



Finansdepartementet
Finansmarknadsenheten
103 33 STOCKHOLM

SVERIGES RIKSBANK
SE-103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel +46 8 787 00 00
Fax +46 8 21 05 31
registratorn@riksbank.se
www.riksbank.se

DNR 2019-01285

En ny riksbankslag, SOU 2019:46

Huvuddelen av innehållet i detta remissvar skrevs innan coronapandemin bröt ut. Riksbanken har under krisen använt sig av en mängd olika verktyg för att lindra effekterna av den ekonomiska nedgången: lån till företag via banker; köp av olika värdepapper inklusive företagspapper; utlåning i svenska kronor och amerikanska dollar med generösa villkor och successivt lättade krav på säkerheter. Den pågående krisen ställer de huvudsakliga invändningar som Riksbankens direktion har mot Riksbanksutredningens lagförslag på sin spets, att det i praktiken är omöjligt att göra den föreslagna gränsdragning mellan penningpolitik och finansiell stabilitet som begränsar den penningpolitiska verktygslådan. I den situation som den svenska ekonomin nu befinner sig i, där produktionen, sysselsättningen och den finansiella stabiliteten är hotad, är det viktigt att Riksbanken har förutsättningar att agera skyndsamt och flexibelt.

Krisens effekter på den svenska ekonomin och de åtgärder som Riksbanken har introducerat har dessutom konsekvenser för diskussionen om finansiellt oberoende och eget kapital. Riksbankens scenarioanalys av utredningens förslag om eget kapital (presenteras i remissvarets bilaga 2) gjordes före den nuvarande ekonomiska krisen. När Riksbanken i en kris behöver ta över en del av de risker som övriga aktörer inte kan eller vill ta kommer balansräkningen att expandera. Det här visar vikten av att ha en välkapitaliserad centralbank som kan ta på sig de risker som uppdraget kräver och det skyndsamt.

Om lagförslaget hade gällt idag hade Riksbankens handlingsutrymme och penningpolitiska verktygslåda varit begränsade och det hade tagit längre tid att fatta de nödvändiga besluten. Det hade inneburit kostnader för den svenska samhällsekonomin i form av bland annat fler förlorade jobb och ett större antal företagskonkurser.



Finansdepartementet
Finansmarknadsenheten
103 33 Stockholm

SVERIGES RIKSBANK
SE-103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel +46 8 787 00 00
Fax +46 8 21 05 31
registratorn@riksbank.se
www.riksbank.se

DNR 2019-01285

ER REF Fi2019/04029/B

Remissvar om betänkandet En ny riksbankslag (SOU 2019:46)

2020-04-15

Sammanfattning

Riksbankens direktion stödjer de övergripande målen för penningpolitiken i utredningens förslag och att Riksbankens ansvar för finansiell stabilitet lagfästs. Vidare stödjer direktionen förslaget att ge Riksbanken utökat ansvar för kontanthantering och krisberedskapen.

Direktionens huvudsakliga invändningar mot lagförslaget gäller dels den föreslagna gränsdragning mellan penningpolitik och finansiell stabilitet som begränsar den penningpolitiska verktygslådan, dels de föreslagna begränsningarna av Riksbankens finansiella oberoende. Utredningens förslag till gränsdragning och detaljreglering av Riksbankens verksamhet är svåra att förstå mot bakgrund av centralbankers roll i samhället och blir i praktiken svåra att tillämpa. Förslagen bortser från viktiga lärdomar från den globala finanskrisen och det senaste decenniet – att penningpolitik och finansiell stabilitet är sammanlänkade, framförallt i kristider. Det behövs en beslutskraftig, flexibel och finansiellt stark centralbank för att motverka störningar i det finansiella systemet och makroekonomin i övrigt.

Förslagen i utredningen begränsar Riksbankens möjligheter att vidta ändamålsenliga åtgärder och ökar därmed riskerna för svensk ekonomi. Ambitionen att modernisera och förtydliga riksbankslagen uppfylls inte. Direktionen anser att det slutliga lagförslaget bör präglas mer av principiella bestämmelser och resonemang och mindre av detaljreglering. I det följande utvecklar vi våra huvudsakliga invändningar mot förslaget. I bilaga 1 finns konkreta förslag på förändringar och förtydliganden. I bilaga 2 redogörs för de scenarier och beräkningar som genomförts för att visa hur utredningsförslagen påverkar Riksbankens eget kapital.

Verktygslådan för penningpolitik begränsas

Utredningens förslag till ny riksbankslag speglar en önskan att särskilja uppgifter där Riksbanken ska vara oberoende enligt EU-rätten från uppgifter där Riksbanken ska samråda med regeringen och andra myndigheter. För att åstadkomma detta dras bland annat en gräns mellan Riksbankens verktyg för de båda policyuppgifterna penningpolitik och finansiell stabilitet. En viktig lärdom av den globala finansiella krisen 2008–2010 och, mer generellt, av

Riksbankens långa historia är dock att centralbanker behöver ha möjligheten att snabbt, flexibelt och effektivt använda alla sina verktyg. Om en centralbank ska kunna utföra sina uppgifter räcker det inte att kunna besluta om ränteförändringar. Den måste även kunna köpa olika värdepapper, ge krediter till banksystemet och köpa eller sälja valuta. I tider av stor osäkerhet på de finansiella marknaderna är det mycket svårt att ange om olika åtgärder handlar om penningpolitik eller finansiell stabilitet. Det handlar i de allra flesta fall om både och, det vill säga om åtgärder där centralbanken använder såväl ränteinstrumentet som sin balansräkning genom att köpa och sälja finansiella tillgångar.

Penningpolitikens effektivitet kommer att begränsas av de gränsdragningar och de kriterier och bedömningar som utredningen vill införa för när och hur olika verktyg får användas. Kreditgivning klassas som penningpolitik vid "begränsad oro" på interbankmarknaden (marknaden för bankernas finansiering), men som finansiell stabilitetspolitik om det råder "stor oro" på de finansiella marknaderna. Detta riskerar att kraftigt begränsa penningpolitikens möjligheter att hantera en finansiell kris. Om det råder "stor oro" är det mer sannolikt att inflationen och den ekonomiska utvecklingen i övrigt påverkas än vid "begränsad oro", om nu en sådan distinktion över huvud taget låter sig göras. Allvarliga finansiella kriser påverkar alltid inflationen och den ekonomiska utvecklingen. Penningpolitik och finansiell stabilitet är sammanlänkade och de åtgärder som vidtas syftar till att stabilisera såväl det finansiella systemet som produktionen, sysselsättningen och inflationen. Detta var tydligt inte minst under den globala finansiella krisen 2008–2010, och är tydligt i nuvarande skede av den pågående coronapandemin.

Det är därför mer effektivt att ge Riksbanken breda likviditetsverktyg som kan användas såväl för penningpolitiska syften som för att bidra till att det finansiella systemet är stabilt och effektivt.

Den penningpolitiska verktygslådan begränsas ytterligare genom att Riksbanken inte tillåts att ge ut egna skuldebrev i utländsk valuta; köpa eller sälja valuta för att undvika störningar i Riksbankens dagliga likviditetshantering och undvika valutakurseffekter genom att jämna ut stora betalningar i utländsk valuta; köpa andra värdepapper än statspapper om det inte föreligger synnerliga skäl; eller villkora utlåning till bankerna med att bankerna ökar sin utlåning till företag. Önskemål om sådana begränsningar i den penningpolitiska verktygslådan finns såvitt Riksbanken kan bedöma inte med i direktiven till utredningen och direktionen stödjer inte att sådana införs.

