

Arbetsrapport

Nr 1

Nov 1990

För- och nackdelar
med en monetär union

Hans Lindberg

Jonny Nilsson

Jonny Nilsson är utredare på ekonomiska avdelningen och Hans Lindberg är utredare på penning- och valutapolitiska avdelningen vid Sveriges riksbank.

Vi tackar Lars Hörngren och Christopher Sardelis för värdefulla kommentarer. Eventuella felaktigheter har vi själva åstadkommit.

ISSN 1101-6604
ISRN SVRB-AR--1--SE



Innehållsförteckning

1	Sammanfattning	3
2	Metodval för utvärdering av växelkursregimer	5
3	Pengars funktioner	7
4	Referensfall - betydelselös penningpolitik och växelkurssystem	9
5	När är en monetär union optimal?	10
5.1	Räntekänslig penningefterfrågan	10
5.2	Skattesystemet	10
5.3	Nominella stelheter och osäkerhet: varu- och arbetsmarknad	13
5.3.1	Rörliga kontra fasta växelkurser	13
5.3.2	Justerbara kontra irreversibla växelkurser	14
5.4	Finansiella marknader	17
5.5	Nominella kontrakt och osäkerhet på kreditmarknaden	18
5.6	Trovärdighetsproblemet	18
5.7	Stordriftsfördelar i en penningekonomi	20
6	EG:s planer på en monetär union	23
6.1	EG - ett optimalt valutaområde?	23
6.2	Delors-rapporten och det brittiska förslaget	23
7	Finanspolitik i en europeisk EMU	25
7.1	Inledning	25
7.2	Koordination och "regionalpolitik"	25
8	Offentliga utgifter	27
8.1	Inledning	27
8.2	Behovet av en gemensam finanspolitik för unionen som helhet	28
8.3	Tendenser mot mer expansiv finanspolitik	29
8.4	Finanspolitisk konvergens under genomförandet av EMU	30
8.5	Marknadsdisciplin kontra formaliserad koordination	30

9	. Offentliga inkomster	33
9.1	Inledning	33
9.2	Skattekonkurrens	33
9.3	Harmonisering och koordination	35
9.4	Effekter av olika principer för beskattning	35
	9.4.1 Indirekt beskattning	35
	9.4.2 Beskattning av kapitalinkomst	36
9.5	EGs centrala budget	37
10	Litteratur	38

1 Sammanfattning

Från att ha börjat som en tullunion har samarbetet inom EG fördjupats under åren. Stundtals har det verkat som om utvecklingen tenderade att stagnera, för att sedan återigen ta fart med förnyad kraft. Hela tiden kan faserna i utvecklingen urskiljas mot bakgrund av vad som händer i övriga delar av världen, speciellt i USA och Japan. Med redan fattade beslut för 1992 tar EG ett stort steg mot undanröjandet av interna handelshinder. Huruvida en fortsatt samordning är nödvändig eller önskvärd debatteras intensivt. Det naturliga steget närmast är ökat monetärt samarbete, vilket i sin tur kommer att ställa krav på den övriga ekonomiska politiken. Delors-planen betecknar dessa steg som "the Economic and Monetary Union", EMU. Samtidigt har vissa debattörer framfört krav på att steget tas fullt ut och en politisk union införes. Dessa frågor kommer att behandlas av två regeringskonferenser i Rom december 1990.

I denna rapport betraktas EG:s planer på en ekonomisk och monetär union ur ett rent samhällsekonomiskt perspektiv. I den första avdelningen försöker vi kartlägga de faktorer som är styrande för valet av växelkurssystem och som därför bör beaktas när man överväger att bilda en monetär union. Vi har inte haft som ambition att försöka avgöra om en monetär union är den optimala växelkursregimen just för EG. För- och nackdelar med en monetär union diskuteras istället på ett mera allmänt plan.

Det konstateras att skillnader mellan länder vad gäller distortioner i skatteuppbörden och nominella stelheter kan utgöra ett hållbart argument för rörliga eller justerbara växelkurser. Är det så seignoraget inte av någon större betydelse för finansieringen av statsutgifterna och om det finns likheter i störningsstruktur, god faktorrörlighet samt hög grad av öppenhet mellan ekonomier, undermineras detta argument. Väl utvecklade och integrerade finansiella marknader minskar dessutom värdet av växelkursjusteringar. Tar man hänsyn till de valutarisker som är förknippade med rörliga och justerbara växelkurser kan det då vara optimalt med irreversibelt fasta växelkurser. Monetärt samarbete, t ex i form av ERM eller en monetär union med gemensam valuta, kan te sig gynnsamt för länder som vill lösa trovärdighetsproblem i sin ekonomiska politik. En monetär union där de irreversibla växelkurserna manifesteras i en övergång till gemensam valuta är det i sammanhanget mest drastiska lösningen, men sannolikt också den effektivaste. I en monetär union med gemensam valuta spar man dessutom in de transaktionskostnader som är förknippade med parallella valutor.

I rapportens andra avdelningen studerar vi behovet att koordinera finanspolitiken i en monetär union och vad denna koordination har för betydelse för finansieringen av de offentliga utgifterna.

Det konstateras att koordination av finanspolitik både kan vara önskvärd och är nödvändig i en europeisk EMU. Det kan även finnas ett behov av koordination under övergångsfasen. Marknadsdisciplin utgör här inget fullgott alternativ, utan bör istället ses som ett komplement till de rekommendationer som föreslås i Delors-rapporten. Dessa begränsar givetvis medlemsstaternas finanspolitiska självständighet.

Vidare är syftet med "1992" att öka rörligheten av faktorer och varor vilket, beroende på val av beskattningsprinciper, antingen kommer att leda till att man måste markant öka informationsutbytet eller harmonisera skattesatser, speciellt för kapitalinkomster och mervärdesskatt. Alternativet är att man ändå tvingas till detta men att detta sker på ekonomiskt ineffektiva nivåer. T ex skulle skattesatsen för kapital närmast försvinna, vilket leder till stora svårigheter att behålla skillnader i beskattning av arbetsinkomster.

Ett visst spelrum kommer dock att finnas kvar på nationell nivå dels beroende på att faktorrörligheten mellan länderna är imperfekt och dels på vilka beskattningsprinciper man väljer. Staterna kommer därmed att ha en viss, men begränsad kontroll över budgetens omslutning.

2 Metodval för utvärdering av växelkursregimer

Syftet med den första delen av uppsatsen är att studera de faktorer som avgör när det är önskvärt att regioner eller stater bildar en monetär union, där vi med monetär union menar en gemensam valuta under en gemensam centralbank.

Problemet har genom åren, om än partiellt, behandlats inom teorin för optimala valutaområden som i stort sett bygger på det numera klassiska arbetet av Mundell (1961). Mundell formulerade problemet som frågan hur ett givet antal regioner borde indelas i valutaområden med en gemensam valuta. Mundell insåg fördelarna med en gemensam valuta. För att bäst utnyttja en penningekonomis stordriftsfördelar och minimera transaktionskostnader borde hela världen utgöra ett enda valutaområde. Han insåg också att en gemensam valuta kunde medföra kostnader i termer av intern och extern obalans. Förespråkare för rörliga växelkurser som t ex Friedman (1953) hade redan tidigare argumenterat för att länder med trögrörliga priser och nominallöner skulle använda sig av rörliga växelkurser för att uppnå såväl intern som extern balans. Mundell nyanserade och utvecklade dessa tankegångar.

Trögrörliga nominallöner och priser skulle förhindra full sysselsättning i regioner i den mån de utsattes för asymmetriska reala störningar. Mellan sådana regioner skulle flytande växelkurser bidra till reallöneanpassning och full sysselsättning. Faktorrörlighet ansågs emellertid vara ett partiellt substitut för pris- och löneflexibilitet. Partiellt i det avseendet att faktorrörligheten ofta är låg på kort sikt och därför mest effektiv i att dämpa anpassningskostnader av långsiktiga permanenta störningar. Ett optimalt valutaområde skulle följaktligen bestå av regioner med tillräckligt hög faktorrörlighet eller med tillräckligt stor samstämmighet i de reala störningarna.

I Mundells begreppsvärld är det således strukturella egenskaper som faktorrörlighet och graden av asymmetri i reala störningar som styr storleken på ett optimalt valutaområde. Diskussionen har senare vidgats till andra strukturella egenskaper. Ingram (1962) ansåg att graden av integration mellan finansiella marknader var väsentligt i sammanhanget. Tillgången till finansiella marknader möjliggör att anpassningskostnader sprids ut över tiden och rummet eller t o m undviks då störningarna är temporära. McKinnon (1963) betonade betydelsen av en integrerad varumarknad, eller

annorlunda uttryckt, graden av öppenhet. Regioner med en omfattande ömsesidig varuhandel och med en mera begränsad handel med övriga regioner skulle enligt detta synsätt bilda valutaområden. Argumentet sammanfaller för övrigt i sin anda med Friedmans argumentering för penningmängdstyrning med flexibel växelkurs i slutna ekonomier.

Med tiden har raden av strukturella kriterier på ett optimalt valutaområde vuxit betänkligt. Så har t ex graden av politisk integration i form av preferenser för inflation och arbetslöshet tillkommit, liksom diversifieringsgraden i ekonomin (Kenen, 1969). Genberg (1989) menar dock att det stora antalet strukturella faktorer och svårigheter att empiriskt skatta dessa, har hindrat teorin från att bli operationell.

En bättre ansats är att utgå från ett referensfall där penningpolitik och valet av växelkurssystem är utan betydelse för den reala allokering. För att därefter introducera distortioner i ekonomin stegvis och utvärdera olika växelkursregimer mot varandra.

Vi inleder i avsnitt 3 med en kort redogörelse för pengars funktioner i ekonomin. I avsnitt 4 skisserar vi ett referensfall där penningpolitik och växelkurssystem är ovidkommande för den reala allokeringen. I avsnitt 5 introduceras så stegvis olika typer av distortioner. Deras betydelse för valet av växelkursregim studeras i ljuset av andra strukturella egenskaper i ekonomin. Vi jämför regimer med rörliga, justerbara och irreversibelt fasta växelkurser med en fullständig monetär union med gemensam valuta och centralbank. Kriteriet i jämförelsen är den välfärdsnivå som en optimal penningpolitik ger inom respektive växelkursregim. Vi har inte ambitionen att göra någon fullständig utvärdering. Vi begränsar oss till att försöka belysa de faktorer som är viktiga när man överväger att bilda en monetär union. I avsnitt 6 anknyter vi slutligen till den monetära integrationsprocessen inom EG.

