

Fokus: Folkomröstningen

S|E|B

15 september 2003

Sverige efter nej

Svenska folket röstade **Nej till euron**, med 56,1 procent mot 41,8 för Ja (och ca 2 procent blankröster). Trots de senaste dagarnas nationella trauma ligger resultatet i linje med vad de flesta opinionsundersökningar pekade på, före mordet på utrikesministern. Nej-sidans **övertikt var dock större** än vad de flesta räknat med. Valdeltagandet var över 80 procent. Resultatet var således lätt att tolka, och det kommer att respekteras av Riksdagen.

Måttliga effekter på kort sikt

Även om det efter de senaste dagarna känns smått att prata finansmarknader, tror vi att utfallet bäddar för måttliga effekter på kort sikt. Under de allra närmaste dagarna kan **kronan försvagas något**, upp mot 9,25-30 mot euron, medan **marknadsräntorna stiger** med 15-20 räntepunkter relativt Tyskland. Men rörelserna blir små, och osäkerheten lägger sig snart, då Riksbank och regering deklarerar att den ekonomiska politiken ligger fast. Starka svenska fundamenta talar för att kronan inom några månader till och med kan vara något starkare än den var före omröstningen. På längre sikt reser dock det starka Nejet frågetecken om fastheten i politiken.

Konjunkturbilden för det närmaste året förändras inte av utfallet i folkomröstningen. Vår senaste Nordic Outlook (september 2003) baserades på att det skulle bli ett Nej. Svensk ekonomi fortsätter att återhämta sig, med hushållens konsumtion som främsta drivkraft. BNP förväntas öka med 1,5 procent i år och 2,1 procent nästa år, vilket är snabbare än Euro-zonens tillväxt.

Vi räknar med att **regeringen och statsministern sitter kvar** och att det ekonomisk-politiska samarbete mellan s, v och mp fortsätter som planerat. Det betyder att den budget, som presenteras den 22 september,

går igenom. Budgetförslagen är inte överraskande och partierna verkar måna om att bevara samarbetet, samt att undanröja risker för större politisk oro efter omröstningen och mordet på utrikesministern. Höstbudgeten kommer att slå fast att budgetmålen fortfarande gäller, även om viss osäkerhet om sparbetning och utgiftstak (som vanligt) består.

Redan under söndagskvällen förklarade Riksbankschefen i ett särskilt uttalande att penningpolitikens ram, med bankens oberoende ställning och inflationsmål om 2 procent, är intakt. Arbetet fortsätter som vanligt, och vi utgår från att bankens trovärdighet inte naggas i kanten.

Riksbanken ligger still med reporäntan.

Utymme för en räntesänkning med 25 punkter i höst finns med vår låga inflationsprognos (en underliggande inflation på 1,7 procent 2005). Men Riksbanken väljer att avstå, bl a för att konjunkturindikatorerna i såväl Sverige som internationellt pekar uppåt, samt på grund av den marknadsosäkerhet som kommer att råda en tid. Det innebär att gapet till ECB:s styrräntenivå på 75 punkter består ytterligare ett år.

Sammantaget innebär de politiska deklARATIONERNA att en del av den initiala politiska osäkerheten på marknaden avtar. Därmed återvänder också de kommersiella valutaflö-

den som hittills legat och väntat på att den politiska oron kring folkomröstningen skall bedarra.

På sikt talar fundamentala **makrofaktorer för en kronförstärkning**. Kronan är undervärderad, vilket bl a accentueras av det stora bytesbalansöverskottet. Vår förhållandevis ljusa svenska tillväxtbild i förhållande till Euro-zonen åren 2003-2004 samt växande riskaptit talar också för en något starkare krona. Slutsatsen blir att kronan vid årsskiftet ligger runt 9 kronor.

Obligationsräntorna stiger något i spåren av nej. Den 10-åriga ränteskillnaden mot Tyskland stiger från cirka 40 punkter till 60 punkter vid årsskiftet. Denna rörelse är en normalisering till ett läge där svenska långa räntor handlas efter förväntade reporänteskillnader.

Den politiska utvecklingen

Regeringen och statsministern tappar styrka. På kort sikt ser vi likväl inga dramatiska inrikespolitiska störningar. Spekulationer om att regeringen skulle vilja bryta samarbetet med v/mp för att i stället söka stöd hos något av mittenpartierna har förekommit. En sådan förändring av regeringsunderlaget ser vi dock som osannolik. Statsministern har deklarerat att han inte ser något alternativ till framtida samarbete än det rådande med vänstern och miljöpartiet. Därtill kommer att erfarenheterna visar att det borgerliga parti som samarbetar med socialdemokratin snabbt straffas av allmänborgerliga väljare.

