Kan man skapa ett globalt nätverk för betalningar?

Av Hans Bäckström och Stefan Ingves
Verksam vid betalningssystemavdelningen respektive vice riksbankschef
Artikeln baseras på ett anförande som hölls av Stefan Ingves i Hongkong den 20 april 1998, med titeln "Linking RTGS Globally – Central Bank Perspectives".

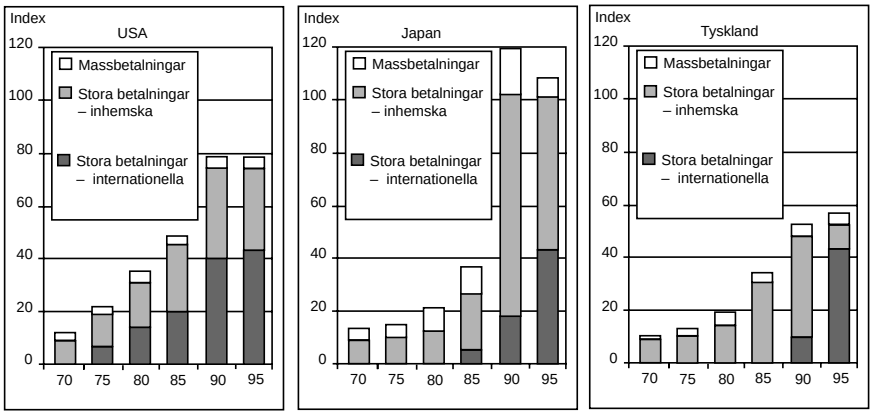
Den snabba tillväxten i betalningstrafiken, både nationellt och internationellt, ställer krav på en förbättrad infrastruktur i det globala finansiella systemet, inte minst för att åstadkomma mindre risker och ökad stabilitet. Viktiga framsteg har gjorts under senare år, men mer behöver göras. En väg är att öka möjligheterna till avveckling av betalningar i fler valutor än den egna i de nationella centralbankssystemen. I det sammanhanget kan erfarenheterna av de senaste årens diskussion mellan EU:s centralbanker angående utformningen av Target-systemet ge viktiga utgångspunkter.

Ökade internationella betalningsflöden

Under de senaste 10–15 åren har intresset för betalningssystemfrågor ökat mycket påtagligt – nästan lika mycket som de betalningsvolymer som transporteras i dessa system, vilket varit den underliggande drivkraften för det ökade intresset. Detta är i sin tur väsentligen en reflex av den avreglering och internationalisering av de finansiella marknaderna som ägt rum sedan 1980-talets början. En snabb blick på hur volymutvecklingen sett ut i några av de stora ekonomiernas centrala betalningssystem bekräftar detta.

Det var alltså under 1980-talet som trendbrottet skedde; grovt sett fördubblades omsättningen i det amerikanska betalningssystemet relativt BNP, samtidigt som den tredubblades i Tyskland och femdubblades i Japan. Det framgår också att en betydande del av denna expansion består av betalningar till och från andra länder. En drivkraft är en ökad handel med varor och tjänster, men mest handlar det om en ökad valuta- och värdepappershandel över gränserna. Medan varu- och tjänstehandeln länge varit förhållandevis fri och väletablerad, är den interna-

Betalningsflöden 1970–1995 i relation till BNP



Det var under 1980-talet som ett trendbrott skedde; grovt sett fördubblades omsättningen i det amerikanska betalningssystemet samtidigt som den tredubblades i Tyskland och femdubblades i Japan.

tionaliserade finansmarknad vi ser idag av ganska färskt datum, vars tillblivelse är en frukt av en allmän liberalisering av regelverken på det finansiella området, men också, och inte minst, av att informationsteknologins framväxt etablerat de praktiska förutsättningarna för en sådan marknad.

Intresset för frågor som rör betalningssystemens sätt att fungera, och de stabilitets- och effektivitetskrav som bör ställas på systemen i ljuset av de växande volymer de numera har att hantera, har av naturliga skäl varit mest tydligt i centralbanksvärlden. Detta gäller för övrigt inte bara den egentliga betalningsförmedlingen, utan berör i praktiken hela den finansiella infrastrukturen; betalningsfunktionen är ju intimt sammanflätad med alla slags finansiella aktiviteter – inlåning, utlåning och valuta- och värdepappershandel. En överväldigande del av de värden som överförs som betalningar sker numera i form av överföringar mellan olika inlåningskonton.[2] Detta gäller exempelvis betalningar med check, kontokort och via giron. Till dessa konton finns ofta olika kreditfaciliteter knutna. Kopplingen mellan banksystemets kärnaktiviteter – inlåning, utlåning och betalningsförmedling – är således mycket påtaglig.

