Vice riksbankschef Stefan Ingves

TORSDAG DEN 17 APRIL 1997

Konsekvenserna för Sverige om vi går med i EMU

Sparbankens Bofinanssymposium i Köpenhamn 17-18 April 1997

Till att börja med vill jag att tacka för att jag fått komma hit och tala om EMU och om de effekter EMU kan innebära för den svenska finansiella marknaden. Det här är frågor som intresserar och engagerar allt fler - helt naturligt både därför att vi närmar oss den stipulerade starten för EMU och för att det framstår som alltmer sannolikt att det hela verkligen också blir av. Det senaste mötet mellan finansministrarna och centralbankscheferna i Holland gav ju ytterligare en bekräftelse på detta.

Vad jag kommer att tala om här idag är dels att rekapitulera hur tidtabellen ser ut för EMU, vilka förändringar vi redan idag vet kommer att inträffa och vilka praktiska förberedelser Riksbanken bedriver inför EMU. Jag kommer också att diskutera vilka konsekvenserna kan bli för den finansiella sektorn i Sverige av - både i det fall vi deltar och i det fall vi inte deltar.

Ingen kan idag på ett exakt sätt bedöma hur stora och hur snabba effekterna blir av ett införande av en gemensam europeisk valuta. EMU-projektet är faktiskt nånting unikt - det finns inget att jämföra med och just inga erfarenheter att luta sig mot, i varje fall inte i modern tid. Därför tror jag det kan vara på sin plats med en viss ödmjukhet när man försöker bedöma effekter och värdera olika för- och nackdelar. Dessutom är det ju så att det förvisso handlar om ekonomi - men långifrån enbart om ekonomi. Det här hindrar inte att man ändå kan ha en ganska välgrundad uppfattning om i vilken riktning och ungefärligen med vilken kraft olika effekter kommer att verka. Utifrån detta är det också, menar jag, möjligt att ta ställning.

Varför EMU och varför bör Sverige vara med ?

Valutaunion eller ej ?

Sannolikheten är hög att valutaunionen förverkligas enligt planerna - den politiska viljan är stor och den manifesteras gång på gång när motsättningar och tvivel ser ut att hota processen. Att diskutera om projektet i princip och i största allmänhet är bra eller mindre bra har därför mist en del av sin aktualitet. Vad frågan i praktiken gäller är nu om vi vill vara med på det tåg som sannolikt lämnar perrongen den 1 januari 1999, om vi ska vänta på nästa avgång eller om vi ska gå hem igen.

Sverige bör delta från starten

Grundtanken med EMU är ganska enkel. En gemensam valuta ger effektivitetsvinster, och ökad effektvitet innebär växande resurser och ökat välstånd. Transaktionskostnaderna minskar när växlingskostnaderna försvinner. Frånvaro av växelkursvariationer underlättar handel och investeringar. Prisjämförelser och ekonomiska kalkyler blir enklare, inte minst för hushåll och mindre företag. När prisbilden blir transparent över hela Euro-området kommer konkurrensen att skärpas och priserna pressas till gagn för konsumenterna.

Vad gäller Riksbankens syn på om Sverige bör delta i valutaunionen har vårt fullmäktige dragit slutsatsen att vi bör vara med, och vara med från starten 1999. Vi tror att de ekonomiska och de politiska vinsterna av att gå med i unionen underskattats, bl. a. i den s.k. Calmforska utredningen, samtidigt som de stabiliseringspolitiska kostnaderna överdrivits.

Låt mig förklara närmare. Ett av de vanligaste argumenten mot valutaunionen är att man anser att vi måste ha kvar möjligheten att devalvera för att klara av s.k. asymmetriska chocker, dvs. störningar i ekonomin som ensidigt drabbar Sverige. Vid en sådan störning i ekonomin är risken stor för en ökning av arbetslösheten, och för att hindra detta måste vi kunna anpassa växelkursen. Detta argument brukar också kallas försäkringsargumentet. I en valutaunion med låsta växelkurser har vi inte denna "försäkring" : i EMU kan inte Sverige devalvera sig ur ekonomiska problem.

