

# 24

## Evrakerfið

---

### 24.1 Inngangur

Gangi Ísland í Evrópusambandið (ESB) og gerist aðili að Efnahags- og myndbandalagi Evrópu (EMU) mun það hafa töluverð áhrif á skipulag Seðlabanka Íslands, framkvæmd og útfærslu peningastefnunnar hér á landi og á skipulag þeirra fjármálamarkaða sem næstir standa framkvæmd peningastefnunnar. Að sama skapi mun aðild að evrusvæðinu kalla á breytingu á uppgjöri greiðslufyrirmæla innanlands við það að greiðslukerfi evrusvæðisins, TARGET2, yrði innleitt hér á landi.

Í þessum kafla er stofnanauppbyggingu evrakerfisins (e. Eurosystem) lýst og sérstaklega horft til meginstoðar evrakerfisins, þ.e. Seðlabanka Evrópu (ECB) og samspils hans við seðlabanka aðildarríkjanna og seðlabanka þeirra ESB-ríkja sem standa utan evrusvæðisins. Einnig er fjallað um þær breytingar sem gera þyrfti á starfsemi Seðlabanka Íslands og innlendri greiðslumiðlun við aðild að evrusvæðinu og nauðsynlegar lagabreytingar er snúa að bankanum og tengdri starfsemi.

Kaflinn er þannig skipulagður að fyrst er evrakerfinu og stofnunum þess lýst. Síðan er fjallað um peningastefnu ECB, hver markmið hennar eru, hvernig framkvæmd stefnunnar er háttáð og hvernig ákvarðanatata innan evrakerfisins á sér stað. Að því loknu er fjallað um greiðslukerfi evrusvæðisins. Lokahluti kaflans tekur saman helstu niðurstöður.

### 24.2 Evrakerfið og stofnanir þess

Með evrakerfinu er átt við ECB og seðlabanka allra þeirra 17 ríkja sem hafa tekið upp evruna, eins og tekið er fram í lögum um Evrópska seðlabankakerfið (ESCB) og ECB. Til viðbótar við 17 seðlabanka evrakerfisins eru 10 seðlabankar ríkja sem standa utan evrusvæðisins. Saman mynda þessir 27 seðlabankar ESCB (sjá töflu 24.1).<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Sáttmálar evrakerfisins eru tveir: Sáttmálinn um Evrópusambandið (e. Treaty on European Union) og Starfsháttasáttmáli ESB (e. Treaty on the functioning of the

Tafla 24.1 Aðildarríki evrukerfisins og önnur ríki ESB

Ríki	Ár sem evra var tekin upp
Austurríki	1999
Belgía	1999
Eistland	2011
Finnland	1999
Frakkland	1999
Grikkland	2001
Holland	1999
Írland	1999
Ítalía	1999
Kýpur	2008
Lúxemborg	1999
Malta	2008
Portúgal	1999
Slóvakía	2009
Slóvenía	2007
Spánn	1999
Þýskaland	1999
<i>Önnur ríki ESB utan evrukerfisins</i>	
Bretland	
Búlgaría	
Danmörk	Innan ERM-II
Lettland	Innan ERM-II
Litháen	Innan ERM-II
Pólland	
Rúmenía	
Svíþjóð	
Tékkland	
Ungverjaland	

Við stofnun ECB hefði verið hægt að leggja niður seðlabanka aðildarríkjanna og setja á fót útibú ECB í hverju ríki. Sú leið var hins vegar ekki farin heldur var ákveðið að halda seðlabönkum aðildarríkjanna sem sérstökum lögaðilum. Rökin sem tilfærð eru fyrir þeirri ákvörðun, þrátt fyrir að peningastefnan sé samræmd um einn gjaldmiðil og ECB nær alráður um hana, eru a.m.k. þrenn:

- Að með því megi nýta reynslu og sérþekkingu sem var til í seðlabönkum aðildarríkjanna og viðhalda sérstökum verkefnum sem þeir höfðu gegnt.
- Að nálægð seðlabanka við fjármálastofnanir og viðskiptavinir hvers lands á hinu víðfeðma evrusvæði verði viðhaldið.
- Að í ljósi menningarlegrar fjölbreytni og skiptingar eftir tungumálum fari best á því að tenging fjármálastofnana við ECB verði í gegnum seðlabanka aðildarríkjanna.<sup>2</sup>

European Union). Lög ECB og ESCB eru í 4. viðauka við Starfsháttasáttmálann. Reglur um evrukerfið eru jafnframt settar fram í sáttmálum ESB (grein 127 í útgáfu frá mars 2010).

<sup>2</sup> Sjá t.d. [http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/orga/html/or\\_001.en.html](http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/orga/html/or_001.en.html).

Seðlabankar aðildarríkja evrusvæðisins mynda grunnstoð evrukerfisins. Þeir sjá að mestu leyti um framkvæmd peningaaðgerða og framkvæma verkefni þess í umboði ECB og samkvæmt reglum sem stofnanir ECB setja. Þeir sjá að mestu um viðskipti evrukerfisins á fjármálamörkuðum og reikningsviðskipti þeirra gagnvart fjármálastofnunum vegna framkvæmdar peningastefnunnar, auk þess sem þeir sjá um verulegan hluta gjaldeyrisviðskipta og vörslu gjaldeyrisforða. Helstu hlutverkum seðlabanka aðildarríkjanna er lýst nánar í kafla 24.4.

Þar að auki hefur ECB rétt til þess að safna tölulegum upplýsingum sem nauðsynlegar eru til að stýra og móta peningastefnuna. Þá er einnig hlutverk evrukerfisins að leggjast á sveif með peningamálayfirvöldum aðildarríkja evrukerfisins til að stuðla að greiðri starfsemi fjármálakerfisins með virku eftirliti með fjármálastofnunum og til að treysta stöðugleika fjármálakerfisins (t.d. grein 127 í Starfsháttasáttmálanum). Því er ECB í raun nýr seðlabanki í samstarfi aðildarríkjanna þar sem ýmsum skyldum er dreift á þau og á milli þeirra.

## 24.3 Evrópska seðlabankakerfið

### 24.3.1 Tilurð og hlutverk ESCB

Þegar löggjöf ESB var endurskoðuð með Maastricht-sáttmálanum árið 1993 vegna fyrirhugaðrar upptöku evrunnar, var gengið út frá því að öll aðildarríki tækju upp hinn sameiginlega gjaldmiðil og ESCB yrði því samstarfsvettvangur fyrir ákvarðanatöku um peningamál fyrir ESB í heild. Þegar það brást, varð að gera sérstakar breytingar á löggjöf ESB. Í sáttmálana, einkum Starfsháttasáttmálanum, voru því sett ákvæði um að ESB-ríki utan evrukerfisins skuli vera áhrifalaus um málefni evrunnar og undanþegin ýmsum skyldum sem henni fylgja. Evrukerfið eða evrusvæðið yrði því eingöngu vettvangur evruríkjanna innan ESCB um evrusamstarfið. Formlegar reglur um evrukerfið eru fátæklegar í sáttmálanum. Þess í stað er tekið fram að þegar kemur að tilteknum viðfangsefnum sem tengjast evrunni skuli skilja „seðlabanka aðildarríkjanna“ í lagatextanum sem seðlabanka þeirra aðildarríkja sem hafa evruna að gjaldmiðli, m.ö.o. seðlabanka evrukerfisins.

Með þessu fyrirkomulagi er ESCB í reynd vettvangur fyrir peningamálasamstarf evrukerfisins og ríkjanna utan þess á vettvangi ESB. ESCB er ekki lögaðili og gerir því ekki samninga eða undirgengst skuldbindingar, heldur er það eingöngu samstarfsvettvangur seðlabanka aðildarríkjanna 27 og ECB. ECB er hins vegar lögaðili sem og seðlabankar aðildarríkjanna, hvort sem þau nota evru eða ekki.

Sem fyrr segir er litið á tvískiptingu peningamálastofnana ESB sem bráðabirgðaástand, sem á að leggja af þegar öll aðildarríkin hafa tekið upp evruna. Í ljósi þess að Bretar og Danir eru með varanlega undanþágu frá upptöku evru verður það tæplega í bráð. Öðrum ríkjum sem hafa gengið í bandalagið ber að vinna að því að uppfylla skilyrðin fyrir upptöku evrunnar og samkvæmt 140. grein Sáttmálans um

starfshætti ESB virðast þau nær sjálfkrafa renna inn í evrusvæðið að þeim skilyrðum uppfylltum. Svíar gengu í ESB árið 1995 og falla því undir þessa skyldu. Þó hefur verið látið óátalið að Svíþjóð stæði utan evrusvæðisins á þeirri tæknilegu forsendu að landið hafi ekki verið aðili að ERM-II í tvö ár, eins og áskilið er (sjá nánar í kafla 23).

Ríkin utan evrukerfisins hafa lítil áhrif á starfsemi ECB og nánast engin á peningastefnu evrukerfisins, en hafa eigi að síður tiltekna peningamálaskyldur vegna aðildar að ESB og þar með ESCB. Fulltrúar þeirra eiga einnig aðild að ýmsum sameiginlegum fagnefndum ECB og seðlabanka ESCB, eins og lýst er í töflu 24.2.

Tafla 24.2 Fagnefndir ESCB

Nefnd	
1	Fjárreiður og peningalegar tekjur ECB
2	Seðlanefnd
3	Nefnd um bankaeftirlit
4	Samskipti og samgöngur
5	Tölvutækni og netsamskipti
6	Nefnd um innri endurskoðun
7	Tölvusamskipti á evrusvæðinu
8	Laganefnd
9	Viðskipti á tengdum mörkuðum
10	Peningastefnunefnd (valdalaus)
11	Nefnd um greiðslukerfi og uppgjör
12	Tölfræðinefnd
13	Fjárhagsáætlanir ECB og þjóðbanka
14	Mannauðsráðstefna

Heimild: [http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/orga/html/or\\_001.en.html](http://www.ecb.int/ecb/educational/facts/orga/html/or_001.en.html).

#### 24.3.2 ESCB-seðlabankar utan evrukerfisins

Réttindi og skyldur seðlabanka ríkja utan evrukerfisins á sviði peningamála og fjármálamarkaða eru ekki beint taldar upp í sáttmálum ESB. Þess í stað eru réttindi og skyldur fullgildra aðildarríkja talin upp og síðan tíundað hvað ekki á við ríki „á undanþágu“ (e. with derogation), þ.e. ríki sem ekki hafa tekið upp evru vegna þess að þau uppfylla ekki öll skilyrðin, en hafa þó ekki varanlegar undanþágur Dana og Breta. Helstu skyldur ríkja utan evrukerfisins á sviði peningamála og fjármálamarkaða lúta að:<sup>3</sup>

1. Almennum skilyrðum sem greint er frá í 3. grein Sáttmálans um ESB, þar sem m.a. er vikið að blönduðu hagkerfi, verðstöðugleika og myntbandalagi.
2. Almennum hagrænum kröfum í 119. grein Starfsháttasáttmálans, sem eru auk verðstöðugleika traust opinber fjármál, traust ástand peningamála og sjálfbærni greiðslujafnaðar.
3. Kröfu um að taka tillit til sameiginlegra hagsmuna við mótun efnahagsstefnu og sæta eftirliti og hugsanlega athugasemdum

<sup>3</sup> Evruríkin eru einnig bundin af skilyrðum 1-9, þar sem sáttmálarnir og seðlabankalögin ákveða stöðu ríkja utan evrukerfisins með undantekningum frá aðalreglum.

vegna frávika frá skuldbindingum (Starfsháttasáttmálinn, 121-1,3,4).

