

Bent Christiansen¹ – Már Gudmundsson² – Olli-Pekka Lehmussaari³ –
Christina Lindenius⁴ – Sigurd Simonsen⁵ – Christian Starck³ – Johnny Åkerholm³

Centralbankspolitiska avdelningen
12.8.1992

De nordiska centralbankerna i det framtida Europa^{*}

* Rapporten är sammanställd för de nordiska centralbankschefernas möte i Åbo i juni 1992.

¹ Danmarks Nationalbank, ² Sedlabanki Islands, ³ Finlands Bank,
⁴ Sveriges Riksbank, ⁵ Norges Bank

ISBN 951-686-332-9
ISSN 0785-3572

Suomen Pankin monistuskeskus
Helsinki 1992

Sammandrag

Integrationsprocessen inom Europa får via Maastrichtavtalet långtgående konsekvenser för de nordiska centralbankerna oavsett de strategiska valen. Förändringsstrycket uppstår *de facto* pga att de nordiska länderna inte kan agera i isolation från utvecklingen i den omedelbara omvärlden. EG-ländernas ekonomisk-politiska beslut kommer att i hög grad ange ramarna för den ekonomiska politiken i de nordiska länderna oberoende av de institutionella arrangemangen.

Under EMU:s andra fas, som enligt traktaten inleds 1994, skall EG-medlemmarna och medlemskandidaterna sätta igång den process som gör de nationella centralbankerna oberoende av alla övriga instanser, och redan då krävs ett förbud mot kreditgivning åt offentliga organ. Också bankfullmäktiges roll måste ses över. Reglerna för utnämning och avsked av centralbankschefen bör också justeras.

Maastrichtfördraget ger inte någon artikulerad bild av hur den gemensamma penningpolitiken skall styras sedan man inträtt i EMU:s tredje fas. Mycket talar dock för att de nationella centralbankerna kommer att ges en roll i genomförandet av den gemensamma penning- och valutapolitiken. Genomförandet av EMU påverkar centralbankernas finansiella relationer och strukturen på deras balansräkningar.

Övervakningen av finansmarknaderna förblir enligt EMU-planerna i huvudsak i nationell regi, och de torde inte i nämnvärd utsträckning innebära förändringstryck i de nordiska länderna inom överskådlig framtid. Vid övergången till EMU:s tredje fas kan en gemensam EG-valkrets i IMF aktualiseras. I detta skede uppstår också frågan om konsultationer utförda av IMF i enskilda EG-länder är ändamålsenliga.

Innehåll

Sammandrag	3
Inledning	7
Juridiska förändringar	7
Centralbankspolitikens handlingsutrymme och instrument	9
Centralbankens balansräkning	12
Övervakningsfunktionen	13
Agerandet i IMF	15
Behovet av stabsfunktioner	15
Till slut	15
Bilaga	17

Inledning

I det framtida Europa finns det flera principiella strategiska lösningsmodeller för de nordiska länderna. Alternativen omfattar bl.a. en ensidig bindning av den nationella valutan och ett medlemskap i det europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES) samt medlemskap i EG och deltagande i EMU:s tredje fas. Oavsett vilka val som träffats i de olika länderna får integrationsprocessen dock långtgående konsekvenser för de nordiska centralbankerna. Förändringstrycket uppstår *de facto* pga. att de nordiska länderna inte kan fungera i isolation från utvecklingen i den omedelbara omvärlden.

EMU är för tillfället inne i sin första fas vilken började 1990 med slopandet av valutaregleringen och stärkandet av det ekonomisk-politiska samarbetet. Den andra fasen börjar vid ingången av 1994, då bl.a. det europeiska monetära institutet (EMI) upprättas. Senast vid utgången av 1996 värderar man i vilken utsträckning som EG-medlemmarna uppfyller EMU:s konvergenzkriterier och huruvida det är ändamålsenligt för EG att gå in i fas III.

Om EG inte beslutat att påbörja fas III före utgången av 1997 inleds denna i början av 1999. Det europeiska centralbankssystemet (ESCB) inklusive den europeiska centralbanken (ECB) upprättas i så fall senast den 1 juli 1998, och systemet inleder sin funktion då fas III startar. EMU-fördraget specificerar inte längden av perioden mellan beslutet om och verkställigheten av övergången till fas III om beslutet fattas före utgången av 1997. Utvärderingen av vilka länder som kan delta i EMU:s tredje fas görs före den 1 juli 1998. Medlemmar som inte uppfyller konvergenzkriterierna kommer att ges en undantagsstatus, men de bör i alla fall uppfylla kriterierna för att i framtiden fullvärdigt kunna delta i EMU.

I det följande diskuteras hur denna utveckling kommer att påverka de nordiska centralbankerna. I första hand analyseras vilka förändringskrav som uppstår för de nordiska centralbankerna om länderna är medlemmar i EG och deltar i fas III av EMU. Dessutom görs en utvärdering av i vilken utsträckning förändringar vore nödvändiga även i det fall att de nordiska länderna står utanför EMU-processen. Analysen fokuserar på juridiska förändringar, centralbankens handlingsutrymme och instrument, förändringar i centralbankernas balansräkningar, övervakningsfunktionens utformning, agerandet i Internationella valutafonden (IMF) och det framtida behovet av stabsfunktioner. Analysen avrundas med några sammanfattande anmärkningar.