Riksbankens finansiella oberoende begränsas

Direktionen stödjer inte den föreslagna modellen för Riksbankens eget kapital. Sannolikheten för att Riksbanken behöver återkapitaliseras inom de närmaste tio åren är alltför stor redan med dagens balansräkning och den osäkerhet som råder om framtida räntor och växelkurser.¹ Utredningen har inte räknat med att Riksbankens intäkter och förmågan att täcka sina omkostnader kan minska dramatiskt i takt med att kontantanvändningen minskar, ett för litet eget kapital samt låga räntor under en längre tid. Om Riksbanken dessutom skulle behöva öka storleken på balansräkningen framöver, exempelvis genom att köpa mer statspapper eller andra typer av finansiella tillgångar, vilket är precis det som nu sker i spåren av coronapandemin, är risken för att återkapitalisering skulle behövas ännu större. För att Riksbanken ska kunna anses vara finansiellt oberoende och undvika återkommande återkapitaliseringar (gränsande till anslagsfinansiering) måste Riksbankens

¹ Riksbanken har under sin mer än 350-åriga historia aldrig behövt återkapitaliseras, enligt korrespondens mellan Riksbanken och Klas Fregert, Lunds universitet.

eget kapital och dess intjäningsförmåga tryggas genom tillräckligt stora buffertar. Detta är avgörande för att värna förtroendet för att Riksbanken ska kunna fullgöra det uppdrag den fått av riksdagen såväl i normala tider som i kristider. Den föreslagna modellen för eget kapital ger inte tillräckliga förutsättningar för detta.

Direktionen stödjer utredningens förslag att Riksbankens rätt till upplåning av utländsk valuta i Riksgälden fastställs i lag. Lagförslaget begränsar dock Riksbankens rätt att fylla på valutareserven om denna tagits i anspråk i penningpolitiskt syfte. Lagförslagen om hur och varför valutareserven ska fyllas på är ytterligare exempel på problemet med att dra en skarp gräns mellan Riksbankens olika verksamheter. Vidare bör det även i fortsättningen vara möjligt för Riksbanken att låna upp utländsk valuta i eget namn om så skulle behövas. Det är vanligt att centralbanker har den möjligheten. Det är också önskvärt att det i lagen explicit framgår tydligt att det är Riksbankens direktion som beslutar om storleken på valutareserven och hur denna ska finansieras. Direktionen förordar en modell där Riksbanken kan låna hos Riksgälden men där Riksgälden tillåts göra en statskuldspolitisk avvägning och där Riksbanken har kvar sin möjlighet att låna och ge ut egna skuldebrev i utländskvaluta.

Detaljreglering av kontanthantering riskerar leda till ineffektivitet

Förslaget till ny riksbankslag ger Riksbanken ett betydligt större ansvar för kontanthantering. Direktionen anser att det är rimligt att dess ansvar för kontantförsörjningen i landet blir tydligare men att det bör finnas en flexibilitet när det gäller hur uppgiften ska utföras. Direktionen anser att det är olämpligt att lagstifta om antalet kontantdepåer och var dessa ska vara placerade, eftersom det kan leda till att verksamheten blir ineffektivt organiserad.

Riksbankens direktion stödjer förslaget att det vid höjd beredskap i samhället ska vara en skyldighet att ta emot kontanter. Men skyddet för kontanter som lagligt betalningsmedel är fortsatt för svagt. Det finns grupper i samhället som lever i både finansiellt och digitalt utanförskap. De behöver både kunna ta ut kontanter och betala med dem. Kontanter behövs även vid höjd beredskap och krig och det kommer att bli svårt att använda kontanter i kris om de inte används i rimlig utsträckning även i normala tider. Det är därför angeläget att exempelvis näringsidkare som säljer livsnödvändiga varor såsom matvaror och mediciner till enskilda är skyldiga att acceptera lagliga betalningsmedel.

1. Problematisk gränsdragning mellan Riksbankens uppgifter

Riksbankens direktion delar i stort utredningens bedömning av vilka uppgifter som är grundläggande för en centralbank och instämmer i att det finns en tydlig koppling mellan dessa grundläggande uppgifter. Riksbanken delar dock inte utredningens slutsatser om hur riksbankslagen bör utformas utifrån de grundläggande uppgifterna.

En centralbanks huvuduppgift är att se till att likviditetsförsörjningen i ekonomin fungerar.² Det innebär att det ska finnas tillgång till betalningsmedel och krediter som bidrar till att samhällets resurser kan utnyttjas på ett effektivt och stabilt sätt. Denna uppgift sköter centralbanken genom att ge ut kontanter och genom att vara bankernas bank. Det senare innebär att avveckla bankernas betalningar sinsemellan under dagen, låna ut pengar till eller ta emot insättningar från banksystemet även på lite längre sikt, och att i akuta situationer förse enskilda banker eller hela banksystemet med likviditet. En centralbank behöver ha det lagliga utrymmet att använda hela sin balansräkning, såväl tillgångssidan som skuldsidan, på olika sätt i olika situationer för att se till att penningpolitiken kan implementeras och att det finansiella systemet fungerar.

Såväl den svenska bankkrisen på 1990-talet som den globala finansiella krisen 2008–2010, och den nu pågående coronapandemin, visar tydligt att penningpolitik och finansiell stabilitet är sammanlänkade. När det 2008 blev besvärligt för de svenska bankerna att få tillgång till marknadsfinansiering minskade utbudet av krediter till hushåll och företag. Räntesänkningar hade inte ensamma kunnat avhjälpa problemen utan det krävdes även lån till det finansiella systemet i både svenska kronor och amerikanska dollar samt ändrade regler för de säkerheter som bankerna måste deponera för att få delta i betalningssystemet. Vidare krävdes att Riksbanken stöttade centralbanker i några av Sveriges grannländer. Allt detta genomfördes för att stabilisera det finansiella systemet *och* se till att den penningpolitiska transmissionsmekanismen fungerade och därmed undvika en ännu större nedgång i sysselsättning, produktion och inflation än den som skedde. Det gick inte i förväg, och det går inte ens med facit i hand, att säga vad i alla dessa åtgärder som var penningpolitik och vad som var finansiella stabilitetsåtgärder. I en kris behöver beslut dessutom fattas flexibelt och snabbt vilket kräver att lagen är principiell och tydlig.

Penningpolitik är betydligt mer än att besluta om räntan

Penningpolitik är ett begrepp som innefattar betydligt mer än beslut om en ränta mellan bankerna med kort löptid. För att kunna bedriva penningpolitik av olika slag är det därför viktigt att Riksbanken råder över sin egen balansräkning. Nuvarande och även tidigare lagstiftning har gjort det möjligt för Riksbanken att sköta sitt uppdrag flexibelt utifrån rådande omständigheter. Det gäller såväl under normala tider som under perioder med krishantering. Att i lagen införa tekniska och detaljerade begränsningar som kopplar olika poster på balansräkningen till olika syften eller politikområden som utredningen föreslår, begränsar Riksbankens handlingsutrymme och leder till ineffektivitet. Ett exempel på en sådan föreslagen begränsning är att Riksbanken endast får fylla på valutaservan i syfte att bidra till att det finansiella systemet är stabilt. Om Riksbanken behöver låna ut dollar till banksystemet för att begränsa en nedgång i ekonomin eller säkerställa att transmissionsmekanismen fungerar, alltså i penningpolitiskt syfte, får valutaservan inte

² I ett särskilt yttrande till utredningen av Anders Vredin (s. 1898 – 1908) lyfts detta fram som ett argument mot de gränsdragningar mellan Riksbankens olika verksamheter som görs i lagförslaget. I yttrandet hävdas också att gränsdragningarna leder till oklarheter om hur lagen ska tolkas och till minskad självständighet i penningpolitiken.

fyllas på. Ett annat exempel är att Riksbanken endast får köpa andra värdepapper än statspapper om det råder synnerliga skäl. Den aktuella penningpolitiska debatten internationellt framhåller vikten av att centralbanker har stor flexibilitet i hur olika verktyg får användas och vilka tillgångar och skulder en centralbank får ha på sin balansräkning.

Utredningen föreslår att den nya riksbankslagen ska ha en struktur där Riksbanken inom olika verksamhetsområden tilldelas specifika mål, uppgifter och befogenheter. Till följd av centralbanksverksamhetens natur finns dock en överlappning mellan de befogenheter som Riksbanken tilldelas för att uppnå sina olika mål (se till exempel kapitlen om penningpolitik respektive det finansiella systemet). De verktyg som föreslås kunna användas, både för att uppnå prisstabilitet och för att bidra till ett stabilt och effektivt finansiellt system, är att ge kredit, ingå återköpsavtal samt att köpa och sälja finansiella instrument. Utredningen menar att Riksbanken ska avgöra vad som är huvudsyftet med den åtgärd som vidtas och för att avgöra detta ska Riksbanken tillämpa detaljerade gränsdragningskriterier. Utredningen föreslår vidare att processerna inför beslut om dessa verktyg ska skilja sig åt beroende på huvudsyfte.

