



ANFÖRANDE

DATUM: 2003-06-17
TALARE: Riksbankschef Lars Heikensten
PLATS: Grand Hotel, Stockholm

SVERIGES RIKSBANK
SE-103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel +46 8 787 00 00
Fax +46 8 21 05 31
registratorn@riksbank.se
www.riksbank.se

■ Riksbanken och euron

Tack för inbjudan att få komma hit och tala kring EMU.

Det är ungefär tre månader kvar till den 14 september då svenska folket ska rösta om ett deltagande i valutaunionen. Om det blir ett ja träder Sverige in i valutaunionen 2006 och inför euron som betalningsmedel. Beslutanderätten över vår styrräntenivå övergår då till Europeiska centralbanken, ECB. Om det istället blir ett nej, så är det i stora drag "business as usual" för Riksbanken.

Jag tänker i dag tala om några av konsekvenserna för Riksbanken och vår verksamhet vid ett eventuellt ja i folkomröstningen. Jag inleder med att tala om förberedelsefasen, dvs. från 14 september fram till 1 januari 2006, då svensk ekonomi ska förberedas för övergången till euron och kronan anslutas till växelkursmekanismen ERM2. Därefter tänker jag säga något om penningpolitiken så som den kommer att bedrivas i ECB:s regi och peka på skillnader men också likheter med hur den bedrivs idag. I det därpå följande avsnittet säger jag något om hur vårt arbete med finansiell stabilitet kommer att påverkas. Avslutningsvis tar jag upp en del frågor som rör Riksbankens roll vid ett inträde i valutaunionen och vad det innebär för verksamheten.

Men innan jag går in på dessa frågor vill jag betona några saker: Detta är inte något kampanjtal. Riksbanken tog ställning 1994 och 1997 för att Sverige skulle delta i valutaunionen när den upprättades. Riksbanksfullmäktige ansåg då att fördelarna med ett deltagande övervägde nackdelarna. Men Riksbankens direktion har valt att inte ta ställning i frågan. Vi har tolkat vår roll så att vi bör ägna oss åt att tillhandahålla saklig information som gör det lättare för svenska folket att bilda sig en egen uppfattning i frågan. Detta sagt, finns det inget som hindrar att enskilda direktionsmedlemmar uttrycker sin personliga uppfattning i frågan. Det har vi alla gjort. Själv är jag positiv till ett svenskt medlemskap i valutaunionen.

Förberedelserna

Skulle en majoritet av svenska folket säga ja till euron inleds arbetet med att föra in Sverige i valutaunionen. Riksdagen väntas då under hösten fatta ett formellt beslut som i praktiken öppnar för att Sverige kan bli medlem i valutaunionen. Samtidigt måste de legala och praktiska anpassningar som förutsätts för vårt deltagande förberedas och beslutas innan EU:s finansministrar inom ramen för det s.k. Ekofin-rådet fattar det avgörande beslutet.

Om en folkomröstning resulterar i ett ja är det Riksbankens uppgift att medverka till att inträdet i valutaunionen sker på ett stabilt och smidigt sätt.

Riksbanken har sedan mitten av 1990-talet tillsammans med den finansiella sektorn inom gruppen för samråd och information med den finansiella sektorn – den s.k. sifs-gruppen – arbetat med att kartlägga vilka anpassningsåtgärder som är nödvändiga inför en eventuell svensk övergång till euron och hur lång tid dessa skulle ta att genomföra. Ambitionen har varit att göra tiden mellan ett svenskt riksdagsbeslut om ett deltagande i valutaunionen och själva inträdet så kort som möjligt. Den svenska regeringen har förordat att Sverige, vid ett ja, ska eftersträva att träda in i valutaunionen den 1 januari 2006. Det ska ske genom en s.k. direktövergång eller "Big bang". Omställningen av alla elektroniska transaktioner i samhället sker då samtidigt med utbytet av sedlar och mynt. Detta är ett välkommet besked för den finansiella sektorn och förutsättningarna för en smidig och effektiv övergång till euron i början av 2006 är därmed goda.

För Riksbankens del innebär naturligtvis en euroövergång ett stort arbete. De praktiska förberedelserna innebär bl.a. att ombesörja att nya sedlar och mynt tas fram och att dessa ersätter de gamla. Det senare är en betydande logistisk operation. Det krävs exempelvis ett par hundra stora lastbilar bara för att transportera ut de mynt som behövs vid introduktionstillfället. Men det handlar om mer än så. Datasystem måste anpassas inte minst i Riksbanken men självfallet också på många andra håll i samhället. Riksbanken kommer också att lägga ner mycket arbete på information till allmänheten om vad övergången innebär. Därtill kommer en del förändringar i vår egen verksamhet, något som jag återkommer till.

