

ECB, penningpolitiken och demokratin*

Den europeiska centralbanken, ECB, är både formellt och reellt mer självständig än sina nationella föregångare. Detta ställer större krav på demokratisk kontroll i efterhand av verksamheten. Artikeln diskuterar hur möjligheter till ansvarsutkrävande ska kombineras med frihet från politisk styrning. Analysen fokuserar på hur Europaparlamentets roll ska kunna förstärkas genom bl a kvalificerade utvärderingar och utskottsutfrågningar, särskilda procedurer vid avvikelser från prisstabilitetsmålet och misstroendevotum mot ECB-ledningen när penningpolitiken misslyckats med sin uppgift.

I EMU kommer den gemensamma penningpolitiken att utformas av en självständig och överstatlig europeisk centralbank, ECB, med prisstabilitet som främsta mål. Detta aktualiserar den grundläggande frågan om balansen mellan makroekonomisk effektivitet och demokratisk kontroll. Frågans sprängkraft har illustrerats av den diskussion om räntepolitiken som nyligen initierats av den tyske finansministern Oskar Lafontaine.

I debatten finns två mycket olika riskscenarier. Det ena betonar faran av att ECB inte kommer att kunna upprätthålla sin självständighet utan ge efter för politiska krav på inflationsdrivande räntesänkningar. Det andra scenariet framhåller i stället risken för att ECB ska bli en alltför stark institution som står utanför demokratisk kontroll och för en deflationistisk politik.

Artikeln diskuterar avvägningen mellan självständighet och demokratisk kon-

troll för ECB. Inledningsvis redovisas de teoretiska argumenten för en självständig centralbank. Därefter diskuteras hur självständig ECB kan väntas bli och behovet av kontroll. Diskussionen utmynnar i en analys av möjligheterna till insyn i ECBs verksamhet och möjligheterna att utkräva ansvar.

De teoretiska argumenten för en självständig centralbank

Huvudargumentet för en självständig centralbank är att penningpolitiken ska kunna bedrivas med långsiktig inriktning. Om kortsiktiga politiska hänsyn får styra, riskerar politiken att i genomsnitt över konjunkturykeln bli alltför expansiv och leda till inflation utan att för den skull sysselsättning och kapacitetsutnyttjande blir högre. Den högre inflationen medför effektivitetsförluster och kanske också

LARS CALMFORS är professor vid Institutet för internationell ekonomi, Stockholms universitet. Hans huvudsakliga forskningsområden är makro- och arbetsmarknadsekonomi.

* Jag är tacksam för synpunkter från Claes Berg, Staffan Burenstam Linder, Gunilla Carlsson, Nils Elvander, Sverker Gustafsson, Carl B Hamilton, Christina Nordh Berntsson, Olof Peterson, Lars Svensson, Björn von Sydow, Lena Westerlund och Eva Öjborn Calmfors och för sekreterarhjälp av Karin Persson.

lägre tillväxt (se t ex Edey [1994], Barro [1997] och Feldstein [1997]).

En förklaring till varför regeringar kan vilja föra en alltför expansiv penningpolitik betonar s k *politiska konjunkturcykler*, dvs att man frestas att inför val öka efterfrågan alltför mycket. Orsaken är att de positiva effekterna på produktion och sysselsättning i regel kommer snabbare än de negativa effekterna i form av inflation (Nordhaus [1975], Lindbeck [1976], Rogoff & Sibert [1988]). En annan förklaring är att inflation kan vara ett bekvämt sätt att förbättra statens finanser utan direkta beslut om skatthöjningar och utgiftsminskningar (Persson m fl [1996]).

Den vanligaste förklaringen till varför en politiskt styrd penningpolitik kan leda till permanenta inflationstendenser (en "inflationbias") utgår från det s k *tidsinkonsistensproblemet* (Kydland & Prescott [1977], Barro & Gordon [1983], Persson [1989]). Enligt detta resonemang ligger visserligen låg inflation i varje regerings intresse. Men om regeringen styr penningpolitiken, kommer den inte att stå fast vid en låginflationspolitik (denna är tidsinkonsistent). Om regeringens arbetslöshetsmål är lägre än jämviktsarbetslösheten (den arbetslöshet som uppnås när lönebildningen grundas på korrekta inflationsförväntningar), kommer man av sysselsättningskäl att frestas föra en så expansiv penningpolitik att resultatet blir inflation. Men eftersom förväntningarna och därmed löneökningarna snabbt anpassar sig till denna, misslyckas regeringen i slutändan ändå med att sänka arbetslösheten under jämviktsnivån. Resultatet blir endast onödig inflation.

Olika metoder att hantera de beskrivna inflationsproblemen har föreslagits. De har alla gemensamt att penningpolitiken bör *delegeras* till en självständig centralbank. Kärnfrågan är hur penningpolitiken både ska kunna uppnå låg inflation och stabilisera produktion och sysselsättning vid tillfälliga konjunkturstörningar. Detta problem är särskilt allvarligt vid s k *ut-*

budsstörningar (t ex en tillfällig höjning av lönestegringstakten), eftersom en räntesänkning i syfte att motverka högre arbetslöshet då förstärker tendenserna till högre priser. En *efterfrågestörning* innebär mindre av målkonflikter. Om efterfrågan faller, sjunker förmodligen också inflationen. En räntesänkning stabiliserar därför både inflation och arbetslöshet. En målkonflikt uppkommer dock fortfarande om prisstegringarna på inhemskt producerade varor bara minskar litet grand i en konjunkturedgång: då kan räntesänkningar medföra en så stor valutadepreciering och därmed sådana importprisstegringar att konsumentprisernas ökningstakt stiger (*Sverige och EMU* [1996], Calmfors [1998a]).

En första lösning på inflationsproblemet föreslogs av Rogoff [1985]. Hans förslag är att penningpolitiken ska delegeras till en *konservativ* centralbank: man ska utnämna en centralbanksledning som bryr sig om avvikelser från både inflations- och arbetslöshetsmål men fäster relativt mindre vikt vid arbetslöshetsmålet än regeringen (och medborgarna). En sådan centralbank kommer att föra en mindre inflationistisk politik än regeringen. Priset för detta är dock att sysselsättningen stabiliseras mindre vid konjunkturstörningar. Men den samhällsekonomiska vinsten av lägre inflation är större än förlusten till följd av större sysselsättningsvariationer.

