

Riskerna i det finansiella systemet påverkas på flera sätt av en svensk övergång till euro. I denna artikel diskuteras hur bankerna och betalningssystemet påverkas, i vilken utsträckning det finns en inverkan på systemriskerna och på vilket sätt statens möjligheter att hantera finansiella kriser förändras vid ett svenskt inträde i valutaunionen. Effekterna är många och ofta svåra att särskilja från den allmänna integrationen av finansiella marknader som skett inom EU under det senaste decenniet. Effekterna verkar också i olika riktning, varför det inte går att ge något entydigt svar på om euron medför att stabiliteten i det finansiella systemet förbättras eller försämras.

Om Sverige väljer att byta ut kronan mot euron⁶⁸ förändras den ekonomiska kartan i flera avseenden. Diskussionen hittills har mest rört konsekvenserna av minskade växelkursrisker och effekterna på bland annat konjunkturutveckling och makroekonomisk stabilitet. Vad valutaunionen betyder för stabiliteten i det finansiella systemet har inte belysts närmare. Syftet med denna artikel är att analysera konsekvenserna för stabiliteten i det finansiella systemet i Sverige av ett eventuellt svenskt deltagande i den europeiska valutaunionen.⁶⁹

Nästan varje ekonomisk aktivitet är beroende av någon betalning. Tillgången till ett säkert och effektivt betalningsväsende är därför samhällsekonomiskt viktig. Arbetet med finansiell stabilitet syftar i grund och botten till att undvika kriser som hotar betalningssystemet och därmed i förlängningen den ekonomiska tillväxten. Detta förebyggande arbete utförs bland annat genom att säkerställa att vitala system är säkra och effektiva och genom att se till att centrala aktörer har incitament att hantera risker på ett säkert och effektivt sätt. Utöver det förebyggande arbetet är det viktigt att i god tid etablera rutiner för att effektivt hantera en eventuell kris som hotar betalningsväsendet, om krisen trots allt inträffar.

Diskussionen om eurons effekter på stabiliteten i det finansiella systemet bryts i denna artikel ned i fyra frågor. Hur påverkar en svensk övergång till euro de enskilda finansiella instituten, systemeffekterna och spridningsriskerna mellan instituten, den finansiella infrastrukturen samt möjligheterna och verktygen för att hantera en kris om den trots allt inträffar? Ytterligare en aspekt är hur tillsyn och övervakning av den finansiella stabiliteten bör organiseras inom EU. Detta behandlas separat i en ruta.

I artikeln bortses helt från de omedelbara effekter av mer praktisk natur som uppstår i övergångsfasen, det vill säga före och under själva

68 Formellt är frågan nu om Sverige ska delta fullt ut i EMU:s tredje etapp. Den första etappen inleddes när hindren för den fria rörligheten av kapital inom EU avskaffades. Den andra etappen, som inleddes 1994, innebar bland annat att EMI – föregångaren till ECB – etablerades, att det ställdes större krav på medlemsländernas offentliga finanser och att centralbankerna gavs större självständighet. Den tredje etappen inleddes 1999 då ECBS – det europeiska centralbankssystemet bildades, euron infördes i elva EU-länder och dessa började föra en gemensam penning- och valutapolitik. Idag deltar tolv länder i valutaunionen. I det följande bortses från distinktionen mellan EMU:s olika etapper.

69 Diskussionen fokuserar på vad ett svenskt deltagande i den europeiska valutaunionen innebär för stabiliteten i det finansiella systemet. Analysen är därmed inte en fullständig konsekvensstudie av en svensk övergång till euro. Riksbanken ansåg 1994 och 1997 att de ekonomiska fördelarna av ett deltagande i valutaunionen övervägde nackdelarna. Riksbanken deltar inte i kampanjen inför den stundande folkomröstningen.

introduktionen av euron. Analysen utgår istället från att euron har införts och fokuserar på de långsiktiga effekterna. Ett problem med en analys av en svensk övergång till euro är att flera av konsekvenserna endast är indirekta och skönjbara på sikt. Det försvårar jämförelser med andra länder som redan har infört euron. I dessa länder syns visserligen redan effekterna inom vissa områden, till exempelvis valutahandel, räntemarknader och kapitalförvaltning, men inom andra områden pågår omställningen fortfarande. Avsaknaden av tydliga effekter i dessa länder innebär dock inte nödvändigtvis att drivkrafterna till förändringar på sikt är o betydliga. Inom flera viktiga områden kan anpassningen ta många år. Detta gäller i hög grad frågor kring konkurrens, betalningssystem, spridningsrisker med mera. Gränsdragningen mellan omedelbara övergångseffekter och långsiktigt permanenta följder är därför inte entydig.

En vanlig risk vid framåtblickande analyser är att framställningen blir spekulativ och att resultaten tolkas som en beskrivning av situationen till exempel om fem år. Det är inte målet med denna artikel. Syftet är istället att beskriva de ekonomiska drivkrafter och utvecklingstendenser som ett svenskt medlemskap i valutaunionen skapar och därmed den förväntade *riktningen* på förändringarna. Även om valutaunionen innebär att hinder för gränsöverskridande verksamhet försvinner finns det andra hinder – till exempel legala, tekniska och kulturella skillnader – som kan vara väl så viktiga för individernas beteenden. Omfattning och tidshorisont för förändringarna är därför osäker.

Det är inte heller bara valutaunionen som avgör hur den ekonomiska kartan förändras. Det gör även till exempel globaliseringen, utvecklingen av nya tekniska och finansiella tjänster, de allt effektivare och likvidare värdepappersmarknaderna och förändringarna av regelverken, inte minst som en följd av arbetet med EU:s inre marknad. Sverige påverkas av alla dessa trender – även valutaunionen – oavsett om vi går över till euro eller inte. Även om fokus i artikeln ligger på följderna av ett svenskt medlemskap i valutaunionen går det inte alltid att separera dessa effekter från mer generella trender.

De finansiella instituten

De aktörer som är centrala för den finansiella stabiliteten, i första hand bankerna, marknadsplatserna och clearinginstituten, påverkas på flera sätt av ett svenskt medlemskap i valutaunionen. I detta avsnitt begränsas diskussionen till effekterna på de enskilda instituten.