4. Banni við yfirdrætti opinberra aðila hjá seðlabanka sínum og beinum kaupum seðlabanka á verðbréfum af slíkum aðilum (Starfsháttasáttmálinn, 123), sem og forgangi opinberra aðila í viðum skilningi gagnvart fyrirgreiðslu bankastofnana (Starfsháttasáttmálinn, 124).
5. Kröfu um að sæta eftirliti ESB og ECB – en ekki viðurlögum – á sviði ríkisfjármála (Starfsháttasáttmálinn, 126) gagnvart óhóflegum halla (skilgreindum sem 3% af landsframleiðslu) eða opinberum skuldum (skilgreindum sem 60% af landsframleiðslu), sjá kafla 15 og 23.
6. Kröfu um að sníða seðlabankalög sín að lögum ESCB/ECB, m.a. til að tryggja sjálfstæði seðlabanka síns (Starfsháttasáttmálinn, 130-131).
7. Kröfu um að skipa fulltrúa, ekki fleiri en 2, í ECOFIN-ráðið (efnahagsráð Framkvæmdastjórnarinnar), sem skipað er ráðherrum fjár- og efnahagsmála,<sup>4</sup> og sæta árlegu eftirliti ECOFIN með ástandi peningamála.
8. Kröfu um að sæta árlegu eftirliti ECOFIN varðandi skilvirkni greiðslukerfa og fjármagnsflutninga (Starfsháttasáttmálinn, 134.2 og 134.4)
9. Kröfu um að leita álits ECB um mál sem undir hann falla (Starfsháttasáttmálinn, 127.4) og sæta eftirliti ECB og framkvæmdastjórnar ESB á tveggja ára fresti, m.a. um ríkisfjármál. Niðurstöður eftirlitsins eru birtar annað hvert ár í samrunaskýrslu (Starfsháttasáttmálinn, 126).
10. TARGET2-stórgreiðslukerfi ECB. Ríki utan evrukerfisins fá ekki aðgang að kerfinu, en gætu hugsanlega orðið aðilar að verðbréfauppgjörskerfi þess (TARGET2-Securities, T2S). Sjá nánar umfjöllun í kafla 24.7.

Á móti skyldum seðlabanka utan evrukerfisins kemur ýmiss konar hagræði:

1. ESB getur veitt aðildarríki aðstoð í verulegum erfiðleikum vegna náttúruhamfara eða vöruskorts eða vegna greiðslujafnaðarvanda sem gæti ógnað jafnvægi á innri markaði ESB (grein 122 í Starfsháttasáttmálanum).
2. Einnig er gert ráð fyrir að ESB geti veitt aðstoð þegar ríki utan við evrusvæðið lendir í vanda vegna almenns ójafnvægis í greiðslujöfnuði eða vegna bresta á aðgangi ríkisins að gjaldeyri, sbr. grein 143 Starfsháttasáttmálans. Fyrst verður þó ESB að meta vandann og leggja til úrræði og viðkomandi ríki að reyna að hrinda þeim í framkvæmd.
3. ESB-ríki utan evrukerfisins eiga fulltrúa í bankaráði ECB (e. General Council).

---

<sup>4</sup> Fjármálaráðherrarnir eru því aðeins viðstaddir að einhver dagskrármál heyrri undir þá.

4. ESB-ríki utan evrukerfisins eiga kost á að gerast aðilar að gengisfyrirkomulaginu ERM-II. Þar eiga ríkin kost á stuðningi frá ECB við að verja umsamið miðgengi gagnvart evrunni. Tveggja ára lágmarksaðild að ERM-II með fullnægjandi frammistöðu er skilyrði fyrir upptöku evru. Fjallað er um ERM-II kerfið í kafla 21.

ESB-ríkin utan evrusvæðisins koma hins vegar ekki að eftirtöldum þáttum samkvæmt 139. grein Starfsháttasáttmálans og grein 42 í lögum ECB:

1. Mótun og framkvæmd peningastefnu ESCB.
2. Gjaldeyrisinngripum og forðastýringu evrukerfisins.
3. Framlögum vegna gjaldeyrisforða ECB og (að hluta) stofnfjár.
4. Bindiskyldu í nafni ECB.

Þá fá þau ekki hlutdeild í hagnaði ECB, eiga ekki sæti í bankastjórn ECB (e. Governing Council) né taka þátt í ákvörðunum hans. Þau falla heldur ekki undir almennar hagstjórnarleiðbeiningar ESB (Starfsháttasáttmálinn, 121.2), þau hafa hvorki rétt né skyldu til að koma að útgáfu og vörnum evrunnar og þeim ber ekki formleg skylda til að laga sig að stefnu ESB á vettvangi alþjóðlegra fjármálastofnana.

#### 24.4 ECB og seðlabankar evruríkja

Evruríkin skipa sem fyrr segir æðstu valdastofnun ECB, bankastjórnina, þar sem einnig situr 6 manna framkvæmdastjórn bankans. ECB tekur ákvarðanir um mótun og framkvæmd peningastefnunnar á evrusvæðinu. Bankinn hefur hins vegar kosið að fela seðlabönkum evruríkjanna framkvæmd veigamikilla þátta hennar, eins og rakið er í kafla 24.5.2.

Aðild seðlabanka ESB-ríkjanna að bankaráðinu byggist á sameiginlegu eignarhaldi þeirra á ECB (samkvæmt grein 28.3 í lögum um ECB og ESCB). Hlutfé ECB var ákveðið 5 ma. evra við stofnun bankans, og er áskriftarskylda seðlabanka aðildarríkjanna (e. capital key) ákvörðuð í hlutfalli við meðaltal annars vegar hlutar þeirra í heildarlandsframleiðslu ESB síðustu 5 ár fyrir ákvörðunarárið og hins vegar hlutar þeirra í mannfjölda ESB samkvæmt síðustu mælingu fyrir ákvörðunarárið. Ríki utan evrukerfisins áttu þó til skamms tíma aðeins að reiða af hendi 7% af eignarhlut sínum við aðild að ESB, með tilvísun til eðlilegrar þátttöku í rekstrarkostnaði. Afgangurinn kemur síðan til greiðslu við upptöku á evrunni. Hlutféð hefur aukist hlutfallslega eftir því sem aðildarþjóðum hefur fjölgað eins og mælt er fyrir um í lögnum um ECB og ESCB. Í desember 2010 tók bankastjórn ECB ákvörðun um að auka hlutféð um 5 ma. evra og vísaði í stækkun efnahagsreiknings bankans frá árinu 1998. Inngreiðsluskylda ríkja utan evrusvæðisins var á móti lækkuð hlutfallslega úr 7% í 3,75% af áskriftarskyldu þeirra samkvæmt stærð, þannig að raunveruleg greiðsluskylda þeirra í upphafi hækkaði tiltölulega lítið. Hækkun er greidd í þrennu lagi í árslok 2010-12. Á móti kemur að

evruríkin skipta með sér hagnaði ECB, að svo miklu leyti sem bankastjórn ráðstafar honum ekki til annarra þarfa innan ramma seðlabankalaganna.<sup>5</sup>

Samkvæmt 30. grein laganna um ECB og ESCB leggja evruríkin fram gjaldeyriseignir í varasjóð ESB, allt að 50 ma. evra, í hlutfalli við hlutdeild í eiginfé ECB. Ríki utan evrukerfisins eru undanþegin, enda þurfa þau í grunninn að sjá um eigin gengisvarnir, þótt þau geti fengið aðstoð ef efni standa til, eins og áður hefur komið fram. Seðlabankar evruríkjanna fá vexti af innlögðum forðaeignum eftir ákvörðun bankastjórnar. Við stofnun ECB var ákveðið að vextir af stofnfé skyldu vera 85/100 af stýrivöxtum ECB samkvæmt síðustu ákvörðun bankastjórnarinnar.<sup>6</sup>

#### 24.4.1 Hlutverk seðlabanka evrusvæðisins

Bankastjórn ECB stýrir peningastefnu evrusvæðisins. Aðild að bankastjórninni felur í sér að seðlabankar aðildarríkjanna taka sameiginlega ákvarðanir í peningamálum (sjá nánar umfjöllun í kafla 24.5.3). Meginhlutverk seðlabanka aðildarríkjanna er þó að framkvæma ákvarðanir bankastjórnar ECB innan eigin lögsagnarumdæmis. Þar að auki hafa þeir fjölda annarra verkefna á sinni hendi. Hér á eftir eru þau helstu rakin.

##### Þátttaka í mótun og framkvæmd peningastefnu ECB

Mikilvægasta hlutverk seðlabanka aðildarríkjanna er þátttaka í ákvörðunum bankastjórnar ECB um peningastefnuna og framkvæmd hennar. Í þessu felst m.a. viðamikil hagfræðileg greining á þróuninni innan evrusvæðisins, að hluta til í samráði og samstarfi við ECB, innan viðkomandi lands og í heimsbúskapnum almennt.<sup>7</sup> Þá er ýmsum sameiginlegum rannsóknarverkefnum sinnt af seðlabönkum aðildarríkjanna og einnig öðrum málum sem upp kunna að koma, m.a. fyrir stjórnvöld í viðkomandi ríki. Fyrir utan þá nauðsynlegu og ítarlegu hagfræðilegu og fjármálalegu greiningu sem unnin er vegna þátttöku viðkomandi seðlabanka í starfi bankastjórnar ECB fer ýmis konar önnur hagfræðileg greining fram innan einstakra seðlabanka, auk þess sem þeir safna og vinna töluleg gögn heima fyrir eins og fyrir aðild að ESCB-samstarfinu eða jafnvel í meiri mæli.

Seðlabönkum aðildarríkjanna er jafnframt falin framkvæmd peningastefnu ECB, enda ráða þeir yfir nauðsynlegum innviðum, reynslu og þekkingu á sínu lögsagnarumdæmi til að framkvæma stefnuna í peningamálum. Þeir eru sem sagt milligönguaðilar milli peningastefnu ECB og mótaðila innan hvers ríkis evrusvæðisins, hvort sem um er að ræða fjármálastofnanir eða fjármálamarkaði einstakra ríkja.

<sup>5</sup> Miðað við mannfjöldatölur árið 2010 og hlutfall af landsframleiðslu árána 2006-2010 yrði áskriftarhlutdeild Íslands um 0,08% og hlutur í hagnaði eftir evruupptöku um 0,085%.

<sup>6</sup> Í ársskýrslum ECB fyrir árin 2009 og 2010 segir hins vegar að greiddir séu stýrivextir, nema ekki sé greitt af hlut gulls í afhentum forða (bls. 215 í ársskýrslu 2009 og bls. 226 í ársskýrslu 2010).

<sup>7</sup> Þessu til viðbótar er stofnanastuðningur ECB sjálfs í höfuðstöðvum hans í Frankfurt en þar starfar mikill fjöldi sérfræðinga. Í árslok 2010 voru starfsmenn ECB í Frankfurt ríflega 1.600 talsins.

Seðlabankarnir sjá því um markaðsviðskipti og aðrar peningamarkaðsaðgerðir við banka og fjármálastofnanir í samræmi við leiðbeingar frá ECB.

#### Miðlun upplýsinga um peningastefnu ECB

Seðlabankar evruríkjanna koma fram fyrir hönd ECB hver í sínu heimalandi og miðla upplýsingum og túlka og verja stefnu ECB. Þannig eiga þeir að skýra út og miðla upplýsingum um stefnumótun bankastjórnar ECB og forsendur hennar. Seðlabankar evruríkjanna eru jafnan í mun betri stöðu en ECB til að sjá um þessa upplýsingamiðlun og málsvörn fyrir peningastefnu ECB heima gagnvart stjórnvöldum, almenningi og hagsmunaaðilum.

