

# Fokus: Ekonomisk politik

SEB

19 augusti 2002

## EMU-folkomröstning hösten 2003

Vår prognos för den svenska EMU-anslutningen har fram till nu varit att en folkomröstning skulle äga rum våren 2003. Efter statsministerns uttalanden i frågan framstår hösten 2003 som en mer sannolik tidpunkt. ERM-inträdet kan därför inte ske förrän tidigast senhösten 2003. Resultatet blir en längre period av osäkerhet om den svenska EMU-anslutningen, och som följd därav troligen en mer utdragen svaghet för den svenska kronan.

### Vår tidigare prognos

Statsminister Göran Perssons angav i en DN-intervju i vintras EMU-medlemskap den 1/1 2005 som mål och mars 2003 sattes som ett tänkbart datum för en folkomröstning. Ett ERM-beräknades till vintern 2004, dvs just före EU-Kommissionens och Rådets granskning av Sveriges medlemsansökan.

SEB tog angivna datum för EMU-medlemskap och folkomröstning som utgångspunkt för vår egen analys, men såg en så kort ERM-period som väl snäv. Vår prognos var därför att förhandlingar om centralkurs och bandbredd inom ERM skulle inledas omedelbart efter folkomröstningen, och att Sverige skulle gå med i ERM-samarbetet sommaren 2003. Centralkursen satte vi till 8,60 (för en närmare genomgång, se "Vägen till euron. En vitbok om Sveriges inträde i EMU", SEB, februari 2002).

De politiska osäkerheterna är stora, och fortfarande är inget av detta bestämt. Vi väljer ändå att göra en politiskt betingad förskjutning av den prognosticerade tidtabellen. Hösten 2003 framstår nu som tidigast sannolika datum för en folkomröstning.

### Folkomröstning hösten 2003

Redan från det att statsministern angav mars 2003 som tänkbart datum för en folkomröstning stod det klart att schemat var tight. I

och med att EMU-frågan inte avgörs i riksdagsvalet utan i en särskild folkomröstning, måste en rad förberedelser för denna äga rum.

Efter riksdagsvalet skall regeringen kalla till partiledaröverläggningar om tidpunkten för en kommande folkomröstning, om hur frågan ska formuleras, om valkampanjens längd, finansiering av kampanjorganisationer mm. Detta har i och för sig inte ändrats. Däremot har sedan i våras LO klart markerat att de ogärna ser en tidig folkomröstning. Man vill ha gott om tid för diskussion och information för sina medlemmar, har man sagt. Med Göran Persson som fortsatt statsminister – vi räknar med att regeringen sitter kvar – är sannolikheten hög att regeringen går LO till mötes på den punkten.

Ett skäl för att processen kommer att ta tid är att LO krävt "buffertfonder" för att stödja ett svenskt EMU-medlemskap. Sådana fonder skulle användas för att stabilisera i första hand arbetsmarknaden i händelse av externa störningar som efter ett EMU-inträde inte längre kan bemötas via nationell penningpolitik.

En särskild utredning har utvärderat buffertfondsystemet i Finland och komma med förslag för hur stabiliseringspolitiken under EMU kan utformas i Sverige. Utredningen – en expertutredning ledd av Bengt K Å Jo-

hansson – presenterades i våras och blev, politiskt sett, en antiklimax. Den slog med stor stringens och pedagogik fast att dylika fonder med största sannolikhet var ineffektiva. Om det är buffertar i finanspolitiken som behövs, är det bättre att betrakta statsbudgeten i sig som buffert och säkerställa tillräckliga överskott.

Detta var ekonomisk synvinkel ett högst rimligt svar. Men politiskt var det Goddag yxskaff, eftersom det inte gav regeringen något att sticka i handen på LO. Buffertfondsfrågan är därför fortfarande politiskt olöst. Detta är ett bekymmer för socialdemokraterna, som vill ha LO på sin sida i en kommande Ja till EMU-kampanj.

Därför – blir vår slutsats – måste Finansdepartementet efter valet lägga fram ett förslag till hur någon sorts "buffertfonder" skulle kunna se ut. Den processen tar tid. Remisstiden på den johanssonska utredningen går ut den 1 november. Därefter skall en proposition skrivas (eventuellt föregånget av ett förberedande förslag, som kräver ytterligare remissbehandling), varefter krävs motionstid och debatt innan Riksdagen kan fatta beslut.

