

HUR PÅVERKAS RIKSBANKEN AV EMU?

*Anförande av riksbankschef Urban Bäckström
vid Handelshögskolans seminarium
den 17 oktober 1996*

I Sverige pågår som bäst diskussionen om vårt lands framtida förhållande till den Europeiska Monetära Unionen (EMU). Frågan är om Sverige kommer att vara med i den första grupp av länder som bildar EMU eller om den politiska processen leder fram till att vi avvaktar. Först nästa höst kommer riksdagen att ta ställning. Under tiden deltar Riksbanken aktivt i de förberedelser som måste göras för att riksdagen skall ha en verklig valmöjlighet.

På det europeiska planet deltar Riksbanken i arbetet i det Europeiska Monetära Institutet (EMI) i Frankfurt, som är föregångare till den nya Europeiska Centralbanken. Vi finns även representerade i den Monetära Kommittén.

Riksbanken har också tagit initiativ till ett praktiskt förberedelsearbete inom Sverige genom att bilda en övergripande samrådsgrupp för den finansiella sektorn. Under kommande vinter skall en detaljerad sk. masterplan utarbetas för den finansiella sektorn i Sverige. Vi håller även på att ta fram en detaljerad plan för Riksbankens inre arbete.

Tidtabellen börjar bli knapp. Ändå fortskrider förberedelserna planenligt. Det mesta pekar också på att EMU kommer till stånd i början av 1999. Tidtabellen innebär att EU-ländernas stats- och regeringschefer redan på våren 1998 skall avgöra vilka länder som är med från början. Strax därefter bildas den europeiska centralbanken (ECB). Den 1 januari 1999 startar EMU. Växelkurserna låses och penningpolitiken övertas av ECB. Senast i januari 2002 utges sedlar och mynt i euro.

Ämnet för dagens seminarium är inte så mycket frågan om Sverige bör gå med i EMU eller inte. Låt oss för en stund lägga den åt sidan och helt enkelt för den fortsatta diskussionens skull här idag anta att Sverige kommer att vara med i den första gruppen av EMU-länder. Vad kommer det att få för konsekvenser?

På min lott har fallit att diskutera hur Riksbanken påverkas av EMU. Jag tänker först mycket konkret behandla de olika arbetsområdena för Riksbanken. De är bl.a. penningpolitiken, betalningssystemet och sedlar och mynt. Därefter kommer jag att diskutera hur EMU-processen kan tänkas påverka det finansiella systemet i ett mer strategiskt perspektiv och hur denna omvandling kan komma att beröra vårt arbete.

Införandet av en enda valuta i Europa

Penningpolitiken kommer att styras centralt från ECB i Frankfurt. En gemensam penningpolitik är en grundbult i en monetär union. Det pågår just nu en diskussion om vilken strategi som bör tillämpas för att penningpolitiken skall leda till det slutliga målet som är prisstabilitet. Kommer det att finnas ett explicit inflationsmål, likt det som Riksbanken nu tillämpar, eller skall man angripa inflationen indirekt genom att använda monetära aggregat som s.k. intermediärt mål? Från svensk sida anser vi att skillnaden inte är så stor som ibland kan tyckas. Målet i båda fallen är att säkra ett stabilt penningvärde. För att nå dit analyserar centralbankerna ett stort antal indikatorer på inflationstrycket, däribland olika mått på penningmängden. Om det visar sig att monetära aggregat inom EMU har ett pålitligt samband med inflationen kan denna indikator komma att inta en särställning. Sannolikt måste fler indikatorer vägas in i inflationsbedömningen.

Även instrumenten för penningpolitiken behöver harmoniseras mellan länderna. Utöver repor och andra direkta marknadsoperationer från centralbankernas sida samt stående lånefaciliteter används i vissa länder även kassakrav. Även om det ännu återstår att exakt fastställa vilka instrument som kommer att användas finns samstämmighet om ett system som visar stora likheter med det vi redan har i Sverige.

