

Anförande

Andre vice riksbankschef Eva Srejber

MÅNDAG DEN 11 FEBRUARI 2002

Livet utanför Euroland

Ekonomiska Samfundets årsmöte

Helsingfors

Låt mig börja med att tacka för inbjudan att komma till Ekonomiska Samfundets årsmöte.

I mitt anförande tänkte jag ta Finlands och Sveriges utveckling under 1980- och 90-talen som utgångspunkt och kort belysa de likartade erfarenheter som våra respektive länder haft och hur vi utformat penningpolitiken i Sverige mot denna bakgrund. Därefter kommer jag att beröra de ekonomiska argumenten för eller emot ett medlemskap i EMU och även ta upp Riksbankens roll i denna diskussion. Eftersom den politiska temperaturen stigit i EMU-frågan i Sverige tänkte jag avslutningsvis säga något om den tänkta tidtabellen.

Ibland jämförs Finland och Sverige med liknelser hämtade från såväl familjelivets som sportens värld. Men frågan är inte vem av bröderna eller systrarna som är äldst, inte heller vem som leder landskampen i ekonomi. Våra länder är så pass sammanflätade idag att vi ofta går tillsammans. På ett område har emellertid de båda länderna valt – åtminstone för tillfället – att gå skilda vägar. Det gäller deltagande i den ekonomiska och monetära unionen (EMU). Finland har av olika skäl valt att delta fullt ut från start, Sverige däremot har beslutat att vänta. Samtidigt ska man komma ihåg att vi fortfarande befinner oss på samma ekonomiska spelplan, med samma regler och domare i en ständig strävan mot ekonomiskt framåtskridande för att nå ett så bra västånd vi kan – en process som egentligen inte har något slut.

SVERIGES RIKSBANK

Telefon
08-787 00 00

Telefax
08 - 21 05 31

E-post
registratorn@riksbank.se

Liknande erfarenheter

Den ekonomiska utvecklingen i Sverige under 1980-och 90-talen påminner i hög grad om den finländska. I likhet med Finland genomlevde Sverige en överhettning under slutet av 1980-talet som främst berodde på en alltför stark inhemsk efterfrågan, bl.a. till följd av icke tillräckligt åtstramande finanspolitik, snabb kreditexpansion och stigande tillgångspriser i kölvattnet efter de successiva avregleringarna - allt inom ramen för ett fastkurssystem som satte gränser för hur mycket räntan kunde användas för att styra den inhemska konjunkturen. Att Finland och Sverige inte hade mycket att sätta emot när väl valutakrisen under 1992 på allvar satte klorna i växelkurssamarbetet i de dåvarande EG-länderna måste ses mot bakgrund av de obalanser som byggts upp i våra ekonomier under flera år. Det var en ojämn kamp, även om finanspolitiken lades om i Sverige och Riksbanken gjorde allt vad den kunde för att försvara valutan och höjde styrräntan upp till 500 procent. Sverige tvingades dock att överge den fasta växelkursen som ankare för att nå prisstabilitet, vilket skedde i november 1992. Finland hade bytt växelkursregimen tidigare under hösten.

Överhettningen vändes i ett kraftigt bakslag under 1990-talets början. Mellan 1990 och 1994 föll BNP i Sverige med sammanlagt 4,7 procent. I Finland uppgick fallet under samma period till 10,4 procent. Finland drabbades hårt av det stora exportbortfallet som kollapsen av dåvarande Sovjetunionen medförde. Den öppna arbetslösheten i Sverige steg från att ha legat kring 3 procent 1991 snabbt till 8,2 procent 1993. I Finland ökade antalet arbetslösa personer från drygt 6 procent till 16 procent. En del av skillnaden beror på arbetsmarknadspolitikens något skilda utformning i länderna och på hur arbetslösheten definieras. Underskotten i de offentliga finanserna försämrades kraftigt, i Sverige växte det till som mest cirka 12 procent av BNP 1993 och lånebehovet uppgick till nästan 17 %. Underskottet i Finland var samma år 7,3 procent av BNP. Krisen i banksystemet i början av 1990-talet drabbade såväl svenska som finska banker hårt.