Juridiska förändringar

Maastrichtfördraget och statuterna för ESCB medför att det kommer att finnas ett behov att modifiera den nationella lagstiftning inom vilken centralbankerna fungerar. På många områden krävs dock en vidare utveckling och specificering av reglerna för att det skall vara möjligt att tillräckligt konkret identifiera förändringskraven på nationell nivå. Detta arbete skall göras av EG:s kommission och EMI. På dessa instanser ankommer det också att fastslå i vilken utsträckning som EG-lagstiftningen måste inskrivas i lagarna för de nationella centralbankerna. Arbetsfördelningen mellan ECB och de nationella monetära myndigheterna har hittills lämnats tämligen ospecificerad; denna skall med iakttagelse av subsidiari-

tetsprincipen fastslås av ECB:s förvaltningsråd ("Governing Council") då ECBS:s verksamhet kommit igång.

Redan fr.o.m. ingången av 1994 krävs att ett explicit förbud mot direkt kreditgivning åt offentliga organ beaktas i lagstiftningen. EG förbjuder direkt kreditgivning till stat, kommun eller EG-institutioner. Förbudets praktiska betydelse är dock liten i de länder där en fungerande kort penningmarknad och en sekundärmarknad för offentliga skuldebrev finns, eftersom finansieringen av statsbudgeten sker på marknadsvillkor.

Under EMU:s fas II, som börjar 1994, skall EG-medlemmarna sätta igång den process som slutgiltigt gör de nationella centralbankerna oavhängiga från *alla* övriga instanser. Den penningpolitiska trovärdigheten kan kräva att en liknande process också initieras i de nordiska länder som står utanför EMU-processen.

På Island har man redan lagt fram ett lagförslag som syftar till att utveckla lagstiftningen rörande Sedlabanki Islands. Här planeras en lång rad lagändringar som ger centralbanken ett explicit prisstabilitetsmål, ökar bankens självständighet, ger den fullmakt över användandet av de penningpolitiska styrmedlen och förbjuder direkt kreditgivning åt offentliga organ. På det sättet kommer lagförslaget i stor utsträckning att anpassa Sedlabanki Islands ställning och verksamhet till EMU-planerna.

I Finland och Sverige har initierats ett utredningsarbete som syftar till att utveckla det nationella regelverket gällande centralbanklagstiftningen delvis mot bakgrund av att länderna i fråga ansökt om EG-medlemskap och därför måste förbereda sig för att delta i EMU.

Det är i detta skede uppenbart att ett deltagande i EMU:s tredje fas kommer att kräva lagändringar på grundlagsnivå i nordiska länder, förutom Norge, där behovet är oklart. Grundlagsändringar kräver behandling av två riksdagar i Island, Norge och Sverige, men dessa kan genomföras under en riksdag i Finland ifall ett tillräckligt stort stöd (5/6) kan uppbringas.

Kravet på självständighet för centralbankerna innebär bl.a. att bankfullmäktiges roll måste ses över åtminstone i Finland (Bankfullmäktige) och Sverige (Riksbanksfullmäktige). Rollen får i framtiden på sin höjd vara övervakande, men fullmäktige får inte ha beslutanderätt när det gäller policyfrågor inom ESCB:s kompetensområde.

De nationella centralbankscheferna skall utses för en tid av minst fem år. Detta utgör dock inget problem i något annat nordiskt land än Island, där det kan bli aktuellt att ändra ett minimum för mandatperioden i den nationella lagstiftningen. Utnämningen sker på nationell basis, men ECB:s förvaltningsråd måste höras på förhand. Centralbankscheferna kan avsättas endast om tungt vägande, personliga skäl föreligger. Beslutet om avsked kan av vederbörande eller ECB:s förvaltningsråd hänskjutas till EG-domstolen för prövning. Detta innebär att reglerna för avsked av centralbankschefen bör justeras i alla nordiska länder.

I EMU-planerna tas inte ställning till hur de nationella centralbankernas inre administration utformas, så länge denna inte äventyrar centralbankens oavhängighet. Utnämningen av revisorer i de nationella centralbankerna skall dock föreläggas och godkännas av ECB:s förvaltningsråd. Förvaltningsrådet skall vidare utarbeta regler som möjliggör en standardiserad bokföring och rapportering. Det krävs också att det upprättas möjligheter för centralbankerna att överföra kapital till ECB.

ESCB:s primära mål är prisstabilitet, men statuterna föreskriver inte att ett prisstabilitetsmål skall införas i lagstiftningen för de nationella centralbankerna.

Det kan dock av konsistenshänsyn bli nödvändigt att inskriva samma målsättning i de nationella centralbanksstadgarna.

En inskrivning av prisstabilitetsmålet i de nationella centralbanksstatuterna skulle vara ägnat att förtydliga ansvarsfördelningen mellan centralbanken och de övriga ekonomisk-politiska aktörerna. Penningpolitikens, och därmed hela den ekonomiska politikens, trovärdighet är i princip lättare att upprätthålla då centralbanken entydigt givits ett prisstabilitetsmål, medan ansvaret för den externa balansen och sysselsättningen faller på regering och arbetsmarknadsparter. En eventuell kortsiktig konflikt mellan inflations- och sysselsättningsmålet undergräver inte trovärdigheten i penning- respektive finans- och lönepolitik då ansvarsfördelningen är explicit formulerad, allmänt känd och accepterad.