[2] I värdetermer kan andelen betalningar som genomförs med kontoöverföringar uppskattas till storleksordningen 90 procent. Resterande cirka 10 procent genomförs alltså med sedlar och mynt. Några exakta statistiska uppgifter om detta finns dock inte.

Centralbankerna i G10 – fokus på systemriskerna

En betydande del av det analys- och normgivningsarbete som centralbankerna genomför har varit relaterat till frågor som rör internationella transaktioner.

Motorn i arbetet har framför allt varit centralbankerna inom G10, som i det kommittéarbete som bedrivs inom ramen för Bank for International Settlements (BIS) i Basel på allvar tog tag i dessa frågor i mitten av 1980-talet. En betydande del av det analys- och normgivningsarbete som genomförts har varit relaterat till frågor som rör just internationella transaktioner. Detta är naturligt dels mot bakgrund av den snabba expansionen av den internationella betalningstrafiken, dels mot bakgrund av att denna reser många frågor som är komplicerade att analysera och hantera.

En betalning mellan två länder handlar inte bara om att förflytta en viss mängd köpkraft från det ena landet till det andra. Det handlar för det första om transaktioner mellan två olika legala system, för det andra berörs vanligen minst två olika valutor och därmed är också två penning- och valutapolitiska regimer involverade. För det tredje hanteras transaktioner i olikartade institutionella och tekniska system. Alla dessa slag av olikheter innebär risker för aktörerna, om inte annat på grund av svårigheterna att känna till, värdera och hantera alla dessa komplicerande faktorer. Kort sagt innefattar internationella transaktioner ofta omfattande transparensproblem.

När det gäller betalningssystemet är det dessutom så att risker sällan är enbart den enskilde aktörens problem – oftast innebär problem hos en finansiell aktör, i vart fall om det handlar om en mer betydande sådan, också problem för andra aktörer genom de starka finansiella och funktionella beroenden som finns mellan olika aktörer, system och delmarknader. Detta fenomen brukar kallas *systemrisk* och att motverka systemrisker är också det främsta motivet för centralbankernas engagemang i dessa frågor.

Den ökade internationella betalningstrafiken, och överhuvudtaget den ökade finansiella aktiviteten över gränserna, medför alltså problem. Men långtifrån enbart problem – tvärtom är den ökade internationaliseringen i grunden av godo. På samma sätt som den (någorlunda) fria handeln på varu- och tjänsteområdet mycket påtagligt bidragit till ökad tillväxt och ökat välstånd – inte minst i Sverige – innebär också den finansiella frihandeln stora effektivitetsvinster; kapitalresurser kan allokeras dit där de gör bäst nytta, samtidigt som ett effektivare finansiellt system också stödjer det internationella varu- och tjänsteutbytet. Samtidigt står det emellertid även klart att den snabba frigörelse som skett på den internationella finansmarknaden förvisso inneburit olika slag av övergångsproblem, där ut-

vecklingen av regelverk, infrastrukturer, marknadskulturer, riskhantering med mera inte alltid gått i takt med marknadsutvecklingen – det senaste årets utveckling i flera av de asiatiska ekonomierna kan till en del ses som ett uttryck för detta.

Ett mer specifikt problem i sammanhanget är, som antytts, bristen på en transparent, säker och effektiv infrastruktur för att hantera de växande transaktionsvolymerna. Den infrastruktur som vi har i dag är i allt väsentligt ett arv från en tid när både behoven och de tekniska möjligheterna såg helt annorlunda ut.

Mycket har gjorts, mycket återstår att göra

I den så kallade Noël-rapporten diskuterades idéer till förbättringar av arrangemangen kring gränsöverskridande betalningar där centralbankerna skulle kunna agera aktivt.