Här skiljer sig vår syn på den ekonomiska politiken från de som säger nej till unionen. Vi kan inte använda penning- och valutapolitiken för att lösa problem som i praktiken ofta berott på den förda ekonomiska politiken och på kvardröjande strukturella problem som vi själva skapat, snarare än på några asymmetriska chocker. De problem som EMU -utredningen lyft fram, t.ex. risken för ökad arbetslöshet, förtjänar naturligtvis att tas på största allvar. Men lösningen på arbetslöshetsproblemen ligger inte i penning- eller valutapolitiken, utan främst i förändringar av arbetsmarknadens sätt att fungera.

De politiska konsekvenserna

De ekonomiska effekterna av EMU är naturligtvis viktiga att diskutera. Vad som också spelar roll är de politiska effekterna av att vara med eller stå utanför. Här delar vi EMU-utredningens uppfattning - att stå utanför unionen innebär politiska kostnader. Vi kommer vid ett utanförskap att vara utanför den innersta kretsen av

länder som skall föra Europa in i framtiden. Vår möjlighet att påverka viktiga beslut reduceras förmodligen också på andra områden än penningpolitiken. Skulle Sverige ställa sig utanför valutaunionen för gott finns en risk att vi marginaliseras som ett "uteland". Vi skall också vara medvetna om att de länder som går med i EMU från start kommer att ha ett större inflytande över hur den nya europeiska centralbanken, ECB, kommer att utvecklas under de första viktiga åren då man skall finna formerna för sitt arbete.

Vad vi bör göra är att ställa frågan vad är det för Europa *vi* vill skall utvecklas, och hur kan *vi* delta och bidra till den processen. Vi kan naturligtvis också välja att stå vid sidan av och se på när de andra länderna går vidare i detta samarbete. Men vi ska i så fall vara medvetna om att det är ett val vi gör.

Att Sverige i längden skulle vilja stå utanför ett fungerande EMU har jag svårt att se. Europas ekonomier och länder kommer att växa samman. Frågan är därmed inte *om* utan *när* Sverige bör gå med. Det var också slutsatsen i EMU-utredningen. När frågeställningen formuleras så avdramatiseras debatten en del.

Låt mig nu övergå till de mer praktiska aspekterna av detta projekt.

Vad kommer att hända ?

Sverige och konvergensvillkoren

När det gäller konvergensvillkoren innebär dessa ingen ny inriktning av den ekonomiska politiken i Sverige. Tre av kriterierna berör direkt Riksbankens område, nämligen inflationskriteriet, kriteriet för den långa räntan och växelkurskriteriet. För tillfället har Sverige Europas lägsta inflation och vi förväntar oss att Sverige uppfyller kriteriet beträffande inflationen även under 1997. Vi uppfyller sannolikt även räntekriteriet. Kring växelkurskriteriet har det diskuterats mycket. Vissa anser att ett land måste deltaga i växelkurssamarbetet inom ERM under minst två år före prövningen inför EMU för att kvalificera sig, medan andra hävdar att det är valutans stabilitet i praktiken som är det väsentliga. Från svensk sida ansluter vi oss till den senare uppfattningen. Beträffande de återstående kriterierna är prognosen att budgetunderskottet håller sig nära 3 procent för 1997. Regeringen har uttalat att den är beredd att vidta åtgärder om underskottet utvecklas i oförmånlig riktning. Däremot kommer vi nog inte att klara att nedbringa relationen statsskuld/BNP, som idag ligger kring 80 procent, till angivna 60 procent redan till 1997. Maastrichtfördraget ger dock utrymme för en flexibel tolkning på denna punkt. Exempelvis kan det godtas att ett land ligger över 60 procent i skuldkvot om det uppvisar en tillfredsställande snabb och stabil minskningstakt.

Sammantaget ser därför läget ut som att vi faktiskt kommer att uppfylla konvergensvillkoren. Detta gör det naturligtvis ännu mer intressant att börja förberedelserna även för dem som tidigare varit tveksamma. Vad händer då framöver?

