Svar på skriftligt spörsmål om vilka risker skapandet av centralbanks-pengar innebär för finska staten

Till riksdagens talman

I det syfte som anges i 27 § i riksdagens arbetsordning har Ni, Ärade talman, till den minister som saken gäller översänt följande skriftliga spörsmål SSS 477/2020 rd undertecknat av riksdagsledamot Markus Mustajärvi (VF):

> *Har regeringen bedömt riskerna för den här typen av centralbanksverksamhet och hur de återspeglas i de enskilda euroländernas ekonomier,*
>
> *har regeringen med tanke på legitimiteten hos EU och ECB bedömt att, när det gäller skapandet av centralbankspengar såsom detta beskrivs i motiveringarna, inte kan rättfärdigas ens sett till ECB:s egna regler och*
>
> *finns det risk för att man inte har för avsikt att återbetala merparten av dessa pengar som skapas med skuld och att det kommer att leda till ett allvarligt moralfall?*

Som svar på spörsmålet anför jag följande:

Under de senaste åren har Europeiska centralbankens penningpolitiska köpprogram stött Europas och därmed även Finlands ekonomiska återhämtning från finans- och eurokrisen för tio år sedan och igen i år från den ekonomiska chocken till följd av coronapandemin. Samtidigt har värdepappersköpprogrammen ökat Eurosystemets konsoliderade balansräkning, som består av de nationella centralbankernas och ECB:s externa tillgångar och skulder. Enligt ECB:s bokslut för 2019 uppgick de totala tillgångarna i Eurosystemets konsoliderade balansräkning till 4 673 miljarder euro, medan de i ECB:s balansräkning uppgick till 457 miljarder euro. Således består merparten av Eurosystemets konsoliderade balansräkning av de nationella centralbankernas balansräkningar. Balansräkningen förväntas fortsätta växa, eftersom ECB sedan slutet av förra året har lanserat ett köpprogram på totalt 1 350 miljarder euro med anledning av pandemin (PEPP) och meddelat om att utöka ett annat av sina köpprogram (APP) med 120 miljarder euro.

Euroområdets gemensamma penningpolitik genomförs decentraliserat av ECB och de nationella centralbankerna, och var och en har sin egen balansräkning. Penningpolitiska krediter och köpta värdepapper innebär risker som i Eurosystemet huvudsakligen har fördelats enligt ECB:s så kallade kapitalnyckel. För att undvika eventuella förluster i samband med penningpolitiska krediter och värdepapper tillämpas de riskhanteringsmetoder som ECB-rådet beslutar om. Inom köpprogrammen sker förvärv av statsobligationer huvudsakligen på egen risk när det gäller en nationell centralbank och handlar inte om gemensam riskfördelning annat än i samband med ECB:s förvärv

och när det gäller köp av obligationer som emitterats av europeiska institutioner. Förvärv från den privata sektorn omfattas i sin helhet av en gemensam riskfördelning.

För Finlands del är merparten av de direkta riskerna med köpprogrammen, åtminstone tillsvidare, förknippade med Finlands Banks egna värdepappersförvärv, varav mer än hälften (cirka 29 miljarder euro) är finska statsobligationer. Allmänt sett ökar emellertid köpprogrammen saldona för Eurosystemets nettopositioner i betalningssystemet TARGET2. TARGET2-saldon avser fordringar och skulder som enskilda centralbanker i euroområdet har sett till hela Eurosystemet. I TARGET2-systemet sker transaktionerna mellan bankernas centralbankskonton: den nationella centralbankens nettoredovisade TARGET2-saldo ändras med betalningsflöden i euro mellan olika euroländer liksom när nationella centralbanker genomför penningpolitiska förvärv av värdepapper.

