

Anförande

Förste vice riksbankschef Lars Heikensten

LÖRDAGEN DEN 23 JANUARI 1999

Den nya valutan och svensk ekonomi

Aktiespararna Sölvesborg - Bromölla

På nyårsdagen försvann tio valutor inom Europa för att uppgå i en enda, gemensam valuta. Detta förvandlingsnummer lyckades bra, över förväntan tycker nog en del bedömare. De omfattande system som för första gången användes för att slussa betalningar mellan länderna fungerande utan att några allvarliga tekniska problem uppkom. Det blev därmed möjligt att etablera samma penningpolitiska ränta i hela området. Den nya valutan togs också emot väl på de finansiella marknaderna och räntorna föll.

EMU-starten var alltså framgångsrik. Men utmaningarna med EMU och eventuella risker i projektet ligger i huvudsak på ett annat plan. De är ekonomiska och politiska och berör både de deltagande länderna och länder som står utanför. Förutsättningarna för den ekonomiska politiken i Europa förändras då elva länder ska föra en gemensam penningpolitik. Också för Sverige och för svenska ekonomisk politik förändras villkoren. Det här är frågor som vi ännu inte diskuterat så ingående i Sverige.

Som inledning till dagens debatt tänker jag, mot denna bakgrund, kort beröra fyra problemställningar; de nya utmaningarna för den ekonomiska politiken i Europa till följd av euron, konsekvenserna för Sverige samt växelkursens utveckling och den aktuella penningpolitiken.

SVERIGES RIKSBANK

Telefon
08-787 00 00

Telefax
08 - 21 05 31

E-post
registratorn@riksbank.se

Utmaningar för EU:s ekonomiska politik

Bakom den lyckade starten för euron ligger ett intensivt arbete. Arbetet är emellertid inte över i och med att euron bildats, utan måste nu fortsätta för att säkra att valutaunionen fungerar väl även på längre sikt.

En av de största utmaningarna är hur euroområdet ska åstadkomma ett väl fungerande samspel mellan den gemensamma penningpolitiken och andra delar av den ekonomiska politiken. Detta samspel kan vara svårt redan på nationell nivå, vilket vår egen 80-talsproblematik är ett bra exempel på. Finanspolitiken var då inte tillräckligt stram för att motverka en kraftig kreditexpansion. Inte heller ekonomins utbudssida fungerade särskilt väl, vilket också det bidrog till överhettningen. Inom valutaunionen ska den gemensamma penningpolitiken mötas av elva länders nationella finans-, löne- och strukturpolitik.

Även om besluten för de övriga delarna av den ekonomiska politiken också fortsättningsvis är i huvudsak nationella, är de av stor vikt för hur väl valutaunionen ska lyckas. Tanken är att ett väl fungerande samspel ska komma till stånd genom att länderna övervakar varandra och tillsammans diskuterar den politik som förs i de enskilda länderna. På basis av gemensamt fastlagda ramar för politiken ska varje enskilt EU-land löpande redovisa hur man avser att nå de gemensamt uppsatta målen. Om ett land för en politik som inte överensstämmer med de ramar man enats om är tanken att övriga länder på ett tidigt stadium ska protestera; samtliga länder måste ta sin del av ansvaret.

Finanspolitiken är det politikområde där arbetet kommit längst med att utforma gemensamma spelregler. Här finns - genom Stabilitets- och tillväxtpakten - tydligt satta gränser för budgetpolitiken. Länderna ska eftersträva balans eller överskott i sina budgetar på medellång sikt och får inte i normalfallet ha underskott som överstiger 3 procent av BNP. En process för att stödja de krafter i de enskilda länderna som verkar för en ansvarsfull politik är satt i sjön. Trycket i processen skapas genom att det ytterst finns möjligheten att bestraffa de länder som inte följer riktlinjerna.

Att EU-länderna enat sig om strama riktlinjer på detta område beror på den oro som finns för de stora offentliga skulderna och på finanspolitikens centrala roll för penningpolitiken. Finanspolitiken påverkar prisstabiliteten såväl via aktivitetsnivån i ekonomin, som via förväntningar om den framtida inflationen. Utan en sammantaget konsoliderad finanspolitik i euroområdet som stöd, blir det arbetet med att åstadkomma prisstabilitet tungt. Finanspolitiska problem och misslyckanden drabbar tillväxten och sysselsättningen, genom att det tvingar fram en högre räntenivå än vad som annars vore nödvändigt.

Alltför få länder uppfyller de medelfristiga finanspolitiska målsättningarna i dagsläget och marginalerna är mycket små till paktens budgetgräns i de stora euroländerna. Detta kan komma att skapa problem i unionen, särskilt om en svagare ekonomisk utveckling skulle leda till ytterligare budgetförsvagningar.