"Körschemat" för EMU är i korthet:

Om nästan precis ett år, under ett veckoslut i slutet av April eller början av Maj 1998, beslutar ministerrådet vilka länder som ska delta 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. Euron införs som egen valuta och alla

penningpolitiska transaktioner sker i euro. Fram till senast 1 januari 2002 kommer både euro och kronor att existera parallellt. I laglig mening kommer det dock att vara *en* valuta. Det är inte konstigare än att svenska kronor kan uttryckas både som ören och kronor. Men vi kommer inte att ha euro i plånboken under denna tid utan först senast den 1 januari 2002 kommer euro att finnas som sedlar och mynt. När eurosedlar och cent sätts i omlopp börjar ett stort utbyte av sedlar och mynt under sex månader. Senast 1 juli 2002 kommer kronor att mista status som lagligt betalningsmedel, men Riksbanken kommer naturligtvis även efter detta datum att byta in kronor mot euro.

Förberedelserna i Sverige

Det är Riksdagen som beslutar om Sveriges medlemskap i EMU. Riksbankens uppgift är att bidra till att Sverige verkligen kan gå med om Riksdagens majoritet så önskar. Det är därför förberedelser behövs redan nu.

Såväl Finansdepartementet som Riksbanken har sina egna organisationer för det praktiska införandet av euron. En grundläggande princip i detta arbete är att frivillighet skall råda. Det är alltså upp till varje organisation att själv bestämma vilka omställningar man vill göra. Alla inblandade parter måste också själva lösa de eventuella problem de ställs inför till följd av EMU.

Ett resultat av arbetet hittills är rapporten "**Euron i den svenska finansiella sektorn - en lägesrapport",** som publicerades i början av februari. Rapporten har utarbetats tillsammans med representanter från finansiella sektorn och speglar därför både vår syn på övergångsfrågorna och ytterligare 12 organisationers syn via bilagda yttranden. Det är den första rapporten där en översyn och sammanställning gjorts över EMU-förberedelserna i det svenska finansiella systemet.

I rapporten drar vi slutsatsen att förberedelsearbetet i den svenska finansiella sektorn har kommit en bra bit på väg. Tidsplaner och lämpliga lösningar har tagits fram på flertalet områden. Riksbankens bedömning blir därför att den finansiella sektorn klarar en omställning till euro 1 januari 1999. Vi ser också att ett senare medlemskap kan i vissa fall underlätta och i andra fall försvåra förberedelsearbetet. Det sämsta alternativet är en lång period av osäkerhet om vi skall delta eller inte, det vi brukar kalla för ett "mjukt nej". Dubbla kostsamma system kommer då att bli en realitet på flera områden. Vi har också sett en oro inom den finansiella sektorn över ökade kostnader, konkurrensnackdelar och risk för olika former av diskriminering av att stå utanför EMU. Detta påpekas både i vår lägesrapport och i vårt remissvar på EMU-utredningen. Vårt arbetet med förberedelserna kommer att gå vidare under våren.

Vad kommer att förändras?

Hur kommer vi att märka av EMU? Vilka förändringar kommer att vara av störst betydelse för det finansiella systemet? Vad kommer vi som medborgare att märka? Jag tänker kortfattat gå igenom en del av de förändringar vi vet kommer att inträffa för ett antal viktiga områden.

1. Penning- och valutapolitiken

En enda valuta förutsätter en gemensam penningpolitik. Denna kommer i EMU att bestämmas av ECB. Riksbanken och de andra nationella centralbankerna roll blir

att genomföra denna penningpolitik. För svenska banker och finansinstitut blir den praktiska skillnaden sannolikt inte så stor. 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 motparterna kommer att finnas i hela Europa.

Hur penningpolitiken i alla detaljer kommer att bedrivas är ännu inte klart. Först 1998 när ECB bildats fattas de slutgiltiga besluten. Det blir alltså de länder som går med från början som kommer att kunna påverka vilken politik som förs och hur arbetet skall organiseras i den nya europeiska banken. Det finns tendenser till att de som tillhör den "tilltänkta" kärnan av medlemsländer har större inflytande över processen redan idag.