Deltagande i ERM2

En viktig fråga som aktualiseras under förberedelsefasen är hur vi bäst kan säkerställa växelkursstabilitet mot euron inom ramen för växelkursmekanismen ERM2, efterträdaren till ERM-systemet.

Kanske kan det finnas skäl att på detta område säga något om historien. Riksbanken har tidigare, framförallt under åren 1995–1997, funderat kring ett ERM-deltagande och möjligheterna att förena detta med den inflationsmålspolitik som förts under ett antal år. På den tiden hade Riksbanken det legala ansvaret för växelkursregimen, och skälen då till att överväga ett ERM-deltagande var helt enkelt att inte låta den flytande växelkursregimen utgöra ett formellt hinder för ett svenskt deltagande i valutaunionen, om det skulle bli aktuellt. När så reger-

ingen bedömde att det inte fanns ett tillräckligt folkligt stöd för ett svenskt deltagande i valutaunionen, föll frågan om en ändring av växelkursregim.

I samband med att Riksbanken 1999 blev självständig i formell mening fick vi en ny valutapolitisk lagstiftning. Det är numera regeringen som avgör frågan om växelkursregim, men Riksbanken som beslutar hur den tillämpas. Det är alltså regeringen som avgör om och när kronan ska anslutas till växelkursmekanismen ERM2. Därefter kommer Finansdepartementet och Riksbanken att ta ställning till vilken kurs mellan kronan och euron vi bedömer vara förenlig med en stabil ekonomisk utveckling. Det finns väldigt goda skäl att komma överens om en gemensam handlingslinje. Därför för vi redan idag samtal på tjänstemannanivå om hur vi bör resonera, vad olika beräkningsmetoder ger för resultat osv. Om vi inte kommer överens lär det bli svårt att på ett effektivt sätt föra diskussioner med våra europeiska partners.

Beslut om deltagande i ERM2 samt om den centralkurs och det fluktuationsband till vilken en anslutning sker fattas gemensamt av finansministrarna i euroländerna, ECB, centralbankscheferna och finansministrarna i det ansökande landet samt övriga ERM2-länder, dvs. f.n. Danmark. I praktiken kommer ett beslut att föregås av kontakter mellan företrädare för finansdepartementet och Riksbanken och våra kollegor i ett antal euroländer och Danmark. Det första formella förhandlingssteget tas inom ramen för EU:s ekonomiska och finansiella kommitté (EFK). Endast om kommittén inte kan bli enig vidtar en direkt förhandling mellan de berörda centralbankscheferna och finansministrarna. Beslutet om inträdet och villkoren för detta, bl.a. den slutliga omräkningskursen mot euron, tillkännages genom en kommuniké från de finansministrar och centralbankschefer som fattar beslutet. När sedan den slutliga omräkningskursen mot euron ska låsas fast i samband med ett eventuellt inträde i valutaunionen, beslutas detta enhälligt av Ekofin-rådets medlemmar från euroländerna tillsammans med Sverige.

Centralkurs i ERM2

Centralkursen utgör den växelkurs för kronan gentemot euron mot vilken kravet på växelkursstabilitet ska utvärderas inför inträdet i valutaunionen. Det är naturligt att eftersträva att centralkursen sätts på en nivå som gör att den också blir omräkningskursen för den svenska kronan in i valutaunionen. Så har också normalt sett skett; endast i ett par fall har centralkursen ändrats under de två år som föregått inträdet i valutaunionen.

Det är viktigt att understryka att det inte med exakthet går att fastställa en "bästa" centralkurs eller slutlig omräkningskurs. Det värde på växelkursen som kan förefalla vara bäst för den ekonomiska utvecklingen idag behöver inte vara det värde som är lämpligast i all framtid när ny information om ekonomin tillkommit. Det krävs därför en viss anpassningsförmåga i ekonomierna för att hantera konsekvenserna av ändrade förutsättningar vid en fast växelkurs.

Med hjälp av olika modeller kan vi beskriva tänkbara utvecklingsbanor för växelkursen, givet vissa antaganden om hur ekonomin i övrigt kommer att utvecklas.

■ När det gäller denna typ av framskrivningar brukar analysen genomföras i termer av den s.k. reala växelkursen istället för den nominella kursen. Den reala växelkursen är den nominella kursen justerad för eventuella prisnivåskillnader mellan de berörda länderna. Skälet till att det ofta är mer intressant att göra analyserna för den reala växelkursen är att de viktigaste makroekonomiska sambanden och teorierna om dessa handlar om reala växelkurser snarare än nominella. Den reala växelkursen är ett relativpris mellan varukorgar i olika länder och speglar på så vis såväl internationell konkurrens- som köpkraft.