En annan lösning som föreslagits av Persson & Tabellini [1993] och Walsh [1995] bygger på lämpligt utformade *kontrakt* med centralbanksledningen. Dess löner kan t ex göras beroende av hur låg inflationen blir. Ett alternativ är att avskeda ledningen om inflationen blir för hög. Under vissa antaganden kommer sådana kontrakt att leda till en penningpolitik som motverkar variationer i sysselsättningen på önskat sätt men utan att skapa inflationstendenser. En fråga är dock om en regering som måste delegera penningpolitiken därför att den inte kan hantera

sina egna incitamentsproblem verkligen har förmågan att genomdriva att ett kontrakt om låg inflation efterlevs (McCallum [1995]).

Ett tredje sätt att lösa delegeringsproblemet har föreslagits av Svensson [1997]. Hans förslag är att politikerna ska föreskriva ett lägre inflationsmål för centralbanken än som egentligen är samhällsekonomiskt önskvärt. Om målet sätts tillräckligt lågt, men centralbanken har samma relativa värdering av avvikelser från sitt inflationsmål som regeringen (samhället i övrigt) har från sitt, kommer penningpolitiken precis som med ett inflationskontrakt att motverka konjunkturfuktuationer på önskat sätt men utan någon "inflationbias". Huvudinvändningen mot Svenssons lösning är att inflationsproblemet helt enkelt *antas* bort, eftersom det inte anges någon incitamentsmekanism för varför centralbanken ska beakta det föreskrivna målet. Lösningen förutsätter att "skammen" att misslyckas med inflationsbekämpningen är tillräcklig. En annan invändning är att det kan vara politiskt omöjligt att föreskriva ett så lågt inflationsmål som krävs.

Orsaken till att regeringar kan frestas till onödig inflation är enligt tidsinkonsistensargumentet att jämviktsarbetslösheten är högre än regeringens mål för arbetslösheten. Härav följer en fjärde möjlig lösning: om centralbanken nöjer sig med att stabilisera arbetslösheten runt jämviktsnivån, dvs om det arbetslöshetsmål som får styra penningpolitiken sammanfaller med jämviktsarbetslösheten, bör risken för inflationstendenser elimineras. En förutsättning för att en sådan strategi i längden ska accepteras av politiker och allmänhet är dock att dessa kan övertygas om att det inte står i penningpolitikens makt att varaktigt reducera arbetslösheten under en av denna politik oberoende jämviktsnivå. Att döma av den senaste tidens europeiska debatt tycks många politiker – t ex den tyske finansministern – inte dela denna syn (vilket in-

te heller alla ekonomer gör).

Ännu ett synsätt representeras av Bean [1998a,b]. Denne menar att grunden för penningpolitikens tidsinkonsistensproblem är varje regerings intresse av att övertyga väljarna om sin allmänna kompetens när det gäller att uppnå hög produktion och sysselsättning. Det förklarar varför regeringar som kan styra penningpolitiken frestas att låta den bli alltför expansiv. Men i så fall bör redan själva delegeringen av penningpolitiken i sig till en självständig centralbank lösa inflationsproblemet utan några krav på "konservativa" preferenser eller särskilda incitamentsmekanismer.¹ En förutsättning är dock att den institutionella konstruktionen verkligen skyddar centralbanken från politisk styrning.

De teoretiska förutsägelseerna om att självständiga centralbanker är förenliga med låg inflation har starkt stöd i data. Många studier har funnit en stark negativ samvariation mellan inflation och centralbankens självständighet. Däremot finns inget samband mellan arbetslöshetens genomsnittliga nivå och centralbankens självständighet. Man har inte heller kunnat belägga att större självständighet leder till större variationer i produktion och sysselsättning på det sätt som förutsägs av Rogoffmodellen.² Detta kan ses som

¹ Detta resonemang ligger nära det som *Thomas Becket-argumentet*, enligt vilket varje centralbanksledning oberoende av tidigare bakgrund kan förväntas internalisera en traditionell centralbanksideologi med stark aversion mot inflation sedan den väl en gång utnämnts (Goodman [1989], Berger & de Haan [1997]). Thomas Becket var den engelske kungen Henrik II:s handgångne man men anlade ett asketiskt levnadssätt och blev i strid med kungen en hängiven försvarare av kyrkans frihet sedan han 1162 utsetts till ärkebiskop av Canterbury. Han mördades 1170 av fyra av kungens riddare.

² Se t ex Eijffinger & de Haan [1996] för en översikt av empiriska studier av sambandet mellan centralbankens självständighet och makroekonomiska utfall.

ett argument för att de andra modellerna av hur en delegering av penningpolitiken fungerar har större relevans.

Hur självständig blir ECB?

Man bör skilja mellan en centralbanks *formella* och *reella* självständighet. Den reella självständigheten kan vara mindre än den formella om centralbanksledningen känner en stark politisk lojalitet med regeringen. Men det omvända kan också gälla om centralbanken – som i tyska Bundesbanks fall – lyckats förvärva en stark ställning i den allmänna opinionen.

En annan viktig distinktion är den mellan *medeloberoende* ("instrument independence") och *måloberoende* ("goal independence") (se t ex Fischer [1994] eller Castrén [1998]). Medeloberoende innebär att centralbanken – som i den ovan diskuterade kontraktlösningen – är fri att använda de penningpolitiska medlen sedan det politiska systemet lagt fast målen. Måloberoende innebär därutöver att centralbanken själv bestämmer penningpolitikens mål (som i Rogofflösningen).

Maastrichtfördraget stadgar att ECBs huvudmål är prisstabilitet. Men måloberoendet är stort eftersom det lämnats till banken själv att operationellt definiera begreppet prisstabilitet. Detsamma gäller i t ex USA och Sverige och har också gällt i Tyskland. En annan väg har valts i Nya Zeeland och Storbritannien, där inflationsmålet i stället fastställs av finansministern.

Utöver prisstabilitetsmålet stadgas i Maastrichtfördraget att ECB "utan att åsidosätta detta mål skall stödja den allmänna ekonomiska politiken" inom EU "i syfte att bidra till att förverkliga gemenskapens mål". Dessa innefattar bl a "en harmonisk och väl avvägd utveckling av näringslivet inom gemenskapen som helhet", "en hållbar och icke-inflatorisk tillväxt", "en hög nivå ifråga om sysselsättning och socialt skydd" och "en höjning av levnadsstandarden och livskvaliteten". Dessa vaga for-

muleringar av sidomål som har med inkomster och sysselsättning att göra bidrar likaså till en hög grad av måloberoende.

Flera stadganden bidrar till både mål- och medeloberoende. Dit hör det dubbla instruktionsförbudet – förbudet för ECBs ledning att ta emot instruktioner från regeringar och EU-organ och förbudet för de senare att ge instruktioner (eller ens försöka påverka!) ECBs ledning. De långa och överlappande mandatperioderna – åtta år för medlemmarna av ECBs *direktion* (den operativa ledningen) och minst fem år för de nationella centralbankscheferna (vilka tillsammans med direktionen utgör *ECB-rådet* som fattar de penningpolitiska besluten) – samt förbudet mot återval av direktionen är andra bestämmelser i samma syfte.