Enligt Maastricht-överenskommelsen kan reservkrav eventuellt komma att användas som ett penningpolitiskt medel i EMU. ECB:s förvaltningsråd fastställer i så fall beräkningsgrunderna, medan ECB:s direktion ("Executive Board") ålägger kreditinstituten i medlemsländerna att hålla reserver i ECB eller i de nationella centralbankerna. Ifall detta aktualiseras blir det nödvändigt att harmonisera den nationella lagstiftningen på detta område. Även i det fall att ECB inte använder sig av reservkrav, kommer den ökande europeiska finansiella integrationen att utöva ett harmoniseringstryck pga. konkurrenshänsyn. Detta blir aktuellt i en nära framtid oberoende av EMU-processen.

Centralbankspolitikens handlingsutrymme och instrument

ECB kommer att få suverän beslutanderätt i penningpolitiken. Teknikerna och instrumenten liksom de nationella centralbankernas roll i implementeringen av penningpolitiken i EMU:s fas III har dock ännu inte specificerats. En precisering är därför nödvändig, och denna uppgift har ålagts EMI under fas II. Kravet på en marknadsmässig implementering av penningpolitiken torde i alla händelser implicera ett ytterligare harmoniseringbehov i de penningpolitiska styrsystemen i medlemsländerna.

EES-avtalet innebär att medlemsländernas ekonomier integreras ännu intimare med gemenskapens inre marknad. Avtalet innehåller emellertid inte några bestämmelser om valutakurssystem eller -politik. Avtalet tillåter en penningpolitik som avviker från den i det övriga Europa; dvs. upprepade de-/revalveringar eller flytande valutakurser är i princip möjliga.

De nordiska länder som stannar utanför EG kunde därför i princip låta sina valutor flyta. Det är dock oralistiskt att anta att en lösgöring av valutakurspolitiken skulle vara ett verkligt alternativ för de nordiska länderna. En sådan lösning uppfattas snarast som ett avståndstagande från den europeiska inflationsmålsättningen. Detta skulle öka osäkerheten, höja räntenivån och försvåra en stabil ekonomisk utveckling. Det är klart att också medlemsförhandlingarna skulle bli svåra eller omöjliga för de nordiska länder som söker EG-medlemskap, om dessa skulle avstå från fastkurspolitiken tills medlemskapet träder i kraft.

Både inom ramen för EMS-samarbetet och den ensidiga ecuanknytning Finland, Norge och Sverige företagit är det penningpolitiska handlingsutrymmet mycket begränsat och helt beroende av valutabandets (interventionsbandets)

trovärdighet. Om valutabandet är trovärdigt och växelkursen är vid valutabandets övre gräns kan den endast förstärkas eller förbli oförändrad. Detta borde sänka de inhemska räntorna. Vid valutabandets nedre gräns är situationen den omvända. Om valutabandet är tillräckligt trovärdigt, kan detta i en begränsad utsträckning användas för att påverka räntedifferensen gentemot EG-länderna. Denna möjlighet försvinner totalt om man deltar i EMU-processen.

Ett eventuellt deltagande i ERM-samarbetet innebär att de nordiska länderna i stället för en ensidig ecuanknytning upprättar bilaterala kursfluktuationer gentemot varje enskilt land som deltar i ERM-samarbetet. Dessutom måste bandbredden harmoniseras till samma nivå som i EG-länderna. Fast den bandbredd som tillämpas inom ERM-systemet är $\pm 2 \frac{1}{4} \%$, kan ERM-valutorna avvika mer än $\pm 2 \frac{1}{4} \%$ från ecu. Detta beror på att tre ERM-valutor (escudo, peseta och pund) har ett bredare band ($\pm 6 \%$), och drachman inte alls deltar i ERM. Ett fullvärdigt deltagande i ERM innebär att man åtar sig ömsesidiga växelkursbegränsningar och att trovärdigheten i fastkursmålet därmed kan höjas.

Även om de nationella centralbankerna i princip självständigt kan styra likviditeten och valutakursen inom det stipulerade bandet i fas II, så kan EMI ge penningpolitiska (icke-bindande) rekommendationer åt de nationella centralbankerna. Övergången till en gemensam penningpolitik kan också innebära att det redan innan ESCB grundas uppstår ett behov av en gradvis harmonisering av de enskilda centralbankernas likviditetspolitiska styrningsmedel.

Deltagandet i ERM-samarbetet påverkar dock i praktiken inte väsentligt penningpolitikens självständighet jämfört med en situation, då något av de nordiska länderna bedriver en fastkurspolitik utanför gemenskapen. Den viktigaste skillnaden ligger i valutabandets trovärdighet. Ett deltagande i ERM-samarbetet kan medverka till att öka trovärdigheten och därmed minska ett eventuellt risktillägg i räntan.

Det är nu för tidigt att i detalj förutse vilka praktiska implikationer som deltagandet i ESCB kommer att medföra för de centralbanker som deltar i tredje fasen av EMU. Detta kommer att avhänga av den närmare utformningen av ESCB dvs. framför allt i vilken utsträckning de nationella centralbankerna får i uppgift att göra penning- och valutamarknadsoperationer.

I ESCB-statuten nämns dock att ECB kommer att använda sig av de nationella centralbankerna för att utföra transaktioner som hör till ESCB:s uppgifter i den omfattning som detta uppskattas vara möjligt och ändamålsenligt. Subsidiaritetsprincipen i sig talar också för en decentralisering av uppgifterna. Däremot finns det inget tvivel om att penningpolitiken bestäms på centraliserad nivå inom ECB-området.