I princip skulle en lämplig anslutningskurs för kronan kunna beräknas genom att ta fram en prognos för den nominella kron/eurokursen vid just den tidpunkten som ERM2-anslutningen förväntas ske. Det hela kompliceras dock av att det finns flera teorier för växelkursens bestämning och att prognoserna också i sig är osäkra. Modeller kan inte heller fånga alla relevanta aspekter som kan tänkas påverka växelkursutvecklingen och det är därför nödvändigt att komplettera den modellbaserade analysen med olika typer av expertbedömningar. Det gör att man får nöja sig med att ringa in ett intervall av tänkbara anslutningskurser.

Riksbanken har i olika sammanhang bl.a. i inflationsrapporten i december 2002 visat prognoser för kronans reala växelkurs mot euron enligt ett antal modeller under antagande att kronans nominella kurs fortsätter att vara rörlig. Prognoser av det här slaget understryker det jag just sa; prognosresultatet beror i hög grad av den modell man väljer att tillämpa. Gemensamt för samtliga modeller är dock att de förutsäger en förstärkning av den reala växelkursen under de närmaste åren. Förstärkningen beror enligt modellerna på den förväntade utvecklingen av bl.a. relativ BNP, Sveriges relativa nettotillgångar, vårt s.k. bytesförhållande ("terms of trade"), relativ demografi, etc.

När vi justerar prognosen för den reala växelkursen med den väntade inflationskillnaden mellan euroområdet och Sverige får vi motsvarande utvecklingsbanor för den nominella kron/eurokursen. Eftersom inflationsskillnaderna väntas bli små speglas den prognostiserade apprecieringen av den reala kursen också i den nominella. Mot slutet av prognosperioden ligger kursen, enligt de bedömningar som Riksbanken gjort, inom ett intervall motsvarande ca 8,20 till 9 kronor per euro. Prognosen för kursen i slutet av 2003 utgörs dock av ett snävare intervall, cirka 8,50 till cirka 9 kronor per euro.

Om Sverige ansluts till ERM2 kring årsskiftet så skulle den här typen av beräkningar alltså tala för att en lämpligt vald centrankurs ligger i intervallet 8,50 till cirka 9 kronor per euro. Det bör noteras att modellerna innebär att en förstärkning väntas både i reala och nominella termer men att förstärkningen fr.o.m. nästa år och framåt är tämligen begränsad.

När en centrankurs väljs är det väsentligt att finna en kurs mot euron som är förenlig med en balanserad utveckling av svensk ekonomi på både kort och lång sikt. Det är viktigt att komma ihåg att den reala växelkursen, dvs. relativpriset mellan varukorgar i Sverige och övriga euroländerna, kommer att vara rörlig även om vi inför euron som valuta. Men anpassningen sker då genom den relativa prisstegringstakten. En centrankurs som är alltför svag kommer därför att innebära

■ en stimulans för svensk ekonomi som kan leda till högre inflation än övriga deltagarländer och arbetslöshet i ett senare skeende, när den försämrade konkurrenskraften slår igenom. En för stark kurs riskerar istället att leda till lägre inflation än övriga länder och påverkar initialt tillväxten och sysselsättningen negativt. Av detta resonemang framgår också tydligt kopplingen till finanspolitiken. En svagare växelkurs förutsätter en stramare finanspolitik och tvärtom.

I praktiken är det inte möjligt att basera valet av central- och omräkningskurs enbart på modellberäkningar av vad som är en långsiktigt önskvärd kurs. Hänsyn måste också tas till den förväntade utvecklingen under de närmaste åren. Det ligger vare sig i Sveriges eller i övriga inblandade länders intresse att problem uppkommer under den tid Sverige är med i ERM2. I detta sammanhang är det ekonomiska läget en faktor som måste beaktas. Tidigare erfarenheter tyder också på att förhandlingarna om centalkurs kommer att påverkas av vilken kurs som rått mellan kronan och euron på senare år. Marknadens bedömningar under senare tid ryms inom det intervall på mellan 8,50 och 9 kronor per euro som jag tidigare nämnde.

Penningpolitisk strategi i ERM2

Om Sverige beslutar att träda in i valutaunionen faller ansvaret för att se till att vår ekonomi utvecklas på ett balanserat sätt i allt väsentligt på regering och riksdag. Det finns skäl att understryka att detta inträffar redan under ERM2-perioden även om det är en gradvis förändring när ansvaret att stabilisera ekonomin övergår från penningpolitiken till finanspolitiken. Eftersom effekterna av ekonomisk politik uppkommer med tidsfördröjning är detta något som finanspolitiska beslutsfattare har att beakta redan nu.