För att kunna genomföra en gemensam penningpolitik inom hela EMU måste operationer i euro kunna göras snabbt i hela området. Detta kräver att de nationella *betalningssystemen* sammanlänkas liksom möjligheten att hantera värdepapperstransaktioner över gränserna.

I praktiken innebär det att de nationella systemen för stora betalningar, i Sverige Riksbankens s.k. RIX-system, dels harmoniseras så att de kan fungera

tillsammans, dels att länkningsarrangemang skapas. Samtliga länders system skall arbeta enligt RTGS-principen - vilket det svenska RIX-systemet gör sedan flera år. RTGS står för "Real Time Gross Settlement" och innebär att de betalningsuppdrag som går in i systemet avvecklas ett och ett, och löpande under hela tiden systemet är öppet. Detta nätverk av nationella RTGS-system, som getts namnet TARGET, skall göra det möjligt att initiera och avveckla betalningar i euro över landgränserna inom loppet av några sekunder.

Var och en inser att denna europeiska finansiella motorväg kommer att innebära en stor förändring av möjligheterna att genomföra betalningar i Europa jämfört med dagens system där det kan gå flera dagar och ofta upp till t.o.m. en vecka för att göra betalningar från ett land till ett annat.

Efter det att beslut om utformning av TARGET nu har fattats har det blivit centralbankernas, bankernas och clearinginstitutens uppgift att bygga om sina system så att de kan hantera euro samt i övrigt uppfylla de krav som ställs för att delta i TARGET. Euro-funktionen är nödvändig för att kunna utföra och motta betalningar via RIX som blir Riksbankens TARGET-anslutning. TARGET kompletteras med existerande system för hantering av värdepapper som säkerhet för kreditgivning i betalningssystemet och för genomförandet av penningpolitiken. I flera EU-länder äger centralbanken avvecklingssystemen helt eller delvis. Det är som bekant inte fallet i Sverige, men genom att Riksbanken och VPC har ett nära informationsutbyte så fungerar förberedelsearbetet bra.

En konkret delfråga är hur betalningar och redovisning skall gå till under den period då vi alltjämt har kronor, men då euro börjar användas alltmer som en värderingsenhet för centralbanken, staten, företagen och andra parter. Bankerna måste då vara beredda att exempelvis motta inbetalningar i kronor men att göra motsvarande utbetalning i euro. Någonstans i systemet måste det finnas en konverteringsmekanism där kronorna räknas om till euro enligt den fasta kursen. En euro-betalning kan före 2002 givetvis endast ske genom att kreditera ett konto eftersom fysiska sedlar och mynt ännu saknas.

Enligt planerna kommer de offentliga myndigheterna gradvis att börja använda sig av euro som värderingsenhet alltifrån 1999. Exempelvis skall alla penningpolitiska transaktioner genomföras och uttryckas i euro och nya statslån emitteras i denna nya valutaenhet. Det syftar bl.a. till att visa att myndigheterna står bakom den nya valutan. Aktörer inom den privata sektorn får övergå till att använda euro som värderingsenhet när de så finner lämpligt (dock senast vid utgången av 2001). Centralbankerna kommer dock att skapa incitament för en tidig sådan övergång bl.a. genom att använda euro i transaktioner med bankerna samt på valutamarknaden. Denna övergång kommer för Riksbankens del att ske

redan den 1 januari 1999. Fr.o.m. den tidpunkten kommer Riksbankens redovisning att ske i euro.

Det tar ganska lång tid från tidpunkten från den första planeringen av en ny *sedel* till dess att de första exemplaren är tryckta och utgivna. Arbetet med euro-sedlar har redan pågått en tid trots att de möjligen inte kommer att ges ut förrän kring år 2002. Det har i år ägt rum en design tävling. Ett antal företag i Europa har gjort skisser på sedlarnas utseende. Senare i höst beslutas vilka förslag som skall väljas. Tävligen gäller olika motivområden: det ena är olika kulturstilar i Europas historia, i form av arkitektur, konst eller annat. Det andra motivområdet är rent abstrakta mönster.