3 Pengars funktioner

Utvecklade ekonomier kännetecknas av en långt driven arbetsdelning och specialisering. Detta har möjliggjorts genom en väl utvecklad byteshandel med enhetliga betalningsmedel. När individers preferenser och tillgångar inte är lika samt då det finns relativa produktionsfördelar är handel välfärdshöjande. Direkt byteshandel är emellertid resurskrävande, vilket begränsar handelns omfång och innehåll. Med indirekt byteshandel via någon allmänt accepterad tillgång - pengar - kan handeln vidgas, varigenom effektiviteten i produktion och konsumtion förbättras.

Pengar används som bytesmedel och är därmed också en värdebevarare i och med att pengar hålls mellan byten. Om man ser den förstnämnda funktionen som att pengar ger transaktionstjänster kan den andra ses som nuvärdet av alla framtida transaktionstjänster. Pengar fyller även en funktion som bokföringsenhet och förmår som sådan att minska informationskostnaderna vid prisjämförelser. Rollen som bokföringsenhet är dock begreppsmässigt helt skild från rollen bytesmedel och värdebevarare. Byteshandel kan mycket väl genomföras med referens till en annan gemensam numeraire. T ex kan en utländsk valuta fungera som bokföringsenhet i höginflationstider, medan den inhemska valutan fortsätter att fungera som bytesmedel.

I en ekonomi med fullständig trovärdighet mellan individerna behövs inga betalningsmedel och det är just de informationskostnader som uppstår av bristen på trovärdighet som ger ett spektrum av samexisterande betalningsmedel. När det gäller krediter så blir informationskostnaderna betydande jämfört med sedlar. Risken för konkurs eller annan betalningsinställelse gör att varje transaktion behöver undersökas med avseende på kreditvärdighet, värderande av säkerheter etc. Dessa informationskostnader ger utrymme för intermediärer, mäklare och handlare. Även om majoriteten av transaktionerna skulle utföras t ex via kontoöverföring kvarstår dock alltid en efterfrågan på pengar för mindre transaktioner.

Sedlar som betalningsmedel implicerar att mottagaren i en transaktion inte behöver undersöka motpartens kreditvärdighet utan endast sedelutgivarens. Eftersom den reala resursåtgången vid användandet av sedlar är lägre än med t ex guldmynt och så länge informationskostnaden för att undersöka sedelns äkthet och emitentens kreditvärdighet är låg, så kommer sedeln att cirkulera. Man kan också formulera resursbesparingen som att sedlar är en fordran

på ekonomin som helhet och kräver endast förtroende för emittenten.

Att ge ut en sedel är att ha rätt att föra upp en räntefri skuld för utgivaren och motkontera med räntegivande tillgång, dvs ränta på utlåningen men ej på inlåning. Denna skillnad mellan sedelns marknadsvärde och dess produktionskostnad, som brukar benämnas "seignorage", kan också uppfattas som samhällets resursbesparing av att använda sedlar i stället för ädelmetall.

4 Referensfall - betydelselös penningpolitik och växelkurssystem

Låt oss utgå från ett referensfall där penningpolitikens utformning och valet av växelkurssystem är helt ovidkommande för den reala allokeringen i ekonomin.

I denna värld klarerar alla marknader och det finns inga nominella trögheter. Vi utgår för enkelhets skull från att världen består av två länder. I respektive land produceras endast en vara som är perfekta substitut. Lagen om ett pris kommer att gälla för dessa varor, vilket här är liktydigt med att vi har köpkraftsparitet (PPP). Aktörerna i ekonomin har oändlig beslutshorisont, perfekt förutseende samt nyttofunktioner som är konkava och additivt separerbara över tiden. Produktionsfunktionerna har konstant skalavkastning och är identiska för de två länderna. Arbetsutbudet förutsätts vara exogent. Penningefterfrågan antas slutligen vara okänslig för räntenivån och styrs av en enkel kvantitetsekvation.

Dessa, något tekniska antaganden, ligger vanligtvis till grund för den klassiska nationalekonomin, och antas vara tillämplig på lång sikt. I denna friktionslösa värld kan inte den reala allokeringen i de två länderna påverkas med penning- och växelkurspolitik. Perfekt förutseende ger oss öppen nominell ränteparitet som tillsammans med PPP ger öppen real ränteparitet, dvs realräntan i de två länderna är densamma. De intertemporala substitutionskvoterna i konsumtionen kommer i jämvikt att vara lika med denna realränta och bestämma valet mellan sparande och konsumtion. Den reala jämvikten, dvs konsumtionen i de två länderna, och realräntan kommer helt att ges av preferenserna i respektive land och de konsoliderade budgetrestriktionerna som inte påverkas av penning- och växelkurspolitik.

Valet av växelkurssystem och penningpolitik kommer givetvis att påverka nominella storheter som t ex nominalräntor och priser, men dessa saknar helt betydelse för den reala allokeringen. Om man t ex har en växelkursregim med justerbara fasta växelkurser och devalverar så ökar prisnivån i samma proportion med oförändrade relativpriser, eftersom lagen om ett pris gäller. I denna värld är således växelkurspolitik och penningpolitik inte mer intressant än myntreformer.

5 När är en monetär union optimal?

I den ovan beskrivna världen saknar penningpolitik betydelse av det enkla skälet att det inte finns några problem att lösa, dvs det finns inget skäl att försöka påverka resursallokering eller stabiliteten i ekonomin. Vi ska nu successivt introducera distor­tioner, snedvridningar, i modellen för att på så sätt göra diskussionen om växelkursjustering som penningpolitiskt instrument mer realistisk.

5.1 Räntekänslig penningefterfrågan

I vårt referensfall är penningpolitik och växelkurssystem helt neutrala och påverkar endast nominella storheter som inflation och nominalränta. Under sådana omständigheter kan penningpolitik te sig ointressant, men antagandet om att penningefterfrågan är okänslig för nominalräntan ter sig nu orealistiskt, och måste modifieras. Med positiva nominalräntor innebär det nu en kostnad för de ekonomiska aktörerna att hålla pengar. Denna kostnad medför att aktörerna begränsar sin penninghållning och likviditet till en lägre nivå än vad som är samhällsekonomiskt optimalt, ty dessa kan produceras till mycket låga kostnader. En optimal penningpolitik förutsätter då att nominalräntan sätts lika med noll dvs att deflationstakten är lika stor som realräntan, vilket brukar kallas Friedmans regel. (Friedman 1959).

Med rörlig växelkurs har regering och riksbank fullständig kontroll över nominalräntan. Den optimala penningpolitiken är följaktligen uppnåelig med rörlig växelkurs. Eftersom öppen nominell ränteparitet gäller måste växelkursen depreciera i proportion till differensen mellan inhemsk (optimal) och utländsk nominalränta. Med en fast växelkurs kan en optimal penningpolitik därför bara genomföras om utlandet också för en optimal politik.

5.2 Skattesystemet

Vi för nu in ytterligare en distorsion, denna gång i skattesystemet. I referensmodellen förusattes implicit att det inte fanns några offentliga utgifter eller alternativt att de finansierades med klumpsummeskatter. Låt oss nu modifiera referensmodellen ännu en gång och föra in en offentlig sektor med en given ström av utgifter som behöver finansieras. Vi antar också att dessa utgifter endast kan finansieras med proportionella skatter. Likaså släpper vi antagandet om ett exogent arbetsutbud.

En inkomstskatt, dvs en proportionell skatt på arbete, är distortionär eftersom den påverkar marginella substitutionskvoten, och därmed valet, mellan konsumtionen av varor och fritid. Arbetsutbudet minskar på bekostnad av konsumtion av varor. Under sådana omständigheter bör möjligheten att beskatta aktörernas penninghållning, med s k "seigniorage", utnyttjas. "Seigniorage" kan definieras som ökningen av den monetära basen eller alternativt som nominalräntan multiplicerat med den monetära basen. När staten finansierar en del av sina utgifter via sedelpressarna kan övriga skatter sänkas. Detta sker dock till priset av en positiv nominalränta, vilket vi redan har identifierat som en distortion. En optimal skattepolitik sprider således ut distortionerna genom att beskatta både arbete och penninghållning i alla perioder.

En monetär union med gemensam valuta innebär att de enskilda medlemsländerna förlorar sin sedelutgivningsrätt. Därmed kan de inte styra seignioragets storlek, som istället bestäms inom unionen. Om distortionerna eller nuvärdet av de framtida offentliga utgifterna skiljer sig åt mellan medlemsländerna är en skattepolitik som är optimal för alla länder ouppnåelig. En optimal skattepolitik är likaså inte möjlig inom ramen för en fast växelkursregim. Handlingsfrihet i skattepolitiken och ett utnyttjande av seigniorage som inkomstkälla i den utsträckning man finner optimalt för egen del förutsätter flytande växelkurser.

Vi lyfter nu litet grann från abstraktionen. I debatten om en framtida EMU inom EG har "seigniorage"-inkomsterna ägnats en betydande uppmärksamhet. Dornbusch (1988), Giavazzi och Pagano (1988) samt Drazen (1989) har argumenterat för att förlusten av inkomsterna från "seignioraget" innebär att vissa EG-länder helt enkelt inte har råd att gå med i EMU. Cohen och Wyplosz (1989) intar en motsatt ståndpunkt. "Seigniorage" var, som framgår av kolumn 2 nedan, en obetydlig inkomstkälla under 1987.

