

Anförande

Vice riksbankschef Stefan Ingves

FREDAG DEN 22 AUGUSTI 1997

EMU och centralbankerna

Vad händer den 1 januari 1999?

Först av allt vill jag börja med att tacka för att jag fått komma hit och tala om EMU och vad som kommer att hända i Europas centralbanker i början av 1999. Den 1 januari 1999 blir sannolikt startpunkten för ett av de mest omfattande projekten som vidtagits i Europa på det ekonomiska området. Ett antal länder kommer att ersätta sina nationella valutor med euron och de kommer att få en gemensam penning- och valutapolitik. EMU är ett projekt som innehåller många olika dimensioner.

För det första är EMU ett politiskt projekt i den meningen att det krävs politiska beslut för att införa en gemensam valuta. EMU är också av en rad olika skäl på den politiska dagordningen i många länder.

För det andra är EMU ett makroekonomiskt projekt såtillvida att konvergenskriterierna beskriver vad som skall gälla vis a vis den makroekonomiska utvecklingen i potentiella deltagarländer. Mycket av diskussionen inte minst i pressen har ju också koncentrerats till vilka länder som kan tänkas uppfylla de makroekonomiska kriterierna för ett deltagande i EMU.

För det tredje handlar EMU om att etablera en ny finansiell infrastruktur i Europa. För att bedriva en europeisk penningpolitik krävs standardiserade regler och ett enhetligt transaktionssystem. EMU är därmed också ytterligare ett steg på vägen när det gäller att etablera den inre marknaden.

Den 1 januari 1999 blir slutpunkten för huvuddelen av det mycket omfattande förberedelsearbete som bedrivits för att projektet skall kunna genomföras.

Många arbetsområden börjar redan bli klara och i flera fall återstår endast att testa system. Efter 1999 tar det dock ytterligare ett par år innan hela övergången blir slutligt genomförd, inte minst för att införa sedlar och mynt i euro. Senast i början av år 2002 skall allt vara klart.

I mitt anförande kommer jag att redogöra för EMU och valutaunionens olika beståndsdelar med betoning på institutionella och tekniska aspekter. I detta kommer också att ingå hur det framtida europeiska centralbankssamarbetet kommer att ledas och fungera. Slutligen kommer jag också att nämna något om hur de olika finansiella marknaderna kan tänkas att påverkas av EMU.

Svenskt EMU-medlemskap 1999 eller ej

Mycket tyder på att Sverige inte kommer att delta från starten, den 1 januari 1999. Ett definitivt besked kommer att lämnas av den svenska riksdagen, troligtvis i december i år. Ett beslut att inte delta ifrån starten innebär inte att vi i den finansiella sektorn kan ignorera EMU och fortsätta som tidigare som om inget har hänt. Tillkomsten av den inre marknaden och skapandet av EMU är händelser som fundamentalt påverkar verksamhetsförutsättningarna inom den finansiella sektorn i samtliga länder i Europa, oberoende om man är med i EMU ifrån början eller ej. Det här innebär att det finns all anledning att även i fortsättningen på ett aktivt sätt följa vad som sker och anpassa olika verksamheter till de kommersiella krav, som formas inom den framväxande nya finansiella infrastrukturen i Europa.

Förberedelser i Sverige

Sedan några år har Riksbanken arbetat med praktiska förberedelser inför ett EMU-medlemskap. Vi har haft utgångspunkten att vara redo om riksdagen skulle komma fram till att Sverige skall gå med 1999. Även om nu Sverige sannolikt kommer att stå utanför EMU vid starten, kommer ändå valutaunionens förverkligande att innebära förändringar för Sverige. Detta har den svenska finansiella sektorn insett och har förberett sig på att klara denna nya konkurrenssituation. Man kommer m.a.o. att vara beredd att kunna erbjuda eurotjänster till de kunder som så önskar när valutaunionen inleds. Detta kommer att kräva parallella system för transaktioner i kronor och i euro, vilket innebär ökade kostnader.

Utöver makroekonomiska krav och tekniska förberedelser ställer Maastricht-fördraget också krav på länderna att göra sina centralbanker självständiga. I Sverige har fem riksdagspartier träffat en överenskommelse om att göra Riksbanken mer oberoende. Målet att värna prisstabiliteten lagfästs.

Riksbankschefen, liksom de övriga 5 i den nya direktionen, kan under sin sexåriga mandattid normalt sett inte avsättas. Det är direktionen som självständigt utformar penningpolitiken. Riksbanksfullmäktiges funktion blir i fortsättningen kontrollerande. Fullmäktige får 11 ledamöter och 11 suppleanter.

