

# Anförande

Vice riksbankschef Lars Heikensten

---

ONSDAG DEN 5 FEBRUARI 1997

## Sverige och EMU

Baker & McKenzies EMU-seminarium

Låt mig börja med att tacka för att jag fått komma hit och tala om Sverige och EMU. Jag tänker idag ta upp tre olika problemområden; övergripande aspekter på frågan om Sverige och EMU, det arbete vi bedrivit inom EU under fjolåret för att förbereda EMU och några konsekvenser för den finansiella sektorn i Sverige av EMU.

Inom EU fortskrider förberedelserna för den ekonomiska och monetära unionen. EU-länderna anstränger sig nu till det yttersta för att klara de ekonomiska krav som ställs för att få vara med i valutaunionen. Samtidigt bedrivs ett intensivt politiskt arbete för att undanröja eventuella återstående hinder. Efter Stats- och regeringschefernas senaste möte i Dublin i december finns politiska överenskommelser om bl.a. stabilitets- och tillväxtpakten och förhållandet mellan den nya valutan euron och utanförstående valutor.

Ännu återstår en del viktiga frågor att lösa. En sådan gäller hur vägen in i EMU kan tänkas se ut för dem som inte kommer med i första vågen. Det finns också många tekniska detaljer som ska justeras under året men de stora pusselbitarna är på plats.

### **EMU - en viktig del i EU-samarbetet**

Det finns ingen återvändo, "The EMU-process has reached a point of no return" säger en del bedömare om sannolikheten för att valutaunionen verkligen realiserar på utsatt tid. Så kategorisk vill och kan jag inte vara. Men sannolikheten måste betraktas som hög att EMU förverkligas i tid enligt fördraget. Den politiska viljan är stor och manifesteras gång efter gång när motsättningar hotar processen.

SVERIGES RIKSBANK

---

Telefon  
08-787 00 00

Telefax  
08 - 21 05 31

E-post  
registratorn@riksbank.se

Jag tycker det är bra att debatten i Sverige nu kommit igång och att diskussionen i ökad utsträckning behandlar konsekvenserna *för Sverige* av att delta i valutaunionen eller stå utanför, snarare än frågan om EMU-projektet är bra eller dåligt i sin helhet. Det jag fortfarande saknar i debatten är att EMU sätts in i ett bredare politiskt perspektiv. Syftet med den monetära unionen är detsamma som för den Europeiska Unionen; förbättrat europeiskt samarbete med mål som ökad integration, tillväxt, sysselsättning och välbefinnande.

I svensk debatt framställs EU ofta som byråkraterna i Bryssel som har synpunkter på sådant som längden på gurkor eller böjen på bananer. Det är naturligtvis både felaktigt och olyckligt. EU bör betraktas som en arena, eller spelplan om ni så vill. Där är Sverige nu med sedan några år och det gäller att lära sig reglerna och att ta egna initiativ för att tillsammans med övriga länder utveckla Europa. Men det förutsätter att vi inte ställer oss utanför igen utan att vi är med i de sammanhang där utvecklingen formas.

### **Möjligheter och risker**

Grundtanken med en gemensam valuta i Europa är enkel. Det är bättre med en valuta än många, det ger upphov till effektivitetsvinster. Transaktionskostnaderna minskar när kostnaden för valutaväxling försvinner. Växelkursstabilitet underlättar handel och investeringar. Prisjämförelser och ekonomiska kalkyler underlättas för många med en gemensam valuta, inte minst för mindre och medelstora företag. När prisjämförelser blir enklare kan man också förvänta sig att konkurrensen kommer att skärpas och priserna pressas till gagn för konsumenterna.

Men det finns också risker förknippade med att införa en enda valuta i så många geografiskt, kulturellt och institutionellt olika länder. Försäkringsargumentet har lyfts fram av den s.k. Calmfors-utredningen. Jag delar deras uppfattning att det är ett viktigt ekonomiskt argument mot EMU och att det därför förtjänar särskild uppmärksamhet. Penning- och valutapolitik kan vara bra att ha som en slags försäkring mot stora oförutsägbara störningar i ett enskilt land. Om den tas bort ställs större anpassningskrav på andra delar av ekonomin.

När Calmfors m.fl. hävdar att den svenska ekonomin historiskt tycks ha varit mer utsatt för landspecifika störningar än EU:s kärnländerna är de dock ute på osäker mark. Mycket tyder på att störningarna i Sverige främst orsakats av den inhemska ekonomiska politiken och andra institutionella förhållanden, på arbetsmarknaden och i lönebildningen. Under 1970- och 1980-talet ökade lönekostnaderna i Sverige betydligt snabbare än i andra länder. För att återställa konkurrenskraften tillgreps devalveringsvapnet.

