

Udtalelse om Mindstereserver og det indre marked

(93/C 129/07)

Det Økonomiske og Sociale Udvalg besluttede den 23. november 1992 i henhold til forretningsordenens artikel 20, stk. 4, at fremsætte udtalelse om Mindstereserver og det indre marked.

Det forberedende arbejde henvistes til ØSU's Sektion for Økonomiske, Finansielle og Monetære Spørgsmål, som udpegede Klaus Meyer-Horn til ordfører. Sektionen vedtog sin udtalelse den 9. marts 1993.

Det Økonomiske og Sociale Udvalg vedtog på sin 304. plenarforsamling af 24. og 25. marts 1993, mødet den 24. marts 1993, enstemmigt følgende udtalelse.

1. Indledning

1.0. Så tidligt som i 1960'erne drøftede man i EF-regi det pengepolitiske instrumentariums udformning, anvendelse og effektivitet. EF's Monetære Udvalg udsendte i august 1962 en studie med titlen »Pengepolitiske instrumenter i EF's medlemsstater«. Mindstereservepolitikken — som i efterkrigstiden introduceredes i de fleste lande — blev i den forbindelse sammenlignet med centralbankernes open market- og refinansieringspolitik. I studien hed det herom (kapitel 5, pkt. 38): »Med mindstereservekrav kan de pengepolitiske myndigheder direkte påvirke bankernes likviditet og dermed deres udlånsaktivitet. Reservekrav er derfor et nyttigt supplement til diskonto- og open market-politikken, som kun virker ind på sammensætningen af bankernes samlede likviditet.«

1.1. Tredive år senere skulle man i det udvidede EF generelt anlægge et mere differentieret syn på mindstereservepolitikens rolle. Samtidig kan der i EF registreres en tydelig tilnærmelse i anvendelsen af det pengepolitiske instrumentarium. Som tidligere gør centralbankerne dog forskellig brug af deres pengepolitiske instrumenter; dette skyldes sædvane, som har rod i forskelle i kreditvæsenets struktur og givne præferencer hos de forskellige centralbankledelser.

1.2. Ud over krav om, at pengeinstitutterne skal have minimumstilgodehavender i centralbankerne, har pengeinstitutterne været underlagt mindstereserve lignende forpligtelser, nemlig minimumsplaceringer i statspapirer. Formålet var i efterkrigstiden at undgå en mobilisering af de store beholdninger af statsobligationer, som pengeinstitutterne lå inde med i deres porteføljer. I nogle lande (Spanien, Portugal, Italien og Grækenland) har pengeinstitutternes pligt til at placere indlån i statslige værdipapirer indtil for nylig bidraget til at finansiere statens budgetunderskud over centralbanken.

1.3. Siden begyndelsen af 1980'erne har de såkaldte markedsoperationer (open market-politikken) — centralbankens køb og salg af værdipapirer og indskudsbeviser — spillet en stadig større rolle. Centralbankernes markedsoperationer har, i langt højere grad end reservekrav, påvirket pengeinstitutternes likviditet og pengemængden.

1.4. I forhold til markedsoperationerne har pengeinstitutternes refinansiering i centralbanken gennem rediscontering af veksler og belåning af værdipapirer (lombard) ligeledes mistet terræn, sandsynligvis bl.a. på grund af den dermed forbundne komplicerede og bekostelige soliditetsvurdering. På den anden side spiller centralbankens rediscontering af veksler og långivning mod sikkerhed i værdipapirer en stor rolle for de mindre pengeinstitutter og dermed også for mindre erhvervs-kunders låntagning.

1.5. Pengeinstitutternes forpligtelse til at holde mindstereserver i centralbanken benyttes fortsat som instrument i pengepolitikken i et flertal af medlemsstaterne. Mindstereserver beregnes imidlertid på forskellig måde og ændres mere eller mindre hyppigt. Spørgsmålet er, om dette er foreneligt med det indre marked, som løb af stabelen 1. januar 1993, og med Den Økonomiske og Monetære Union, som er forudsat i Maastricht-Traktaten, og som indebærer oprettelsen af et Monetært Institut fra januar 1994 og af et Europæisk System af Centralbanker fra 1997 eller 1999 med en til den tid fælles pengepolitik i EF.

1.6. Spørgsmålet om en tilnærmelse af reservekravene og om deres rolle og fremtid skal ses i relation til centralbankerne, der jo skal indgå som en del af et europæisk centralbanksystem (ESCB). I en Monetær Union med en fælles pengepolitik i EF kan man ikke længere forestille sig, at der er nationale forskelle i mindstereservepolitikken, hvis en sådan til den tid indføres af Den Europæiske Centralbanks Styrelsesråd. Selv forud for tredje fase af Den Monetære Union synes større forskelle i centralbankernes metoder til styring af pengeinstitutternes likviditet og dermed af penge-

mængden at være vanskeligt forenelige med integrationen på penge- og kapitalmarkederne. Så længe pengepolitikken fortsat er overladt til de enkelte landes centralbanker, kan nationale forskelle i anvendelsen af mindstereserve- og open market-politikken instrumenter fremkalde gensidige påvirkninger og afhængighedsforhold i pengepolitikken i det indre marked med tilsvarende konsekvenser for erhvervslivet og forbrugerne.