Hur Riksbanken och den finansiella sektorn kommer att anpassa sig för en situation då Sverige eventuellt står utanför valutaunionen, kommer att behandlas

närmare i en rapport som Riksbanken kommer att sammanställa under hösten i samarbete med den finansiella sektorn.

Valutaunionens olika delar

Valutaunionen kan till sin konstruktion liknas vid en byggnad:

Maastrichtfördraget är grunden som hela EMU-byggnaden vilar på. I fördraget finns principerna för hela projektet. Nästa nivå är byggstenarna, som byggnaden består av. Vilka är då dessa?

Gemensam valuta

En mycket viktig byggsten är förstas en gemensam europeisk valuta. Euron införs som en egen valuta den 1 januari 1999 men sedlar och mynt i euro kommer att introduceras först i slutet av 2001 eller i början av 2002 i de länder som då är med i unionen. Under en tid, högst 6 månader, kommer nationella valutaenheten och euro att användas parallellt. Varje land kommer att besluta om tidtabellen för utbytet av sedlar och mynt. Av praktiska skäl hoppas Riksbanken, att utbytet kan ske snabbare än sex månader, om och när Sverige väl har gått med i valutaunionen.

Penningpolitiken

En gemensam valuta förutsätter en gemensam penningpolitik och det är den europeiska centralbanken, ECB, som kommer att ha ansvaret för denna. Så snart det bestämts vilka länder som skall delta i valutaunionen, vilket planeras ske i april/maj 1998, kommer det europeiska centralbankssystemet ECBS att upprättas. Här ingår ECB och de nationella centralbankerna. ECB kommer att ha tre beslutande organ: ECB-rådet, direktionen och allmänna rådet. ECB-rådet kommer att bestå av de centralbankschefer, vars länder är med i valutaunionen. Varje centralbankschef har i princip en röst d.v.s. inget land har formellt sett större beslutsinflytande än de andra. Viktigt att notera är dock att de skall fatta besluten på saklig grund avseende hela valutaunionen och inte utifrån nationella intressen. I Rådet kommer även ECB:s direktion samt ECB:s ordförande att ingå. ECB-rådets främsta uppgift är att utforma penningpolitiken. Direktionen ser sedan till att besluten verkställs och den skall bestå av 5 medlemmar samt ECB:s ordförande. Ledamöterna skall väljas bland personer, som det heter, "vars auktoritet och yrkeserfarenhet inom den finansiella sektorn är allmänt kända". De tillsätts på 8 år och tiden kan inte förlängas. Den långa mandattiden avses stärka ECB:s oberoende ställning.

Det allmänna rådet består av alla centralbankschefer inom EU. Rådet kommer att existera så länge det finns länder som inte är med i valutaunionen. Dess uppgift blir att förbereda deltagande för de länder som står utanför. Länderna som står utanför kommer att medverka i arbetet, men alltså ej besluta, i en hel del frågor som de kommer att vara berörda av den dag de går in i valutaunionen. Det allmänna rådet kommer däremot inte att ha något inflytande över penningpolitiken i EMU. Dock kommer rådet att få information om ECB-rådets beslut. Denna informationsrätt gäller dock inte direktionens beslut. Inflytandet för

utanförstående länder blir relativt litet, rättigheterna få och skyldigheterna många, i och med att dessa länder till mångt och mycket blir tvungna att i praktiken följa politiken som förs i ECB men utan att kunna påverka den.

ECB:s mål kommer att vara prisstabilitet. Vilka instrument som ECB kommer att använda för att uppnå målet är ännu inte helt fastlagt. Detta kommer ECB att besluta om så snart den bildas under 1998. Det lär med all sannolikhet bli fråga om främst öppna marknadsoperationer men även stående lånefaciliteter och eventuellt också kassakrav. Endast de länder som kommer att vara med från början kommer att kunna vara med och påverka vilken politik som skall bedrivas och med vilka instrument. De slutliga besluten om penningpolitikens tekniska utformning fattas när ECB bildats.

För Sveriges del blir det, om vi går med, ingen förändring när det gäller det penningpolitiska målet eftersom penningpolitiken i Sverige redan idag styrs av ett prisstabilitetsmål.