Sveriges riksbank befann sig i skiftet av 1992 liksom Finlands Bank i en svår situation efter valutakrisen. Beslut om en ny penningpolitisk strategi skulle fattas i en miljö där förtroendet för penning- och valutapolitiken var lågt. Det tidigare agerandet i den ekonomiska politiken – att återkommande ta till devalveringsvapnet vid de kostnadskriser som uppstått – var tillsammans med förlusten i kampen om den fasta kursen några förklaringar till detta.

Alternativa strategier för att hitta ett intermediärt eller direkt mål för penningpolitiken undersöktes och Riksbanken studerade lösningar i andra länder. Precis som i Finlands fall var vi i Sverige inte personligen vana att arbeta i en miljö med rörlig växelkurs. Senast Sverige hade haft en rörlig växelkurs var några år under 1930-talet. Den gängse uppfattningen, både bland politiker och ekonomer, var att en fast växelkurs var den bästa lösningen för små, öppna ekonomier med stort utlandsberoende. Denna uppfattning har senare kommit att förändras – inte bara i Sverige och i Finland utan även i många andra länder.

Rätt snart bestämde sig Sverige och Finland för en ny strategi och de båda centralbankerna valde i stort samma väg. Penningpolitiken i de båda länderna inriktades på att upprätthålla prisstabilitet genom att lägga fast ett direkt inflationsmål. Den svenska målformuleringen som offentliggjordes i januari 1993 var något mer

utförlig, då vi slog fast att inflationen, mätt som konsumentprisindex (KPI) skulle begränsas till 2 procent, med en tillåten avvikelse på +/- 1 procentenhet. Finland valde att formulera sitt inflationsmål som en varaktigt stabil underliggande inflationstakt på 2 procent. Ambitionsnivån i inflationsbekämpningen var sålunda likvärdig. Precis som i Finland var det svenska prisstabilitetsmålet inledningsvis ett självpåtaget åtagande från centralbankens sida, men fick efterhand uttalat stöd från riksdag och regering.

Låt mig kort beskriva utvecklingen i Sverige efter det att inflationsmålet införts. Riksbankens målsättning om en inflationstakt på 2 procent +/- 1 procentenhet skulle enligt fullmäktiges beslut i januari 1993 gälla från 1995 och framåt. Under övergångsperioden från det att kronan släpptes fri fram till 1995 skulle inflationen och förväntningar pressas ned från de höga nivåer som rått under 1980-talet. Förtroendet skulle återskapas.

För att åstadkomma bättre förståelse för vår uppläggning av politiken och grunderna för besluten valde Riksbanken att löpande publicera inflationsrapporter. Vikten av öppenhet förstärktes i samband med att Riksbanken gjordes mer självständig och målen för verksamheten slogs fast i lag från 1999. Öppenheten gör det lättare för vår uppdragsgivare, riksdagen, att utvärdera oss. Riksbanken publicerar idag fyra inflationsrapporter per år där vi tydligt och detaljerat beskriver den faktiska inflationsutvecklingen, redogör för bankens bedömning av den framtida inflationen samt drar slutsatser för penningpolitikens inriktning. I Sverige har vi också valt att publicera protokollen från våra penningpolitiska diskussioner och även hur ledamöterna i direktionen röstar.

Blickar vi tillbaka kan man konstatera att inflationen mätt som underliggande inflation (UNDIX) i genomsnitt legat nära målet sedan det infördes. Inflationen kom också ner mot målet mycket snabbare än vad de flesta hade trott när vi annonserade målet i januari 1993. Min uppfattning är att en faktor som bidrog till det var det beslutsamma försvaret av den fasta växelkursen både genom räntepolitiken och genom att det politiska systemet med bred uppslutning visade sig villigt att lägga om finanspolitiken för att bidra till prisstabiliteten. Den finanspolitiska konsolidering som sedermera genomfördes under 1990-talet bidrog väsentligt till att det fasta penningvärdet kunde upprätthållas.