Eftersom sedlarna kommer att få en stor spridning sannolikt även utanför EMU-området tar konstruktörerna tillfället i akt och inför det senaste i skydd mot förfalskningar. Det gäller traditionella vattenstämplar, säkerhetstrådar och annat men även avancerade optiska skyddsmekanismer.

Sedlarna och mynten kommer att introduceras i början av 2002 och tanken är att de nationella valutorna skall upphöra att vara giltiga betalningsmedel senast vid halvårsskiftet detta år. Jag behöver väl knappast tillägga att det vid den tidpunkten kommer att röra sig om ett mycket omfattande arbete med att transportera och byta ut de nationella sedlarna och mynten mot den nya euron. I butikerna kommer man också att få arbeta med dubbla prislister under en övergångsperiod, en för kronan och en för euron. Utbytet av sedlar och mynt kommer att ske enligt en tidtabell som varje land fastställer, och för Riksbankens del ser vi starka skäl att klara av det på väsentligt kortare tid än sex månader.

Att berätta om utökad *statistisk rapportering* brukar vanligen inte väcka något större jubel hos företrädare för den finansiella sektorn som är de som får bära bördan av att rapportera. EMU kommer dessvärre att innebära ändrade och även utökade rapporteringskrav. Det grundläggande syftet med statistiken på bankområdet är att den skall utgöra underlag för den gemensamma penningpolitiken. För att mäta likviditeten i den finansiella sektorn måste ECB känna till utvecklingen i kontotillgodohavanden och andra finansiella mellanhavanden i de olika länderna. Vidare måste ECB ha tillgång till andra balansdata som visar på den generella stabiliteten i betalningsväsendet eller om där finns spänningar. Om de data som insamlas skall kunna summeras inom EMU och ligga till grund för penningpolitiken måste statistiken vara harmoniserad så att varje land rapporterar samma saker och enligt samma principer. Ett omfattande harmoniseringsarbete pågår just nu.

Förberedelsearbete inom det Europeiska Monetära Institutet omfattar ett mycket stort antal delområden. Inom varje delprojekt finns också *juridiska* frågor att lösa. En viktig juridisk fråga är den s.k. kontraktskontinuiteten. Kontrakt som

i dag anger att betalningar eller andra transaktioner skall fullgöras i nationell valuta kommer från år 2002 endast att kunna fullgöras i euro eftersom den nationella valutan upphört att gälla som betalningsmedel. Kommissionen har just lagt fram ett förslag till förordning som skall kunna underlätta för domstolarna att betrakta betalningar i euro som ett fullgörande av kontraktsåtagandet om betalningar i nationell valuta.

En annan juridisk fråga har en betydligt mindre principiell betydelse men har stor praktisk betydelse för oss alla är vilka avrundningsregler som skall tillämpas när man går från nationell valuta till euro. Eftersom växlingarna skall ske till fasta kurser är det av största vikt att avrundningsreglerna är enhetliga och precisa när det sker konverteringar mellan olika valutor som man använder för en viss transaktion.

Stabiliteten i betalningssystemet

Ett viktigt uppdrag som Riksbanken har är att värna stabiliteten och effektiviteten i betalningsväsendet. Ett väl fungerande betalningssystem är en grundförutsättning för att marknadssystemet skall kunna utvecklas.

Det man väl i första hand tänker på är det system som företag och hushåll utnyttjar sig av för att effektuera betalningar i samband med olika ekonomiska transaktioner. Det är fråga om dels sedlar och mynt, där Riksbanken står som direktgarant genom sitt monopol, dels hela floran av girosystem, där bankerna spelar en central roll genom den särställning de givits när det gäller att erbjuda kontobaserad inlåning. Detta kan sägas beskriva betalningssystemets *detaljhandelsfunktion*, men liksom med de flesta verksamheter som är av detaljhandelskaraktär finns det också en grosshandelsfunktion som är en förutsättning för att detaljhandeln skall fungera smidigt.