”Begränsad oro” övergår ofta i ”stor oro” – en uppdelning är svår att göra

Direktionen bedömer att de gränsdragningskriterier som utredningen föreslår är mycket svåra att tillämpa i praktiken: ”begränsad oro” på interbankmarknaden (marknaden för bankernas finansiering) föreslås innebära att åtgärden ska klassas som penningpolitik, medan ”stor oro” på de finansiella marknaderna ska medföra att åtgärden ska klassas som en finansiell stabilitetsåtgärd. Denna indelning är i praktiken svår och inte meningsfull att göra, då ”stor oro” på de finansiella marknaderna alltid kommer att påverka inte bara den finansiella stabiliteten utan också inflationen och den ekonomiska utvecklingen i övrigt. Dessutom förändras krissituationer snabbt. Ett beslut kan börja förberedas i en situation med ”begränsad oro”, som sedan snabbt övergår till ”stor oro”. Om Riksbanken skulle försöka tillämpa de beslutskriterier som föreslås i utredningen i en krissituation riskerar det att medföra att störningarna på marknaden hinner förvärras innan åtgärder kan vidtas.

Betalningssystemet RIX är en del av penningpolitiken

Enligt lagmotiven till dagens regeringsform omfattar Riksbankens oberoende även Riksbankens arbete med att främja ett väl fungerande betalningssystem (se prop. 1997/98:40 sid 76). Ett väl fungerande betalningssystem – särskilt Riksbankens system för elektroniska betalningar (RIX) – är ett nödvändigt instrument för att penningpolitiken ska få genomslag i alla delar av det finansiella systemet. Enligt EUF-fördraget ska de nationella centralbankerna och ECB inom ramen för kravet på oberoende ha som uppgift att bland annat främja ett väl fungerande betalningssystem. Utredningen har föreslagit en ändring i regeringsformen som motsvarar texten i fördraget bestämmelse, men med den begränsningen att oberoendet bara ska gälla om uppgiften sker inom ramen för samarbetet inom ECBS. Detta innebär i praktiken att Riksbanken inte kommer ha kvar ett lagstadgat oberoende i frågor på det här området som ligger utanför ECBS-samarbetet trots att det finns en stark koppling mellan det nationella betalningssystemet och genomförandet av penningpolitiken. Direktionen stödjer därför inte utredningens förslag till begränsningar på detta område. Det bör i sammanhanget även noteras att ingen sådan begränsning av oberoendet vad gäller betalningssystemet som nu föreslås avsågs i samband med införandet av instruktionsförbudet i regeringsformen vid 1999 års lagändringar. Om utredningens förslag till lagändring genomförs innebär detta en tillbakagång från den EU-rättsliga konvergensen.

Detaljreglering och komplexitet – risk för återkommande lagändringar

Att Riksbankens verksamhet detaljerat regleras i olika kapitel med olika uppgifter och befogenheter har lett till att lagförslaget har blivit mycket omfattande. Till detta kommer att det är oklart hur vissa begrepp i lagen ska tolkas och hur vissa bedömningar ska göras. Detta medför ett komplext regelverk som Riksbanken, fullmäktige, finansutskottet och alla de målgrupper i samhället som följer Riksbanken måste förstå och förhålla sig till.

Direktionen anser att lagen bör vara mer principiellt hållen så att det inte krävs ständiga revideringar av den på grund av den snabba tekniska utvecklingen, tillkomsten av nya finansiella aktörer, nya finansiella marknader och nya betalningsformer. Utvecklingen kommer att kräva att Riksbanken kan agera snabbt och använda hela sin penningpolitiska verktygslåda men också ingripa med nya instrument och på nya sätt och det behövs en lag som gör detta möjligt.

1.1 Gränsdragningen är inte förenlig med EU-rätten

Enligt utredningens förslag ska Riksbanken utifrån de gränsdragningskriterier som anges i betänkandet avgöra om huvudsyftet med en specifik åtgärd är penningpolitiskt eller att bidra till ett stabilt och effektivt finansiellt system, till exempel utifrån om det råder "begränsad oro" eller "stor oro" som beskrivs ovan. Därmed avgör man samtidigt vilka förutsättningar som finns för samverkan med andra myndigheter. För de åtgärder som Riksbanken bedömer falla inom ramen för att främja det finansiella systemet är kraven på att samverka med andra myndigheter, inklusive regeringen, större jämfört med om åtgärden faller inom penningpolitiken. Denna uppdelning bedöms inte vara förenlig med EU-rättens definition av penningpolitik och den självständighet centralbanken ska ha på detta område.

Även om Sverige inte deltar i eurosamarbetet omfattas Riksbanken av EUF-fördragets instruktionsförbud. Det innebär ett förbud för andra myndigheter att ge Riksbankens direktionsledamöter instruktioner när ledamöterna fullgör bland annat penningpolitiska uppgifter. Inte heller får ledamöterna söka sådana instruktioner. Utredningens förslag innebär en inskränkning av de riksbanksåtgärder som enligt EU-rätten innefattas av penningpolitiken.

EU-domstolen har nyligen bedömt vad som innefattas i begreppet penningpolitik i två mål som gällde ECB:s program för obligationsköp. Frågan i målen gällde om programmen var förenliga med ECB:s mandat att bedriva penningpolitik enligt EUF-fördraget. Det av ECB fastställda målet med obligationsköpen, nämligen att säkerställa en lämplig transmission av penningpolitiken, bedömdes bidra till ECB:s huvudmål att upprätthålla prisstabilitet. ECB:s förmåga att påverka prisutvecklingen genom sina penningpolitiska beslut beror enligt EU-domstolen till stor del på transmissionen av de impulser den sänder ut via de finansiella marknaderna till de olika sektorerna i ekonomin. Om transmissionsmekanismen är försämrad påverkar det effektiviteten i de åtgärder som ECB vidtar. Att programmen har effekter utanför det penningpolitiska området förtar inte åtgärdernas penningpolitiska karaktär. EU-domstolens slutsats blev därför att obligationsköpsprogrammen låg inom ramen för ECB:s penningpolitiska mandat.

Den uppdelning som utredningen föreslår när det gäller huvudsyftet med olika åtgärder – finansiell stabilitet eller penningpolitik – bedömer direktionen, utöver att den i praktiken är i stort sett omöjlig att göra, som oförenlig med det unionsrättsliga synsättet. Behovet av att kunna upprätthålla finansiell stabilitet och därmed transmissionsmekanismen är helt avgörande för en centralbanks penningpolitik. Uppdelningen kommer därför att skapa problem för dem som ska uttolka lagen när det gäller en så central fråga som att sätta gränser för Riksbankens oberoende.

Proportionalitetsprincipen är tillräcklig

Utredningen har föreslagit att en proportionalitetsprincip ska införlivas i riksbankslagen. Direktionen stödjer att en sådan införs men den bör utformas på samma principiella sätt som inom EU-rätten.³ Principen minskar risken för att Riksbanken övertolkar sin självständighet och tydliggör att Riksbankens beslut måste vara transparenta för Riksbankens granskare. Den proportionalitetsprincip som föreslås innebär att en åtgärd får vidtas om det avsedda resultatet står i rimligt förhållande till de kostnader och risker som åtgärden medför för Riksbankens och statens finanser.

ECB har idag genom en proportionalitetsprincip en skyldighet att noga och opartiskt pröva alla omständigheter som är relevanta i det aktuella fallet och motivera sina beslut. Motiveringen ska ange hur centralbanken resonerat så att de som berörs kan få kännedom om skälen för den vidtagna åtgärden.