#### Stýring gjaldeyrisforða

Þá sinna seðlabankar evruríkjanna umsýslu og stýringu á gjaldeyriseignum, sem þeir þurfa að afhenda ECB þegar þeir gerast aðilar að evrukerfinu, í umboði ECB.<sup>8</sup> Þennan gjaldeyrisvarasjóð getur ESCB notað við inngrip á gjaldeyrismarkaði og til að styrkja tiltrú og væntingar til evrunnar í samræmi við fjárfestingarreglur ECB. Gjalddeyrisforði ECB er geymdur í Bandaríkjadöllum, jenum og gulli. Síðan árið 2006 er meginreglan að einstakir seðlabankar sérhæfi sig í fjárfestingu í einum af þessum eignaflokkum.<sup>9</sup> Dreifð stýring gjaldeyrisforða er dæmi um vald- og verkdreifingu innan evrukerfisins, þar sem hæfni og þekking einstakra seðlabanka er nýtt við framkvæmd sameiginlegrar peningastefnu.

#### Fjármálastöðugleiki

Seðlabankar evruríkjanna sjá einnig um greiningu og eftirlit með fjármálastöðugleika hver á sínu áhrifsvæði. Þeir eiga auk þess að fylgjast með og bregðast við kerfislægri og markaðslægri áhættu. Mismunandi er á milli evruríkja hvernig fyrirkomulagi fjármálaeftirlits er háttað (sjá nánari umfjöllun í kafla 25). Í meirihluta aðildarríkjanna heyrir fjármálaeftirlitið annaðhvort beint eða óbeint undir seðlabanka ríkisins en í öðrum ríkjum evrusvæðisins er það sjálfstæð stofnun.<sup>10</sup> Í báðum tilfellum er viðkomandi seðlabanka þó skylt að fylgjast með fjármálaeftirliti og stuðla að samhæfingu fjármálaeftirlits og annarra verkefna á sviði fjármálastöðugleika.

#### Önnur verkefni

Ýmis önnur verkefni eru eða geta verið í höndum seðlabanka evruríkjanna, sem eru á þeirra ábyrgð en ekki hluti af sameiginlegum verkefnum evrukerfisins. Sem dæmi um slík verkefni má nefna ýmis sjálfstæð rannsóknarverkefni, stuðning í formi ráðgjafar og rannsókn

<sup>8</sup> Leiðbeinandi reglur um varðveislu þjóðbankanna á gjaldeyrisforða, ECB/2008/5.

<sup>9</sup> Ársskýrsla ECB 2010, bls. 101, og „Portfolio management at the ECB”, *Monthly Bulletin*, ECB, apríl 2006.

<sup>10</sup> Í tólf af sautján ríkjum evrusvæðisins er fjármálaeftirlit að fullu eða að hluta til innan seðlabanka ríkjanna þannig að í fimm ríkjum er eftirlit með bankastarfsemi á vettvangi viðkomandi seðlabanka og í sjö ríkjum er allt fjármálaeftirlit hjá viðkomandi seðlabönkum. Í Finnlandi og Eistlandi eru fjármálaeftirlitin sjálfstæðar stofnanir innan seðlabanka þessara ríkja. Sjá einnig umfjöllun í kafla 25.

gagnvart fyrirtækjum og stofnunum og fjármálaumsýslu fyrir opinber fyrirtæki og ríkissjóð viðkomandi ríkis. Að lokum má nefna að seðlabankar aðildarríkanna sjá um útgáfu, varðveislu og dreifingu evruseðla og -myntar innan eigin lögsagnarumdæmis í samræmi við reglur ECB.

## 24.5 Peningastefna ECB og evrukerfisins

### 24.5.1 Markmið ECB og evrukerfisins

Hin sameiginlega peningastefna er byggð á þremur höfuðþáttum eins og fjallað er um hér að neðan.

#### Markmiðið um verðstöðugleika

Markmið ECB eru afar skýr. Í grein 127 í Starfsháttasáttmálanum segir m.a.: „Grunnmarkmið ESCB skal vera að viðhalda verðstöðugleika. Að því virtu ber ESCB að styðja almenna efnahagsstefnu bandalagsins með það fyrir augum að stuðla að því að markmið bandalagsins, eins og þeim er lýst í 3. grein Sáttmálans um ESB, nái fram að ganga.<sup>11</sup> Mikilvægi verðstöðugleikans er tvíhliða þar sem bæði er átt við verðbólgu og verðhjöðnun.“ Segja má að þessi fyrirmæli í Sáttmálanum um ESB um að ESCB skuli styðja við almenna efnahagsstefnu bandalagsins gætu í einhverjum tilvikum valdið árekstrum við verðbólgu markmiðið, en þá ber að geta þess að samkvæmt sáttmálanum hefur verðstöðugleiki ótvíræðan forgang fram yfir önnur markmið (sjá t.d. Trichet, 2003).

#### Sjálfstæði ECB

Í grein 130 í Starfsháttasáttmálanum er fjallað um sjálfstæði ECB og seðlabanka aðildarríkja bandalagsins. Með sjálfstæði er átt við að ECB og seðlabönkum ESB-ríkja er óheimilt að fara eftir tilmælum eða skipunum frá utanaðkomandi aðila hvort heldur er frá bandalaginu sjálfu, stjórnvaldi ESB-ríkis eða öðrum aðila innan eða utan aðildarríkanna. Reglur um seðlabanka innan ESB eru mun strangari en almennt gilti um sjálfstæði seðlabanka einstakra ríkja fyrir aðild. Þessar ströngu reglur eru settar í ljósi mikilvægis þess að tryggja trúverðugleika peningastefnunnar (sjá umfjöllun í kafla 9). Þar sem kveðið er á um sjálfstæði ECB í Starfsháttasáttmálanum, er ekki hægt að breyta þessu ákvæði nema með samþykki allra aðildarríkanna.

#### Bann við beinni fjármögnun hins opinbera

Banninu við beinni fjármögnun hins opinbera er lýst í greinum 123-4 í Starfsháttasáttmálanum. Bannið felur í sér að ECB eða seðlabönkum aðildarríkja er óheimilt að lána hinu opinbera (ríki og sveitarfélögum) eða fjármagna á nokkurn hátt, svo sem með beinum kaupum á skuldabréfum af opinberum aðilum. Þá eru einnig gerðar kröfur um það að

<sup>11</sup> Vegna þess að ESB-ríki sem standa utan evrusvæðisins eru undanþegin undirgreinum 127. greinar Starfsháttasáttmálans sem hér eiga við (1-3 og 5), eiga þessi fyrirmæli í raun aðeins við seðlabanka evruríkanna og ECB.

ríkisútgjaldastefna aðildarríkjanna sé byggð á sjálfbærum grunni (grein 126).

#### 24.5.2 Framkvæmd peningastefnu ECB<sup>12</sup>

##### Lausafjárstýring seðlabanka

Þótt meginmarkmið peningastefnunnar meðal flestra ríkja heims sé að tryggja verðstöðugleika er framkvæmd hennar hvergi nákvæmlega eins (sjá nánar í kafla 9). Margt er þó líkt. Seðlabankar eiga það sameiginlegt að ráða yfir tækjum til að draga til sín lausafé ef þurfa þykir, oftast bundin innlán eða innstæðubréf. Einnig geta þeir aukið laust fé í umferð með því að veita veðlán eða eiga endurhverf viðskipti við mótaðila sína. Stýring seðlabanka á lausu fé fer fram með því að stýra magni lausafjár á reikningum fjármálafyrirtækja í viðkomandi seðlabanka (e. reserves). Sumir bankar horfa á ákveðna fjárhæð lausafjár, en aðrir taka mið af aðstæðum hverju sinni. Með því að stýra magni lausafjár á markaði vilja seðlabankar stýra skammtímamarkaðsvöxtum að ákveðnu vaxtastigi sem þeir hafa gefið til kynna hvert er með ákvörðun eigin vaxta, gjarnan nefndra stýrivaxta. Þetta geta seðlabankar gert vegna þess að fjármálafyrirtæki geta tekið lán í seðlabanka ef útlánsvextir á markaði eru hærrí en útlánsvextir seðlabankans og þau geta lagt fé inn í seðlabankann ef innlánsvextir á markaði eru lægri en þeir innlánsvextir sem seðlabankinn býður.

Fjármálafyrirtæki þurfa á hverjum degi að stýra greiðsluflæði á reikningum sínum, sem getur verið breytilegt á milli daga. Breytingar á greiðsluflæði geta bæði verið vegna viðskipta fjármálafyrirtækja og viðskiptavina þess eða vegna grunnþátta líkt og hreyfinga hjá ríkissjóði.<sup>13</sup> Fjármálafyrirtæki stýra lausafjárstöðu sinni með viðskiptum við önnur fjármálafyrirtæki í gegnum millibankamarkað eða með því að eiga viðskipti við seðlabanka. Við venjulegar aðstæður ættu fjármálafyrirtæki að jafnaði frekar að leita á millibankamarkaði til að eiga viðskipti. Það hefur hins vegar komið í ljós víða á síðustu misserum að þegar órói er á mörkuðum kjósa fjármálafyrirtæki seðlabanka sem mótaðila frekar en aðila millibankamarkaðar. Millibankamarkaðurinn verður því ófær um að gegna því hlutverki að miðla lausu fé á milli fjármálafyrirtækja.

##### Stjórnþæki ECB

Í samræmi við markmið ECB um verðstöðugleika hefur framkvæmd peningastefnunnar verið sniðinn ákveðin umgjörð sem kveður á um stjórnþæki sem bankinn hefur til ráðstöfunar og aðferðir sem hann getur notað við beitingu þeirra. ECB tekur ákvarðanir um lausafjárstýringu á evrusvæðinu, en stýrir lausafé í umferð að mestu í gegnum seðlabanka aðildarríkjanna sem eru þannig milliliðir í samskiptum milli ECB og fjármálafyrirtækja einstakra aðildarríkja. Viðskipti vegna framkvæmdar peningastefnunnar á evrusvæðinu koma fram á efnahagsreikningi

<sup>12</sup> Í þessum kafla er einkum stuðst við upplýsingar úr riti Seðlabanka Evrópu (2011a).

<sup>13</sup> Í sumum ríkjum eru reikningar ríkissjóðs ekki í viðkomandi seðlabanka heldur hjá fjármálafyrirtækjum og hafa því minni áhrif á lausafjárstöðu kerfisins í heild þrátt fyrir að geta haft áhrif á lausafjárstöðu einstakra fjármálafyrirtækja.

viðkomandi seðlabanka og á það sama við um lánveitingar til þrautarvara (e. lender of last resort).

Við framkvæmd peningastefnunnar hefur ECB til ráðstöfunar þrenns konar tæki, reglubundin viðskipti (e. standing facilities), markaðsaðgerðir (e. open market operations) og bindiskyldu (e. reserve requirement) (sjá töflu 24.3).

Tafla 24.3 Peningamálatæki ECB

	Tilgangur aðgerðar		Tímasetning og tegund aðgerðar		
	Aukning lausafjár	Samdráttur lausafjár	Lengd	Tíðni	Aðferð
<i>Markaðsaðgerðir</i>					
Skammtíma lánaþyrirgreiðsla	Endurhverf viðskipti		1 vika	Vikuleg	Stöðluð útboð
Lánaþyrirgreiðsla til lengri tíma	Endurhverf viðskipti		3 mánuðir	Mánaðar-leg	Stöðluð útboð
Óreglulegar fínstillingar-aðgerðir	Endurhverf viðskipti eða gjaldmiðlaskipti	Endurhverf viðskipti, bundin innlán eða gjaldmiðlaskipti	Óstöðluð	Óregluleg	Útboð sem boðað er til með stuttum fyrirvara
Viðbótaraðgerðir til að aðlaga lausafjárstöðu fjármálakerfisins	Endurhverf viðskipti eða bein kaup	Útgáfa skulda-viðurkenninga eða bein sala	Stöðluð eða óstöðluð	Regluleg eða óregluleg	Stöðluð útboð eða viðskipti við einstök fjármálafyrirtæki
<i>Reglubundin viðskipti</i>					
Daglán	Endurhverf viðskipti		Yfir nótt	Að ósk gagnaðila	
Innlán		Innlán	Yfir nótt	Að ósk gagnaðila	

Heimild: Seðlabanki Evrópu (ECB/2011/14).

