

## Konjunkturreflekter av ett ja respektive ett nej till euron

Konjunkturinstitutets huvudprognos för den ekonomiska utvecklingen 2003–2005 förutsätter att det svenska folket säger ja till euron i omröstningen den 14 september. Detta ska dock inte ses som en prognos på utfallet i folkomröstningen och är heller inte ett ställningstagande i sakfrågan.

I denna fördjupningsruta redovisas grunddragen i Konjunkturinstitutets bedömning av den ekonomiska utvecklingen om det blir ett nej i folkomröstningen och Sverige tillsvidare stannar utanför det europeiska valutasamarbetet. Skillnaderna jämfört med huvudprognosen beror främst på att de lägre räntor som följer av ett ja i folkomröstningen medför en snabbare konjunkturåterhämtning. Men den ekonomiska utvecklingen kommer även att påverkas av effekter på t.ex. kapitalbildningen, utrikeshandeln och av en ökad konkurrens, framförallt på längre sikt. Sådana effekter, som även är av betydelse för den potentiella produktionen och tillväxten, analyseras här endast i den utsträckning de påverkar utvecklingen mer påtagligt de närmaste åren.

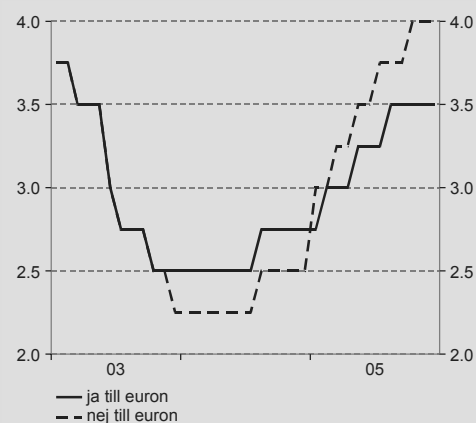
Resultaten är snarlika de som presenterades i *Konjunkturläget juni 2003*. De avvikelser som trots allt finns beror på små revideringar av prognoserna för kronkursen och reporäntan samt en utvidgad analys av hushållens konsumtion.

### Lägre räntor vid ett ja

I nuläget är Riksbankens reporänta 0,75 procentenheter högre än ECB:s styrränta. Vid ett nej till euron fortsätter Riksbanken att bedriva en självständig penningpolitik. Mot bakgrund av de svaga inflationsutsikterna sänks reporäntan med ytterligare 0,5 procentenheter till 2,25 procent senare i år. Den svenska konjunkturen förbättras gradvis och under sommaren 2004 börjar reporäntan höjas snabbt och uppgår till 4,00 procent i slutet av 2005, men även vid den nivån är penningpolitiken svagt expansiv. Om Sverige går med i ERM2 konvergerar istället reporäntan successivt mot ECB:s styrränta som bedöms uppgå till 3,50 procent vid utgången av 2005 (se diagram 87). Reporäntan sänks inledningsvis inte lika mycket som vid ett nej till euron eftersom de längre krediträntorna snabbt närmar sig de lägre nivåerna i euroområdet, vilket ger en kraftigt expansiv effekt på efterfrågeutvecklingen (se analysen nedan). Under 2005 blir dock reporäntan lägre vid ett ja till euron än vid ett nej beroende på konvergensen mot ECB:s styrränta, vilket också kommer att återspeglas i de korta marknadsräntorna (se diagram 88).

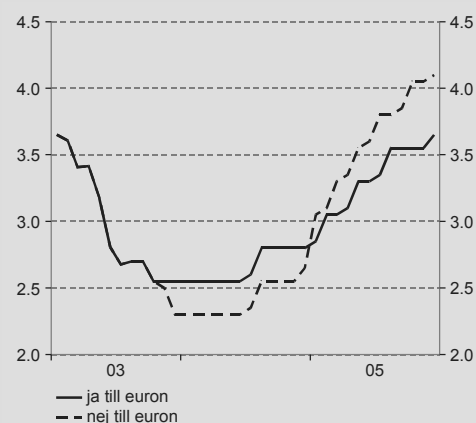
Det finns också andra orsaker än penningpolitikens utformning till att kronräntorna är högre än euroräntorna. I ett långsiktigt perspektiv, om både Riksbanken och ECB bedriver en neutral penningpolitik, bedöms hushållens och företagens krediträn-

Diagram 87 Reporäntan i Sverige  
Procent, månadsvärden



Källor: Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

Diagram 88 Tremånaders statskuldväxelränta i Sverige  
Procent, månadsvärden



Källor: Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

tor i kronor vara 0,65 procentenheter högre än motsvarande räntor i euro. Om Sverige går med i valutaunionen kommer denna skillnad att försvinna och räntekonvergensens inleds i så fall direkt efter folkomröstningen.