För Riksbanken gäller det att lägga fast en strategi för penningpolitiken mot bakgrund av de ramar som finanspolitiken sätter och den central- och omräkningskurs som väljs för kron/eurokursen. Vad det i grunden handlar om är att bedriva penningpolitiken på ett sådant sätt att förutsättningarna är så goda som möjligt för att säkerställa både prisstabilitetsmålet och målet att hålla växelkursen nära centalkursen. Detta är en förutsättning för att vi ska uppfylla inträdeskraven, konvergenskriterierna, till valutaunionen. Ur detta perspektiv är det intressant att prognoserna över växelkursens och inflationens utveckling tyder på att en förhållandevis stabil utveckling för bägge dessa variabler är att vänta under de närmaste åren.

I ERM2 förfogar Riksbanken fortfarande över reporäntan. Den bör inom de ramar som sätts av i första hand finanspolitiken inriktas på att precis som idag säkra prisstabilitet. Normalt sett bör detta inte utgöra något problem med hänsyn till växelkursen. ERM2 ger ett betydande utrymme för att inrikta penningpolitiken mot prisstabilitet. Detta gäller naturligtvis om man utgår från de normala bandbredderna på +/- 15 procent. Men det gäller också om utgångspunkten är de smalare band på +/- 2,25 procent som kommissionen använt vid sina utvärderingar. Precis som idag finns det därför skäl att fortsätta att publicera inflationsrapporter och att hålla reguljära penningpolitiska sammanträden.

De svenska erfarenheterna från senare decennier av system med fasta växelkurser är, som vi alla vet, inte odelat positiva. Det som hände 1992 präglar fortfarande vår minnesbild. Men under de senaste tio åren har mycket hänt. Vår ekonomiska politik har blivit trovärdig och bedrivits med framgång. Den har under senare år följt samma principer som gäller i euroområdet och präglats av en strävan att uppnå prisstabilitet och sunda offentliga finanser. Ett deltagande i ERM2 ändrar förstås inte politikens inriktning och målsättning. Spänningar till följd av att svensk ekonomi inte är konkurrenskraftig är också osannolika; kursen sätts ju bl.a. för att säkra rimlig konkurrenskraft samtidigt som inflationen under de närmaste åren kan väntas vara ungefär densamma som i euroområdet. Till detta kommer att processen vid andra länders inträden i valutaunionen har varit lugn trots att omständigheterna då i flera fall var mindre gynnsamma än de är i Sveriges fall. Bland annat är osäkerheten kring genomförandet av den tredje etappen och införandet av euron nu borta. Mot den här bakgrunden finns det inte skäl att känna oro inför ett deltagande i ERM2.

Målet att hålla växelkursen stabil och nära centalkursen underlättas av att den i ERM2 valda centalkursen, som jag var inne på tidigare, kan förväntas vara omräkningskurs mot euron vid ett i framtiden känt datum. Detta är en absolut avgörande skillnad jämfört med de fasta växelkursarrangemang Sverige tidigare haft. Om växelkursrörelser i en omfattning som bedöms olämplig ändå – mot förmodan – skulle ske kan interventioner på valutamarknaden genomföras. Sådana interventioner får en särskild kraft av att de innefattar köp och försäljning av valutor som kommer att handlas till samma pris i all framtid. För att tydliggöra detta kan interventionerna genomföras som terminsaffärer med förfall bortom tidpunkten för inträdet.

Den gemensamma penningpolitiken

Ett inträde i valutaunionen innebär att Sverige blir en del av euroområdet och den europeiska centralbanken övertar ansvaret för penningpolitiken.

Mål och strategi

Både Riksbanken och ECB har i uppdrag att upprätthålla ett fast penningvärde och att, i den mån det inte kommer i konflikt med prisstabilitetsmålet, stödja den allmänna ekonomiska utvecklingen.

Riksbankens inflationsmål innebär att den årliga inflationen mätt med konsumentprisindex, KPI, ska vara 2 procent med ett toleransintervall om 1 procentenhet uppåt och nedåt. Eftersom penningpolitiken påverkar ekonomin med en tidsfördröjning går vårt arbete i praktiken ut på att se till att den framtida, förväntade inflationen är 2 procent. Vi utgår från att politikens fördröjning i huvudsak är ett till två år. Det finns dock skäl att ibland avstå från att uppnå målet definierat på det här sättet. Så kan vara fallet när inflationen påverkas av tillfälliga effekter, exempelvis snabbt stigande och fallande energipriser eller förändringar i indirekta skatter och räntekostnader för boende. Riksbanken använder sig därför också av

inlätionsmåt som bortser från sådana effekter. Inflationen mätt med indexet UND1X utgör ett exempel. Det kan dessutom finnas skäl att efter en kraftig störning återföra inflationen till målet på något längre sikt. På så vis kan vi undvika alltför stora negativa konsekvenser för produktion och sysselsättning.

