

Anförande

vice riksbankschef Stefan Ingves

TISDAG DEN 20 OKTOBER 1998

Ny valuta i Europa

Inledningsanförande vid Stockholms
handelskammares seminarium den 20 oktober 1998

Nu är det 73 dagar kvar tills en ny valuta införs i Europa, euron. Som bekant är det inte i hela Europa som det sker utan i elva länder, men för svenskt vidkommande är det elva viktiga länder som vi har närmare hälften av vår utrikeshandel med och som vi har omfattande finansiella relationer till. Det ger ett viktigt skäl för oss i Sverige att bevaka vad som sker inom detta block av länder när de får en gemensam valuta. Som bekant hade Sverige också kunnat befinna sig i samma läge som de elva, om de rätta förutsättningarna hade förelegat. Det är inte ett tema för det här seminariet, men konsekvenserna för Sverige av EMU påverkas onekligen av att möjligheten för Sverige att senare ansluta sig till euro-området fortfarande står öppen.

Som inledning på detta seminarium kan det vara lämpligt att rekapitulera vad som skett hittills för att upprätta euro-området och hur det ser ut i nuläget. När EU:s stats- och regeringschefer den 1 maj beslutade vilka länder som skall införa euron när den skapas den 1 januari 1999, kom det knappast som en överraskning. Men bara några månader tidigare hade diskussionen varit i full gång om alla de elva länderna verkligen skulle kvalificera sig. Skälet till den diskussionen var den olika bakgrund som länderna hade när det gäller ekonomisk-politisk stabilitet och de frågetecken som detta kunde ge upphov till framöver för den övergripande stabiliteten i den kommande valutaunionen. Diskussionen cirklade därför mycket kring hur de konvergenskrav som Maastricht-fördraget föreskriver skulle komma att tolkas och tillämpas av stats- och regeringscheferna.

I efterhand kan man väl konstatera att den flexibilitet som formuleringarna i fördraget ger möjlighet till också kom att utnyttjas vid beslutet. 60% skuldkvot

SVERIGES RIKSBANK

Telefon
08-787 00 00

Telefax
08 - 21 05 31

E-post
registratorn@riksbank.se

sattes mera upp som ett långsiktigt balansmål än som inträdeskrav, växelkursstabiliteten kom att bedömas i mera allmänna termer än i förhållande till hur länge två av länderna deltagit i växelkursmekanismen osv. Även om man gjorde bruk av flexibiliteten i fördraget, är det dock viktigt att konstatera att hela EMU-processen resulterat i en betydligt starkare stabilitetskultur inom EU än vad som tidigare varit fallet. Betoningen av prisstabilitet och offentliga finanser som utvecklas i takt med vad ekonomin tål har vunnit förtäring som ekonomisk-politiska rättesnören och kommer att skapa helt nya förutsättningar för den ekonomiska utvecklingen i EU framöver. En tillbakablick på gångna försyndelser i den ekonomiska politiken ger alltså inte nödvändigtvis den bästa prognosen för framtiden.

Som varje land och valutaområde kommer naturligtvis även euro-området att utsättas för påfrestningar av olika slag. Det återstår att etablera en kortfristig räntenivå som är likadan över hela området, och inflationstrycket är inte lika tillbakahållet i alla länder. Detta ställer krav på fortsatt anpassning inför starten av den tredje etappen av EMU. Vidare har den pågående finansiella oron i världen hittills haft förhållandevis små effekter på EU-länderna, men vi har ännu inte sett slutnotan. Beroende på hur den fortsatta utvecklingen blir kan det inte uteslutas att vissa EMU-länder kommer att drabbas mer än andra. Och självfallet måste euro-området visa motståndskraft mot ett sämre konjunkturläge - oavsett om orsaken kommer utifrån världen eller genom en svagare intern efterfrågan - och klara sin balansakt mellan god sysselsättning och statsfinansiell balans.

Det är rimligt att anta att Sverige hade bedömts klara konvergenskraven om vi hade visat den politiska beredskapen att delta i euro-området från starten. EG-kommissionen konstaterade i sin konvergensrapport att vi uppfyllt tre av fyra konvergenskrav. Däremot lade Kommissionen oss till last att vi aldrig deltagit i EU:s växelkurssamarbete och att vi inte i tid anpassat riksbankslagstiftningen fullt ut till ett deltagande i det europeiska centralbankssystemet. Utan att föregripa hur vår växelkursstabilitet kommer att bedömas när Sverige skall granskas nästa gång kan man ändå dra slutsatsen att hindren för ett svenskt deltagande i euro-området är överkomliga om Sverige anmäler sig som sökande framöver.