Denna *grosshandelsfunktion* har i Sverige Riksbanken ett direkt ansvar för genom det s.k. RIX-systemet. Detta är ett system, där bankernas positioner gentemot varandra dagligen clearas med Riksbanken som samordnare. Eventuella över- respektive underskott i betalningarna för banksystemet som helhet regleras genom in- respektive upplåning i Riksbanken. Man kan säga att Riksbanken ytterst ansvarar för att bankerna kan fullgöra sin roll i betalningssystemet utan störningar.

Normalt skall utlåningen till banker i syfte att överbrygga likviditetsunderskott ske mot betryggande säkerheter i form av t.ex. statspapper. Riksbanken kan i speciella situationer emellertid bistå en bank som råkat i allvarliga betalningssvårigheter med lån. Förutsättningen är dock att banken kan anses vara i

grunden solvent och förmögen att på sikt överleva på affärsmässiga villkor. Tanken är således att Riksbanken skall förhindra att illikvida men i grunden solventa banker går omkull med de risker för spridningseffekter i betalningssystemet som detta skulle innebära. Genom bankernas speciella konstruktion med höglitvid inlåning och tämligen illikvid utlåning kan stabiliteten i banksystemet hotas genom att blotta ryktet om betalningsinställelser leder till uttagsanstormning.

Det är mot denna bakgrund viktigt för centralbanken att ha en beredskap i form av kunskap om de olika aktörer, som spelar en väsentlig roll i betalningssystemet, dvs. främst bankerna, och hur dessa interagerar med varandra. Dels måste centralbanken kunna göra rimliga bedömningar av bankernas ekonomiska situation när en kris är på väg att segla upp, dels bör den genom sin löpande bevakning av bankernas ekonomiska utveckling och verksamheter kunna minska riskerna för att sådana kriser skall uppkomma.

Här är det viktigt att påpeka att Riksbanken inte har ensamt ansvar för att bankerna agerar på ett sådant sätt att deras strategiska roll i det finansiella systemet inte äventyras. I Sverige liksom i många andra länder¹ har den direkta tillsynen av banker och andra finansiella institutioner uppdragits åt en särskild statlig myndighet, nämligen *Finansinspektionen*. Inspektionen skall se till att det regelverk, som gäller speciellt på bankområdet, följs av de berörda instituten. Den skall också komplettera detta regelverk med olika förordningar, eftersom det grundläggande regelverket ofta är av ramlagskaraktär och explicit ger inspektionen i uppdrag att svara för den praktiska utformningen. Slutligen skall Inspektionen handha den registrering, informationsinsamling etc som är nödvändig för att tillsynen praktiskt skall kunna bedrivas. Däremot har inspektionen inga möjligheter att förse bankerna med likviditet, utan detta är som noterats Riksbankens roll.

Det säger sig självt att Finansinspektionen och Riksbanken framför allt när det gäller uppbyggnad av kunskap om banksektorn har stora gemensamma intressen. Det är naturligtvis från resurssynpunkt önskvärt med så lite dubbelarbete som möjligt vad gäller denna informationsverksamhet. I praktiken måste dock Riksbanken ha en egen kompetens för bearbetning och analys av banksektorns ekonomiska utveckling. Självklart bör denna verksamhet ske i så god samverkan med Inspektionen som möjligt, inte minst därför att de problem det här är fråga om är så komplicerade att genomlysning från flera vinklar är särskilt värdefull.

Vad kommer då bildandet av EMU att innebära vad gäller det svenska betalningssystemet och Riksbankens roll på detta område?

¹Men långt ifrån alla. I exempelvis Storbritannien ligger banktillsynen direkt under centralbanken, Bank of England.

Vad gäller betalningssystemet från mera teknisk synvinkel kommer detaljhandelssystemet knappast att förändras så mycket. Svenska företag och hushåll kommer i stor utsträckning att utnyttja i Sverige baserade banker och girosystem för sina betalningar. Riksbanken kommer fortfarande att spela en central roll när det gäller betalningssystemets grosshandelsfunktion. RIX-systemet kommer emellertid att på ett mera definitivt sätt infogas i EMUs betalningssystem. Uppbyggnaden av det s.k. TARGET är exempel på att denna process redan är igång. Ett annat är Riksbankens egna strävanden att vidga RIX-systemets kundkrets genom att acceptera säkerheter i andra länders statspapper. Med växelkursrisken eliminerad underlättas givetvis denna process.

