

Anförande

Riksbankschef Urban Bäckström

FREDAGEN DEN 22 JANUARI 1999

Sverige och EMU

Carlsson Investment Management

Vid årsskiftet startade den ekonomiska och monetära valutaunionen, EMU. I och med detta samsas elva EU-länder om en gemensam valuta och en gemensam centralbank.

Valutaunionens bildande är en historisk händelse. EMU ska ses som ett steg i att skapa "en allt fastare sammanslutning mellan de europeiska folken" och är därför ett - i många avseenden - politiskt projekt. Visionerna om en gemensam valuta har funnits med sedan gemenskapens bildande på 50-talet. Med euron har integrationsprojektet tagit ett nytt och stort steg framåt.

Den nya valutan har inledningsvis tagits emot väl på de finansiella marknaderna. Eurons inträde på världsscenen kommer dock att innebära ekonomisk-politiska utmaningar i euroområdet. Detta kommer också att påverka andra länder, som t.ex. Sverige, även om vi valt att stå utanför vid starten.

Omfattande förberedelser under lång tid

När valutamarknaderna öppnade den 4 januari och euron fanns med bland de valutor som handlades på de finansiella marknaderna var detta resultatet av många års intensivt förberedelsearbete; ett arbete som även Sverige deltagit i.

Sedan januari 1994 har de nationella centralbankerna i hela EU-området arbetat för att bygga en ny centralbank med allt vad det innebär. Centralbanksrepresentanter på olika nivåer har deltagit i ett trettiotal kommittéer och arbetsgrupper för att tillsammans se till att det nya systemet är på plats och att

SVERIGES RIKSBANK

Telefon
08-787 00 00

Telefax
08 - 21 05 31

E-post
registratorn@riksbank.se

alla delar fungerar från valutaunionens första dag. Arbetet har rört såväl det stora som det lilla; allt från vilken strategi penningpolitiken ska följa till hur sedlarna ska utformas in i minsta detalj. Från Riksbankens sida gjorde våra olika representanter sammantaget mellan 1500 och 2000 resor till Eurotower i Frankfurt. Själv har jag rest till Frankfurt mellan 40 och 50 gånger sedan hösten 1994.

Förberedelserna var intensiva in i det sista. För många handläggare på centralbankerna och affärsbankerna runt om i gemenskapen fick mer sedvanligt nyårshelgfirande stå tillbaka för generalrepetitioner med testkörningar och telefonkonferenser. Betalnings-, informations- och signaleringssystem mellan de nationella centralbankerna samt gentemot den finansiella sektorn testades operationellt. Även på Riksbanken fanns personal på plats hela helgen för att arbeta med de sista förberedelserna.

Den första arbetsdagen med euron - den 4 januari - påbörjades redan i gryningen på centralbankerna för att garantera en stabil introduktion av den nya valutan. På Riksbanken fanns personal på plats redan före klockan fem på morgonen. Det var ett högtidligt ögonblick när det - av allt att döma - största valutapolitiska projektet någonsin skulle sjösättas efter år av intensiva förberedelser. Den inledande perioden med den nya valutan har fungerat väl. ECB annonserade och iscensatte sin första penningpolitiska operation, betalningarna slussades genom det gemensamma systemet, Target. Den nya valutan togs emot väl på de finansiella marknaderna och marknadsräntorna sjönk runtom i euroländerna.

Inga allvarliga störningar i finanssystemet uppträdde. Endast några smärre tekniska störningar inträffade när det omfattande betalningssystemet skulle sjösättas. Samtliga centralbanker i EU deltar i det gemensamma betalningssystemet tillsammans med ECB och mer än 5000 europeiska kreditinstitut. Transaktioner till ett värde av 1000 miljarder kronor görs varje dag mellan och inom länderna.

Den svenska situationen

I december 1997 fattade den svenska riksdagen beslutet att Sverige inte skulle delta i valutaunionen från start. Den främsta orsaken angavs vara det svaga folkliga stödet. Sveriges val att inte delta från start gjorde att vi tappade inflytande över centrala delar av EMU-samtalen inom gemenskapen under loppet av 1998. Sverige fick mindre möjligheter att påverka hur de slutliga lösningarna skulle komma att se ut.

Samtidigt med riksdagens beslut underströks emellertid att ett framtida deltagande i valutaunionen kan bli möjligt om situationen förändras. Det betonades därför att de nationella förberedelserna skulle fortsätta. För Riksbankens del blev uppgiften - och är fortfarande - att hålla fortsatt hög handlingsberedskap om det politiska systemet skulle komma att ändra uppfattning framöver. Den ambitionsnivå som Riksbanken valt är att klara de nödvändiga omställningarna inom ett år efter det att ett riksdagsbeslut om deltagande fattats.