Syftet med utredningens förslag till gränsdragning mellan penningpolitik och finansiell stabilitet är att Riksbanken inte ska få för stor handlingsfrihet i skydd av det penningpolitiska oberoendet. Direktionen anser dock att det är tillräckligt med det föreslagna kravet på proportionalitetsprövning då det sätter tydliga gränser för Riksbankens mandat.

1.2 Gränsdragning behövs inte för samverkan med andra myndigheter

Ett annat syfte med utredningens förslag till gränsdragning är att samråd med andra myndigheter med ansvar för finansiell stabilitet ska ske. Utredningen betonar att Riksbanken självständigt beslutar hur den ska använda sina befogenheter.⁴ I utredningens förslag tydliggörs dock att Riksbanken ändå, med beaktande av instruktionsförbudet, får föra en dialog med regeringen och andra myndigheter eller organisationer om frågor som påverkar utformningen av penningpolitiken och förutsättningarna att uppnå de penningpolitiska målen.⁵

Riksbanken har ett starkt intresse av att samverka med andra myndigheter. Samverkan är nödvändig för att Riksbanken ska kunna bedöma om de åtgärder som övervägs är lämpliga och effektiva. Bedömningen är en viktig beståndsdel i den proportionalitetsprövning som Riksbanken alltid måste göra enligt utredningens förslag. Den föreslagna gränsdragningen är därmed inte nödvändig för att Riksbanken ska kunna samverka utan att bryta mot instruktionsförbudet. Enligt direktionens bedömning fungerade samverkan mellan svenska myndigheter och regeringen mycket väl under den globala finanskrisen. Utredningen framför inte heller någon kritik mot hur samverkan då fungerade.

I svensk lagstiftning anges att beslut fattas antingen i samråd eller efter samråd. Beslut i samråd kräver i praktiken att myndigheterna måste vara överens. Beslut efter samråd innebär att den första myndigheten kan välja i vilken utsträckning den andra myndighetens synpunkter ska påverka beslutet. Förvaltningsrättsligt är det i normalfallet beslut efter samråd som är aktuellt för svenska myndigheter. I linje med detta anser direktionen att det bör framgå att Riksbanken, i den mån den fattar beslut i sådana frågor som varit föremål för samråd, fattar dessa beslut efter samråd, det vill säga Riksbanken fattar besluten självständigt. Samma ordning bör givetvis också råda i det omvända fall där andra myndigheter fattar beslut efter samråd med Riksbanken.

³ Se vidare bilaga 1, kapitel 1.

⁴ En ny riksbankslag, s. 1131.

⁵ Ibid, s. 1219.

2. Riksbankens finansiella oberoende begränsas

Riksbankens balansräkning, dess storlek och sammansättning, är till stor del ett resultat av de verktyg som behöver användas för att bedriva penningpolitik och bidra till att det finansiella systemet är stabilt och effektivt. Riksbankens balansräkning kan sägas vara en spegelbild av den ekonomiska utvecklingen i Sverige och Riksbankens bidrag till densamma. Dåliga tider sammanfaller normalt sett med perioder och händelser som är förknippade med hög ekonomisk risk och låg ekonomisk aktivitet i ekonomin. Under sådana omständigheter är det nödvändigt att Riksbanken tar på sig risk som andra inte är villiga eller kan bära för att bidra till att återföra ekonomin till ett normalläge. Då kommer Riksbankens balansräkning att växa och risken medvetet att öka som en konsekvens av Riksbankens uppdrag. Riksbanken behöver därför ha en storlek på eget kapital som gör att Riksbanken kan hantera de risker som uppdraget kräver.

Historiskt har balansräkningens sammansättning och storlek varierat relativt mycket. Både den globala finanskrisen 2008–2010 och den nu pågående coronapandemin utgör exempel på perioder med mycket stora konsekvenser för balansräkningen. Det står klart att balansräkningen kommer att öka betydligt som en konsekvens av de stödåtgärder Riksbanken nu vidtar för att mildra de makroekonomiska konsekvenserna av pandemin. Men osäkerheten är stor om behovet av ytterligare åtgärder framöver, vilket illustrerar behovet av att ha en buffert av eget kapital som möjliggör att förluster kan absorberas och kraftfulla stödåtgärder vidtas utan att hota Riksbankens finansiella oberoende.

Riksbankens direktion stödjer inte utredningens föreslagna modell för Riksbankens eget kapital och vinstutdelning. Risken för att Riksbanken behöver återkapitaliseras inom de närmaste tio åren är förhållandevis stor. Dels blir den föreslagna nivån på eget kapital mycket begränsande givet de risker direktionen anser att Riksbanken måste kunna bära, dels tar utredningen inte i tillräcklig utsträckning hänsyn till riskerna för vikande intjäning till följd av att räntorna är låga och användningen av sedlar och mynt minskar. Riksbanken bidrar gärna i utarbetandet av en anpassning av dagens vinstutdelningsmodell för att tillgodose en så jämn inleverans till staten som möjligt utan att underminera Riksbankens finansiella oberoende.

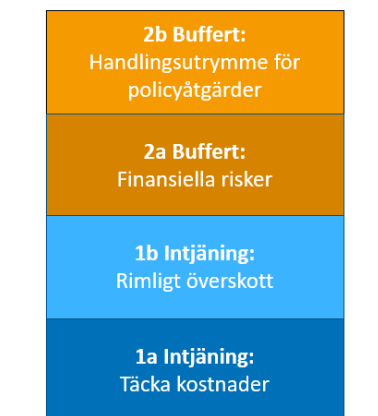
Kraftiga svängningar under de senaste decennierna

Fram till hösten 2008 låg Riksbankens balansomslutning på runt 200 miljarder kronor eller motsvarande 7 procent av BNP. Under krishanteringsåren 2008–2010 ökade balansomslutningen till drygt 760 miljarder kronor, motsvarande över 20 procent av BNP, som ett resultat av utlåningen till banksystemet. När den akuta krisen hade passerat minskade balansräkningen åter. När Riksbanken från och med 2015 började köpa stora mängder statsobligationer för att få inflationen tillbaka till målet ökade balansräkningen på nytt till över motsvarande 20 procent av BNP. Hur Riksbanken använder sina verktyg påverkar storleken på balansräkningen vilket i sin tur påverkar hur stora reserver i form av eget kapital Riksbanken behöver. EU-rätten kräver också att en centralbank ska ha tillräckliga finansiella resurser för att självständigt kunna utföra sina uppdrag. Riksbankens balansräkning kommer att växa ytterligare i spåren av den pågående coronapandemin.

Figur 1 illustrerar hur eget kapital fyller flera funktioner för centralbanken. Dels behöver eget kapital, i händelse av ett för litet bidrag från sedlar och mynt, hjälpa till att generera intäkter för att täcka Riksbankens kostnader (1a). Dessutom behöver Riksbanken i genomsnitt generera en vinst som gör det möjligt att själv återbygga eget kapital i händelse av förluster (1b). Utöver det fungerar även eget kapital som en buffert mot finansiella risker. Hur stor buffert som behövs beror på hur mycket risk centralbanken ska kunna bära, både i nuläget (2a) och om det i framtiden blir aktuellt med ytterligare åtgärder (2b). Eftersom det

är svårt att förutsäga vilken storlek och sammansättning på balansräkningen som kommer att behövas är det olämpligt att lagstifta om en specifik nivå för eget kapital. Istället behöver nivån på eget kapital någorlunda flexibelt kunna anpassas till ändrade förutsättningar. Den senaste tidens händelser illustrerar tydligt behovet av tillräckligt stora buffertar (2b) för att kunna hantera stora chocker utan att riskera Riksbankens finansiella oberoende.

Figur 1. Behovet av eget kapital – en illustration



Källa: Riksbanken. Se även David Kjellberg och David Vestin (2019), "Riksbankens balansräkning och finansiella oberoende", Penning- och valutapolitik, nr 2, s. 5–41, Sveriges riksbank.