Även om centralbankens eget kapital åtminstone i teorin kan bli negativt, i en osannolik men möjlig situation, där ett euroland som har en TARGET2-skuld lämnar den gemensamma valutan medan dess centralbank inte sköter om TARGET2-skulden, kan detta leda till nedskrivningar av andra TARGET2-nettopositioner, och i slutändan eventuellt till att de nationella centralbankerna behöver ytterligare kapitalisering via medlemsländernas budgetar. Finlands Banks TARGET2-fordringar uppgick till cirka 68 miljarder euro i slutet av april. När Eurosystemet fungerar normalt, i nuvarande form, kan de risker som är förknippade med TARGET2-nettopositioner inte realiseras. Regeringen har identifierat riskerna som knyter an till centralbanksverksamheten åtminstone i Finansministeriets och Statsrådets kanslis gemensamma lägesrapport om Finlands ekonomiska ansvar för coronaåtgärder på EU-nivå (VM2020-00230) men regeringen har inte gjort en bedömning av hur de inverkar på de enskilda euroländernas ekonomier.

Bankfullmäktige är ett organ tillsatt av riksdagen med uppgift att övervaka verksamheten och förvaltningen, inklusive riskhanteringen av finansiella tillgångar, när det gäller Finlands Bank som är en del av Eurosystemet. Bankfullmäktige har, utöver annat, i uppgift att besluta om att fastställa Finlands Banks balansräkning och resultaträkning. Vid behov kan den också ge riksdagen rapporter om förverkligandet av finanspolitiken eller om annan verksamhet. Bankfullmäktige har rätt att ta del av nödvändig information i syfte att sköta sina lagstadgade uppgifter. Bankfullmäktige har på så sätt en möjlighet att ta del av Finlands Banks information om de risker som centralbanksverksamheten utgör för finska staten. Och Finlands bank är i egenskap av statens centralbank den rätta myndigheten att bedöma riskerna i fråga. Finlands Bank är även enligt lag skyldig att delge riksdagens utskott all den information som är nödvändig för att utskottet ska kunna sköta sina uppgifter.

Regeringen har inte med tanke på legitimiteten hos EU och ECB bedömt, såsom förs fram i spörsmålet, att skapandet av centralbankspengar (åtminstone enligt frågeställaren) inte skulle kunna rättfärdigas ens sett till ECB:s egna regler. ECB:s verksamhet regleras av EU:s grundfördrag där ECB:s mål, uppgifter, behörigheter och oberoende har fastställts. I enlighet med EU:s grundfördrag hör penningpolitiken till unionens exklusiva behörighet. Penningpolitiken och att bedöma dess legitimitet hör således inte till regeringarnas behörighet. Det är Europeiska unionens domstol som har exklusiv rättsbefogenhet (jurisdiktion) när det gäller ECB:s verksamhet, inte nationella

domstolar eller nationella regeringar. Regeringen följer givetvis aktivt med diskussionen kring frågan som är aktuell bland annat efter ett tidigare beslut från Tysklands författningsdomstol angående lagligheten i ECB:s PSPP-köpprogram och den omfattande och offentliga debatt som följde.

Frågeställarens sista del handlar om pengar som skapats genom skuldsättning och en eventuell risk för moralfall. Regeringen delar frågeställarens oro för sådana incitamentproblem liksom eventuella effekter med tanke på den långsiktiga finansiella stabiliteten som är förknippade med överskuldsättning. Historien visar att överskuldsättningen kan upplösas till exempel via kraftig ekonomisk tillväxt, omstrukturering av skulder eller accelererande inflation. I vissa fall kan processen vara snabb, oförutsägbar och rentav överraskande. Det monetära systemet bygger i grund och botten på ett allmänt delat förtroende för lagstiftningen som styr systemet liksom för de myndigheter som reglerar och förvaltar det. Förtroendet bibehålls bland annat genom att olika finansiella aktörer betalar sina skulder när de förfaller. Efter coronakrisens akuta fas är det därför viktigt att vidta målmedvetna åtgärder för att stärka hållbarheten även när det gäller Finlands egna offentliga ekonomi.

Helsingfors den 30 juni 2020

Finansminister Matti Vanhanen