ECB mäter pristabilitet som en årlig ökning av konsumentpriserna under, men nära, 2 procent. Målet avser inflationen mätt med det harmoniserade indexet, HIKP. Meningen är att målet ska uppnås medelfristigt, vilket innebär att även ECB bortser från tillfälliga effekter på inflationen. ECB:s formulering har således likheter med vår. Det finns dock några skillnader.

En är att ECB:s mål är formulerat i termer av HIKP. Konsumtionskorgen i HIKP är snävare än den i KPI till följd av att områden där statistiken ännu inte harmoniserats utelämnas. Skillnaderna mellan de olika måtten som Riksbanken normalt använder och HIKP är som regel ganska små.

En annan skillnad gäller målnivån. Riksbanken arbetar med ett tydligt punktmål omgärdat av ett symmetriskt intervall. ECB:s mål var tidigare att inflationen skulle vara under 2 procent. Det var vid ECB-rådets översyn av den penningpolitiska strategin i maj i år som en precisering gjordes om att målet är att hålla inflationen nära 2 procent. ECB har därigenom i sin målformulering blivit mer precis. Skillnaden i målnivå är jämfört med Riksbanken liten och bör i praktiken inte spela någon större roll.

Den viktigaste skillnaden i målformulering är att ECB:s mål avser inflationen för euroområdet som helhet medan Riksbankens mål förstås gäller enbart Sverige. ECB:s politik innebär därför att inflationstakten i enskilda länder kan vara både högre och lägre än 2 procent utan att målet för valutaunionen åsidosatts. Att så också i verkligheten är fallet framgår tydligt av de inflationsutfall som uppmätts. Det är likadant inom Sverige fast i mindre skala; inflationen kan vara olika i Norrbotten och Skåne.

Vid utformningen av penningpolitiken tillmäter ECB penningmängds- och kreditvariabler en särskild betydelse. Ett referensvärde för den årliga ökningen av penningmängden har angivits. För närvarande är det 4,5 procent. De ränteändringar som ECB valt att göra har dock som regel inte motiverats på basis av penningmängdsutvecklingen. Det har varit tydligt vid flera tillfällen de senaste åren, då styrräntan sänkts trots att ökningstakten för penningmängden klart överstigit referensvärdet. Översynen av strategin i maj innebar också att penningmängdsmåtten gavs en roll främst som indikator för den framtida inflationsutvecklingen. Även Riksbanken följer naturligtvis penningmängds- och kreditvariabler, även om vi inte givit dem någon särställning när vi bedömer inflationen. Uppläggningsen av politiken är därmed numera även i detta avseende rätt lika.

Låt mig till sist understryka att det trots likheterna i uppläggningsen av politiken inte kan uteslutas att de svenska pris- och löneökningarna ibland kan bli både för höga och för låga. Huvudskälet är att ECB-politiken siktar på prisökningen i genomsnitt för hela euroområdet. Av bl.a. denna anledning finns det skäl att diskutera både finanspolitikens roll och arbetsmarknadens funktionssätt vid ett införande av euron i Sverige. Inte minst är det viktigt att finanspolitikens bedrivs på ett

■ sådant sätt att det finns reserver att ta ifrån i konjunkturedgångar och att institutionella förutsättningar skapas för att underlätta nödvändiga åtstrammingsbeslut i tid.

Beslutsfattande och kommunikation

Den svenske riksbankschefen kommer vid ett deltagande i valutaunionen att vara ledamot i det s.k. ECB-rådet som är Europeiska centralbankens högsta beslutande organ. Jag ska då, precis som alla andra medlemmar i rådet, säga vilken räntenivå jag tycker blir bäst med hänsyn till utvecklingen i hela euroområdet. Jag kommer att vara medlem i ECB-rådet i personlig kapacitet, dvs. jag får då inte söka eller ta emot instruktioner från andra personer eller institutioner.

En fråga som diskuterats en del är rösträtten i ECB-rådet. Till en början kommer den svenske riksbankschefen alltid att ha rösträtt när beslut om styrräntan ska fattas. Men framöver kommer detta att ändras. När antalet deltagarländer i euroområdet överstiger 15 ska en ny beslutsordning träda i kraft. Deltagarländerna delas in i grupper efter storlek och rösträtten kommer att rotera mellan deltagarna inom respektive grupper. För Sverige innebär det att centralbankschefen, på sikt, när samtliga nuvarande och nya EU-länder deltar i valutaunionen, kommer att få rösta cirka 60 procent av beslutstillfällena. Centralbankschefen från ett stort land som Tyskland däremot, med ungefär nio gånger så många innevånare, får rösta vid 80 procent av mötena. Alla nationella centralbankschefer kommer dock att delta och ha yttranderätt vid alla möten. Från ett svenskt perspektiv framstår detta som en ganska fördelaktig lösning, tycker jag.