1.6.1. En arbejdsgruppe under EF's Centralbankchefkomité har siden 1992 arbejdet på forberedelserne af ESCB's pengepolitik, specielt udviklingen af objektive pengepolitiske indikatorer og kompatible pengemængdemålsætninger. I denne sammenhæng drøftes ligeledes en tilnærmelse af det pengepolitiske instrumentarium og reservekravenes rolle tillige med sammenlignelige definitioner og afgrænsninger af pengemængdebegrebet.

1.6.2. Det Europæiske Monetære Institut (EMI), som skal oprettes i januar 1994, vil i medfør af artikel 109 F, stk. 3, i Traktaten om Den Europæiske Union, som man enedes om i Maastricht den 7. februar 1992, få til opgave at »forberede de instrumenter og procedurer, der er nødvendige for at føre en fælles monetær politik i tredje fase.«

1.7. Set fra pengeinstitutternes synsvinkel får spørgsmålet om en tilnærmelse af reservekravene aktualitet allerede forud for den monetære union, nemlig i det indre marked, der løb af stabelen den 1. januar 1993, og i det finansielt integrerede EF. I den nye integrationskontekst konkurrerer pengeinstitutterne endnu mere end hidtil, dels indbyrdes og dels med de såkaldte ikke-banker og banklignende finansielle virksomheder.

1.7.1. De varierende nationale reservekrav er en omkostningsfaktor, som påvirker konkurrencen i banksektoren. En del af pengeinstitutternes indlån (som de skal forrente for deres kunder) står således ikke til rådighed for bankforretninger. Dette betyder en forringet indtjening og en binding på forretningspolitikken. For så vidt stilles pengeinstitutter, som er underkastet reservekrav, ringere end konkurrenter i andre lande uden eller med lavere reservekrav.

1.7.2. Mærkbare reservekrav medfører, at ikke-banker så som store koncerner foretrækker at anbringe deres likvide midler på euro-markedet, hvor de unddrager sig enhver form for reservekrav. Dette betyder, at pengeinstitutter, som er underlagt høje reservekrav i deres hjemland, mister indlån. Da der er frie kapitalbevægelser, er denne tendens til øgede placeringer på

euro-markedet ikke kritisabel i sig selv; imidlertid kan den gøre det vanskeligere for centralbankerne at føre pengepolitik, og dette var da også baggrunden for, at USA i begyndelsen af 1980'erne slog til lyd for internationalt afstemte mindstereservekrav (se pkt. 2.6). Endvidere virker høje reservekrav i EF-landene ind på EF-pengeinstitutternes konkurrence med pengeinstitutter i tredjelande, specielt USA og Japan. Undvigelsen mod euromarkedet indsnævrer centralbankernes pengepolitiske råderum.

1.8. ØSU vil ud fra de problemstillinger, der er redegjort for i punkt 1.5-1.7, anstille nogle overvejelser over mindstereservepolitikken inden for EF og herudfra drage nogle konklusioner. Nærværende udtalelse om mindstereserver beskæftiger sig i det væsentlige kun med de konkurrencemæssige forhold mellem pengeinstitutter i det indre marked. Derimod kommer der ikke nærmere ind på samspillet mellem mindstereservepolitikken og andre pengepolitiske virkemidler eller på penge- og finanspolitikken rette sammensætning set under en makroøkonomisk synsvinkel. Udtalelsen tilstræber frem for alt at yde et bidrag til centralbankernes diskussion af den nuværende mindstereservepolitik, navnlig i den i punkt 1.6.1 nævnte arbejdsgruppe. ØSU er imidlertid bevidst om samspillet mellem mindstereservepolitikken og andre pengepolitiske midler. De foranstaltninger, som Bundesbank traf samtidig på en række områder i februar og marts 1993 — sænkning af mindstereservesatserne, udbydelse af supplerende pengemarkedspapirer, nedsættelse af satsen for indgåelse af genkøbsforretninger samt sænkning af diskonto- og lombardsatsen — illustrerer udmærket dette samspil. Ensidig brug af markedsoperationer i centralbankens rentepolitik kan endda give sig udslag i højere rentesatser, end der ville være, hvis der samtidig var høje mindstereservebindinger. Hvad angår vurderingen af den rentepolitik, der i øjeblikket føres i EF, henviser ØSU i øvrigt til sin udtalelse om Kommissionens økonomiske årsberetning for 1993 (CES 213/93, pkt. 3.7).

2. Forskelle i mindstereservepolitikken anvendelse

2.1. Indførelsen af mindstereserver blev i en række lande oprindeligt begrundet med banktilsynsargumenter. Som det dengang hed, skulle det gennem forpligtelsen til at holde mindstereserver i centralbanken sikres, at pengeinstitutterne råder over en given likviditet til

dækning af kundernes hævelse af indskud. Denne begrundelse synes ikke længere holdbar.