För att upprätta ECB och ECBS krävs tekniskt också något som liknar ett omfattande fusionsarbete centralbankerna emellan. ECB skall bildas i juridisk mening, förses med ett eget kapital och en valutareserve osv. Alla nationella centralbanker (NCB) kommer att vara delägare i ECB samtidigt som de enskilda centralbankernas intjäningsförmåga påverkas av tillkomsten av ECB. Det här innebär bl a att man måste lösa frågan om hur de vinster som sedelutgivningsrätten idag genererar på nationell nivå skall hanteras, när man har en gemensam valuta och en gemensam penningpolitik.

ECB:s kapital skall uppgå till 5 mdr euro och Sveriges ägarandel kommer att motsvara knappt 3% av detta, ca 145 miljoner euro, vilket idag motsvarar ca 1.2 mdr kronor. ECB:s valutareserve skall uppgå till högst 50 mdr euro. Om/när Sverige går med i valutaunionen kommer Sverige att tillföra medel som motsvarar ägarandelen i ECB. Även avkastningen kommer att betalas tillbaka i förhållande till den andelen.

Valutapolitiken

Valutaunionen innebär också att valutapolitiken mot länder utanför euroområdet blir gemensam. ECB kommer att ansvara för genomförandet av denna gemensamma valutapolitik. Om euron skulle få en fast kurs gentemot tredjelands valutor kommer ministerrådet att besluta om systemets utformning. Om euron däremot blir rörlig, vilket är det troligaste, får ministerrådet utarbeta allmänna riktlinjer för valutapolitiken. Dessa riktlinjer får emellertid inte komma i konflikt med ECB:s prisstabilitetsmål.

För de EU-länder som inte är med i valutaunionen kommer istället ett fastkursssystem ERM II att upprättas, som därigenom ersätter det nu gällande ERM-systemet. ERM II kommer i huvudsak att fungera som det nuvarande. Delta-gående sker på frivillig basis men även om ett land väljer att stå utanför skall dess valutapolitik ändå bedrivas i gemenskapens intresse. Skälet är att hindra att länder utanför EMU genom deprecieringar skaffar sig otillbörliga konkurrensfördelar.

Europeiska rådet slog vid sitt möte i juni 1997 fast huvuddragen i det nya växelkurssystemet. Detta innebär bl.a. att centralkurser skall upprättas gentemot euron och inte som idag gentemot samtliga deltagande valutor. De deltagande valutorna tillåts fluktuera med +/- 15% kring centralkurserna. Beslutet om centralkurserna kommer att involvera ECB och euro-ländernas finansministrar samt centralbankscheferna och ministrarna i de länder som deltar i ERM II.

Betalningssystemet

En annan viktig byggsten i EMU-huset är en säkert fungerande infrastruktur för betalningar och penningpolitiska transaktioner inom euroområdet. Räntenivåerna måste kunna påverkas i alla länder samtidigt. Detta kommer att kunna ske genom det nya europeiska gemensamma betalningssystemet, TARGET. De nationella banksystemen för stora betalningar kommer att vara sammanlänkade i detta gemensamma nätverk. Alla deltagare i de nationella systemen - i Sveriges fall RIX-systemet - kommer att ingå. TARGET kommer också att kunna användas för kommersiella betalningar vilket dock inte innebär att centralbanken får monopol på betalningar inom EMU. Det står bankerna fritt att använda andra vägar, t.ex. korrespondentbanker. Kostnaden för att använda systemet samt snabbheten och säkerheten kommer att styra hur mycket banker och företag kommer att använda systemet. TARGET:s policy för prissättning kommer att grundas på principen full kostnadstäckning. Systemet blir tillgängligt för alla EU-länders centralbanker oavsett om länderna är med i unionen eller inte.

Det är dock fortfarande osäkert om länder som står utanför unionen kommer att få delta på samma villkor som de andra. Det kan t.ex. handla om begränsningar i att låna i euro under dagen i syfte att parera svängningar i betalningsflödena. Motiveringen för sådana begränsningar är risken för att intradagskrediter skulle kunna övergå i "over-night"-utlåning och därmed påverka den samlade eurolikviditeten och ränteläget. Från svensk sida menar vi dock att denna risk inte är ett faktiskt problem. Denna fråga kommer inte avgöras slutgiltigt förrän den europeiska centralbanken är på plats.