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 nu är under uppbyggnad och som kommer att länka samman alla nationella interbanksystem - i Sverige vårt s.k RIX-system - till ett gemensamt nätverk.

En betalning från en bank, säg i Stockholm till en annan bank i Köpenhamn eller i Milano skall normalt ske inom loppet av några få sekunder. I dag tar detta i bästa fall 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 avgörs troligen av priset. Vad det kommer att kosta att utnyttja är fortfarande under diskusssion. Principen är dock att full kostnadstäckning skall råda, och att prispolitiken ska ligga i linje med EUs konkurrensprinciper.

Alla EU-länders centralbanker skall kunna ansluta sig till Target vare sig de är med i valutaunionen eller inte. Diskussionerna om systemets utformning visar klart att det finns en betydande risk att länder utanför euro-området kommer att få sämre möjligheter att använda Target, genom t.ex. begränsningar att låna i euro under dagen vilket är viktigt för att kunna parera svängningar i betalningsflödena. Det har bl.a. diskuterats att de så kallade outsbankerna skall stänga systemet tidigare. Riksbanken har med kraft arbetat för att hindra denna typ av eventuell diskriminering, men beslut i denna fråga, liksom i en del andra, har skjutits på och kommer nu att fattas av de länder som är med i EMU från starten. Target kommer att testköras till sommaren och skall vara färdigt att användas fullt ut 1 januari 1999.

3. Lagarna

Alla måste kunna lita på att euron har en stabil laglig grund att stå på. Ekonomiska värden i t.ex. kontrakt, bankkonton och pensionsavtal måste garanteras under perioden mellan 1999 och 2002, då vi har både euron och nationella valutor i omlopp.

Företag och privatpersoner måste vara säkra på att de kontrakt som ingicks i kronor även gäller när vi har fått euro dvs. kontraktskontinuitet skall råda. Detta och mycket annat regleras i de sk. euro-förordningarna. Denna lagstiftning skall vara direkt tillämplig i alla medlemsstater och gäller därför i Sverige om vi blir medlemmar. Troligen kommer vi också att behöva ändra i vår nationella lagstiftning.

En sådan nationell rättslig fråga rör Riksbankens roll. Maastrichtfördraget innebär att Riksbanken i lag måste göras mer oberoende. Det här innebär bl.a. att Riksbankschefens ställning måste tydliggöras. Han eller hon skall bara kunna avsättas om det finns synnerliga skäl som grov misskötsel etc. Riksbanken ska inte heller kunna ta emot direktiv, annat än genom lag, från någon annan t.ex. regeringen. I vårt Riksbanksfullmäktige finns också riksdagsmän representerade enligt svensk tradition. Detta är emot de traditioner som finns i Centraleuropa där vår ordning ses som en risk för politisk styrning av penningpolitiken.

EMU's effekter på den finansiella sektorn och värdepappersmarknaden

Oftast brukar EMU diskuteras och värderas utifrån ett makroekonomisk perspektiv, inte minst beroende på att konvergenskraven ju handlar om detta. Men EMU är mer än makroekonomi - det handlar också om nya infrastrukturer, ökad konkurrens och strukturomvandling. Dessa, om man så vill, mikroekonomiska effekter kommer att verka inom alla branscher och alla delar av ekonomin. Det är också här som EMUs tillväxtförstärkande potential finns - och det finns nog skäl att anta att den är större än många föreställer sig. Eftersom en ny valuta berör något av hjärtpunkten i varje finansiellt system kommer naturligtvis finanssektorn att beröras särskilt påtagligt.

Några utvecklingstendenser

Flera av de utvecklingstendenser vi kommer att få se efter Eurons införande är sådana som vi i stor utsträckning ser redan idag och som vi troligen skulle få se även EMU förutan. De övergripande tendenserna drivs alltså även av andra faktorer och sammanhänger med den avreglering av marknader och den allmäna internationalisering som inleddes i mitten på 80-talet. Exempel på sådana är bland annat informationsteknologin och sparandets internationalisering. Tendenserna pekar mot en fortsatt snabb utveckling av de finansiella marknaderna, med nya instrument, branschglidningar och koncentration av vissa specialistfunktioner. Konkurrenstrycket inom den traditionella bankverksamheten lär fortsätta att skärpas samtidigt som den långsiktiga efterfrågan på finansiella tjänster ökar och kunderna - vare sig vi talar om företag, kommuner eller hushåll - blir alltmer krävande.