Slutligen måste en EMU-samordning ske, därför att penningpolitiken i den monetära unionen för sitt bedrivande kräver att bankerna fritt och under samma dag kan föra likviditet över nationsgränserna så att ränteförändringar får ett snabbt och enhetligt genomslag i hela unionen. RIX-systemet blir en komponent i denna helhet.

Det som kanske är mer intressant att fundera över är hur de institutioner och marknader, på vilka betalningssystemet är uppbyggt, kommer att påverkas av EMU och hur detta kan påverka Riksbankens arbete inom detta område.

Den "finansiella revolutionen"

Man kan nog utan överdrift påstå att det finansiella systemet i Sverige liksom i flertalet industriländer under det senaste årtiondet har genomgått en revolutionerande omvandlingsprocess, vars konsekvenser vi ännu sannolikt endast sett en del av.

Det är viktigt att komma ihåg att det finansiella systemet inte är någon ny skapelse, inte heller har det utvecklats för sin egen skull. Dess struktur har kommit till under århundradenas lopp som ett medel för att underlätta för produktion och handel med varor och tjänster. Det gäller vid övergången i gamla tider från bytesekonomin till handel som underlättades med ädelmetaller. Likaså blev de första sedlarna en succé när de ersatte de gamla värdemynten. Även om det finansiella systemet har rötter som går långt tillbaka i tiden tog utvecklingen fart i samband med industrialismens genombrott i mitten av förra seklet.

Sedan mitten av 1980-talet har dock den finansiella utvecklingen accelererat påtagligt. Omsättningen i handeln på de finansiella marknaderna har bara på ett decennium ökat mycket snabbt. Detsamma gäller kapitalrörelser över nationsgränserna. Nya finansiella instrument har kommit till. Det nya steget i

utvecklingen har förmodligen bara börjat. Det mesta tyder på att vi under nästa sekel kommer att få se ett väsentligt mer utbyggt finansiellt system än dagens.

Genom avreglering, globalisering, avancerad informationsteknologi samt nya metoder för värdering och riskhantering har en dynamisk process initierats, där finansiella marknader, institutioner och instrument fungerar i samspel. Det finns flera likheter med de senaste hundra årens expansion i den reala ekonomin, med ständigt nya och mer effektiva produktionsprocesser och nya kommunikationsmöjligheter som ledde till ett växande globalt handelsutbyte.

Den finansiella utvecklingen och dess internationalisering är i grunden naturlig. Den är en logisk konsekvens av ett fortsatt expanderande globalt handelsutbyte, omvandling av produktionen samt globaliserade investerings- och sparmöjligheter. De nya derivatinstrumenten kommer att underlätta en fortsatt specialisering och effektivisering av produktionen i den reala ekonomin. På så sätt kommer den finansiella utvecklingen att bidra till det fortsatt framväxande välståndet.

Vare sig utvecklingen inom den reala ekonomin eller på det finansiella området har under årens lopp alltid skett på ett smärtfritt sätt. Mer eller mindre svåra omställningar finns väl dokumenterade i historiska betraktelser. Inte heller i vårt tid sker utvecklingen utan problem och svårigheter.

Vi har sett bankkriser utvecklas och många gånger abrupta korrigeringar och stora svängningar av ränte- aktie- och valutakurser. Det gäller inte minst i vårt eget land, men också i varierande utsträckning i vår omvärld. Globaliseringen av den finansiella sektorn har skapat en ny och svårare miljö för olika myndigheter såväl på nationell som på internationell nivå.