Tabell 1 : Seigniorage (% av BNP)

	Monetär	Seigniorage		År	Simulering
	bas	faktiskt	max		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Belgien	8,0	0,2	1,8	1972	1,0
Danmark	3,4	0,5 ¹	4,6	1985	0,6
Frankrike	6,2	0,4	3,1	1972	1,1
Västtyskland	9,9	0,8	1,8	1970	1,0
Irland	10,2	0,3	4,3	1968	2,1
Italien	15,2	1,2	6,7	1975	3,9
Nederländerna	8,1	0,7	1,2	1964	0,7
Spanien	19,8 ²	1,5 ²	11,4	1983	3,5
Storbritannien	3,5	0,1	2,3	1973	0,7

Källa: D. Cohen, C. Wyplosz The European Monetary Union s. 288

The Journal of Int. Securities Markets, autumn 1989

1. Genomsnitt 1979-87

2. 1986

I ett flertal länder har dock "seignioraget" gett betydande inkomster enstaka år. Kolumn 3 visar de högsta inkomsterna som har noterats i respektive land under 1960-1987. Dessa extremvärden är emellertid endast ett uttryck för tillfälliga inflationstoppar, och har i de flesta fall också uppstått före tillkomsten av EMS. Man skall ha klart för sig att det nuvarande växelkurssamarbetet inom ERM utgör en kraftig restriktion på medlemsländernas "seigniorage"-inkomster. Konkurrenskraften försämras för ett land som driver upp inflationstakten för att systematiskt ta ut ett högre "seigniorage" och kan bara återställas genom "realignments", dvs en förhandlingsprocess mellan medlemsländerna om att ändra centralkurs och växelkursband för någon eller några av staterna. Kolumn 4 ger en uppfattning om det seigniorage som går att upprätthålla på lång sikt.

"Seignioraget" har där simulerats med utgångspunkt från den genomsnittliga ökningstakten av real BNP i EG under perioden 1979-1987, med en inflationstakt på 5 %. Irland, Italien och Spanien får då signifikant högre inkomster från seignioraget än de övriga. Detta beror på att dessa tre länder har högre kassakrav än övriga, varför de också har större monetära (skatte-)baser. En av följderna av EG:s Single Act är emellertid att konkurrensen på de finansiella marknaderna kommer att framtvinga en konvergens i kvarvarande kreditmarknadsregleringar, däribland kassakravsregler. En likriktning mot mindre monetära baser är därför redan i

dagsläget oundviklig, varför seignioragets betydelse som inkomstkälla begränsas ytterligare redan före ett eventuellt medlemskap i EMU.

5.3 Nominella stelheter och osäkerhet: varu- och arbetsmarknad

För att den reala resursallokeringen skall vara oberoende av penningpolitik och växelkursregim måste alla priser vara helt flexibla och aktörerna i ekonomin ha perfekt förutseende. Vi skall nu släppa på dessa antaganden och introducera nominella stelheter och osäkerhet.

5.3.1 Rörliga kontra fasta växelkurser

Vi utvidgar nu referensmodellen så att de varor som produceras i hemlandet och i utlandet inte är perfekta substitut. Lagen om ett pris kan då inte längre tillämpas. Istället får vi ett relativpris mellan de två varorna, som samtidigt är en "terms of trade"-relation och en real växelkurs. Vi introducerar de nominella stelheterna genom att anta att priserna på den inhemska och utländska varan sätts innan eventuella störningar och penningpolitik kommer till uttryck. Med perfekt förutseende har de nominella stelheterna ingen betydelse för den reala allokeringen. Aktörerna har tillgång till all tänkbar information, vilken beaktas när de nominella kontrakten ingås. Man är alltså tvungen att släppa på antagandet om perfekt förutseende och introducera osäkerhet för att nominella kontrakt eller stelheter skall kunna påverka den reala allokeringen.

Då störningarna är oförutsägbara och varupriserna fixa kan den reala växelkursen endast likställa marginella substitutionskvoter och transformationskvoter om växelkursen tillåts flyta fritt. Fasta växelkurser implicerar renodlade kvantitetsanpassningar och större variationer i aggregerad inkomst. Rörliga växelkurser kan således fungera som en "second best"-lösning, förutsatt att inga andra imperfektioner förekommer.

Man kan säga att en rörlig kurs internaliserar kostnader och fördelar med den egna inflationen medan en fast kurs "exporterar" dem. För att argumentet om att rörlig kurs, se Friedman, helt ska stänga ute externa monetära störningar ska vara giltigt, krävs dock att lagen om ett pris gäller samt att full indexering av bl a löner råder (se Marston 1984).

Rörlig växelkurs är alltså ingen garanti för en effektiv anpassning av den reala växelkursen då vi släpper på antagandet om perfekt förutseende. Under osäkerhet talar mycket för att rörlig kurs just på grund av osäkerheten försvårar en optimal resursallokering över alla regioner. Om alla stater eller regioner sinsemellan tillämpade rörliga kurser skulle betydande misshushållning och bristfälligt utnyttjande av komparativa fördelar kunna uppstå. Detta argument antar implicit att variationen i de nominella växelkurserna i praktiken inte endast avspeglar information om faktiska reala förändringar, något som regionerna inte bör stänga ute, utan också betydande inslag av desinformation.

Utifrån osäkerhet kan man alltså argumentera för att den optimala växelkursregimen varken har helt fast eller helt rörliga kurser, utan någonting däremellan, en regim med justerbara växelkurser. Denna kategori omfattar ett brett spektrum av system däribland den rådande ERM-konstruktionen. Vi kommer fortsättningsvis att begränsa diskussionen till justerbara och irreversibelt fasta växelkurser samt en fullständig monetär union.

5.3.2 Justerbara kontra irreversibla växelkurser

Kan ett land med justerbara växelkurser själv välja inflationstakt och nivå på arbetslösheten? På lång sikt tycks det inte finnas något unikt samband mellan dessa variabler och därmed ej heller några speciella kostnader för att minska inflationstakten, dvs Phillipskurvan är vertikal. Med andra ord kan alla regioner till samma inflationstakt upprätthålla sin egen "naturliga" arbetslöshetsnivå, dvs den som är betingad av den lokala arbetsmarknadens funktionssätt.

På kort sikt kan saken vara en annan. Olika typer av störningar kan i förening med förekomsten av nominella trögheter ge upphov till långvariga ojämvikter i ekonomin. En politik som syftar till att stabilisera arbetslöshet eller BNP runt deras långsiktiga jämviktslägen kan då visa sig kraftfull.

För att en diskussion om stabiliseringspolitik skall vara meningsfull måste man förutsätta någon typ av störningar i ekonomin. Störningar eller chocker brukar därför som regel bilda utgångspunkt i diskussioner runt valet av växelkurssystem. Till att börja med måste man skilja på reala och nominella störningar. En annan distinktion som ofta görs är mellan interna och externa chocker. Argumentationen för olika växelkursregimer kan föras utifrån karaktären på störningar ett land utsätts för. Om störningarna t ex

i huvudsak är monetära och dessutom interna, dvs stokastiska förändringar i inhemsk penningefterfrågan, är en fast växelkursregim att föredra. Är de monetära chockerna däremot externa, dvs när variansen i den utländska penningmängden är stor, bör man istället välja justerbara växelkurser.

Om störningarna i huvudsak är av real natur lutar politiken mot justerbara växelkurser, men valet är på intet sätt självklart och beror på graden av asymmetri mellan ländernas reala chocker. Interna reala störningar t ex produktivetschocker i enskilda länder är definitionsmässigt asymmetriska, och deras förekomst är därför ett argument för justerbara växelkurser.

Externa reala störningar kan exemplifieras med olika typer av förändringar i det internationella efterfrågeläget och kan givetvis påverka länder asymmetriskt, beroende på deras produktionsinriktning och preferenser. Exempelvis är en oljeprishöjning p g a en konflikt i MellanÖstern extern till EG:s alla medlemmar, men drabbar dem asymmetriskt i proportion till deras oljeberoende.

Att välja justerbar kurs vid asymmetriska, reala störningar respektive fast kurs vid symmetriska är, slutsatser som måste modifieras när man tar hänsyn till faktorer som bl a ekonomins öppenhet mot omvärlden. I det följande utvecklas detta närmare.

Ju mer av den totala produktionen inom regionen som går i handel över gränserna, dvs ju mer öppen en ekonomi är, ju fler kanaler för transmission av störningar existerar. Samtidigt gäller att ju mer öppen en ekonomi är desto mer sannolikt är det att störningen härstammar utifrån. Tidigare kunde vi konstatera att detta till viss del är överförande av viktig information, t ex vid en permanent efterfrågeförändring i omvärlden, men att detta samtidigt ger ett mer utsatt läge än annars.

Man kan även se graden av öppenhet i en ekonomi som en fråga om substitutionsmöjligheter mellan varor. Vanligtvis gör man en distinktion mellan "tradeables" och "nontradeables", dvs om varan ingår i den internationella handeln eller ej. Vi har därmed vidgat den enkla modellen till att innehålla fler varor vilket i sin tur har effekter på ekonomins prisindex och PPP. Därmed inte sagt att det råder vattentäta skott mellan sektorer. Beroende på graden av faktorrörlighet inom regionen så kommer störningar att fortplantas även mellan dessa, även om ingen substitution sker på efterfrågesidan.

Givet trögrörliga priser så kan nu en devalvering påskynda en anpassningsprocess och minska kostnader för densamma. En devalvering syftar till att flytta resurser från "nontradeables" till produktion av "tradeables". Om det redan råder full sysselsättning så låter detta sig svårligen göras. Det behövs en kompletterande åtstramningspolitik. En bestående kursändring kan endast upprätthållas om den följs upp med efterfråge- eller utbudspåverkande åtgärder för att skapa villkor som är förenliga med det nya jämviktspriset.

Om löner och priser i hög grad är indexerade eller på annat sätt reallönetröghet gäller kommer en devalvering inte få någon större effekt. En viss grad av "money illusion" hos arbetskraften är nödvändig. Betrakta nu en liten öppen ekonomi som exporterar en betydande del av sin produktion och anta att världsmarknadspriserna är någorlunda stabila. Att möta en real chock som beror på interna orsaker med växelkursjustering har då endast liten effekt på reallön och "terms of trade", eftersom ekonomins prisindex är starkt knutet till världsmarknadspriserna. Kursändring tenderar att ge betydande priseffekter och ringa effekter på sysselsättning och produktion.

Sammantaget tyder resonemanget på att de kontraktiva efterfrågeåtgärder som måste följa devalveringen måste vara stora i en ekonomi med hög grad av öppenhet. Detta förklaras naturligtvis av att i en ekonomi med liten "nontradeable"-sektor finns få resurser att föra över till "tradeables".

Man tvingas alltså att modifiera den grundläggande ansatsen att välja justerbar kurs vid reala, interna störningar. Ju mer öppen ekonomin är desto mindre effektiv kommer kursjustering att vara.