Faktum kvarstår ändå att vi inte kommer att delta från starten och att vi alltså har en period framför oss då elva av våra kamrater i EU-kretsen går vidare med sin monetära integration, medan kronan fortsätter att vara en självständig valuta med egen växelkurs och egen penningpolitik. Vi har kunnat se den senaste tiden att detta ger upphov till en viss osäkerhet på valutamarknaden, trots att underliggande ekonomiska grundförutsättningar knappast har ändrats. Valutorna inom det blivande euro-området har däremot hållit sig mycket stabila inbördes och legat nära de kurser som förannonserades som slutliga låsningskurser i maj.

Förberedelserna för Europeiska centralbanken (ECB) har gått vidare sedan dess. Till att börja med utsågs en direktion av sex ledamöter med den tidigare EMI-chefen Wim Duisenberg som ordförande. Alla kandidaterna till direktionsposterna utsattes för en ingående granskning av Europaparlamentet, och det råder ingen tvekan om att samtliga uppfyller de krav på auktoritet och yrkeserfarenhet som

fördraget ställer upp. När väl direktionen kom på plats kunde ECB också upprättas formellt den 1 juni i år, även om det alltså dröjer till årsskiftet innan banken övertar ansvaret för penningpolitiken i euro-området. Denna tågordning har kommit till därför att ECB-rådet behöver komma igång och fatta formellt bindande beslut på alla de punkter som Europeiska monetära institutet (EMI) förberedde under sin fyraochthaltvårtåriga livstid. Förutom de sex direktionsledamöterna deltar de elva centralbankscheferna från de blivande euro-länderna i detta beslutsfattande, och de elva berörda nationella centralbankerna förbereder sin integration i Europeiska centralbankssystemet (ECBS) och sina roller i den arbetsfördelning som kommer att råda beträffande genomförandet av den gemensamma penningpolitiken.

Även Riksbanken är faktiskt en del av ECBS, men naturligtvis under andra villkor än för dem som skall inordnas i den gemensamma politiken. Vår roll grundas på det förhållandet att ECB skall övervaka relationerna mellan euro-området och de övriga EU-länderna. Därför har det inrättats ett särskilt organ, ECB:s allmänna råd, med uppgift att granska förutsättningarna för ett senare inträde, på samma sätt som EMI granskade detta inför starten av euro-området. ECB:s allmänna råd skall alltså återkommande bedöma konvergensutvecklingen i de medlemsländer som inte deltar i euro-området och ytterst förbereda en lösning även av deras växelkurser. En särskild tonvikt skall läggas på att följa utformningen av penningpolitiken och främja en anpassning till de instrument och förfaranden som används inom euro-området. Detta bidrar till en stabilitet i relationerna under den tid som länderna står utanför euro-området och underlättar naturligtvis för dem att inträda senare. Allmänna rådet skall också övervaka hur den nya växelkursmekanismen ERM2 fungerar för de länder som deltar där. Sedan finns det inom ECBS vissa funktioner som är gemensamma för alla EU-länder och som föranleder ett nära samarbete mellan alla centralbanker. Jag tänker i första hand på det gemensamma betalningssystemet Target (som jag strax skall återkomma till) men även på andra väsentliga funktioner och system. ECB är t.ex. ansvarig för insamlandet av statistik om utvecklingen i den finansiella sektorn, och Riksbanken har i stor utsträckning redan infört de rapporteringskrav för svenska bankerna som kommer att gälla inom euro-området. ECB har också en viktig roll i att kommentera de olika förslag till lagstiftning och andra regelverk som enskilda länder eller Kommissionen utarbetar för finansiell verksamhet. Detta arbete leder sannolikt till att alla europeiska centralbanker på sikt kommer att se ganska likadana ut i teknisk mening.

Inom ECBS har det inrättats tretton olika kommittéer för att involvera de nationella centralbankerna i en samordnad beredning av ECB:s verksamhet. Sådana kommittéer fanns även inom EMI, men det har tillkommit några nya områden för kommittéernas verksamhet, t.ex. internationella relationer samt information om ECB och de beslut som banken fattar. Båda dessa områden illustrerar den nya roll som tillkommit i och med att ECB blir en riktig centralbank. ECB har redan tagit kommandot i flertalet av de bildade kommittéerna och blivit mycket mer drivande i förhandlingsprocessen än vad EMI någonsin hade förutsättningar att vara. EMI förberedde på sin tid utförligt alla frågor av relevans för ECB:s verksamhet men hade inte mandat att binda ECB utan utarbetade därför alternativa förslag till upplägg på ett antal punkter. När dessa sedermera hamnat

på ECB-rådets bord, har det blivit möjligt att gå vidare och också fatta beslut. ECB:s direktion har ansvar för bankens löpande verksamhet och lägger följdriktigt fram egna förslag till beslut från det högsta organet ECB-rådet. Besluten tillkännages vanligen i form av pressmeddelanden från ECB och vid presskonferenser med Duisenberg. Dokumentation publiceras om detaljinnehållet i fattade beslut, i första hand när de berör motparter i den finansiella sektorn.