2.1 För snäv tolkning av finansiellt oberoende

Vid den senaste omfattande översynen av riksbankslagen, som gjordes i slutet av 1990-talet (se prop. 1997/98:40), fann regeringen att kravet på finansiellt oberoende, skulle ges innebörden att Riksbanken bör ha tillräckliga medel till sitt förfogande för att kunna fullgöra sina uppgifter utan att styras av anslag från riksdag eller regering. Direktionen instämmer med den uppfattningen och kan konstatera att regeringen senast i utkastet till lagrådsremissen⁶, "Riksbankens finansiella oberoende och balansräkning", inte fann anledning att ge det finansiella oberoendet en annan innebörd.

Direktionen anser att utredningen ger uttryck för en snävare tolkning av det finansiella oberoendet än lagrådsremissen. Att ha tillräckliga medel till sitt förfogande för att självständigt kunna fullgöra sina uppgifter innebär ett mer robust oberoende än utredningens förslag som begränsar sig till att Riksbanken ska finansiera sina driftskostnader. Utredningens förslag tar inte full hänsyn till under vilka förutsättningar Riksbankens intäktskällor klarar av att utgöra grundbulten för en robust finansiering. Utredningen underskattar riskerna bakom sina antaganden om behovet av eget kapital.⁷ Förslaget underskattar också förtroendeeffekten av att Riksbanken måste lämna in en framställning till riksdagen om en återkapitalisering.

⁶ Remissyttrande över utkast till lagrådsremiss Riksbankens finansiella oberoende och balansräkning, 2017-04-07.

⁷ Se vidare bilaga 2, "Scenarier av eget kapital".

En finansiellt självständig centralbank bör utöver att upprätthålla sin långsiktiga intjäningsförmåga också kunna hantera sådana finansiella risker som verksamheten är förknippad med. Det gäller till exempel att ge krediter till banksystemet eller köpa och sälja finansiella instrument som en del av penningpolitiken. Ett robust ramverk bör innebära att framställningar till riksdagen om återkapitalisering endast bör förekomma i enstaka undantagsfall. En sådan framställning kan tyckas vara något okomplicerat men det handlar om Riksbankens förtroende. Eget kapital behöver vara så stort att det bidrar till att bevara förtroendet för Riksbankens förmåga att klara sitt uppdrag. Nivån på eget kapital bör därför inte begränsas till en nivå som innebär en betydande risk för återkapitalisering inom en näraliggande framtid – som fem till tio år. Samtidigt är det viktigt att processen för att bedöma behovet av eget kapital är transparent och har demokratisk förankring.

Ofullständig konsekvensanalys i utredningens förslag

Utredningens förslag innebär att Riksbanken ska ha ett eget kapital på högst 60 miljarder kronor (målsatt nivå) som värdesäkras genom att det varje år räknas upp med konsumentprisindex. Överskjutande vinstmedel ska delas ut till staten. Enligt lagförslaget ska Riksbanken göra en framställning till riksdagen om eget kapital understiger 20 miljarder kronor. Då kan riksdagen besluta om återkapitalisering men endast till 40 miljarder kronor i normalfallet.⁸ Den EU-rättsliga principen om centralbankernas finansiella oberoende innebär dock att Riksbanken ska ha rätt att göra en framställning till riksdagen om återkapitalisering oavsett nivån på Riksbankens eget kapital vid tidpunkten för framställningen.

De olika nivåerna för Riksbankens kapital gör modellen både krånglig och inkonsistent. Utredningen har i sina beräkningar kommit fram till att Riksbankens eget kapital ska uppgå till en målsatt nivå på 60 miljarder kronor så att Riksbankens långsiktiga intjäningsförmåga säkerställs. Givet detta synsätt borde de olika undernivåerna för Riksbankens kapital slopas så att återkapitalisering alltid sker till målsatt nivå när Riksbanken behöver kapitaltillskott. Men Riksbanken anser dessutom att den fastlagda målnivån på 60 miljarder kronor äventyrar Riksbankens möjligheter till självfinansiering i ett längre perspektiv. Den säkerställer inte Riksbankens långsiktiga intjäningsförmåga och tar inte tillräcklig hänsyn till variationer i balansräkningens storlek och de finansiella risker som Riksbankens verksamhet innebär.⁹

Avkastningen på 60 miljarder kronor i eget kapital räcker inte till för att finansiera verksamheten enligt utredningens eget antagande om räntenivåer. Utredningens förslag bygger implicit på att sedlar och mynt fortsatt genererar betydande intäkter för Riksbanken. Vidare antas att räntan relativt snabbt normaliseras och leder till högre intäkter på Riksbankens tillgångar.¹⁰ I ett sådant scenario skulle utredningens förslag fungera väl för att täcka Riksbankens kostnader. Men ränteläget har varit mycket lågt de senaste tio åren och efterfrågan på kontanter har fallit kraftigt. Det finns en avsevärd risk att ränteläget framöver förblir mycket lågt och att mängden kontanter fortsätter att minska. I ett sådant scenario kommer den föreslagna modellen inte att generera tillräckligt med intäkter. För att säkerställa det finansiella oberoendet i en sådan situation behövs antingen en betydligt större kapitalbuffert, som kan generera intäkter, eller en alternativ finansieringskälla, till exempel ett ändamålsenligt kassakrav för de privata bankerna. Utredningen föreslår visserligen att Riksbanken i ett sådant scenario kan begära en höjning av målsatt eget

⁸ 40 miljarder kronor motsvarar i dagsläget cirka 0,8 procent av BNP, betydligt mindre än aktiekapitalet i större svenska banker.

⁹ Se vidare bilaga 2, "Scenarier av eget kapital".

¹⁰ Utredningen antar en realränta på 1 procent, det vill säga en nominalränta på 3 procent.

kapital. Men det är troligt att intjäningsförmågan då är för svag för att generera vinster som kan användas för att bygga upp eget kapital till den nya nivån, och Riksbanken riskerar istället att behöva återkapitaliseras.

Stor risk för återkapitalisering

Riksbanken har genomfört beräkningar för att analysera hur intjäningsförmågan och eget kapital påverkas i olika scenarier. Om räntenivåerna inom några år stiger till de nivåer som utredningen räknar med på lång sikt medför det att Riksbanken gör förluster som minskar alla värderegleringskonton¹¹ till noll, bortsett från värdet av guldinnehavet. Riksbankens intjäningsförmåga är då förvisso på den nivå som utredningen tänkt sig, så länge mängden kontanter inte minskar ytterligare, men det förlustabsorberande kapitalet (eget kapital plus värderegleringskonton och eventuella riskavsättningar) är betydligt mindre vilket ökar risken för att eget kapital blir så lågt att det hamnar under gränsen för återkapitalisering.

Om räntenivåerna istället blir kvar på de låga nivåer som vi sett under de senaste åren blir förvisso eget kapital och värderegleringskonton i stort sett kvar på dagens nivåer, men Riksbankens långsiktiga förmåga till självfinansiering kommer då i gengäld att bli svag eller obefintlig. Situationen blir ännu mer problematisk om kontantmängden minskar ytterligare. En tillkommande faktor är att Riksbankens balansräkning även i framtiden kan behöva ökas för att säkra ett stabilt och effektivt finansiellt system eller för att nå prisstabilitetsmålet. Den pågående coronapandemin, som tidigare nämnts, understryker detta tydligt. En del av de tillgångar som Riksbanken har beslutat att köpa är mer riskfyllda än de tidigare köpta statsobligationerna. Detta medför visserligen en högre förväntad vinst, men också en högre risk för förluster.

En viktig del i Riksbankens intjäning kommer från sedelseignoraget. Om till exempel värdet av sedlar och mynt halveras jämfört med dagens nivå eller om räntan stiger kraftigt eller kronan apprecierar är risken för återkapitalisering hög under de närmaste 10 åren, enligt Riksbankens beräkningar.¹² Det innebär en hög risk för återkommande återkapitaliseringar, vilket gränsar till anslagsfinansiering.

Givet att en stor del av Riksbankens tillgångar är placerade i utländsk valuta kommer hanteringen av växelkursrisk att påverka mängden eget kapital som behövs i buffertsyfte. En hög grad av valutasäkring kan å ena sidan minska behovet av buffertar, men innebär å andra sidan en kostnad. Valutasäkring kan också komma i konflikt med pristabilitetsmålet, till exempel om det är önskvärt att kronan inte ska förstärkas för snabbt vid en given åtgärd. Oberoende av redovisningsregler uttryckta i svenska kronor behöver Riksbanken, givet dess roll i samhället, under alla omständigheter hålla såväl guld som utländsk valuta.