2.1.1. Overvågningen af pengeinstitutternes betalingsevne har primært været tilsynsmyndighedens opgave. De reservekrav, som f.eks. Banca d'Italia indførte i 1926 af hensyn til tilsynet med pengeinstitutterne, har således siden 1975 udtrykkeligt kun haft pengepolitiske formål.

2.1.2. I EF skal pengeinstitutterne, uafhængigt af centralbankens pengepolitik, overholde bestemte likviditets- og soliditetskoefficienter. Takket være en tilnærmelse af banktilsynsreglerne skal pengeinstitutter overalt i EF overholde de samme koefficienter — og som følge af henstillinger fra centralbankchefernes Basel-komité (COOKE-komitéen) gælder dette også i tredje-lande. Derudover er alle EF-lande forpligtet til fremtidigt at oprette indskudsgarantiordninger⁽¹⁾.

2.2. I EF har fire af de tolv medlemsstater ikke nogen mindstereservepolitik, som er begrundet i pengepolitiske hensyn:

- i Luxembourg og i Danmark findes der ikke nogen reservekrav overhovedet,
- i Belgien har centralbanken givet afkald på at benytte den lovhjemlede mulighed for at føre mindstereservepolitik,
- i Storbritannien er de — lave — reservekrav ikke blevet benyttet i pengepolitisk sammenhæng, men tjener alene som indtægtskilde for Bank of England.

2.2.1. I de otte EF-lande, hvor mindstereservepolitikken er et led i pengepolitikken, har der i de seneste år været en tendens i retning af at sænke mindstereservesatserne. F.eks. sænkedes reservekravene

- i Frankrig i tidsrummet oktober 1989 til maj 1992 fra 5,5 % til 1 % for anfordringsindskud, fra 3 % til 1 % for kortere tidsindskud og fra 3 % til 0 % for længerevarende tidsindskud,
- i Spanien sænkedes enhedssatsen fra februar 1990 til december 1992 fra 5 % til 3 % [(dog findes der fortsat mindstereservelignende forpligtelser (se pkt. 2.4)),
- I Forbundsrepublikken Tyskland nedsattes i februar 1993 satsen for korte tidsindskud fra 4,95 % til 2 % og for længere indskud fra 4,15 % til ligeledes 2 %,
- I Italien nedsattes i februar 1993 maksimumssatsen fra 22,5 % til 17,5 % af indlånene.

2.2.2. Alt i alt er mindstereservernes vægt i forhold til pengemængden og pengeinstitutternes samlede tilgodehavender inden for EF blevet klart mindre. Men der er ved det indre markeds start i 1993 fortsat betydelige forskelle i mindstereservepolitikken inden for EF, som

virker ind på konkurrencen mellem de enkelte landes pengeinstitutter (se bilagstabellen).

2.3. Forskellene i mindstereservepolitikken går også på beregningsmetoder, differentiering af mindstereservesatserne efter indskudsform samt satsændringshyppighed.

2.3.1. For anfordringsindskud og indskud på tid opereres der dels med forskellige mindstereservesatser, dels med en enhedssats for alle indskudsformer.

- I f.eks. Tyskland er reservekravet gradueret, alt efter om der er tale om anfordringsindskud (efter den samlede indlånsmasse: 6,6 % op til 10 millioner op til 12,1 % over 100 millioner), og, indtil februar 1993, kortere tidsindskud (4,95 %) og længere tidsindskud (4,15 %) (efter denne dato er der indført en enhedssats for alle tidsindskud på 2 %) (Mindstereservesatser, som er gradueret efter den samlede indlånsmasse og begunstiger de mindre pengeinstitutter, findes også i Østrig, Japan og USA).

- Derimod anvendes i Spanien samme mindstereservesats for alle indskudstyper, idet der er en enhedssats på 3 % (ved siden af de mindstereservelignende placeringsforpligtelser, jf. pkt. 2.4).

2.3.2. En differentiering af satserne efter indskudsart kan ganske vist begrundes med indskuddenes forskellige disponibilitet. Imidlertid har mange centralbanker i deres satsdifferentiering også ladet sig lede af andre hensyn:

- Således skal Banque de France's ændring af mindstereservesatserne for længerevarende indskud i 1989 og 1990 ses som en reaktion på en uønsket porteføljeomlægning fra værdipapirer til pengemarkedspapirer og på en udstømning af indlån til »off-shore« finanscentre. I maj 1992 var satsændringen en reaktion på Deutsche Bundesbanks rentepolitik.

- For at dæmpe op for en pengepolitisk uønsket tilvækst i valutaudlændinges indlån indeholder loven for Deutsche Bundesbank en udtrykkelig bestemmelse om muligheden af en mindstereserve på 100 % for indlån fra »non-residents«. Bundesbank har senest gjort brug af denne mulighed i 1978 på grund af den daværende valutatilstrømning.

- Banca d'Italia pålagde i 1987 og 1989 på daværende tidspunkt uønskede indlån i fremmede valutaer mindstereservekrav.

⁽¹⁾ EFT nr. C 332 af 16. 12. 1992.