Det är inte självklart att Sverige skulle drabbas hårdare av störningar som kan uppstå i omvärlden än länder som idag anses givna att ingå i EMU. Risken för det ekonomer kallar asymmetriska chocker i Sverige skall därför inte överdrivas.

Till detta kommer att penning- och valutapolitikens möjligheter att påverka produktion och sysselsättning i händelse av stora störningar är begränsade. Det kan till och med vara så att tillgången till en självständig penning- och valutapolitik ökar risken för självförvållade störningar. Penning- och valutapolitik kan i längden inte ersätta de förändringar som måste till för att t.ex. förbättra arbetsmarknadens funktionssätt och lönebildningen.

Riksbanksfullmäktige kommer inom kort att avge sitt svar på Calmforsutredningen. I detta sammanhang kommer Riksbanken att mer utförligt ta upp argumenten för och mot medlemskap. Hela utredningen genomsyras av att

alla typer av ställningstaganden, gå med nu, gå med sen, stå helt utanför, innebär risker och alla alternativ har ett pris. Även om utredningen i sina slutsatser kommer fram till att Sverige bör vänta med medlemskap visar känslighetsanalysen att det inte behövs mycket för att få vågskålen att tippa över åt andra hållet t.ex. om EMU startar med flera medlemmar än kärnländerna eller om utanföralternativet inte innebär någon större penningpolitiskt frihet. Men som sagt till detta får jag tillfälle att återkomma.

### **Förberedelsearbetet inom EU**

I alla EU-organ och i medlemsländerna pågår förberedelse arbetet för fullt. EMU-projektet kommer inte att falla på den tekniska beredningen.

I maj 1995 presenterade kommissionen en grönbok om de praktiska arrangemangen för en övergång till en gemensam valuta. I Madrid samma år antog Europeiska rådet ett övergångsscenario där de centrala beslutstidpunkterna lades fast. Där enades man om att EMU ska starta 1 januari 1999. Så tidigt som möjligt under 1998 (troligen februari-april) beslutar ministerrådet vilka länder som deltar i unionen. Beslutet grundas på vilka länder som uppfyllt konvergensvillkoren på basis av statistiken från 1997. Den första januari 1999 låses växelkurserna och den europeiska centralbanken, ECB, övertar penningpolitiken. Senast i januari 2002 utges sedlar och mynt i euro.

Under fjolåret har två frågor dominerat förberedelsearbetet. Den ena gäller den s.k. stabilitetspakten (numera tillväxt- och stabilitetspakten), den andra frågan rör vilka relationer som skall gälla mellan euron och de valutor som står utanför. Frågorna hänger ihop. Båda handlar om att säkerställa stabiliteten efter det att EMU upprättats.

#### *1. Tillväxt- och stabilitetspakten*

Om inga särskilda begränsningar införs blir det lättare att bedriva en expansiv budgetpolitik som medlem i EMU. När nationella valutor försvinner och räntan i stor utsträckning återspeglar den gemensamma penningpolitiken försvinner en del av de omedelbara signaler som marknaden ger politiker och andra beslutsfattare. Tillgången till en stor enhetlig kapitalmarknad som skapas i och med valutaunionen gör det också lättare att låna. På sitt sätt är detta naturligtvis bra, det minskar t.ex. skattebelastningen i länder med stora statsskulder. Men det finns också risker, främst att medlemsländer missbrukar situationen och att följden av detta till slut blir att övriga länder kan tvingas betala när ett falissemang hotar.

Maastrichtfördraget innehåller, som vid det här laget väl alla vet, ett antal bestämmelser eller krav som måste vara uppfyllda för att ett land ska kunna bli medlem i EMU. Motsvarande strikta regler finns inte i fördraget för länder som väl blivit medlemmar. Det är här tillväxt- och stabilitetspakten kommer in i bilden.

Paktens syfte är att få länder i unionen att sträva efter budgetbalans eller ett läge med överskott under en konjunkturcykel. Avvikelse från detta mål ska innebära att varningslampor tänds och att rådet börjar agera genom utredningar, råd, rekommendationer, offentliggöranden och slutligen sanktioner. Övervakningen av medlemsländernas ekonomiska utveckling förstärks genom obligatoriska stabilitetsprogram, snarlika de nuvarande konvergensprogrammen. Om något land uppvisar för stort underskott i sin budget måste dess regering vidta åtgärder. Om inte tillräckliga åtgärder vidtagits inom tio månader tvingas landet deponera en avgift räntefritt hos EU-kommissionen. Kvarstår underskottet efter två år omvandlas

avgiften till böter. Maximalt kan böterna komma att uppgå till motsvarande 0,5 procent av BNP.

