

Anförande

Förste vice riksbankschef Lars Heikensten

FREDAG DEN 10 SEPTEMBER 1999

Med i EU, utanför EMU - några penningpolitiska aspekter

Seminarium arrangerat av Handelsbanken Markets,
Stockholm

Låt mig tacka arrangörerna för inbjudan till detta seminarium. Dagordningen innehåller många viktiga frågor som alla förtjänar en ingående diskussion. Sveriges förhållande till valutaunionen är en av dessa.

Jag tänker idag ta upp fyra frågor; den möjliga tidtabellen för ett eventuellt deltagande i unionen, hur Sverige lever upp till de krav som ställts för att kunna gå med i EMU, överväganden kring vilken växelkurs som ska gälla för kopplingen till euro samt avslutningsvis säga något om hur den ekonomiska politiken bör utformas under tiden fram till dess att vi eventuellt går med i EMU.

När skulle vi kunna gå med?

Tidtabellen för ett eventuellt svenskt deltagande i valutaunionen styrs såväl av beslut i Sverige som av förhandlingar med de övriga euroländerna.

Vad gäller den inhemska processen beslutade den svenska riksdagen i december 1997 att Sverige ska vänta och se, men att dörren till ett framtida deltagande inte ska hållas stängd. Aktörer på de finansiella marknaderna försöker nu - i sällskap med andra bedömare - bilda sig en uppfattning om huruvida denna dörr kommer att öppnas helt och när det i såfall kan tänkas ske.

SVERIGES RIKSBANK

Telefon
08-787 00 00

Telefax
08 - 21 05 31

E-post
registratorn@riksbank.se

Statsministern har angivit att frågan kan komma att diskuteras på socialdemokraternas partikongress i mars nästa år. Om kongressen skulle enas om att Sverige bör delta är nästa steg att frågan "skall underställas svenska folket för prövning" som det heter i regeringens proposition. Detta kan ske genom folkomröstning eller i val. Ett jakande svar skulle följas av att regeringen skriver en proposition till riksdagen, varefter ett riksdagsbeslut om ansökan kan fattas.

I spekulationerna om när ett medlemskap kan komma att ske har bedömare angivit det s.k. snabbspåret som ett *möjligt* scenario. Snabbspåret skulle förutsätta att alla instanser ställer sig positiva till ett deltagande - och att folkets prövning sker i en folkomröstning - så att den inhemska delen av beslutsprocessen avslutas någon gång kring årsskiftet 2001/2002.

Det är emellertid inte givet att vägen till EMU blir så kort. Den socialdemokratiska partikongressen kan avstå från att ta upp frågan eller kan komma fram till en mer avvaktande slutsats, exempelvis i linje med den i Storbritannien där regeringen sagt sig vara för ett deltagande i valutaunionen men inte nu. Det kan förlänga och förändra processen. Flera prognosmakare och politiska bedömare har under senare tid reviderat sin syn och senarelagt det sannolika inträdet för svensk del.

Om och när vi väl bestämt oss för ett svenskt deltagande blir frågan föremål för förhandling med de övriga EU-länderna. Förhandlingen kommer att ske utifrån EU-kommissionens och den Europeiska centralbankens, ECB, granskning av den svenska ekonomin. Dessa bedömningar kommer att diskuteras av finansministrarna i EU som också ska fatta beslut i frågan, efter att de hört vad EU-parlamentet och stats- och regeringscheferna anser.

Då beslutet är fattat ska länderna även komma överens om hur lång tid Sverige ska få på sig att genomföra de förberedelser som krävs. De länder som deltog från start har tillåtits en övergångsperiod på drygt tre år från det att euron infördes i januari 1999 till dess att de nationella valutorna bytts ut fullständigt senast i juni 2002. Det är emellertid inte givet att så kommer att bli fallet för Sveriges del. Vi kanske kan anhålla om en kortare period om vi anser att vi klarar av förberedelserna snabbare än så.

Klarar vi inträdeskraven?

Kommissionens och ECB:s granskningar av den svenska ekonomin kommer att baseras på de gemensamma krav som länderna enats om i Maastrichtfördraget. Dessa gäller utvecklingen av inflationen, de långa räntorna, växelkursen samt statens budget och skuld. Därtill kommer också särskilda krav på lagstiftningen för centralbanken. Principen om likabehandling kommer att gälla, d.v.s. bedömningen kommer att göras på samma grunder som för den första kretsen av euroländer. Vi kan därmed sannolikt dra vissa slutsatser från den granskning som skedde i maj 1998.

