

Frågeställningar

- Skillnaderna i allmän samhällsekonomisk utveckling
- Specifika konsekvenser för kapitalmarknad och räntor

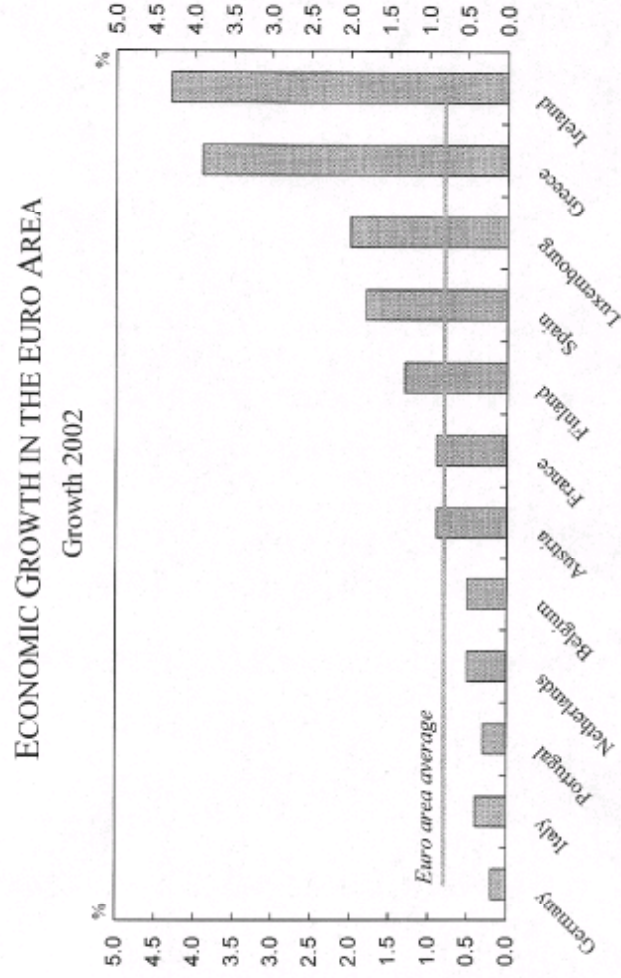
En gemensam valuta eliminerar handelshinder och leder till ökad handel

- Historiska jämförelser av områdespar med resp utan gemensam valuta
 - mycket stora långsiktiga effekter: 50-200 %
- Jämförelser av utvecklingen efter EMU-starten mellan länderpar med euron och andra länderpar
 - också betydande kortsiktiga effekter: 5-30 %
- Mer handel ger högre BNP per capita
 - brittisk utvärdering: 0,5-9 %
- Min gissning: på sikt inkomstlyft med några procent

Större konjunktursvängningar om vi inte längre har egen penningpolitik

- Normalt inget stort problem
 - synkroniserade konjunkturer
 - ökad handel ger mer synkronisering
 - men allvarligt problem vid enstaka tillfällen
 - självförstärkande svängningar i realräntan (Walterskritiken)
- Exempel
 - svenska 90-talskrisen
 - Tyskland idag
 - Irland

Fig. 1.15b



I EMU försvinner risken för växelkurssvängningar mot euroländerna

- “Omotiverade” växelkursrörelser
- Svårt påvisa att sådana växelkursrörelser medfört stora produktions- eller sysselsättningsstörningar
 - exempel: Sverige och Storbritannien
- Ränteförändringar har större efterfrågeeffekter än växelkursförändringar
 - tumregel: 1 procentenhets ränteförändring motsvarar 3-4 procents förändring av växelkursen

Behov att använda finanspolitiken mer effektivt i EMU

- Man borde gå ännu längre än i överenskommelsen mellan LO och socialdemokraterna
 - Vilka finanspolitiska instrument?
 - I vilka situationer ska de användas?
- Den brittiska utvärderingen
 - “stamp duties”: lagfartsavgifter
- Finanspolitikens mål
 - stabilisera produktion och sysselsättning
 - nationellt inflationsmål