Även när det gäller reala externa störningar spelar också graden av symmetri roll. Väljer man då en växelkursjustering mot de länder som inte drabbats av störningen och fast mot de som drabbats symmetriskt utnyttjas möjligheten till snabbare anpassning samtidigt som man undviker "beggar thy neighbour"-problematiken. Med andra ord ska man välja fast kurs mot länder som har en liknande chockstruktur som det egna landet och man har en hög grad av öppenhet gentemot.

Tar man slutligen hänsyn till hur diversifierad exportproduktionen är så gäller, inte helt överraskande, att vid högre grad av diversifiering är "exportriskerna" i motsvarande grad utspridda och argumentet för fast kurs förstärks. Detta bygger på att produktionsfak-

torerna är relativt rörliga mellan exportbranscherna. Allmänt kan det sägas att om antalet marknader som är med och delar på anpassningskostnaderna av störningar är stort blir varje delmarknads bidrag mindre. Om dessa anpassningskostnader är ickelinjära, dvs de växer allt snabbare med avståndet från optimum, så förstärks argumentet. Ett sådant synsätt talar alltså för fasta växelkurser, dvs man låter reala störningar spridas över alla regioner. Problemet i praktiken är att kunna skilja de olika typerna av störningar åt samt deras varaktighet.

5.4 Finansiella marknader

Vi har hittills konstaterat att man kan se justerbara växelkurser som en "second best"-lösning till flexibilitet i ekonomin. Ju högre grad av substitution och rörlighet är hos varor, tjänster och produktionsfaktorer desto mer försvagas dock detta argument. Vi ska nu studera ytterligare en faktor som kan fungera som ett substitut för perfekt pris-flexibilitet och därför ytterligare försvaga argumenten för justerbara växelkurser.

På kort sikt kan väl fungerande finansiella marknader vara ett optimalt sätt att hantera anpassningskostnader och på litet längre sikt genom att smeta ut kostnaderna över tiden. Vi har ett samspel, substitutionsmöjligheter, mellan finansiellt kapital, varor och produktionsfaktorer. Om t ex genomsnittsproduktiviteten i två annars identiska regioner varierar över säsongerna finns det alltid möjligheter till utjämning av konsumtionen över året om man har tillgång till finansiella marknader. Här menas med finansiell marknad en transaktionsteknologi för transferering av ekonomiska resurser över tid och rum. Annars måste fritiden varieras så att man arbetar mer under lågproduktiva säsonger alternativt att man bygger upp varulager. Vid avsaknad av finansiella marknader får vi betydande reala omallokeringar.

Tar vi dessutom hänsyn till osäkerhet kan finansiella marknader användas för att diversifiera risker och hantera skillnader i tidspreferenser och i demografiska villkor. Fungerande finansiella marknader är alltså till viss del en förutsättning för att potentiella välfärdsvinster av handel ska kunna uppnås, dvs den ena regionens investering är de andras konsumtion.

Inkompleta, eller outvecklade, finansiella marknader kan användas som argument för rörliga eller justerbara växelkursregimer. Samtidigt kan man argumentera för att den finansiella integrations-

processen under de senaste årtiondena har gått så långt att detta har minskat värdet av möjligheten till växelkursjusteringar.

5.5 Nominella kontrakt och osäkerhet på kreditmarknaden

I en monetär union förlorar även medlemsländerna möjligheten att devalvera sin nominella statsskuld denominerad i inhemsk valuta genom överraskningsinflation. Inflationen måste komma som en överraskning för att nominalräntorna inte skall hinna anpassa sig. Speciellt frestade av denna möjlighet bör de länder vara som har en stor statsskuld. Är statsskulden dessutom i huvudsak långfristig ökar åtgärdens verkningsgrad. Det finns emellertid goda orsaker att ifrågasätta både möjligheten och önskvärdheten i ett sådant handlingsätt. För det första kan överraskningsinflation inte användas systematiskt för att minska skuldbördan när förväntningarna i ekonomin är rationella (Persson, Persson, Svensson, 1988). Enda effekten blir att nominalränta och inflation permanent etableras på en högre nivå än vad som annars skulle ha varit fallet genom de mekanismer som beskrivs inom det s k trovärdighetsproblemet. För det andra kan en stat under vissa omständigheter helt sakna incitament att devalvera sin inhemska skuld. Devalveringen av den inhemska skulden kommer att revalvera utlandsskulden förutsatt att den reala växelkursen hålls konstant. Ett land där den nominella statsskulden i utländsk valuta är större än i inhemsk valuta har i detta avseende följaktligen inget incitament till överraskningsinflation.

5.6 Trovärdighetsproblemet

Trovärdighetsproblem kan uppstå om det finns möjlighet för regeringen att handla efter det att aktörerna tagit sina beslut utifrån förväntningar om regeringens politik och om det föreligger någon form av imperfektion som gör det lönsamt för regeringen att ändra sitt tidigare beslut. Ett sådant exempel diskuterades tidigare där regeringen efter att allmänheten bestämt sitt innehav av statspapper överraskande kunde inflatera ekonomin med avsikten att minska realvärdet på statsskulden. Trovärdighetsproblem uppstår alltså om restriktionerna för regeringens beslutsproblem är olika ex ante och ex post.

Trovärdighetsproblem kan också uppstå om regeringen och aktörerna i ekonomin har olika målfunktioner, eller om regeringens är

okänd eller på något annat sätt ej kan observeras. I förra avsnittet diskuterades val av växelkursregim utifrån vilken typ av störning som drabbar ekonomin. Antag nu att regeringen har en annan uppfattning om önskvärd nivå på arbetslösheten och efter att marknadens parter ingått sina kontrakt för en expansiv politik. Om nu detta genomskådas från början kommer ekonomin att hamna i en situation med högre inflationstakt, men utan någon ytterligare sänkning av arbetslösheten.

Teoretiskt skulle ett program där man binder sig i första perioden kunna uppnå en högre välfärd om man i nästa period lurar allmänheten. Men om allmänheten redan från början inser detta kommer avsteget att leda till lägre välfärd än om man ingenting gjort. På lång sikt verkar det alltså till allas bästa om man följer sina publicerade regler. Problemet är att en stat är en suverän beslutsfattare och har svårt att trovärdigt binda sig. En möjlighet är då genom internationella förpliktande överenskommelser åstadkomma trovärdighet, t ex EMS.

Uppgiften för ett irreversibelt fast växelkurssystem är att skapa ett tillstånd som om man endast hade en valuta tillgänglig. Detta fordrar att valutorna betraktas som perfekta substitut, vilket i sin tur kräver att växelkursförväntningar ex ante stämmer med det verkliga utfallet. Detta förutsätter att systemet är trovärdigt. Trovärdighet fordrar i sin tur att den politik man för är konsistent med övrig ekonomisk politik och med den målsättning man har satt upp. Speciellt gäller detta relationen mellan penning- och finanspolitik. En expansiv finanspolitik måste förr eller senare finansieras med skatter. Annars återstår bara att med penningpolitiken deflatera statsskulden eller öka "seignioraget". Detta kan då stå i strid med en fast växelkurspolitik och skapa devalveringsförväntningar. En trovärdig fast växelkurs förutsätter alltså att finanspolitikens intertemporala budgetrestriktion uppfylles.

Vidare fordras någon form av uppbindning av politiken, dvs att man antingen saknar möjlighet att ändra den vid ett senare tillfälle eller att man gör kostnaderna för att ändra politiken så höga som möjligt. Vilka medel står då till buds för att uppnå denna trovärdiga bindning? Regeringen kan t ex ha arbetat länge på att bygga upp ett visst rykte, jämför Bundesbank. Man kan vidare via författning och lagar binda regeringen, jämför Gramm-Rudman i USA. Vidare kan man argumentera för att ta bort skyddsnätet och på så vis vinna trovärdighet, tex valutaregleringen i Sverige. Ett annat sätt, som också till viss del ger politiken en viss flexibilitet som annars är det stora problemet med den hårt bundna politiken, är att utse en

"Iagom konservativ riksbankschef". Tankegången är att om dennes preferenser för inflationstakt ligger mellan regeringens och arbetsmarknadens kan fördelar från både rigiditet och flexibilitet vinnas.

5.7 Stordriftsfördelar i en penningekonomi

Vi ska dock istället studera en annan institutionell lösning på trovärdighetsproblemet, nämligen att övergå från irreversibelt fasta växelkurser till en gemensam valuta. Vi ska nu visa att denna metod dessutom innebär andra fördelar. I inledningen av pappret föutsattes att pengar kunde produceras till låga kostnader. Vi ska nu diskutera detta antagande litet närmare.

Om det endast existerar en valuta, dvs en sedelutgivare, inom en region, så gäller att ju fler som accepterar en sedel som giltigt betalningsmedel desto större nytta ger sedeln bäraren. Ökad spridning innebär att användarna får tillgång till ett större varusortiment och ges ökade möjligheter till specialisering. Detta är egentligen den vanliga distinktionen när det gäller välfärdsvinster av ökad handel. På samma sätt gäller att sedelns användbarhet knappast minskar av att fler tillkommer i kedjebrevet. Istället leder ökad spridning till ökad användbarhet hos sedlarna samt en allmän välfärdsvinst i form av möjlighet till ytterligare specialisering. Marginalkostnaden för att släppa in ytterligare en användare är noll och det är i princip omöjligt för producenten att utestänga någon, ty sedeln är i sig ett anonymt instrument. På många sätt tycks alltså förutsättningarna för en kollektiv vara råda. Optimalt valutaområde utgörs då av alla som kan ha nytta av sedeln och är villiga att betala vid marginalkostnadsprissättning, dvs i denna bemärkelse hela världen.

I produktionsledet finns betydande fördelar av centralisering bl a för att minska kostnaderna för övervakning och kontroll av sedelutgivare och sedlar med avseende på äkthet. Man kan se det som att förutom de faktiska produktionskostnaderna vid sedelframställning tillkommer kostnader för att upprätthålla ett visst förtroende för sedeln. Produktionen av förtroendekapital kan tänkas vara förknippade med betydande fasta kostnader och fallande styckkostnader varför pareto-optimal prissättning skulle ge förlust för verksamheten. I den bemärkelsen kan man tolka "seignioraget" som en nödvändig ersättning för att sedeln ska bjudas ut. Ett sådant förtroende kan skapas genom att använda guldmynt, att ge ränta på pengarna, genom rätten till full konvertibilitet till ädelmetall, eller genom att över en lång period hålla en utgivningstakt som möjliggör att sedelns köpkraft förblir stabil. Om man vill introdu-

cera en ny valuta parallellt med redan existerande så måste dessa kostnader täckas. Man kan uttrycka det som att det är mycket dyrt att etablera sig som producent. En ny valuta kan ju ej heller peka på en betryggande inflationshistorik. Allt talar alltså för att nya valutor endast långsamt kan vinna fotfäste på marknaderna.