Vi har intrycket av att **statsministern vill vara helt bergsäker på ett Ja innan han drar igång kampanjen för en folkomröstning.**

Därför fäster han stor vikt vid att få med sig LO – vilket i sin tur medför att han inte vill pressa fram ett beslut; han kommer att låta debatten och beslutet om buffertfonderna ta den tid som krävs.

Exakt vilket överläge i opinionsmätningarna Ja-sidan måste ha för att riksdagsmajoriteten ska våga utlysa en folkomröstning vet vi inte. Men klart är att Persson vill vara helt säker på att vinna omröstningen; under inga omständigheter vill han upprepa det danska debaclet. Mot den bakgrunden – och eftersom processen med buffertfonder tar tid – är det naturligtvis frestande att vänta med en folkomröstning till efter sommaren 2003.

Ett annat skäl – som statsministern själv antytt – att vänta med en omröstning till efter sommaren är att ytterligare en semester-

säsong kommer att göra det möjligt för fler svenskar att vänja sig vid euromynt och sedlar; något som kan göra eurobeslutet mindre dramatiskt.

Under valrörelsen har oppositionspartierna försökt avkräva svar från regeringen om när datum för en folkomröstning skall fastställas. De borgerliga har föreslagit omröstning under våren. Statsministerns svar på dessa frågor tycker vi tydligt indikerar att han i dagsläget är ovillig att utlysa en sådan. Därför **blir hösten tidigast möjliga tidpunkt för en omröstning.**

Det är dock långt ifrån säkert att en sådan äger rum ens under hösten nästa år. Det finns åtskilliga fallgropar på vägen, vilka kan vända opinionen. Om Tyskland får en konservativ regering, vilken i samarbete med partifränder i Frankrike och Italien markerat vriden den europeiska politiken åt höger, kan det negativt påverka svenska socialdemokraternas strävan efter ett närmare Europasamarbete. Gräl om stabilitetspakten kan skapa finansiell oro kring euron. Oenighet om budget och villkor för utvidgning – i värsta fall parat med ett Nej i den irländska folkomröstningen om Nice-fördraget senare i höst – kan skapa så mycket osäkerhet om EU:s framtid att EMU-opinionen smittas.

**Slutsats:** Opinionsläget avgör tidpunkten för folkomröstningen. Men statsministern tycks redan nu ha bestämt sig för att opinionen inte är "mogen" för en omröstning förrän tidigast hösten 2003. Olika politiska kontroverser i och om EU kan dock förskjuta tidpunkten ytterligare.

### Inträde i ERM

Om det blir folkomröstning hösten 2003 och om denna resulterar i ett Ja, lägger regeringen en proposition till Riksdagen om övergång till euron. Regeringen kan därefter lämna in en ansökan till EU om ett svenskt medlemskap i valutaunionen. Den proceduren bör gå på en månad, vilket betyder att en ansökan kan vara inlämnad i god tid före Riksdagens julleddighet.

Samtidigt räknar vi med att förhandlingar om villkoren för ett ERM-inträde startar. Dessa förs i den Ekonomiska och Finansiella Kommittén, det organ som förbereder finansministermötena i rådet. Där möter Sveriges representanter (från Riksbanken och Finansdepartementet) ECB och sina kolleger från de 12 EMU-medlemsländerna samt ERM-medlemmen Danmark. Dessa förhandlingar bör kunna gå raskt; det ligger i allas intresse att undvika marknadsosäkerhet. Det kan öppna för att **kronan träder in i ERM-samarbetet senhösten 2003 eller senast vid årsskiftet 2004.**

Detta ger en kort ERM-period; bara 12-14 månader före ett svenskt medlemskap i EMU, och bara 4 månader innan Rådet skall granska den svenska medlemsansökan. Det är en öppen fråga huruvida EU-ledarna och finansministrarna är villiga att acceptera en så kort ERM-period. EU-fördraget stipulerar två års stabil växelkurs inom ERM-systemet som villkor för inträde i EMU. Beslut om medlemskap fattas dock av politikerna i Rådet, varför gränsen förvisso är tånjbar. Vår tidigare prognos har utgått från att det vore en fördel för Sverige om kronan, då beslutet om ett svenskt EMU-medlemskap skall tas av Rådet, varit med i ERM-samarbetet en längre tid än så.