Den svenska ekonomin står sig väl i jämförelse med de ekonomier som då klarade inträdeskraven. Sverige har lyckats åstadkomma stabila statsfinanser samtidigt som inflationen bibehållits på låg nivå, vilket har fått de långa räntorna att falla mot de europeiska.

(Tabell 1. Sverige och EMU år 2000)

I dagsläget skulle Sverige klara kriterierna vad gäller inflation, lång ränta och statsfinanser utan vidare problem. Budgetöverskottet på omkring 2 procent är klart bättre än kravet på att ett underskott får vara högst 3 procent. Statsskulden är fortfarande över konvergenskriteriet på 60 procent, men bör inte utgöra ett hinder. Skulden minskar i snabb takt - enligt vårbudgeten med knappt 10 procentenheter mellan 1998 och 1999 - och länder med sämre utgångsläge vad gäller statsskulden beviljades inträde i första vändan. Prognoserna för svensk ekonomi visar fortsatt starka statsfinanser som gör det möjligt att amortera vidare på statsskulden och ytterligare förbättra vår position.

Kraven på låg inflation respektive ränta är båda utformade som relativa krav. En jämförelse med inflationstakten och räntenivån i de tre länderna med lägst inflation visar att Sverige skulle klara dessa kriterier idag, och de prognoser som gjorts tyder på att så också gäller för de kommande åren.

Det är emellertid svårare att uttala sig om kravet på växelkursstabilitet. I fördraget sägs att ländernas valutor ska legat inom det normala fluktuationsbandet för växelkurssamarbetet ERM i två år före beslutet. Urvalsprocessen av den första kretsen av länder tyder emellertid på att tolkningen skulle kunna bli något friare. Såväl Finland som Italien godkändes i maj 1998, även om deras valutor då bara deltagit i ERM omkring ett och ett halvt år.

Till detta kommer att det kan finnas skäl för de övriga länderna att inte alltför hårt driva en strikt tolkning av ett formellt deltagande för de utanförstående länderna. En sådan hållning skulle kunna försvåra ett brittiskt inträde i valutaunionen, med tanke på den starka opinion mot ett fastkursarrangemang som förefaller finnas i Storbritannien. Storbritannien har i detta avseenden, som jag uppfattat det, ett svårare läge än Sverige. Den svenska regeringen och riksdagen har angivit att ett deltagande i ERM2 kan ses som ett direkt förberedande steg till ett inträde i valutaunionen och Riksbanken har angivit att vi inte ser några problem med detta. I ett läge då en folkomröstning eller ett allmänt val resulterat i en positiv hållning till valutaunionen är det svårt att se några stora politiska problem med ett svenskt ERM2-deltagande.

Oavsett vilka formella krav som i slutändan kommer att ställas vid bedömningstillfället så kommer växelkursens faktiska utveckling att vara central i utvärderingen, att döma av bedömningen i maj 1998. Växelkursens stabilitet såväl före inträdet om under deltagandet i ERM 2 kommer sannolikt att analyseras. Kronan har varit relativt stabil gentemot euron sedan början av 1996¹. Om vi bortser från den exceptionellt turbulenta perioden förra hösten så har kursen gentemot euron i stort sett rört sig inom ett intervall på +/- 2,25 procent runt kursen 8,70 under denna period.

(Diagram 1. Svenska kronan gentemot euron, 1996-)

¹ Syntetisk euro före 1 jan 1999.

Hur fastställs en rimlig kurs för kronan?

Då - eller om - det svenska beslutet om ett deltagande i valutaunionen närmar sig kommer alltså frågan om ett deltagande i ERM2 att aktualiseras. Beslutet om och när kronan ska delta i växelkurssamarbetet är sedan årsskiftet regeringens ansvar, men samråd ska ske med Riksbanken. Riksbanken har ansvaret för beslutet om centralkursen, d.v.s. den kurs som ska gälla för kronan gentemot euron i växelkurssamarbetet, och om det intervall som kronan ska tillåtas variera inom. I praktiken innebär den nya ansvarsfördelningen att regeringen och Riksbanken gemensamt måste komma överens om villkoren för kronans inträde i ERM2.