Frågan om ECB:s öppenhet har varit föremål för betydande uppmärksamhet, eftersom det inte finns så tydliga regler i fördraget på denna punkt. Dessutom finns det mycket olika traditioner i EU-länderna om hur viktigt det är att centralbanken redovisar sina beslut och grunderna för dem. Diskussionen har naturligtvis i första hand gällt redovisningen av den penningpolitik som ECB är satt att föra; denna verksamhet har ju ännu inte kommit igång, men banken kommer att sätta tonen för sin öppenhet redan genom den information som ges om de beslut som fattas fortlöpande. För den intresserade finns det ett rikhaltigt material från ECB, som bl.a. nyligen beskrivit vilka instrument och förfaranden som skall användas inom ramen för det penningpolitiska styrsystemet.

Bland de beslut som ECB-rådet hittills tagit om den penningpolitiska styrningen gäller ett viktigt ställningstagande användningen av kassakrav, dvs. föreskrifter om att banker måste hålla en viss del av sina skuldåtaganden på konto i centralbankssystemet. I ECBS skall dessa medel ges en marknadsmässig ränta och kassakraven är konstruerade så, att de kan bidra till att stabilisera bankernas efterfrågan på likviditet från centralbankerna. I övrigt har det penningpolitiska styrsystemet för ECBS stora likheter med det som Riksbanken tillämpar idag, med regelbundna repor som det främsta medlet att styra likviditeten i ekonomin så att den önskade räntenivån etableras.

En fråga som ECB-rådet först nyligen fattat beslut om rör den penningpolitiska strategin, dvs. hur penningpolitiken skall utformas för att se till att målet om prisstabilitet uppnås. Till att börja med har ECB definierat prisstabilitet som att det harmoniserade konsumentprisindexet inom EU (HIKP) ökar med mindre än 2 procent per år; detta mål skall uppnås på medellång sikt och enstaka år kan inflationstakten alltså avvika något därifrån. ECB anser att penningmängdens tillväxt spelar en viktig roll för inflationsprocessen och kommer att ange ett särskilt s.k. referensvärde för vilken tillväxt i penningmängden som kan anses förenlig med prisstabilitetsmålet. Den faktiska ökningen kommer sedan att löpande utvärderas i förhållande till detta referensvärde men utan att ECB eftersträvar att korrigera enskilda avvikelser.

I och med att euro-området bildas kommer det att visa sig svårt att dra slutsatser om inflationstrycket på basis av endast ett fåtal enskilda faktorer. Särskilt efterfrågan på pengar kan komma att påverkas starkt av övergången från nationella penningmarknader till en enhetlig euro-penningmarknad. En bred analys av inflationsutsikterna i euro-området utifrån en mängd ekonomiska och finansiella indikatorer kommer därför att spela en central roll för ECB:s penningpolitiska strategi.

Sammantaget finns det alltså många likheter med den strategi som Riksbanken tillämpar. En skillnad ligger dock i att ECB inte avser att publicera en egen inflationsprognos, därför att man befärar att den kan bli självuppfyllande i lägen då prognosen antyder att målet kommer att överskridas. På Riksbanken har vi funnit det användbart att tala om inflationstrycket i sådana prognostermer, därför att det gör slutsatserna för penningpolitiken tydligare. Vi får se hur ECB kommer att presentera sina överväganden när banken väl kommer igång med att bedriva sin penningpolitik i praktiken.

ECB får vidare ett direkt operativt ansvar för valutapolitiken mot omvärlden. Detta kommer att få en något annan innebörd än för de flesta enskilda EU-länderna idag, eftersom euro-området inte kommer att ha lika omfattande utrikeshandel relativt sett. Behovet av valutareserver kommer t.ex. inte att bli lika stort, och man kan inte förutse att euro-kursens utveckling mot dollarn kommer att få så stor betydelse för ECB:s penningpolitik. Mest konkret kommer valutapolitiken att bli genom det centralbankssamarbete som etableras för att förvalta den nya växelkursmekanismen ERM2, som knyter valutorna i EU-länderna utanför euro-området till euron genom en centralkurs med preciserade fluktuationsband runt omkring. ECB har träffat avtal med centralbankerna i de utanförstående länderna om hur detta i praktiken skall skötas. Riksbanken har undertecknat detta avtal utan att kronan för den skull kommer att ingå i växelkurssamarbetet.