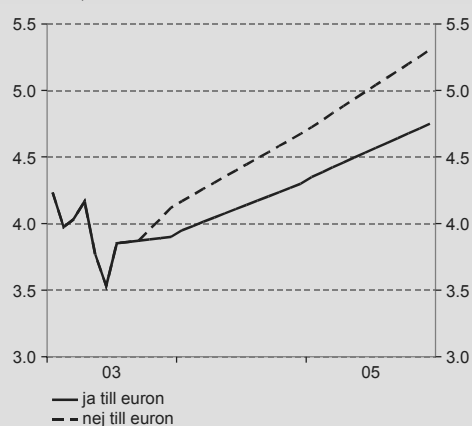
Den långsiktiga differensen mellan räntorna i svenska kronor och euro hänger samman med tre faktorer. För det första är ECB:s inflationsmål något lägre än Riksbankens. ECB siktar på en inflation strax under två procent medan Riksbankens mål är exakt två procent. Denna skillnad bedöms innebära att räntorna i svenska kronor är 0,25 procentenheter högre än euroräntorna.

För det andra innebär kronans rörliga växelkurs att det finns en växelkursriskpremie som höjer avkastningskravet på räntebärande tillgångar i svenska kronor. Denna växelkursriskpremie bedöms också uppgå till 0,25 procentenheter och försvinner helt när kronan konverteras till euron. Summan på 0,5 procentenheter motsvarar ungefär den nuvarande differensen mellan de svenska obligationsräntorna och de i euroområdet.

Den tredje faktorn hänger samman med att ett svenskt medlemskap i valutaunionen skulle påskynda och förstärka den finansiella integrationen mellan Sverige och euroområdet. En konsekvens av detta är att de s.k. likviditetspremierna på svenska kreditmarknadsräntor skulle minska. Dessa likviditetpremier bedöms sjunka med 0,15 procentenheter inför en övergång till euron. De s.k. swapräntorna som har stor betydelse för räntorna på bostads- och företagsobligationer är identiska i de olika euroländerna. I Sverige är differensen mellan en femårig swapränta och en motsvarande statsobligationsränta ca 0,35 procentenheter. I exempelvis Finland är denna differens betydligt mindre och uppgår till ca 0,20 procentenheter.

Ovanstående tre faktorer tillsammans med en mer expansiv penningpolitik 2005 innebär att de långa räntorna blir lägre vid ett ja till euron än vid ett nej. Den femåriga statsobligationsräntan bedöms i genomsnitt bli ca 0,4 procentenheter lägre under 2004–2005 (se diagram 89). Hushålls- och företagsräntorna kommer att sjunka med ytterligare 0,15 procentenheter.

Diagram 89 Femårig statsobligationsränta i Sverige  
Procent, månadsvärden



Källor: Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

### Kronan övergångsvis starkare vid ett ja

Huvudprognosen förutsätter att kronan ansluts till ERM2 i slutet av 2003. Konjunkturinstitutets bedömning är att en central- och konverteringskurs om 9,00 kronor per euro är samhällsekonomiskt välavvägd.<sup>6</sup>

Växelkursrisken minskar drastiskt i samband med anslutningen till ERM2 och reporäntan bedöms ligga över ECB:s styrrenta fram till slutet av 2005. Kronan förstärks därför till något under 9,00 kronor per euro vid anslutningen till ERM2, för att därefter gradvis försvagas till 9,00 kronor per euro vid inträdet i

<sup>6</sup> Se fördjupningsrutan "Vilken konverteringskurs är lämplig vid inträdet i valutaunionen?" i *Konjunkturläget*, Juni 2003.

valutaunionen (se diagram 90). Även vid ett nej till euron apprecierar kronan på sikt eftersom jämviktsväxelkursen förstärks framöver.<sup>7</sup> Vid ett nej till euron väntas dock kronan försvagas något direkt efter folkomröstningen till följd av en ökad osäkerhet, varefter den gradvis förstärks till 9,00 kronor per euro i slutet av 2005 (se diagram 90). En anslutning till ERM2 innebär således att kronan övergångsvis kommer att vara starkare mot euron, och därmed också i termer av TCW-index, fram till slutet av 2005 (se tabell 18).