Ett land kan undgå sanktioner om underskottet orsakats av exceptionella omständigheter. Om BNP faller med 2% utgår inga sanktioner för alltför stora budgetunderskott. Rådet kan också besluta att inga sanktioner skall utgå om BNP faller med mellan 0,75-2 procent om också andra "speciella omständigheter" råder.

Även om det hela tiden varit lätt att se poängen med att ha ett system för att förhindra "missbruk" av finanspolitiken inom unionen går det inte att blunda för att regler av stabilitetspaktstyp också är förenade med risker. Det gäller alltså att finna en rimlig balans mellan olika intressen och det är detta som gjort att diskussionerna dragit ut på tiden. Det är i första hand två risker jag tänker på:

- Den första har att göra med behovet av *anpassningsmekanismer*. När möjligheten att använda penning- och valutapolitik försvinner på nationell nivå kan det vara viktigt att det finns andra "buffertar" i systemet. Pakten bör därför inte vara så strikt att den *de facto* skulle kunna bli destabiliserande för enskilda länder med problem.

- Den andra har med *trovärdighet* att göra. Vad händer om hoten om sanktioner inte visar sig vara tillräckligt avskräckande, kommer då det europeiska politiska systemet klara av att bestraffa ett medlemsland?

Tillväxt- och stabilitetspaktens stora drag är alltså klara, det som återstår är konkreta regler för t.ex. hur övervakning av växelkursstabiliteten ska ske, hur stabilitetsprogrammen skall utformas och det juridiska regelverket. Avslutningsvis kan det vara värt att nämna att övervakningsrutinen och proceduren vid alltför stora underskott i allt väsentligt blir likartade för länder som står utanför EMU, med ett undantag - sanktionerna.

## 2. ERM 2

Vid Dublin-mötet beslöts också att ett nytt växelkursarrangemang, ERM 2 ska inrättas och bli den dominerande mekanismen för samordning av penningpolitiken och övrig ekonomisk politik mellan euro-länder och de EU-länder som står utanför valutaunionen. Systemet kommer att påminna om nuvarande ERM. Dock är det nuvarande systemet multilateralt med ett nätverk av växelkurser mellan alla medlemsvalutor medan kopplingarna för länder som står utanför EMU i ERM 2 kommer att vara direkt med euron.

Risken för spänningar i systemet blir troligen något mindre i ERM 2 än den tidigare varit i ERM, därför att konvergensen nu är bättre än tidigare inom EU. Till detta kommer att de band som omger centralkurserna troligen kommer att vara relativt vida. Erfarenheterna från 1992-1993 gör att det också finns en större beredvillighet att justera kurser när det bedöms nödvändigt. Ändå kan naturligtvis spekulativa situationer inte uteslutas varken i det nuvarande ERM eller i ERM 2, vilket den senare månadens händelser i Finland är ett uttryck för.

Från svensk sida har vi arbetat för att det nya växelkurssamarbetet inte skulle vara obligatoriskt. Vår grundinställning är att en koordinering inom Europa med ett gemensamt inflationsmål vore bättre. Vi är nöjda med den nuvarande uppläggningsen av den svenska penningpolitiken. Den lösning som valts kan vi dock leva med. Samarbetet kommer inte att vara obligatoriskt och penningpolitiken kommer därmed att kunna bedrivas såväl med inflationsmål som med fast växelkurs mot euron. Klart är dock att trycket på oss att gå med i ERM 2 kommer att vara starkt. Det är också möjligt att en tids medlemskap i växelkursmekanismen kommer att visa sig vara ett krav för EMU-medlemskap. Under alla omständigheter har vi

som EU-medlem förbundet oss att bedriva växelkurspolitik som "a matter of common interest".

## **Övergångsplan för den finansiella sektorn**

Det är Riksdagen som beslutar om Sveriges medlemskap i EMU. Riksbankens uppgift är att bidra till att Sverige verkligen har ett alternativ när beslutet skall fattas, att Sverige kan gå med om Riksdagens majoritet så önskar.