Bildandet av EMU, med en enda valuta, kommer att skapa stabilare förhållanden inom Europa. Inriktningen på låg inflation och sunda statsfinanser gör också att den övergripande ekonomiska miljön kommer att befrämja en stabilare utveckling. Det hindrar emellertid inte att översynen och tillsynen av den finansiella sektorn måste fortsätta att utvecklas och förfinas. Dessutom måste det internationella samarbetet öka mellan olika myndigheter, särskilt som problem i ett land numera i än högre grad än tidigare kan spridas till andra länder. Problemen i Mexiko förra våren är ett exempel på det.

Vad kan då bildandet av EMU innebära för utvecklingen av finanssektorn? Som just påpekats är det i grunden fråga om att studera en process som pågått i drygt ett decennium i ett delvis accelererande tempo. Denna utveckling skulle sannolikt ha varit likartad även om EMU-projektet inte hade funnits, eftersom den kan ses som en naturlig följd av de allmänna europeiska integrationssträvandena. Dock kommer självklart en gemensam valuta för Europas länder att kunna få intressanta konsekvenser för det svenska finansiella systemet

och därmed för Riksbanken och Finansinspektionen. Låt mig diskutera några sådana tänkbara konsekvenser.

Finansiella utvecklingstrender

Förutom EMU är det flera utvecklingstrender som påverkar det finansiella systemet. Anpassningen efter *avregleringarna* på 1980-talet är ännu inte avslutad. Utvecklingen av den nya *informationsteknologin* kommer att fortsätta påverka. Den *demografiska* trenden talar för ett ökat behov av pensionssparande. EU, NAFTA, GATT, de framväxande nya ekonomierna och den höga tillväxten i sydostasien tenderar att driva fram en *globalisering av företagandet*.

Det är naturligtvis svårt att entydigt peka på hur utvecklingen kommer att se ut. Men det mesta pekar på en fortsatt snabb utveckling av de finansiella marknaderna, med nya instrument och behov av clearing och avveckling. Konkurrenstrycket inom den traditionella banksektorn fortsätter att öka, samtidigt som den långsiktiga efterfrågan på finansiella tjänster expanderar kraftigt, men investerare och kapitalanvändare blir mer och mer sofistikerade.

Om detta är en rimligt bedömning av framtiden kommer behovet av omstrukturering av det finansiella sektorn att öka, samtidigt finns behov av konsolidering för att kunna klara de påfrestningar som en omvandlingsprocess för med sig. Vad detta mer i detalj kommer att leda till är svårt att säga. Men det förefaller rimligt att anta att antalet institutioner minskar samtidigt som deras genomsnittliga storlek ökar. Men vi kommer också att ha olika typer av specialiserade banker, sk. nischbanker. Dessutom torde den relativa storleken av traditionell bankinlåning och utlåning minskar och utbudet och efterfrågan på marknadsbaserade instrument ökar sin relativa betydelse. Detta är i och för sig ingenting nytt. Denna process har redan inletts.

Det här är krafter som redan i dag verkar. Till detta kommer EMU-processen. Ett svenskt medlemskap i EMU skulle kunna innebära att marknaden för svenska statspapper blir mer eller mindre helt integrerad med den stora marknaden för räntebärande papper emitterade av medlemsstaterna i den monetära unionen. Det är svårt att se att placeringarna i längden kommer att göra någon större åtskillnad mellan värdepapper emitterade av den svenska staten och värdepapper emitterade av t.ex. den tyska eller nederländska staten, i vart fall om skuldsättningen (och därmed kreditrisken) utjämnas över tiden av att statsfinanserna bringas under varaktig kontroll. Slutsatsen skulle kunna bli att vi får en enda avkastningskurva för statliga räntebärande europapapper inom EMU eller vart fall en situation där olika länders statsobligationer kommer att vara nära substitut. Detta betyder att

förutsättningarna för de nationella marknaderna för räntepapper och deras derivat, som i dag, jämte valutamarknaden, är de volymmässigt största marknaderna, radikalt kan komma att ändras.