¹¹ På värderegleringskontot bokförs realiserade vinster och förluster som utgörs av skillnaden mellan anskaffningsvärde och aktuellt marknadsvärde för Riksbankens tillgångar.

¹² Se vidare bilaga 1, synpunkter på utredningens förslag på lagtext 8 kap. 9 §, och bilaga 2, där redovisas ett alternativscenario med större ränteuppgång och starkare krona än i Konjunkturinstitutets huvudscenario. Där faller eget kapital under gränsen för återkapitalisering inom tio år (se bilaga 2). Se även resultatet av simuleringar som visar att sannolikheten för återkapitalisering är tydligt kopplad till balansräkningens storlek och komposition (se bilaga 2, tabellerna 3 och 4).

Direktionen föreslår en modifierad version av dagens vinstutdelningsmodell

Riksbanken stödjer alltså inte utredningens förslag till ny vinstutdelningsmodell och målnivå för Riksbankens egna kapital. Den föreslagna modellen säkerställer inte Riksbankens finansiella oberoende.

Riksbanken förordar istället att dagens vinstutdelningsmodell lagfästs med några mindre förändringar. Dagens modell innebär att Riksbanken delar ut 80 procent av det genomsnittliga resultatet för de senaste fem åren. Resultatet beräknas exklusive valutakurs- och guldvärderingseffekter men inklusive de prisseffekter som sedan 2004 redovisas på värderingskontot i balansräkningen. Riksbanken föreslår att dessa två justeringar av det redovisade resultatet utgår. Den förstnämnda justeringen föreslås utgå eftersom orealiserade valutakurs- och guldvärderingsvinster sedan 2004 exkluderas från det redovisade resultatet och bokförs istället på värderingskontot i balansräkningen. Den sistnämnda justeringen föreslås utgå eftersom den medför att orealiserade prisvinster blir föremål för utdelning trots att de, sedan 2004, exkluderas från det redovisade resultatet. Skälet till att värderingskonton infördes i ECBS redovisningsregler var att underlätta för centralbanker att undvika att dela ut orealiserade pris-, guld- och valutaeffekter. Riksbanken måste samtidigt fortsatt ha lagfäst möjlighet att göra finansiella riskavsättningar för att vid behov kunna öka bufferten mot finansiella risker.

För att säkerställa att Riksbanken har tillräckliga buffertar för att utföra sina uppdrag ska Riksbankens direktion i en tydlig och transparent process bestämma nivån för Riksbankens behov av eget kapital och finansiella riskavsättningar. Nivåerna ska vara tillräckliga för att dels säkerställa långsiktig intjäningsförmåga, dels absorbera förluster. Riksbanken ska regelbundet redogöra för sina analyser och slutsatser till Finansutskottet. Om Riksbankens analys visar att behovet av eget kapital överstiger gällande nivå ska Riksbanken kunna bygga upp extra reserver genom att hålla inne delar av vinsten utöver det som framgår av vinstutdelningsmodellen. En anledning skulle till exempel kunna vara att intäkterna från sedlar och mynt minskar eller att riskbilden är sådan att det behövs en större buffert. Om behovet av buffertar bedöms understiga gällande nivå kan Riksbankens direktion behöva fatta beslut om särskilda utdelningar. Vidare behöver Riksbanken kunna använda alternativa intjäningsmöjligheter som till exempel kassakrav, som komplement för att säkerställa långsiktig intjäningsförmåga.

Den EU-rättsliga principen om centralbankernas finansiella oberoende innebär att Riksbanken ska ha rätt att göra en framställan hos riksdagen om återkapitalisering oavsett nivån på det egna kapitalet, och detta bör framgå tydligt och klart av lagförslaget. Sådana framställningar bör dock av skäl som framförts ovan förekomma endast i undantagsfall. Riksbankens förslag innebär att Riksbanken bör ha möjlighet att med egna medel bygga upp reserver som är tillräckliga för att säkerställa en långsiktig intjäningsförmåga och för att absorbera förluster. Den övergripande proportionalitetsprincipen innebär samtidigt att Riksbankens direktion behöver säkerställa att dess behov av eget kapital, storleken på finansiella riskavsättningar och behovet av eventuella alternativa intjäningsmöjligheter står i proportion till de mål som eftersträvas.

I princip skulle utredningens vinstutdelningsförslag kunna leda till en ungefär lika jämn vinstutdelning som dagens system, under förutsättning att riskavsättningar kan användas mycket flexibelt. Enligt ECB:s regelverk är det möjligt att göra finansiella riskavsättningar med utgångspunkt i en motiverad skattning av Riksbankens riskexponering. Denna regel ger viss flexibilitet men tillåter endast avsättningar för marknadsrisk, kreditrisk och likviditetsrisk och då i första hand för befintliga tillgångar. Detta innebär till exempel att finansiella

riskavsättningar för att motverka intäktsbortfall till följd av en minskad användning av sedlar och mynt inte tydligt stöds av denna regel.

Sammanfattningsvis, Riksbankens direktion stödjer inte utredningens förslag till modell för eget kapital och vinstutdelning utan förordar att dagens modell lagfästs med vissa modifieringar. Som tidigare nämnts bidrar Riksbanken gärna till en anpassning av dagens vinstutdelningsmodell för att tillgodose en så jämn inleverans till staten som möjligt utan att Riksbankens finansiella oberoende undermineras.

Riksbankens direktion måste fatta de finansiella besluten

Oavsett hur den föreslagna modellen för eget kapital och vinstutdelning slutligen utformas är det nödvändigt att det tydliggörs att det är *direktionen* som bedömer behovet av storlek på eget kapital och om behovet av eventuella riskavsättningar.

Utredningen föreslår att fullmäktige ska fastställa resultat- och balansräkning på förslag av direktionen. För att detta ska vara förenligt med EU-rätten bör det dock tydliggöras i lagen att resultat- och balansräkning fastställs på förslag av direktionen och att detta inte kan ändras av fullmäktige med mindre än att det finns direkta bokföringsmässiga felaktigheter. För att direktionen ska kunna stödja utredningens förslag i denna del måste det göras klart att det är Riksbankens direktion som bär ansvaret för verksamheten, finansiella riskavsättningar såväl som resultat- och balansräkning.

2.2 Valutareservens storlek och finansiering bör beslutas av direktionen

Riksbanken håller en guld- och valutareserv för att kunna utföra sina lagstadgade uppgifter. Valutareserven är central både för penningpolitiken och för att bidra till den finansiella stabiliteten. Riksbanken har i princip obegränsade möjligheter att vid behov öka mängden svenska kronor. Men för att kunna ge likviditetsstöd i utländsk valuta, som också kan behövas om banker får likviditetsproblem, behöver Riksbanken en valutareserv. Riksbankens möjligheter att tillföra likviditet i både kronor och utländsk valuta handlar både om att se till så att den penningpolitiska transmissionsmekanismen fungerar väl och om att den finansiella stabiliteten upprätthålls. Valutareserven behövs också för att kunna sälja och köpa valuta i penning- och valutapolitiskt syfte och för att möta internationella åtaganden. Att hålla en reserv av tillgångar i utländsk valuta som kan användas i ett svårt läge, men som byggts upp i förväg (det vill säga är förfinansierad), skapar förtroende för Riksbankens förmåga att hantera finansiella kriser. Detta förtroende kan i sin tur minska risken för att en kris uppstår eller förvärras.

Behovet av en valutareserv kan förändras över tid bland annat beroende på hur det finansiella systemets storlek och dess beroende av utlandsfinansiering utvecklas. Riksbanken stödjer därför att dess rätt till upplåning hos Riksgälden fastställs i lag. Det bör dock tydliggöras att det är Riksbankens direktion som beslutar om valutareservens storlek och hur den ska finansieras oavsett vilket av de lagstadgade uppdragen Riksbanken avser att använda valutareserven till. Beslut om en valutareserv, dess förvaltning samt dess finansiering och användning tillhör inom EU-lagstiftningen en centralbanks grundläggande uppgifter och sådana bör inte inskränkas.