Såväl Finansdepartementet som Riksbanken har sina egna organisationer för det praktiska införandet av euron. Sammantaget rör det sig om en stor systemomläggning i stil med högertrafikomläggningen. En grundläggande princip i arbetet är att så långt det är möjligt ska alla inblandade parter själva lösa de problem de ställs inför till följd av EMU.

Riksbanken ansvarar för den finansiella sektorns övergång. För att klara detta har vi bildat en övergripande samrådsgrupp för den finansiella sektorn (SIFS). Ett resultat av arbetet hittills är rapporten "Euron i den svenska finansiella sektorn - en lägesrapport", som publicerades för ett par dagar sedan.

Förberedelsearbetet har kommit en bra bit på väg. Tidsplaner och lämpliga lösningar har tagits fram på flera områden. Riksbankens bedömning är att den finansiella sektorn klarar en omställning till euro 1 januari 1999. Ett senare medlemskap kan i vissa fall underlätta och i andra fall försvåra förberedelsearbetet. Det sämsta alternativet är en lång period av osäkerhet. Dubbla kostsamma system kommer då att bli en realitet på flera områden.

Låt mig avsluta med att ta upp några exempel på förändringar som kommer att ske och som kommer att vara av betydelse för de finansiella marknaderna.

### *1. Penningpolitiken*

En enda valuta förutsätter en gemensam penningpolitik. Denna kommer i EMU att bedrivas av ECB. De nationella centralbankernas roll i genomförandet av penningpolitiken kan beskrivas som "operativa armar", som agerar på instruktioner från ECB.

För svenska banker och finansinstitut blir sannolikt skillnaden inte så stor när det gäller att delta i centralbankernas penningpolitiska operationer. Troligen kommer Riksbanken även i fortsättningen att vara den finansiella sektorns motpart. Den största skillnaden jämfört med idag för svenska banker är att dagslånemarknaden kommer att vara betydligt större och att kassakrav sannolikt kommer att tillämpas.

Hur penningpolitiken i alla detaljer kommer att formuleras och bedrivas är ännu inte klart. Först när ECB bildats under nästa år fattas de slutgiltiga besluten. Det blir alltså de länder som går med från början som också kommer att kunna påverka vilken politik som förs och också hur arbetet skall organiseras i den nya europeiska banken. Redan idag finns tendenser till att de som tillhör den "tilltänkta" kärnan har större inflytande över processen.

### *2. Betalningssystem*

För att kunna bedriva en gemensam penningpolitik krävs ett gemensamt betalningssystem, annars går det inte att hantera de betalningar som sammanhänger med penningpolitiken. Target heter det system som skall länka samman alla nationella system till ett gemensamt.

En gränsöverskridande betalning i det nya systemet skall normalt ske inom loppet av några sekunder, att jämföra med idag då det i bästa fall tar en hel dag. Syftet med Target är främst att ECB ska kunna bedriva penningpolitik, men det nya systemet innebär samtidigt att en ny "motorväg" etableras även för kommersiella transaktioner. Hur mycket banker och företag kommer att använda sig av systemet blir troligen en prisfråga.

Alla EU-länders centralbanker skall kunna ansluta sig till Target vare sig de är med i valutaunionen eller inte. Men det finns en betydande risk att länder utanför euro-området kommer få sämre möjligheter att använda systemet, genom t.ex. begränsningar att låna i euro under dagen för att parera svängningar i betalningsflödena. Vi har med kraft motsatt oss den diskriminering som här hotar, men frågan har i likhet med en del andra skjutits på och beslut kommer nu att fattas av de länder som är med i EMU från starten.

### *3. Rättslig ram*

En tydlig rättslig ram för euron måste finnas. Ekonomiska värden i t.ex. kontrakt, bankkonton och pensionsavtal måste garanteras under övergångsperioden mellan 1999 och 2002, då euron och nationella valutor existerar parallellt. Den s.k. kontraktskontinuiteten regleras i en av euro-förordningarna. Men det kommer också att behövas ändringar i den nationella lagstiftningen.

En annan rättslig fråga rör centralbankens roll. För Riksbankens del innebär Maastrichtfördraget att Riksbanken i lag måste göras mer oberoende. Det här innebär bl.a. att Riksbankschefens ställning måste tydliggöras. Han eller hon ska bara kunna avsättas om det finns uttryckliga skäl som grov misskötsel etc. Riksbanken ska inte heller kunna ta emot direktiv annat än genom lag från någon annan t.ex. regeringen. Riksbanksfullmäktiges sammansättning kan bli ett problem. Aktiva riksdagsmän i fullmäktige är helt emot de traditioner som finns i Centraleuropa.