En del menar att det i en sådan situation knappast är troligt att avista- och terminsmarknaderna för svenska statspapper kommer att finnas kvar i Sverige, utan handeln med dessa papper kommer att ske på en stor europeisk marknad, i något finansiellt centrum, med svenska papper som en komponent i en större euro-dominerad marknad. Eftersom, som sagt, avistamarknaderna för svenska statsskuldväxlar och s.k. bench-markobligationer i dag är mycket omfattande och de standardiserade terminerna på dessa instrument utgör den största svenska derivatmarknaden, innebär denna utveckling ett bortfall av finansiella marknader i Sverige.

Å andra sidan menar andra att det finns faktorer som talar för att den svenska avista- och terminsmarknaden kommer att finnas kvar även vid ett svenskt medlemskap i EMU. Närheten till en lokal marknad kan vara av fortsatt vikt eftersom marknadsaktörerna kan tänkas lägga ner mer resurser på bedömning av olika risker som är specifikt nationella.

De båda synsätten gör att man idag inte kan peka på en entydig utvecklingsriktning. Ett bortfall av finansiella marknader i Sverige kan - och bör - naturligtvis ses som ett problem, men man kan också se det i positivt perspektiv. Det kan ge upphov till en ny utveckling.

I Sverige finns visserligen marknader för hypoteksinstrument, men de är väsentligt mindre aktiva och effektiva än sina motsvarigheter på statspapperssidan. Detta gäller i ännu högre grad marknaden för industriobligationer - eller "corporate bonds" för vilka beteckningen företagsobligationer vore mera adekvat där den svenska marknaden är helt outvecklad utom möjligen när det gäller den kortaste sidan med de s.k. företagscertifikaten.

Det är ingen orimlig tanke att ett eventuellt bortfall av nationella marknader för statspapper och deras derivat stimulerar till en utveckling av hypoteksmarknaden inklusive derivat inom EMU. Huruvida svenska aktörer kommer att vara initiativtagare i denna process är svårt att spekulera i och är egentligen inte så intressant ur Riksbankens perspektiv. Det väsentliga är att svenska banker och hypoteksinstitut får tillgång till en väsentligt breddad marknad för hypotekspapper och deras derivat emitterade över hela den monetära unionen. Det innebär både mera likvida termins- och optionsinstrument för riskhantering och möjlighet till bättre diversifierade bostadspappersportföljer. Det skulle också innebära en väsentligt ökad efterfrågan på den kunskap som behövs för att rätt analysera och prissätta olika former av kreditrisk på hypoteksmarknaden.

En sådan utveckling skulle vidare kunna stimulera industriobligationsmarknaden, där bedömningen av kreditrisker och prissättningen av riskpremier ställer ytterligare krav på kvalificerad analys. Ju större volym marknaden får, desto mer kan det löna sig för stora investmentbanker att satsa på att bygga upp kompetens på detta område.

Denna värderings- och riskhanteringsteknologi kan sedan bli en värdefull komponent i en annan möjlig och för banksystemet synnerligen intressant utveckling. Det är ju så att medvetenheten och kunskapen hos olika finansföretag i Sverige såväl som i Västeuropa om riskexponering och riskkontroll har ökat snabbt under senare tid. Med någon förenkling kan man hävda att metoderna för att mäta och kontrollera s.k. *marknadsrisk*er, t.ex. ränte- och valutarisker, är ganska välutvecklade och kända av finansföretagen. Problemen kan ofta vara av lednings- och styrningskaraktär. Det gäller att minimera risken för missbruk och inkompetent hantering av typ Barings.

Kreditrisk är däremot en notoriskt svårhanterlig materia, där än så länge föga av sofistikerade riskhanteringsmetoder utvecklats i Europa. Att döma av den senaste utvecklingen kan man emellertid vänta sig innovationer på detta område. I amerikanska banker pågår f.n. en intensiv utveckling av metoder för att mäta, värdera och kontrollera kreditrisker vare sig de är förknippade med emissioner av "corporate bonds" eller med utlåningsportföljer. Även den snabba utvecklingen av sk. kreditderivat i syfte att hantera och fördela kreditrisker bör nämnas.