Sverige kan emellertid inte ensidigt besluta om dessa villkor. Centralkursen och bandbredden kommer att vara föremål för förhandlingar mellan Sverige, de länder som deltar i valutaunionen och de länder som står utanför men som deltar i ERM2. Såväl finansdepartement som centralbanker deltar i förhandlingarna.

Det är givetvis viktigt att Sverige och övriga euroländer försöker enas om en så rimlig växelkurs som möjligt. Detta eftersom den centralkurs som kommer att fastställas för deltagande i ERM2 med stor sannolikhet kommer att vara den kurs till vilken kronan konverteras till euro vid ett inträde i EMU. Det bör därmed vara en växelkurs som är förenlig med jämvikt i den reala ekonomin - m.a.o. den kurs kronan skulle ha i ett läge då resurserna i den svenska ekonomin utnyttjas fullt ut utan att detta leder till inflationstryck samtidigt som utlandsskuldens storlek är långsiktigt hållbar.

Samtidigt bör inte problemet med att finna en rimlig kurs överdrivas. I princip skulle vilken nominell växelkurs som helst kunna vara förenlig med jämvikt i den reala ekonomin. Förr eller senare nås den reala jämviktskursen via anpassningar i löne- och prisutvecklingen relativt omvärlden. Men frågan är förstas hur omfattande och hur kostsamma anpassningarna i ekonomin blir. Målsättningen måste förstas vara att se till att kostnaderna blir så små som möjligt.

Samtliga parter i förhandlingen har i verkligheten ett starkt intresse av att kursen blir korrekt. En alltför svag krona skulle visserligen gynna svensk exportindustri, men vara en nackdel för de övriga ländernas konkurrenssituation och efter en tid kunna leda till ett högre inflationstryck i Sverige. En alltför stark kurs skulle, å andra sidan, förbättra de övriga ländernas konkurrenssituation, men samtidigt dämpa aktiviteten i den svenska ekonomin och därmed minska den efterfrågan de övriga länderna möter.

Klart är att bedömningar om vilken växelkurs som är lämplig inte kan göras enbart på basis av någon enskild beräkningsmodell. Hänsyn måste - förutom olika pris- och kostnadsjämförelser - även tas till andra indikatorer på tillståndet i ekonomin och hur dessa kommer att utvecklas framöver. Vid tidigare förhandlingar har den makroekonomiska situationen i det berörda landet och i omvärlden, olika konkurrenskraftsmått samt inte minst växelkursens rörelser och genomsnittliga nivå de senaste åren legat till grund för beslutet om vilken kurs som ska gälla. Den kurs man enats om har ofta varit rådande marknadskurs eller en kurs nära denna.

Hur bör den ekonomiska politiken utformas?

Handlingsutrymmet för penningpolitiken påverkas av om Sverige går med i ERM2. En ytterlighet i denna situation är att politiken inriktas på ett strikt växelkursmål, vilket innebär att räntesättningen helt beror på växelkursens utveckling. I praktiken skulle Riksbanken då skugga ECB:s politik fullt ut. Den andra änden av skalan - om man så vill - är att penningpolitiken även fortsättningsvis inriktas på ett inflationsmål och att växelkursen förblir en av flera indikatorer på inflationstrycket i ekonomin. ERM2:s utformning med breda band inom vilken kursen kan fluktuera gör det då möjligt att något avvika med räntan från den nivå som råder i euroområdet.

De problem som kan uppstå i denna situation beror på hur den ekonomiska politiken i stort fungerar. Under förutsättning att Sverige är någorlunda väl i fas med EMU konjunkturmässigt behöver inte allvarliga konflikter uppstå. Målen för penningpolitiken är i stort sett desamma.

Mycket talar därför för att penningpolitiken i stort kan bedrivas på samma sätt som nu. Utgångspunkten är då att centralkursen är trovärdig och att marknadsaktörerna förväntar sig att denna kurs kommer att gälla för kronans slutliga konvertering till euro - bådadera mycket rimliga antaganden. Utvecklingen i Finland är ett exempel på vad jag talar om. Penningpolitiken inriktades oförändrat på inflationsmål även efter att den finländska marknaden anslutits till ERM. Marknaden stabiliserades efter inträdet i växelkurssamarbetet och låg nära centralkursen.