Ifall att det intermediära målet för penningpolitiken fastställs i form av penningmängdens tillväxt och kreditexpansion, kommer det att vara viktigt för ECB att kontrollera den gemensamma monetära basen, vilken beräknas utgående från ECB:s och de nationella centralbankernas balansräkningar. Kontrollen av den monetära basen förutsätter att de penningpolitiska styrmedlen samordnas i medlemsländerna. ESCB-statuten ger i viss utsträckning vägledning om vilka penningpolitiska instrument som kan bli aktuella samtidigt som det understryks att penningpolitiken skall implementeras på ett marknadsmässigt sätt.

För närvarandet skiljer sig de nordiska centralbankernas likviditetsstyrningssystem i många hänseenden från varandra och också från de som används i det övriga Europa. Danmarks Nationalbank förnyade sin instrumentarsenal i april 1992 i riktning mot kontinentaleuropeisk standard. Man avskaffade det tidigare

lånesystemet, varvid bankerna fråntogs möjligheten att överskrida sina dagslimiter. Samtidigt begränsades bankernas möjligheter att deponera i centralbanken tämligen kraftigt. Efter reformen är de huvudsakliga instrumenten korta depositionsbevis (14 dagars löptid) och statspapper med 3, 6 och 9 månaders löptid. Centralbanken har möjlighet att vid behov tillföra likviditet genom att ingå 14 dagars återköpsavtal gällande dessa instrument. Inga reserv- eller likviditetskrav har påförts de danska bankerna.

Finlands Bank förnyade sitt dagskreditsystem den 1 juli 1992. Enligt det gamla systemet var Finlands Banks dagslåneränta 15 %, och dagsräntan var den dubbla om ett glidande medelvärde beräknat över fem dagar av en banks dagsposition var negativt. Dagsdepositionsräntan var 4 %. I det nya systemet binds såväl dagsdepositionsräntan som räntan på likviditetskrediter till den ränta som beräknas på basis av Finlands Banks anbudsränta. Det nya systemet motsvarar bättre än hittills europeisk praxis. Interventionssystemet i Finland bygger i huvudsak på bankcertifikat, vilket är ovanligt i ett internationellt perspektiv.

På Island utnyttjas marknadsoperationer ännu endast i en blygsam omfattning, men deras betydelse håller på att öka. Sedlabanki Islands viktigaste styrmedel är för närvarande appliceringen av reserv- och likviditetskrav samt administrativa förändringar i centralbankens in- och utlåningsräntor.

Norges Bank använder sig i likviditetsstyrningen av dagslån och fasträntelån. Lån på speciella villkor kan ges till banker som inte fyller normala riskkriterier. 1990 övergick man till att i ökad utsträckning använda sig av fasträntelån med en löptid upp till ett år och minskade samtidigt utnyttjandet av dagslån. Räntan bestäms på basis av ett auktionsförfarande. 1991 tog man i bruk s.k. grunddepositioner, vilka görs av centralbanken till lägre ränta än marknadsräntan. Förutom dessa instrument använder Norges Bank sig också av interventioner i bankcertifikat samt valutaswappar.

Sveriges Riksbanks penningpolitik formuleras för närvarandet i termer av ett operativt mål för marginalräntan för bankernas in- eller utlåning i den s.k. räntetrappan. Hösten 1991 justerades räntetrappan så att steghöjden minskades från en till en halv procentenhet. Syftet var att skapa möjligheter att i större utsträckning finjustera räntorna, vilket också bättre svarar mot den räntestyrning som tillämpas internationellt. Det är möjligt att stegen i räntetrappan på sikt måste reduceras ytterligare. Om det visar sig nödvändigt att justera marginalräntan i mycket små steg, kan det eventuellt bli aktuellt att överge räntetrappan. Merparten av centralbankens likviditetsinterventioner görs med statspapper.

Maastrichtfördraget specificerar inte heller hur valutakursarrangemangen skall upprättas mellan de länder som är med i fas III och de som står utanför. Enligt överenskommelsen i Maastricht kommer det formella beslutet om EG:s växelkurs-system att fattas av EG:s ministerråd Ekofin efter konsultationer med ECB, EG-kommissionen och Europaparlamentet. Ecu kommer dock med största sannolikhet att flyta i förhållande till övriga stora valutor. En fastkurspolitik gentemot tredje länder skulle ju kringskära ECB:s möjligheter att styra räntan och därmed dess möjligheter att bekämpa inflationen.

På basis av fördragsartiklarna kan man dock anta att principerna för ERM-samarbetet ikrafthålls för de länder som inte uppfyller EMU:s konvergenskriterium och som därför kommer att stå utanför EMU:s tredje fas till en början. Det är dock klart att då ecun blir en genuin valuta mister både korg- och marknadsecun sin relevans. Som en följd härav kommer de länders valutor som är utanför EMU

sannolikt att bindas till de deltagande ländernas valutor eller den "genuina" ecun. Behovet av tillknytning kommer dock att finnas.

Centralbankens balansräkning

Genomförandet av EMU påverkar centralbankernas finansiella relationer och deras balansräkningars struktur. Förändringarna blir emellertid små i de länder som inte deltar i EMU-processen. Däremot kommer balansstrukturen för de centralbanker som deltar i fas III att förändras. De tre största förändringarna hänför sig till ibruktageandet av ecun, överföringen av reserver till ECB och förbudet att ge kredit åt offentliga organ. Eftersom det för närvarandet är svårt att exakt skissera hur de nordiska balansräkningarna kan komma att förändras, är det för tidigt att dra policy-implikationer av analysen. Det kan dock vara tjänligt att konstatera utgångsläget och kartlägga förändringstrycken.