Tabell 17 Försörjningsbalans vid ett nej till euron

Årlig procentuell förändring, fasta priser

	"Nej" till euron			Differens mellan "Ja" och "Nej" till euron		
	2003	2004	2005	2003	2004	2005
BNP	1,3	2,3	2,3	0,0	0,2	0,4
Hushållens konsumtionsutgifter	2,0	2,6	2,4	0,1	0,7	0,4
Offentliga konsumtionsutgifter	0,7	0,8	0,5	0,0	0,0	0,0
Fasta bruttoinvesteringar	-1,4	2,3	4,4	0,0	0,8	2,6
Lagerinvesteringar	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Export av varor och tjänster	3,8	7,1	7,2	0,0	-0,6	-0,2
Import av varor och tjänster	4,0	7,1	7,8	0,0	0,2	0,4

Källa: Konjunkturinstitutet.

### Starkare konjunktur vid ett ja

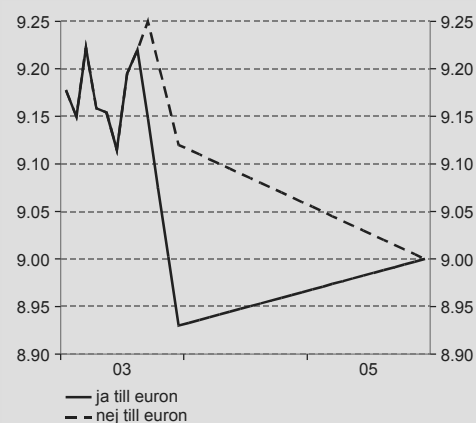
De lägre marknadsräntorna och den något starkare växelkursen vid ett ja till euron påverkar förloppet för den totala efterfrågan och därmed styrkan i konjunkturåterhämtningen. I tabell 17 redovisas Konjunkturinstitutets bedömning av efterfrågeutvecklingen fram till 2005 vid ett nej till euron samt de tillkommande effekterna enligt huvudprognosen om utslaget istället blir ett ja.

Den omedelbara effekten av lägre marknadsräntor är att hushållens konsumtion växer snabbare (se diagram 91). Konsumtionstillväxten beräknas öka något redan i år och nästa år blir den 0,7 procentenheter högre vid ett ja till euron än vid ett nej. Även investeringarna ökar snabbare till följd av de lägre räntorna (se diagram 92). Effekten kommer dock något senare än för konsumtionen och tillväxten för investeringarna väntas bli 0,8 respektive 2,6 procentenheter högre under 2004 och 2005.

Under 2005 påverkas konsumtionstillväxten positivt av såväl lägre räntor som av att hushållen förväntar sig stigande inkomster under följande år. Kapitalbildningen har redan börjat öka till följd av de lägre räntorna. Detta kommer på längre sikt att medföra en högre kapitalintensitet i produktionen och därmed något högre BNP. Hushållen väntas utnyttja en del av denna långsiktiga produktionsökning redan 2005 då konsumtionstillväxten blir 0,4 procentenheter högre.

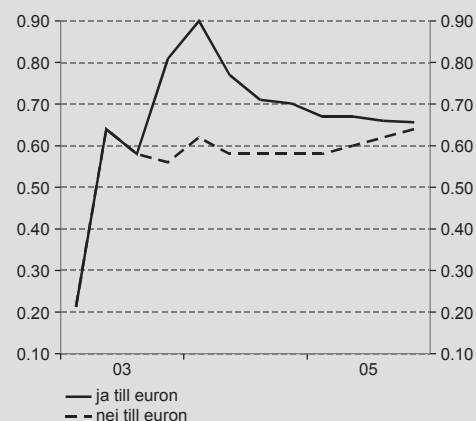
<sup>7</sup> Se fördjupningsrutan "Vilken konverteringskurs är lämplig vid inträdet i valutaunionen?" i *Konjunkturläget*, Juni 2003.

Diagram 90 Kronor per euro  
månadsvärden



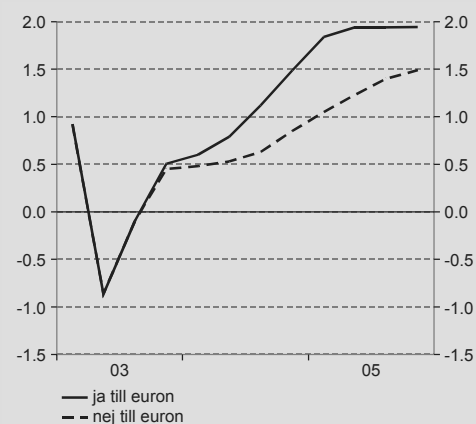
Källor: Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

Diagram 91 Hushållens konsumtion  
Procentuell förändring, säsongrensade kvartalsvärden



Källor: Statistiska centralbyrån och Konjunkturinstitutet.