2.3.3. I lyset af det indre marked forekommer de i pkt. 2.3.2 nævnte begrundelser for en differentiering af mindstereservekravene tvivlsomme. I det indre marked vil renteforskelle betyde, at penge- og kapitalbevægelserne og ændringer i porteføljesammensætning snarere vil tage yderligere til, således at det bliver vanskeligere for de enkelte centralbanker at føre en isoleret national mindstereservepolitik.

2.3.4. Nogle centralbanker ændrer deres reservesatser hyppigt, andre sjældent. I Holland blev reservesatserne f.eks. ændret mere end tyve gange i 1990, hvorved pengeinstitutternes mindstereserver i dette år svingede med 12 milliarder gylden. I Forbundsrepublikken er reservekravene derimod kun blevet ændret tre gange i perioden 1980-1993, medens de i Italien slet ikke er blevet ændret i tidsrummet fra 1984 til februar 1993. De hyppige satsændringer i Holland forklares med, at centralbanken stort set ikke kan anvende markedsoperationer, fordi den til rådighed stående mængde af papirer i hollandske gylden er for lille.

2.3.5. Med hensyn til referencetidsrummet for mindstereservekravet er der ligeledes forskelle fra land til land. Kravet opfyldes som hovedregel ved, at den gennemsnitlige indlånssaldo i en given referenceperiode godskrives centralbanken. Manglende dækning af en mindstereservebeløb ved referenceperiodens begyndelse kan altså opvejes gennem en overdækning ved periodens slutning (eller omvendt). Under- eller overdækning kan også delvis overføres til de følgende referenceperioder. Referenceperioden andrager som hovedregel en måned, men kan også være kortere (10 dage), og omvendt i visse tilfælde op til seks måneder. Den relativt komplicerede beregning og overholdelse af mindstereservekravet kan vanskeliggøre pengeinstitutternes forretningspolitik i de forskellige lande.

2.4. Der findes derudover mindstereserve lignende forpligtelser i visse EF-lande, hvor centralbankerne pålægger pengeinstitutterne placeringer i værdipapirer og indskudsbeviser. Sådanne placeringsforpligtelser spiller navnlig en stor rolle i Spanien. I Spanien blev mindstereservekravet i 1990 — dengang på 17 % — opspaltet i et krav om en »kassebinding« på oprindelig 5 % og i obligatoriske placeringer i centralbankens indskudsbeviser og i skatkammerbeviser (investment ratio). Til illustration blev de spanske pengeinstitutters indlån ifølge september 1992-opgørelsen (saldo: 18 826 billioner pesetas) belagt med et mindstereservekrav på i alt 18,1 % eller 3 408 billioner pesetas. Heraf var 854 milliarder pesetas (uforrentede) minimumstilgodehavender i Banco d'España, 1 737 billioner pesetas var placeret i centralbankens indskudsbeviser og blev forrentet med 6 %, medens 817 milliarder pesetas var forskellige obligatoriske placeringer, overvejende i skatkammerbeviser. Disse obligatoriske placeringer betød i

praksis, at der påhvilede pengeinstitutterne en pligt til at bidrage til finansieringen af det spanske statsunderskud. Denne variant af mindstereservepolitikken forekommer indhentet af tiden, eftersom finansiering af statens underskud over centralbanken skal ophøre (se pkt. 3.5) i henhold til artikel 104, stk. 1, i Traktaten om Den Europæiske Union, og ikke længere vil være tilladt efter 1. januar 1994 (artikel 109 E, stk. 3).

2.5. Pengeinstitutternes mindstereserver i centralbanken forrentes i reglen ikke. Dermed har pengeinstitutterne et indtægtstab i de pågældende lande. For så vidt kan man sige, at pengeinstitutterne i kraft af reservekravene betaler en form for afgift, som svinger i takt med den markedsrente, de alternativt ville have opnået ved at placere de midler, der bindes i mindstereserverne, på pengemarkedet.

2.5.1. I nogle lande, nemlig Holland, Grækenland og Italien, forrentes mindstereserverne af centralbanken, men med en rentesats, som for Grækenlands og Italiens vedkommende ligger langt under markedsrenten. For Grækenlands vedkommende anvendes den lave rentesats kun på halvdelen af de obligatoriske mindstereserver, altså på 4,5 % af indlånene. Den forrentning på 6 %, som spanske pengeinstitutter opnår af deres obligatoriske placeringer i indskudsbeviser i den spanske centralbank, svarer også kun til ca. halvdelen af markedsrenten. Selv i disse få tilfælde, hvor der opnås en moderat forrentning af mindstereserverne, har pengeinstitutterne altså et indtægtstab.

2.5.2. Den hollandske centralbank forrenter ganske vist de »normale« mindstereserver (GKR), men til en sats, der ligger lidt lavere end markedsrenten. Derudover har der i perioder været tale om såkaldte »fiktive« mindstereserver (MKR), som er blevet anvendt i tilfælde af en usædvanlig ekspansion i pengeinstitutternes forrentninger. Disse mindstereserver var »fiktive« i den forstand, at de ikke skulle holdes i form af tilgodehavender i centralbanken, men derimod indebar en forpligtelse for pengeinstitutterne til at betale centralbanken almindelig markedsrente af de pågældende midler.