Det finns emellertid också bestämmelser som minskar ECBs oberoende. En sådan är att både ordföranden i Ekofin-rådet (som består av EUs finansministrar) och en ledamot av kommissionen kan delta i ECB-rådets sammanträden. De får visserligen inte rösta men Ekofin-rådets ordförande har förslagsrätt. Stadgandena om växelkurspolitiken utgör en annan möjlig inskränkning av ECBs självständighet. Enligt dessa får Ekofin-rådet ingå avtal om växelkurssystem för euron i förhållande till valutor i tredje land. Ekofin-rådet beslutar också om centralkurserna inom ERM-2. Slutligen kan Ekofin-rådet "utarbeta allmänna riktlinjer för valutapolitiken" när euron flyter mot andra valutor.

Ekofin-rådet skulle kunna använda stadgandena om växelkurspolitiken för att bakvägen styra penningpolitiken. Denna risk har fått ökad aktualitet genom de idéer om växelkurszoner som framförts från bl a tyskt håll (se t ex Benkhoff & Engelen [1998]). Maastrichtfördraget innehåller emellertid också flera bestämmelser i syfte att minska denna risk. Så t ex får inte riktlinjerna för valutapolitiken under flytande växelkurser "påverka" prisstabilitetsmålet. Vidare kan ett beslut i Ekofin-rådet bara fattas "på rekommendation av

kommissionen efter att ha hört ECB eller på rekommendation av ECB” och med kvalificerad majoritet. Ifråga om avtal om växelkursystem behöver visserligen Ekofin-rådet endast ”ha hört ECB för att *söka* (min kursivering) uppnå enighet i överensstämmelse med målet om prisstabilitet”, men å andra sidan krävs enhällighet.

Även om stadgandena om växelkurspolitiken reser vissa frågetecken, måste bedömningen ändå bli att ECB *formellt* är avsevärt mer oberoende än de nationella centralbanker som den ersätter. Skillnaden i *reell* självständighet kan emellertid väntas bli ännu större.

- Det finns en yttersta restriktion på även en formellt oberoende centralbank, nämligen att självständigheten kan inskränkas om det uppstår stora konflikter med det politiska systemet. För Federal Reserve i USA kan detta ske genom en vanlig lagändring. Detsamma har gällt Bundesbank i Tyskland. ECBs självständighet är mycket svårare att begränsa eftersom den regleras i ett mellanstatligt avtal (*Sverige och EMU* [1996], Calmfors [1998b,c]). En förändring kräver att samtliga regeringar inom EU enas om den och att den ratificeras av samtliga parlament.
- EUs ministerråd är en betydligt svagare motpart till ECB än vad en nationell regering är till den nationella centralbanken. Det är förmodligen mycket svårare att nå enighet om en gemensam linje gentemot centralbanken *mellan* olika länders regeringar (även om de som nu till övervägande delen har samma – socialdemokratiska – partifärg) än *inom* en nationell regering. Det ger ECB stora möjligheter till ”allianser” med delar av ministerrådet.
- De informella påverkansmöjligheterna på centralbanken är troligen större inom en nation än på europeisk nivå, därför att en nationell centralbanksledning och en nationell regering tillhör samma ”po-

litiska elit” som möts i en rad olika sammanhang (*Sverige och EMU* [1996]).

Den risk som finns för att ECB inte ska kunna försvara sitt oberoende hänger samman med att man kan få svårt att mobilisera opinionsmässigt stöd i konflikter med regeringarna. En centralbank kan – liksom de flesta andra institutioner – antas vara mån om sin popularitet och därför försöka undvika politiska konflikter där man framstår i en dålig dager. För att citera Konrad Adenauer från 1956 om Bundesbank så kan en centralbank ”nicht ein Leben für sich führen wie im luftleeren Raume oder in Frankfurt oder auf dem Monde” (Buchstab [1990]). Följden kan bli att ECB – trots de formella reglerna – ger efter för påtryckningar från regeringarna. Studier av Bundesbank visar att dess starka ställning i stor utsträckning tycks ha förvärvats därför att man gått segrande ur ett antal politiska konflikter med regeringen om penningpolitiken just genom sin förmåga att mobilisera opinionsmässigt stöd (Berger [1997], Berger & de Haan [1997]). Detta kan bli svårare för ECB därför att man som överstatligt organ kan komma att upplevas som mer avlägset och teknokratiskt av de nationella opinionerna.

Behovet av kontroll av ECB

Diskussionen ovan har analyserat fördelarna med en självständig centralbank. Samtidigt är det uppenbart att all makt som delegeras kan missbrukas. De teoretiska standardmodellerna bortser ofta från det. En risk är att centralbanken för en allmänt oskicklig politik. En annan fara är att banken väljer sina egna mål så att penningpolitikens resultat inte står i överensstämmelse med samhällets preferenser. Härav följer att det finns behov av demokratisk kontroll *i efterhand*. Behovet är större ju mer oberoende centralbanken är, eftersom väljarnas möjligheter att utkräva ansvar genom den vanliga politiska valprocessen då är mindre.

Det finns inte någon logisk motsättning mellan ansvarsutkrävande och synen att de makroekonomiska utfallen i regel blir bättre när penningpolitiken delegeras till en oberoende centralbank: även om politiken i genomsnitt blir bättre, behöver detta inte gälla i varje situation. Möjligheter till ansvarsutkrävande bör ses som en metod att få en oberoende centralbank att utföra sin uppgift så väl som möjligt.

Riskerna med en oberoende centralbank som inte utsätts för tillräcklig kontroll kan illustreras av följande citat om centralbanksledningar som tillskrivits Milton Friedman: "From revealed preference, I suspect that by far and away the two most important variables in their loss function are avoiding accountability on the one hand and achieving public prestige on the other" (Schürz [1997]).

Slutsatsen blir att den större självständigheten för ECB än för de tidigare nationella centralbankerna också ställer större krav på ansvarsutkrävande. Ett ytterligare skäl till det stora behovet av demokratisk kontroll av ECB hänger ihop med *legitimiteten*. Medborgarna kommer säkert att uppleva avståndet till ECB som mycket större än till de nationella centralbankerna. Till detta kommer att den gemensamma penningpolitiken – hur kompetent den än är – med nödvändighet ibland kommer att vara fel för det enskilda landet: det gäller så fort som betydande landspecifika störningar uppstår. ECB kommer därför att mötas av mycket misstroende. Detta problem blir allvarligare om ECB dessutom upplevs stå utanför tillfredsställande demokratisk kontroll. Följden kan bli att EMU-projektet så småningom ifrågasätts och att hela EU-samarbetet utsätts för svåra påfrestningar (Calmfors [1998c]).