I och med att Riksbankens penningpolitik vägleds av inflationsutvecklingen på 1-2 års sikt har inflationen ibland på kort sikt tillåtits avvika från målet. Om penningpolitiken skulle inriktas på att kontinuerligt minimera dessa avvikelser skulle det kunna kräva kraftiga justeringar av styrräntan vilket i sin tur skulle medföra stora kast i produktion och sysselsättning. Det här låg bl.a. bakom beslutet att inte försöka uppnå inflationsmålet på 2 procent redan under 1993 och 1994. Istället valde vi att låta den första effekten av importprisökningarna som följde i kölvattnet av att kronan tilläts flyta slå igenom och vi accepterade en tillfällig och begränsad uppgång i inflationen. Det som skulle undvikas var andra omgångens effekter. Av samma skäl har vi sedan 1995 vårt toleransintervall för måluppfyllelsen.

Samtidigt som inflationen varit låg både i Sverige och Finland under inflationsmålpolitiken, har tillväxten under samma period varit historiskt sett god och arbetslösheten har kommit ned successivt från krisårens höga nivåer. I båda länderna

har statsfinanserna sanerats och statsskulderna har sjunkit som andel av BNP. Finanspolitiken i Sverige har dessutom blivit mer förutsägbar i och med införandet av ett rullande nominellt tak för de offentliga utgifterna. Vidare har en rad åtgärder vidtagits som förbättrat svensk ekonomis funktionssätt. Det handlar bl.a. om avregleringar och förändringar av skatte- och socialförsäkringssystemen. Det här har gjort att förutsättningarna för en gynnsam utveckling förbättrats och förtroendet för svensk ekonomi ökat.

I slutet av 1996 valde Finland emellertid en annan väg för sin växelkurspolitik genom att börja att delta i växelkurssamarbetet ERM som en förberedelse till att delta fullt ut i EMU från starten 1999, medan Sverige 1997 valde att vänta.

Ett streck i räkningen i Sverige under det senaste decenniet har varit de stora variationerna i växelkursen. I ett internationellt perspektiv har svängningarna inte varit större än de som andra länder med rörlig växelkurs upplevt, men de har spelat en framträdande roll i den svenska diskussionen och säkert uppmärksammats även här i Finland med tanke på de nära handelsförbindelserna.

Låt mig dock säga att samtidigt som variationerna i växelkursen blivit större än vi förväntade oss, så har effekterna av denna volatilitet blivit avsevärt mindre än man kanske kunde ha väntat sig. Vår och många andra centralbanker som har erfarenhet av att hantera en liten öppen ekonomi med rörlig växelkurs har kommit till slutsatsen att växelkursrörelserna haft mindre effekt på både priser och produktion medan växelkurser och importpriser har varierat påtagligt har genomslaget i konsumentledet varit begränsat.

Vad säger Riksbanken om ett eventuellt svenskt EMU-inträde?

Under det senaste halvåret har den politiska temperaturen stigit i EMU-frågan i Sverige. Möjligen är det en spegelbild av att svenska folket numera ser något mer positivt på frågan om ett inträde. Klart är att det fysiska införandet av sedlar och mynt gjort EMU-projektet mer påtagligt.

Senast Riksbanken som institution hade anledning att yttra sig över frågan om Sverige bör gå med i EMU eller ej var i början av 1997 i samband med att den svenska EMU-utredningen¹ presenterade sitt betänkande. Utredningen, under ledning av professor Lars Calmfors, kom till slutsatsen att Sverige borde vänta med ett deltagande. Man lyfte fram fyra argument för detta: *Den höga arbetslösheten* riskerade att ytterligare förvärras om svensk ekonomi skulle drabbas av störningar. *De svaga statsfinanserna* utgjorde en restriktion för finanspolitiken och riskerade att framkalla åtstramningar vid en eventuell konjunkturavmattning. *En svag folklig opinion* för ett deltagande riskerade att skapa politiska spänningar. Slutligen gjorde utredningen bedömningen att *EMU inledningsvis skulle bestå av en liten grupp länder* vilket talade för att de politiska kostnader inte skulle bli allt för stora.