Riksbanken måste kunna ge ut skuldebrev i utländsk valuta

Mot den här bakgrunden finns en hel del oklarheter i själva lagförslaget. I förslaget till ny lag får Riksbanken ge krediter i utländsk valuta både i penningpolitiskt syfte och för att främja finansiell stabilitet. I kapitel 10 som reglerar valutareserven, valutaåterköpsavtal och upplåning till valutareserven anges dock på flera ställen i lagtexten att valutareserven endast

får återställas eller förstärkas med hänvisning till finansiell stabilitet. Problemet är att om Riksbanken ger krediter i utländsk valuta i penningpolitiskt syfte kommer den att använda sig av valutareserven. Denna måste därför kunna förstärkas med upplåning eller genom att Riksbanken själv köper utländsk valuta mot betalning i svenska kronor även av penningpolitiska skäl.

Enligt lagförslaget kommer det att vara förbjudet för Riksbankens att ge ut skuldebrev i utländsk valuta. Att upplåning sker via Riksgäldskontoret är en effektiv ordning i normalfallet, men Riksbanken bör ha kvar möjligheten att även ge ut egna skuldebrev. Riksbankens direktion hade föredragit dagens modell där möjligheten att låna hos Riksgälden lagfästs men där Riksbanken inte ska ha en obetingad dragningsrätt på den upplåning som sker i Riksgäldens namn. Självständiga myndigheter måste kunna fatta sina egna beslut och ta ansvar för de effekter dessa har. Detta var också vad som kom till uttryck i Riksbankens remissyttrande till utkastet till lagrådsremiss.¹³ Det är rimligt att Riksgälden inom ramen för sitt mandat gör en avvägning mellan Riksbankens behov av en ändamålsenlig valutareserv och andra offentliga behov via statsbudgeten. Men det måste samtidigt vara möjligt för Riksbanken att förstärka valutareserven genom att själv köpa utländsk valuta mot betalning i svenska kronor eller låna upp i utländsk valuta. En begränsning av Riksbankens möjligheter att bestämma storleken på sin valutareserv och hur den ska finansieras skulle resa frågetecken kring det finansiella oberoendet.

Riksbanken bedömer vidare att det inte är förenligt med EU-rätten att ta bort möjligheten att ge ut egna skuldebrev. Som påpekats ovan, bör en centralbank kunna använda hela sin balansräkning på olika sätt i olika situationer, och fördelningen av tillgångar och skulder mellan inhemsk och utländsk valuta är därmed något som Riksbankens direktion bör ha möjlighet att fatta beslut om.

2.3 Valutaåterköpsavtal – Riksbanken behöver bidra där det behövs, när det behövs

Ytterligare en lärdom från den globala finansiella krisen 2008–2010 och den nu pågående coronapandemin är hur viktigt det är med samarbete mellan centralbanker.

Centralbankernas möjlighet att bistå varandra med sina egna valutor genom så kallade valutaåterköpsavtal bidrar till att stabilisera det globala finansiella systemet. Riksbanken har deltagit i flera sådana arrangemang i syfte att dels få tillgång till dollar för att ge likviditetsstöd i utländsk valuta till svenska banker, dels stödja andra centralbankers krishantering såväl i närområdet som i ett globalt perspektiv. Om Riksbanken ska ha möjlighet att få tillgång till utländsk valuta på detta sätt när Sverige behöver det är det centralt att Riksbanken också kan ställa upp när andra behöver stöd och hjälp.¹⁴ Att kunna förse andra centralbanker med valutaåterköpsavtal är en del av det internationella centralbankssamarbetet. Denna typ av ömsesidighet är av särskild betydelse för Sverige som är en liten öppen ekonomi med en stor finansiell sektor. Genom att bortse från detta ömsesidiga beroende riskerar utredningens förslag att göra det svårt för Riksbanken att ingå valutaåterköpsavtal i lägen när det kan få avgörande betydelse för Riksbankens möjlighet att hantera en finansiell kris i Sverige.

Den nu gällande riksbankslagen ger Riksbanken rätt att fatta beslut om den här typen av åtgärder. I utredningens lagförslag görs däremot åtskillnad mellan rätten att ingå sådana

¹³ Remissyttrande över utkast till lagrådsremiss Riksbankens finansiella oberoende och balansräkning, 2017-04-07.

¹⁴ Sedan 1990 har Riksbanken tecknat valutaåterköpsavtal med cirka 15 olika centralbanker eller internationella organisationer (Riksbanken, internt arbetsmaterial).

avtal i syfte att bidra till ett stabilt finansiellt system i Sverige och möjligheten att själv låna ut för att bidra till att mildra kriser i det globala finansiella systemet. I det senare fallet förutsätts Riksbanken ha fått riksdagens godkännande innan ett avtal får ingås. Riksbanken anser att lagförslaget i denna del behöver formuleras på ett sätt som inte snävar in möjligheterna att ingå valutaåterköpsavtal i förhållande till idag. Det är enligt direktionen angeläget att riksbankslagen även i fortsättningen ger Riksbanken förutsättningar att på ett snabbt och flexibelt sätt bidra till den internationella finansiella stabiliteten, på samma sätt som vi hoppas att andra länder ska bistå oss. Lagförslaget innehåller en asymmetri som är svår att förstå.

2.4 Påfyllnadsprincip för IMF ökar administrationsbördan

En utgångspunkt för utredningen har varit att göra Riksbankens balansräkning oberoende av de transaktioner som görs med IMF, det vill säga se till att de inte påverkar storleken på valutareserven. Utredningen föreslår därför att en "påfyllnadsprincip" införs. Av lagförslaget framgår att Riksbanken, i samband med att den överför medel till IMF, ska låna motsvarande belopp i Riksgälden. Direktionen har svårt att förstå bevekelsegrunderna för detta förslag och vad det är för problem utredningen försöker lösa. Nuvarande ordning för IMF-transaktioner har fungerat väl sedan 1950-talet. Även i övrigt har samarbetet mellan Riksbanken och finansdepartementet i IMF-frågor fungerat väl när det gäller positioner, processer och beslut. Direktionen stödjer inte den föreslagna påfyllnadsprincipen, eftersom den inte bidrar till en effektivare statsförvaltning, utan snarare tvärtom, i och med att den medför mer byråkrati och administration för såväl Riksbanken som Riksgälden.

3. Penningpolitik – verktygslådan begränsas

3.1 Prisstabilitetsmålet och real hänsyn ingår i Riksbankens uppdrag

Det huvudsakliga målet för penningpolitiken föreslås vara prisstabilitet, liksom idag. Tillsviðare gäller dagens precisering (den årliga ökningstakten i KPIF ska vara två procent), och eventuella förändringar i preciseringen ska föreslås av Riksbanken och godkännas av riksdagen. Av författningskommentaren framgår att prisstabilitetsmålet är förenligt med antingen ett inflationsmål, ett prisnivåmål eller ett genomsnittligt inflationsmål. Detta är en förändring jämfört med förarbetena till den nuvarande riksbankslagen, där ett prisnivåmål uttryckligen utesluts. Prisstabilitetsmålet blir således i princip bredare än idag, även om dagens formulering gäller tills Riksbanken föreslår en förändring (och denna godkänns av riksdagen). Direktionen har inget att invända mot dessa förslag förutsatt att de är förenliga med EU-rätten.

Riksbanken ska även, utan att åsidosätta prisstabilitetsmålet, ta realekonomisk hänsyn genom att bidra till en balanserad utveckling av produktion och sysselsättning. Detta är i princip en kodifiering av nuvarande praxis där Riksbanken, med stöd i förarbetena till den nuvarande lagen, stabiliserar produktion och sysselsättning runt långsiktigt hållbara utvecklingsbanor.