### Reglubundin viðskipti

Reglubundin viðskipti ECB skiptast í tvo flokka: annars vegar daglán (e. marginal lending facility) og hins vegar innlán yfir nótt (e. deposit facility). Hlutverk reglubundinna viðskipta er að draga til sín laust fé eða veita lausu fé til fjármálafyrirtækja yfir nótt, stýra skammtíamarkaðsvöxtum og takmarka flökt þeirra innan dags. Reglubundin viðskipti eru veitt að beiðni fjármálafyrirtækja og mynda vaxtagang skammtíamarkaðsvaxta. Vaxtagangur ECB er 1,5 prósentur, þ.e. daglánavextir eru 1,5 prósentum hærrí en innlásvextir yfir nótt.<sup>14</sup>

### Markaðsaðgerðir ECB

Markaðsaðgerðir ECB skiptast í fjóra flokka og hefur hver flokkur sinn tilgang og eiginleika. Markaðsviðskiptum er ætlað að stýra markaðsvöxtum, lausafé í umferð og ákvarða þannig aðhaldsstig peningastefnunnar hverju sinni. Þessar markaðsaðgerðir skiptast í 7 daga skammtímalánaþyrirgreiðslu (e. main refinancing operations, MRO), lánaþyrirgreiðslu til lengri tíma (e. longer-term refinancing operations, LTRO), óregluleg viðskipti til fínstillingar (e. fine-tuning operations, FTO)

<sup>14</sup> Til samanburðar er vaxtagangur Seðlabanka Íslands nú 2 prósentur.

og viðbótaraðgerðir til að aðlaga lausafjárstöðu fjármálakerfisins (e. structural operations).

*Skammtímalánafyrirgreiðsla:* Vikulega býður ECB 7 daga endurhverf viðskipti þar sem hæfar eignir eru keyptar af fjármálafyrirtækjum gegn því að þær verði seldar að viku liðinni, en útboðsdagatal er birt fyrir næsta almanaksár í lok þriðja ársfjórðungs ársins á undan. Útboðin eru þáttur í lausafjárstyringu ECB og eru að jafnaði fjárhæðartakmörkuð. Vegna erfiðleika á mörkuðum hefur bankinn þó síðustu misseri mætt allri eftirspurn eftir lausafé. Þessi viðskipti eru meginviðskiptaform ECB og eru stýrivextir ECB viðmiðunarvextir lánafyrirgreiðslunnar. Vaxtastig viðskiptanna er því meginmælikvarðinn á aðhaldsstigi ECB. Að jafnaði veitir þessi fyrirgreiðsla mestu fjármagni til fjármálafyrirtækja. Framkvæmdin fer í gegnum seðlabanka aðildarlandanna og geta öll bindiskyld lánafyrirtæki tekið þátt í þessum útboðum.

*Lánafyrirgreiðsla til lengri tíma:* Þessi lánafyrirgreiðsla er að jafnaði boðin út mánaðarlega til þriggja mánaða í senn. Útboðsdagar eru birtir með sama hætti og 7 daga endurhverfu viðskiptin. Hefðbundin lán af þessu tagi eru með fjárhæðartakmörkunum og þurfa fjármálafyrirtæki að gera tilboð í vaxtakjör þeirra. Mótaðilar í þessum viðskiptum eru bindiskyld lánafyrirtæki. Í kjölfar fjármálakreppunnar hefur ECB einnig mætt allri lausafjárefeftirspurn fjármálafyrirtækja í þessum útboðum. Með þessari fyrirgreiðslu er fjármálafyrirtækjum séð fyrir lausafé til lengri tíma en viku og þannig er komið í veg fyrir að háum fjárhæðum sé velt vikulega í kerfinu. Þessi tegund lánafyrirgreiðslu hefur einnig verið notuð sem ramminn utan um enn lengri lán sem ECB hefur boðið síðustu misseri, svo sem þriggja ára lán sem bankinn bauð mótaðilum í desember 2011 og aftur í febrúar 2012 (sjá einnig kafla 16).

*Óreglulegar finstillingaraðgerðir:* ECB getur átt viðskipti sem hann tilkynnir með innan við tveggja tíma fyrirvara. Mótaðilar eru oft færri en í 7 daga viðskiptum eða lengri lánaviðskiptum. Bæði getur ECB valið færri mótaðila og svo eru frídagur á evrusvæðinu mismunandi eftir aðildarríkjum. ECB getur þannig dregið laust fé af markaði eða bætt í á milli fyrirfram ákveðinna viðskiptadaga. Tíðni og tímalengd slíkra viðskipta eru því ekki stöðluð. Tilgangur þeirra er að stýra magni lausafjár og að draga úr óvæntum breytingum skammtíamarkaðsvaxta. Algengast er að viðskipti af þessu tagi séu endurhverf viðskipti en bankinn getur einnig boðið bundin innlán eða gert gjaldmiðlaskiptasamninga.

*Viðbótaraðgerðir til að aðlaga lausafjárstöðu fjármálakerfisins:* Að lokum getur ECB átt viðskipti sem breyta lausafjárstöðu fjármálafyrirtækja til lengri tíma. Viðskiptin geta verið gerð bæði í þeim tilgangi að auka eða minnka laust fé hjá fjármálafyrirtækjum. ECB á sjálfur frumkvæðið að slíkum viðskiptum og getur átt þau reglubundið eða óreglubundið. Þetta geta verið endurhverf viðskipti, bein sala verðbréfa eða útgáfa innstæðubréfa. ECB velur þá aðila sem hann á viðskipti við.

## Bindiskylda

ECB leggur bindiskyldu á fjármálafyrirtæki en hún er uppfyllt á bindiskyldureikningum í seðlabönkum aðildarríkjanna. Helsti tilgangur bindiskyldunnar er að auka stöðugleika markaðsvaxta. Bindiskyldutímabilið byrjar á vaxtaákvörðunardegi ECB og stendur fram að næsta ákvörðunardegi. Vextir á bindiskyldum innlánnum taka því ekki breytingum á miðju bindiskyldutímabili. Heildarfjárhæð bindiskyldunnar er ákveðin yfir tímabilið og þurfa fjármálafyrirtæki að hafa samtals haft þá fjárhæð á bindireikningi yfir tímabilið. Hver staðan er á reikningnum á einstökum dögum er hins vegar komið undir fjármálafyrirtækjunum sjálfum.<sup>15</sup> Þar sem dagleg bindiskylda er ekki föst tala er auðveldara fyrir fjármálafyrirtæki að draga úr daglegum sveiflum í lausafjárstöðu sinni í takt við þróun markaðsvaxta. Það verður þó öllu erfiðara síðustu daga bindiskyldunnar þar sem ekki er lengur hægt að velta ofgnótt eða skorti á lausafé inn í framtíðina. Þá daga geta því orðið sveiflur í markaðsvöxtum sem bankinn vinnur á móti með öðrum tækjum sínum. Önnur hliðarverkun bindiskyldu er að fjármálafyrirtæki þurfa að eiga fé í seðlabönkum sem þýðir aukna eftirspurn eftir lánsfé sem ætti að auðvelda stýringu skammtímamarkaðsvaxta.

Bindiskylda hvers fjármálafyrirtækis er ákvörðuð á grunni efnahagsreiknings þess. Bindiskyldugrunnurinn samanstendur af innstæðum með bindingu allt að tveimur árum og útgefnum verðbréfum með líftíma í tvö ár eða skemur. Í janúar 2012 var bindiskylduhlutfallið lækkað í 1% (reglugerð EU 1358/2011) af bindiskyldugrunninum en hafði verið 2% áður.

## Veðreglur ECB og mótaðilar bankans

ECB, líkt og aðrir seðlabankar, lána fjármálafyrirtækjum einungis gegn veði í eignum sem taldar eru tryggar. Bankinn gefur út lista sem inniheldur allar eignir sem hafa verið samþykktar af bankanum sem veðhæfar og eru þær allar jafn réttáar sem andlag viðskipta. Reglur ECB eru töluvert víðari en t.d. reglur Seðlabanka Íslands og margra annarra seðlabanka. Þannig er t.d. ekki gert upp á milli markaðseigna og eigna sem ekki eru á markaði. Aðeins ef seðlabankinn ætlar að selja eða kaupa eignir þurfa eignir að vera markaðseignir.<sup>16</sup>

ECB reynir að tryggja þátttöku sem flestra mótaðila í viðskiptum við bankann. Til þess að vera gjaldgengur mótaðili þurfa lánað fyrirtæki að uppfylla bindiskyldu, lúta eftirliti í viðkomandi evruríki og vera fjárhagslega heilbrigð. Önnur viðmið geta verið til viðbótar vilji fjármálafyrirtæki taka þátt í mismunandi viðskiptum ECB. Í lok janúar 2011 voru 6.334 lánað fyrirtæki á evrusvæðinu, þar af uppfylltu 2.267 skilyrði þess að taka þátt í markaðsviðskiptum, 2.395 gátu tekið lán yfir nótt og 2.789 gátu nýtt sér innlán yfir nótt. Í raun taka töluvert færri fjármálafyrirtæki þátt í útboðum ECB. Eins og áður hefur komið fram áskilur ECB sér hins vegar rétt til að velja sérstaklega mótaðila í öðrum viðskiptum eins og t.d. í beinum markaðsaðgerðum líkt og við bein kaup

<sup>15</sup> Fjármálafyrirtæki þarf því daglega, yfir ákveðið tímabil, að vera með að meðaltali ákveðna fjárhæð á reikningi.

<sup>16</sup> Þá er átt við bein kaup eða sölu (e. outright transactions, sjá ECB2011/14).

og sölu skuldabréfa. Þá þurfa aðilar sem taka þátt í aðgerðum bankans á gjaldeyrismarkaði að vera stórir bankar sem geta bæði tekið á móti miklu magni gjaldeyris og miðlað honum áfram.

#### 24.5.3 Fyrirkomulag ákvarðanatöku ECB

Í Seðlabankalögum Evrópu (grein 9.3) segir að tvær stoðir innan ECB skuli taka ákvarðanir í peningamálum (sjá einnig Issing, 2008); annars vegar framkvæmdastjórn ECB (e. Executive Board) og bankastjórn ECB (e. Governing Council) og hins vegar bankaráð ECB (e. General Council).

##### Framkvæmdastjórn ECB (e. Executive Board)

Í framkvæmdstjórn ECB (grein 11 í lögnum um ECB og ESCB) sitja forseti og varaforseti ECB sem formaður og varaformaður framkvæmdastjórnarinnar ásamt fjórum fulltrúum sem skipaðir eru úr hópi sérfræðinga með viðurkennda hæfni og reynslu af peninga- og/eða bankamálum og skipaðir eru af auknum meirihluta í leiðtogaráði ESB, sbr. grein 11.2 í lögnum um ECB og ESCB. Framkvæmdastjórnin fer með daglega stjórn, rekstur og ákvarðanatöku innan ECB og hittist að jafnaði vikulega. Hún fylgir eftir framkvæmd peningastefnunnar eins og hún hefur verið ákveðin af bankastjórn ECB og kemur jafnframt nauðsynlegum leiðbeiningum um hana til seðlabanka aðildarríkjanna. Í framkvæmdastjórninni gildir sú regla að allir meðlimir hafa jafnan atkvæðisrétt og framkvæmdastjórnin ber í heild sinni ábyrgð á ákvörðunum sínum.