I den så kallade Noël-rapporten[3] som publicerades 1993 – och som är en av de rapporter som kommit till inom ramen för centralbankssamarbetet i G10-kretsen – diskuterades en rad tänkbara, mer eller mindre långtgående idéer till förbättringar av arrangemangen kring olika slag av gränsöverskridande betalningar där centralbankerna, enskilt eller kollektivt, skulle kunna agera aktivt. Det gjordes också försök att redovisa och värdera de för- och nackdelar olika arrangemang skulle kunna ha, sett ur centralbankssynpunkt.

Några åtgärder som centralbankerna skulle kunna vidta var, menade man, att tillhandahålla så kallad ”intraday finality” i centralbankernas betalningsystem, det vill säga att möjliggöra att betalningsuppdrag kan slutföras/avvecklas samtidigt som de initieras, eller åtminstone under loppet av en och samma dag. Vidare diskuterades utökning av öppethållandet under dagen i syfte att skapa ”överlappningar” mellan olika tidszoner. Man pekade också på möjligheterna att skapa länkar mellan olika nationella betalningssystem, liksom system och tekniker för samordnad avveckling av flera valutor.

I det senare fallet diskuterades bland annat olika varianter av en så kallad ”common agent”, det vill säga skapandet av ett institut ägt av centralbankerna med uppgift att sköta en samtidig avveckling av betalningar i olika valutor. Detta skulle framför allt ge möjlighet att eliminera den så kallade Herstatt-risken, den risk som uppstår när det inom ramen för en valutaaffär av olika skäl uppstår tidsglapp mellan betalning av den ena valutan och leveransen av den andra valutan. Dessa kreditexponeringar är relativt kortvariga – vanligen ett till tre dygn – men

[3] ”Central bank Payment and Settlement services with respect to Cross-border and Multi-currency transactions”; Basel 1993.

berör mycket stora belopp[4] och innefattar därför en signifikant global systemrisk.[5] I rapporten uttalades dock ingen rekommendation för någon specifik modell.

Även om 1993 inte ligger så värst långt bakåt i tiden, kan man konstatera att väldigt mycket hänt sedan denna rapport publicerades.

För det första har en rad av de tankar och förslag som diskuterades i rapporten förverkligats i stor utsträckning. Detta gäller, för att ta ett viktigt exempel, skapande av möjligheter att initiera och avveckla betalningar under en och samma dag, något som i rapporten beskrevs som en förutsättning och plattform för en god del av de andra riskreducerande åtgärder som togs upp. Svaret har här blivit införande av betalningssystem som arbetar i realtid och på bruttobasis, så kallade RTGS-system[6], där alltså betalningsuppdrag processas ett och ett och kontinuerligt under hela den tid systemet är öppet, och där centralbanken – mot säkerhet – tillhandahåller deltagarna den likviditet som behövs för att det inte ska uppstå tillfälliga stopp i betalningsflödena. Detta koncept har nu införts i samtliga centralbanker i G10 (med undantag för Kanada) och i samtliga EU-länder. I det senare fallet bildar de nationella RTGS-systemen ett nätverk – Target-systemet – som kommer att tas i drift i och med starten av EMU.

För det andra har centralbankerna inom G10 både fördjupat analysen av ”Herstatt-risken” och formulerat uttryckliga rekommendationer till bankerna när det gäller att reducera dessa riskexponeringar. Dessutom har centralbankerna – bland annat för att stödja en reducering av dessa risker – utökat öppethållandet betydligt i sina betalningssystem; detta gäller såväl USA (Fedwire), Japan (BOJ-NET) som, från och med den 1 januari 1999, EU (Target). Vidare har banker

[4] Dessa exponeringar har på global nivå överslagsmässigt beräknats till storleksordningen 3 000–4 000 miljarder USD per dag.

[5] Dessa frågor har sedermera varit föremål för omfattande analys av BIS/G10, se ”Settlement Risk in Foreign Exchange Transactions” (”Allsopp-rapporten”), Basel 1996 och ”Reducing Foreign Exchange Settlement Risk: a progress report” (”Sweet-rapporten”), Basel 1998.