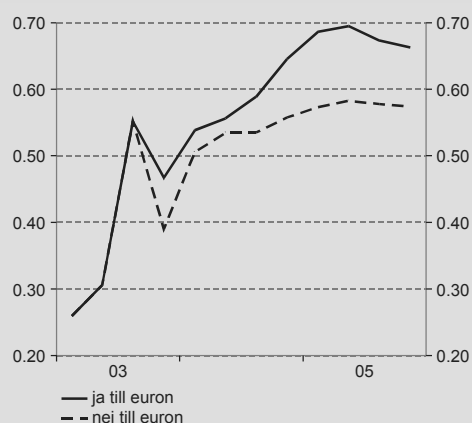
Diagram 92 Fasta bruttoinvesteringar  
Procentuell förändring, säsongrensade kvartalsvärden



Källor: Statistiska centralbyrån och Konjunkturinstitutet.

## 50 Efterfrågan och produktion i svensk ekonomi

Diagram 93 BNP till marknadspris  
Procentuell förändring, säsongrensade kvartalsvärden



Källor: Statistiska centralbyrån och Konjunkturinstitutet.

Den totala efterfrågetillväxten dämpas något av att den övergångsvis starkare växelkursen begränsar exporten som väntas öka 0,6 respektive 0,2 procentenheter långsammare under 2004 och 2005. Importen stimuleras både av den högre efterfrågan i ekonomin och av den starkare växelkursen, vilket lyfter importtillväxten något båda åren. Den sammantagna effekten av lägre räntor och starkare växelkurs blir att BNP-tillväxten är 0,2 respektive 0,4 procentenheter högre 2004 och 2005 (se diagram 93).

Den underliggande inflationen, UND1X, väntas bli något högre vid ett ja till euron eftersom den högre efterfrågan resulterar i ett högre resursutnyttjande i ekonomin (se tabell 18). Inflationssuppgången dämpas dock av att importpriserna utvecklas svagare till följd av den starkare växelkursen. KPI-inflationen, som inkluderar räntekostnader för egna hem, blir något lägre vid ett ja till euron till följd av de lägre räntorna.

Lägre marknadsräntor innebär att den offentliga sektorns ränteutgifter blir lägre vid ett ja i folkomröstningen. Skatteinkomsterna blir högre och transfereringsutgifterna blir lägre eftersom det totala antalet arbetade timmar blir högre. Att hushållens konsumtion blir högre innebär också större momsintäkter. Sammantaget beräknas ett ja till euron ge ett något högre finansiellt sparande i den offentliga sektorn (se tabell 18).

Tabell 18 Nyckeltal vid ett nej till euron

Procentenheter

	"Nej" till euron			Differens mellan "Ja" och "Nej" till euron		
	2003	2004	2005	2003	2004	2005
3 månaders ränta <sup>1</sup>	2,9	2,5	3,6	0,0	0,2	-0,3
5 års obligationsränta <sup>1</sup>	3,9	4,3	4,8	0,0	-0,3	-0,5
Kronor per euro (nivå) <sup>1,2</sup>	9,18	9,09	9,03	-0,5	-1,5	-0,5
TCW-index (nivå) <sup>1,2</sup>	128,4	126,5	125,7	-0,5	-1,5	-0,5
KPI-inflation <sup>1</sup>	2,0	0,7	2,3	0,0	0,0	-0,3
UND1X-inflation <sup>1</sup>	2,3	0,9	1,6	0,0	0,0	0,1
Öppen arbetslöshet (nivå) <sup>1</sup>	4,7	4,7	4,6	0,0	-0,1	-0,3
Offentligt finansiellt sparande <sup>3</sup>	0,4	0,9	1,5	0,0	0,3	0,3

<sup>1</sup> Årsmedelvärde.

<sup>2</sup> Avvikelse i procent.

<sup>3</sup> I procent av BNP.

Källa: Konjunkturinstitutet.

Sammanlagt kommer ett ja i folkomröstningen att innebära en starkare efterfrågetillväxt de närmaste åren till följd av lägre räntor. Produktionen kommer att växa snabbare 2003–2005 och arbetslösheten sjunker tillbaka fortare. Beräkningarna visar alltså att ett ja till euron skyndar på konjunkturuppgången via lägre räntor och förväntningar om framtida högre produktion. Detta säger dock inget om de totala långsiktiga effekterna på produktion och välfärd av en övergång till euron.