- *Förändrade marknadsförhållanden riskerar att öka sårbarheten.* Internationaliseringen och arbetet med den inre marknaden leder – oavsett euron – till ökad konkurrens. En enhetlig valuta förstärker dock rimligen konkurrenstrycket inom vissa produktsegment, bland annat genom bättre prisgenomlysning. Dessutom leder unionen till att försäljningen av vissa tjänster minskar i omfattning. En del av valutahandeln försvinner. Möjligheterna att agera som korrespondentbank för utländska banker minskar rimligen. Tjänster som kapitalförvaltning och handel i värdepapper, speciellt räntebärande

värdepapper utsätts för hårdare konkurrens. För bankerna borde dessa effekter rimligen leda till både en försämrad intjäningsförmåga och pressade vinstmarginaler. Det är inte uppenbart att bankerna kan kompensera sig genom ökade intäkter från andra tjänster, till exempel inom internationell investment banking eller genom högre marginaler på tjänster till andra kunder som hushåll och små och medelstora företag. Om ett svenskt deltagande i valutaunionen dessutom leder till en lägre räntenivå, framför allt på de långa räntorna, skulle det kunna pressa ned räntenettet och därmed bankernas vinstmarginaler ytterligare. En lägre nivå på de långa räntorna skulle bland annat kunna förklaras av att valutariskpremierna försvinner. Samtidigt kan en övergång till euro underlätta för de svenska bankerna att konkurrera internationellt. Visserligen är de förhållandevis små med internationella mått mätt men samtidigt relativt effektiva. Valutaunionen torde också leda till en omallokering av olika värdepappersportföljer, vilket borde kunna generera ökade intäkter för bankerna under en anpassningsperiod. Sammantaget är bedömningen dock att euron, genom bortfallet av vissa tjänster och det ökade konkurrenstrycket, på sikt leder till lägre intjäning och pressade vinster hos de svenska bankerna. Därmed ökar sannolikt sårbarheten. Bankernas förmåga att absorbera olika former av risker och chocker försämras något.⁷⁰

- *Likvidare värdepappersmarknader kan minska beroendet av finansiering via bankerna samt innebära lägre upplåningskostnad och större möjligheter att minska risker.*

Valutaunionen främjar utvecklingen mot effektiva och likvida värdepappersmarknader. De svenska värdepappersmarknaderna blir även i valutaunionen en mer integrerad del av de europeiska marknaderna. Sammanlagt borde detta sänka likviditets- och valutariskpremierna och därmed kostnaden för upplåning via värdepappersmarknaderna. I takt med att en ökande andel av företagens upplåning sker via värdepappersmarknaderna minskar de samhällsekonomiska kostnaderna av ett eventuellt bankfallissemang. Vidare borde upplåningskostnaden för de svenska bankerna falla. Även om de svenska bankerna kan förlora dagens fördel i upplåningen på den svenska kronmarknaden återstår inom överskådlig tid rimligen den förmånliga upplåningen från privatkunderna. Bedömningen är därför att upplåningskostnaden kan sjunka något. Som deltagare på en större och mer anonym marknad är det emellertid troligt att bankens kreditbetyg kommer att spela en större roll för upplåningskostnaden. Förändringen i upplåningskostnad kan därför variera mellan de svenska bankerna. Likvidare värdepappersmarknader underlättar även användandet av värdepapperisering och kreditderivat. Ett svenskt medlemskap förbättrar rimligen tillgången till dessa markna-

⁷⁰ Detta antyder en konflikt mellan en högre konkurrens (positivt) och en ökad risk för finansiell instabilitet (negativt). En sund konkurrens är dock en förutsättning för effektiva institutioner och endast ett effektivt system kommer att vara stabilt på sikt. En skyddad sektor tenderar å andra sidan att bli ineffektiv och därmed också känslig för finansiella störningar.

der. Bankerna ges därmed förbättrade möjligheter såväl att utnyttja nya finansieringskällor som att avhända sig olika former av risk, vilket borde förbättra förutsättningarna att upprätthålla stabiliteten i det finansiella systemet. Sammantaget borde en något lägre upplåningskostnad och ökade möjligheter till riskhantering minska bankernas sårbarhet, även om storleken på effekten är osäker.

■ *Strukturumvandlingen kan på sikt accelerera.*

Som en följd av bland annat valutaunionen har integrationen över gränserna på värdepappers- och betalningssidan redan påbörjats.⁷¹ På banksidan har strukturumvandlingen i Europa hittills framför allt inneburit en nationell snarare än en internationell konsolidering.⁷² Det finns dock undantag, till exempel Nordea. I många länder har en del banker nu blivit så dominerande att endast gränsöverskridande strukturumvandlingar återstår. Även om det finns många hinder, till exempel legala, kan valutaunionen på sikt underlätta vidare förändringar av bankstrukturen. Integrationen inom betalningssystem och värdepappershandel kan öka de internationella stordriftsfördelarna och minska de nationella barriärerna. Effekten på kort sikt ska dock inte överdrivas.⁷³ Själva strukturumvandlingen innebär också en strategisk osäkerhet för många producenter av finansiella tjänster. Behovet av nya strategiska val tillsammans med den ökade konkurrensen skapar, under de kommande åren, ökade risker för strategiska missgrepp som kan få följder för den finansiella stabiliteten. Samtidigt medför strukturumvandlingen tillfällen att rationalisera och effektivisera den finansiella tjänsteproduktionen.

De ovan beskrivna effekterna visar att ett svenskt medlemskap i valutaunionen kan förväntas påverka de enskilda instituten på flera sätt. Även om det är svårt eller omöjligt att se effekterna av valutaunionen separat, pekar analysen här ändå sammantaget på att de enskilda instituten kan utsättas för en intensivare konkurrens, i vart fall inom vissa segment och att detta kan öka sårbarheten i banksystemet. En övergång till euro borde också kunna sänka upplåningskostnaden något och möjliggöra bättre riskhantering, samtidigt som en gränsöverskridande strukturumvandling mellan de berörda instituten på sikt kan underlättas.

Systemeffekter och spridningsrisker

Förutom att påverka de finansiella instituten direkt, kan en svensk övergång till euro påverka stabiliteten i det finansiella systemet i vidare bemärkelse. Finansiella systemrisker kan uppstå på två sätt.

För det första finns det makrorisker, till exempel om flera banker samtidigt får problem. Om många banker har stora exponeringar mot ett

71 För en vidare beskrivning av integrationen se kapitel 4.

72 Se till exempel Boot, A., (2003), "Consolidation and Strategic Positioning in Banking with Implications for Europe", Working Paper

73 De tydligaste exemplen på gränsöverskridande bankfusioner kommer från den nordiska marknaden, mellan länder med mycket olika strategier mot EU och euron.

företag eller en bransch, till exempel fastighetssektorn, och detta företag eller denna bransch får finansiella problem kan effekten på den finansiella stabiliteten bli betydande. För det andra finns det direkta spridningsrisker. Problem i en bank kan lätt och snabbt spridas till andra banker via de långtgående åtaganden de normalt har mot varandra.

SYSTEMEFFEKTER

Ett svenskt deltagande i valutaunionen påverkar den makroekonomiska utvecklingen på flera sätt. Här begränsas framställningen till tre effekter, på risken för kreditförluster, på konjunktursvängningarna och på den industriella strukturen.