Antalet "full-service" banker har redan minskat samtidigt som deras storlek ökar. Troligt är också en fortsatt tillväxt av s k nischbanker eller finansiella företag inriktade på bara några tjänster eller distributionskanaler. Tendensen att traditionell inlåning och utlåning i bank minskar, samtidigt som utbudet och efterfrågan på marknadsbaserade instrument ökar torde fortsätta.

Det finns också anledning att anta att vissa produkter på de finansiella marknaderna kommer att försvinna medan nya kommer till. Exempel på produkter som kan komma att försvinna är t.ex. intra-europeiska valutaterminer, intra-europeiska "currency swap". Dessutom kommer inte intern riskhantering och system för hantering av intra europeisk valutarisk att behövas efter övergången till euro enligt ISMA (International Securities Market Association). Samtidigt kan nya produkter skapas t.ex. euro optioner, euro terminer, aktieindex för euroområdet och eurodesignade avvecklingssystem. I detalj kan vi inte veta vad som kommer att

hända, marknaden kommer i stor utsträckning att styra utvecklingen på detta område.

Hur stor just EMU's betydelse kommer att visa sig vara för hela denna omvandlingsprocess kan diskuteras och låter svårligen avgränsas och mätas på förhand - och kanske inte ens i efterhand. Man kan givetvis, och med rätta, hävda att den i första hand styrs av integrationen globalt och av EU's inre marknad. Dock är det mycket sannolikt att EMU kommer att påskynda och accentuera denna utveckling.

Dagens europeiska kapitalmarknader är fragmenterade. Inhemska banker och försäkringsbolag dominerar i de flesta länder och Sverige är inget undantag. Grunden för detta är inte bara att det är olika valutor i Europa utan antagligen än mer kundernas tendens att hålla sig till banker de känner i kombination med bankernas sedan länge förvärvade kunskaper om kreditrisker och lokala marknader.

Med undantag för att de olika valutorna försvinner kvarstår argumenten för nationellt baserade verksamheter även sedan EMU bildats. I kombination med språksvårigheter och kulturella skillnader talar detta för att utvecklingen i den finansiella "detaljhandeln" och dess struktur kommer att styras av i huvudsak andra faktorer än EMU. På sikt kan dock de ingående länderna förväntas växa allt närmare varandra och därmed även de finansiella strukturerna. När det gäller tjänster riktade mot företag - särskilt större företag - finns det dock anledning att tro att effekterna kan bli rätt stora rätt snart.

När vi skrev vår lägesrapport om övergången till euro kontaktade vi även ett antal bostadsinstitut för att få en uppfattning om vad övergången skulle innebära för bostadslånemarknaden. Uppfattningarna var dock delade och man hade ännu inte utrett frågan i någon större omfattning. När det gällde gamla lån som utbetalats före 1 januari 1999 ansåg flera institut att konvertering inte var nödvändig. Fram till dess att nya sedlar och mynt sätts i omlopp skulle därför avisering ske i kronor. När det gäller tiden därefter kommer konverteringen att ske vid ett tillfälle, men fysiska omskrivningar av bostadslånavtal sannolikt först i takt med att villkoren ändras. Dock framkom även åsikten att konverteringen redan skulle kunna ske under övergångsperioden, så uppfattningarna tycks delade. Vad gäller nya lån tycktes dock uppfattningen vara att efterfrågan på kronlån kan komma att minska drastiskt redan 1 januari 1999. Dessa frågor tål att ytterligare diskuteras.