Att kunna ha inflytande på hur politiken läggs upp är förstås viktigt, inte minst ur demokratisk synpunkt. Men det handlar inte bara om rösträtt, vilket man ibland kan få intrycket av när man lyssnar till debatten. För det första är det viktigt att komma ihåg att centralbankscheferna ska agera i hela valutaunionens intresse när de fastställer räntan. De ska alltså inte företräda nationella intressen. Några omröstningar i ECB-rådet har hittills inte förekommit utan penningpolitiken har beslutats genom konsensus. Alla centralbankschefer har också närvarorätt även med det nya förslaget och kan vara med och diskutera politikens inriktning. Min erfarenhet från andra, liknande diskussioner i centralbanksvärlden är att goda och välgrundade argument väger tungt och i praktiken spelar en större roll än landets storlek och möjligheten att trycka på röstknappen. Det jag vet om hur ECB-rådet fungerar i den penningpolitiska diskussionen ger stöd åt detta synsätt.

För egen del tror jag att för mycket uppmärksamhet ägnas åt rösträtsreglerna. Annat kan vara väl så viktigt för att penningpolitiken ska bli bra. Personligen skulle jag vilja lyfta fram de interna beredningsprocesserna som jag menar är centrala. De bör vara av hög kvalitet och öppna, och ge utrymme för olika beslutsfattare att engagera sig på lika villkor. Det är också viktigt med öppenhet och tydlighet externt. Det borgar för mer precis och meningsfull kritik, som i sin tur kan förbättra och påskynda det interna tänkandet.

■ Också i dessa avseenden finns det en del likheter mellan Riksbanken och ECB. Båda institutionerna publicerar bedömningar av inflationsutsikterna, framträder på presskonferenser i samband med sina beslutstillfällen samt försvarar och motiverar utformningen av politiken inför olika politiska församlingar. Dessutom sker det inom både Riksbanken och ECB en gradvis utveckling av tänkandet. Det är troligt att detta för oss närmare varandra. De viktigaste skillnaderna, enligt min mening, gäller tydligheten i bedömningarna, där Riksbanken och andra länder som arbetar med explicita siffrsatta mål och publicerar inflationsrapporter är tydligare. Riksbanken har också en intern beredningsprocess med ett brett deltagande. Slutligen publicerar vi protokoll där vars och ens uppfattning framgår. Det senare är dock en fråga som har en annan "laddning" på europeisk nivå eftersom det finns en risk för att en i verklig mening gemensam penningpolitik skulle försvagas om individuella ställningstaganden offentliggjordes.

Valutaunionen och den finansiella stabiliteten i Sverige

Riksbanken har inte enbart i uppgift att upprätthålla prisstabilitet utan ska även främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Låt mig mot denna bakgrund också säga något om vad ett inträde i valutaunionen kan innebära utifrån detta perspektiv.

De finansiella marknaderna i Europa har utvecklats snabbt under det senaste decenniet, delvis till följd av att friheten att handla med finansiella tjänster är grundläggande för samarbetet inom EU. Konkurrensen för de nationella bankerna har ökat. Den gemensamma valutan har bidragit till att en långt bättre kapitalmarknad utanför bankerna har vuxit fram och ökat konkurrensen ytterligare. I flera stora europeiska länder fortgår nu en strukturomvandling i banksystemen som liknar den vi genomgick i Sverige i samband med bankkrisen i början av 1990-talet.

När konkurrensen hårdnar kan detta naturligtvis utgöra ett hot mot stabiliteten, i synnerhet om bankerna är ovana vid konkurrens och dessutom svagt kapitaliserade. I Sverige har bankerna levt i en konkurrensutsatt miljö sedan avregleringen under 1980-talet och tvingats till betydande rationaliseringar. Kapitaliseringen är också tillfredsställande. Det finns anledning att tro att de svenska bankerna kommer att kunna dra fördel av en billigare upplåning på en gemensam valutamarknad och att de kommer att kunna sprida sina risker på flera motparter, vilket är positivt för stabiliteten. Kanske kommer bankernas kunder på sikt att lättare kunna få kontakt med andra europeiska banker, det är ju en viktig del i en ökad konkurrens, men kloka kreditgivare respekterar ändå "kyrktornsprincipen", nämligen att bara låna ut till dem som man har god kännedom om – dem man kan se från det lokala kyrktornet. Jag tror inte att en gemensam valuta i sig kommer att öka kreditrisken i bankerna.