¹ Sverige och EMU, SOU 1996:158.

I remissvaret skrev Riksbanken som då företrädde av riksbanksfullmäktige att "Fullmäktige finner vid en sammanvägning att Sverige bör delta i den ekonomiska och monetära unionen från start."²

Fullmäktige tonade ner riskerna för att Sverige skulle komma att utsättas för ekonomiska störningar som inte också drabbade andra medlemsländer i unionen. s.k. asymmetriska störningar. Fullmäktige menade att de störningar som Sverige upplevt sedan 1970-talet i stor utsträckning kunde betraktas som självförvållade, framför allt genom misstag i den ekonomiska politiken.

Ett exempel är konjunkturavmattningen i början av 1970-talet som drabbade Sverige mer än övriga Europa. Orsaken var den kraftiga finanspolitiska åtstramningen som sattes in vilket bidrog till att utvecklingen kom ur fas med Europa. Därefter försökte man "brygga över" den internationella nedgång som följde i kölvattnet av oljekrisen. Kostnadsproblemen motades genom devalveringar. Tanken var att hålla efterfrågan uppe till dess att den internationella konjunkturen vände upp.

Ett annat exempel är i början av 1980-talet då aktiviteten i ekonomin åter kom ur fas. Genom två aggressiva devalveringar kom Sverige ur nedgången snabbare än andra europeiska länder, men till priset av att inflationen bet sig fast.

I remissvaret ställde sig vidare fullmäktige skeptiska till att det skulle vara möjligt att bedriva en egen ekonomisk politik vid ett utanförskap.

I efterhand kan man kanske konstatera att denna skepsis var något överdriven i och med att styrräntan de senaste åren varit både högre och lägre än i euroområdet och kronan fluktuerat påtagligt. Givet att ett land har en ordning för både finans- och penningpolitiken som ger trovärdighet förefaller handlingsutrymmet inom ramen för en inriktning på makroekonomisk stabilitet vara något större än vad som tidigare antagits.

När det gäller arbetsmarknaden torde det stå klart att arbetsmarknadens funktionssätt och den höga arbetslösheten inte längre utgör en lika stark restriktion som i mitten av 1990-talet. Arbetslösheten i Sverige har fallit. Flera faktorer har spelat roll för nedgången. En faktor är sannolikt att lönebildningssystemet förändrats på ett sätt som bidrar till att samstämmigheten mellan produktivitet- och löneutvecklingen förbättrats. Icke desto mindre kvarstår det tydliga tecken på att flexibiliteten på arbetsmarknaden fortfarande utgör ett problemområde.

En klar majoritet av EU:s medlemsländer har dessutom gått med i valutaunionen, vilket inte var givet när Calmforsutredningen gjorde sin bedömning. Den politiska kostnaden av utanförskapet har därför blivit större, och den folkliga opinionen har blivit mer positiv till EMU.

Jag tycker personligen också att det tillkommit argument om hur kostnaderna för utanförskapet skall värderas. Bl.a. har ekonomerna Andrew Rose och Torsten Persson har fördjupat analysen av effekterna på handeln vid en valutaunion. Det kan finnas skäl att tro att de positiva effekterna är något större än vad som antogs i

² Riksbanksfullmäktiges remissvar 1997-02-06

samband med Calmforsutredningen. En gemensam valuta med euroområdet skulle ta bort valutarisken i omkring halva Sveriges utrikeshandel samtidigt som den andra halvan i så fall skulle fortsätta med rörlig växelkurs eftersom euron flyter mot andra valutor. En gemensam valuta ger således mindre risk och därmed lägre kostnader, vilket betyder mest för mindre företag och privatpersoner. De större företagen har större kapacitet att hantera valutarisk men även de gynnas av lägre valutarisk.