Under den senaste tiden har det politiska systemet signalerat att ett beslut om deltagande i valutaunionen kan komma tidigare än väntat. Statsministern har uttalat att en socialdemokratisk extrakongress om EMU kan komma att hållas i början av nästa år. Finansministern har för sin del sagt att det vore önskvärt med ett

ställningstagande innan Sverige tar över ordförandeskapet i EU våren 2001. Den svenska opinionen förefaller också röra sig i en mer positiv riktning.

Det går emellertid inte att utifrån dessa signaler dra några andra slutsatser för Riksbankens vidkommande än att vi måste ha fortsatt hög handlingsberedskap. Det är svårt att förutsäga om och när det politiska systemet kan komma att vara redo för ett beslut i frågan. Otillräckliga förberedelser ska i vart fall inte lägga krokben för processen, om viljan att delta infinner sig.

Med ett hypotetiskt antagande om att den politiska beslutsprocessen pågår under loppet av nästa år, förefaller den mest realistiska tidtabellen - givet de praktiska förberedelserna - vara ett svenskt deltagande från den 1 januari 2002. Det skulle i så fall sammanfalla med introduktionen av sedlar och mynt i hela EMU-området.

Arbetet i ett läge då Sverige befinner sig utanför valutaunionen gäller emellertid inte enbart tekniska förberedelser. Ansträngningarna måste även fortsätta vad gäller den ekonomiska politiken. Vi får inte förledas att tro att trovärdigheten för den ekonomiska politiken nu är uppnådd med de - förvisso mycket omfattande och viktiga - åtgärder som hittills vidtagits. Förtroendet måste ständigt förtjänas och förvaltas.

Vi bör också påminna oss om att de förutsättningar som råder för den svenska ekonomin inte är ett resultat av valutaunionens bildande, utan i högre grad beror på den ekonomiska verklighet vi lever i med nära integrerade marknader och kapital och arbetskraft som fritt kan röra sig över gränserna. Vi ser ständigt exempel i vår omvärld på vad som kan hända om den ekonomiska politiken inte är tillräckligt disciplinerad.

Goda förutsättningar för trovärdig politik

Det finns i dagsläget goda förutsättningar för att den svenska ekonomiska politiken ska fortsätta att omfattas av förtroende. Därtill bidrar den ekonomiska politik som förts de senare åren med inriktning på budgetsanering och låg inflation, men även viktiga institutionella förändringar.

En viktig institutionell förändring som bidrar till ökad trovärdighet för den svenska ekonomiska politiken är Riksbankens starkare ställning. Det är viktigt att understryka att Riksbanken inte blivit *oberoende* genom den nya lagstiftningen; den har däremot blivit *självständig i formell mening*. Den svenska centralbanken har av riksdagen fått ett prisstabilitetsmål att rätta sig efter. Med det som ledstjärna kan Riksbanken ge sitt bidrag till hållbar tillväxt och sysselsättning.

På olika sätt arbetar Riksbanken vidare med öppenheten. Dels för att ge allmänheten och det politiska systemet en självklar inblick i grunderna för våra penningpolitiska beslut. Dels för att sparare och investerare tydligt skall se att det är vårt mål och ingenting annat som konsekvent styr Riksbankens handlande.

Det senaste steget på vägen mot ökad öppenhet är att vi beslutat att offentliggöra de penningpolitiska protokollen, låt vara med en fördröjning på mellan 6 till 8 veckor. Av dessa kommer att framgå hur vi resonerat och hur vi röstat. Jag tror att öppenhet i sig bidrar till att förankra penningpolitiken i samhället. Det är inte minst viktigt när Sverige står utanför EMU.

En annat viktigt område där det gjorts institutionella förändringar i syfte att göra politiken mer långsiktig är budgetpolitiken. I samband med lagen om statsbudgeten från januari 1997 infördes nominella utgiftstak. Ökade utgifter inom ett budgetområde måste därmed finansieras via omprövningar inom ramen för det totala taket. Uppföljningen av utgifterna under innevarande budgetår har även skärpts.

Förändringarna stramar upp processen och motverkar därmed att underskott uppkommer i de offentliga finanserna. Tillsammans med regeringens ambition om överskott i budgeten på 2 procent av BNP över konjunkturcykeln ger det en god grund för sunda statsfinanser.

Behoven av överskott i statsfinanserna hänger samman med den väldiga skulduppbyggnad som skett under 1990-talet. Från en konsoliderad statsskuld på drygt 40 procent av BNP i början av 1990-talet steg den snabbt och nådde sin topp under 1994 på ca 80 procent av BNP. Sedan dess har andelen fallit tillbaka något. Men en statsskuld på i runda tal 1500 miljarder kronor innebär att statsfinanserna alltjämt är mycket sårbara för ränteändringar på marknaden. En procentenhet högre räntenivå skulle exempelvis över tiden öka utgifterna med 15 miljarder. Var och en inser hur angeläget det är att bibehålla, vad man skulle kunna kalla, den goda cirkelns ekonomi.