■ *Risken för kreditförluster kan påverkas.*

Ett av syftena med valutaunionen och den inre marknaden är att ge företag inom alla branscher en större hemmamarknad. Detta är positivt men torde också försvåra bedömningar om marknadspotential och konkurrensförhållanden för många företag. Vissa företag blir framgångsrika medan andra kan riskera att få lönsamhetsproblem. Problemet är tydligast för de små och medelstora företagen och under den tid när företagen måste anpassa sig till nya marknadsförhållanden. Från bankernas sida kan det också vara svårare att bedöma kreditriskerna på en större och mer integrerad marknad. Kreditförlusterna kan därmed öka. En stor del av denna effekt är en följd av den inre marknaden snarare än valutaunionen, men unionen bidrar till integrationen och därmed till effekten. Valutaunionen medför samtidigt troligen mindre svängningar i räntor och valutor. Därmed kan hushåll och företag ges förutsättningar att agera i en stabilare makromiljö, vilket skulle kunna dämpa risken för kreditförluster. Riskerna för kreditförluster borde med andra ord påverkas relativt mindre av makrovariabler som räntor och valutakurser, och relativt mer av bransch- och företagsspecifika aspekter. Även om nettoeffekten är osäker kan det tyda på att kreditriskerna blir mindre systemmässiga till sin karaktär om Sverige går med i valutaunionen.

■ *Effekterna av stora makroekonomiska chocker kan förvärras.*

En gemensam penningpolitik kan innebära att möjligheterna att hantera vissa realekonomiska chocker, speciellt asymmetriska chocker, försämras. Även om en valutaunion främjar en stabil makromiljö under normala förhållanden, och därmed minskar risken för chocker, finns det en risk att avsaknaden av en egen penningpolitik försämrar möjligheterna att förhindra att stora makroekonomiska chocker, om de inträffar, skapar finansiella störningar av systemkaraktär.

■ *Specialiseringen kan öka.*

Integrationen av marknaderna inom euroområdet kan på litet längre sikt leda till en strukturomvandling med tilltagande realekonomisk specialisering. Exponeringen mot enskilda företag och branscher riskerar då att öka. Detta kan driva fram allt större företag som får

allt större betydelse för riskerna i de nationella banksystemen. Även om inte företagen blir större finns det teoretiska argument för att företagsstrukturen i vissa regioner och länder, som en följd av valutaunionen, i ökad grad kan komma att fokuseras till vissa branscher. Tydliga tecken på detta saknas fortfarande, men det skulle kunna minska bankernas diversifieringsgrad om de bibehåller en lokal prägel på sin utlåning. Regionalt och nationellt skulle då de makroekonomiska svängningarna kunna förstärkas. Samtidigt underlättar en gemensam valuta en internationell diversifiering av låneportföljen. En likvidare och större värdepappersmarknad skapar gynnsammare förutsättningar för att avhända sig en del av riskerna via dessa marknader. Dessa ökade diversifieringsmöjligheter kan dock begränsas av en ökad samvariation i konjunkturen mellan de olika euroländerna. Även om det är genuint svårt att göra en samlad bedömning är det sannolikt att riskreduceringsmöjligheterna överväger.

DIREKTA SPRIDNINGSRISKER

Bankerna har även normalt stora exponeringar direkt mot varandra. Det finns i princip fyra typer av motparts- och avvecklingsrisker hos bankerna,⁷⁴ via valutaavvecklingen, via den kortsiktiga likviditetshanteringen, via värdepappershandeln, samt via clearing och avvecklingen av olika finansiella instrument. Storleken på dessa transaktioner och betalningssystemets beroende av bankerna gör att eventuella problem kan få dramatiska konsekvenser för stabiliteten i det finansiella systemet.

- *Behovet att hantera valutaexponeringarna minskar.*
Om Sverige går med i valutaunionen minskar en del av de reala företagens valutaexponeringar samtidigt som valutahandeln reduceras. Det borde leda till att bankerna får mindre omfattande exponeringar att hantera. Omfattningen på valutaexponeringarna i de svenska bankerna faller därför rimligen.
- *En spridning av motpartsexponeringarna medför lägre systemrisk.*
Eftersom de fyra storbankerna idag är dominerande i Sverige blir antalet aktörer på kronmarknaden begränsat vilket tvingar på bankerna betydande exponeringar mot varandra. Inom valutaunionen finns det betydligt fler potentiella motparter. Detta medför att exponeringarna kan spridas på fler aktörer, det vill säga koncentrationen mot enskilda motparter kan minska. Risken att finansiella problem i en bank sprids till andra banker minskar därmed. Detta gäller i första hand i hanteringen av den kortsiktiga likviditeten, det vill säga korta lån från och placeringar i andra banker, men även i en del längre kontrakt. Visserligen kan sannolikheten att utsättas för motpartsproblem öka med fler motparter. Risken att någon motpart råkar ut för finansiella problem ökar om de är hundra än om de bara är tre. Fler motparter leder dock rimligen till att de enskilda beloppen i expone-

74 För en belysning av bankernas motpartsrisker, se även kapitel 3.

ringarna minskar, varför bankernas möjligheter att hantera problemen utan myndighetsingripande sannolikt ökar. En tentativ slutsats är därmed att en svensk övergång till euro skulle öka risken för att vissa motpartsexponeringar realiserar till förluster för bankerna men att beloppen blir mindre och därmed mer hanterbara. Det är i första hand koncentrationen i exponeringarna som påverkar spridningsriskerna och därmed stabiliteten i det finansiella systemet. I vilken grad de svenska bankerna väljer att förändra sin exponeringsprofil om Sverige inför euron beror på deras likviditetshantering och förtroendet för potentiella andra motparter.

■ *Bankernas kreditbetyg kan bli viktigare.*

Jämfört med en liten marknad där alla betydande aktörer känner varandra väl, är det rimligt att information om kreditvärdighet blir viktigare på en större och mer anonym integrerad europeisk värdepappersmarknad. I en eurovärld kan därför bankernas kreditbetyg få ett större genomslag både i upplåningskostnad och i valet av motparter på interbankmarknaden. Med fler motparter kan därför behovet och beroendet av externa kreditbedömningar förväntas stiga. Med olika kreditbetyg kan detta få olika konsekvenser för de fyra svenska storbankerna.

Det bör dock noteras att bankernas exponeringar, av flera skäl, kommer att avta oberoende av valutaunionen. En betydande del av bankernas motpartsexponeringar avser idag kortsiktiga avvecklingsrisker för valuta-transaktioner. Dessa kommer att kraftigt reduceras när den svenska kronan, under 2003, kommer med i CLS.⁷⁵ Andra riskreducerande förändringar som är oberoende av valutaunionen är bland annat Newclear, VPC:s nya system för värdepappersavveckling. Denna utveckling sker med andra ord helt oberoende av EMU och av ett eventuellt svenskt euromedlemskap.

Sammantaget borde makroeffekterna på den finansiella stabiliteten av en svensk övergång till euro på sikt å ena sidan vara positiva genom att riskerna för kreditförluster blir mer företagsanknutna och mindre makrorelaterade och systematiska men å andra sidan vara negativa genom att möjligheterna att använda inhemsk penningpolitik för att hantera stora makroekonomiska chocker försvinner. Viktigare för den finansiella stabiliteten är den positiva effekten av lägre koncentration i motpartsexponeringarna. Allt talar för att spridningsriskerna därmed minskar, men till syvende och sist är det de individuella aktörernas agerande som avgör exponeringarna och därmed beroendet mellan bankerna.