Sveriges utanförskap i förhållande till euro-området innebär naturligtvis att Riksbanken inte längre deltar i de fortsatta förberedelserna när det gäller ECB:s politikverksamhet i detta område. Detta är en ny situation, både därför att Riksbanken varit med på tåget ända sedan Sveriges medlemskap i EU blev klart och därför att vi nu måste inrikta oss på vår relation till ECBS i ett läge utanför den gemensamma penningpolitiken. En mycket påtaglig illustration till båda dessa förhållanden är utvecklingen av Target-frågan. Alltsedan 1995 har det stått klart att alla centralbanker i EU skulle delta i uppbyggnaden av det gemensamma betalningssystemet Target. Då visste man förstås inte hur många länder som skulle komma att införa den gemensamma valutan, men man var överens om att det låg ett egenvärde i att konstruera ett betalningssystem som kunde öka snabbheten och säkerheten i betalningsförmedlingen inom EU. Ett sådant system borde bygga på att varje betalning avvecklas i realtid, dvs. utan nettning med betalningar i motsatt riktning. Varje centralbank skulle bygga upp ett sådant bruttoavvecklingssystem och alla systemen skulle länkas samman för att möjliggöra överföringar i euro mellan länderna. Den likviditet som krävs för att genomföra betalningar på detta sätt skulle tillföras av centralbankerna i form av kredit mot säkerhet; eventuella nettunderskott när alla betalningar genomförts vid slutet av varje dag skulle i första hand täckas med lån på marknaden eller genom upplåning i centralbankerna till en ränta över marknadsnivån.

ECB-rådet har nu beslutat att centralbankerna utanför euro-området inte skall få kredit under dagen hos övriga centralbanker. T.ex. Riksbanken får inte heller utan vidare ge kredit i euro till banker som önskar genomföra euro-betalningar utan att ha egna tillgodohavanden till hands. Sådan kredit får bara ges om Riksbanken först deponerat ett motsvarande belopp i någon centralbank inom euro-området.

Detta belopp är dessutom maximerat till 1 miljard euro. För att Riksbanken skall kunna förmedla en sådan betalning som skall till en bank inom euro-området, måste den svenska banken givetvis ställa säkerhet till Riksbanken. Men sådana säkerheter – exempelvis svenska statspapper - måste vara accepterade av ECB, trots att det är vi och inte ECB eller någon annan centralbank som bär kreditrisken.

ECB:s motiv för begränsningarna är att det finns en risk för att krediter som tas upp under en dag inte hinner avvecklas före dagens slut och kreditgivning utanför euro-området kan därmed påverka unionens penningpolitik på ett oönskat sätt. De särskilda kraven på säkerheterna motiveras med att man vill begränsa risken att få säkerheter med otillräckligt värde i förhållande till den kredit som avtalats. ECB-rådets beslut innebär alltså att det blir klart sämre villkor för banker utanför euro-området att utnyttja Target. Antingen riskerar dessa banker att sådana betalningar tar tid att genomföra därför att det inte finns likviditet eller säkerheter tillgängliga för ändamålet, eller också riskerar de rent av att betalningarna över huvud taget inte kan genomföras under den dag som var avsett.

De svenska bankerna behöver dock naturligtvis inte inställa all betalningstrafik till euro-området bara till följd av begränsningarna när det gäller att använda Target via Sverige och Riksbanken. Storbankerna har ju verksamhetsställen inne i euro-området och kan skaffa sig centralbankskredit direkt där, och de kan låna godtagbara säkerheter från andra parter som inte har användning för dem just för stunden. Ett alternativ för bankerna är naturligtvis också att låna upp euro på marknaden, även om detta inte kommer att vara gratis. Vidare kan man exempelvis utnyttja den s.k. EBA-clearingen, där alla de fyra svenska storbankerna kommer att vara medlemmar. Även i fortsättningen kommer det också att vara möjligt att använda den traditionella metoden för utlandsbetalningar via korrespondentbank - som dock tar ett antal dagar att genomföra, medan det i Target handlar om minuter och sekunder. Visst kommer det att finnas framkomliga betalningsvägar även för oss – men svenska banker och svenska företag tvingas tyvärr underkasta sig olika begränsande trafikregler på den nya ”motorväg” som nu snart ska invigas.