Säkerheter

Ett gemensamt betalningssystem och en gemensam penningpolitik förutsätter att det är möjligt att genomföra penningpolitiska operationer i värdepapper som emitterats i olika länder. Dessa värdepapper måste också kunna utnyttjas som säkerhet för lån i centralbanker i andra länder än där papperet är emitterat eller deponerat i. Det kommer att finnas två kategorier av säkerheter som får användas vid penningpolitiska operationer, Tier one och Tier two. Tier one listan innehåller säkerheter som uppfyller för hela den monetära unionen enhetliga acceptanskrav (eligibility criteria). Tier two listan består av säkerheter som är av speciell vikt för de nationella finansmarknaderna och där kraven fastställs av den nationella centralbanken. Båda typerna av tillgångar kan användas som säkerheter i penningpolitiska operationer med undantag för direkta köp, "outright" transaktioner. För dessa transaktioner godkänds normalt endast Tier one papper. Både Tier one och two papper kan användas som säkerheter vid transaktioner över gränserna inom den monetära unionen. Papper där emittenten är etablerad utanför euroområdet och som inkluderas i en Tier two lista kan dock bli undantagna från denna möjlighet. Det förekommer en diskussion inom EU om

bostadsobligationer ska godkännas som Tier one papper. Sverige driver linjen att så ska vara fallet. Frågan är ännu inte avgjord.

"Juridiska systemet"

Om jag fortsätter min liknelse mellan EMU och en byggnad, skulle man kunna jämföra EMU:s juridiska detaljstruktur med byggnadens VVS-system: något som löper genom alla delar i en byggnad och som är nödvändigt för dess funktionalitet. Man tänker inte så mycket på det tills den dagen det börjar krångla. Valutaunionen skulle inte kunna fungera utan en juridisk struktur, vilket måste vara ett "vattentätt system". I annat fall uppstår kaos för dem som bor i huset. Det måste finnas en legal ram för att euron skall kunna användas. Detta regleras bl.a. i de två euroförordningarna. I den första av dessa förordningar slås fast att euron i legal mening skall vara unionens valuta från första dagen och därmed ersätta de nationella valutorna redan från den 1 januari 1999. Vidare ingår att bytet av valutan till euro inte skall vara uppsägningsgrund för kontrakt, dvs kontraktskontinuitet skall gälla. I den andra förordningen regleras frågor om framförallt övergångsfrågor för perioden 1999-2002, för att möjliggöra ett snabbt införande av euron. I detta ingår t.ex. att ingen skall hindras att använda euron, men ingen heller skall tvingas att göra det under denna övergångsperiod. Vidare är det tänkt att de länder som går med i valutaunionen skall genomföra alla nyemissioner i statspapper i euro. Om ett medlemsland även vill konvertera sin utestående skuldstock till euro så får landet själv vidta lämpliga åtgärder. Alla privata ekonomiska aktörer skall kunna välja när de vill gå över till euro under övergångsperioden eller vid dess slut.

Det förbereds dessutom juridiska regler om bl.a. säkerheter, värdepapperssystem, betalningssystem och penning- och valutapolitiska operationer.

Vad händer 1/1 1999 inom ECB och centralbankerna?

Det första som händer är att växelkurserna låses och euron blir en självständig valuta. De nationella valutorna blir från denna tidpunkt endast nationella uttryck av euron. Den gemensamma penningpolitiken i euro börjar bedrivas genom TARGET. De nationella centralbankerna kommer att fungera som ECB:s "förlängda armar" vid genomförandet av penningpolitiken. För de banker och finansinstitut som idag deltar i centralbankernas penningpolitiska operationer kommer förändringarna inte att bli speciellt stora. Dagslånemarknaden kommer dock att bli betydligt större och de potentiella motparterna kommer att finnas över hela Europa.

Den fusionsprocess som jag nämnde tidigare skall genomföras. De nationella centralbankerna har fört över valuta-reservsmedel till ECB så att den kan bedriva valutapolitiken gentemot tredje land på valutataunionens första dag. Hur valutainterventionerna skall gå till vet vi inte något om idag. Antingen kan det ske decentraliserat genom de nationella centralbankerna på ECB:s uppdrag eller centraliserat i Frankfurt.

De nationella centralbankerna skall löpande förse ECBS med statistiskt och analytiskt material för att säkerställa att ECB skall kunna utföra sina uppgifter.

...och centralbanker vars länder som står utanför?

De nationella centralbankerna kommer att behålla ansvaret för den nationella penning- och valutapolitiken. Om landet är med i ERM II kommer valutan att vara knuten direkt mot euron och inte som i det nuvarande systemet med ett nätverk av växelkurser mellan de ingående valutorna. Risken för spänningar blir förmodligen något mindre än i det nuvarande systemet eftersom konvergensen är bättre mellan länderna nu än tidigare under 90-talet.