⁷⁵ CLS står för "Continuous Linked Settlement", och är en amerikansk specialbank vars syfte är att globalt hantera avvecklingen av valutatransaktioner. Genom att samtidigt, oavsett tidszon, avveckla båda betalningarna i en valutatransaktion elimineras den s.k. "Herstatt"-risken. CLS diskuteras mer utförligt i kapitel 4.

De europeiska systemen för stora interbankbetalningar

BETALNINGSSYSTEM är per definition nära knutna till en valuta. Med en gemensam valuta är det därför naturligt att ha gemensamma betalningssystem. Inför starten på EMU:s tredje etapp insåg berörda myndigheter inom EU behovet av gemensamma betalningssystem, för att hantera den gemensamma penningpolitiken och för att effektivisera de gränsöverskridande stora betalningarna. För stora interbankbetalningar skapades därför ett RTGS-system⁷⁶, TARGET⁷⁷.

Ett problem med RTGS-system är att de kräver mycket likviditet, det vill säga en bank kan behöva skicka många betalningar innan man får några och därmed temporärt få ett underskott. Från stabilitetssynpunkt är det viktigt att de stora betalningarna avvecklas i centralbankspengar eftersom det endast är centralbanken som kan skapa obegränsad likviditet i den egna valutan och eftersom kreditrisken mot centralbanken därmed är obefintlig. I Sverige driver Riksbanken idag RIX-systemet, där bankerna under dagen kan låna obegränsat så länge de kan ställa betryggande säkerheter. TARGET är inget nytt system utan i allt väsentligt en sammanlänkning och harmonisering av de existerande nationella systemen för stora interbankbetalningar där avveckling kan ske i centralbankspengar.

Ett problem med den existerande strukturen i TARGET är att gränsöverskridande betalningar i euro blir dyrare än nationella betalningar. Att upprätthålla många system – ett i varje land – blir i längden dyrt. Med en enhetlig valuta blir det lättare att slå ut de fasta kostnaderna på fler betalningar och därmed få en effektivare lösning.⁷⁸ Ett annat problem är att det nuvarande systemets komplexitet gör det känsligt för störningar, samtidigt som allt högre krav på driftssäkerhet har drivit upp kostnaderna. Systemet är inte heller anpassat

efter ett utvidgat EU med fler än 15 medlemmar. Arbetet med att utveckla ett nytt gemensamt RTGS-system för stora interbankbetalningar, TARGET2, har därför påbörjats. Även i detta system kommer avveckling att ske i centralbankspengar. Det nya systemet kommer dock inte att introduceras förrän efter Sveriges eventuella inträde år 2006.⁷⁹ Troligen kommer inte betalningarna, inte heller de gränsöverskridande betalningarna, att först behöva passera de olika nationella systemen utan kunna konteras direkt mot den sändande/mottagande banken varhelst inom EU den finns.

Introduktionen av ett enklare och direktare system för stora interbankbetalningar i Europa är oberoende av om Sverige går över till euro eller inte. Redan nu använder de svenska bankerna TARGET1-systemet för vissa betalningar i euro. Antalet eurotransaktioner i den svenska delen av TARGET-systemet är dock litet – c:a 300 betalningar per dag – mot c:a 4500 krontransaktioner per dag. Med ett svenskt medlemskap i valutaunionen blir dock strukturen på det framtida TARGET2-systemet betydelsefull för de svenska bankerna.

Vid sidan om TARGET finns det även kommersiella system för eurobetalningar. Det är dock endast i TARGET som avveckling sker i centralbankspengar i realtid och löpande under dagen. Näst efter TARGET är Euro1⁸⁰ det mest använda systemet för betalningar i euro. Det är också det mest använda systemet för gränsöverskridande betalningar i euro. Euro1 används för såväl interbank- som kundbetalningar. De fyra stora svenska bankerna deltar alla i Euro1 och har i hög utsträckning valt att kanalisera sina betalningar i euro via Euro1, eftersom kostnaden per transaktion är lägre än i nuvarande TARGET-system.

76 RTGS står för Real Time Gross Settlement, och innebär att betalningarna avvecklas individuellt och omedelbart, i stället för att avvecklas många tillsammans vid förutbestämda tidpunkter. Det innebär att i samma ögonblick som bank A betalar till bank B så har bank B medlen på sitt konto och kan använda dem för nya betalningar. Därigenom minskar också de motpartsrisiker som uppstår i betalningssystemen.

77 TARGET står för Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System och utgörs av de femton nationella betalningssystemen inom EU. Genom systemet länkas centralbankerna ihop med c:a 5000 kommersiella banker inom EU.

78 Betalningssystem kännetecknas generellt av stordriftsfördelar och nätverkseffekter. Det är förhållandevis dyrt att skapa infrastrukturen men förhållandevis billigt att hantera en enskild betalning. Ju fler som ansluter sig till ett system desto större är nyttan för alla som deltar.

79 Systemet beräknas kunna driftsättas någon gång mellan 2007 och 2010. Den exakta strukturen på TARGET2-systemet är fortfarande osäker, men systemet kommer att baseras på tre principer: i) harmoniserade basjänster öppna för alla, ii) en enhetlig prissättning och iii) kostnadseffektivitet, det vill säga inga subventioner. TARGET2 medger även fortsättningsvis nationella system vid sidan om det gemensamma systemet. Priset i de respektive systemen ska dock grundas på prisnivån i det system som – med full kostnadstäckning – har lägst kostnad. Mycket talar därför för att det till slut blir ett mycket begränsat antal system i Europa.

80 Euro1 drivs av EBA (Euro Banking Association), en sammanslutning av över 70 banker i Europa.

Betalningssystemet

Det är av stor betydelse för samhällsekonomin att betalningar kan ske på ett säkert och effektivt sätt. Till detta behövs ett välfungerande betalningssystem. Egentligen är det just bankernas roll i denna infrastruktur som motiverar det speciella intresse som myndigheterna har för bankerna när det gäller att värna stabiliteten i det finansiella systemet. Betalningsväsendet består dels av betalningsinstrumenten, dels av systemen för att hantera betalningarna. Exempel på relevanta system i Sverige är bankgirot, för massbetalningar, och RIX-systemet, för de stora interbankbetalningarna.

Betalningssystemen i Europa håller för närvarande på att förändras.⁸¹ Denna utveckling sker oberoende av om Sverige går över till euro eller inte men blir naturligtvis än viktigare vid ett svenskt medlemskap. Detta skulle få flera konsekvenser på betalningssystemet i Sverige.

■ *Ett rent svenskt system för stora interbankbetalningar blir överflödigt.*

I valutaunionen finns det inget behov av ett specifikt svenskt system för stora interbankbetalningar. Att använda ett mer integrerat system, till exempel den gemensamma plattformen inom TARGET2, ger lägre kostnader och högre effektivitet än dagens RIX-system, eftersom stordriftsfördelarna bättre kan tas till vara.