De nordiska centralbankernas balanser ser för närvarande tämligen olika ut. Skillnaderna återspeglar främst centralbankens och den övriga offentliga sektorns finansieringsförhållanden, skillnader i penningpolitiska instrument och interventionsmaterial samt faktorer som hänför sig till penningefterfrågan. Ett sammandrag av de nordiska centralbankernas balanser i slutet av 1991 (i ECU) redovisas i en bilaga till denna rapport.

Sammandragen av balanserna visar bl.a. att det finansiella samröret mellan Finlands Bank och den offentliga sektorn är till åtskillnad från situationen i de övriga nordiska länderna mycket litet. I Norge håller staten stora depositioner i centralbanken. Det relativt höga reservkravet på Island återspeglar sig i att bankerna har stora fordringar på centralbanken. Å andra sidan är den relativa andelen av sedlar och mynt i omlopp klart mindre på Island än i det övriga Norden.

I EMU-processens fas II påverkas strukturen hos centralbankernas balansräkningar i den utsträckning som de penningpolitiska styrmedlen harmoniseras. Förbudet för centralbankerna att direkt finansiera offentliga organ kan påverka centralbankernas balansräkningar redan före ingången av 1994 då fas II inleds varefter de inte längre får utnyttja centralbankskredit.

Om de nordiska länderna deltar i ERM-samarbetet måste de dessutom swappa delar av sina guld- och dollarreserver mot officiella ecun med European Monetary Co-Operation Fund. Detta förändrar i och för sig inte balansstrukturen men nog valutareservens sammansättning.

I EMU-processens fas III kan man förvänta mera märkbara förändringar. Trots att uppgifterna är rätt knapphändiga när det gäller utvecklingen av de finansiella relationerna och betalningsmedelsförsörjningen, är det uppenbart att balansräkningarna påverkas mest av två faktorer, dvs. utgivningen av det lagliga betalningsmedlet ecun och en partiell överföring av de nationella valutareserverna till ECB.

ECB kan befullmäktiga de nationella centralbankerna att ge ut ecusedlar. Enligt subsidiaritetsprincipen är det också troligt att de EG-länder som är med i den monetära unionen får rätt att emittera den mängd ecusedlar som tillfredsställer efterfrågan inom det egna landet. Därför innebär införandet av ecusedlar inte nödvändigtvis någon större förändring i centralbankernas balansräkningar, eftersom de nationella sedlarna endast ersätts med ecusedlar.

I Maastrichtavtalet konstateras vidare att ECB ansvarar för de nödvändiga valutainterventionerna och handhar medlemsländernas valutareserver. För detta ändamål måste de nationella centralbankerna låta ECB förvalta en del av sina valutareserver. Allokeringsansvaret fastställs enligt den proportionella andelen eget kapital som landet har placerat i ECB, vilket i sin tur beräknas utgående från landets folkmängd och bruttonationalprodukt. Som reservvaluta duger då endast valutor utanför EG, t.ex. dollarn och yenen. Det är i detta skede svårt att uppskatta hur stor efterfrågan på valutareserver kommer att bli i de nationella centralbankerna. Efterfrågan beror på fördelningen av interventionsansvaret samt möjligen av behovet av transaktionskassor.

Trots att de finansiella förhållandena och den exakta arbetsfördelningen mellan ECB och de nationella centralbankerna kommer att preciseras först under fas II, kan balansstrukturen hos de nationella centralbankerna i den monetära unionen grovt karaktäriseras på följande sätt. På balansräkningens fordringssida finns en i jämförelse med nuläget betydligt reducerad valutareserv som antagligen består av guld, SDRs, reservtranchen i IMF och en mindre mängd konvertibla valutor. Om medlemsländernas relationer till IMF förändras är det möjligt att IMF-posterna försvinner ur de nationella balansräkningarna. I den utsträckning ECB endast förvaltar — inte äger — delar av de nationella reserverna kan de dock även i detta fall fortfara att ingå i de nationella centralbankernas balanser.

På fordringssidan finns också en fordran på ECB som motsvarar allokeringen av valutareserven till ECB. Beroende på vilken roll de nationella centralbankerna kommer att ha i implementeringen av unionens gemensamma penningpolitik, kan det dessutom på fordringssidan finnas mynt i centralbankens förvar, tidsbundna krediter till bankerna (diskontofönstret) samt de nationella bankernas innehav av interventionsmaterial. Lån till den offentliga sektorn försvinner från fordringssidan i centralbankernas balansräkningar, men statspapper som förvärvats på sekundärmarknaden kan kvarstå.

Balansräkningens skuldsida består av ecusedlar i omlopp, bankernas reserver, eget kapital och reserveringar samt eventuellt — om tillåtna — statens depositioner i centralbanken. Det är troligt att centralbankens finansiella relationer till företagssektorn kommer att vara obefintliga om de överhuvudtaget är tillåtna. En ny post i centralbankernas balansräkningar kommer att vara en ECB-post, som används för bankclearingen inom Europa. Storleken på en dylik post beror på hur det europeiska betalningssystemet i praktiken utformas.

Övervakningsfunktionen

Övervakningen av finansmarknaderna förblir enligt EMU-planerna i huvudsak i nationell regi. Man kan därför inte för tillfället identifiera något märkbart förändringstryck för de nordiska ländernas del.