Detta visar också på ett betydande koordinationsproblem; ingen vill vara först att gå över till en annan valuta. Sådana sociala överenskommelser är mycket kostsamma och en centralt styrd valutareform är att föredra, om målsättningen är att introducera en ny valuta.

Om produktion av förtroendeingivande sedlar sker med fallande styckkostnader kan det tänkas att flera producenter har identiska kostnader. Man kommer då att dela seignoraget mellan sig. Detta medför suboptimalt höga styck-kostnader. Det har föreslagits att konkurrens mellan sedelutgivarna ska lösa problemet. Eftersom priserna är fixerade måste denna konkurrens ske i kvantitet, kvalitet o.s.v. På så sätt kan monopolvinsten tänkas försvinna, men det är tveksamt om vi får Pareto-optimal prissättning. Konkurrens kommer istället att ske med avseende på inflationstakt, men det är förmodligen riktigare att tala om "konkurrens i penningpolitik".

Från efterfrågesidan är den väsentliga frågan i vilken grad valutorna uppfattas som substitut. När det gäller valutans funktion som bytesmedel är det fundamentalt att alla valutorna måste betraktas som legala betalningsmedel av både myndigheter och allmänhet. Ser man det utifrån tillgångsaspekten och funktionen som värdebevarare är det växelkursförväntningar och inflationstakt som är avgörande.

För den del av penningmängden som det betalas konkurrenskraftig avkastning (ränta) är det i praktiken prognosbarheten i inflationstakten, dvs variansen, som är den viktiga variabeln, inte så mycket genomsnittsnivån. Det är endast för ej räntebärande pengar som förväntad inflationstakt blir betydelsefull. Empirin visar att man även i hyper-inflationstider håller fast vid sin valuta. Detta indikerar att känsligheten för inflationstakt kan vara låg och därmed fungerar marknadsmekanismen för att premiera duktiga centralbanker dåligt, i varje fall för vissa typer av transaktioner.

Till kostnaderna med parallella valutor måste räknas att man ej fullt ut utnyttjar stordriftsfördelarna, en viss ökning av informationskostnaderna sker även vid helt fasta kurser. Man riskerar helt enkelt att drabbas av att säljaren vägrar ta emot valutan. Vidare

tillkommer nu transaktionskostnader för växling av valuta samtidigt som kontroll- och övervakningskostnader ökar, oavsett om detta sker centraliserat eller ej. Vid rörliga kurser ökar dessa kostnader än mer. Nu löper ju växlaren valutarisk med sitt lager. Dessutom leder förväntningar om framtida prisutveckling till ytterligare osäkerhet i växelkurserna. Slutligen, och denna kostnad kan nog tänkas vara störst, leder rörliga kurser och risk till svårigheter att jämföra relativpriser och ömsesidigt lönsamma bytesaffärer. Kort sagt många Paretosanktionerade projekt kommer aldrig att bli av, och varusortimentet minskar för den enskilde individen. Alternativet är att hålla reda på alla priser i alla valutor.

Andra klara problem har att göra med pengarnas roll som bokföringsenhet och "legal tender". Speciellt gäller detta transaktioner mellan individ och stat. I vilken valuta ska skatterna betalas och i vilken valuta ska det bokföras?

6 EG:s planer på en monetär union

6.1 EG - ett optimalt valutaområde?

Man kan summera ovanstående som att en hög grad av öppenhet, faktorrörlighet, likheter i störningsstrukturen samt integrerade finansiella marknader talar för ett system av fasta växelkurser. Monetärt samarbete kan också te sig gynnsamt för länder som vill lösa trovärdighetsproblemen i sin ekonomiska politik. I debatten om optimala valutaområden som pågick i början av 70-talet definierades optimalt utifrån en avvägning mellan inflationstakt och sysselsättning, dvs den så kallade Phillipskurvan. Med de kriterier som framkom i denna debatt kan EG inte sägas vara och kommer kanske aldrig att bli ett optimalt valutaområde.

Den relevanta frågan är dock om EG, efter att "de fyra friheterna" fullt ut har införts, kan sägas nått tillräckligt långt för att utgöra ett enhetligt valutaområde, dvs bör man bilda en monetär union? För att besvara denna fråga måste man väga fördelarna av en valuta i hela området mot nackdelarna att inte kunna justera växelkursen. Fördelarna kan vara mycket svåra att kvantifiera och för att kunna säga något mer om under vilka betingelser devalvering är den bästa lösningen så måste en betydligt rikare struktur på regionerna modelleras än vad som gjorts i detta papper. Men om målsättningen för EGs framtida utveckling är en hög grad av integration är införandet av gemensam valuta och bildandet av en monetär union ett naturligt och lämpligt steg.

6.2 Delors-rapporten och det brittiska förslaget

Bildandet av en monetär union med gemensam valuta undanröjer för all framtid medlemsstaternas möjligheter till en självständig penningpolitik. Detsamma gäller i ett system med irreversibelt fasta växelkurser. I ett sådant system utnyttjas emellertid inte en penningekonomis fördelar på bästa sätt. Monetärt samarbete med irreversibelt fasta växelkurser bör således inte ses som ett slutmål utan en möjlig övergångsfas från justerbara eller helt rörliga växelkurser till en fullständig monetär union med gemensam valuta.

Det kan också vara svårt att bygga upp regler och institutioner som hindrar att enskilda medlemmar bryter den penningpolitiska kartellen och lämnar unionen. Dessa svårigheter är gemensamma för alla karteller. Fasta växelkurssystem riskerar alltid att kollapsa och

ersättas med justerbara eller helt rörliga växelkurser. En av de avgörande frågorna är om man kan fördela seignioraget så att det inte ges några incitament för enskilda centralbanker att bryta mot den gemensamt beslutade ökningen av penningmängden.

Den debatt som förs inom EG om den monetära unionens utseende präglas av två förslag. Delors-rapporten förordar en fixering av växelkurserna mellan medlemsstaterna och en snabb övergång till gemensam valuta. Som alternativ har Storbritannien presenterat ett förslag som de kallar "the evolutionary approach" och som går ut på att man inom rådande ERM-system låter alla valutor vara tillåtna i alla länder och via konkurrens mellan centralbankerna om allmänhetens vilja att hålla deras sedlar uppnår stabilitet i prisnivå och valutakurser. Man är således i princip överens om slutmålet, dvs en gemensam valuta, men diskuterar metoden att uppnå den önskade stabiliteten i växelkurserna. Samtidigt ska, enligt ett senare brittiskt förslag, en trettonde valuta skapas. En ny fond, European Monetary Fund, ska få ge ut en valuta som inte ska kunna justeras, en "hård" ECU. Något officiellt dokument om detta är ännu ej tillgängligt, varför förslaget för stunden inte kan utvärderas.

Det är inte troligt att alla valutor utom en skulle trängas ut om man följde det engelska förslaget. Snarare skulle man få ett fåtal globala valutor för handel i lätttrörliga objekt och ett antal lokala valutor för transaktioner med myndigheter och lokal serviceproduktion. Därmed dras det senare förslaget med de kostnader som betingas av att flera valutor, under en övergångsfas som kan visa sig mycket lång, cirkulerar parallellt.

7 Finanspolitik i en europeisk EMU

7.1 Inledning

Vi kommer i fortsättningen att försöka belysa det möjliga utrymmet för självständighet i den ekonomiska politiken via statsbudgetens utgifts- respektive inkomstsida. Vi kommer att diskutera några argument för centraliserade respektive decentraliserade lösningar på några problem för de olika staterna som följer av den gemensamma valutan och integrationen av marknader. Integrationen blir ett problem om den leder till konvergens mot samma ekonomiska realitet men bort från de ekonomiskpolitiska mål nationerna kan ha satt upp.

En sådan ansats kan kasta litet ljus på den rådande debatten om EMU. Delors-rapporten kan förenklat sägas stå för de mer centraliserade lösningarna, från samarbetsformer till överstatlighet, medan argumenten för decentraliserade lösningar ofta framförts av Storbritannien.

Denna avdelning av pappret tar nu en gemensam centralbank, valuta- och penningpolitik för given. Centralbanken antas ha prisstabilitet som målsättning och har erforderliga medel för att uppfylla detta mål. Medlemsstaterna kan ej finansiera sina offentliga utgifter i centralbanken och har restriktioner på sin utlandsupplåning.

7.2 Koordination och "regionalpolitik"

En viktig aspekt i sammanhanget är att mycket av de förväntade vinsterna av 1992 ligger i koncentration av produktion och utnyttjande av stordriftsfördelar. Detta talar för att marknadens förmåga att lösa de regionala obalanser som finns och som kan förvärras, kan vara otillräcklig. En väl definierad politik för regionala obalanser kommer att behövas. Detta problem innefattar också att hitta former för rättvis fördelning av resurserna, dvs hur ska de olika svaga regionerna kunna göra sina röster hörda? En nödvändig åtgärd för att förhindra att EMU spricker på ett relativt tidigt stadium kan då vara att inrikta regionalt stöd på just regioner och inte länder.

På längre sikt kan finanspolitiken ej ses skild från övrig ekonomisk politik, speciellt tillväxtfrågor och utbyggnad av infrastruktur. När

det gäller inkomstskillnader löser man inga regionala problem genom att via transfereringar utjämna löneskillnader. Man riskerar istället att påverka de lokala incitamenten att ändra på resursanvändningen.

Man måste alltså skapa möjligheter för tillväxt och ekonomisk utveckling genom investeringar i regionen. Det är dock inte nödvändigt att detta göres som centrala transfereringar utan kan ske som marknadsmässig upplåning av de lokala myndigheterna. Vissa investeringar tenderar dock att bli för små i en renodlad marknadsekonomi, speciellt investeringar i forskning och utbildning. En viss centralisering av dessa beslut kan vara nödvändigt.