[6] RTGS: ”Real Time Gross Settlement”. Nämnas kan att Riksbanken var en av de första att introducera RTGS-konceptet; Riksbankens så kallade RIX-system har arbetat på bruttobasis sedan 1990. Alternativet till ”transaktion för transaktion” (dvs. brutto) är att aggregera ett antal betalningar för att avveckla dessa ”i klump”, vanligtvis en gång per dygn. Sådana lösningar innefattar oftast någon form av så kallad nettning mellan de berörda parterna, det vill säga endast nettobeloppet överförs mellan två parter (bilateral nettning) eller visavi alla parter i systemet (multilateral nettning). Fördelen med sådana arrangemang – som är mycket vanliga på exempelvis värdepappersområdet – är att likviditetsbehov och transaktionskostnader minskar. Nackdelen är dels att betalningarna inte kan effektueras lika snabbt, dels att om någon part får finansiella eller tekniska problem när avvecklingen ska ske, kan alla i systemet drabbas. I ett system som hanterar stora värden kan detta leda till omfattande likviditetsproblem och systemrisker. Centralbankerna inom G10 publicerade 1990 ett antal riktlinjer för hur sådana system bör vara utformade för att säkerställa rimliga stabilitetsegenskaper, de så kallade ”Lamfalussy standards”. Det faktum att flertalet centralbanker valt RTGS-konceptet för sina interbanksystem, innebär alltså inte att RTGS är den enda acceptabla modellen för all clearing och avveckling. Vilket arrangemang som väljs måste i sista hand betstämmas utifrån vilka slag av transaktioner som avses, hur stora belopp som är involverade, deltagarnas finansiella status och kostnaden för olika lösningar.

och andra finansiella företag de senaste åren tagit viktiga initiativ för att reducera riskerna på detta område.

För närvarande pågår ett samarbete mellan ett stort antal banker för att utforma ett system med kapacitet att eliminera Herstatt-risken.

Flera system – exempelvis det så kallade ECHO-systemet – för multilateral eller bilateral nettning av valutapositioner i åtminstone de större valutorna mellan de deltagande bankerna, har utformats och introducerats. Stabilitetsegenskaper och riskhantering i systemen har ingående granskats och utvärderats av berörda centralbanker, med utgångspunkt från de så kallade Lamfalussy-kriterierna.[7] För närvarande pågår ett samarbete mellan ett stort antal banker för att utforma ett system med kapacitet att eliminera Herstatt-risken för de valutor och deltagare som kommer att ingå i systemet[8], där bland annat ECHO-systemet kommer att utgöra en integrerad del. Konceptet innebär i korthet att en särskild, gemensamt ägd bank skapas – Continuous Linked Settlement Bank (CLS Bank) – där de deltagande bankerna kan genomföra samtidig avveckling mellan konton i olika valutor; om man så vill en privat variant av den centralbanksägda ”common agent” som skisserades och diskuterades i Noël-rapporten.

Parallellt med och delvis som en följd av utvecklingen av nya system, har det också gjorts förbättringar och förtydliganden i de legala regelverken; i Sverige har detta skett bland annat när det gäller den legala grunden för nettningsarrangemang och inom EU träder inom kort ett direktiv[9] i kraft som berör flera av de legala problem och oklarheter som funnits på det här området.

För det tredje står centralbankerna inom EU på tröskeln till att lansera ett gemensamt nätverk av nationella betalningssystem – Target. Att skapa länkningsarrangemang mellan olika nationella betalningssystem och andra finansiella system har diskuterats flitigt under många år, dock har de praktiska resultaten oftast varit ganska magra, även om man på senare år kunnat notera en ökad aktivitet på bland annat börsområdet. Nödvändigheten att skapa ett säkert och effektivt transaktionssystem för den nya valutan – nödvändigt om inte annat för att praktiskt kunna bedriva en gemensam penningpolitik – har dock lett till att EU-centralbankerna handgripligen och med kraft fått ta sig an uppgiften.

Target-projektet är i särklass det största och viktigaste sammanlänkningsprojekt på betalningsområdet som hittills genomförts och har lett till att många, delvis nya, frågor förts upp på dagordningen, frågor som krävt och fått svar – ibland provisoriska svar, men ändock svar som gör att systemet kan börja rulla den 4 ja-

[7] Se föregående fotnot.
[8] För en ingående beskrivning och analys av dessa olika faciliteter hänvisas till Allsopp- och Sweet-rapporterna.
[9] ”Directive on settlement finality in payment and securities settlement systems”.

nuari 1999. Trots de meningsskiljaktigheter som funnits mellan de olika EU-centralbankerna när det gäller systemets utformning är det samtidigt väl värt att notera att det på det hela taget gått påfallande bra att på några få år bygga ett gemensamt system. Trots att det handlat om att hitta både tekniska och policymässiga lösningar som ska passa femton olika centralbanker med mycket skiftande ingångsvärden i processen, har projektet förts i hamn. Att skapa ett gemensamt system för den nya valutan har dock i grunden varit okontroversiellt och dessutom uppenbart nödvändigt.