Kärnfrågan är i vilken mån det går att i efterhand utkräva ansvar av ECB utan att därmed äventyra de fördelar som självständigheten bör innebära. Om demokratisk kontroll endast innebär politisk styrning bakvägen, kommer de problem som självständigheten avsetts lösa att återupp-

stå. Risker illustreras av att kraven på mer kontroll ofta kommer från just dem som vill se en direkt politisk styrning av centralbanken och en allmänt mer expansiv politik även om följden blir högre inflation. Den demokratiska kontrollen bör därför utformas så att den i möjligaste mån stärker möjligheterna för ECB att stå emot kortsiktiga politiska påtryckningar.

ECBs penningpolitik bör utvärderas i ett antal avseenden:

- Det gäller att se till att ECB verkligen lyckas undvika den "inflationbias" som den institutionella konstruktionen syftar till. En oberoende centralbank är inte någon *absolut* garanti för låg inflation. En drastisk illustration är att den tyska Reichsbank blev självständig kort före hyperinflationen 1923 och hade en centralbankschef utnämnd på livstid (Schürz [1997], Weitz [1998])!
- Med tanke på inflationsbekämpningens status i centralbankskretsar, finns risken att ECB-ledningens preferenser med avseende på prisstabilitet är *asymmetriska*, d v s att avvikelser uppåt från ett prisstabilitetsmål betraktas som allvarligare än avvikelser neråt (Nobay & Peel [1998]). Följden kan bli en "deflationsbias". Det finns visserligen inte någon enighet bland ekonomer om den optimala inflationstakten, men *mycket låg* inflation gör det förmodligen svårare att motverka djupa lågkonjunkturer. Ett skäl är att det blir svårare att sänka reallönerna i den mån som nominallönerna är stela neråt (Edey [1994], Calmfors [1998a]). Ett annat skäl är att penningpolitiken blir mindre effektiv: med deflation (eller nollinflation) går det inte längre att uppnå negativ realränta, eftersom nominalräntan inte kan falla under noll (Orphanides & Wieland [1998]).³

³ Det har också hävdats att inflation nära noll höjer jämviktsarbetslösheten (Akerlof m fl [1996]). Argumentet är att en viss del av företagen på grund av negativa efterfrågestörning-

- Givet att en rimlig grad av prisstabilitet uppnås, kan ECB vara mer eller mindre framgångsrik när det gäller att *stabilisera* produktion och sysselsättning.
- Stor *variabilitet* i räntor och växelkurser skapar i sig osäkerhet och inkomstomfördelningar. Det ligger därför ett egenvärde i att prisstabilitet (och den önskade graden av stabilisering) uppnås till priset av så små ränte- och växelkursvariationer som möjligt.
- Slutligen finns risken att ECB inte anlägger ett *uropeiskt* perspektiv på penningpolitiken, utan att denna blir en dålig kompromiss mellan nationella intressen (von Hagen [1997]). Detta kan medföra att otillbörlig hänsyn tas till vissa länder och att politiken blir inkonsekvent och oförutsägbar, därför att den bygger på instabila majoriteter i ECB-rådet. Denna risk accentueras av att de nationella centralbankscheferna är i kraftig majoritet i ECB-rådet i förhållande till den centrala direktionen (elva medlemmar mot sex) och att ECBs centrala stabsresurser kommer att vara små i förhållande till de nationella centralbankernas.

Insynen i ECBs verksamhet

En förutsättning för ansvarsutkrävande är *öppenhet* och *insyn*. Detta gäller både om man förlitar sig på det opinionstryck som kan skapas via offentlig debatt och om man vill utkräva formellt ansvar. En komplikation är att ECB kan tänkas ha ett kortsiktigt egenintresse av att begränsa öppenheten. Det ger banken större frihet att i efterhand välja lämpliga förklaringar när man inte uppnått sina mål. Det kan också göra det lättare för banken att välja sina egna mål och agera inkonsekvent: ju mindre *genomskinlig* politiken är, desto mindre blir trovärdighetsförlusten av att inte följa en konsekvent linje (Faust & Svensson [1998]).

Det finns ett antal aspekter på öppenheten:

Ett första krav för att ECBs verksamhet ska kunna utvärderas effektivt är att det finns *tydliga* mål att jämföra utfallet med (Tabellini [1998]). ECBs höga grad av måloberoende utgör ett problem i detta sammanhang. Att det operationella prisstabilitetsmålet är självpåtaget minskar förmodligen den upplevda kostnaden av avvikelser för ECB-ledningen. Det ger också ECB möjlighet att omdefiniera målet.

ECBs valda mål är en årlig inflations-takt för det harmoniserade konsumentprisindexet (som bl a exkluderar räntor) för euroområdet på under 2 procent (*ECB Press Release*, 13 oktober 1998). Man har emellertid inte klargjort om man siktar på i genomsnitt 1 procent inflation eller om alla inflationstal under 2 procent är lika acceptabla. Den första tolkningen kan ligga närmast till hands, men det valda intermediära penningmängdsmålet antyder snarast att man strävar efter en inflations-takt på i genomsnitt 1,5 procent.⁴ Denna oklarhet är olycklig både från utvärderingssynpunkt och därför att det blir svårare för aktörerna i ekonomin att bilda korrekta inflationsförväntningar.

Fotnot 3, forts.

är alltid behöver sänka sina reallöner: med inflation nära noll blir emellertid detta omöjligt om nominallönerna är stela neråt. Det kan därför finnas ett intervall med mycket låg inflation (0-2 procent) där den långsiktiga Phillipskurvan är lutande, därför att nominallönerestriktionen blir bindande för en större andel av företagen när inflationen sjunker och dessas reallöner därmed blir högre och sysselsättning lägre än som annars skulle bli fallet.

⁴Referensvärdet för penningmängdens (M3) årliga tillväxt är 4,5 %. Samtidigt räknar man med en årlig trendmässig BNP-tillväxt på 2-2,5 % och en årlig minskning av omloppshastigheten med 0,5-1 % på medellång sikt (se t ex Duisenberg [1998]). Tillämpning av kvantitetsteorin (penningmängdens öknings-takt - BNP-tillväxten - minskningen av omloppshastigheten) ger då en prisökning på 1-2 %. Se också Svensson [1998a].