2.5.3. Det indtægtstab, pengeinstitutterne lider ved lavtforrentede eller ikke-forrentede mindstereserver, stiller dem indtjeningsmæssigt ugunstigt i forhold til banklignende finansielle institutioner og ikke-banker. Store virksomheder, navnlig multinationale selskaber, kan som led i en profitorienteret cash management investere deres likvide midler i »frihavne« (hvor pengeinstitutterne ikke er underlagt mindstereservekrav) og på eurovalutamarkedet (som ikke er underlagt nogen form for direkte banktilsyn, og som ligger uden for centralbankens pengepolitiske indflydelsessfære).

2.5.4. Pengeinstitutter, der er underlagt reservekrav, lider et indtægtstab, hvilket ofte vil føre til dyrere udlån og en ringere forrentning af kundeindskud. Indskydere,

herunder ikke mindst småsparere, og låntagere i lande med relativt høje reservekrav synes herved at blive stillet ringere end andre.

2.6. De forskellige mindstereserver indebærer ikke blot omkostningsmæssige ulemper for de pengeinstitutter, hvis hovedforretningsområder er underlagt høje mindstereservekrav. De medfører også, at tilgodehavender »delokaliseres«, forlægges til eurovalutamarkedet; dette rummer en vanskeligt kvantificerbar risiko for, at de pågældende euro-banker i tilfælde af likviditetsknaphed griber til refinansiering i »deres« respektive centralbanker. Det er bemærkelsesværdigt, at der på baggrund af den turbulente udvikling på eurovalutamarkedet allerede i begyndelsen af firserne kom et initiativ fra USA om at indføre internationalt samordnede mindstereservekrav; initiativet blev dog ikke fulgt op.

3. Vurdering af mindstereserve- og open market-politikken

3.1. For at sikre en pengepolitik, der har en neutral effekt på konkurrencen, synes det under normale omstændigheder hensigtsmæssigt at sænke de endnu eksisterende mindstereservekrav til et lavt, fælles niveau, som vil være givet på forhånd i form af »working balances«, dvs. de tilgodehavender, pengeinstitutterne under alle omstændigheder har i deres centralbank. Samtidig bør der ske en tilnærmelse af mindstereservernes beregningsgrundlag (jf. punkt 2.3). Også den konkurrencemæssige stilling i forhold til finanscentrene i vigtige tredjelande som USA, Japan og Canada taler for, at EF's pengeinstitutter ikke bebyrdes med sammenligningsvis højere mindstereservekrav.

Mod en fuldstændig afskaffelse af det instrument, man har i mindstereservepolitikken, taler i øvrigt følgende forhold:

- ESCB's mulighed for at føre en mindstereservepolitik, som er stadfæstet i artikel 19, stk. 1, i Maastricht-Traktatens protokol om statuten for Det Europæiske System af Centralbanker og Den Europæiske Centralbank,
- open market-politikken, som stadig udformes meget forskelligt i de enkelte EF-lande, og samspillet mellem de forskellige pengepolitiske virkemidler, der anvendes for at påvirke pengemængden og renteniveauet.
- de særlige forhold, der gør sig gældende i nogle landes pengepolitik, f.eks. i tilfældet med den tyske mark, der som »ankervaluta« er udsat for særlige belastninger,

- de ekstra tjenester fra centralbankens side i forbindelse med refinansiering og betalingsoperationer, som kan betragtes som en form for modydelse for mindstereservekravene.

3.2. Der er i de seneste år gennemgående gjort mindre brug af mindstereservepolitikken i EF end tidligere. Navnlig benyttes mindstereservepolitikken ikke længere som et middel til at påvirke pengeinstitutternes likviditet ad hoc, dvs. hurtigt og hyppigt, gennem ændringer i reservekravene.

3.2.1. Mindstereservepolitikken er hidtil blevet tilagt større betydning i Forbundsrepublikken Tyskland end i andre EF-lande (Jf. »Monatsberichte der Deutschen Bundesbank« nr. 3/1990, side 22 ff.) Deutsche Bundesbank mener, at mindstereserver — også hvis satserne holdes uændrede gennem flere år — har en »stødpudeeffekt« og en kontinuerligt virkende bremsefunktion i forhold til banksektorens pengeskabelse. De mindstereservekrav, der stilles af Deutsche Bundesbank, og i øvrigt også af Nederlandsche Bank, har det erklærede formål at gøre pengeinstitutterne afhængige af centralbanken, dvs. af en praktisk taget konstant efterspørgsel efter centralbankpenge, på en kvantitativt forudsigelig måde. For Tysklands vedkommende kan denne argumentation ikke uden videre afvises, fordi DM-pengemængden spiller en relativ stor rolle.