Mot bakgrund av de omfattande statsskulder som finns i flera EU-länder är en fortsatt stram budgetpolitik önskvärd. En sådan politik kan göra det möjligt att sänka räntorna ytterligare om konjunkturen försvagas och inflationsperspektiven förbättras. Om detta finns det idag samförstånd inom EU, men det kan vara svårt

att enas om hur anpassningsbördan ska fördelas mellan länderna. Det kommer antagligen att kräva många och långa diskussioner mellan de deltagande ländernas finansministrar, diskussioner som redan kommit igång.

Konsekvenser för Sverige

Den svenska riksdagen har fattat beslutet att för närvarande stå utanför valutaunionen. Vi bedriver därmed även fortsättningsvis vår egen penningpolitik med rörlig växelkurs och inflationsmål.

Riksbanken berörde i sitt remissvar till EMU-utredningen de *politiska konsekvenserna* av att stå utanför valutaunionen. De bedömdes vara betydande. Denna slutsats har förstärkts av att EMU har startat med elva länder. Än tydligare skulle de bli om Danmark och Storbritannien bestämde sig för att gå med i unionen.

Det är också tydligt från de diskussioner jag själv deltagit i att det i eurons spår har följt ett närmare samarbete när det gäller den ekonomiska politikens uppläggning i Europa, och också när det gäller Europas agerande i världen. I detta samarbete väger vi nu lättare.

Vårt inflytande i EU skulle sannolikt eroderas ytterligare om vi tydligt skulle markera att har för avsikt att hålla oss utanför valutaunionen under överskådlig framtid. Våra europeiska partners skulle då ha mindre intresse av att ta hänsyn till vår position också i andra frågor. Valutaunionen är trots allt ett av de mest centrala integrationsprojekten inom gemenskapen.

De *ekonomiska konsekvenserna* av att vi har fortsatt rörlig växelkurs bör däremot inte överdrivas, åtminstone inte på kort sikt. I grunden är det vårt sätt att sköta ekonomin relativt euroområdet som kommer att bli avgörande för utvecklingen i växelkurs och räntor. Om vi lyckas med att skapa förtroende för vår svenska ekonomiska politik bör kostnaderna av några års utanförstående inte bli alltför höga. Vårt val att inte delta i valutaunionen medför dock att vi med extra stor tydlighet måste redovisa vår vilja att föra en sund ekonomisk politik inriktad på hållbar tillväxt med låg inflation och hög sysselsättning. Det finns alltså ingen enkel väg *udenom* ens i det korta perspektivet.

Att Sverige utanför EMU och med rörlig växelkurs får räkna med svängningar i kronans värde åskådliggör dock höstens utveckling. Rörliga växelkurser rör sig det visar alla internationella erfarenheter. Inte ens goda ekonomiska grundförutsättningar är ett tillräckligt villkor för att få stabilitet på de finansiella marknaderna. Här ligger en kostnad med att stå utanför EMU.

Växelkursen

Kronkursen är en viktig, men svårbedömd, komponent i inflationsbedömningen. Huvudbedömningen under hösten har varit att växelkursen successivt kommer att stärkas i takt med att den finansiella oron avtar och de gynnsamma ekonomiska grundförutsättningarna - med bland annat låg inflation och växande överskott i de offentliga finanserna - får större relativ betydelse. Under den senaste tiden

förefaller det också som om en sådan process startat. Signaler om ett svenskt närmande till valutaunionen kan kanske sägas ha fungerat som en katalysator i denna process.

Frågan om kronans jämviktsvärde har fått ökad aktualitet i samband med de nya politiska signalerna om hanteringen av EMU-frågan. Ett EMU-medlemskap kommer att innebära att kronan vid något tillfälle måste låsas gentemot euron. I den diskussion som då ska föras med våra kolleger i Europa är det regeringen som ansvarar för beslutet i sig, men Riksbanken har ansvaret för att välja den konverteringskurs vi anser rimlig från svensk sida. Samtidigt måste vi ha i åtanke att det rör sig om en förhandling mellan Sverige och övriga EU-länder och det kan därmed vara vanskligt att på ett tidigt stadium binda upp sig i detaljerna.

Riksbanken har många gånger markerat att vi anser kronan vara undervärderad. Mycket av debatten kring den svenska kronan har fokuserat kring den artikel om jämviktsväxelkursen för kronan som publicerades i Riksbankens kvartalstidskrift under 1996. Artikeln publicerades med avsikten att den skulle utgöra underlag för den allmänna debatten; den var enligt vår uppfattning det då bästa underlaget för en diskussion om kronans långsiktiga värdering.

Riksbanken funderar naturligtvis löpande på kronans jämviktsväxelkurs och utvecklar analysen successivt. Flera redovisningar av olika aspekter på kronan har också skett i inflationsrapporterna. I de underlag som tas fram för ett eventuellt beslut om att Sverige ska med i ERM2/EMU måste den information som tillkommit efter 1996 beaktas. Vidare är det viktigt att komma ihåg att de nivåer och intervall som presenterades i artikeln rörde kronans handelsvägda växelkurs och därför inte direkt kan översättas till vad som vore en rimlig centalkurs för kronan gentemot euron. Euron är dessutom en ny valuta. Det är därför inte alldeles enkelt att avgöra exakt vilken kurs som skulle vara den önskvärda mot euron framöver.