Om valutaunionen i förlängningen leder till en mer integrerad marknad för finansiella tjänster kommer de nuvarande svenska bankerna antagligen att vara ganska små aktörer på denna marknad och de kommer inte var och en att vara lika centrala för att betalningssystemet ska kunna fungera väl. Deras betydelse för den

■ finansiella stabiliteten minskar och behovet av myndighetsingripande för att värna stabiliteten i det finansiella systemet minskar därmed också. Skälet till detta är helt enkelt att effekten av att en eller några aktörer skulle gå omkull inte blir så stor, när systemet bärs upp på det europeiska planet av ett stort antal aktörer, istället för att det är beroende av några få aktörer, som det svenska systemet är idag. En mer utvecklad värdepappersmarknad tjänar också som en buffert, både för låntagare för och sparare. Bankerna blir därmed mindre systemviktiga.

Sammantaget tror jag att de svenska bankerna har goda förutsättningar att klara en ökad konkurrens och att effekterna av valutaunionen på stabiliteten i det finansiella systemet i huvudsak är positiva.

Värdepappersmarknaderna, både börser och system för clearing och avveckling av affärer, utvecklas för närvarande snabbt i Europa. Den huvudsakliga drivkraften bakom detta torde vara en teknisk utveckling som medger kostnadsbesparingar och den kommer Sverige att delta i vare sig vi använder euro eller kronor. Men naturligtvis underlättas handeln på börserna, liksom handeln på andra marknader, av en gemensam valuta.

När det gäller systemet för stora interbankbetalningar, det realtidssystem för bruttobetalningar som i Sverige heter RIX och hanteras av Riksbanken, kommer valutaunionen att innebära stora förändringar. Det är troligt att vi efter ett medlemskap inte kommer att ha ett separat system för sådana betalningar, utan på ett eller annat sätt koppla på det nya europeiska systemet (TARGET 2). Här finns stora effektivitetsvinster att göra. Stabilitetsaspekten på detta måste dock uppmärksammas. Den operativa risken ökar när fler blir beroende av ett enda stort system.

Ser man till Riksbanken, så är de direkta förändringarna för arbetet med finansiell stabilitet av ett deltagande i valutaunionen är inte så stora. Även om Sverige går med i valutaunionen är det Riksbanken som, med nuvarande regler, har ansvaret för beslut om eventuella nödkrediter till svenska institut. Sårbarheterna i bankerna och betalningssystemet förändras dessutom inte över en natt utan fortsätter att i hög grad ha en nationell karaktär, så länge de europeiska bank- och betalningssystemen inte blivit genuint integrerade. Övervakning och hantering av kriser kommer därför att behöva ske av nationella myndigheter. Den stora skillnaden är att det internationella samarbetet blir än viktigare.

På sikt, med allt mer integrerade banker och värdepappersmarknader uppstår nya och intressanta frågor om hur den internationella tillsynen och övervakningen bäst bör utföras. I denna diskussion får vi en tyngre röst om Sverige deltar i valutaunionen som medlem både i ECB-rådet och i finansministrarnas samarbete. Det är också väsentligt för att påverka hur integrationen i stort utvecklas och därmed för den finansiella sektorns villkor i Sverige.

Riksbankens roll

Om Sverige går med i valutaunionen blir Riksbanken en del av en större helhet, Eurosystemet. Det innebär dock inte att Riksbankens uppgifter försvinner, något

■ som en av mina företrädare Lars Wohlin gång efter annan påstått. Flertalet av Riksbankens uppgifter kvarstår tämligen opåverkade av ett deltagande. Det gäller som jag nyss nämnde arbetet med finansiell stabilitet, som i allt väsentligt kommer att ligga kvar på nationell nivå under överskådlig framtid. Riksbankens operativa uppgifter som penningpolitiska transaktioner, förvaltning av Riksbankens tillgångar, insamling av statistik, hanteringen av sedlar och mynt och olika administrativa uppgifter kvarstår också.

Jag vänder mig också mot påståendet att Riksbanken skulle bli ett filialkontor till ECB. De nationella centralbankerna i valutaunionen äger faktiskt ECB. Om Sverige deltar skulle vi sitta med i styrelsen och påverka hur systemet som helhet ska utvecklas framöver. Den möjligheten har knappast lokalkontor i andra organisationer. Eurosystemet är också ett decentraliserat system, där de allra flesta arbetsuppgifterna utförs av de nationella centralbankerna. Många arbetsuppgifter utförs också nationellt helt utanför Eurosystemets ram.

Den främsta förändringen om Sverige går in i valutaunionen är att besluten om styrräntan i Sverige kommer att fattas av ECB:s råd i stället för av Riksbankens direktion. Avgörande för räntesättningen blir inflationsutsikterna i euroområdet som helhet. Som riksbankschef kommer jag att ingå i ECB-rådet och delta i de penningpolitiska besluten där.