3.2.2. På den baggrund er det bemærkelsesværdigt, at Deutsche Bundesbank i februar 1993 sænkede sine relativt høje mindstereserveforpligtelser på 80 milliarder DM med ca. 32 milliarder DM. Dette er ensbetydende med, at den gennemsnitlige binding af omkring 6 % af de tyske pengeinstitutters indlånsmasse reduceres til 3,5 %. Lempelsen i reservekravet kommer frem for alt sparekasserne og kooperativbankerne til gode, idet ca. 69 % af lempelsen på de 32 milliarder falder inden for denne sektor. Deutsche Bundesbank begrundet udtrykkeligt lempelsen med, at den herigenem vil styrke de tyske pengeinstitutters konkurrenceevne på internationalt plan. I stedet for uændret høje, uforrentede reservekrav har Bundesbank udbudt for 25 milliarder DM nye rentebærende skatkammerbeviser i tre trancher med en løbetid på 3, 6 og 9 måneder, som kan købes af pengeinstitutter, men også af ikke-banker og private; den har hermed for første gang gjort brug af Bundesbank-lovens nye artikel 49. Sammenlignet med den samlede masse af amerikanske bankers mindstereserver hos US Federal Reserve Bank System på ca. 20 milliarder US dollars er de tyske pengeinstitutters mindstereserver på 48 milliarder DM dog stadig betragtelige.

3.2.3. Også centralbankernes funktion som »lender of last resort« taler for, at man bibeholder reservekravene, omend på et lavere niveau. I de tilfælde, hvor mindstereserverne midlertidigt anvendes som »working balances« for at fjerne likviditetsflaskehalse, kan de

have en kærkommen udligningsfunktion. Dette viser sig for eksempel, når pengeinstitutterne uventet står over for betydelige likviditetsflaskehalse som følge af kursfald på fondsbørserne. Hvis der i sådanne tilfælde ikke kan trækkes på mindstereserverne, eller hvis disse er så lave, at de kun lige svarer til det minimumstilgodehavende, der er påkrævet for at sikre betalingssystemets funktion, får pengeinstitutterne et stort, akut behov for likviditetsstøtte fra centralbanken. Renten vil svinge med den ydede likviditetsstøttes omfang.

3.2.4. For Bank of Englands vedkommende er mindstereserveforpligtelsen, der ikke er pengepolitisk begrundet, et helt andet kapitel. De britiske pengeinstitutters mindstereserveforpligtelse, der er sænket til 0,35 %, kan faktisk betragtes som en afgift, der skal dække Bank of Englands banktilsynsomkostninger. Pengeinstitutter i andre lande, hvor banktilsynet er overdraget til særlige myndigheder, opkræves også tilsvarende gebyrer. Sådanne afgifter og gebyrer synes ikke at påvirke konkurrencen mellem pengeinstitutterne på det indre marked. Det samme må i sagens natur gælde, når nogle af omkostningerne ved at holde mindstereserver »pålignes« visse af centralbankernes betalingstjenester. I øvrigt viser tilfældet med Bank of England, at der under de nuværende forhold kan føres pengepolitik uden brug af mindstereserveinstrumentet.

3.3. Uanset om dette eller hint EF-land stadig opererer med høje reservekrav, bør den del af mindstereserverne, der overstiger en sats på 1-2 % — svarende til en normal »working balance« — forrentes med markedsrenten.

3.3.1. Hvis nævnte del af mindstereserverne forrentes, vil pengeinstitutterne i det pågældende land ikke længere være ugunstigt stillede i konkurrencemæssig henseende, heller ikke i forhold til andre landes pengeinstitutter. Centralbankerne kunne f.eks. overveje at forrente alle mindstereserveforpligtelser, der ligger ud over 1 eller 2 %, med diskontosatsen.

3.3.2. På sin vis er det selvmodsigende at forrente mindstereserverne, eftersom disse set fra pengeinstitutternes synspunkt så bliver en form for pengemarkedsinvestering. Imidlertid ligger det i mindstereserveforpligtelsen, at pengeinstitutterne ikke frit har valgt og ikke til enhver tid kan disponere over denne »investering«. På den anden side kan pengeinstitutternes mindstereserveforpligtelser give anledning til pengemarkedsforretninger, dersom pengeinstitutterne midlertidigt og delvist kan skaffe de midler, de skal bruge for at opfylde forpligtelserne, på pengemarkedet. Overholdelsen af mindstereservekravene kan for så vidt medføre faktiske omkostninger og ikke kun et teoretisk indkomstbortfald.

3.4. En generel nedsættelse af mindstereservesatserne til et lavt niveau må hurtigst muligt ledsages af en tilnærmelse af beregningsmetoderne. Derudover bør der også i videst muligt omfang fastsættes ensartede mindstereservesatser for de forskellige indskudsformer, og aftaleindlån i pengeinstitutterne (certificates of deposit) bør eventuelt medtages under mindstereserveforpligtelsen, i og med at sådanne indlån er en populær placeringsform for investeringsforeninger.