Vilken roll alla dessa ekonomiska argument spelar för den slutliga avvägningen om Sverige bör gå med i den europeiska valutaunionen eller ej beror på vilken vikt man vill tillmätta de ekonomiska argumenten. Frågan om EMU rymmer så många olika dimensioner som är långt fler än de rent ekonomiska, som jag tagit upp här. En centralbank kan ha en uppfattning i de ekonomiska frågorna men bör, tycker jag, hålla en låg profil i den slutliga avvägningen. Klart är ändå att Sverige lyckats återskapa förtroende för den ekonomiska politiken efter 1970- och 80-talens misstag. Klart är också att vi, liksom andra länder, behöver fortsätta att bedriva en ekonomisk politisk inriktad på makroekonomisk stabilitet oavsett om vi deltar i EMU:s tredje steg fullt ut eller ej. Handlingsberedskap för oförutsedda händelser – s.k. asymmetriska chocker – är bra att ha vare sig vi lever inom eller utom EMU och kan uppnås på flera sätt både genom starka statsfinanser och en flexibel ekonomi. Riksbanken kommer säkert återigen att få yttra sig om de ekonomiska aspekterna, inte minst i samband med den utredning som den svenska regeringen tillsatt om de stabiliseringspolitiska konsekvenserna av ett deltagande och som inom kort ska presentera sina slutsatser. Men den slutliga sammanvägningen av alla aspekter bör göras på det politiska planet. En centralbank bör därför, enligt min mening, inte delta i något som kan uppfattas som kampanjliknande uttalanden.

Diskussionen om tidtabellen

Tidtabellen för ett eventuellt svensk deltagande avgörs av den politiska processen. I regeringens proposition "Sverige och den ekonomiska och monetära unionen" från 1997 står det att om regeringen senare finner att Sverige bör delta i valutaunionen ska frågan underställas svenska folket för prövning. Signaler från bl.a. statsminister Göran Persson pekar i riktning mot att en folkomröstning kommer att genomföras nästa år. Även andra politiska ledare är inne på samma linje. Skulle resultatet bli ett ja lämnar Sverige in en ansökan till EU-kommissionen och ECB för en granskning huruvida vi uppfyller de legala och ekonomiska konvergenskriterierna för inflationstakten, långräntorna, växelkursstabiliteten samt nivån på budgetsaldo och skuld för den offentliga sektorn.

Om Sverige accepteras ska det därefter förhandlas om den svenska övergångsprocessen; när inträdet ska ske, till vilken växelkurs kronan ska låsas mot euron, hur lång övergångs- respektive sedelutbytesperioden ska vara osv. För att ha möjlighet att snabbt delta beslutade riksdagen redan 1997 att Sverige skulle upprätthålla största möjliga handlingsberedskap genom att fortsätta de tekniska och praktiska förberedelserna. Riksbanken arbetar därför sedan snart fem år tillbaka med den finansiella sektorn för att förbereda för ett eventuellt inträde. Arbetet leds av den

s. k. Samrådsgruppen för Information inom den Finansiella sektorn (SIFS) och den sjunde lägesrapporten presenterades i höstas och finns att läsa på vår hemsida.