(Diagram 2. FIM-kursens utveckling gentemot D-marken, 1994 -)

Detta för mig in på den diskussion som under senare tid förts i svenska media. I kort sammanfattning har argumentationen där gått ut på att Sverige håller på att komma ur fas med euroområdet i konjunkturrellt hänseende främst till följd av en alltför expansiv finanspolitik. Nu kan vi väl hantera en sådan situation väl eftersom vi kan föra en självständig penningpolitik inriktad på prisstabilitet; Riksbanken kan helt enkelt höja räntorna och därmed förhindra eventuella överhettningstendenser. Men går vi med i EMU så försvinner denna möjlighet. Därmed skulle vi riskera att åter hamna i en situation liknande det sena 80-talets.

Det finns i denna problembild en kärna värd att ta på allvar som jag strax ska återkomma till. Men det finns också tydliga svagheter i argumentationslinjen.

För det första bygger den på antagandet att politiken kommer att misslyckas. Utgångspunkten är att finanspolitiken kommer att bli för expansiv och att Sverige på ett allvarligt sätt kommer att avvika i konjunkturrellt hänseende från Europa i övrigt. Men den empiriska basen för detta är i varje fall ännu svag. Vad vi hittills vet om finanspolitiken innebär att den nu börjat föras i en mer neutral riktning efter en rad av år då den haft en återhållande effekt på den ekonomiska utvecklingen. Den svenska finanspolitiken kommer därmed - som det ser ut nu - att bli mer i linje med den politik som förs i euroländerna. Det förtjänar också att påpekas att flera länder lever relativt bra i EMU, trots en konjunktur som länge varit eller är starkare än Sveriges. Det är framförallt två - i euroområdet dock betydande - länder som påtagligt saktat efter - Italien och Tyskland. Där verkar dock konjunkturen nu ha vänt upp.

För det andra, bygger resonemanget på att Riksbanken kan hantera eventuella överhettningsproblem väl. Det är onekligen sant i den meningen att vi kan höja räntan och se till att inflationen kommer i linje med vårt mål. Men den bild som ges är ändå alltför ljus. Om lönebildningen misslyckas eller budgetpolitiken blir för expansiv så kommer det att bli kostsamt för folkhushållet när balansen ska återställas. Tillväxten kommer att tvingas ner och sysselsättningen antagligen att falla när räntorna höjs och växelkursen eventuellt stiger. I denna mening är tillgång till en nationell penningpolitik ingen patentmedicin.

Samtidigt står det klart att vi som medlemmar i EMU skulle förlora möjligheten att ens via denna kostsamma väg garantera en låg inflation. Om t.ex. arbetsmarknadens parter skulle sluta avtal som är alldeles för höga eller om finanspolitiken skulle gå över styr så skulle inte Riksbanken längre kunna säkra en låg inflation.

För mig är det dock ingalunda klart att den naturliga slutsatsen av detta *idag* är att börja argumentera för att Sverige inte ska försöka gå med i EMU så snart det finns politiskt stöd. I nästan alla avseenden är den ekonomiska situationen idag stabilare än för ett par år sedan. Inte bara har en anpassning i ekonomin på olika vis skett till en lägre inflation, statens finanser har också förbättrats och under det senaste året har sysselsättningen ökat snabbt. Till detta kommer att utvecklingen fått stöd av institutionella förändringar i budgetarbetet och av Riksbankens legala ställning.

Den naturliga slutsatsen är en helt annan. Under de närmaste åren gäller det att vårda det som har uppnåtts. Det innebär att inte släppa taget om finanspolitiken, även om det rent kameralt skulle finnas ett visst utrymme för expansion. Ambitionen att ha överskott på 2 procent över en hel konjunkturcykel är inte trovärdig - och ger inte heller någon handlingsfrihet när konjunkturen viker - om inte överskotten är betydligt större när konjunkturen är stark. Samtidigt gäller det att göra allt som går för att arbetsmarknaden ska fungera väl. Det är särskilt viktigt att nu i konjunkturuppgången, när nya jobbskapas, göra allt som är möjligt för att dessa ska kunna tillsättas snabbt. Det är också av avgörande betydelse att lönebildningen fungerar väl och att lönekostnaderna utvecklas i linje med produktivitetstillväxten.

Enbart genom att bedriva politiken på detta sätt kan Sverige bevara den handlingsfrihet i EMU-frågan som riksdagen eftersträvar. Lyckligtvis är det också den politik vi bör bedriva om vi står utanför EMU för att skapa goda förutsättningar för ökat välstånd och för att nå de höga mål regering och riksdag satt upp för sysselsättningen.