Samarbetet mellan de rödgröna partierna består således. Relationerna lär dock utsättas för påfrestningar under kommande år. Den stora övervikten för Nej i folkomröstningen stärker de krafter inom (mp) och (v) som vill driva frågan om ett svenskt EU-utträde, liksom det stärker de fiskalt mindre ansvars-kännande krafterna inom såväl samlingspartierna som socialdemokratin. Kraven på höjda eller genombrutna utgiftstak lär bli starkare inför värbudgeten 2004.

Göran Persson har kallat till partikongress i april, för att där lansera en ny politik för tillväxt. Han lär mötas av hårt **motstånd från en pånyttfödd partivänster**. Mordet på Anna Lindh dämpar dock motsättningarna, och de olika falangerna kommer att vinnlägga sig om att finna en medelväg. Konsekvensen blir att tillväxtpolitiken blir betydligt mindre långtgående än den skulle blivit vid ett Ja.

Även om hösten blir tämligen lugn, kan således en **politisk riskpremie återkomma** på sikt. Både i Norge och Danmark har nejpartierna stärkts politiskt efter segrar i folkomröstningar. Skulle tillväxtbefrämjande skatte- och avregleringsförslag bromsas av starkare nej-krafter i riksdagen kan investeringsviljan dämpas. Förslagen i höstbudgeten om friår och kortare arbetstider är illustrativa exempel på att tillväxtpolitiken inte prioriteras. Strukturella förändringar i skattesystemet verkar skjutas på framtiden; bara mindre justeringar, som av arvsskatten mellan makar, sker det närmaste året.

Någon ny folkomröstning blir inte aktuell på många år ännu. Den stora övervikten för Nej – på tvärs mot den riksdagsmajoritet som utlyste omröstningen i förhoppning om ett Ja – lär medföra att Ja-förespråkarna blir ytterligt försiktiga i att kalla till ny omröstning.

Kronan svårspådd på lång sikt

Vår prognos är en något starkare krona under vintern. Den långsiktiga utvecklingen av kronan är betydligt svårare att prognosticera.

- Å ena sidan består det stora **bytesbalansöverskottet**. Kronan är undervärderad; våra beräkningar tyder på att den långsiktiga jämviktsvärdet gentemot euron ligger runt 8,70. Efter flera års stora överskott i bytesbalansen borde undervärderingen efter hand ge vika för en appreciering – kanske t o m en viss övervärdering – så att extern balans nås. Ur ett "fundamentalt" analysperspektiv finns således skäl att anta

att kronan fram emot 2005 stärks betydligt.

- Å andra sidan påverkas marknaden av **kortsiktiga kapitalflöden** och externa störningar, vilka medför att växelkursen under långa perioder kan avvika från dess teoretiska jämviktsläge. Den **politiska riskpremien** kan på sikt öka igen, enligt analysen ovan. Direktinvesteringarna kan påverkas negativt.

Det är en öppen fråga huruvida kronan framöver börjar **lösgöra sig från sin hittillsvarande relativa följsamhet mot euron.**

Att kronan de senaste åren varit förhållandevis stabil gentemot euron har till viss del hängt samman med marknads förväntan om ett framtida euro-inträde. I vår prognos försvagas dollarn påtagligt mot euron under 2004, och den deprecieringen kan efter Nejet påverka även relationen mot euron.

Mot en fundamentalt motiverad appreciering av kronan står således en rad svårkvantifierade faktorer, som drar åt andra hållet. Mot denna bakgrund antar vi att EUR/SEK under andra halvåret 2004 stiger något igen.

Ekonomisk Analys:

Klas Eklund, chefekonom	+46 8 763 80 88	klas eklund@seb.se
Håkan Frisén, chef för Ekonomisk Analys	80 67	hakan.frisen@seb.se
Bo Enegren, ekonom	85 94	bo.enegren@seb.se
Ann Enshagen Lavebrink, ekonomassistent	80 77	ann.lavebrink@seb.se
Ingela Georgii-Hemming, EMU-koordinator	82 97	ingela.georgii-hemming@seb.se
Olle Holmgren, ekonom	80 79	olle.holmgren@seb.se
Kerstin Jendhammar, ekonomassistent/sekreterare	80 91	kerstin.jendhammar@seb.se
Mikael Johansson, ekonom	80 93	mikael.johansson@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.