Kreditrisken ökar i betydelse

Valutaunionen kommer generellt sett - på grund av ekonomisk konvergens mellan länderna och en gemensam inflationbekämpande penningpolitik - att leda till att räntenivåerna i högränteländerna och lågränteländerna konvergerar. För detta talar även att valutariskpremien helt försvinner eftersom det i EMU endast finns en valuta. Det som kommer att finnas kvar, även efter övergångsprocessen är helt genomförd, är framför allt likviditets- och kreditrisker.

När det gäller s k riskfria värdepapper, typ statspapper, kan räntenivåerna på åtminstone korta papper komma att konvergera i stort sett fullt ut. För detta talar bland annat kraven på goda statsfinanser.

I och med att valutarisken försvinner och placeringsbesluten mera kommer att handla om kreditrisker talar mycket för att det kan komma att bildas väl utvecklade europeiska marknader över landgränserna för olika typer av obligationer som ex-

empelvis företags- bostads- och kommunobligationer. Till detta bidrar sannolikt ett intresse från placerarnas sida att sprida sina risker genom att diversifiera sina portföljer till flera länder för att begränsa förlustriskerna i händelse av asymmetriska chocker i något land. Inressant att notera är att rating för företagen därmed skulle kunna skilja sig från hemmalandets rating. Ett företag, säg Volvo, skulle kunna ha högre rating än Konungariket Sverige.

Större och mer likvida marknader

Idag har vi i Sverige ca 9 miljoner potentiella placerare. Inom EU finns totalt drygt 370 miljoner. Därutöver kan man räkna med att investerare från andra länder i Europa och från resten av världen söker sig till denna nya stora marknad. Euron kommer, tillsammans med dollarn och yenen, att bli en av de tre stora reservvalutorna. En större marknad leder normalt, genom stigande konkurrens, till lägre kostnader, bättre lånemöjligheter och en ökad likviditet. Det är svårt att se annat än att detta kommer att vara till fördel även för bostadsobligationsmarknaden.

Det är alltså troligt att låntagare i och med valutaunionen får en större marknad att verka på. Placerarna kommer också att bli flera och då valutarisken försvinner blir det billigare för dessa att diversifiera sina portföljer. Detta bör innebära goda förutsättningar för låntagare att få tag i en attraktiv finansiering via bland annat obligationsmarknaden. När det gäller bostadssektorn och bostadsfinansieringen finns det också särskild anledning att peka på effekterna av den lägre och stablilare räntenivå som EMU, allt annat lika, kommer att innebära. Resultatet bör bli högre fastighetspriser, ett ökat bostadsbyggande och därmed en ökad efterfrågan på finansiering.

Vad som sannolikt är mycket viktigt, när det gäller upplåning på denna nya europeiska marknad är att låntagarna snabbt anpassar sig till internationell marknadsstandard när det gäller redovisning av sin ekonomi och finansiella ställning. I detta ligger också att skaffa sig en internationell rating. De låntagare som kan hantera detta kommer sannolikt att ha ett försteg framför andra. Som alltid är det låntagare med en stabil ekonomi som kan dra fördelar framför andra. I denna konkurrens kommer även hemlandets kreditvärdighet att spela in.

Utländska långivare riktar sig redan i en ökad utsträckning mot Sverige. Det är bland annat den nyligen etablerade franska kommunbanken (Credit Locale de France) ett gott exempel på. Men även andra banker, både norska, danska, finländska, engelska, och amerikanska banker förstärker sina positioner i Sverige. I kombination med att banker i EMU-länder kan låna ut till svenska låntagare utan valutakursrisk, leder detta till en ökad konkurrens i Sverige och därmed också till generellt sett bättre lånevillkor.

Övergångsprocessen

När det gäller själva övergångsprocessen handlar det dels om att konvertera de finansiella instrumenten, dels om att "konvertera" den infrastruktur som instrumenten hanteras i.

För att börja med instrumenten kan, och bör, de länder som går med i EMU genomföra nyemissioner av sina statspapper i euro. Även andra emittenter - inte minst bostadsinstituten - torde också snabbt börja emittera i den nya valutan. Om något medlemsland vill konvertera sin utestående skuld till euro så får landet också göra detta.