Vi kan konstatera att sedan euron introducerades som elektronisk valuta i euroområdet den 1 januari 1999 erbjuder den svenska finansiella sektorn en rad eurotjänster, t.ex. betalningar, in- och utlåningstjänster samt aktiehandel. Det behövs dock ytterligare stora insatser för att förbereda sektorn för ett eventuellt inträde. Det är ett omfattande arbete att ställa om data- och redovisningssystem som idag är inställda på kronor som referensvaluta till euro. Detta för att få en fungerande finansiell infrastruktur i euro från inträdesdagen. I den senaste lägesrapporten redovisas två övergångsscenarier, en stegvis och en s. k. Big Bang. En stegvis övergång innebär, som ni här i Finland väl vet, att vid inträdet i EMU låses växelkursen oåterkalleligt, euron blir landets valuta medan de nationella sedlarna och mynten fortsätter att vara legala betalningsmedel under övergångsperioden. Under den tiden är det inget tvång att använda euron och heller inget förbud. Nackdelen med en stegvis övergång är att eftersom eurosedlarna och mynt redan finns i euroområdet kan det verka märkligt för svensk allmänhet att inte kunna räkna med att använda dem fullt ut i alla transaktioner i Sverige redan från inträdet. Fördelarna med en stegvis övergång är att de stora tekniska och praktiska anpassningarna till euron kan ske successivt samtidigt som Sverige kan delta fullt ut i alla samarbets- och beslutsfora inom eurosamarbetet vid inträdet i EMU utan att behöva vänta tills allt praktiskt arbete är klart.

I den senaste lägesrapporten framgår det att i en stegvis övergångsprocess behöver den finansiella och statliga sektorn 1-1,5 år på sig för att förbereda sig från det att det står klart att ett inträde kan bli aktuellt fram till det att kronkursen låses vid inträdet. Därefter behövs ytterligare 1 år för finansiell sektor och cirka 2 år för statlig sektor innan eurosedlar- och mynt kan ersätta kronsedlar- och mynt. Det är 1-2 år kortare än de 3 år de nuvarande euroländernas övergångsperiod var. Det skulle sammantaget innebära cirka 2-3 år från folkomröstning till att euron är helt införd. Jag tror dock att denna tid går att korta något, förutsatt att den politiska processen öppet och tydligt slår fast en tidtabell och väljer en övergångsprocess. Det är värt att erinra sig att inget säger att ett inträde i EMU eller sedel och myntutbytet behöver ske vid ett årsskifte. Särskilt sedel- och myntutbytet skulle av praktiska skäl med fördel kunna göras i mars eller oktober.

Ett annat alternativ som redovisas i rapporten är s. k. Big Bang dvs. att påbörja ett sedel- och myntbyte vid samma tidpunkt som när kronkursen låses och ett inträde i EMU:s tredje etapp sker. Detta scenario kräver en förberedelseperiod på 2-2,5 år. Det medför krav på att euron kan hanteras i alla transaktioner i Sverige, både fysiska och elektroniska, och av alla i Sverige från tobakshandlaren på hörnet till Riksförsäkringsverket och storbankerna redan från inträdesdagen. Eftersom detta alternativ innebär samtidig omställning av IT-system, andra praktiska ting såsom redovisning, skattebetalningar och fysiskt byte av sedlar och mynt ställer det stora krav på samordning och information. Med hänsyn till den längre förberedelseperiod före själva EMU-inträdet som krävs i detta alternativ dröjer det alltså också längre innan Sverige fullt ut kan delta i alla samarbets- och beslutsfora inom eurosamarbetet än vid en stegvis övergångsprocess. Fördelen med detta scenario är att det inte

behöver uppstå någon oklarhet hos allmänheten om eurons ställning under övergångsperioden i och med att euron med en gång kan användas överallt.

Hur svenskt övergångsscenario skall utformas måste vi alltså överväga ytterligare även om diskussionerna oftast rört en stegvis process. Härvidlag kan erfarenheterna från Finland säkerligen att vara till stor nytta för det svenska förberedelsearbetet.

Avslutning

Oavsett om Sverige kommer att välja samma väg som Finland och går med i EMU eller inte, så är det viktigt att hålla fast vid en hög ambition att hålla statsfinanserna i gott skick, upprätthålla fast penningvärde och skapa förutsättningar för en god produktivitetsutveckling. Därigenom skapar vi handlingsfrihet, oavsett om vi går med eller inte. Det finns både för- och nackdelar med att stå utanför. Frågan avgörs emellertid inte enbart av ekonomiska argument, snarare handlar det om politiska. Det är viktigt att komma ihåg.