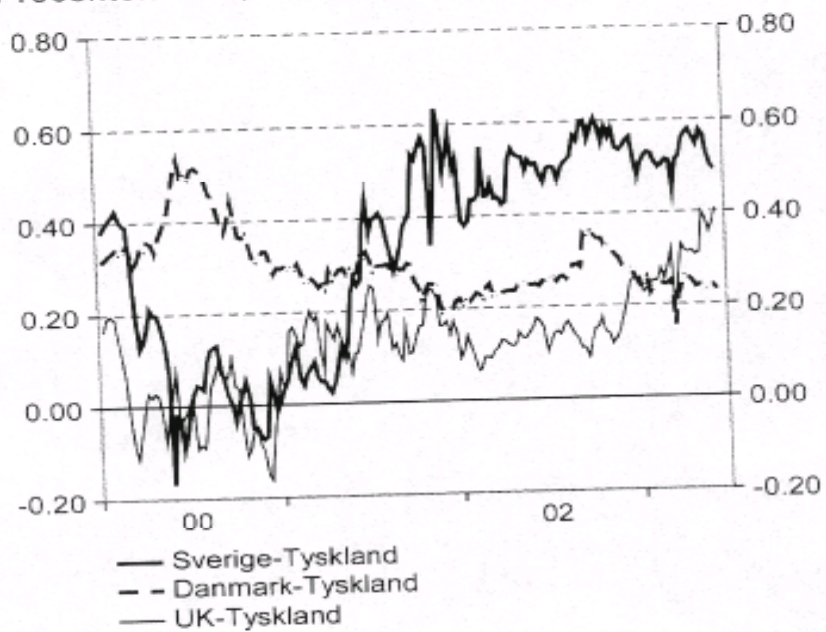
Grundläggande avvägning i EMU-frågan

- Ökad handel ger inkomstvinst i EMU
- Utanförskap ger bättre möjligheter undvika stora svängningar i konjunkturen

Inflationen

- ECB och Riksbanken har ungefär samma mål
- Ungefär samma trovärdighet
- Slutsats: ungefär samma inflation
- Riksbanken: 2 plus/minus 1 procent
- ECB: under 2 procent men nära

Diagram 36 Räntemarginaler mot euroområdet, tioåriga obligationer
Procentenheter, veckovärden



Källa: Riksbanken.

De långa räntorna

- 0,2-0,25 procentenheter är bara kompensation för högre förväntad inflation - påverkar inte realräntan
- Resten av ränteskillnaden är riskpremie för växelkursosäkerhet och likviditetspremie
- Viss risk för att det finanspolitiska regelsystemet i EMU inte kan upprätthållas
- Viss sannolikhet för att Sverige kan bibehålla finanspolitisk disciplin
- Inte helt omöjligt att de svenska långräntorna kan sjunka under euroområdet

Tabell 30 Konjunkturjusterat finansiellt sparande
Procent av BNP

	2001	2002	2003	2004	2005
Faktiskt finansiellt sparande	4,6	1,1	0,4	1,1	1,5
Konjunkturjusterat sparande	3,1	1,1	1,0	1,8	2,1
Faktiskt primärt sparande	6,5	3,0	1,6	2,2	2,7
Konjunkturjust. primärt sparande	5,0	3,1	2,2	2,9	3,3
Produktionsgap	-0,5	-0,6	-0,9	-0,7	-0,1

Källor: Statistiska centralbyrån och Konjunkturinstitutet.

Tabell 5 Räntor och valutakurser vid slutet av respektive år

	2001	2002	2003	2004	2005
Styrräntor					
Riksbankens reporänta	3,75	3,75	2,50	2,75	3,50
ECB:s referänta	3,25	2,75	1,75	2,50	3,50
Federal funds target rate	1,75	1,25	1,25	2,50	3,75
Långa räntor¹					
Sverige	5,2	4,9	4,5	4,7	4,8
Euroområdet	4,8	4,3	4,1	4,4	4,7
USA	5,0	4,0	4,5	5,6	6,0
Valutakurser					
SEK/USD	10,56	8,95	7,85	7,94	8,04
SEK/EURO	9,44	9,09	8,93	8,97	9,00
TCW-index	138,6	131,0	124,2	125,0	125,8

¹ 10-årig statsobligationsränta.

Källor: Riksbanken och Konjunkturinstitutet.

Vad händer vid ett ja i folkomröstningen?

- Kronans kurs “hoppas” mot den förväntade anslutningskursen
- Snabbt fall i de långa räntorna
- Gradvis anpassning av de korta räntorna
 - finanspolitikens utformning
 - högre ränta än i euroområdet innebär att kronan tillfälligt ska appreciera i förhållande till den förväntade anslutningskursen

Vad händer vid ett nej i folkomröstningen?

- Ett nej borde vara förväntat - liten effekt på växelkursen
- Spekulation i tillfällig försvagning av kronan?
- Starka incitament till stabiliserande spekulation
- Motiv till mer omfattande växelkursrörelser
 - nej tolkas som signal om systemskifte angående Riksbankens självständighet, budgetdisciplin m m
- Mest troligt: politisk uppslutning runt nuvarande ekonomisk-politiska system