■ *I systemen för stora interbankbetalningar minskar troligen volymerna från de svenska bankerna.*

En svensk övergång till euro kan medföra att volymerna i interbankbetalningarna från de svenska bankerna faller. En orsak är att många av dagens transaktioner i RIX är betalningar i kronor till och från utländska bankers konton i svenska banker. I valutaunionen blir dessa betalningar euroflöden som de utländska bankerna i de flesta fall redan torde ha andra etablerade kanaler för. Antalet transaktioner påverkas dock inte bara av ett svenskt euro-inträde. Andra omvärldsförändringar såsom införandet av Newclear och CLS bank påverkar till exempel bankernas betalningar betydligt mer. Den nettning av valutaavvecklingen som sker i CLS, kommer att sänka volymerna i interbankbetalningarna i RIX under alla förhållanden.

■ *Riskerna i betalningssystemen förändras.*

Genom att likviditeten kan hanteras effektivare i ett stort system kan spridningsriskerna mellan bankerna minska i valutaunionen. Riskerna att finansiella problem i ett institut får skadliga effekter på stabiliteten i det finansiella systemet kan därför reduceras. Samtidigt blir beroendet av ett enskilt betalningssystem större. Operativa problem får i detta system betydande konsekvenser för hela euro-området, varför valet av teknisk lösning liksom kontinuitetsplaneringen får ökad betydelse. Ett gemensamt system borde å andra sidan ha

⁸¹ För en diskussion om de europeiska systemen för stora interbankbetalningar, se ruta.

större möjligheter att hitta alternativa driftslösningar för en krissituation. Det är ofta enklare och billigare att i nya system bygga in utökade säkerhetsrutiner än att anpassa existerande system till en högre driftssäkerhetsnivå. Vilka resurser som satsas på att förebygga och vid en krissituation hantera operativa problem beror troligen till del på ägarstrukturen i det system som väljs. Det är inte uppenbart vad som är en samhällsekonomiskt optimal nivå på säkerhet och kontinuitetsskydd. Systemet får lätt en så central position i samhälls-ekonomi att myndigheterna kan få svårt att acceptera långtgående problem. Moral hazard problem riskerar medföra att de kommersiella aktörerna satsar för litet på säkerhetslösningar medan myndigheterna teoretiskt kan ha incitament att satsa för mycket i förhållande till vad som är samhällsekonomiskt effektivt. En god analys av risker och konsekvenser för de bestående betalningssystemen är basen för beslut om en rimligt avvägd kontinuitetslösning. En kommitté, PSSC, inom ECB arbetar med dessa frågor.

- *Gränsöverskridande massbetalningar kan ske effektivare*
Idag använder de svenska bankerna i första hand Euro1-systemet för sina euro-betalningar. Troligen kommer bankerna vid en svensk euro-övergång att fortsätta med detta, i vart fall så länge inte priserna i TARGET-systemet sjunker. Massbetalningarna är idag avsevärt dyrare och långsammare om de är gränsöverskridande än om de är inhemska. Under sommaren 2003 planerar EBA introducera ett nytt system som möjliggör avveckling av gränsöverskridande massbetalningar inte bara individuellt utan även i större mängd vid förutbestämda tidpunkter. Det är troligt att detta kommer att sänka kostnaderna för mindre euro-betalningar. Det skulle därmed kunna bidra till en effektivare inre marknad, med större betalningsflöden över gränserna. Samhällsekonomiskt innebär detta en betydande effektivitetsvinst. Det är dock svårt att se att förändringar i dessa massbetalningar på kort sikt har en signifikant effekt på stabiliteten i det finansiella systemet. Det kan dock bidra till integreringen och därmed till strukturomvandlingen i vidare bemärkelse.
- *Integrationen av systemen för massbetalningar kan få betydande konsekvenser för bankstrukturen på sikt.*
Utvecklingen av effektivare system för gränsöverskridande betalningar skulle på sikt även kunna påverka bankernas nuvarande nationella prägel.⁸² För de riktigt stora företagen spelar de nationella barriärerna liten roll. För dem är marknaden för banktjänster redan idag internationell. I segmentet hushåll och små och medelstora företag är bankmarknaden fortfarande i stor omfattning nationell. Det finns flera förklaringar. Banklagstiftning, standards och traditioner skiljer sig mellan olika länder. En annan förklaring torde vara att flera system för massbetalningar fortfarande är nationella. Tillgången till viktig infrastruktur kan ofta vara en förutsättning för effektiv

⁸² För en diskussion om integreringen av den finansiella infrastrukturen se även kapitel 4.

konkurrens. Idag fungerar olikheterna i de nationella systemen för massbetalningar som en, av flera, inträdesbarriärer. Om systemen för massbetalningar mellan euro-länderna blir effektivare och mer standardiserade kan detta på sikt därför få betydande konsekvenser för strukturomvandlingen i banksektorn och möjligheterna för bankerna att konkurrera på andra marknader än den egna nationella hemmamarknaden, även vad gäller tjänster som vänder sig till hushåll och små och medelstora företag. Internationaliseringen av bankstrukturen i Europa stimuleras och utvecklingen mot en europeisk bankmarknad kan påskyndas. Eftersom de nya systemen för massbetalningar är baserade i euro torde de största vinsterna kunna uppnås om Sverige går över till euro. Med euron som betalningsmedel i Sverige ökar förutsättningarna för att svenska företag och hushåll till fullo ska få ta del av denna utveckling.

■ *Integrationen av betalningssystemen får konsekvenser för tillsyn och övervakning.*

De nya pan-europeiska systemen, till exempel inom betalningsområdet, riskerar att bli för stora för att allvarliga problem ska kunna accepteras från myndighetshåll. Behovet av myndighetsingripande vid en kris och därmed under normala förhållanden tillsyn och övervakning kan därför förändras som en följd av valutaunionen. Det strikt nationella myndighetsansvaret behöver modifieras och ersättas av en mer internationell koordinering av tillsyn och övervakning. Koordinerad tillsyn och övervakning existerar redan idag i olika former.⁸³ Även med koordinering finns det dock en risk att en nationell tillsyn, övervakning och hantering av finansiella kriser inte till fullo beaktar de internationella spridningsproblem som kan uppstå. Ju mer bankmarknaden integreras desto större anledning att införa en mer central tillsyn och övervakning av den finansiella stabiliteten för att internalisera de spridningsproblem som finns. I förlängningen av valutaunionen går det därför inte att utesluta att det finns ett behov av ett mer centraliserat myndighetsansvar för den finansiella stabiliteten på EU-nivå.⁸⁴ Samtidigt bör noteras att om valutaunionen i förlängningen leder till en mer integrerad marknad för finansiella tjänster kommer de nuvarande bankerna att vara små aktörer på denna marknad. Det gör att deras betydelse för den finansiella stabiliteten minskar. Behovet av myndighetsingripande för att värna stabiliteten i det finansiella systemet minskar därmed. Bankerna kan bli mindre systemviktiga men infrastrukturen kan bli viktigare som övervakningsobjekt.

⁸³ EBA står till exempel under tillsyn och övervakning av ECB. Bankernas internationella betalningar är också helt beroende av SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications) som är ett bankägt nätverk för finansiella meddelanden. Vidare hanteras riskerna i valutaavvecklingen av CLS-bank. Formellt faller SWIFT under belgiskt myndighetsansvar och CLS under amerikanskt myndighetsansvar, men det internationella samarbetet är i båda fallen betydande.