När det gäller infrastrukturen så påverkas framför allt institutioner som börsen, VPC och OM när det gäller värdepapperen och bankerna och Riksbanken när det gäller penning- och betalningshanteringen. Vad gäller värdepappersidan har de nämnda företagen klart förordat en "big bang-lösning", dvs en snabb och samlad övergång från kronor till euro redan vid årsskiftet 1998/1999, för att undvika "dubbelsystem" som dels är operativt besvärliga och dyrbara, dels riskerar splittra likviditeten i marknaden, vilket sammataget skulle göra Sverige mindre attraktivt som internationell finansplats. VPC deltar också aktivt i diskussioner med sina europeiska motsvarigheter om att bygga upp ett gemensamt nätverk där värdepapper kan föras över gränserna på liknande sätt som pengar i centralbankernas Target-system. Detta är både tekniskt och juridiskt ett komplicerat arbete som inte kommer att vara färdigt på denna sidan sekelskiftet, men det är glädjande att arbetet kommit igång.

När det gäller betalningssystem har jag tidigare nämnt Target-systemet, det gemensamma nätverket för de centralbanksbaserade interbanksystemen. I Riksbanken arbetar vi intensivt med att göra vårt Rix-system kompatibelt med Target. Det stora omställningsarbetet ligger dock i banksektorn - det är ju här de stora kontostockarna och de stora transaktionsvolymerna finns.

Bankerna kommer mellan 1999 och 2002 att hantera både euro och kronor. Det måste därför någonstans i systemet finnas en konverteringsmekanism, ett "skal" som räknar om från kronor till euro och omvänt enligt den fastställda, fixa kursen. Bankernas kunder kommer att kunna ta emot euro och betala ut kronor och tvärtom, utan att behöva göra valutaaffärer. Valutorna är ju egentligen inte två valutor utan bara två sätt att uttrycka exakt samma värde - man kan säga att förhållandet mellan euron och kronan blir detsamma som mellan en 100-kronors sedel och fem 20-kronors sedlar.

En "skalfunktion" måste alltså finnas på plats i princip omedelbart. Däremot kommer det inte att finnas något behov för bankerna att omedelbart och samtidigt lägga om sina interna system med anledning av införandet av euron - detta kan ske när det bäst passar varje bank under övergångsfasen. En annan fördel är att detta kan bidra till att undvika alltför mycket av flaskhalsproblem när det gäller tillgång på data- och programmeringsexpertis..

Om Sverige står utanför

Sverige kan komma att hamna i en situation där vi av olika skäl inte är med i valutaunionen från januari 1999. Detta innebär i formell mening en i huvudsak oförändrad situation jämfört med idag - RIX-systemet arbetar i kronor (även om vi även bygger ett parallellsystem i Euro), penningpolitiken bedrivs i kronor och statpapperen emitteras i kronor. Valutarisken kvarstår givetvis om man väljer att låna från placerare i euro-området och därmed också kostnader för kurssäkring.

Men i reell mening innebär det på flera sätt försämringar för det svenska finansiella systemet: möjligheterna att hantera betalningar via Target-systemet kommer troligen att bli sämre. Eftersom Euron likväl kommer att bli en i alla avseenden stor valuta - exempelvis kan man inte utesluta att flera av de stora svenska industriskoncernerna övergår till Euro som koncernvaluta - kommer det att innebära att de finansiella företagen tvingas investera i och driva parallella infrastrukturer. Om man inte med någorlunda säkerhet kan utgå ifrån att det blir fråga om en kortvarig "ute"-period, kommer dessutom dessa beslut att få fattas

under stor osäkerhet, och sannolikt också inom ramen för en finansiell marknad med minskande internationell betydelse.

Visserligen kan man säga att vi i alla händelser får leva med "dubbelsystem" under perioden 1999-2002 även om vi är med i EMU, men det är skillnad på "dubbelsystem" och "dubbelsystem" - om vi är med i EMU handlar det för det första om att hantera två uttryck för en och samma valuta, inte två olika valutor, för det andra handlar det om en klart avgränsad tidsperiod.