EMI har förpliktats att hålla konsultationer med de nationella centralbankerna gällande frågor som berör finansiella institutioners och marknadernas stabilitet i den utsträckning dylika frågor faller under de nationella centralbankernas formella kompetensområde. ECB och de nationella bankinspektionerna kan enligt planerna konsultera varandra i frågor som faller inom ramen för lagar och förordningar som gäller bankinspektionens målgrupper och praktiska utformning. ECB skall med sin verksamhet bidra till att bankinspektionen förlöper friktionsfritt.

Betalningssystemet faller också inom EMI:s, och senare ECB:s, kompetensområde. Institutet bör befrämja användandet av ecun samt övervaka ecuclearingsystemets funktion med tillhörande betalningsrörelse över medlemsstaternas gränser. ECB skall verka för att betalningssystemet som helhet fungerar friktionsfritt. ECB kan tillsammans med de nationella centralbankerna tillhandahålla faciliteter för att säkerställa clearingfunktionen med såväl medlemsländer som andra länder. ECB har dessutom reserverats rätt att utfärda bindande direktiv åt nationella myndigheter för att fullfölja sin uppgift. De nationella centralbankernas roll i betalningssystemet har på senare tid accentuerats oavsett EMU-planerna, vilket återspeglar att man varit tvungen att fästa ökad vikt vid att betalningssystemet fungerar friktionsfritt.

Lender-of-last-resort funktionen (LLR) finns inte explicit nämnd i EMU-planerna. Funktionen i sin klassiska mening aktualiseras om banksystemet utsätts för en kraftig ökning i sedelefterfrågan till följd av att allmänhetens förtroende rubbas för bankernas förmåga att uppfylla sina förpliktelser gentemot insättarna. Denna kan leda till att betalningssystemet bryter samman och därmed till en allmän deflation. LLR-funktionen kan också aktualiseras då enskilda banker får likviditetsproblem, eftersom problemen kan sprida sig och hota stabiliteten i hela betalningssystemet.

Eftersom ECB givits ansvaret för den gemensamma penningpolitiken — vars hörnsten är prisstabilitet — och sedelutgivningen kan man anta att ansvaret för likviditetsstöd primärt tillkommer ECB. I praktiken torde det bli de nationella centralbankernas uppgift att sörja för likviditetsstödet. Hur som helst kan man anta att dylika åtgärder först måste sanktioneras hos ECB:s förvaltningsråd.

Följande tilläggfaktorer talar för att de nationella centralbankerna kommer att ha den implementerande rollen i dylika fall. För det första begränsas ECB:s eget kapital tämligen kraftigt. För det andra delegeras övervakningsfunktionen huvudsakligen till nationella myndigheter. För det tredje talar "moral hazard"-aspekter för att nationella, likviditetsmässiga bankkriser finansieras nationellt.

Utövandet av LLR-funktionen torde under alla omständigheter ske i samarbete med nationella övervakningsmyndigheter. Detta är viktigt i synnerhet som det kan uppstå behov av att utvärdera om en krisbank som har likviditetsproblem också är insolvent. En dylik utvärdering har visat sig vara svår att göra *ex ante*, men man kan anta att ESCB vill undvika att understödja insolventa banker.

I fall av likviditetskris i förbindelse med insolvens krävs annorlunda stödåtgärder än vad centralbanken kan erbjuda, och stödets storlek gör detta i alla händelser till en budgetfråga. Också ett slags "moral hazard"-aspekt talar för att ett dylikt stöd påläggs medlemsländernas regeringar i motsats till att andra länders skattebetalare belastas. Också dylika stödåtgärder måste sannolikt klareras med ECB, och de får inte stå i strid med EG:s konkurrenslagstiftning.

EMI och senare ECB bör också befrämja statistikproduktionen inom sitt kompetensområde. Detta innebär i praktiken att man eftersträvar en harmonisering av finansstatistiken och att ett visst statistikansvar faller på de nationella centralbankerna. Datainsamlingen sköts endast i andra hand av ECB. Statistiksamarbetet mellan de nordiska länderna och EG är dock redan på basen av Luxembourgprocessen delvis harmoniserat och under vidare utveckling mot större nivellering.

Agerandet i IMF

Internationell samverkan på gemenskapsnivå är än så länge ett relativt oskrivet blad. Man har dock kommit överens om att såväl medlemsstater som nationella centralbanker och ECB kan delta i andra internationella fora och ingå avtal med dessa. Sålunda kan ECB i princip delta i internationella monetära institutioners såsom IMF:s verksamhet, inneha SDRs och förvalta reservpositioner i IMF. Med ECB:s tillstånd kan de nationella centralbankerna också verka i IMF. För närvarande kan dock endast suveräna stater vara medlemmar i IMF. I EMU:s fas III kan en gemensam EG-valkrets i IMF aktualiseras. Man kan svårligen tänka sig att enskilda EG-länder skulle kunna agera separat i IMF:s direktion, åtminstone inte i penningpolitiska frågor, i ett skede då man i Europa endast har en valuta och en gemensam penningpolitik. De nordiska ländernas och deras röstandelars öde sammanhänger givetvis intimt med hur EG-valkretsen utformas. Frågan blir hur som helst i praktiken aktuell först under nästa årtusende.

I EMU:s fas III uppstår också frågan om konsultationer utförda av IMF i enskilda EG-länder längre är ändamålsenliga. IMF konsulterar redan nu direkt med EG. Beslut härvidlag torde kunna fattas tidigast först mot slutet av detta årtusende.