⁸⁴ Konsekvenserna för övervakningen diskuteras vidare i rutan i nästa avsnitt. Se även European Economic Advisory Group, (2003), "Financial Architecture", kapitel 4 i "Report on European Economy 2003", CESifo, eller Stolz, S., (2002) "Banking Supervision in Integrated Financial Markets: Implications for the EU", CESifo Working Paper No 812, July 2002.

Sammantaget har valutaunionen drivit fram en ökad integration av betalningssystemen i Europa, vilket borde leda till effektivitetsvinster och på sikt en integrering av bankmarknaden via bland annat integrerade massbetalningssystem i Europa. Detta sker oberoende av det svenska ställningstagandet till valutaunionen men ett svenskt deltagande torde underlätta för svenska företag och hushåll att få ta del av dessa effektivitetsvinster. På sikt kan integreringen av betalningssystemen underlätta skapandet av en pan-europeisk bankmarknad, vilket också skulle få betydande konsekvenser för myndigheternas övervakning och tillsyn av denna sektor.

Krishantering

Om det uppstår en kris som hotar stabiliteten i det finansiella systemet, måste den hanteras, framför allt för att undvika att betalningssystemet upphör att fungera. Det främsta hotet är att något eller några institut – i praktiken en eller flera banker – som är centrala för betalningssystemet får finansiella problem. Om banken är solvent men har likviditetsproblem har centralbanken möjlighet att bistå med nödkrediter.⁸⁵ Är banken insolvent är det normalt bäst att betrakta den som vilket annat företag som helst. Lösningen är då att ägarna tillskjuter mer kapital eller att banken tillåts gå i konkurs. Under vissa omständigheter kan en konkurs dock få betydande skadeverkningar på betalningssystemet och därmed samhällsekonomin i stort. Staten kan då behöva ge någon form av finansiellt stöd till banken. Eftersom kostnaderna vid stöd till insolventa banker kan bli betydande är det bara staten som kan fungera som garant för denna typ av stöd. Solvensstöd baseras därmed ytterst på beskattningsrätten. Det finns dock starka skäl att avstå från stöd till insolventa banker, eftersom det skapar moral hazard problem. Om någon form av stöd ges bör det ske så att aktieägarna inte räddas från förluster, varför stöd i första hand bör avse bankens långivare.⁸⁶ Ett annat skäl att avstå från stöd till insolventa banker är att det kan strida mot EU:s förbud mot statsstöd. Ofta är det istället bättre att försöka begränsa de skadeverkningar som en konkurs skulle få, till exempel genom att se till att avvecklingen sker under ordnade former. Blir en bank insolvent kan det också bli nödvändigt att ge nödkrediter till andra solventa banker för att förhindra spridningseffekter av systemkaraktär. Frågan här är om och på vilket sätt valutaunionen påverkar förutsättningarna och möjligheterna för staten att på ett effektivt sätt hantera kriser.

■ *Riksbankens ansvar för nödkrediter kvarstår.*

Enligt nuvarande regler för de europeiska centralbankerna har de nationella centralbankerna ett ansvar att främja den finansiella stabiliteten. Redan 1999 slog ECB fast att "det är den behöriga nationella centralbanken som fattar beslutet om att bevilja nödfallskrediter till

⁸⁵ I praktiken är det ofta svårt att skilja mellan en bank med likviditetsproblem och en bank med solvensproblem, speciellt under den tidspress som beslut ofta måste fattas.

⁸⁶ För en diskussion av moral hazard problematiken, se exempelvis Banklagskommitténs slutbetänkande SOU 2000:66.

ett institut som bedriver verksamhet inom dess geografiska behörighetsområde. Detta skall ske på den berörda nationella centralbankens ansvar och bekostnad."⁸⁷ Även om Sverige går med i valutaunionen är det således Riksbanken som, med nuvarande regler, har ansvaret för beslut om eventuella nödkrediter till svenska institut.

I praktiken kan dock valutaunionen påverka statens möjligheter att hantera en kris i det finansiella systemet. Det finns flera effekter.

■ *Nödkrediter kräver samordning.*

En konsekvens av valutaunionen är att möjligheterna för en nationell centralbank att ge obegränsade nödkrediter förändras. Nödkrediter påverkar likviditeten i ekonomin och kan därför få penningpolitiskt oönskade effekter. Informationsutbytet med ECB och de övriga centralbankerna i euro-området blir därför viktigt vid finansiella kriser, speciellt om nödkrediterna är på mer betydande belopp.

■ *Riksbanken kan inte använda räntan för att hantera en finansiell kris.*

Om det finansiella systemet i Sverige drabbas av en finansiell kris är det i valutaunionen omöjligt att enbart sänka räntan i Sverige för att lindra konsekvenserna. Valutaunionen kan med andra ord försvåra möjligheterna att begränsa de realekonomiska effekterna av en finansiell kris. Betydelsen av den inhemska penningpolitiken för att hantera en finansiell kris ska dock inte överskattas.

■ *Behovet av statligt finansiellt stöd i krissituationer kan minska.*

Valutaunionen bidrar sannolikt till en integrering av både värdepappersmarknader, betalningssystem och bankmarknader. Bortfaller valutariskerna bör detta leda till fler och större internationella flöden mellan aktörer i olika länder. Bankernas likviditetshantering blir också troligen mer europeisk och mindre nationell än idag. En rimlig konsekvens är att det finansiella beroendet inom Europa ökar, samtidigt som det finns fler banker och mer utvecklade finansiella värdepappersmarknader som kan fungera som stötdämpare och absorbera en del av risken. Även om eventuella problem i en bank därmed får effekter på fler banker blir både spridningsproblem av systemkaraktär och behovet av nödkrediter mindre i valutaunionen.

87 ECB:s Årsrapport 1999, sid. 96.

STATENS ÖVERVAKNING av den finansiella sektorn kan i korthet anses bestå av tre delar. Den första är ett regelverk, bestående av lagar och föreskrifter, som sätter ramarna inom vilka de finansiella företagen ska verka. Den andra är den löpande övervakningen, som dels består av tillsynsmyndigheters tillsyn av risker och regelefterlevnad i individuella företag, dels centralbankers övervakning av riskerna i det finansiella systemet som helhet. Den tredje delen är krishanteringen, som avser statens åtgärder för att hantera kriser i det finansiella systemet. I denna ruta diskuteras några utvecklingstendenser som är aktuella i samband med att det sker en kontinuerlig förskjutning av denna övervakning från Europas nationer till EU.

Utvecklingen av regelverket för finansiella företag i Sverige drivs sedan ett antal år tillbaka i huvudsak inom EU. Drivkraften är att ett liknande regelverk för alla finansiella företag i Europa utgör en förutsättning för ett av EU:s huvudsakliga mål – en gemensam marknad för finansiella tjänster. Eftersom regelverket utgör en begränsning för företagen skulle olika regler kunna skapa konkurrenshinder mellan företag från olika länder.