Intresset för svenska placerare att vända sig till marknaden i euro blir sannolikt mindre än om Sverige är med i unionen. En ökning av placeringarna inom EMU-blocket jämfört med idag kan dock komma att äga rum. Detta skulle då innebära att utrymmet för placeringar i Sverige kan komma att minska, något som skulle vara negativt bl.a. för bofinansmarknaden.

En annan nackdel med att inte komma med i valutaunionen från början är att den diversifiering till olika sektorer, låntagare och länder som utländska placerare kan komma att genomföra, då inte kommer Sverige till del. När sedan Sverige, som jag utgår ifrån vid ett senare tillfälle, går in i valutaunionen har det stora tåget gått och intresset att placera i Sverige kommer då sannolikt att vara mindre eftersom placerarna då redan har diversifierat sin portföljer.

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. Min förhoppning är att vi framöver kommer att få en ökad debatt om detta mycket viktiga beslut. Diskussionen inför detta ställningstagande bör då inte bara koncentrera sig på frågan om penningpolitisk självständighet. Det handlar inte bara om ekonomi, även om vi anser att de ekonomiska argumenten talar för medlemskap. Det handlar också om att EMU är en viktig del i det europeiska utvecklingssamarbete där Sverige nu deltar.

– Ett utanförskap ställer krav

Ibland får man i diskussionen intrycket av att det vid ett utanförskap finns en enkel väg för Sverige att gå. Utanför detta europasamarbete skulle vi slippa alla de anpassningkrav som ställs. Så är det inte. Vi måste 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. Om vi står utanför blir vi påpassade och då måste vi, som det brukar heta, vara "heligare än Påven" för att inte råka i problem. Möjligheten att försöka lösa arbetslöshetsproblemen med inflationistisk ekonomisk politik och devalveringar finns inte inom ramen för EMU - men den finns inte heller utanför EMU.

– Världen blir inte densamma

Ett nej till EMU innebär inte status quo. Genom att det skapas en valutaunion precis utanför våra gränser kommer världen inte att vara sig lik. Både privatpersoner och företag kommer att känna av eurointroduktionen oavsett om vi är med eller inte. I vårt arbete med att informera den finansiella sektorn om EMU ser vi att för-

beredelserna gått långt. Vi ser också en stark önskan från inblandade parter att få vara med så snabbt som möjligt för att inte hamna på efterkälken.

- EMU och den svenska finanssektorn

EMU kommer att bidra till ett ökat strukturomvandlingstryck och därmed till ökad effektivitet i alla delar av näringslivet. Detta gäller i hög grad också finanssektorn, inklusive den del som vetter mot bostadssektorn. Vi får ett helt annt utbud av aktörer både på låntagar- och placerarsidan. Marknaden fokuseras på kreditrisker och blir mer transparent, mer diversifierad, mer konkurrensutsatt och mer effektiv.

Det framstår rätt klart att ett utanförskap av "tills-vidare"-karaktär skulle påverka den svenska finansiella sektorn på ett negativt sätt. Dubblering av infrastrukturerna skulle skapa ökade kostnader, och detta i förening med osäkerhet om den framtida utvecklingen skulle minska de enskilda företagens konkurrenskraft och den svenska finansmarknaden som helhet skulle bli mindre intressant för både svenska och utländska aktörer. Till detta kommer riskerna för mer eller mindre uttalad diskriminering, t. ex vad gäller tillgången till Target-systemet.

– Fortsatta förberedelser

Oavsett den politiska diskussionen måste de praktiska förberedelserna fortsätta. Inom EMI kommer man att fortsätta att lösa de frågor man inte tagit ställning till ännu. Vi kommer att fortsätta att delta i det arbetet. Här hemma kommer regeringskansliet att fortsätta att informera på sitt plan och vi kommer att fortsätta vårt samarbete med den finansiella sektorn. Till hösten har vi ambitionen att skriva en ny rapport om EMU-förberedelserna. Efter att riksdagen tagit ställning till ett svenskt deltagande eller ej kommer vi också att ha möjlighet att ge klarare och entydigare besked om vilka förberedelser som kommer att behövas. Vi står inför en dynamisk process både i vår omvärld och här hemma.