Det vore extremt kostsamt att redan på mycket kort sikt försöka eliminera alla avvikelser från prisstabilitetsmålet, eftersom penningpolitiken bara har små omedelbara effekter på inflationen. Det är orsaken till att prisstabilitetsmålet preciseras till att gälla på ”medellång sikt”. Detta innebär att den hastighet med vilken inflationen ska anpassas till målet blir föremål för diskretionära överväganden. Förmodligen vore det bra att i förväg ge vissa indikationer om hur de målkonflikter mellan prisstabilitets- och stabiliseringsmål som kan uppkomma vid utbudschocker ska hanteras. Detta skulle antagligen minska risken för trovärdighetsproblem i sådana situationer och öka möjligheterna till ansvarsutkrävande (Calmfors [1998b, c]).⁵

En andra förutsättning för en saklig debatt är tillräcklig information om beslutsunderlaget för politiken. Utomstående måste kunna bilda sig en uppfattning om vilka bedömningar som gjorts av de centrala makroekonomiska sambanden (inklusive hur räntepolitiken påverkar aktivitetsnivå och inflationstakt) och av utvecklingen för olika exogena variabler utanför bankens kontroll (finanspolitik, omvärldskonjunktur o s v).

Ett systematiskt sätt att presentera denna information är att publicera regelbundna *prognoser* för inflation och andra makroekonomiska variabler. Hittills har dock ECB-ledningen intagit en negativ attityd till detta, bl a med motiveringen att en inflationsprognos inte tillför någon extra information, eftersom man får utgå från att banken sätter räntan just så att dess egen inflationsprognos ska sammanfalla med prisstabilitetsmålet. Detta resonemang bortser emellertid från att kravet på att detaljerat redogöra för antagandena bakom prognoserna stärker incitamenten att verkligen föra en politik som leder till att målen uppnås.

Oviljan att publicera inflationsprognoser tycks hänga samman med ECBs val av *penningpolitisk strategi* enligt vilken

”kvantitativa referensvärden för penningmängdstillväxten” ska spela en central roll (*ECB Press Release*, 13 oktober 1998). Penningmängdsmål har nackdelen att relationen till priser och aktivitetsnivå (omloppshastigheten) är instabil och att penningmängdens ökning därför kan vara en dålig indikator på den framtida prisutvecklingen. Det förklarar varför Bundesbank ofta avvikit från sina penningmängdsmål. De monetära sambanden kan väntas vara särskilt instabila just i samband med den finansiella revolution som EMUs start innebär (se t ex Persson & Tabellini [1996]). Av det skälet kommer ECB att beakta också andra indikatorer. Skillnaden mellan sådan ”pragmatisk monetarism” och en strategi baserad på inflationsmål och inflationsprognoser blir därför kanske inte så stor, men användandet av penningmängdsmål gör helt klart penningpolitiken mindre genomskinlig (Svensson [1998b]).

En tredje omdiskuterad aspekt är om *protokoll* från ECB-rådets möten ska publiceras i nära anslutning till dessa. Så gör t ex Federal Reserve i USA för sin Federal Open Market Committee, Bank of England för sin Monetary Policy Committee, och numera också Sveriges Riksbank för sin direktion. Här stipulerar ECBs stadga att ”the proceedings of the meetings shall be confidential” och ECB-rådet har också beslutat att inte offentliggöra protokollen förrän efter lång tid.

Offentliga protokoll ökar trycket att föra diskussionen på ett kvalitativt högt

⁵ Det enda som sagts från ECB-ledningens sida är att prisutvecklingen tillfälligt kan påverkas av kortsiktiga faktorer, t ex förändringar av indirekta skatter och råvarupriser, som inte kan kontrolleras genom penningpolitiken (Duisenberg [1998]). Det är oklart om detta betyder att man generellt är beredd att acceptera avvikelser från prisstabilitetsmålet i sådana situationer eller bara ska ses som en exemplifiering av störningar som politiken har svårt att hinna reagera på.

plan och minskar riskerna för ovidkommande hänsyn. Å andra sidan kan ordagranna protokoll försvåra ett kontstruktivt meningsutbyte där ledamöter kan låta sig påverkas av diskussionen. Denna målkonflikt kan som i Bank of Englands (och Sveriges Riksbank) fall hanteras genom att man enbart publicerar sammanfattningar av diskussionerna utan att hänföra olika argument till enskilda personer (se t ex Bini Smaghi [1998], Mayes [1998] eller Svensson [1998b]).

En näraliggande fråga är om man bör offentliggöra hur enskilda ledamöter *röstat*. Argumentet för detta är att det blir lättare att utkräva ansvar om detta kan göras individuellt och inte bara kollegialt. Motargumentet är att det kan bli svårare för de nationella centralbankscheferna att stå emot politiska påtryckningar att agera i det enskilda landets intresse snarare än utifrån ett samlat europeiskt perspektiv om det blir känt hur de röstat.

Frågan om röstningsbeteendet ska offentliggöras innebär således också den en målkonflikt. Min – subjektiva – syn är att legitimitetsaspekten bör ta över. Det är rimligen ett svårt avbräck för ECBs legitimitet om inte enskilda ledamöter offentligt kan stå för sina beslut. Det har också hävdats att risken att ledamöterna ger efter för dolda politiska påtryckningar blir större om enbart regeringarna – som kommer att vara representerade på ECB-rådets möten genom Ekofin-rådets ordförande – men inte allmänheten känner till hur man röstat (Buiter [1998a,b], Bini Smaghi [1998]).

Det är ännu för tidigt att avgöra hur öppet ECB blir. Å ena sidan har ECB-ledningen på ett principiellt plan betonat vikten av insyn (se t ex Duisenberg [1998]), men å andra sidan tycks den naturliga instinkten ha varit att följa en kontinental tradition med mindre av öppenhet än den anglosachsiska (och även den svenska). Stor öppenhet borde emellertid ligga också i ECBs eget *långsiktiga* intresse, eftersom det annars kan bli svårt för banken

att mobilisera opinionsstöd i eventuella konflikter med regeringarna. Det blir nämligen lättare för dessa att utpeka ECB som syndabock för sina egna ekonomisk-politiska tillkortakommanden om ECB framstår som slutet.

Formella mekanismer för kontroll och ansvarsutkrävande

Maastrichtfördraget innehåller få formella bestämmelser om kontroll av ECB. Det stadgas dock att banken ska avge en årlig rapport till Europaparlamentet, Ekofin-rådet, Kommissionen och Europeiska Rådet (EUs toppmöten). ECB-chefen ska lägga fram denna rapport för Ekofin-rådet och parlamentet. Parlamentet tilldelas den största rollen, eftersom det stadgas att man kan hålla en debatt på grundval av rapporten och att ECB-chefen och övriga direktionsmedlemmar kan höras i utskottsutfrågningar. Detta har också parlamentet tagit fasta på och avser att varje kvartal kalla ECB-chefen och andra direktionsmedlemmar till sådana utfrågningar (*Resolution on democratic accountability in the third phase of EMU [1998]*).