Behovet av stabsfunktioner

Den tilltagande europeiska integrationen påverkar i märkbar utsträckning behovet av analytiska resurser och andra stabsfunktioner i de nationella centralbankerna. Behovet finns redan nu, inte minst i samband med förberedelserna för EMU. Dessutom finns det en hel rad andra faktorer som påverkar resursbehovet. Dessa är den allmänna internationaliseringen och den tekniska utvecklingen på finansmarknaderna. De här utvecklingstendenserna har också implikationer för centralbankernas uppföljningsfunktion. Såväl själva integrationsprocessen som den internationella ekonomiska utvecklingen måste följas upp i avsevärt större omfattning och detalj än tidigare.

Ekonomisk sakkunskap blir i allt högre grad ett påverkningsmedel i en omgivning där policybesluten sker på en övernationell nivå. I synnerhet växer behovet av sakkunskap på den internationella ekonomins, i synnerhet finansmarknadens, område. Analysen av nationella och internationella betalningssystem växer också i betydelse. Språkkunskaper och internationella samarbetsfärdigheter blir allt viktigare arbetsredskap.

Till slut

De nordiska centralbankerna kommer att utsättas för ett stort omvandlingstryck under de kommande åren. En del av detta hänger samman med deltagandet i EMU-processen, men många förändringar uppstår som ett resultat av den allmänna integrationsprocessen och kommer därför att förefinnas oberoende av om man deltar i EMU eller inte. Fri rörlighet för kapital, arbetskraft, tjänster och varor i

kombination med fasta valutakurser innebär redan idag att penningpolitikens självständighet är obetydlig. EG-ländernas ekonomisk-politiska beslut kommer att i hög grad ange ramarna för den ekonomiska politiken i de nordiska länderna oberoende av institutionella arrangemang.

Maastrichtfördraget med statuter gällande ESCB och ECB kräver revideringar i lagstiftningen gällande de nationella centralbankernas verksamhet. En del av ändringarna gäller grundlagar. Den nya lagstiftningen bör delvis vara i kraft redan vid ingången av 1994 då EMU:s andra fas inleds.

Många detaljer angående implementeringen av EG:s gemensamma penning- och valutapolitik samt ibruktagandet av en gemensam valut är för tillfället helt öppna. Det är dock klart att ECB kommer att odelat inneha ansvaret för implementeringen av EG:s penningpolitik. De nationella centralbankernas roll i implementeringen av penning- och valutapolitiken är för närvarandet öppen, och man saknar en klar bild av hurdana instrumenten härvid kommer att användas. Genomförandet av EMU påverkar också strukturen på de nationella centralbankernas balansräkningar. Förändringarna blir sannolikt små för de länder som inte ansluter sig till EMU:s tredje fas.

ECB:s primära uppgift är att upprätthålla en stabil prisnivå. Merparten av de övriga uppgifterna som givits ESCB hänförs till handhavandet av penningpolitiken. Lender-of-last-resort funktionen finns inte explicit nämnd i statuterna, men ESCB har å andra sidan för tillfället anförtrots att befrämja en störningsfri betalningsrörelse. Övervakningen av finansmarknaderna förblir enligt EMU-planerna i huvudsak i nationell regi. Statuterna medger för närvarandet att EG:s ministerråd med ett enhälligt beslut på förslag av kommissionen kan anförtro ECB uppgifter som hänförs till övervakningen av penninginstitut.

Bilaga

Sammandrag av de nordiska centralbankernas balanser

DANMARK 31.12.1991, milj. 7,9285 DKK/ECU

	Aktiva DKK	Passiva DKK	Aktiva ECU	%	Passiva ECU	%
1) Fordringar på utlandet (netto)	41099		5184	54,0		
2) Utelöpande sedlar och mynt		28211			3558	37,0
3) Fordringar på finansinstitut (netto)		15295			1929	20,1
4) Fordringar på den offentliga sektorn (netto)*	1186		149	1,5		
5) Eget kapital		32652			4118	42,9
6) Övriga	33873		4272	44,5		
SUMMA	76158	76158	9605	100,0	9605	100,0

* Statens checkkonto korrigerat med innehavet av statspapper

FINLAND 31.12.1991, milj. 5,5327 FIM/ECU

	Aktiva FIM	Passiva FIM	Aktiva ECU	%	Passiva ECU	%
1) Fordringar på utlandet (netto)	33204		6001	96,0		
2) Utelöpande sedlar och mynt		14528			2626	42,0
3) Fordringar på finansinstitut (netto)		4034			729	11,7
4) Fordringar på den offentliga sektorn (netto)	1372		248	4,0		
5) Eget kapital och reserver		11479			2075	33,2
6) Övriga		4535			819	13,1
SUMMA	34576	34576	6249	100,0	6249	100,0

SVERIGE 31.12.1991, milj. 7,43377 SEK/ECU

	Aktiva SEK	Passiva SEK	Aktiva ECU	%	Passiva ECU	%
1) Fordringar på utlandet (netto)	98369		13233	68,9		
2) Utelöpande sedlar och mynt		76099			10237	53,3
3) Fordringar på finansinstitut (netto)	19547		2629	13,7		
4) Fordringar på den offentliga sektorn (netto)	24888		3348	17,4		
5) Eget kapital och reserver		60666			8161	42,5
6) Övriga		6039			812	4,2
SUMMA	142804	142804	19210	100,0	19210	100,0

NORGE 31.12.1991, milj.