I det här skedet är det för tidigt att låta diskussionen om kronans utveckling handla om specifika intervall eller nivåer även om intresset för detta på de finansiella marknaderna naturligt nog är stort. Rörelseriktningen är dock klar - en eventuell knytning till euron kommer att ske till en starkare kurs än dagens nivå.

Penningpolitiken idag

Låt mig avslutningsvis kort beröra den penningpolitiska situationen i Sverige. De internationella konjunkturutsikterna försämrades gradvis under 1998. Spridningseffekter från den kris som hade sitt ursprung i Asien fanns i ett tidigt skede med i Riksbankens riskbild, men bedömdes under början av året uppvägas av andra faktorer, inte minst en god inhemsk efterfrågeutveckling. I juni sänktes dock reporäntan med 0,25 procentenheter, mot bakgrund av en mer dämpad prisutveckling än väntat.

Under hösten kom allt tydligare signaler om en internationell avmattning, förstärkta av en tilltagande turbulens på de finansiella marknaderna. Riksbanken gjorde bedömningen att effekterna på den svenska ekonomin och inflationsutvecklingen skulle komma att bli av en sådan storleksordning att det skulle motivera lättnader i penningpolitiken. I november sänktes därför reporäntan

i två steg från 4,10 till 3,60 procent. Även i inflationsrapporten i december gjordes bedömningen att prisutvecklingen, mätt såväl som procentuell förändring av KPI som i termer av underliggande inflation, skulle komma att understiga Riksbankens prisstabilitetsmål på 2 procent på ett till två års sikt. Den 16 december sänktes därför reporäntan med ytterligare 0,20 procentenheter till 3,40 procent. Med denna sänkning bedömdes penningpolitiken vara väl avvägd och ansvaret för penningpolitikens fortsatta uppläggning lämnades till den nya riksbanksdirektionen som skulle tillträda vid årsskiftet.

Någon mer påtaglig förändring i positiv riktning vad beträffar den internationella konjunkturen kan knappast sägas ha inträffat sedan publiceringen av decemberrapporten. För såväl euroområdet som den japanska ekonomin förefaller utsikterna för i varje fall det närmaste året snarast ha försämrats något. I euroområdet har särskilt industrikonjunkturen försvagats, medan konsumtionsutvecklingen fortfarande förefaller att vara relativt god. Trots den fortsatt ganska starka utvecklingen i den amerikanska ekonomin förutses alltså en viss avmattning framöver. De senaste dagarnas utveckling i Brasilien har ånyo skapat viss oro på de internationella finansmarknaderna med en begränsad flykt till säkra placeringar. Detta kan också komma att påverka den internationella konjunkturutvecklingen, även om oron som följt i spåren av realens fall snarast varit mindre än väntat.

I den svenska ekonomin tyder statistiken på att industrikonjunkturen kan komma att försämrats ytterligare. Läget vad gäller det samlade resursutnyttjandet är fortfarande svårbedömt, men mycket tyder på att det fortfarande finns en förhållandevis stor andel lediga resurser i den svenska ekonomin. Framåtblickande indikatorer har också försvagats ytterligare, t.ex. orderingång.

Samtidigt tyder hushållens förväntningar om utvecklingen av den egna ekonomin på en fortsatt relativt god utveckling av den privata konsumtionen. Ökad sysselsättning och en god utveckling av den disponibla inkomsten ger anledning till hushållens optimism. Liksom tidigare i höstas finns det emellertid en osäkerhet om hållbarheten i denna utveckling. Osäkerheten bygger bland annat på de skillnader som finns mellan hushållens och företagens framtidsbedömningar. Negativa nyheter från näringslivet kan öka pessimismen hos hushållen. Så kan även en förnyad oro på de finansiella marknaderna. Vissa tendenser märks också till att hushållen under senare tid även blivit något mer oroliga vad gäller utvecklingen av den egna ekonomin.

För en mer positiv utveckling talar det faktum att den internationella finansiella krisen avtagit. Under hösten var oron stor för att finansiella problem skulle komma att dämpa den internationella konjunkturutvecklingen under flera år framöver. Med den normalisering som nu skett så har sannolikheten för detta minskat.

Utfallet för konsumentpriserna i december blev något lägre än väntat. Konsumentpriserna föll med 0,6 procent, vilket kan jämföras med vår prognos på ett fall med 0,3 procent. En svagare utveckling av råvarupriserna i kombination med fallande räntor var huvudorsaken.

Det är bl.a. dessa faktorer som kommer att spela en roll för bedömningen av det framtida inflationstrycket. Om inget oförutsett inträffar kommer Riksbankens nästa penningpolitiska möte att äga rum den 11 februari. Det blir då den nya

Riksbanksdirektionens uppgift att värdera den nya information som inkommit och ta ställning till reporäntans nivå.