3.5. Nedsættelsen af mindstereserveforpligtelserne skal også omfatte de mindstereservelignende forpligtelser for pengeinstitutter, der stadig findes i nogle lande i form af obligatoriske placeringer i centralbankernes indskudsbeviser og i offentlige værdipapirer. Fra anden fase af Den Monetære Union, dvs. fra den 1. januar 1994, skal Kommissionen under alle omstændigheder overvåge udviklingen i medlemsstaternes offentlige gæld (Maastricht-Traktatens artikel 104 C, stk. 2), navnlig med sigte på uforholdsmæssigt store underskud på de offentlige budgetter. Hertil hører også de kreditfaciliteter, som centralbankerne tilbyder det offentlige, og som til den tid vil være forbudt i henhold til artikel 104, stk. 1, sammenholdt med artikel 109 E, stk. 3.

3.5.1. For at forberede sig på artikel 104 har den græske centralbank allerede reduceret pengeinstitutternes forpligtelse til at placere midler i skatkammerbeviser fra en »mindstereserve« på 40 % i december 1990 til 15 % i oktober 1992.

3.5.2. Den spanske centralbank har udfærdiget en plan for en lempelse af forpligtelsen til at placere midler i indskudsbeviser og skatkammerbeviser: disse »mindstereserver« i indskudsbeviser skal trinvist nedbringes (til 12 % i 1993, 6 % i 1997 og ca. 2 % i 1999), medens »mindstereserverne« i skatkammerbeviser skal nedbringes fra 3,8 % i 1992 til 0 % ved udgangen af 1996.

3.5.3. En endnu hurtigere, generel afskaffelse af disse mindstereservelignende placeringsforpligtelser ville bidrage til at gøre centralbankernes monetære politik mere konkurrenceneutral for pengeinstitutterne.

3.5.4. I henhold til artikel 19, stk. 1, i Maastricht-protokollen om statuten for Det Europæiske System af Centralbanker kan der kræves mindstereserver »for at opfylde målene for den monetære politik«; med andre ord kan mindstereserverne til den tid hverken tjene til finansiering af budgetunderskud over centralbankerne eller som indtægtskilde for disse.

3.6. I en mindstereserveforpligtelse på et fælles, lavt niveau vil ESCB have et funktionsdygtigt pengepolitisk instrument, som ikke vil virke ind på konkurrencen mellem pengeinstitutterne. Det vil ikke være særligt hensigtsmæssigt helt at afskaffe reservekravene få år

forud for oprettelsen af en Monetær Union, for så at genindføre dem, hvis et ESCB, som oprettes i 1997 eller 1999, beslutter at håndhæve sådanne krav. Beslutning om grundlaget for mindstereserverne og satserne skal træffes i henhold til artikel 19, stk. 2, og artikel 42 i ESCB-statutten.

3.6.1. Desuden vil en tilnærmelse af reservekravene på et lavt niveau ikke få konsekvenser for medlemsstater, hvis centralbank ikke benytter reservekrav som pengepolitisk middel (Luxembourg og Danmark). Det bør fortsat være overladt til disse lande senere at indføre en mindstereservepolitik, hvis dette bliver aktuelt i forbindelse med oprettelsen af ESCB.

3.6.2. En bibeholdelse af muligheden for at kræve mindstereserver skal også ses på baggrund af de liberaliserede finansielle markeder, hvis innovationspotentiel langt fra er udnyttet; også af hensyn til disse bør mindstereserveinstrumentet holdes funktionsdygtigt. Valutakurstilpasningerne og de voldsomme udsving i centralbankernes valutareserver i september og oktober 1992 har også vist, at mindstereserverne på det indre marked kan yde et værdifuldt bidrag til en styring af pengemængden efter ind- eller udstrømning af større valutabeløb. Ydermere taler de manglende erfaringer med ØMU-konceptet — fælles pengepolitik i forbindelse med en samordning af den økonomiske politik — for et pengepolitisk instrumentarium, der kan støtte sig til mindstereservekrav.

3.7. På den anden side er det forståeligt, at centralbankerne i den seneste tid i højere grad end hidtil har støttet sig til markedsoperationer som pengepolitisk instrument. Markedsoperationer frembyder alle muligheder for at stille likviditet til rådighed for pengeinstitutterne eller delvist at »fastfryse« likviditeten, alt efter de pengepolitiske behov. Hvad angår markedsoperationer, benytter de fleste EF-lande sig, ofte samtidigt, af forskellige muligheder, herunder især salg og genkøb af centralbankernes indskudsbeviser, af skatkammerbeviser og andre værdipapirer. I den forbindelse spiller de såkaldte »fixed rates repos« (tilbagekøbsret til fast sats) en stadig større rolle; her tager centralbankerne midlertidigt værdipapirer, der tilbydes dem i udbud (masseudbud), ud af markedet til en bestemt rentesats.