##### Bankastjórn ECB (e. Governing Council)

Bankastjórnin er æðsta stjórnvald ECB hvað varðar evrusvæðið. Í henni situr framkvæmdastjórnin ásamt seðlabankastjórum allra evruríkjanna. Helstu verkefni bankastjórnar er að móta peningastefnu evrusvæðisins og ákveða almennar leiðbeiningar varðandi þau verkefni sem eru á verksviði hennar. Að jafnaði, og í öllum ákvörðunum um peningastefnunnar, hafa allir meðlimir bankastjórnarinnar sama atkvæðavægi og einfaldur meirihluti er nægjanlegur til að ná niðurstöðu. Í nokkrum málum þarf hins vegar aukinn meirihluta atkvæða í bankastjórn, svo sem varðandi ákvarðanir á sviði fjármálaleggrar uppbyggingar ECB. Er þá atkvæðavægi hvers fulltrúa í stjórnarnefndinni ákveðið út frá hlutdeild hvers seðlabanka í hlutafé ECB.

Í Starfsháttasáttmálanum er bankastjórn ECB falin mótun og framkvæmd peningastefnunnar og kveðið á um hvernig hún skuli skipuð. Þegar sáttmálinn var gerður, var skipulag þessara mála með nokkuð mismunandi hætti hjá seðlabönkum heimsins. Í sumum ríkjum, eins og t.d. í Bretlandi og í Bandaríkjunum, var það í höndum peningastefnunefnda að móta peningastefnuna en víða var þetta vald einvörðungu í höndum viðkomandi seðlabankastjóra. Ákveðið var að fela bankastjórn ECB ábyrgð á mótun peningastefnunnar þar sem talið var líklegra til árangurs að ákveðin nefnd tæki ákvarðanir í peningamálum. Ekki var talið farsælt að einn maður yrði einvaldur í peningamálum bandalagsins. Hann hefði þar með orðið einn valdamesti, ef ekki

valdamesti ráðamaður í Evrópu og ekki hefði verið auðvelt að veita honum lýðræðislegt umboð eða aðhald.

Að jafnaði kemur bankastjórn ECB saman til fundar tvisvar í mánuði. Á fyrri fundinum er fjallað um fjármálamarkaði og markaðsaðgerðir ECB frá seinasta fundi stjórnarnefndarinnar. Þá er fjallað um þróun efnahags- og peningamála á evrusvæðinu og í heiminum almennt og að lokum er fjallað um peningastefnuna og tekin um hana ákvörðun. Einnig er gengið frá vaxtatilkyrningu sem kynnt er á blaðamannafundi. Sá háttur hefur verið hafður á þegar ákvarðanir í peningamálum eru teknar á vettvangi bankastjórnar að ganga ekki til atkvæða. Í fréttatilkyrningum kemur fram sameiginlegt álit allra ráðsmanna. Þessi tilhögun hefur verið kölluð samstöðuregla (e. consensus principle).<sup>17</sup> Á seinni fundi hvers mánaðar er fjallað um önnur málefni en peningamál. Allir meðlimir bankastjórnar bera óskipta ábyrgð á sameiginlegum ákvörðunum hennar. Fundargerðir bankastjórnarinnar eru trúnaðarmál, en ákvarðanir eru kynntar á blaðamannafundum (grein 10.4 í lögum um ECB og ESCB). Forseti ECB kemur að jafnaði fram sem megintalsmaður bankastjórnarinnar og stýrir jafnframt blaðamannafundum þar sem vaxtaákvarðanir ECB eru kynntar.

#### Bankaráð ECB (e. General Council)

Bankaráð ECB er samkvæmt 44. grein laga um ECB og ESCB þriðja stjórnvald ESCB en þar sitja formaður og varaformaður framkvæmdastjórnarinnar ásamt öllum seðlabankastjórum aðildarríkja ESB. Óbreyttu framkvæmdastjórnarmennirnir fjórir hafa seturétt á fundunum án atkvæðis. Meginverkefni bankaráðsins er að sjá um þau verkefni sem áður heyrðu undir Peningamálastofnun ESB (e. European Monetary Institute, EMI), en í því felst m.a. að veita þeim ríkjum sem enn hafa ekki gerst aðilar að myntbandalaginu ráð og aðstoð til undirbúnings aðildar. Þá hefur bankaráðið eftirlit með gengisfyrirkomulagi ERM-II ríkjanna utan evrukerfisins en hefur engum skyldum að gegna við mótun peningastefnu ECB. Að vissu leyti gegnir bankaráðið auknu hlutverki þegar ný ríki ganga í ESB og eru í fyrstu utan evrukerfisins. Þessi ríki eru skuldbundin til að gerast aðilar að myntbandalaginu, ólíkt Bretum og Dönnum, sem fengu varanlega undanþágu (áður en gengið var endanlega frá fyrirkomulagi evrukerfisins). Bankaráðið ber ábyrgð á útgáfu samleitniskýrslna ECB (e. Convergence Reports) sem greina hvort og hvenær ríkin utan evrukerfisins og án varanlegrar undanþágu hafi fullnægt kröfum um samleitni efnahagslífsins við evruhagkerfin og séu hæf til að taka upp evruna.

Auk samrunaskýrslnanna ber bankaráðið einkum ábyrgð á:

- Að leggja á ráðin um ákvörðun skiptigengis ríkja sem taka upp evru.
- Að hafa eftirlit með gengisfyrirkomulagi ERM-II og gengi þjóðmynta ríkja utan evrukerfisins gagnvart evru.
- Að mynda vettvang til að samræma peningstefnu innan ESB.

<sup>17</sup> Þó er hægt að ganga til atkvæðagreiðslu sé ágreiningurinn nægilega mikill.

- Að líta eftir með inngripum og fjármögnun þeirra samkvæmt ERM-II.
- Að taka þátt í öflun tölulegra gagna.
- Að annast ýmis sérverkefni, t.d. vegna ráðgjafarstarfsemi ECB.

#### Fyrirkomulag atkvæðagreiðslna bankastjórnar ECB

Atkvæðagreiðslur og atkvæðavægi í bankastjórn ECB eru flókin. Eftir að Eistar tóku upp evruna í ársbyrjun 2011 sitja alls 23 fulltrúar í bankastjórninni, þ.e. þeir 6 sem skipa framkvæmdastjórn bankans og 17 bankastjórar seðlabanka evruríkjanna. Í lögum ECB segir að allir meðlimir bankastjórnarinnar skuli hafa sama atkvæðisrétt. Eftir að fjöldi nefndarmanna næði 22 (sem varð með aðild 16. ríkisins, Slóvakíu, árið 2009) skyldu einungis 21 meðlimur hafa atkvæðarétt á hverjum tíma, þ.e. framkvæmdastjórnarmeðlimirnir 6 og fulltrúar seðlabanka evruríkjanna, sem nú eru 17. Ríkjaatkvæðin myndu síðan færast á milli aðildarríkjanna. Fulltrúar aðildarríkjanna skyldu skiptast í tvo flokka: 5 fulltrúa stærstu ríkjanna annars vegar og svo 10 fulltrúar frá hinum ríkjunum. Skiptingin skyldi fara eftir vog sem samanstendur af 5/6 af hlutfallslegu vægi vergrar landsframleiðslu í samanlagðri landsframleiðslu bandalagsríkjanna og að 1/6 af hlutfalli efnahagsreiknings fjármálafyrirtækja viðkomandi lands af efnahagsreikningi allra fjármálafyrirtækja bandalagsins. Fyrri hópurinn myndi hafa 4 atkvæði sem færast á milli þeirra en sá seinni 11 atkvæði, þó þannig að atkvæðavægi ríkja í fyrri hópnum verði ekki minna en ríkja í hinum síðari.

Þegar að því kom að Slóvakía tæki upp evruna í ársbyrjun 2009 reyndi fyrst á þessa tvískiptingu. Þá kom í ljós að tímabundið væri nauðsynlegt að grípa til afbrigða og hækka atkvæðatíðni stærstu ríkjanna 5 í 100%, því ella hefðu þau minna atkvæðavægi en minni ríkin. Það þótti ganga gegn grunnhugmyndinni um færslu atkvæða milli seðlabankastjóra og var ákveðið að fresta tvískiptingunni þar til að evruríkin yrðu 19 (ákvörðun ECB/2008/29), en heimild var til þess í upphaflegu reglunum. Samkvæmt reglunni verður atkvæðavægi 5 stóru ríkjanna 80% af heilu atkvæði en 78,6% hjá minni ríkjunum 14. Virk atkvæði aðildarríkjanna verða því jafnan 15, en framangreint atkvæðavægi hverrar þjóðar ræður hversu oft hún tekur þátt í atkvæðagreiðslum.

Reglurnar um atkvæðisrétt hafa að öðru leyti ekki breyst frá upptöku evrunnar. Samkvæmt þeim verður fyrrgreind breyting þegar ríkjafulltrúarnir verða 19 og svo aftur þegar þeir verða 22 (og meðlimir í bankastjórn þar með 28). Þá er ætlunin að ríkjafulltrúarnir skiptist í þrjá hópa: fimm stærstu ríkin með 4 atkvæði, þá hóp með helmingi ríkjafulltrúa með 8 atkvæði og loks önnur ríki með alls 3 atkvæði. Á hverjum tíma verða því áfram 15 seðlabankastjórar evruríkjanna með atkvæðisrétt í bankastjórn. Atkvæði innan hvers hóps færast til í hverjum mánuði, þannig að hver fulltrúi fer annaðhvort með fullt atkvæði eða ekkert í hverri atkvæðagreiðslu. Samkvæmt lögum ECB útfærir bankastjórnin þessar reglur nánar (protocol 4, grein 10, inndráttur 6) og þarf samþykki 2/3 allra stjórnarmanna til með jöfnu atkvæðavægi.

## 24.6 Áhrif mögulegrar aðildar að evrusvæði á starfsemi Seðlabanka Íslands

### 24.6.1 Breytingar við inngöngu í ESB

Ekki er að sjá að hlutverk Seðlabanka Íslands myndi breytast verulega við það eitt að Ísland gengi í ESB. Ísland myndi þó skuldbinda sig til að fara með gengi krónunnar sem sameiginlegt hagsmunamál sitt og annarra ESB-ríkja (grein 121 í Starfsháttasáttmálanum) og til að leitast við að uppfylla Maastricht-skilyrðin (sjá umfjöllun í köflum 21 og 23). Það yrði ekki fyrr en að Ísland gerðist þátttakandi í gengissamstarfinu ERM-II sem hlutverk bankans breyttist að ráði. Þangað til héldi Seðlabankinn fullri stjórn á peningamálum Íslands, sbr. grein 42.2 í lögum ESCB/ECB. Sjálfstjórn héldist raunar að verulegu leyti á meðan að Ísland væri í ERM-II, samanber sömu grein, en þar þurfa ríki að vera í a.m.k. tvö ár í ERM-II áður en þau fá að taka upp evru (TFEU 140).

Um veruna í ERM-II er fjallað í svonefndum Seðlabankasamningi (ECB2006/325 í lagasafni ESB). Við inngöngu í ERM-II þarf ríki að skuldbinda sig til að halda gengi gjaldmiðils síns innan  $\pm 15\%$  vikmarka, þótt leyfilegt sé að semja um þrengri mörk. Ríkjum í ERM-II stendur til boða stuðningur við að verja gjaldmiðil sinn, að því tilskildu að öll eðlileg úrræði hefðu verið reynd og að aðgerðin ógni ekki verðstöðugleika innan bandalagsins.