Detta kommer naturligtvis att påverka vårt penningpolitiska arbete. ECB gör inga egna bedömningar av inflationsutsikterna för mindre deltagarländer som t ex Sverige inför sina räntebeslut, så det kommer fortfarande att vara vårt ansvar. Mot denna bakgrund är det naturligt att vi fortsätter publicera bedömningar av den svenska ekonomin ett par gånger per år. På så vis kan vi ge ett bidrag till den ekonomisk-politiska diskussionen i Sverige. Dessa bedömningar blir också viktiga när vi ska motivera, förklara och försvara den gemensamma penningpolitiken i Sverige.

Som del av Eurosystemet kommer Riksbanken att delta i ECB:s omfattande analysarbete. Om vi ska få något inflytande i den processen kommer det att krävas bra analyser inför ECB:s möten anpassade till de centrala och aktuella frågorna. Det talar för en viss tyngdpunktsförskjutning från löpande prognosarbete till djuplodande och samtidigt policyrelevant analys.

En konsekvens av att Riksbanken inte längre sätter räntan i Sverige blir säkert att uppmärksamheten kring vårt arbete i media och på andra håll kommer att minska. Det här är något som i första hand kommer att få direkta effekter för oss i ledningen och är inte något som oroar mig. Men det kan också påverka vår attraktionskraft. För vissa kategorier av medarbetare kanske vi inte längre bedöms vara en lika spännande arbetsplats. För andra blir det kanske tvärtom, särskilt för dem som vill arbeta i en mer internationell miljö.

Öppenheten är och har under flera år varit en ledstjärna för Riksbanken. Skulle Sverige besluta att gå med i valutaunionen kommer Riksbanken att fortsätta vara en öppen institution. I en del avseenden kommer vårt agerande naturligen att begränsas av gemensamma regler för euroområdet. I den utsträckning vi ser det-

■ ta som ett problem för vår verksamhet och ett hinder för den öppenhet som värnar om ska vi självfallet agera för förändring.

Avslutande synpunkter

Det är ungefär tre månader kvar till den 14 september, då svenska folket ska säga ja eller nej till euron i en folkomröstning. Mot den här bakgrunden har jag idag tagit upp några frågor som direkt har att göra med Riksbankens verksamhet och det förberedelsearbete som vi bedriver inför ett eventuellt beslut att införa euron.

Till förberedelsefasen hör att Sverige - om regeringen så beslutar - kan komma att träda in i ERM2. För detta är vi väl förberedda, med en ekonomi som går i takt med euroområdet. Medlemskap i ERM2, för ett land på väg in i valutaunionen, är något annat än de fasta växelkursarrangemang i vilka Sverige tidigare deltagit. Det beror bl.a. på att den centralkurs som väljs kan väntas bli omräkningskurs vid inträdet i EMU. Det minskar risken för osäkerhet kring kronans utveckling. Som medlem i ERM2 finns det fortsatt utrymme för Riksbanken att verka för prisstabilitet, men utrymmet avtar ju närmare inträdet vi kommer. Ansvaret för att stabilisera ekonomin övergår istället gradvis till finanspolitiken.

Om Sverige träder in i valutaunionen kommer styrräntan att sättas av ECB. Skillnaderna idag mellan Riksbankens och ECB:s arbetsätt ska inte överdrivas. Med ECB:s senaste förtydliganden har detta blivit än mer uppenbart. Men när det gäller de interna beredningsprinciperna såväl som tydlighet och öppenhet finns fortfarande en del avvikelser. Om det blir ett ja till euron kommer jag som medlem i ECB:s styrelse engagera mig i dessa frågor.

Riksbanken arbetar också med finansiell stabilitet. Här sker inte så stora institutionella förändringar bara för att Sverige går med i valutaunionen. På längre sikt stöps dock det finansiella systemet i Europa om. I denna process är det viktigt att vi har insyn och kan påverka både för att kunna göra ett bra arbete i Riksbanken och för att kunna bidra till så goda villkor som möjligt för den svenska finansiella sektorn.

Slutligen tog jag upp Riksbankens eget arbete efter ett eventuellt inträde i valutaunionen. Säkert kommer medias intresse för Riksbanken att avta en del när vi inte längre sätter reporäntan. Men arbetsuppgifterna och vår verksamhet påverkas inte så mycket. Viktigast är förändringarna inom det penningpolitiska området. Perspektivet måste bli mer europeiskt samtidigt som vi kommer att vara en viktig part i den inhemska ekonomisk-politiska diskussionen.

Låt mig avslutningsvis bara notera att ett nej till euron inte innebär några större förändringar i Riksbankens löpande arbete. Jag räknar med att vi kommer att bedriva vår verksamhet på ungefär samma sätt som tidigare. Vår internationella betydelse riskerar dock att minska ytterligare.