Detta är också i stort den väg som föreslås i Delors-rapporten. En fördubbling av EGs strukturella fonder och en övergång till decentraliserad utbudsstimulerande regionalpolitik för att förbättra infrastruktur och tillväxtmöjligheter kommer att ske till 1993. Det är dock inte troligt att detta räcker.

8 Offentliga utgifter

8.1 Inledning

Vi går nu över till att diskutera om det finns argument för centraliserade lösningar när det gäller utgiftssidan av statsbudgeten. Delors-rapporten betonar betydelsen av finanspolitisk koordination i en framtida ekonomisk och monetär union (EMU) i Europa. I den allmänna debatten framträder i princip två argument för koordination i en fullständig EMU, samt ett tredje som hänvisar till svårigheter under övergångsfasen.

Det tyngsta argumentet är att en ändamålsenlig finanspolitik måste kunna fastställas för unionen som helhet. Eftersom den centrala budgeten inom EG är begränsad måste detta ske genom en koordination av medlemsstaternas finanspolitik. Det anses också finnas en risk för att det uppstår tendenser mot en allför expansiv finanspolitik inom unionen. Man har även argumenterat för att finanspolitisk konvergens underlättar och stabiliserar övergångsprocessen mot en fullständig monetär union. Tanken är att finanspolitisk konvergens minskar behovet av växelkursjusteringar inom EMS.

Delors-rapporten förespråkar policyrekommendationer från Council of Economic and Finance Ministers (EcoFin) för att uppnå koordination under övergångsfasen. Rekommendationerna kommer att ersättas med bindande regler i och med etablerandet av en fullständig ekonomisk och monetär union. På budgetområdet föreslås gränser för medlemsländernas budgetunderskott. Det förslås även att medlemsstaterna skall mista sina möjligheter till sedelpressfinansiering samt att upplåningen i externa valutor begränsas till ett minimum. I senare förslag har man modifierat begreppet bindande regler och talar nu om procedurer för fastställande av överdrivna underskott.

I detta avsnitt kommer vi till att börja med diskutera de ovanstående argumenten för finanspolitisk koordination. Därefter ställer vi oss frågan om formaliserad koordination à la Delors-planen är nödvändig eller om marknaden genom att fungera som en disciplinerande faktor på medlemsstaternas finanspolitik kan göra regler och överstatliga institutioner överflödiga.

8.2 Behovet av en gemensam finanspolitik för unionen som helhet

En monetär union innebär definitionsmässigt en gemensam penningpolitik för medlemsländerna. I en stor relativt sluten ekonomi som en europeisk EMU kommer att utgöra bör penningpolitiken i huvudsak vara inriktad på att stabilisera prisnivån, medan växelkursen hålls rörlig mot omvärlden. Detta föreslås även implicit i Delors-rapporten.

I federala stater uppgår i allmänhet den centrala budgeten till omkring 10-20% av BNP. EG:s centrala budget uppgår för närvarande till ungefär 1% av BNP, och i en europeisk EMU kommer budgeten med sannolikt inte att överstiga 3 % av BNP. Detta bör relateras till medlemsstaternas aggregerade budgetomslutning som uppgår till ca 49 % av BNP. Med andra ord kommer unionens finanspolitik ges av de enskilda medlemsstaternas agerande med Västtyskland, Frankrike och Italien samt Storbritannien som de ledande aktörerna.

I en monetär union utan finanspolitisk koordination är det på sin höjd en målvariabel, t ex inflationstakt, som kan sättas optimal. I den mån samarbete och koordination begränsas till det monetära området kommer därför unionen misslyckas med att få till stånd en optimal policymix mellan finans- och penningpolitik.

Detta kan illustreras med en situation då det är motiverat med en finanspolitisk expansion för unionen som helhet. De enskilda medlemsländerna har emellertid var och en för sig inget incitament att expandera efterfrågan. De inser att en expansion och medföljande budgetförsämring endast kommer att leda till begränsade sysselsättningseffekter vid ett enskilt agerande, eftersom den inducerade inkomsteffekten försvinner till övriga medlemsländer via ökad import. Utan koordination kommer således finanspolitiken att hållas alltför passiv. Med ett gemensamt handlande skulle däremot de expansiva åtgärderna förstärka varandra. Sysselsättningen skulle kunna stabiliseras i unionen och då endast till priset av marginella budgetsaldoförsämringar i respektive medlemsstat.

Det är också fullt möjligt att konstruera exempel då bristande koordination istället leder till en allför aktiv finanspolitik från medlemsstaternas sida. I en monetär union med perfekt integrerad varu- och penningmarknad kommer pris- och räntenivåer att vara desamma i hela unionen. En finanspolitisk expansion av ett enskilt land kommer därför att leda till "crowding out"-effekter i hela

unionen, inte bara i det egna landet, genom en stigande gemensam ränta. Alternativt kan räntehöjningen ackomenderas med penningpolitik, men i så fall ökar prisnivån för unionen som helhet. I det här scenariot kan ett land således vältra över kostnaderna, dvs "crowding out"-effekterna, av en expansiv finanspolitik på de övriga medlemsländerna. Likheten med de icke-kooperativa spel som kan bedrivas mellan olika stater med devalveringar är slående. Ingen vinner på att delta i spelen, oavsett om redskapen är penning- eller finanspolitiska.

Oavsett vilken av de två ovanstående argumentationsriktningarna man väljer att följa är slutsatsen densamma. Finanspolitik bör på något sätt koordineras i en monetär union.

8.3 Tendenser mot mer expansiv finanspolitik

En allmän tendens mot finanspolitisk expansion kan, som vi såg i föregående avsnitt, uppstå i frånvaro av finanspolitisk samordning. Om penningpolitiken hålls oförändrad leder den finanspolitiska expansionen till en högre räntenivå i unionen. Om penningpolitiken istället ackommoderar äventyras kontrollen över prisnivån. Därmed apprecieras unionens reala växelkurs. Konkurrenskraften försämras för samtliga medlemsländer och de riskerar att förlora marknadsandelar på världsmarknaden. Kostnaderna av den finanspolitiska expansionen sprids således ut över hela unionen, i form av en räntehöjningen eller konkurrenskraftförsämring. Intäkterna stannar däremot kvar inom det expanderande landet i den mån de inte läcker ut som import. Tendenserna mot expansion kan förstärkas av att en del länder kan vara mindre känsliga för "crowding out"-effekterna. Länder med en begränsad handel utanför unionen är t ex mindre känsliga för förändringar i den reala växelkursen. Mindre länders agerande bör i och för sig vara försumbart på den stora finansiella marknaden inom en europeisk EMU och det behöver därför överhuvudtaget inte uppstå några "crowding out"-effekter. Detta förstärker dock bara benägenheten till expansion.

I en europeisk EMU finns det även andra faktorer som kan leda till bristande återhållsamhet i finanspolitiken. För det första straffas en överdriven finanspolitisk expansion inte längre med en depreciering av den egna valutan gentemot övriga ERM-valutor. För det andra är det tänkbart att en enskild regering kan förvänta sig assistans från andra medlemsländer i händelse av skuldproblem. Den intertemporala budgetrestriktionen uppfattas därmed inte som bindande, vilket ger incitament till mer expansiv finanspolitik och ökad skuldsättning. Den här typen av förväntningar kan givetvis

också uppstå på kreditmarknaden. Marknaden förmår i så fall inte prissätta statsupplåningen korrekt. Stater som bedriver en finanspolitik som är inkonsistent med den intertemporala budgetrestriktionen tillåts att låna till alltför låga riskpremier och räntor genom att kreditriskerna underskattas. För det tredje kan bildandet av en EMU innebära att det ställs politiska krav på ökade offentliga utgifter. I fattigare stater eller regioner kan det resas krav på en levnadsstandard och offentlig service, som är likvärdig den i övriga delar av unionen.

8.4 Finanspolitisk konvergens under genomförandet av EMU

Det har hävdats att finanspolitisk konvergens inom EMS är ett nödvändigt villkor för att man skall undvika återkommande växelkursjusteringar och kunna fortsätta vägen mot en fullständig EMU. Behovet av konvergens styrs givetvis av i vilken utsträckning en divergerande finanspolitik påverkar växelkursrelationerna inom ERM. Tyvärr kan varken ekonomisk teori eller empiri ge några entydiga svar om växelkurseffekternas storlek eller riktning. Man kan endast konstatera att de finanspolitiska chockernas effekter på räntor och bytesbalans är viktiga transmissionsmekanismer till växelkurserna. Växelkurseffekterna är även beroende av förhållandet mellan finans- och penningpolitik. Så kan t ex förväntningar om finansiering av ett underskott via upplåning i centralbanken, eller i utländsk valuta, leda till en depreciering av den inhemska valutan. En underskottsfinansiering i inhemsk valuta kan istället, åtminstone på kort sikt innan bytesbalansen hinner försämrats, leda till en appreciering.

Även om man på ett hållbart sätt lyckas argumentera för att finanspolitisk konvergens är önskvärd under övergångsprocessen, kan det vara svårt att omsätta detta i praktiken. Länderna inom EG skiljer sig åt beträffande struktur och relativa storlekar på inkomster och utgifter i budgeten och investerings- och sparbenägenheten inom olika sektorer varierar.

8.5 Marknadsdisciplin kontra formaliserad koordination

Det finns två ansatser för hur man skall uppnå finanspolitisk koordination eller konvergens. Den ena återfinns i Delors-rapporten och argumenterar för nödvändigheten av överstatliga institu-

tioner, policyrekommendationer och i ett senare skede bindande regler. Den andra sätter sin tillit till marknaden som disciplinerande faktor. Som vi skall se är det inte bara en fråga om medel utan också en fråga om mål och ambitionsnivå.

Låt oss börja med att titta på marknaden som disciplinerande faktor under övergångsprocessen. Det finns då fortfarande nationella valutor, mellan vilka det är möjligt att göra kursjusteringar. Vi antar här att staterna har kvar sin individuella sedelutgivningsrätt och det finns möjligheter att variera skattebaser och skattesatser. Regeringen i ett land har således autonom kontroll över statsinkomsterna, vilket verkar dämpande på de individuella riskpremier som staterna möter på den internationella kreditmarknaden. I dagsläget skiljer det som mest 50 punkter mellan EG-ländernas statsupplåningsräntor på euromarknaden. De individuella riskpremierna på kreditmarknaden bör därför endast ha ett marginellt inflytande på de finanspolitiska besluten. Det finns åtminstone inget som talar för att marknaden genom denna mekanism skulle kunna driva fram ytterligare finanspolitisk konvergens än vad fallet är idag.