Länder som står utanför valutaunionen och inte deltar i växelkursmekanismen ERM II får ändå inte bedriva en helt självständig valutapolitik. Den måste föra en valutapolitik i EU:s gemensamma intresse, eftersom detta är nämnt i Maastricht-fördraget.

Skillnaden mot hur Riksbanken i praktiken arbetar idag kommer formellt inte att bli så stor. RIX-systemet kommer fortsatt att arbeta i kronor, men det kommer också att finnas ett parallellt system i euro. Den svenska finansiella sektorn kommer att få möjlighet att genomföra snabba och säkra betalningar genom TARGET. Rapporteringskrav för den finansiella sektorn för statistikbehov kommer att kvarstå, i princip i den omfattning som om Sverige vore medlem från 1999.

Vad får EMU för konsekvenser för den finansiella sektorn och värdepappersmarknaderna i Europa?

Stora strukturförändringar pågår inom det finansiella systemet i Europa. Dessa beror bl.a. på tekniska innovationer, förändrade statliga regelverk samt globalisering. Bildandet av EMU intensifierar och påskyndar denna ombildningsprocess.

Valutaunionen kommer sannolikt att leda till att räntenivåerna mellan länderna i Europa kommer att närma sig varandra. Detta beror på att det kommer råda ekonomisk konvergens mellan länderna och att det bedrivs en gemensam inflationsbekämpande penningpolitik. Den gemensamma penningpolitiken och det faktum att valutariskerna försvinner kommer att göra att de återstående ränteskillnaderna mellan olika statspapper främst kommer att avspegla andra typer av marknadsbedömningar. Det kan också tänkas att det kommer att finnas ett ökat utrymme för andra låntagare än staten och bostadsinstituten. Troligtvis kommer ett mer differentierat utbud av värdepapper. De finansiella produkterna kommer att förändras, vissa kommer att försvinna t.ex. valuta-, termins- och optionsprodukter i de valutor som övergår i euro.

I och med att EMU bildas kommer det att skapas en gemensam europeisk penning- och kapitalmarknad som blir både större och mer likvid än någon av de idag existerande nationella marknaderna. Detta kommer sannolikt att innebära en ökande konkurrens mellan de institut som är aktiva på penning- och kapitalmarknaderna. Låntagare kommer att ha lättare att få tag på en attraktiv finansiering via bl.a. obligationsmarknaden. Konkurrenten mellan instituten i EMU-länder kommer bl.a. att öka eftersom de mister fördelen av egna

hemlandsvalutor. Instituterna får istället dela sin nya "hemmavaluta" med ett stort antal europeiska konkurrenter. Det kommer därför att vara viktigt för de finansiella instituterna att redan på ett tidigt stadium finnas på plats på de gemensamma marknaderna för att inte riskera att förlora kunder. Detta förhållande kommer också gälla för svenska finansiella företag om Sverige står utanför. En del av företagets verksamheter kan då komma att flytta utomlands till dotterbolag och filialer som redan finns i de blivande EMU-länderna. Här spelar bl a den kommande utformningen av TARGET-systemet en roll.

Det kan komma att uppstå väl utvecklade europeiska marknader över landgränserna för olika typer av obligationer t.ex. företags- bostads- och kommunobligationer. Detta kan delvis förklaras av att placerare önskar sprida sina risker genom att diversifiera sina portföljer till flera länder. På detta sätt kan förlustriskerna begränsas om asymmetriska chocker uppstår i något land.

Den svenska marknaden kommer att påverkas även om Sverige inte är med i EMU från början. EMU kommer att innebära färre restriktioner för placerare när det gäller gränsöverskridande handel och detta kommer att gälla även för Sverige oavsett medlemskap.

Bostadsobligationerna dominerar tillsammans med statsobligationerna den svenska obligationsmarknaden. Inom Europa ligger Sverige runt 4:e plats beloppsmässigt ifråga om utestående bostadsobligationslån. Placeringarna i svenska bostadsobligationer är starkt koncentrerade till Sverige. Utländska långgivare har dock i ökad omfattning riktat sig mot den svenska obligationsmarknaden under det senaste året. Hur man än vrider och vänder på siffrorna är den svenska finansiella sektorn ganska liten i ett europeiskt perspektiv.