En följd av denna utveckling är de s.k. "loan sales". Dessa innebär att en bank säljer av delar av sina lånestocker till en eller flera andra banker och eventuellt i motsvarande grad fyller på sin balansräkning med inköp av lån beviljade av andra banker. När det gäller de enskilda lån som ingår i dessa "loan sales" är det naturligtvis så att den bank som ursprungligen beviljade lånet behåller åtminstone en del av det i sin portfölj. Anledningen är att banker på detta sätt tydligare kan markera dels att det inte är dåliga lån bankerna säljer av, dels att den inte förlorar incitamenten att fortsatt övervaka och eventuellt påverka låntagarnas ekonomiska ställning. Konsekvenserna blir likartade dem vi erhåller med en vidgad marknad för företagsobligationer. Förutsättningar skapas för en effektivare värdering av kreditrisker och därmed ökad diversifiering och riskspridning.

Även om en sådan utveckling vad gäller hanteringen av kreditrisker ändå skulle komma med tiden, kan bildandet av den monetära unionen, där all valutarisk är eliminerad mellan de ingående länderna, stimulera utvecklingen.

Andra utvecklingstrender är att betalningsförmedling blir en ökande intäktskälla för banker, t.ex. genom införande av sk smart-cards. Vidare torde

förmögenhetsförvaltning kunna bli en växande verksamhet, med tanke på den demografiska utvecklingen i Europa som jag tidigare talat om.

Min analys har mest inriktats på instrument och risker. Man skulle också kunna gå djupare och analysera mer institutionella aspekter. Med det menar jag hur EMU-processen påverkar vissa typer av banker, t.ex stora eller små banker och om de ligger i stora eller små länder. Man kan också fråga sig om andra finansiella institut än banker kommer att vinna eller förlora marknadsandelar. Jag har heller inte kommit in på branschglidningsaspekter. Tiden medger emellertid inte att jag kommer längre. Min poäng har nog ändå framkommit, dvs att bildandet av EMU kan få tämligen vittgående konsekvenser för finansiella marknader och institutioner i Sverige och övriga Europa. Det blir en utveckling som kommer att ske utöver de förändringskrafter som redan är igång. Denna typ av omvandling och utveckling av det finansiella systemet kommer att ställa stora krav på de myndigheter som har tillsyns- och övervakningsuppgifter. Det är uppgifter som Riksbanken kommer att arbeta ambitiöst med under kommande år.

Avslutning

Även om penningpolitiken kommer att beslutas i Frankfurt kommer vi i den svenska centralbanken inte att bli utan arbetsuppgifter. Låt mig ge några exempel. Den svenske riksbankschefen kommer att behöva en analysfunktion som stöd för den linje han eller hon skall driva i Frankfurt. Vidare kan man tänka sig att olika nationella centralbanker i Europa specialiserar sig på olika analysområden, på samma sätt som sker vid olika lokala Federal Reserve banker i USA. Dessutom diskuteras för närvarande om den gemensamma valutareserven skall förvaltas centralt i Frankfurt eller om det skall ske decentraliserat hos respektive nationell centralbank. Mycket talar också för att själva utförandet av de penningpolitiska operationerna, i vart fall till en början, kommer att ske decentraliserat hos varje centralbank i de olika deltagande länderna. Därmed kommer vi alltså att ha ansvaret för det nationella betalningssystemet. Till detta kan även fogas ansvaret för distributionen av sedlar och mynt. Det är idag en mycket stor del av vår verksamhet att se till att det finns betalningsmedel i hela landet. Så kommer det att vara också i framtiden, även om det på sedlarna och mynten kommer att stå euro och inte krona. Till dessa arbetsuppgifter kommer att noga följa den finansiella sektorns utveckling i framtiden i syfte att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende.

Detta innebär således att stora krav kommer att kunna ställas också i framtiden på Riksbankens arbete, även om vi precis som många andra kommer att förändra

oss och anpassa resurser och arbetsuppgifter till de nya krav som bildandet av EMU kommer att ge upphov till.