3.7.1. Markedsoperationer betragtes endvidere som et markedskonformt pengepolitisk instrument, efter at de sidste mængdemæssige kreditbegrænsninger blev ophevet i slutningen af 1980'erne (f.eks. i Italien i 1986). En øget anvendelse af markedsoperationer synes også tænkelig i ESCB-regi, eftersom det i ESCB-statutten

artikel 18, stk. 1, er fastsat, at de nationale centralbanker skal udføre markedsoperationer. De pengepolitiske retningslinjer for Fællesskabet, som ECB's styrelsesråd skal fastlægge (i henhold til statutten artikel 12, stk. 1), skulle levne de nationale centralbanker et vist spillerum med hensyn til markedsoperationer inden for deres respektive geografiske områder, navnlig med hensyn til udvælgelsen af de til formålet egnede »indenlandske« værdipapirer. Den Europæiske Centralbank skulle så kunne koncentrere sig om markedsoperationer på de store markeder i de vigtigste finanscentre inden for EF. Men markedsoperationerne vil som følge af den skala, de når op på i en Monetær Union, ikke kunne undgå at blive genstand for en vis centralisering.

3.7.2. På den anden side skulle mindstereservepolitikken, ved at koble pengeinstitutterne direkte til deres respektive nationale centralbanker, understrege ECBS's tilstræbte føderative karakter. Mindstereserverne gør det endvidere muligt at foretage en hurtig og pålidelig vurdering af likviditetsudviklingen og likviditetsbehovet i de enkelte medlemslande inden for ESCB. Dette kan lette den pengepolitiske styring af pengemængdeudviklingen, hvilket vil bidrage til at sikre stabilitet i pengeværdien og i kreditgivningen.

4. Konklusioner

4.1. Efter Det Økonomiske og Sociale Udvalgs mening vil det være hensigtsmæssigt at tilnærme beregningsgrundlaget for mindstereserverne og at reducere niveauet for mindstereservesatserne i alle EF-lande til 1-2 % af indlånsmassen. Dette bør ske hurtigst muligt og ikke først i Den Monetære Unions tredje fase, hvor der vil være en fælles pengepolitik. For en tilnærmelse af mindstereserveordningerne og en nedsættelse af mindstereservesatserne til et lavt, fælles niveau på 1-2 % taler navnlig de faktorer, der er omtalt i punkterne 4.2 og 4.3.

4.2. Nationale forskelle i mindstereserveberegningen påvirker konkurrencen mellem pengeinstitutter fra forskellige EF-lande. På samme måde påvirker den mindstereservepolitik, der føres i flertallet af medlemslandene, EF-pengeinstitutternes konkurrenceevne i forhold til pengeinstitutter fra vigtige tredjelande så som Japan, USA og Schweiz.

4.3. Under normale forhold fordyrer høje reservekrav, der rækker væsentligt ud over pengeinstitutternes »working balances« i centralbanken, pengeinstitutternes passivside; desuden lægger de begrænsninger på låneforretningerne til ulempe for såvel erhvervskunder

som private kunder; endelig kan de have en tendens til at hæmme forbedringer i kundevilkårene.

4.4. Såfremt en centralbank skulle vælge at fastholde højere mindstereservesatser, bør den del af mindstereserverne, der overstiger pengeinstitutternes working balances i centralbanken på 1-2 %, forrentes med diskontosatsen, så de i punkt 4.2 og 4.3 nævnte ulemper undgås.

4.5. Mindstereservekrav kan som pengepolitisk middel optræde som »ultima ratio«, navnlig i forbindelse med virkeliggørelsen af en Økonomisk og Monetær Union og senere for den fælles pengepolitik i ESCB-regi under vilkår, hvor der føres en konvergent økonomisk politik i den enkelte medlemsstat. Mindstereservekrav kan ligefrem være et kærkomment middel til sikring af en stabil pengeværdi, fordi det kan dæmme op for inflationspres ved hurtigt at påvirke pengeinstitutternes likviditet over en bred front. En fuldstændig afvikling af reservekrav som pengepolitisk middel forekommer derfor uklog. Lande uden mindstereserveordninger bør dog være frit stillet med hensyn til, om de først vil

indføre sådanne, i det øjeblik de måtte blive krævet i ESCB-regi.

4.6. De mindstereservelignende obligatoriske placeringer i centralbankpapirer og skatkammerbeviser, som stadig findes i nogle EF-lande, må afskaffes hurtigst muligt. Sådanne obligatoriske placeringer tjener i praksis til finansiering af offentlige underskud over centralbanken, hvilket ikke længere vil være tilladt fra 1994.

4.6.1. En hurtig, generel afskaffelse af mindstereservelignende, obligatoriske placeringer af pengeinstitutmidler ville bidrage til at gøre centralbankens pengepolitik mere konkurrenceneutral for pengeinstitutterne.

4.6.2. Med hensyn til forbudet mod at finansiere offentlige underskud over centralbankerne fra 1994 bør man revidere tidsplanen, der delvist strækker sig frem til slutningen af 1990'erne og forudser en trinvis afvikling af pengeinstitutternes obligatoriske placeringer i værdipapirer. Er den årlige stigningstakt i indlånene, på basis af hvilke de obligatoriske placeringer beregnes, højere end den procentuelle satsreduktion, vil beløbet ikke falde, men kan oven i købet tænkes at vokse.

Bryssel, den 24. marts 1993.

Susanne TIEMANN

Formand for

Det Økonomiske og Sociale Udvalg