### *4. Skuldkonvertering och emissioner*

De länder som går med i EMU kan, och tanken är att så också ska ske, genomföra nyemissioner av statspapper i euro. Om något medlemsland vill konvertera sin utestående skuldstock till euro så får landet självt vidta lämpliga åtgärder. Ett medlemsland får också göra det möjligt för privata emittenter och för marknadsplatser, t.ex. fondbörsen, OM och VPC, att gå över till euro under övergångsperioden. Det är också vad många institutioner såväl som aktörer planerar att göra.

Alla Privata ekonomiska aktörer ska kunna välja om de vill använda euron från starten av etapp tre eller vänta till dess att övergången är helt genomförd. Aktörerna på den svenska värdepappersmarknaden, banker, finansinstitut, VPC, börsen OM m.fl. förordar dock enstämigt en "big bang-lösning", dvs en snabb och samlad övergång från kronor till euro redan vid årsskiftet 1998/1999.

### *5. Sedlarna och mynten*

Först i början av 2002 kommer sedlar och mynt att introduceras. Under en tid kommer handeln tvingas arbeta med dubbla prislister, en för kronan och en för euron. Utbytet av sedlar och mynt kommer att ske enligt en tidtabell som varje land fastställer och Riksbankens förhoppningar är att vi i Sverige skall klara övergången på väsentligt kortare tid än de sex månader som står till förfogande.

Avslutningsvis finns det skäl att markera att EMU sannolikt kommer att förändra den finansiella kartan rejält. En del produkter kommer försvinna helt ur sortimentet; valutor, termins- och optionsprodukter som bygger på valutor som försvinner. När penningpolitiken blir gemensam och valutarisken försvinner kommer ränteskillnader mellan olika statspapper endast att avspegla kreditrisken. Marknaden för svenska statspapper blir mer eller mindre helt integrerad i en statspappersmarknad för euro. Förutsatt att skuldsituationen i de olika länderna är under kontroll och någorlunda likartad kommer olika länders statsobligationer att vara nära substitut. Då faller också en hel del nationella termins- och optionsprodukter bort.

Säkert uppstår nya finansiella produkter, kreativitet på det här området har ju inte saknats de senaste decennierna. Klart är att konkurrensen kommer att öka mellan olika finansinstitut och mellan olika geografiska finansiella marknader.

Globalisering och integrationen på världens finansmarknader är inget nytt, men det är rimligt att tro att processen accelererar i och med EMU.

### **Sammanfattning och slutsatser**

Det mesta talar idag för att den ekonomiska och monetära unionen kommer igång som planerat den 1 januari 1999. För svensk del är frågan om vi ska vara med från början, vänta ett tag eller försöka hålla oss utanför för gott. Diskussionen inför detta ställningstagande har på sistone, sent om sinder, skjutit fart. Jag har för min del velat betona att det inte alls bara handlar om ekonomi, även om de ekonomiska argumenten talar för medlemskap, EMU är en viktig del i det EU-samarbete där Sverige nu deltar.

Av debatten om ekonomiska aspekter på EMU kan man ibland få intrycket att det finns en väg *udenom*, som är mycket enklare, där vi skulle slippa alla de anpassningskrav som Bryssel pressar på oss. Så är det inte. Vi har under 90-talet haft en djup ekonomisk kris i Sverige. Den är i allt väsentligt självförvållad. Utvecklingen inom Europa i övrigt har på det hela taget varit bättre. Nu måste vi under alla omständigheter arbeta vidare med att sanera statens finanser och att skapa en långsiktig tilltro till stabiliteten i svensk ekonomi. Det blir knappast lättare utanför EMU.

Att Sverige i längden skulle vilja stå utanför ett fungerande EMU har jag svårt att se framför mig. Undan för undan kommer Europas länder att växa samman. Frågan är därmed inte om utan när Sverige bör gå med. Möjligen kan detta perspektiv bidra till att avdramatisera frågan.

I vårt arbete med att förbereda den finansiella sektorn för EMU ser vi att arbetet gått långt. Vi ser också en stark önskan från inblandade parter att komma igång så snabbt som möjligt för att inte tappa tempo, för att få tävla på samma villkor som övriga Europeiska företag och för att inte förlora affärsmöjligheter.

Mina egna erfarenheter från EU-samarbetet talar för samma slutsats. Som "fripassagerare" vid sidan om EMU tappar vi långt ifrån bara affärsmöjligheter utan också inflytande i det europeiska samarbetet.