Den finansiella sektorns kunder kan komma att efterfråga eurotjänster som t.ex. eurosparkonton och europensionskonton. Det kan också komma att bli aktuellt med kunder som önskar låna i euro. De svenska finansinstituterna har uttryckt en oro över att de kan hamna i ett sämre konkurrensläge jämfört med de europeiska banker som kommer att ha sin inlåningsbas i euro.

Värdepappersmarknad

Börserna i Europa har meddelat att värdepappershandeln kommer att övergå till euro, i de länder som är med från början. Övergången kommer också att ske genom en sk Big Bang, d.v.s. att i princip all handel i ett slag övergår från nationell valuta till euro, den 1/1 1999. Bedömningen är att aktiemarknaden kommer att bli större och att det kommer bildas en eller ett fåtal dominerande marknader för de mest omsatta europeiska aktierna.

Om Sverige står utanför är det troligt att handeln i vissa aktier på Stockholms fondbörs kommer att övergå till euro i alla fall. Denna förändring är förmodligen nödvändig för att kunna erbjuda en fortsatt konkurrenskraftig marknadsplats.

Utländska kunder står för en tredjedel av handeln på Stockholms börsen och svenska placerare handlar på utländska börser i samma storleksordning.

Värdepappersbranschen bedömer därför att det kommer finnas en stor efterfrågan i euro i de mest handlade aktierna redan från starten, även om Sverige inte går med från 1999.

Sammanfattning

Slutspurten i EMU-arbetet har inletts. Sverige är en kvalificerad kandidat om vi skulle önska gå med 1999, vilket i dagsläget dock förefaller högst osäkert. Valutaunionen kommer att få stora konsekvenser för alla EU-länder oavsett om landet är med i valutaunionen eller inte.

Vad kan ett utanförskap innebära för Sverige som land?

- Behovet av inflationsbekämpning och budgetstramhet kvarstår, frihetsgraderna ökar inte.
- Vi förlorar i inflytande genom att inte få vara med och utforma EMU:s operationer i det inledande, formande, skedet. Det finns också risk för inflytandeförlust även i andra europeiska förhandlingar, eftersom vi inte ingår i "inre kretsen".

Konsekvenser för det finansiella systemet

- **Å ena sidan** måste svenska banker, börsen, VPC etc. och företag vara beredda att införa eurotjänster och euroredovisning om marknaden så kräver. Dubbelarbetet med kronor/euro ger extra kostnader och konkurrensnackdelar gentemot EMU-banker.
- Svenska finansiella institut står inför en utmaning för att inte hamna på efterkälken i strukturomvandlingen om denna koncentreras till EMU-Europa. Skälet är att de arbetar på en mindre marknad (Sverige) än andra, som arbetar på den breda euro-marknaden och som kommer att delta i den gemensamma penningpolitiken etc.
- Svenska banker deltar i TARGET liksom andra, men det kan bli vissa nackdelar beroende på utformningen.
- **Å andra sidan** kommer svenska banker sannolikt att ha mer valutahandel än om Sverige är med i EMU, **samt**
- Svenska finansiella institut och marknader kan genomföra euroförändringarna i lugnare takt och därmed dra nytta av andras erfarenheter. Detta gäller även Riksbanken och statliga myndigheter, t.ex. Riksgälden, Riksskatteverket.

Det finns en viss risk att svenska finansiella institut kan komma att marginaliseras och hamna utanför förändringarnas fokus. Det krävs starka åtgärder för att motverka detta - aktiva strategier från finansinstitutens sida och en ekonomisk politik som innebär att Sverige är ett attraktivt land för utländska investeringar. Hursomhelst måste myndigheterna, det finansiella systemet och Riksbanken hela tiden betrakta EMU som en realitet som påverkar oss även om vi står

utanför. Riksbankens aktiviteter inom EMU-arbetet kommer därför inte att avta även om Riksdagen i höst beslutar att Sverige skall stå utanför. Ett fortsatt EMU-arbete är ytterst en konsekvens av EU-medlemskapet och det kommer därför fortsatt att vara viktigt att följa EMU-projektets utveckling. Sverige kommer annars att missa möjligheterna att kunna delta i diskussionerna inför besluten som kommer att styra mycket av de europeiska ländernas ekonomiska framtid. För Riksbanken är det väsentligt att Sveriges intressen bevakas, även vid ett utanförskap. Det är viktigt att vi, så långt möjligt, är delaktiga i den fredliga revolution som Europas ekonomi är på väg in i.