Eftersom ett EU-gemensamt regelverk förhandlas fram mellan alla medlemsländer kan processen att ta fram nya regler ibland ta lång tid. Samtidigt omgärdas den finansiella sektorn av ett mycket omfattande regelverk, vilket betyder att ett stort antal regler behöver tas fram inom EU. I syfte att påskynda processen tog EU 1999 fram en plan (Financial Services Action Plan, FSAP) med 43 punkter som ska förverkligas till år 2005, för att den inre marknaden för finansiella tjänster då ska kunna anses vara en realitet. Handlingsplanen ska bidra till att nå visionen att göra EU till det mest konkurrenskraftiga och kunskapsbaserade ekonomiska området i världen till år 2010. Tre fjärdedelar av åtgärds punkterna har redan beslutats. En stor andel av punkterna avser värdepappersmarknaderna. För att alla punkterna skulle kunna genomföras inom den utsatta tiden behövde även processen för att ta fram de nya reglerna effektiviseras. Detta har åstadkommit genom att den så kallade Lamfalussyprocessen införts för värdepappersmarknadsfrågor.

I korthet innebär Lamfalussyprocessen att EG-kommissionen får en viktigare roll när regelverket ska revideras. För närvarande sker ändringar av

regelverket genom beslut av rådet och Europaparlamentet. Genom Lamfalussyprocessen kommer åtskilliga ändringar att göras genom beslut av kommissionen i samverkan med kommittéer bestående av företrädare för medlemsländernas regeringar. På värdepapperssidan har två nya kommittéer skapats; en med reglerings- och beslutsfunktion (European Securities Committee, ESC) och en med rådgivande funktion (Committee of European Securities Regulators, CESR). Syftet är att all samordning av offentliga reglerings- och tillsynsfunktioner inom värdepappersmarknadsområdet ska ske på ett ställe samt att snabba upp beslutsprocessen inom EU. Arbetsproceduren i den nya strukturen innebär att Kommissionen ber CESR att studera ett område som i sin tur konsulterar marknadsaktörer och användare. CESR återrapporterar till Kommissionen som utarbetar ett förslag. Det skickas sedan till ESC som beslutar i ärendet. Kommissionen antar därefter den nya regleringen. Båda kommittéerna kan föreslå förändringar inom värdepappersmarknadsområdet.

Under 2002 inleddes ett arbete för att på motsvarande sätt effektivisera arbetet med regelverket för banker. Förslaget här innebär att två nya kommittéer skapas, European Banking Committee (EBC) och Committee of European Banking Supervisors (CEBS). Det övergripande mandatet är att främja samarbetet mellan tillsynsmyndigheter, råda Kommissionen om banktillsynsrelaterade frågor, samt att bidra till ett enhetligt genomförande av EU:s direktiv i medlemsländerna. Centralbanker utan tillsynsansvar kommer att vara representerade i CEBS genom ECB samt genom egna nationella medlemmar.

Initiativen att effektivisera regleringsprocessen är lovvärda. Det är angeläget att nya regler förhandlas fram med viss snabbhet. Samtidigt är utvecklingen i viss utsträckning riskfylld. För EU är harmoniseringen av regelverket det viktiga målet. Fokuseringen på att harmoniserade regelverk ska tas fram snabbt riskerar leda till att alltför stor vikt läggs vid tidsaspekten och att en förhandlingslösning kan uppnås, med risk för att målen för regelverket kommer i skymundan. Hittills har detta knappast lett till att reglerna blivit alltför vaga eller otillräckligt begränsande, på ett sätt som skulle kunna leda till alltför höga risker i den finansiella sektorn. Däremot kan det diskuteras om regelverket blivit alltför genomgripande och begränsande,

på ett sätt som riskerar leda till effektivitetsförluster i produktionen av finansiella tjänster. Det finns inga tydliga incitament för enskilda medlemsstater att föreslå att man slopar befintlig reglering, varför det riskerar att endast tillkomma ytterligare regleringar. Med den föreslagna nya processen är det framför allt representanter för regleringsintresset som diskuterar behoven av regelförändringar. Det är inte uppenbart att effektivitetsintresset på detta sätt tas tillvara i den utsträckning som är önskvärd om EU:s mål att vara den mest konkurrenskraftiga regionen i världen för finansiella tjänster år 2010 ska kunna uppnås.

Samarbetet inom den löpande övervakningen är inte lika långt utvecklat som för regelgivningen, framför allt eftersom ansvaret här i huvudsak fortfarande är nationellt.

För tillsynsmyndigheterna gäller principen om hemlandstillsyn, som innebär att finansiella företag som är etablerade som juridiska personer i ett land även omfattas av tillsyn från landets tillsynsmyndighet, medan etableringar i filialform tillses från hemlandet. Vid koncernbildningar som omfattar juridiska personer i flera länder bedrivs tillsynen således av flera länders myndigheter. För att underlätta detta samt för annat informationsutbyte har tillsynsmyndigheterna upprättat såväl bilaterala som multilaterala samförståndsavtal. Därutöver samarbetar EU:s tillsynsmyndigheter i Groupe de Contact, som har till uppgift att bli en samordnad och utveckla principer för hur tillsynen bedrivs inom EU. Det sker genom informations- och erfarenhetsutbyte samt att arbeta fram "best practice" lösningar inom tillsynsområdet. Gruppens roll kommer att ges en mer formell status i framtiden genom att den blir en arbetsgrupp inom CEBS. Dessutom samarbetar tillsynsmyndigheterna och centralbankerna inom det europeiska centralbanks-systemet (ECBS) inom området finansiell stabilitet i banktillsynskommittén. Banktillsynskommittén har två huvuduppgifter, nämligen att följa och analysera den makroekonomiska utvecklingen med fokus på finansiell stabilitet, samt att främja samarbetet mellan tillsynsmyndigheter och centralbanker.

Även om aktiviteter kring övervakning och tillsyn i ökad utsträckning sker på EU-nivå är centralbankernas och tillsynsmyndigheternas uppgifter fortfarande i första hand nationella. Detta beror huvudsakligen på att flertalet finan-

siella företag fortfarande har en tydlig nationell hemvist, från vilken övervakningen kan utgå. I takt med att den gränsöverskridande konsolideringen inom den finansiella sektorn fortgår, kommer allt fler genuint internationella företag att uppstå, det vill säga företag som inte har någon entydig nationell hemvist. Exempel på ett sådant företag idag är Nordea, med betydande verksamhet i Finland, Sverige, Norge och Danmark. Nordea och flera andra banker som har en dominerande ställning i flera länder har idag en dotterbanksstruktur och därmed är varje nationell centralbank och tillsynsmyndighet ansvariga för tillsynen och övervakningen av de inom landet verksamma dotterbankerna. Ansvarsfördelningen kan därför tyckas tydlig. Koncernerna arbetar dock ofta som en enhet och det är tveksamt om verksamheterna verkligen är separerade på ett sådant sätt att en tillsyn över de legala enheterna är meningsfull. Likaså är det tveksamt om de legala enheterna kan separeras i händelse av att banken skulle fallera. Exempelvis kommer likviditetsproblem i en internationell bank sannolikt alltid att bli en koncernfråga, eftersom bankens motparter inte gör skillnad mellan de olika legala enheterna.