Target-projektet är i särklass det största och viktigaste sammanlänkningsprojekt på betalningsområdet som hittills genomförts.

För att sammanfatta: stora och snabba framsteg har gjorts på vägen mot en bättre internationell infrastruktur på betalningsområdet under de senaste fem åren och viktiga erfarenheter har vunnits, både av centralbanker och av de privata aktörerna. Men mycket återstår ännu att göra, så det finns all anledning för centralbankerna att sträva efter att upprätthålla denna framstegstakt också under de kommande fem åren.

Att koppla samman betalningssystem – de europeiska erfarenheterna

Som framgått har ansenlig uppmärksamhet på senare år riktats på den så kallade Herstatt-risken, en typ av risk som förvisso kan uppträda under andra beteckningar på andra marknader än valutamarknaden, inte minst på värdepappersmarknaden där man brukar tala om vikten av att systemen stöder (”Delivery versus payment, DvP”). Kärnan i problemet är i bägge fallen att den ena parten i ett visst skede av processen exponerar sig för full kreditrisk, det vill säga hela det aktuella värdet i affären kan förloras i och med att man levererat utan att samtidigt ha fått betalt eller vice versa.[10]

Som antytts har det funnits mycket goda skäl att fokusera sig på denna risk, samtidigt som centralbankerna i G10 här uttryckligt valt en strategi där man i första hand vill främja privata lösningar, inte minst därför att problemen i stor utsträckning bottnar i organisatoriska och logistiska brister i arrangemangen mellan

[10] Man kan dessutom lägga till att den här typen av riskexponering är vanlig intill trivialitet i den reala ekonomin; både när det gäller hushåll och företag är det ju mycket vanligt att en leverans betalas exempelvis tio dagar eller en månad efter faktureringen. Skillnaden mot finanssektorn är att beloppen nästan aldrig är av sådana dimensioner som är aktuella på värdepappers- och valutamarknaderna, vare sig i absoluta termer eller (än mindre) i relation till de inblandade företagens balansräkningar. Detta tillsammans med en väsentligt högre koncentrationsgrad när det gäller antalet motparter än vad som brukar vara fallet inom till exempel handel och industri (och överhuvudtaget ett starkt ömsesidigt finansiellt beroende) gör att en utebliven betalning eller leverans i finanssektorn kan få dramatiska effekter.

Kreditriskproblemen bottnar i organisatoriska och logistiska brister i arrangemangen mellan och inom de enskilda bankerna.

och inom de enskilda bankerna. Men samtidigt finns aspekter på internationalla betalningar som dels inte primärt handlar om DvP- eller Herstatt-problematiken, dels är av en sådan karaktär att de avser centralbankernas egna faciliteter och därmed bara kan lösas av centralbankerna själva. Här blir då frågan hur centralbankerna mer generellt kan förbättra snabbhet, transparens och säkerhet i de internationella betalningsflödena.

Target-erfarenheter

Först och främst ska sägas att det inte finns några enkla eller universellt giltiga svar när det gäller att bygga upp funktioner för att på olika sätt förbättra den internationella betalningsförmedlingen – detta är fortfarande ganska oplöjd mark både analytiskt och empiriskt, och det är många aspekter som måste beaktas. Emellertid har arbetet med Target-systemet både gett viktiga erfarenheter och väckt viktiga frågor som i grunden inte är EU-specifika utan som med fördel också borde kunna appliceras på det globala planet.