Eftir inngöngu í ESB myndu efnahagsmál á Íslandi sæta eftirliti eins og áður er greint frá. Þá þyrfti að aðstoða stofnanir ESB við undirbúning samrunaskýrsla og við gagnasöfnun. Síðasttalda verkefnið er raunar að talsverðu leyti komið til framkvæmda innan EES-samningsins. Eins og áður er rakið, þyrfti Ísland við inngöngu í ESB jafnframt að framfylgja banni við peningalegri fjármögnun hins opinbera, kröfu um sjálfstæði Seðlabanka Íslands og hafa samráð um mál sem heyra undir ECB. Sjálfstæðið og fjármögnunarbannið er nú þegar tryggt í núverandi löggjöf um Seðlabanka Íslands, þótt sum þessara atriða virðist túlkuð þrengra af ESB en hér hefur verið gert. Fjallað er nánar um ýmsar breytingar á löggjöf er varðar starfsemi Seðlabankans og innlenda fjármálamarkaði í rammagrein 24.1.

Á móti verða ýmis samskipti við bandalagið og bandalagsríkin greiðari og bandalaginu verður heimilt að veita aðstoð, að skilyrðum uppfylltum, t.d. vegna óviðráðanlegra aðstæðna á aðfangamörkuðum Íslands, á borð við náttúruhamfarir eða mikið ójafnvægi í utanríkisviðskiptum. Loks þyrfti að manna sæti í bankaráði ECB, sem venjulega fundar á þriggja mánaða fresti, og undirbúa þá þátttöku. Ríkin utan evrukerfisins eru hins vegar undanþegin ýmsum kvöðum sem lagðar eru á evruríkin, eins og áður hefur verið lýst.

#### **Rammagrein 24.1 Nauðsynlegar lagabreytingar í tengslum við innlent fjármálakerfi við aðild Íslands að ESB og evrusvæðinu**

Gangi Ísland í ESB þarf að breyta lögum er varða starfsemi Seðlabanka Íslands, sjálfstæði hans og tengsl hans við innlenda fjármálamarkaði. Við inngöngu, en áður er Ísland yrði aðili að evrusvæðinu, myndi landið öðlast

aðild að ERM-II, og yrði að fara með gengisstefnu sína sem sameiginlegt hagsmunamál á öllu bandalagssvæðinu. Frekari breytingar þyrfti síðan að gera þegar Ísland yrði aðili að evrusvæðinu, sem snúa fremur að tæknilegum þáttum varðandi niðurlagningu íslensku krónunnar og upptöku evru. Það helsta verður hér upp talið, en hafa ber í huga að breytingar á mismunandi lögum kunna að tengjast eða vera af sömu rót runnar.

#### **Lög um Seðlabanka Íslands, nr. 36/2001**

Viðamestu breytingarnar yrði að gera á lögum um Seðlabanka Íslands, nr. 36/2001. Tengist það ýmsum grundvallaratriðum, eins og því að aðlaga þyrfti lög um Seðlabanka Íslands að kröfum ESB um aukid sjálfstæði Seðlabankans gagnvart öðrum stjórnvöldum áður en landið yrði aðili að ESB, sbr. athugasemdir framkvæmdastjórnar ESB frá febrúar 2010. Í athugasemdum sínum fann framkvæmdastjórnin að eftirfarandi þáttum í löggjöf Seðlabanka Íslands:

- Þrátt fyrir að lög um Seðlabankann gengju almennt út frá sjálfstæði bankans þá væri í þó nokkrum ákvæðum kveðið á um það að bankinn yrði að leita eftir eða fara að tilmælum annarra stjórnvalda, en slíkt væri ekki til samræmis við Starfsháttasáttmála ESB). Því þyrfti að vera skýrar kveðið á um bann við því að gefa bankanum fyrirmæli, eða að gera ákvarðanir bankans háðar hvers kyns samþykki eða ákvörðun annarra, og útiloka aðkomu annarra að ákvarðanatöku yfirstjórnar bankans. Enn fremur þyrfti að tryggja betur með lögum sjálfstæði bankans, sem stofnunar í ríkiseigu, gagnvart því ráðuneyti sem færi með málefni bankans innan stjórnkerfisins.
- Ekki væri að finna í lögnum fullnægjandi vernd fyrir sjálfstæði yfirstjórnar bankans (þ.e. bankastjóra, peningastefnunefndar og bankaráðs) og að ákvæði um brottvikningu þessara aðila væri ekki til samræmis við Starfsháttasáttmálann.
- Lögin um Seðlabankann kvæðu ekki á um margt er varðaði fjárhagslegt sjálfstæði bankans, sem aftur gerði bankanum kleift að sinna skyldum sínum með óháðum og sjálfstæðum hætti, en það væru atriði eins og ákvörðun og áhrif á fjárhagsáætlun bankans, skýrar endurskoðunarreglur, og úthlutun hagnaðar af starfsemi bankans. Grundvallarskilyrðinu um fjárhagslegt sjálfstæði yrði að vera mætt, til að tryggja að Seðlabankinn stæðist þær kröfur sem gerðar væru í Starfsháttasáttmálanum, seðlabankakerfi Evrópu og reglur ECB.
- Lög um Seðlabankann yrðu að kveða skýrar á um að bankanum væri óheimill að fjármagna ógjaldfærar fjármálastofnanir og einnig að kveða þyrfti á um að vextir á innláns- og viðskiptareikningum bankans skyldu vera jafnháir eða undir markaðsvöxtum.
- Lög um Seðlabankann og önnur lög þyrftu að vera í samræmi við lög ESB, hvað varðaði það að veita ekki hinu opinbera og stofnunum þess, lífeyrissjóðum eða öðrum, sérstakan forgang að fjármagnsmörkuðum, með því að gera kröfur á þá eftirsóknarverðari en aðrar kröfur.

Til samræmis við þetta þyrfti að taka til endurskoðunar ákvæði laga og reglna er lúta að stjórnþækjum Seðlabanka Íslands, enda tæki Seðlabankinn þá þátt í því með öðrum seðlabönkum evruríkja að stuðla að verðstöðugleika á evrusvæðinu í heild sinni, sem og að styðja almenna efnahagsstefnu ESB. Einnig þyrfti að líta til þess að útvíkka ákvæði er bannar lánveitingar til ríkissjóðs, sveitarfélaga og ríkisstofnana annarra en lánastofnana. Þá yrði að aðlaga ákvæði laganna varðandi upplýsingaöflun Seðlabankans, þar eð bankinn myndi þá afla ýmissa hagtalna fyrir ECB, og því

þyrftu þær heimildir að ná til fleiri aðila en nú er. Jafnframt yrði að heimila dreifingu slíkra upplýsinga til viðeigandi aðila innan evrukerfisins. Þá þyrfti að breyta ákvæðum er varða ársreikningsgerð Seðlabanka Íslands, ytri endurskoðun yrði að færa til ytri endurskoðenda ECB, heimila yrði frekari veitingu trúnaðarupplýsinga en nú er til viðeigandi eftirlitsaðila innan evrukerfisins, og veita yrði ECB heimild til að beita viðurlögum við brotum á reglum sem hann setur.

Einnig yrði að veita Seðlabankanum heimild til að greiða það af áskriftarhlutdeild sem honum bæri að greiða ECB, veita þyrfti Seðlabankanum heimildir til að eiga margs konar samvinnu við aðra seðlabanka í Evrópu, sérstaklega varðandi lánamál og peninga- og gjaldeyrismarkaði. Auk þess yrði að heimila Seðlabankanum að vinna að samræmdri peninga- og lánastefnu aðildarríkja í samræmi við almennar viðmiðunarreglur ESB um hagstjórn.

Ef Ísland gerðist aðili að evrusvæðinu þyrfti enn fremur að taka tillit til þess að seðlabankar evruríkja hafa ekki einkarétt til þess að gefa út evruseðla, og einnig verður ECB að samþykkja það magn evrumyntar sem seðlabanki hvers evruríkis gefur út. Þá þyrfti að taka tillit til þess að ECB ákveður ákvæðisverð seðla og nánari gerð þeirra, og hann kveður einnig á um innköllun og innlausn seðla og myntar. Jafnframt þyrfti að breyta ákvæðum laga er varða ákvörðun um verðgildi íslensku krónunnar gagnvart erlendum gjaldmiðlum, meðal annars vegna umreikningshlutfalls milli íslensku krónunnar og evru.

#### **Lög um gjaldeyrismál, nr. 87/1992**

Samkvæmt fyrirbyggjandi regluverki þarf að losa gjaldeyrishóft til að uppfylla skilyrði um frjálst flæði fjármagns og greiðslna milli aðildarríkja áður en Ísland gengur í ESB eða ná samningum um tímabundna undanþágu. Þá þarf einnig að aðlaga ákvæði laganna um upplýsingaöflun, sbr. það er áður segir um að Seðlabankinn afli ýmissa hagtalna fyrir ECB.

#### **Lög um gjaldmiðil Íslands, nr. 22/1968**

Eins og að framan greinir yrði að taka tillit til þess að seðlabankar evruríkja hafa ekki einkarétt til þess að gefa út evruseðla, að ECB verður að samþykkja það magn evrumyntar sem seðlabanki hvers evruríkis gefur út, og að ECB ákveður ákvæðisverð seðla og nánari gerð þeirra og kveður á um innköllun og innlausn seðla og myntar. Athuga ber í þessu samhengi, að gerðist Ísland aðili að ESB og tæki upp evru sem lögeyri, myndi reglugerð ráðsins nr. 974/98, um upptöku á evrunni, öðlast bein réttaráhrif hér á landi. Samkvæmt reglugerðinni þyrfti ekki að breyta tilvísunum til íslensku krónunnar í íslenskum lagaákvæðum eða löggerningum, þar sem reglugerðin mælir fyrir um að slíkar tilvísanir skuli lesnar með hliðsjón af gildandi skiptihlutfalli milli íslensku krónunnar og evru. Jafnframt myndu ákvæði reglugerðarinnar leiða til þess að íslenska krónan teldist einnig lögeyri á Íslandi þar til í síðasta lagi sex mánuði eftir þann dag sem evran yrði lögeyri hérlandis. Þrátt fyrir upptöku evru yrðu því lög nr. 22/1968 að gilda í einhverri mynd, a.m.k. þann tíma sem íslenska krónan teldist lögeyri samhliða evru, en síðan yrði að setja ný lög um útgáfu evruseðla og -myntar.

#### **Lög um Lánasýslu ríkisins, nr. 43/1990**

Breyta þyrfti þeim lögum eða setja sérlög, svo að Ísland gæti tekið þátt í því að veita sérstaka lánafyrirgreiðslu í tengslum við björgun einstakra ríkja, svo og til að ríkissjóður eða opinberar stofnanir geti verið í viðskiptum við ECB.

#### **Lög um fjárreiður ríkisins nr. 88/1997**

Birta þarf upplýsingar um fjármál undirgeira hins opinbera á meiri tíðni en nú er gert og bæta þarf hagspágerð í tengslum við fjárlagagerðina. Innleiða þarf tölulega fjármála-reglu fyrir hið opinbera (sjá nánar í kafla 15) og tryggja

sambættingu fjármála ólíkra stjórnáætlustiga hins opinbera. Einnig þyrfti að setja á fót óháða stofnun sem fylgist með því að farið sé eftir fjármálareglunni. Þá þyrfti að samþykkja áætlun í ríkisfjármálum til a.m.k. þriggja ára í senn og tryggja þarf að fjárlög hvers árs séu í samræmi við áætlunina.

#### **Samkeppnislög, nr. 44/2005**

Breyta þyrfti ákvæðum samkeppnislaga um að Eftirlitsstofnun EFTA ákvæði ekki lengur þá vexti sem þiggjanda ríkisábyrgðar beri að greiða.

#### **Lög um réttindi og skyldur starfsmanna ríkisins, nr. 70/1996**

Lög um réttindi og skyldur opinberra starfsmanna vegna varðveislu trúnaðarupplýsinga þyrfti að breyta í ljósi nauðsynlegs samstarfs Seðlabankans við ECB.

#### **Lög um ársreikninga, nr. 3/2006**

Aðlaga þyrfti ákvæði laganna að viðmiðunarreglum ECB er varða lagaramma fyrir bókhald, uppgjör og fjármálaskýrslugjöf í seðlabankakerfi Evrópu.