Hur ska man bedöma EU-parlamentets möjligheter att utöva effektiv kontroll? Eftersom utfrågningarna och debatten om årsrapporten är de institutionaliserade former som existerar för en offentlig diskussion mellan politiker och ECB-ledning, finns förutsättningar för att de ska kunna spela en viktig roll. Men detta kräver att utfrågningar och debatt arrangeras så att de får bred uppmärksamhet i media. Eftersom det saknas möjligheter till formella sanktioner mot ECB-ledningen, måste parlamentets synpunkter få stort genomslag i den allmänna opinionen om de ska ha någon disciplinerande effekt.

En förutsättning för att Europaparlamentet ska kunna utöva en effektiv kontrollfunktion är att man har tillräcklig kompetens i penningpolitiska frågor (Calmfors [1998b, c]). Detta kräver både

att man anlitar externa experter och att man skaffar sig en egen ekonomstab (så att man kan dra nytta av de utvärderingar av ECBs politik som kommer att göras på olika håll). Om utfrågningarna av ECB-ledningen inte sker med tillräcklig kompetens, kommer parlamentets synpunkter inte att tas på allvar av vare sig ECB eller den allmänna opinionen. Framträdandena inför parlamentet blir då främst ett forum för ECB-ledningen att marknadsföra sin politik och inte ett tillfälle till kritisk granskning av denna.

Ett problem är att EU-parlamentet i sig har svag legitimitet – vilket bl a speglas av ett lågt valdeltagande när det utses – och därför riskerar att inte uppfattas som någon stark motpart av ECB. Mot detta talar emellertid att granskningen av ECB kan bli en av parlamentets viktigaste uppgifter och att det därför finns starka incitament att utföra den på ett kvalificerat sätt. Samtidigt kan parlamentets granskning vara ett sätt för ECB att stärka sin legitimitet. Det kan därför finnas ett gemensamt intresse för ECB och parlamentet att låta det senare spela en reell granskande roll.

Ett antal konkreta åtgärder skulle kunna öka parlamentets möjligheter att kontrollera ECB.

- Ett årligen återkommande formellt ställningstagande till hur väl ECB har skött sin verksamhet är ett sätt att ge mer tyngd åt kontrollen. Avsikten tycks vara att detta ska ske i en resolution med anledning av bankens årsrapport på samma sätt som skett med EMIs årsrapport.⁶ En metod att höja kvaliteten på en sådan utvärdering vore att utse en särskild granskningskommitté av utomstående experter (personer med erfarenhet från centralbanker, den finansiella sektorn, finansdepartement och internationella organisationer samt akademiska ekonomer) eller en blandning av sådana experter och parlamentariker som får utarbeta en årlig rapport om ECBs verksam-

het som underlag för parlamentets ställningstagande. En sådan kommitté borde också kunna kalla ECB-ledningen till offentliga utfrågningar med ”mer tänker” än utfrågningar i ett stort parlamentsutskott där ledamöterna har mycket varierande kunskaper.

- Utfrågningar av såväl direktionsmedlemmarna som de nationella centralbankscheferna skulle kunna ordnas som samarrangemang mellan Europaparlamentet och de nationella parlamenten. Detta skulle innebära större möjligheter att konfrontera ECB-ledningen med olika uppfattningar. Vidare kunde de nationella centralbankscheferna ges skyldighet att delta i utfrågningar i Europaparlamentet. Syftet skulle vara att stärka dessas incitament att ta europeiska snarare än nationella hänsyn i ECB-rådet.
- Man kunde vidare tillskapa en formell procedur av det slag som finns i Storbritannien och Nya Zeeland för hur avvikelser från prisstabilitetsmålet ska hanteras. Vid en avvikelse på mer än 1 procent från inflationsmålet är t ex Bank of England skyldigt att skriftligt förklara för finansdepartementet varför denna situation uppkommit, i vilken takt man avser att bringa inflationstakten i överensstämmelse med inflationsmålet, vilka åtgärder man ämnar vidta och hur dessa stämmer överens med bankens mål (se t ex Budd [1998]). I ECBs fall skulle en sådan redovisning kunna ske till parlamentet.
- Det vore en fördel om de föreslagna förfarandena kunde komma till stånd genom en *formell överenskommelse* mel-

⁶ Muntliga uppgifter från Gunilla Carlsson (ledamot av ”The Committee on Economic and Monetary Affairs and Industrial Policy” i EU-parlamentet), Alman Metten och Ingela Georgii Hemming (ledamot av resp tjänsteman vid ”The Subcommittee for Monetary Affairs” i EU-parlamentet).

lan parlamentet och ECB. Detta borde kunna ske inom ramen för gällande fördrag. Däremot krävs förmodligen en fördragsändring om man vill att prisstabilitetsmålet ska fastställas genom en överenskommelse mellan ECB och parlamentet (eller i varje fall i efterhand godkännas av parlamentet) i stället för att som nu ensidigt av ECB. En sådan förändring skulle förmodligen binda upp ECB-ledningen hårdare till det valda prisstabilitetsmålet och dessutom ge detta bättre demokratisk förankring.

Möjligheter till misstroendevotum

Förslagen ovan innebär att parlamentet kan utöva ett starkare opinionstryck på ECB. Däremot ger de inte möjligheter till *direkta sanktioner*. Sanktionerna är endast indirekta i den meningen att ECB-ledningen utsätts för offentlig kritik och kan förlora prestige. De ligger långt från den teoretiska sk kontraktslösningen (se ovan) enligt vilken en centralbanksledning kan bestraffas eller belönas för avvikelser från prisstabilitetsmålet. (Ett sådant arrangemang tillämpas i Nya Zeeland, där finansministern kan avskeda centralbankschefen om denna inte uppnår inflationsmålet på 0–3 procent (se t ex Mayes [1998])).

Det finns goda skäl för en sista ”demokratisk säkerhetsventil” om en självständig centralbank har fört en politik som lett till stora avvikelser från målen. Frågan är om det går att ändra Maastrichtfördraget på ett sådant sätt att man avväger samhällets intresse av mer effektiva metoder för ansvarsutkrävande mot dess intresse av en oberoende centralbank för att minska risken för en alltför kort-siktig penningpolitik.