Som nämnts måste ett RTGS-system smörjas med likviditet för att svängningar i betalningsflödena ska kunna pareras och fördröjningar eller i värsta fall låsningar i betalningsflödena ska kunna undvikas. Detta gäller även det nätverk av betalningsystem för den nya euro-valutan som Target utgör, och buffertlikviditeten kommer, på gängse sätt, att tillhandahållas genom att centralbankssystemet ger deltagarna löpande kredit under den tid systemet är öppet, så kallad intradagskredit.[11]

För att undvika att denna kreditgivning ska innebära en obegränsad risköverviältring på centralbankerna, ges krediterna mot full säkerhet i värdepapper med låg eller obefintlig kreditrisk. Eftersom Target är ett system för betalningar över nationsgränserna – låt vara i en enda valuta – måste även stödfunktionerna avseende likviditetförsörjning i form av kreditarrangemang och den säkerhetshantering som sammanhänger med detta, följa samma spår. Konkret innebär detta till exempel att värdepapper som finns i ett land ska kunna användas som säkerhet för lån i ett annat och att en bank i systemet ska kunna föra likviditet från exempelvis en filial i ett EU-land till sitt huvudkontor i ett annat.

Från systemtekniska och juridiska synpunkter är detta långt ifrån oproblema-

[11] Det kan tilläggas att en sådan likviditetsförsörjning inte nödvändigtvis måste ske genom kredit från centralbanken – principiellt kan man tänka sig framväxten av en intradagsmarknad för denna typ av likviditetsbehov. Även om frågan varit uppe till diskussion i skilda sammanhang, har dock, i varje fall så här långt, inga tydliga tecken uppenbarat sig på att en sådan marknad skulle vara på väg att etableras någonstans.

tiskt, men principiellt sett är som påpekats uppbyggnaden av Target-systemet och dess stödfunktioner knappast kontroversiell. Det kontroversiella och det i detta sammanhang intressanta ligger i det faktum, att Target omfattar alla EU-länder, samtidigt som ett mindre antal EU-länder – däribland Sverige – ju inte kommer att delta i valutaunionen från start.

Centralbankernas inlåning från och utlåning till banksystemen spelar som framgått en nyckelroll för betalningssystemets funktion. Detsamma gäller för centralbankernas andra huvuduppgift: att föra penningpolitik. Olika slags in- och utlåningsfaciliteter i centralbanken är en del av centralbankernas redskapsarsenal för att styra likviditeten och därmed räntebildningen i ekonomin. Denna likviditetsskapande och likviditetsstyrande roll kan alltså ses som den gemensamma nämnaren för centralbankernas bägge huvuduppgifter.

Centralbankernas inlåning från och utlåning till banksystemen spelar en nyckelroll för betalningssystemets funktion. Detsamma gäller för centralbankernas andra huvuduppgift: att föra penningpolitik.

Den penningpolitiska uppgiften åvilar varje centralbank för respektive land och valuta. När det gäller EMU kommer de ingående länderna att föra en gemensam penningpolitik inom ramen för det europeiska centralbankssystemet, ECBS, och även här ingår in- och utlåningsfaciliteter i den penningpolitiska verktygslådan. En centralbank eller ett centralbankssystem med ambitionen att självständigt bedriva penningpolitik inom ramen för sitt valutaområde, kan inte göra detta på ett rimligt sätt om andra centralbanker tillåts eller tar sig rätten att de facto bedriva likviditetspåverkande operationer i dess valuta. Att en centralbank enbart ger kredit i sin egen valuta har mot den bakgrunden setts som en naturlig restriktion.

För att få en praktiskt fungerande, internationellt integrerad betalningstrafik baserad på realtidsavveckling, RTGS, krävs dock att man kan finna lösningar som gör att centralbanken i ett land kan ge kredit och avveckla betalningar även i ett annat lands valuta. Detta måste dock i så fall ske *utan* att detta stör penningpolitiken i det senare landet. Eller mer konkret och kopplat till den situation Sverige och Riksbanken inom kort står inför: kommer Riksbanken att kunna avveckla eurobetalningar och ge intradagskredit i euro för att underlätta detta inom ramen för Target-systemet, utan att detta skapar penningpolitiska komplikationer för ECB och centralbankerna i EMU?

Intradagskrediter och penningpolitik

På det sätt penningpolitik bedrivs, praktiskt och institutionellt, är det in- och utlåning *över natten*, inte under dagen, som har relevans för penningpolitiken.