Slutresultatet blir troligen att banker i Sverige och de andra länderna utanför euro-området inte kommer att utnyttja Target i den utsträckning som annars vore möjlig. Detta torde i sin tur innebära att Target-systemet som helhet blir mindre attraktivt och konkurrenskraftigt. Även banker och andra aktörer inom euro-området påverkas negativt av att betalningar från EU-länder utanför euro-området försvåras och fördröjs. Därmed riskerar också tanken bakom Target att förspillas, nämligen att se till att betalningar inom EU utförs snabbt, säkert och billigt. Det är ett kraftfullt argument i den finansiella integrationen i EU och har inte så mycket med ECB:s penningpolitik att göra. Risken för att krediter under dagen inte hinner avvecklas kan hanteras genom olika avgifter och andra förfaranden. Våra synpunkter i denna del är inte okända för ECB, men det har inte visat sig möjligt att undvika den olikartade behandling som ECB-rådets beslut innebär. Vem vet om situationen hade varit annorlunda om de utanförstående centralbankerna hade deltagit i det slutliga beslutet i ECB-rådet, men nu var vi i vart fall berövade möjligheten att föra vår talan vid beslutstillfället. Vi får också söka andra lösningar

för att minimera skadeverkningarna för de svenska banker som inte kan skaffa den euro-likviditet som mobiliserar de säkerheter som behövs inom euro-området.

Trots det lite dystra utfallet av Target-frågan och vårt begränsade inflytande på beslutsfattandet inom ECB skall man inte glömma bort att det finns områden inom EU-samarbetet där Sverige fortsätter att delta som en fullvärdig part. I takt med den ökade tonvikten på konvergensutvecklingen inom EU och den ökade interdependensen mellan länderna som en följd av den fortgående ekonomiska integrationen har behovet av ekonomisk-politisk samordning också hamnat mer i blickpunkten. Ramarna för vad medlemsländerna kan tillåta sig har blivit tydligare, t.ex. i stabilitetspaktens regler för de offentliga finanserna. Och flera mekanismer har förstärkts för att öka effektiviteten i EU:s övervakning av medlemsländerna, t.ex. genom en klarare redovisning av ländernas ekonomisk-politiska intentioner. Denna verksamhet är av stor vikt för Sverige som liten och starkt utlandsberoende ekonomi. De framgångar som vi haft när det gäller stabiliseringen av de offentliga finanserna och etableringen av ett trovärdigt inflationsmål har gjort oss till en respekterad medlem av klubben. Det ger oss också möjligheter att med större tyngd argumentera för en fortsatt stabilitetsinriktning i andra länder i den mån denna hotas av brister i den ekonomiska politiken.

De svenska förberedelserna för att EMU upprättas om 73 dagar har givit prov på en betydande realism. Vi hade för några månader sedan en debatt om kronans marginalisering, dvs. att kronan skulle komma att trängas ut av euron som transaktionsvaluta i en mängd olika sammanhang. Riksbanken såg aldrig detta som en reell möjlighet i ett läge där vår egen ekonomisk-politiska inriktning var så snarlik euro-områdets. Vi såg helt enkelt inga särskilt starka incitament för en utbredd euro-användning i Sverige. Bara på enskilda områden kunde man förvänta sig att euron skulle få en viss användning, men ävenså skulle det mest ske på bekostnad av andra utländska valutor snarare än av kronan. Jag tror också att efterfrågan på att börja använda euro överskattades på många håll; en av de senaste indikatorerna är att ganska få börsbolag nu synes intresserade av att börja låta notera sina aktier i euro i stället för i kronor.

Inom kort initierar regeringen en informationssatsning om euron och euro-området med särskild inriktning på hushåll och småföretag. Det är ett välkommet initiativ, som jag hoppas skall utvecklas till ett större intresse hos allmänheten för att i sinom tid och i demokratiskt ordnade former leda fram till att vi känner oss mogna att reda ut vårt kommande förhållningssätt till EMU. Opinionsbildningen måste bygga på fakta och saklig analys av konsekvenserna. Vilken väg Sverige än tar i denna fråga kan vi aldrig avskärma oss från den osäkerhet som ligger i att framtiden är okänd. Osäkerheten om Sveriges framtida relation till EMU gör dock inte saken lättare. Det gäller särskilt för dem i den privata sektorn som måste ta ställning till eurons kommersiella betydelse, oaktat de politiska turerna i denna fråga.