#### **Lög um eftirlit með viðskiptaháttum og markaðssetningu, nr. 57/2005**

Við upptöku evru kynni að verða talið að verðmerkingar í bæði evrum og íslenskum krónum fullnægðu ekki kröfum laga nr. 57/2005. Færi svo yrði hugsanlega að setja bráðabirgðaákvæði um verðmerkingu í evrum og krónum meðan myntskiptin gengju yfir.

#### **Stjórnáætlun, nr. 37/1993, og upplýsingalög, nr. 50/1996**

Mögulega þarf að aðlaga ákvæði stjórnáætlunarlaga og upplýsingalaga að því, að sú staða kæmi upp að Seðlabankinn fengi beiðni frá Greiningarstöð falsana, um afhendingu gagna í málum er varða svik gegn ECB eða aðrar ólögætatar athafnir sem skaðlegar eru fjárhagslegum hagsmunum ESB.

### **24.6.2 Breytingar við inngöngu í ERM-II**

Viljinn til að ganga í ESB hefur hér á landi verið nátengdur fyrirætlunum um að taka upp evruna. Því er líklegt að Ísland myndi við fyrsta tækifæri gerast aðili að ERM-II, gengisfyrirkomulagi fyrir ríkin utan evrukerfisins. Tveggja ára lágmarksaðild að ERM-II virðist vera skilyrði fyrir upptöku evru, þótt orðalag í grein 140 og grein 3.13 í viðauka sáttmálanna um samrunaskilyrðin sé nokkuð óskýrt. Við inngöngu í ERM-II yrðu íslensk gjaldmiðilsútgáfa og peningamálastjórn áfram sjálfstæð, en Ísland myndi skuldbinda sig til að halda krónunni innan  $\pm 15\%$  vikið miðað við miðgengi sem ákveðið yrði gagnvart evrunni. Því gengi er að vísu hægt að breyta með samráði að frumkvæði ECB eða seðlabanka einhvers aðildarríkisins, sbr. reynslu Slóvaka. Þá er og leyfilegt að setja þengri vikið, sbr. framkvæmd Dana og Eystrasaltsríkjanna þriggja innan ERM-II (sjá nánar í kafla 21).

Eins og áður segir verða mun meiri breytingar á verkefnum og vinnulagi Seðlabanka Íslands við aðild að ERM-II en við ESB-aðild, nema þá að gengisstefna hans verði í millitíðinni keimlík stefnunni sem hann myndi fylgja innan ERM-II. Önnur breyting sem verður er að Seðlabankanum stendur í ERM-II til boða stuðningur ECB við að verja gengi krónunnar nálgist hún ytri mörk ERM-II fyrirkomulagsins (sbr. ECB2006/325 í lagasafni ESB). Stuðningurinn getur formlega séð verið ótakmarkaður, en má þó ekki setja markmið ESB um verðstöðugleika í

hættu. Tekið er fram að litið sé á gjaldeyrisinngrip af hálfu ECB sem stuðning við aðrar aðgerðir viðkomandi seðlabanka gegn aðsteðjandi vanda.

Seðlabanki í ERM-II er skyldur að tilkynna ECB þegar hann grípur ótilneyddur inn í gjaldeyrismarkaði umfram mörk, sem sett eru fyrirfram. Ef gripið er inn í innan vikmarka, fer fyrirgreiðsla ECB eftir fyrirfram ákveðnu hámarki. Lán veitt af ECB í þessum tilgangi bera þriggja mánaða peningamarkaðsvexti og þau má endurnýja sjálfkrafa í þrjá mánuði, en lengur með sérstöku samkomulagi. Fjallað er nánar um fyrirkomulag gengis- og peningamála innan ERM-II í kafla 21.

#### 24.6.3 Breytingar við inngöngu í myntbandalagið

Þegar ríki í ERM-II hefur uppfyllt samrunaskilyrði ESB, m.a. með því að halda sig í a.m.k. tvö ár innan  $\pm 15\%$  marka frá miðgengi sem ákveðið hefur verið í ERM-II, verður evruupptaka nánast sjálfkrafa.

Með upptöku evru verða enn frekari breytingar á starfsemi Seðlabanka Íslands. Þótt hann haldi sjálfstæði sínu sem lögaðili, verður hann skyldur að fylgja stefnu ECB í flestum atriðum og m.a. vinna samkvæmt markmiðum og verkefnum evrukerfisins eins og þeim er lýst í 127. grein Starfsháttasáttmálans og 3. grein laganna um ECB og ESCB. Sjálfstæð stefnumótun og aðgerðir í peninga- og gengismálum leggjast því af. Gjaldmiðilsútgáfa breytir einnig um eðli, þótt breytingin yrði minni hér en í ríkjum sem sjá um eigin seðlaprentun.

Í stað alls þessa fær Seðlabankinn m.a. hlutverk í stefnumótun evrukerfisins með setu í bankastjórn ECB og talsverðu atkvæðavægi miðað við höfðatölu. Ef svo færi t.d. að Ísland tæki upp evru sem 21. evruríkið (t.d. á eftir Pólverjum, Lettum og Litháum), færi Ísland í neðri hópinn af tveimur með atkvæðavægi sem nemur 0,6875 en færi í þriðja hópinn um leið og hann yrði til þegar næsta evruþjóðin bættist við og þá með atkvæðavægi sem nemur 0,5 (sjá umfjöllun í kafla 24.5.3 hér að ofan). Seðlabankinn fengi jafnframt hlut í hagnaði ECB<sup>18</sup> og fullan aðgang að greiðslukerfum evrukerfisins.

### 24.7 Greiðslukerfi evrusvæðisins

Til þess að hægt sé að reka sameiginlega peningastefnu innan evrusvæðisins þurfti að sameina greiðslukerfi allra aðildarríkja svæðisins. Það var nauðsynleg forsenda þess að hægt sé að meðhöndla greiðslur yfir landamæri með sama hætti og innan einstakra ríkja. Þetta á sérstaklega við um uppgjör viðskipta á milli fjármálafyrirtækja. Miðstöð slíks uppgjors er í seðlabanka viðkomandi ríkis og hafði hvert ríki evrusvæðisins sitt eigið uppgjörskerfi sem þurfti að samræma og síðan sameina áður en evran var tekin upp.

<sup>18</sup> Á móti leggur Seðlabankinn afganginn (96,25%) af hlutafjárframlagi sínu auk gjaldeyrisframlagsins inn í ECB.

#### 24.7.1 TARGET2-stórgreiðslukerfi ECB

TARGET2 er miðlægt stórgreiðslukerfi ECB sem gerir upp greiðslufyrirmæli í evrum og hefur verið starfrækt frá árinu 2008. TARGET2 leysti af hólmi eldra kerfi, TARGET, sem var gangsett með evrunni í janúar 1999 og tengdi saman ólík stórgreiðslukerfi evruríkjanna.

TARGET2-stórgreiðslukerfið er á ábyrgð ECB en daglegur rekstur er útvistaður til og rekinn sameiginlega af seðlabönkum Frakklands, Ítalíu og Þýskalands þar sem einn banki ber ábyrgð á rekstri, annar á varasetri og sá þriðji á þróun á hverjum tíma. Kerfið var tekið í notkun í maí 2008 sem stórgreiðslukerfi fyrir 20 seðlabanka auk ECB og gerir upp viðskipti þeirra fjármálastofnana sem seðlabankarnir þjóna. Greiðslufyrirmæli eru gerð upp í rauntíma. Kerfishögun TARGET2 var endurskipulögð frá gamla TARGET-kerfinu með það að markmiði að ná betri samþættingu á sívaxandi markaðssvæði og tryggja betri stærðarnýtingu, skilvirkni og öryggi í greiðslumiðlun. Lögð er áhersla á að notendur fái sömu þjónustu á sambærilegu verði, óháð staðsetningu þeirra á evrusvæðinu. Engin efri eða neðri mörk eru á upphæðum greiðslna í TARGET2. Með þessari nýju tilhögun kemur eitt miðlægt kerfi í stað safns margra samtengdra kerfa.

TARGET varð þriðja stærsta greiðslukerfi í heimi þegar það var innleitt árið 1999 með beinni þátttöku rúmlega 1.000 fjármálafyrirtækja. Í TARGET2 eru nú tæplega 900 beinir þátttakendur og tæplega 3.600 óbeinir þátttakendur fyrir utan bein samskipti við kringum 13.000 fjármálastofnanir (e. correspondents). TARGET2 gerir upp peningalega stöðu fyrir 69 hliðarkerfi (e. ancillary systems) eins og smásölukerfi, uppgjörskerfi, jöfnunarkerfi og verðbréfakerfi. TARGET2 og CLS (e. Continuous Linked Settlement – uppgjörskerfi fyrir gjaldeyrisviðskipti) eru nú stærstu greiðslu- og uppgjörskerfi heims.<sup>19</sup>

Til samanburðar voru 6 fjármálafyrirtæki með beina aðild að íslenska stórgreiðslukerfinu (SG-kerfinu) í janúar 2012. Þrátt fyrir þennan mikla mun í umfangi er verksvið TARGET2 að grunni til sambærilegt við verksvið SG-kerfisins. SG-kerfið gerir upp íslenskar krónur milli fjármálafyrirtækja og styður við peningastjórn Seðlabanka Íslands með því að færa til fjármuni milli þátttakenda og gera endanlega upp greiðslufyrirmæli í jöfnunarkerfinu auk peningalegs uppgjör verðbréfavíðskipta. Nánari lýsingu á greiðslukerfum Seðlabanka Íslands er að finna í rammagrein 24.2.

#### Rammagrein 24.2 Greiðslukerfi Seðlabanka Íslands

##### Stórgreiðslukerfið

Stórgreiðslukerfi Seðlabanka Íslands (SG-kerfið) er stærsta og þýðingarmesta greiðslukerfi landsins. Kerfið miðlar greiðslufyrirmælum sem ná stórgreiðslumörkum (10 m.kr. eða hærri fjárhæðum) á milli fjármálastofnana í íslenskum krónum og gerir jafnframt upp viðskipti annarra þýðingarmikilla greiðslukerfa, þ.e. jöfnunar- og verðbréfauppgjörskerfa. SG-kerfið er rauntímakerfi og bókar færslur samstundis á reikninga þátttakenda, svo fremi sem úttektarreikningar þátttakenda eru innan heimildar. SG-kerfið er

<sup>19</sup> Ítarlegri upplýsingar um TARGET2 og þróun þess má finna í greiðslukerfisskýrslum ECB (<http://www.ecb.int/pub/pub/paym/html/index.en.html>) og almennu upplýsingariti ECB (<http://www.ecb.int/paym/t2/html/index.en.html>).

starfrækt frá kl. 9:00 til kl. 16:30 á bankadögum, en kl. 16:15 loka þátttakendur fyrir greiðslufyrirmæli frá viðskiptavinum sínum sem eru yfir stórgreiðslumörkum. Þátttakendur í SG-kerfinu, þ.e. fjárstýringar banka og sparisjóða, nota síðan síðustu mínúturnar til að ganga frá lokunarfræslum sínum áður en kerfinu er lokað kl. 16:30. Endanlegt uppgjör jöfnunarkerfisins fer fram daglega við opnun og lokun SG-kerfisins en peningalegt uppgjör verðbréfavíðskipta fer fram daglega kl. 12:10.