På det sätt penningpolitik bedrivs, praktiskt och institutionellt, är det in- och utlåning *över natten*, inte under dagen, som har relevans för penningpolitiken. Om det enbart handlar om kreditgivning under dagen utanför det aktuella valutaområdet och den penningpolitiska domänen, borde detta därför inte utgöra något problem för penningpolitiken inom, i detta fall, EMU-området, givet att det går att etablera brandväggar mellan kredit under dagen och kredit över natten. Emellertid har man från flera europeiska centralbanker menat att detta inte är möjligt och att det finns risker för att utlåning under dagen på olika sätt spiller över till utlåning över natten, samt att detta kan få sådana dimensioner att det får en faktisk – och oacceptabel – penningpolitisk påverkan. Den praktiska konsekvensen har blivit att Riksbanken och andra EU-centralbanker utanför EMU bara kommer att få begränsade möjligheter till utlåning av euro under dagen inom ramen för Target.

Bland andra Riksbanken har i diskussionerna inom ECB och tidigare EMI hävdat att detta problem i praktiken är mycket begränsat och fullt hanterbart; i praktiken skulle det bara uppstå i det sällsynta fall en bank tekniskt eller finansiellt fallerar och inte kan återbetala sin kredit, och även i ett sådant fall torde effekten på den samlade likviditeten bli marginell. Därför är restriktioner för euroutlåningen dels onödiga, dels kan de vara skadliga för Target-systemets funktionsförmåga.

Detta är inte, vilket ska betonas, ett uttryck för ringaktning av det principiella problemet, utan för synen att riskerna, i varje fall när det gäller EU-området och Target-systemet, är både begränsade och hanterbara. Om och i den mån analysen beträffande Target är generaliserbar och tillämplig på andra system och valutaområden öppnas emellertid intressanta möjligheter för en RTGS-avveckling inte bara av eurobetalningar utanför euroområdet, utan också för, i princip, betalningar i alla slags valutor utanför det egna valutaområdet.

I Sverige skulle vi vid sidan av Kron-RIX och Euro-RIX också kunna öppna ett Dollar-RIX.

I Sverige skulle detta kunna innebära att vi vid sidan av Kron-RIX och Euro-RIX också skulle kunna öppna ett Dollar-RIX, ett Yen-RIX etcetera. Antalet system som skulle etableras skulle – givet att de nämnda policyproblemen kan lösas – givetvis styras av vilken efterfrågan och betalningsvilja för den här typen av betalningsservice som skulle finnas på marknaden. Ett Dollar-RIX – som i det perspektivet borde vara

mest realistiskt – skulle då innebära att RIX i teknisk mening anslöts till Fedwire (den amerikanska centralbankens betalningssystem), och vice versa, och fick tillstånd av Fed att vidarebefordra intradagskredit i dollar, under förutsättning att detta nollställdes vid dagens slut, allt analogt med vår ställning som ”out-land” visavi EMU och Target-systemet.

En bred internationell tillämpning av en sådan modell vore ett viktigt steg framåt mot ett säkrare och effektivare betalningsväsende i ett globalt perspektiv. Här är inte platsen att bedöma i vilken grad detta är möjligt, i vilken takt det i så fall kan ske och hur lösningarna ska se ut. Komplikationer finns förvisso. För att återvända till modellen med ett Dollar-RIX kan som exempel nämnas två komplicerande förhållanden, jämfört med Euro-RIX och anknytningen till Target; dels finns här en tidzonsproblematik – end-of-day inträffar som bekant inte samtidigt på ömse sidor om Atlanten – dels tillämpar Fedwire en annan regim beträffande intradagskrediter, där man arbetar med prisättning och limiter i stället för att ta säkerhet för intradagsutlåningen.

En bred internationell tillämpning av en sådan modell vore ett viktigt steg framåt mot ett säkrare och effektivare betalningsväsende i ett globalt perspektiv.

Icke desto mindre är det viktigt att dessa frågor reses och analyseras, och de europeiska erfarenheterna är här ett unikt och viktigt bidrag till en sådan diskussion.

Frågan om säkerheter

En av förutsättningarna för en intradagsutlåning i sunda former är att centralbankerna begränsar och hanterar de kreditrisker detta för med sig. I varje fall i Europa sker detta genom att utlåningen till banksystemet sker mot säkerhet i olika slag av värdepapper, vanligen statspapper och andra papper med låg eller obefintlig kreditrisk.