Dagens regler kring hemlandstillsyn kan vara svåra att tillämpa för denna typ av genuint internationella banker som skulle kunna vara systemviktiga i fler länder. På sikt kommer därför sannolikt alternativa och kompletterande lösningar att behöva utvecklas.⁸⁸

När det gäller krishanteringen är det europeiska samarbetet och ansvarsfördelningen än mindre utvecklat än när det gäller den löpande övervakningen. Ett första steg i riktningen mot ökat samarbete över nationsgränserna vid krishantering har tagits inom ramen för ECBS. Det har skett genom en överenskommelse om samarbete mellan olika myndigheter i krissituationer. Överenskommelsen berör praktiska arrangemang som till exempel informationsutbyte. Detta är ett första steg men det finns anledning att intensifiera samarbetet på ett europeiskt plan ytterligare.

Ett problem vad gäller krishanteringen är att denna inte är formaliserad på samma sätt som de två andra delarna. Behovet av att kunna hantera kriser uppstår sällan och det finns därför inte en lika tydlig rollfördelning och struktur för hur statens olika myndigheter ska agera och vilka handlingsalternativ som står till buds. Krishanteringen

⁸⁸ Se till exempel European Economic Advisory Group, (2003), "Financial Architecture", kapitel 4 i "Report on European Economy 2003", CESifo, eller Stolz, S., (2002) "Banking Supervision in Integrated Financial Markets: Implications for the EU", CESifo Working Paper No 812, July 2002.

upplevs också ofta som känslig och besvärlig att diskutera på förhand. Det beror inte minst på att krishantering till viss del handlar om statens beredvillighet att ge finansiellt stöd till den finansiella sektorn. Även om staten i det längsta försöker undvika sådana åtgärder, eftersom detta leder till moral hazard problem, säger erfarenheten att stater sällan kan undvika att ge visst finansiellt stöd vid särskilt allvarliga kriser. Det betyder också att det är de finansiella resurserna – det vill säga

statens möjligheter att utnyttja statsbudgeten och därmed beskattningsrätten – som är den yttersta garanten för krishantering.

Mot denna bakgrund blir krishantering besvärlig för banker som har betydande verksamhet i flera länder. Om det finns risk att sådana bankers fall kan hota stabiliteten i det finansiella systemet i flera länder kommer också krishantering att behöva hanteras av flera länder. Det ställer stora krav på samarbetsförmåga mellan de länder som involveras i ett sådant problem.

■ *Den europeiska integrationen kan ställa nya krav på kris-
hanteringen.*

Krishanteringen är förknippad med hur andra delar av statens övervakning av den finansiella sektorn hanteras. Oavsett valutaunionen medför den europeiska integrationen allt större krav på att denna övervakning i viss utsträckning behöver hanteras på EU-nivå. Ett medlemskap i valutaunionen skulle också förstärka det svenska inflytandet. Utanförskapets negativa effekt på inflytandet är extra tydligt i frågor kring stabiliteten i det finansiella systemet. Utvecklingen av den europeiska övervakningen och vilka konsekvenser denna utveckling får för krishanteringen utvecklas vidare i rutan härintill.

Om Sverige deltar i valutaunionen ändras formellt sett inte förutsättningarna för att hantera en kris som hotar stabiliteten i det finansiella systemet. Riksbankens ansvar för nödkrediter består. Möjligen kan hanteringen i praktiken försvåras något eftersom det inte finns möjligheter att justera räntan för att minska de realekonomiska effekterna. Valutaunionen kan dock påskynda integrationen av den europeiska bankmarknaden, vilket kan få mer långtgående konsekvenser för tillsyn, övervakning och krishantering på sikt.

Sammanfattning och slutsatser

Ett svenskt medlemskap i valutaunionen påverkar den finansiella stabiliteten på flera sätt. Artikeln fokuserar på effekterna inom fyra områden, på de individuella aktörerna som är centrala för stabiliteten, på spridningsriskerna mellan dessa aktörer, på den finansiella infrastrukturen och på krishanteringen. Konsekvenserna varierar.

En viktig slutsats är att valutaunionen snabbt kommer att få följder inom vissa områden, till exempel minskad valutahandel och fokusering av värdepappershandeln till andra instrument. Även om dessa direkta och initiala effekter påverkar instituten är konsekvenserna för den finansiella stabiliteten marginell på kort sikt. På längre sikt, i takt med att marknaderna för finansiella tjänster blir allt mer europeiska kan konsekvenserna bli mer betydande. Takten i förändringen beror till stor del på hur snabbt de finansiella aktörerna anpassar sig till den nya situationen. Euron är en tydlig del av den tilltagande integrationen av marknaderna och bidrar därför till att beroendet mellan de europeiska länderna tilltar vad avser stabiliteten i det finansiella systemet.

Analysen pekar på att ett svenskt deltagande i valutaunionen får flera konsekvenser. Några troliga effekter är:

- 1) Konkurrensen på marknaden för finansiella tjänster ökar. På sikt kan det pressa vinstmarginaler och därmed påverka sårbarheten i det finansiella systemet.
- 2) Strukturomvandlingen accelererar och vi får mer av en europeisk finansmarknad.

- 3) En större finansmarknad borde leda till bättre allokering av kapital och risk i ekonomin. Som en följd av detta torde företag också i större omfattning finansiera sig via värdepappersmarknaderna. De samhällsekonomiska kostnaderna av ett eventuellt bankfallissemang minskar därmed.
- 4) Motpartsriskerna borde minska eftersom möjligheterna ökar att sprida ut exponeringarna på fler motparter. Stabiliteten i systemet borde därför förbättras, samtidigt som moral hazard problemet minskar. Storleken på effekten beror dock på hur bankerna väljer att hantera sina exponeringar i en euro-värld.
- 5) Betalningssystemet förändras även om de viktigaste förändringarna sker oavsett om Sverige går över till euro eller inte. Beroendet av ett eller ett fåtal system i Europa och kontinuiteten i detta eller dessa kommer troligen att öka.
- 6) Gränsöverskridande betalningar blir i de nya systemen säkrare och billigare vilket kan leda till fler betalningar.
- 7) Eftersom valutaunionen bidrar till en enhetlig europeisk finansmarknad behöver övervakningen av den finansiella sektorn i större utsträckning ske på EU-nivå.

Hanteringen av finansiella kriser förblir dock i första hand en nationell angelägenhet:

- a) så länge det formella ansvaret ligger på nationell nivå,
- b) så länge bankerna i huvudsak är nationella.

Eftersom effekterna delvis verkar i olika riktning går det inte att ge en entydig slutsats om huruvida ett svenskt deltagande i valutaunionen totalt sett leder till en förbättrad eller försämrad stabilitet i det finansiella systemet. Effekterna är också beroende av hur marknadsaktörer agerar i den nya miljön och i vilken utsträckning de europeiska myndigheterna klarar att anpassa övervakningen till ett europeiskt fokus.