Valutamarknaden kan emellertid också fungera som en disciplinerande faktor. Antag för enkelhets skull att alla aktörer är riskneutrale. Om kapitalrörligheten är perfekt kommer i så fall osäkrad ränteparitet att gälla. En överdriven finanspolitisk expansion kommer då att straffas med deprecieringsförväntningar. Dessa förväntningar gestaltar sig antingen som en ökning av den inhemska räntenivån eller som en faktisk depreciering beroende på hur penningpolitiken hanteras.

Förutsättningen för att denna mekanism skall fungera är dock att det inte finns några valutaregleringar som minskar kapitalrörligheten. Det har hävdats att just förekomsten av valutaregleringar har underlättat växelkursstabiliteten inom ERM. Enligt detta synsätt har växelkurserna skyddats från destabiliserande spekulativa kapitalflöden. Å andra sidan kan man hävda att marknaden inte fullt ut har kunnat fylla sin funktion som disciplinerande faktor, vilket i sig kan ha varit en grogrund för växelkursjusteringar på lite längre sikt. Under 1990 avvecklades de sista resterna av valutaregleringarna i Frankrike och Italien. Det kommer då att visa sig om marknaden kan framtvunga ökad konvergens eller om växelkursjusteringar kommer att bli vanligare. Policyrekommendationer från EcoFin eller något annat centralt samarbetsorgan skulle då kunna underlätta marknads konsistensbedömning av ett lands ekonomiska politik. Policyrekommendationer och marknadsdisci-

plin står därför inte i något motsatsförhållande, utan bör istället ses som komplement.

Hur kommer då marknaden att fungera som disciplinerande faktor i en fullständig monetär union med gemensam valuta och centralbank förutsatt att de enskilda staterna inte har tillgång till direkta centralbankskrediter? Den sistnämnda mekanismen med deprecieringsförväntningar sätts då ur spel som disciplinerande faktor för de enskilda länderna, men finns kvar för unionen som helhet. Det blir istället de individuella riskpremierna på kreditmarknaden som växer i betydelse som disciplinerande faktor för de enskilda staterna.

En förutsättning för att dessa skall kunna verka för ökad konvergens och återhållsamhet i finanspolitiken är emellertid att det inte finns några förväntningar om "bail out", dvs att enskilda medlemsstater får assistans från gemenskapen i händelse av skuldproblem. Även om så inte skulle vara fallet bör man vara på det klara med att marknadsdisciplin aldrig ger någon koordination av finanspolitiken i egentlig mening, utan på sin höjd bara konvergens. Detta gäller såväl i en fullständig monetär union med gemensam valuta och centralbank, som under övergångsfasen.

Konvergens förutsätter att det finns något att konvergera mot - ett nominellt ankare. Ett enskilt land kan i frånvaron av explicit koordinering påta sig denna roll, frivilligt eller ofrivilligt. Ett enskilt land förmår emellertid inte att internalisera alla effekter av finanspolitiken för unionen som helhet. En optimal policymix mellan penning- och finanspolitik för hela unionen kan därför inte enbart grundas på marknaden som disciplinerande faktor. En optimal policymix förutsätter någon form av explicit samarbete i överstatliga institutioner av den typ som föreslås i Delors-rapporten.

9 Offentliga inkomster

9.1 Inledning

Vi går nu över till att betrakta problemet från budgetens inkomstsida. Vi har vid flera tillfällen berört staternas möjligheter att finansiera sig via upplåning, dvs obligationsförsäljning, och kommer därför i fortsättningen att endast uppehålla oss vid några aspekter som rör beskattning.

Finanspolitikens faktiska effekter kommer att begränsas av produktionsfaktorernas rörlighet. I den mån individerna väljer att uttrycka åsikter om den lokala ekonomiska politiken genom "sorti", dvs genom att rösta med fötterna, så kommer det utgöra en restriktion för beslutsfattarna. Skattebaser har olika rörlighet och detta påverkar autonomi. Vilka skattesatser som då är möjliga att hålla kommer att bero på vilken beskattningsprincip man väljer. Observera att fördelningsmål är t ex lättare att upprätthålla i en ekonomi med genomsnittligt högre inkomster än omvärlden. I en fattig ekonomi kan utjämning bidra till förlust av kvalificerad arbetskraft.

9.2 Skattekonkurrens

Liksom när det gäller frågan om hur man ska uppnå en balanserad utveckling mellan staterna med avseende på de offentliga utgifterna finns motsvarande skiljelinje när det gäller beskattningen. Man argumenterar antingen för en decentraliserad lösning där staterna konkurrerar om de lätttröliga skattebaserna eller för koordination och skattesamarbete.

Under antagande om perfekt konkurrens visar litteraturen hur det fiskala systemet drivs mot "benefit-taxes", (Tiebout, 1956). Detta innebär att ingen betalar mer i skatt än vad som motsvarar de förmåner man uppbär. Argumentet bygger framförallt på perfekt rörlighet. Med andra ord är det inte lämpligt att beskatta kvantiteter som är högradigt priselastiska. Dessa kan lätt övervältra kostnaderna på andra faktorer där välfärdsförlusten är betydligt större i förhållande till de insamlade skatterna. Dessa problem kommer att öka i och med 1992 p g a den ökade rörligheten. Vinnarna blir lätttrölig arbetskraft, kapitalägare och konsumenter i gränssområden. Förlorare blir orörlig arbetskraft och ägare till orörliga produktionsfaktorer samt de lågavlönade. Detta beror på de ökade

svårigheterna att tvinga lättroliga faktorer att avstå resurser för inkomstomfördelning.

Det bör noteras att inkomstomfördelningen kan ses som en försäkring som på ett effektivt sätt kan levereras av staten. Denna försäkring tas av de unga för att gardera sig mot det utfall som deras karriär- och yrkesval kan komma att ge. De individer som nått medelåldern, och som alltså vet hur det gick, är däremot inte särskilt intresserade att bidra med premier. Vi har ett problem som marknaden förmodligen inte kan lösa effektivt.

Denna försäkringsaspekt skulle allvarligt hotas av skattekonkurrens, dvs om man låter marknaden avgöra vilken stat som effektivast kan leverera sina offentliga tjänster. I den Tieboutska världen är ju per definition alla inkomstomfördelningar borta! Varje stat som försöker behålla denna ambition kommer att gå bankrutt. Det är inte orimligt att se staden New Yorks finansiella problem på detta sätt. Det finns egentligen endast två vägar ur detta. Antingen ett system av separata kontrakt mellan individ och stat, vilket betingar höga transaktionskostnader, eller olika former av skattesamarbete.

Argumentet för skattekonkurrens bygger på existens av imperfektion i den politiska processen så att utgifter tenderar att öka närmast automatiskt. En konkurrens mellan fogdar skulle då dämpa denna iver samtidigt som man fick en kostnadskontroll. En av de förutsättningar som bör vara uppfylld är dock att länderna initialt har lika utgångsläge. T ex skulle ett land med låg utestående statsskuld, låga offentliga utgifter och stora immobila skattebaser (tex naturresurser) lättare än andra klara intäktsförlust av t ex kapitalinkomstbeskattning. Ett givet exempel är England.

För låga skattesatser på t ex kapital ger förutom en suboptimal allokering också en restriktion på det totala skattetrycket. De faktorer som istället får bära uppbördens, t ex arbete, kommer att ges ökade incitament för skatteflykt genom att omvandla arbetsinkomst till kapitalinkomst och genom fiktiva bolagiseringar. Det uppstår därmed en skatteorättvisa i horisontell ledd. Sammanfattningsvis är dessa risker inte enbart en kritik av skattekonkurrens som metod utan de är faktiska problem som kommer att accentueras av den ökade rörlighet 1992 innebär.

9.3 Harmonisering och koordination

Den andra möjligheten är alltså någon form av skattesamarbete. En möjlig definition på harmonisering är överenskommelse om likformiga skattesatser och skattebaser. Även här är det viktigt att man konvergerar mot det globala skattesystem som gör beslut om resursallokering neutral, inte mot t ex det system som har de lägsta skattesatserna. Då kan välfärdsvinster med 1992 snabbt ätas upp av ett suboptimalt skattesystem. Det bör dock påpekas att man mycket väl kan få divergerande resultat beroende på vilken beskattningsprincip man väljer (Persson & Tabellini, 1990).

Man bör sedan skilja på harmonisering och koordination. Det senare innebär att inte gå lika långt som en ren likformighet utan att försöka behålla maximal självständighet utifrån landets egna preferenser.

Givet att välfärdsförluster av beskattning är icke linjära så leder slutligen harmonisering till att de länder som höjer sina skatter upplever en välfärdsförlust, medan de som sänker upplever en relativt större välfärdsvinst. Det är just den samlade positiva vinsten som utgör argumentet för harmoniseringen och denna måste fördelas mellan deltagarna. Troligtvis behöver en real resursöverföring ske från de som sänker till de som höjer.

9.4 Effekter av olika principer för beskattning

9.4.1 Indirekt beskattning

De skattebaser som i första hand kommer i fråga rör varumarknad, kapital, arbete och företagens lokaliseringsbeslut. Vi börjar med den indirekta beskattningen. En generell beskattning skulle innefatta både konsumtions- och investeringsvaror. Detta är vanligtvis inte fallet utan investeringar uppbär oftast någon form av subvention.

Givet att merparten av de offentliga utgifterna går till konsumenterna och inte som produktiva "inputs" för företagen så bör destinationsprincipen användas, dvs att beskattning sker vid konsumtionen. Alternativet, ursprungsprincipen, skulle de facto innebära en real resursöverföring från de utländska konsumenterna till de inhemska. De utgifter som faktiskt går in som produktionsfaktorer i den privata produktionen bör avgiftsfinansieras och inte vara möjliga att få tillbaka vid export. Man kan visa (Sörensen, 1990)

att ursprungsprincipen givet trögrörliga priser inte har neutral effekt på bytesbalansen vid skatteändring, utan detta måste kompenseras med växelkursförändring. Men om positiva tillgångar hålls i utlandet, får man ändå effekter på saldot. Sinn (1990) visar sedan att om man skiljer på konsumtionsvaror och investering kan inte ens växelkursen kompensera, eftersom relativpriserna påverkas under ursprungsprincipen så att suboptimal mängd konsumtion- respektive investeringsvaror produceras.