Hur ska då säkerheter och säkerhetshantering se ut i ett gränsöverskridande sammanhang? Vilka säkerheter ska accepteras och på vilka grunder? Ska bara säkerheter denominerade i euro kunna användas som säkerhet för lån i euro, bara dollarpapper som säkerhet för lån i dollar, och kronpapper för lån i kronor? Ska värdepapperen också vara emitterade och deponerade inom det aktuella valutaområdet?

Som antytts har dessa frågor diskuteras ganska intensivt mellan EU-centralbankerna, bland annat i anknytning till Target. I ett EMU-perspektiv är det uppenbart nödvändigt att kunna använda värdepapper som är deponerade i en del av unionen, till exempel Tyskland, som säkerhet för ett lån som tas upp i exempelvis Banque de France. Problemet är i grunden praktiskt och betingas av att det

i dag inte finns utvecklade tekniska system för att snabbt och säkert överföra (dematerialiserade) värdepapper mellan olika länder och system. Vad som på sikt behövs är alltså ett slags Target-system även för värdepapper.[12] För övrigt är frågeställningen egentligen lika relevant i ett globalt perspektiv.

Det är svårt att, vid sidan av de tekniska (och även legala) problem som antytts, se några principiella problem med att använda utländska värdepapper som säkerhet, vare sig inom eller utanför en valutaunion eller valutaområde. Det finns knappast några sakligt vägande argument varför exempelvis amerikanska ”T-bills” eller tyska ”Bunds” inte skulle kunna accepteras som säkerhet för lån i vilken centralbank som helst, givetvis med vederbörlig anpassning av belåningsvärdena med hänsyn till valutakursrisken.

Riksbanken har sedan ett antal år successivt tagit upp olika utländska värdepapper, deponerade utanför Sverige, som godkända säkerheter för intradagsupplåning.

Riksbanken har för sin del sedan ett antal år successivt tagit upp olika utländska värdepapper, deponerade utanför Sverige, som godkända säkerheter för intradagsupplåning. Hittills har det handlat om de nordiska länderna, men detta kommer med all säkerhet att utvidgas om det finns ett marknadsintresse för det.

Dessa frågor har dock på vissa håll ansetts kontroversiella. När det gäller arrangemangen inom EMU gäller exempelvis ett minimikrav att papper ska vara emitterade inom EES-området för att kunna användas som säkerhet. Flera av centralbankerna inom EMU har också låtit förstå att man inte kommer att acceptera exempelvis svenska statspapper som säkerhet om exempelvis en svensk bankfilial i det landet skulle vilja använda dessa. Sakligt sett är detta svårbegripligt; säkerhet tar man rimligen för att gardera sig mot kreditrisk. Huruvida säkerheten fyller det syftet beror framför allt på utgivarens kreditvärdighet och denna är inte primärt betingad av var i världen utgivaren befinner sig, eller var och i vilken valuta han valt att emittera papperet. Därför borde inte användandet av utländska säkerheter behöva vara kontroversiellt, låt vara att hanteringen innehåller en hel del komplikationer av teknisk och juridisk art.

En summering

Våra erfarenheter i Sverige och i Europa har visat att länkningar av nationella RTGS-system, utveckling av möjligheter att i samma land och centralbank av-

[12] Ett sådant arbete pågår inom ramen för det så kallade ECSDA-samarbetet, där bland andra svenska VPC är med.

veckla betalningar i flera valutor, ställande av säkerhet i ett land för kredit i ett annat, etcetera, innefattar många och komplexa problem, men att dessa problem inte är oöverstigliga. Det finns därför all anledning att diskutera dessa frågor också i ett globalt perspektiv för att öka säkerhet och effektivitet i den världsomspännande betalningstrafiken.

Med all respekt för de många komplicerade frågor som det slaget av arrangemang reser är det också så att det finns hinder av mer svårfångad, delvis psykologisk karaktär. Utformning och drift av betalningssystem har fram till nu varit en i hög grad nationell angelägenhet, vilket säkerligen påverkat sättet att förhålla sig till dessa frågor, och i debatten kring detta har också av och till kunnat anas stråk av protektionism. Det berör också en i grunden politisk diskussion om centralbankernas roller och åtaganden visavi varandra och visavi marknaden. I slutändan handlar det således i stor utsträckning om ett mer förutsättningslöst förhållningssätt och en fortsatt omorientering från ett nationellt till ett internationellt tänkande i dessa frågor.