Ingen kan med säkerhet säga var förtroendegränsen går om statsfinanserna av något skäl skulle börja visa på underskott igen någon gång i framtiden. Men en sak är säker. Den onda cirkelns ekonomi lägger efter hand den ena bördan på den andra. Underskott föder större och större underskott, om statsskulden är hög och om förtroendet urholkas och marknadsräntor börjar stiga.

Den svenska kronan

Utvecklingen under den finansiella krisen i höstas visade dock att vi kan komma att få leva med en del fluktuationer på de finansiella marknaderna även om vi sköter oss väl. Trots en stabilitetsinriktad politik och goda ekonomiska grundförutsättningar försvagades kronan till nivåer som föreföll omotiverade. Vi var emellertid inte ensamma om detta. Andra länder med rörlig växelkurs och direkt inflationsmål såsom Kanada och Australien gjorde motsvarande erfarenheter. Valutorna försvagades.

Efter årsskiftet har dock kronan stärkts. Bland kommentarerna kring orsakerna till valutarörelserna märks bland annat de politiska signalerna om EMU. Bedömare på marknaden menar att ett närmande till valutaunionen skulle komma att ske till en starkare inträdeskurs än den kronkurs som råder för tillfället, varför kursen stärkts sedan årsskiftet. EMU-signalerna kan därmed sägas ha givit kronan en knuff i den riktning som de ekonomiska grundförutsättningarna i den svenska ekonomin länge talat för.

I den allmänna diskussionen om kronans utveckling förra året har nämnts att de svenska strukturproblemen och en, som det sagts, mindre ambitiös målsättning på inflationsområdet i förhållande till ECB skulle vara orsakerna till deprecieringen. Personligen tycker jag inte att den argumentationen är övertygande.

Det är svårt att se att Sverige skulle ha väsentligt större strukturella problem i sin ekonomi jämfört med många kontinentaleuropeiska länder. Däremot kan ytterligare strukturella förändringar i vårt land vara nödvändiga sett i globalt perspektiv, men att detta skulle vara källan till ett förtroendeskit vad gäller den svenska kronan under 1998 är inte troligt. Till detta kan fogas att den svenska produktivitetens utvecklingen varit väsentligt högre under 1990-talet jämfört med decennierna dessförinnan och stått sig väl i ett internationellt perspektiv.

Jag håller heller inte med om att kronans utveckling skulle ha orsakats av skilda sätt att operationalisera penningpolitikens inriktning på prisstabilitet i Sverige respektive inom EMU-området. Korrigerat för skillnader i styrräntenivåer tycks de långa svenska marknadsräntorna i stort sett ligga på samma nivå som de i euroområdet. Det är en indikation på att sparare och investerare förväntar sig i stort sett samma låga inflation i Sverige som i EMU under överskådlig tid.

Jag vill i detta sammanhang framhålla att det är alldeles för tidigt att tala om att Riksbankens inflationsmål skulle vara mindre ambitiöst än ECB:s, eftersom ECB inte har formulerat sin ambitionsnivå med samma tydlighet som gäller för Sverige.

Vi får heller inte glömma bort att om man har rörlig växelkurs så rör sig också växelkursen. Det är erfarenheter som gjorts i Storbritannien, Australien, Kanada och Nya Zeeland. Samtliga länder som, liksom Sverige, har rörlig växelkurs och inflationsmål har också under senare år fått se sina valutor röra sig i lika stor omfattning som gällt för kronan. I en del fall har fluktuationerna rentav varit större.

Resonemanget får ytterligare stöd om man studerar schweizerfrancen. Schweiz är en liten öppen ekonomi som har haft flytande växelkurs under ett par decennier. Francen har, korrigerat för prisskillnader mot omvärlden, varierat med i storleksordningen plus/minus 10 procent mot medelvärdet under de senaste tjugo åren.

Marknadsaktörerna bör således förvänta sig vissa rörelser i växelkursen i en flytande växelkursregim, och om förväntningarna anpassas till det behöver konsekvenserna inte vara så stora.

Avslutning

Valutaunionen har startat utan att Sverige deltar. I vår tillvaro utanför unionen krävs att vi inte slumrar till. Utanförskapet ställer stora krav på en stabilitetsinriktad ekonomisk politik. Vi bör därmed följa den väg som stakats ut mot sund ekonomi med hållbar tillväxt och låg inflation. De grunder som lagts - med goda målsättningar för finans- och penningpolitik - måste bevaras. Endast på detta sätt kan vi försöka reducera eventuella ekonomiska kostnader som utanförskapet kan leda till.

Den senaste tidens debatt har också visat att situationen kan komma att förändras snabbt. Det kräver därför fortsatt förberedelsearbete så att beredskapen finns den dag det politiska systemet är redo. Detta gäller Riksbankens arbete, men i hög grad även andra aktörer i den finansiella sektorn.