Om nu både rättviseskäl och effektivitet talar för destinationsprincipen talar praktiska problem mot. Framförallt krävs en kontroll av att varan faktiskt lämnat landet. Dessa gränskontroller är just det som 1992 ska avskaffa. Även om man kan lösa den långväga handelns kontrollproblem kommer ett omfattande gränsarbitrage att uppstå. Observera att hela 15% av EGs befolkning bor i sådana gränsområden (Cnossen, 1990). Detta kan i sin tur påverka företagens lokaliseringsbeslut. Klart är att högskatteländer med avseende på moms kommer att förlora skattebas när gränskontrollerna upphör.

9.4.2 Beskattning av kapitalinkomst

Beskattningen av arbets- och kapitalinkomster inom EG skiljer sig åt både med avseende på skattesatser och baser och med avseende på principer. Om vi inskränker oss till den produktionsfaktor som kan tänkas vara mest lätttrörlig, kapital, så tillämpas dels principen om att alla inkomster oavsett vilket land de härstammar från beskattas, vad som i svensk skattelitteratur benämns oinskränkt skatteskuldighet (eng "residence-principle") och dels källprincipen ("source"), dvs att skatter tas ut där inkomsten uppstår.

De distortioner som därmed skapas är av olika art. I det första fallet påverkas ej investeringsbeslutet medan avvägningen mellan konsumtion idag och imorgon (sparande) snedvrider. I det senare fallet så lämnas det intertemporala beslutet orört medan högre avkastningskrav ställs på inhemska investeringar än på utländska.

Ett standardresultat i litteraturen är att det är bättre med snedvridningen i konsumtionsledet än i produktionsledet, vilket betyder att välfärdsförlusten av en konsekvent tillämpad universell princip är lägre än för källprincipen. Dessutom undviker man ett veritabelt skattekrig, där länder tvingas bjuda under varandra för att locka investeringar. Oinskränkt skatteskuldighet ställer inte samma krav på harmonisering av skattesatser som en källprincip utan medger

en viss nationell autonomi. Att ren källskatt ger incitament för kapitalflykt fick Västtyskland uppleva under 1989.

Liksom i fallet med konsumtionsbeskattningen leder detta i praktiken till problem. Vanligen tillämpas en blandning av principerna och för att undvika dubbelbeskattning medges oftast någon typ av skattelättnad för utländska inkomster. Detta gör att det i realiteten är källprincipen som gäller. Att övergå till ren "residence"-princip ställer stora krav på information mellan länderna och i många fall uppgivandet av banksekretess. Hittills har man skjutit detta problem framför sig i EG.

9.5 EGs centrala budget

I en monetär union av typ USA sker en stor del, kanske 40% (Eichengren, 1990), av inkomstutjämnningen mellan regioner via det federala systemet. Utjämnningen sker både på inkomst- och utgiftssidan. Det första sker genom federal beskattning och re-distribution och det senare genom överföringar via regionalpolitiken. Det är möjligt att betrakta systemet som att regionerna tar en försäkring på federal nivå för att gardera sig mot perioder av stagnation. Resten av anpassningen finansieras via kapitalmarknaden eller genom rörlighet hos faktorer och/eller priser.

Man kan alltså peka på att den monetära unionen kan leda till ökade regionala problem och att en i andra federationer vanlig mekanism för inkomstutjämnning, den federala budgeten, rimligtvis är i underkant i dagens EG. Endast 10% av denna utgör strukturfonder, och även om man dessutom har tillgång till det gemensamma "seignioraget" så föreligger ett problem. Någon mekanism för att lösa detta problem är nödvändig för att motivera EGs mindre starka ekonomier att delta i EMU, antingen genom att EGs centrala budget ökar eller genom finansiellt stöd av den typ IMF förmedlar och som EG redan ger en del östeuropeiska stater.

10 Litteratur

Bini Smaghi, L; 1990; "Progressing Towards European Monetary Unification: Selected Issues and Proposals"; Temi di discussione Banca D'Italia nr 133 april 1990

Bishop, G; 1989, "1992 and Beyond", Salomon Brothers
Canzoneri, M.B och C.A. Rogers; 1990, "Is the European Community an Optimal Currency Area? Optimal Taxation Versus the Cost of Multiple Currencies", The American Economic Review vol 80 nr3

Chipman, J.S; 1989, "Trade Balance and Exchange Rates", mimeo University of Minnesota

Cnossen, S; 1990, "The Case for Tax Diversity in the European Community", European Economic Review 34 s. 471-479

Cohen, D. och C. Wyplosz; 1989, "The European Monetary Union: An Agnostic Evaluation", The Journal of International Securities Markets Autumn 1989

Commission of the European Communities, 1989; 1. "Report on Economic and Monetary Union in the European Community"
2. "Collection of Papers Submitted to the Committee for the Study of Economic and Monetary Union" (Delors-rapporten)

de Cecco, M och A. Giovannini (red); 1988, "A European Central Bank? Perspectives on Monetary Unification After Ten Years of the EMS" Cambridge University Press

Dornbusch, R; 1988, "The EMS, the Dollar and the Yen" i "The European Monetary System" (ed) F. Giavazzi, S. Micossi och M. Miller, Cambridge University Press

Dornbusch, R; 1988, "Real Exchange Rates and Macroeconomics: A Selective Survey", NBER Working Paper No. 2775

Dornbusch, R. och J. Frankel; 1987, "The Flexible Exchange Rate System: Experience and Alternatives", Papper skrivet för the International Economic Association Conference, Basel October 1987

Drazen, A; 1989, "Monetary Policy, Capital Controls and Seigniorage in Open Economy" i de Cecco & Giovannini Eichengren, B; 1990, "One Money for Europe? Lessons from the US Currency Union", Economic Policy No. 10 april 1990

Friedman, M; 1959; "A Programme for Monetary Stability", Fordham University Press

Friedman, M; 1953, "The Case for Flexible Exchange Rates" i hans "Essays in Positive Economics", University of Chicago Press s. 157-203

Gale, D; 1982, "Money: In Equilibrium" Cambridge

Genberg, H; 1989, "Exchange Rate Management and Macroeconomic Policy: A National Perspective", Scandinavian Journal of Economics 91 s. 439-469

Giavazzi, F. och A. Giovannini; 1989, "Limiting Exchange Rate Flexibility: The European Monetary System" MIT Press

Giavazzi, F. och A. Pagano, 1988; "The Advantage of Tying One's Hands: EMS Discipline and Central Banking Credibility", European Economic Review 32

Giovannini, A; 1990; "Currency Substitution and Monetary Policy" papper skrivet för "Managing Change in the EMS"- möte i samband med EGs regeringskonferens i Madrid 1989

Giovannini, A; 1988, "How Do Fixed-Exchange-Rates Regim Work: The Evidence from the Gold Standard, Bretton Woods and the EMS", NBER Working Paper No. 2766

Gordon, R.H, 1990; "Canada-US Free Trade and Pressures for Tax Harmonization" NBER Working Paper No. 3327

Gordon, R.H; 1983 "An Optimal Taxation Approach to Fiscal Federalism" Quarterly Journal of Economics no.4 nov 1983 s. 567-610

HM Treasury, 1989; "An Evolutionary Approach to Economic and Monetary Union" november 1989

Ingram, J.C; 1962, "Regional Payments Mechanism: The Case of Puerto Rico" University of North Carolina Press

Kenen, P; 1969, "The Theory of Optimum Currency Areas, An Eclectic View", i R. Mundell & A. Swoboda (red) "Monetary Problems of the International Economy" University of Chicago Press

King, R; 1983, "On the Economics of Private Money", Journal of Monetary Economics 12 s. 127-58

Klein, B; 1978, "Competing Monies, European Monetary Union and the Dollar" i "One Money for Europe" (red) M. Fratianni & T. Peeters

Lucas, R; 1986; "Principles of Fiscal and Monetary Policy", Journal of Monetary Economics 17 s. 117-34

Marston, R.C; 1984, "Stabilization Policies in Open Economy" i "Handbook of International Economics" vol2 (red) R.W. Jones & P. Kenen

McKinnon, R; 1963, "Optimum Currency Areas" American Economic Review 52 s. 717-24

Metcalf, G.E, 1990; "Federal Taxation and the Supply of State Debt" NBER Working Paper No. 3255

Mundell, R.A; 1961, "A Theory of Optimum Currency Areas" American Economic Review 51 s. 609-17

Niehans, J; 1980, "Theory of Money" John Hopkins University Press

Persson, T; 1988, "Credibility of Macroeconomic Policy: An Introduction and Broad Survey", European Economic Review 32 s. 519-32

Persson, T. och G. Tabellini; 1990, "The Politics of 1992: Fiscal Policy and European Integration" mimeo IIES

Persson, T. Persson, M. och L.E.O. Svensson, 1987; "Time Consistency of Monetary and Fiscal Policy", Econometrica 55

Razin, A och E. Sadka, 1990; "Capital Market Integration: Issues of International Taxation" NBER Working Paper No. 3281

Rogoff, K; 1985, "The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Target" Quarterly Journal of Economics 100 s. 1169 -89

Sinn, H.-W; 1990, "Can Direct and Indirect Taxes Be Added for International Comparisons of Competitiveness?", NBER Working Paper No.3263

Sinn, H; 1990, "Tax Harmonization and Tax Competition in Europe", European Economic Review 34 s. 489-504

Svensson, L.E.O, 1989; "Finansiell integration, resursfördelning och penningpolitik" bilaga 5 till Långtidsutredningen 1990

Sörensen, P.B; 1990a, "Tax Harmonization in the European Community: Problems and Prospects", Bank of Finland Discussion Papers 3/90

Sörensen, P.B; 1990 b, "Issues in the Theory of International Tax Coordination", Bank of Finland Discussion Papers 4/90

Tiebout, C; 1956;"A Pure Theory of Local Public Expenditure" Journal of Political Economics LXIV(1956) s. 416-24

Wildasin, D.E; 1990;"Budgetary Pressures in the EEC: A Fiscal Federalism Perspective" American Economic Review vol 80 nr2