Þegar fjármálafyrirtæki hefur fengið starfsleyfi hjá Fjármálaeftirlitinu óskar það eftir opnun viðskiptareiknings hjá Seðlabanka Íslands. Með aðild að SG-kerfi bankans á fjármálastofnun beina aðild að greiðslumiðlun á Íslandi og þjónustu Seðlabanka Íslands. Fjármálastofnun getur einnig valið að fela öðru fjármálafyrirtæki að annast greiðslumiðlunina og á þá óbeina aðild að henni. Greiðslufyrirmæli í íslenskum krónum eru gerð í nafni þátttakenda og á þeirra ábyrgð, en þátttakendur hafa yfirdráttarheimildir og geta tekið lán hjá Seðlabanka Íslands til að mæta greiðsluskuldbindingum sínum innan dags, en eiga einnig kost á láni til lengri tíma (daglán). Þátttakendur þurfa að leggja fram fullnægjandi tryggingar skv. gildandi reglum á hverjum tíma fyrir öllum lánnum og skuldbindingum sem þeir takast á hendur gagnvart Seðlabankanum með sama hætti og þátttakendur í TARGET2 þurfa að gera. Í stað þess að senda greiðslufyrirmæli beint til afgreiðslu í stórgreiðslukerfi geta þátttakendur sett greiðslufyrirmæli í biðröð innan dags, sem þeir stýra sjálfir til að ná virkari stýringu á greiðsluflæði. Greiðslufyrirmæli í biðröð teljast ekki komin til kerfisins. Greiðslufyrirmæli teljast komin til kerfisins þegar þau koma til framkvæmda og eru um leið óafturkræf þegar þau eru send frá þátttakanda og eru framkvæmd þegar í stað (í rauntíma) svo fremi sem næg innstæða er fyrir hendi á stórgreiðslureikningi greiðanda í Seðlabanka Íslands. Þátttakandi getur hins vegar afturkallað eða breytt greiðslufyrirmælum sínum sem eru í bið (í biðröð) og kerfið hafnar greiðslufyrirmælum sem ekki er innstæða fyrir á reikningi þátttakanda. Heimildir takmarkast við innstæðu þátttakanda á stórgreiðslureikningi hans í Seðlabankanum auk yfirdráttarheimildar hans innan dags sem er að fullu tryggð. Þátttakendur í SG-kerfinu eiga ekki kröfur á hendur öðrum þátttakendum í kerfinu. Þátttakendur (þ.e. fjármálafyrirtækin) eru með uppgjörseikninga í Seðlabankanum og innstæður þeirra eru kröfur á hendur honum eða það sem kallað er seðlabankapeningar (e. central bank money). Greiðsluuppgjör milli þátttakenda fer síðan fram með millifærslum milli reikninga þeirra í Seðlabankanum. Rekstur kerfisins felur því ekki í sér neina uppgjör- eða gagnaðilaáhættu.

Reiknistofa bankanna (RB) hefur haft með höndum þróun SG-kerfisins frá upphafi í samræmi við óskir og fyrirmæli Seðlabankans. Núverandi SG-kerfi var tekið í notkun árið 2001, en grunnur þess er mun eldri því að kerfið er byggt á ýmsum grunninnviðum sem rekja má allt til stofnunar RB og eru enn í rekstri. Kerfið hefur í meginatriðum reynst mjög vel og innviðir RB, þ.m.t. SG-kerfið, stóðust það álag sem fjármálaáfallið haustið 2008 hafði í för með sér. Engu að síður felur núverandi kerfi í sér ýmsa rekstrarlega áhættuþætti sem reynt hefur verið að draga úr eins og frekast er kostur (sjá nánar í Seðlabanki Íslands, *Fjármálastöðugleiki 2010/2*).

### **Jöfnunarkerfi Greiðsluveitunnar**

Ekki er hægt að fjalla um SG-kerfið án þess að nefna Jöfnunarkerfið (JK-kerfið) í sama mund, enda munu allar breytingar á SG-kerfinu eða umhverfi þess hafa bein áhrif á JK-kerfið (og öfugt). Jöfnunarkerfið er í eigu Greiðsluveitunnar sem er félag í eigu Seðlabanka Íslands. Greiðsluveitan á og rekur jafnframt ýmis önnur kerfi sem tengjast innlendri greiðslumiðlun. Kerfið er svokallað fjöhlíða jöfnunar-/nettunarkerfi sem jafnar/nettar öll greiðslufyrirmæli milli þátttakenda (fjármálastofnana) þar sem hver fjárhæð er undir 10 m.kr. Greiðslur í þessu kerfi milli viðskiptavina fjármálastofnana eru rauntímagreiðslur, en endanlegt uppgjör milli þátttakendanna þ.e.

fjármálafyrirtækjanna sem aðild eiga að kerfinu fer síðan fram í gegnum SG-kerfið. Greiðslur í JK-kerfinu, inn og út af reikningi þátttakenda (þ.e. fjármálafyrirtækja), eru jafnharðan lagðar saman (nettaðar) þannig að á hverjum tíma eru skuldastöður þátttakenda reiknaðar og loks núllstilltar við uppgjör í SG-kerfinu. Þetta gerist fyrir og eftir lokun SG-kerfis. Greiðslur viðskiptavina banka og sparisjóða eru hins vegar gerðar upp þeirra á milli í rauntíma, þ.e. viðskiptavinir banka og sparisjóða fá aðgang að fjármununum áður en endanlegt uppgjör á sér stað í SG-kerfinu.

#### 24.7.2 Hvaða breytingar þarf að gera á íslenska greiðslukerfinu?

Gerist Ísland aðili að ESB þarf að gera breytingar á núverandi SG-kerfi Seðlabanka Íslands til að uppfylla skilyrði um uppgjörstíma og upplýsingagjöf til ESB og ECB. Einnig er hugsanlegt að aðlaga þurfi opnunartíma kerfisins að opnunartíma TARGET2. Við upptöku evru sem gjaldmiðils væri sjálfgefið að Ísland tæki í notkun TARGET2 en notkun núverandi kerfis fyrir krónur legðist af.

Fyrir eða síðar þarf að huga að gagngerri endurnýjun kerfisins. Ef Ísland verður áfram með sjálfstæðan gjaldmiðil gerist það annaðhvort með frekari þróun og endurbótum á núverandi kerfi eftir því sem unnt er og því tæknilega umhverfi sem það er tengt við, eða með fjárfestingu í nýju stórgreiðslukerfi eins og Norðmenn og Svíar hafa þegar innleitt. Í því sambandi má m.a. nefna mögulega tengingu SG-kerfisins við TARGET2-Securities-verðbréfauppgjörskerfið (T2S) en það kerfi er fjölmynta uppgjörskerfi fyrir verðbréfavíðskipti. Auk þess má gera ráð fyrir auknum kröfum um að SG-kerfi Seðlabankans tengist ýmsum öðrum fjölbjóðlegum greiðslu- og uppgjörkerfum er fram líða stundir s.s. CLS. Ef Ísland tekur upp evru mun það sjálfkrafa gerast með tengingu við TARGET2 um leið og rekstur sérstaks kerfis fyrir greiðslufyrirmæli í krónum leggst af.

Ef Ísland gerist aðili að ESB án þess að gerast aðili að myntbandalaginu þarf að fara fram úttekkt á kerfislegri uppbyggingu íslenskra greiðslumiðlunarinnviða í samvinnu við ECB eða aðrar viðkomandi stofnanir innan ESB, ásamt samiburði við meginkjarnainnviði ESB á þessu sviði.<sup>20</sup> Líklegt er að einhverrar aðlögunar sé þörf s.s. á vettvangi tölfraðilegrar gagnavinnslu þannig að samræmis gæti milli TARGET2- og SG-kerfisins og afleiddra greiðslukerfa þeim tengdum. Jafnframt þarf að tryggja mögulega tengingu eða samskiptamöguleika þessara tveggja kerfa með áþekktum hætti og gildir t.d. milli stórgreiðslukerfis Danmerkur og TARGET2 sem öll evruviðskipti Danmerkur fara í gegn.

Verkefnið sjálft að gerast aðili að TARGET2 í fullu samstarfi við ECB gæti fallið í hóp stærri kerfisverkefna sem ráðist hefur verið í hér á landi. Ef tekið er mið af þeim áætlunum sem fram hafa komið vegna mögulegrar aðildar Íslands að T2S er ljóst að verið væri að horfa á verkefni sem tæki 2-3 ár í framkvæmd og kostnað sem hlupi á tugum ef ekki hundruðum milljóna króna. Afleiddan kostnað sem kæmi á aðra innviði íslenskrar greiðslumiðlunar er erfitt að segja til um en líkja má því

<sup>20</sup> Jafnframt er ljóst að huga þarf að endurbótum eða endurnýjun á SG-kerfinu óháð því hvort til ESB-aðildar kemur eða ekki.

við þá tækniúttekt sem framkvæmd var á Íslandi vegna ársins 2000 og áhrifa aldamótanna á innviði tölvukerfa. Í þessu sambandi er rétt að undirstika að væntanlega yrði þó ekki um verulegan viðbótar kostnaðarauka að ræða. Nauðsynlegt er að huga að gagngjerri endurnýjun íslenskra greiðslumiðlunarinnviða á næstu árum hvort heldur til kemur aðild að ESB eða ekki. Endurnýjun þessara innviða er liður í að uppfylla alþjóðleg tilmæli hvað varðar uppbyggingu og rekstur kerfislega mikilvægra innviða á vettvangi íslenskrar greiðslumiðlunar. Með því er stefnt að því að auðvelda greiðslumiðlun yfir landamæri og auka rekstraröryggi innlendrar greiðslumiðlunar.

## 24.8 Lokaorð

Þessi kafli lýsir meginatriðum evrukerfisins og grunnstofnunar þess, Seðlabanka Evrópu. Stofnanauppbyggingu bankans er lýst og rakið er hvernig samspili hans og seðlabanka aðildarríkjanna við ákvörðunartöku í peningamálum og við framkvæmd peningastefnunnar er háttað.

Þótt margt sé líkt í uppbyggingu og framkvæmd peningastefnunnar á evrusvæðinu og hér á landi, er ljóst að margháttaðar breytingar verða á framkvæmd og útfærslu peningastefnunnar verði af aðild Íslands að Evrópusambandinu og evrusvæðinu. Þá þarf að gera veigamiklar breytingar á lögum um Seðlabanka Íslands þannig að hann uppfylli örugglega kröfur um sjálfstæði og getu til að uppfylla skilyrði þátttöku í Evrópska seðlabankakerfinu. Einnig er ljóst að margs konar breytingar verða á skipulagi þeirra fjármálamarkaða sem standa næst framkvæmd peningastefnunnar. Þá yrði að gera breytingar á innlendri greiðslumiðlun, þar sem Ísland yrði þátttakandi í sameiginlegu greiðsluuppgjörskerfi evrusvæðisins, TARGET2.

## Heimildaskrá

- Issing, O., (2008). *The Birth of the Euro*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Seðlabanki Evrópu (2008a). Guideline of the European Central Bank of 20 June 2008 on the management of the foreign reserve assets of the European Central Bank by the national central banks and the legal documentation for operations involving such assets. *Guidelines*, ECB/2008/5.
- Seðlabanki Evrópu (2008b). Decision of the European Central Bank of 18 December 2008 to postpone the start of the rotation system in the Governing Council of the European Central Bank. *Decisions*, ECB/2008/29.
- Seðlabanki Evrópu (2011a). *The Implementation of Monetary Policy in the Euro Area. General Documentation on Eurosystem Monetary Policy Instruments and Procedures*. ECB, febrúar 2011.
- Seðlabanki Evrópu (2011b). Guideline of the European Central Bank of 20 September 2011 on monetary policy instruments and procedures of the Eurosystem. *Guidelines*, ECB/2011/14.
- Seðlabanki Evrópu (2011c). Regulation (EU) no. 1358/2011 of the European Central Bank of 14 December 2011. *Official Journal of the European Union*, L 338/51.
- Trichet, J.-C. (2003). The ECB's monetary strategy after the evolution and clarification of May 2003. *BIS Review*, nr. 52/2003.