Den bedömningen gäller i och för sig fortfarande. EU-sidan löper risken att ett undantag för Sverige kan bli prejudicerande vid behandlingen av kandidatländernas kommande ansökningar. Dock tror vi att **Sveriges möjligheter att klara granskningen även med en tämligen kort ERM-period har ökat** den senaste tiden. Kommissionen – som i detta sammanhang får ses som regelsystemets väktare – har försvagats gentemot Rådet – som snarare är uttånjare av reglerna. Detta har tydligt synts i hanteringen av stabilitetspakten; med tanke på de växande tyska budgetproblemen lär vi se än mer av detta framöver.

Denna ökade beredvillighet att tänja på regelverket ökar Sveriges chanser. Samtidigt

har Sveriges förhandlingsposition om något förstärkts, tack vare den relativt goda svenska ekonomiska utvecklingen. Slutligen medför sannolikt Storbritanniens utanförskap och krav på en extremt kort ERM-period för pundet ett visst stöd för Sverige.

**Slutsats:** Vår sammanfattande bedömning blir något mer optimistisk än förut rörande Sveriges möjligheter att förhandla fram en kort ERM-period. Vi tror därför att EU-sidan accepterar att kronan träder in i ERM-samarbetet senhösten 2003. Det därpå följande året har Sverige således fast växelkurs mot euron. Den 1/1 2005 övergår Sverige till euro.

### **Svagare krona**

Under det senaste året har marknadens skiftande förväntningar om ett svenskt EMU-deltagande haft tydliga effekter på kronans kurs. I det läge som rått på finansmarknaderna det senaste året – höga riskpremier, hög volatilitet, fallande börser (i synnerhet för telekom och IT) tenderar kronan att försvagas.

Mot detta har stått marknadens uppfattning att Sverige inom några år är medlem i EMU, och att kronan på vägen dit måste knytas till euron vid en starkare kurs än dagens. Skälen till den förväntade apprecieringen är dels Riksbankens gamla beräkningar av jämviktsväxelkursen (vilka indikerade att kronan idag är kraftigt undervärderad), dels förväntningar om att EU-sidan kommer att ställa kravet på en starkare krona, för att undvika inflationshårdar respektive särskilda svenska konkurrensfördelar.

Under perioder då EMU-frågan stått i centrum – och då nyheter indikerat en snabbare tidtabell än väntat – har kronan stärkts påtagligt. Så skedde t.ex. runt nyår, i samband med publiceringen av Göran Perssons DN-intervju. Konvergenshandel ledde under årets första kvartal till att kronan gick från ca 9,75 till ca 9,05 mot euron. Men då EMU-frågan sjunkit tillbaka och spåret tyckts svalna, har i stället borsproblem och valutautflöden tagit överhanden och kronan

försvagats igen. Det var fallet under senvären och sommaren, då kronan föll tillbaka till 9,50.

**Slutsats:** Om ERM-inträdet skjuts bortåt i tiden och osäkerheten om tidtabellen tilltar kan kronan, allt annat lika, under mellanperioden väntas bli något svagare än om ERM hade kommit tidigt. **Den konvergenshandel ned mot den väntade centralkursen som**

**skulle ha kommit inför folkomröstningen, skjuts upp.** Hur länge denna period varar, beror helt på de politiska signalerna om när en folkomröstning kan äga rum.

Vi återkommer i våra reguljära prognospublikationer med prognoser för kronkursens utveckling.

*Klas Eklund*  
*Chefekonom*

**Ekonomisk Analys:**

Klas Eklund, Chefekonom	+46 8 763 80 88	klas eklund@seb.se
Håkan Frisen, Chef för Ekonomisk Analys	80 67	hakan.frisen@seb.se
Bo Enegren, Ekonom	82 97	bo.enegren@seb.se
Ann Enshagen Lavebrink, Ekonomassistent	80 77	ann.lavebrink@seb.se
Olle Holmgren, Ekonom	80 79	olle.holmgren@seb.se
Mikael Johansson, Ekonom, webbredaktör	80 93	mikael.johansson@seb.se
Annika Jonsson, Ekonomassistent/sekreterare	80 91	annika.m.jonsson@seb.se
Christina Nyman, Ekonom	85 94	christina.nyman@seb.se

Innehållet i denna rapport är baserat på uppgifter från källor som av Banken bedöms vara pålitliga. Banken lämnar dock ingen garanti för fullständigheten eller riktigheten i dessa uppgifter. De som tar del av rapporten uppmanas att basera sina investeringsbeslut på undersökningar de själva bedömer vara nödvändiga.