8,0245 NOK/ECU

	Aktiva NOK	Passiva NOK	Aktiva ECU	%	Passiva ECU	%
1) Fordringar på utlandet (netto)	78738		9811	52,7		
2) Utelöpande sedlar och mynt		34304			4275	23,0
3) Fordringar på finansinstitut (netto)	70532		8789	47,3		
4) Fordringar på den offentliga sektorn (netto)		78649			9800	52,7
5) Eget kapital		35592			4435	23,8
6) Övriga		725			90	0,5
SUMMA	149270	149270	18600	100,0	18600	100,0

ISLAND 31.12.1991, milj.

74,6566 ISK/ECU

	Aktiva ISK	Passiva ISK	Aktiva ECU	%	Passiva ECU	%
1) Fordringar på utlandet (netto)	22661		304	72,1		
2) Utelöpande sedlar och mynt		3708			50	11,8
3) Fordringar på finansinstitut (netto)		13984			187	44,5
4) Fordringar på den offentliga sektorn (netto)*	8748		117	27,9		
5) Eget kapital		9099			122	29,0
6) Övriga		4619			62	14,7
SUMMA	31409	31410	421	100,0	421	100,0

FINLANDS BANKS DISKUSSIONSUNDERLAG

ISSN 0785-3572

- 1/92 Jaakko Autio **Valuuttakurssit Suomessa 1864–1991**. Katsaus ja tilastosarjat. (Valutakurser i Finland 1864–1991. Översikt och statistikserier). 1992. 36 + 245 s. ISBN 951-686-309-4. (TU)
- 2/92 Juha Tarkka – Johnny Åkerholm **Fiscal Federalism and European Monetary Integration**. 1992. 29 s. ISBN 951-686-310-8. (KP)
- 3/92 Päivikki Lehto-Sinisalo **The History of Exchange Control in Finland**. 1992. 92 s. ISBN 951-686-311-6. (TO)
- 4/92 Erkki Koskela – Matti Virén **Inflation, Capital Markets and Household Saving in Nordic Countries**. 1992. 21 s. ISBN 951-686-312-4. (TU)
- 5/92 Arto Kovanen **International Capital Flows in Finland 1975–1990: The Role of Expectations**. 1992. 18 s. ISBN 951-686-313-2. (KT)
- 6/92 Ilmo Pyyhtiä **Investointien kohdentuminen Suomessa** (Investeringarnas fördelning i Finland). 1992. 54 s. ISBN 951-686-314-0. (KT)
- 7/92 Margus Hanson **Eesti Pank ja Viron rahajärjestelmä 1920- ja 1930-luvulla** (Eesti Pank och Estlands myntsystem på 1920- och 1930 talet). 1992. 58 s. ISBN 951-686-315-9. (TU)
- 8/92 Markku Malkamäki **Estimating Conditional Betas and the Price of Risk for a Thin Stock Market**. 1992. 36 s. ISBN 951-686-317-5. (TU)
- 9/92 Markku Malkamäki **Conditional Betas and the Price of Risk in a Thin Asset Market: A Sensitivity Analysis**. 1992. 39 s. ISBN 951-686-318-3. (TU)
- 10/92 Christian Starck **Keskuspankkien riippumattomuus – kansainvälinen vertailu** (Centralbankernas självständighet – en internationell jämförelse). 1992. 43 s. ISBN 951-686-319-1. (KP)
- 11/92 Juha Tarkka **Tax on Interest and the Pricing of Personal Demand Deposits**. 1992. 21 s. ISBN 951-686-320-5. (TU)
- 12/92 Terhi Kivilahti – Jyri Svanborg – Merja Tekoniemi **Itä-Euroopan maiden valuuttojen vaihdettavuudesta** (Valutornas konvertibilitet i Östeuropa). 45 s. ISBN 951-686-322-1. (IT)
- 13/92 Heikki Koskenkylä **Norjan pankkikriisi ja vertailua Suomen pankkeihin** (Bankkrisen i Norge och en jämförelse med finländska banker). 1992. 37 s. ISBN 951-686-323-X. (TU)
- 14/92 Tom Kokkola **An International Bibliography of Payment Instruments and Systems Literature for the Years 1985–1991**. 1992. 94 s. ISBN 951-686-325-6. (RM)
- 15/92 Paavo Peisa – Kari Takala **Selviämmekö lamasta ehjin nahoin?** Bruttokansantuotteen rakennemallien estimointituloksia (Klarar vi oss helskinnade ur recessionen? Estimeringsresultat av strukturmodeller för bruttonationalprodukten). 1992. 32 s. ISBN 951-686-326-4. (KT)

- 16/92 Markku Malkamäki **Cointegration and Causality of Stock Markets in Two Small Open Economies and Their Major Trading Partner Nations** 1992. 37 s. ISBN 951-686-328-0. (TU)
- 17/92 T.R.G. Bingham **The Ecu and Reserve Management**. 1992. 22 s. ISBN 951-686-329-9. (KP)
- 18/92 Kari Takala **Työttömyyden ennustaminen lyhyellä aikavälillä** (Att förutse arbetslösheten på kort sikt). 1992. 40 s. ISBN 95-686-330-2. (KT)
- 19/92 Anne Turkkila **Suomalaisten pankkien kansainvälistyminen** (De finländska bankernas internationalisering). 1992. 47 s. ISBN 951-686-331-0. (TU)
- 20/92 Bent Christiansen — Már Gudmundsson — Olli-Pekka Lehmussaari — Christina Lindenius — Sigurd Simonsen — Christian Starck — Johnny Åkerholm **De nordiska centralbankerna i det framtida Europa**. 1992. 18 s. ISBN 951-686-332-9. (KP)