I Europaparlamentets diskussioner har frågan om man ska kunna avge *misstroendevotum* mot ECB-ledningen aktualiserats (Randzio-Plath [1998]). Risken med en sådan rätt är att den skulle kunna miss-

brukas för politisk styrning av penningpolitiken. Faran är dock mindre om parlamentet ges rätten att avskeda ECBs direktion än om regeringarna ges den: EU-parlamentarikerna befinner sig ju på ”arm-längds avstånd” från regeringspolitiken i de enskilda medlemsländerna och behöver inte stå till svars för denna inför väljarna. De har därför mindre politiska fördelar av t ex en expansiv penningpolitik inför ett nationellt val. Tvärtom kan EU-parlamentet med sitt europeiska perspektiv i många situationer väntas stödja ECB gentemot påtryckningar från de nationella regeringarna. Samtidigt finns naturligtvis en risk för att EU-parlamentariker kan försöka göra egen karriär genom populistiska angrepp på ECB.

Om man vill ge Europaparlamentet möjligheter att i extrema lägen avsätta ECBs direktionsmedlemmar, bör ett sådant system förses med ”tröga ventiler”. Ett sätt är att så noga som möjligt precisera de omständigheter som kan föranleda misstroendevotum (t ex *långvariga och betydande* avvikelser från prisstabilitetsmålet). Ett annat förslag kan vara att upprätta en särskild *övervakningskommitté* – en ”*minisenat*” – till vilken respekterade personer med juridisk, statsvetenskaplig och ekonomisk sakkunskap utses och tillåta misstroendevotum endast efter rekommendation av denna. En sådan rekommendation skulle kunna kräva kvalificerad majoritet inom kommittén liksom ett beslut om misstroendevotum skulle kunna göra det i parlamentet.

Man kan också argumentera för en förstärkning av EU-parlamentets roll när direktionen utses. Idag behöver endast parlamentet *höras* innan direktionen slutligen utses genom överenskommelse mellan regeringarna. De långa mandatperioderna och instruktionsförbudet är emellertid starka argument för att också parlamentets *formella* godkännande ska krävas. Det kan minska risken för att ”kohandel” ska leda till dåliga politiska kompromisser mellan regeringarna.

Sammanfattning

ECB kommer *formellt* att vara betydligt mer självständig än de tidigare nationella centralbankerna. Skillnaden i *reell* självständighet kommer att vara ännu större, främst därför att restriktionen att centralbankens självständighet kan inskränkas vid konflikter med det politiska systemet är mycket svagare för ECB än för en nationell centralbank. Den främsta risken för ECBs självständighet är att banken på grund av sin överstatliga karaktär kan få svårt att mobilisera tillräckligt opinionsstöd i konflikter med regeringarna.

Det finns starka skäl tro att en oberoende centralbank kan bidra till en bättre makroekonomisk utveckling än en beroende centralbank. Men samtidigt kan all makt som delegeras missbrukas. ECBs stora oberoende bör därför balanseras av en stark demokratisk kontroll i efterhand. Detta är också centralt för penningpolitikens legitimitet inom EMU, eftersom avståndet mellan medborgare och centralbank kan komma att upplevas som stort och betydande missnöje med den gemensamma politiken kan uppkomma i samband med störningar som drabbar enskilda länder.

En förutsättning för varje form av ansvarsutkrävande av ECB är öppenhet och insyn. Det är ännu oklart hur banken kommer att agera, men den oklara preciseringen av prisstabilitetsmålet, den hittills ådagalagda oviljan att publicera regelbundna inflationsprognoser och protokoll samt valet av penningmängdsmål gör penningpolitiken mindre genomskinlig.

Europaparlamentet har en potentiellt viktig roll när det gäller att utkräva ansvar av ECB-ledningen. Men det krävs att man skaffar sig penningpolitisk kompetens för att kunna "matcha" ECB, både genom att anställa en egen ekonomstab och genom att utnyttja externa experter. Parlamentet bör årligen ta ställning till hur väl ECB utfört sin uppgift. Ett sådant ställningstagande skulle kunna baseras på

en rapport av en särskild granskningskommitté bestående av experter eller en blandning av experter och parlamentarer. Ett annat förslag är en formaliserad procedur för hur ECB-ledningen ska förklara sin politik inför parlamentet när det uppkommer betydande avvikelser från prisstabilitetsmålet.

Det finns goda argument för att parlamentet som en sista "demokratisk säkerhetsventil" ska kunna avge misstroendevotum mot ECBs direktion om penningpolitiken misslyckats med sina uppgifter. För att en sådan rätt inte ska missbrukas, bör kvalificerad majoritet krävas. En annan möjlighet är att ett sådant misstroendevotum bara ska få väckas sedan en särskilt utsedd övervakningskommitté – en "minisenat" med ekonomisk och juridisk sakkunskap – rekommenderat detta.

En större kontrollmakt för Europaparlamentet gentemot ECB är inte bara en fråga om penningpolitiken. Den skulle också innebära ett ytterligare steg för EU i överstatlig riktning. Detta innebär ett dilemma för dem som är motståndare till en sådan utveckling. Tas inte detta steg, riskerar emellertid den demokratiska kontrollen av ECB att bli alltför svag. En sådan utveckling mot mer federalism är förmodligen oundviklig sedan EMU nu kommit till stånd.

Referenser

- Akerlof, G, Dickens, W & Perry, G, [1996], "The Macroeconomics of Low Inflation", *Brookings Papers on Economic Activity*, nr 1.
- Barro, R J, [1997], *Determinants of Economic Growth: A Cross-Country Empirical Study*, Cambridge MA, MIT Press.
- Barro, R J & Gordon, D B, [1983], "A Positive Theory of Monetary Policy in a Natural Rate Model", *Journal of Political Economy*, vol 91, nr 4.
- Bean, C R, [1998a], "The New UK Monetary Arrangements: A View from the Literature", *Economic Journal*, vol 108, nr 451.
- Bean, C R, [1998b], "The Interaction of Ag-

- gregate-Demand Policies and Labour-Market Reform”, under utgivning i *Swedish Economic Policy Review*.
- Benkhoff, W & Engelen, K C, [1998], ”Leitlinien für die Devisenmärkte”, *Handelsblatt*, 9 november.
- Berger, H, [1997], ”The Bundesbank’s Path to Independence: Evidence from the 1950s”, *Public Choice*, vol 93, nr 3–4.
- Berger, H & de Haan J, [1997], ”A State within the State? An Event Study on the Bundesbank (1948–1973)”, CES, University of Munich.
- Bini Smaghi, L, [1998], ”The Democratic Accountability of the European Central Bank”, *Banca Nazionale de Lavoro Quarterly Review*, 51.
- Buchstab, G, (red), [1990], *Die Protokolle des CDU-Bundesvorstandes, Band 2: 1953–1957, Adenauer: ”Wir haben wirklich etwas geschaffen”*, Droste, Düsseldorf.
- Budd, A, [1998], ”The Role and Operations of the Bank of England Monetary Policy Committee”, *Economic Journal*, vol 108, nr 451.
- Buiter, W H, [1998a], Letter to the Editor, *Financial Times*, 24 september.
- Buiter, W H, [1998b], ”Britain and the EMU”, Working Paper, University of Cambridge.
- Calmfors, L, [1998a], ”Macroeconomic Policy, Wage Setting and Employment – What Difference Does the EMU Make?”, *Oxford Review of Economic Policy*, vol 14, nr 3.
- Calmfors, L, [1998b], ”Democratic Accountability in the Third Phase of the EMU”, Statement to the Subcommittee on Monetary Affairs of the European Parliament, Public Hearing in Brussels, 6 januari.
- Calmfors, L, [1998c], ”An Accountable Bank”, *Financial Times*, 23 februari 1998.
- Calmfors, L, Flam, H, Gottfries, N, Haaland Matlary, J, Jerneck, M, Lindahl, R, Nordh Berntsson, C, Rabinowicz, E & Vredin, A, [1997], *EMU – A Swedish Perspective*, Kluwer Academic Publishers.
- Castrén, O, [1998], ”Central Bank Independence and Accountability – How Does the European Central Bank Fit into the Picture?”, Bulletin 8, Bank of Finland.
- Duisenberg, W F, [1998], ”The ESCB’s Stability-Oriented Monetary Policy Strategy”, Speech at the IFRI in Paris, 7 december.
- ECB Press Release, 13 oktober 1998, Frankfurt.
- Edey [1994], ”Costs and Benefits of Moving from Low Inflation to Price Stability”, *OECD Economic Studies*, nr 23.
- Eijffinger, S & de Haan, J, [1996], ”The Political Economy of Central Bank Independence”, CentER for Economic Research, Tilburg University.
- Faust, J & Svensson, L E O, [1998], ”Transparency and Credibility: Monetary Policy with Unobservable Goals”, IIES Seminar Paper, nr 636.
- Feldstein, M, [1997], ”The Costs and Benefits of Going from Low Inflation to Price Stability”, i Romer C D & Romer D H, (red), *Reducing Inflation: Motivation and Strategy*, University of Chicago Press, Chicago and London.
- Fischer, S, [1994], ”Modern Central Banking”, i Capie, F, Goodhart, C, Fisher, S & Schnadt, N, (red), *The Future of Central Banking*, Cambridge University Press, Cambridge.
- Goodman, J B, [1989], ”Monetary Politics in France, Italy, and Germany”, i Guerrieri, P & Padoan, P C, (red), *The Political Economy of European Integration*, Harvester Wheatsheaf, New York.
- Kydland, F E & Prescott, E, [1977], ”Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans”, *Journal of Political Economy*, vol 85, nr 3.
- Lindbeck, A, [1976], ”Stabilization Policy in Open Economies with Endogenous Politicians”, *American Economic Review*, vol 66, nr 2.
- Mayer, D G, [1998], ”Evolving Voluntary Rules for the Operation of the European Central Bank”, Bank of Finland Discussion Paper.
- McCallum, B T, [1995], ”Two Fallacies Concerning Central-Bank Independence”, *American Economic Review*, Papers and Proceedings, vol 85, nr 2.
- Nobay, A R & Peel, D A, [1998], ”Optimal Monetary Policy in a Model of Asymmetric Central Bank Preferences”, London School of Economics.
- Nordhaus, W D, [1975], ”The Political Business Cycle”, *Review of Economic Studies*, vol 42, nr 130.
- Orphanides, A & Wieland, V, [1998], ”Price Stability and Monetary Policy Effectiveness When Nominal Interest Rates Are Bounded at Zero”, Federal Reserve.
- Persson, T, [1989], ”Stabiliseringspolitikens

- möjligheter: En instabil historia”, i *Inflation, arbetslöshet och stabiliseringspolitik*, Ekonomiska Rådets årsbok.
- Persson, T & Tabellini, G, [1993], ”Designing Institutions for Monetary Stability”, *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, vol 39.
- Persson, T & Tabellini, G, [1996], ”Monetary Cohabitation in Europe”, *American Economic Review*, vol 86, nr 2.
- Persson, M, Persson, T & Svensson, L E O, [1996], ”Kan man inflatera bort budgetunderskottet?”, i Calmfors, L m fl, (red), *Ekonomisk politik. En vänbok till Assar Lindbeck*, SNS Förlag.
- Randzio-Plath, C, [1998], Draft Report on Democratic Accountability in the Third Phase of the EMU, European Parliament, 22 January.
- Resolution on Democratic Accountability in the Third Phase of EMU* [1998], European Parliament.
- Rogoff, K, [1985], ”The Optimal Degree of Commitment to an Intermediate Monetary Target”, *Quarterly Journal of Economics*, vol 100, nr 4.
- Rogoff, K & Sibert, A, [1988], ”Elections and Macroeconomic Policy Cycles”, *Review of Economic Studies*, vol 55, nr 181.
- Schürz, M, [1997], ”Independence versus Accountability. The Emerging European Central Bank”, Institute for Advanced Studies, Wien.
- Svensson, L E O, [1997], ”Optimal Inflation Targets, ‘Conservative’ Central Banks, and Linear Inflation Contracts”, *American Economic Review*, vol 87, nr 1.
- Svensson, L E O, [1998a], ”Monetary Policy Issues for the ESCB”, paper to the Carnegie-Rochester Conference on Issues Regarding European Monetary Unification, 20–21 november.
- Svensson, L E O, [1998b], ”Bristande transparens i ESCBs penningpolitiska strategi”, *Europeisk Debatt*, nr 3.
- Sverige och EMU* [1996], Betänkande av EMU-utredningen, SOU 1996:158.
- Tabellini, G, [1998], ”Inflation Targeting and the Accountability of the European Central Bank”, Statement to the Subcommittee for Monetary Affairs of the European Parliament, Public Hearing in Brussels, 6 januari.
- Walsh, C E, [1995], ”Optimal Contracts for Independent Central Bankers”, *American Economic Review*, vol 85, nr 1.
- Weitz [1998], *Hitlers Bankier Hjalmar Schacht*, Europa Verlag.
- von Hagen, J, [1997], ”Monetary Policy and Institutions in the EMU”, *Swedish Economic Policy Review*, vol 4, nr 1.