Vidare ska penningpolitiken enligt utredningen inte ha som ett separat underordnat mål att ta hänsyn till finansiella obalanser. Sådan hänsyn får dock tas i den mån det bedöms förbättra den förväntade utvecklingen av inflationen och realekonomin samtidigt som en varaktigt tillfredsställande trovärdighet för prisstabilitetsmålet upprätthålls. Hänsyn till finansiella obalanser utöver effekter på inflationen och realekonomin ska inte beaktas. Direktionen har inget att invända mot detta förslag heller. Men direktionens syn är att finansiell instabilitet alltid har konsekvenser för inflationen och den ekonomiska utvecklingen i övrigt, till exempel genom att finansiell instabilitet försämrar den

penningpolitiska transmissionsmekanismen. Direktionen tolkar därför lagförslaget som att det inte finns något som hindrar ett hänsynstagande till finansiella obalanser i de penningpolitiska besluten.

3.2 Den penningpolitiska verktygslådan begränsas

Som diskuterats i kapitel 1, kommer Riksbankens penningpolitiska mandat att begränsas av de gränsdragningar som Riksbanken föreslås göra mellan åtgärder i penningpolitiskt syfte och åtgärder med syfte att bidra till stabilitet och effektivitet i det finansiella systemet. Detta innebär att definitionen av vad som utgör penningpolitik snävas in i förhållande till EU-rättens definition. I förslaget finns också ett antal ytterligare begränsningar av den penningpolitiska verktygslådan som direktionen inte anser bör föras över till det slutliga lagförslaget. Ett exempel är att Riksbanken endast får köpa andra värdepapper än statspapper om det finns synnerliga skäl. Även om Riksbanken idag knappast skulle köpa andra värdepapper om det inte finns synnerliga skäl är det en begränsning jämfört med idag. Kravet på synnerliga skäl kan knappast särskiljas från de krav som ställs på den proportionalitetsprövning som utredningen föreslagit och som Riksbanken tillstyrker.

En annan begränsning är att författningsförslaget inte tillåter Riksbanken att genomföra valutatransaktioner (till exempel att köpa och sälja valuta) i syfte att påverka banksystemets likviditetsposition i svenska kronor gentemot Riksbanken utan att växelkursen påverkas. Den här typen av transaktioner är ett standardverktyg för centralbanker och genomförs mer eller mindre dagligen för att till exempel undvika effekter på kronans växelkurs mot euron av en stor EU-betalning. Enligt författningskommentaren får Riksbanken endast genomföra valutainterventioner i penningpolitiskt syfte för att påverka växelkursen. Författningsförslaget bör därför kompletteras så att Riksbanken även fortsättningsvis har möjlighet att göra valutatransaktioner (köpa och sälja valuta för att tillföra och dränera likviditet i den inhemska valutan utan ambition att påverka växelkursen).

Som nämnts ovan måste valutareserven kunna förstärkas även när utlåning i utländsk valuta har gjorts i penningpolitiskt syfte. Lagförslaget innebär att en förstärkning endast får göras med hänvisning till finansiell stabilitet. Även detta innebär en begränsning av penningpolitiken.

Lån till företag måste finnas med i verktygslådan

Enligt utredningens bedömning får Riksbanken inte heller villkora utlåning till bankerna med att bankerna ökar sin utlåning till företag. Detta är en begränsning jämfört med idag, och även jämfört med vad andra centralbanker får göra. Sådan villkorad utlåning är ett viktigt verktyg som används i stor skala, i Sverige och i andra länder, för att dämpa effekterna på samhällsekonomin av den pågående coronapandemin.

Vidare bör Riksbanken, enligt utredningens bedömningar, följa ECB:s egna restriktioner som gäller hur stor andel av den utestående stocken av statsobligationer och enskilda utgåvor av statsobligationslån som man får köpa. I spåren av coronapandemin har ECB tagit bort dessa restriktioner. Om förarbetena till den nya lagtexten tar ställning i en sådan fråga skulle det dessutom innebära en begränsning av penningpolitiken jämfört med idag, då Riksbanken idag äger mer än 1/3 av den utestående stocken av statsobligationer och mer än 2/3 av vissa obligationslån.

Sammanfattningsvis stödjer direktionen i allt väsentligt lagförslagets mål för penningpolitiken men inte de begränsningar som införs både när det gäller definitionen av penningpolitiken, som snävas in jämfört med idag och i förhållande till EU-rättens definition,

och när det gäller befogenheterna, det vill säga hur balansräkningen och verktygen får användas.

4. Finansiell stabilitet – gränsdragningsproblem

4.1 Riksbanken har ett brett ansvar för det finansiella systemet

Direktionen stödjer att Riksbankens nuvarande uppgift "att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende" omformuleras och förtydligas till målet att "bidra till att det finansiella systemet är stabilt och effektivt" och att det i detta ingår att allmänheten ska kunna göra betalningar. Direktionen stödjer i stort också de uppgifter och befogenheter som den nya riksbankslagen specificerar för Riksbanken inom detta område.

Direktionen stödjer förslaget att Riksbanken ska få i uppgift att övervaka den finansiella stabiliteten. Den föreslagna bestämmelsen innehåller dock en mängd begrepp och uppdelningar som medför att läsaren parallellt måste beakta både andra delar av riksbankslagen och olika författningskommentarer för att kunna förstå uppgiften. Det bör tydligt framgå av lagen att Riksbanken har den övergripande uppgiften att identifiera sårbarheter och risker som antingen kan orsaka allvarliga störningar eller betydande effektivitetsförluster i det finansiella systemet eller leda till finansiella obalanser. Direktionen finner det vidare angeläget att det framgår av lagtexten att Riksbanken ska redovisa sina bedömningar av sådana sårbarheter och risker.

Riksbankens krisförberedande arbete – direktionen bör avgöra graden av offentlighet

Direktionen stödjer förslaget att Riksbanken ska få i uppdrag att "planera och förbereda sig för att skapa en god förmåga att motverka allvarliga störningar i det finansiella systemet i Sverige", inklusive att "identifiera likviditetsstödjande åtgärder som kan användas för att motverka sådana störningar". Direktionen finner det dock inte lämpligt att, som utredningen föreslår, i lag ålägga Riksbanken att i förväg offentliggöra vilka faciliteter som Riksbanken kommer att tillhandahålla och de närmare villkoren för dem, även om det införs en möjlighet att avstå från detta om det är olämpligt med hänsyn till det finansiella systemets stabilitet eller effektivitet.

Det är viktigt att säkerställa att likviditetsstöd når rätt mottagare i en akut situation utan att risktagandet bland bankerna ökar på ett sätt som riskerar att bli alltför kostsamt för samhällsekonomin. För att nå dit krävs i regel komplicerade avvägningar såväl i utformningen av villkoren för likviditetsstöd som i graden av transparens i förväg kring dessa. Riksbanken strävar alltid efter att vara transparent och anses i centralbanksvärlden vara en av de mest transparenta centralbankerna, men valet av tidpunkt för att offentliggöra en likviditetsstödjande åtgärd är ett beslut som kan behöva övervägas noggrant. Direktionen anser det därför olämpligt att i lag införa en grundregel som innebär att Riksbanken på förhand ska offentliggöra faciliteter och de närmare villkoren för dessa. Detta är i grunden en fråga om policyanalys som det bör ålägga Riksbankens direktion att fatta beslut om. Till bilden hör också att det enligt vad Riksbanken känner till inte finns någon annan centralbank som ålagt ett sådant krav.

4.2 Generellt likviditetsstöd bör inte separeras från penningpolitiken

Direktionen stödjer att Riksbanken föreslås få en lagstadgad befogenhet att erbjuda krediter och ingå återköpsavtal för att motverka allvarliga störningar i det finansiella systemet, vilket utredningen benämner generellt likviditetsstöd. Däremot är det sätt som denna möjlighet införs på problematiskt i flera avseenden.

Ett problem är att de rättsliga förutsättningarna för detta verktyg är oklara. Såväl kredit som återköpsavtal ingår nämligen också i den penningpolitiska verktygslådan. Den nya typ av generellt likviditetsstöd som utredningen föreslår, det vill säga ett generellt likviditetsstöd som är avskilt från penningpolitiken, saknar motsvarighet inom EU och andra länder.¹⁵ Det bör vidare noteras att om ett instrument kallat generellt likviditetsstöd – till skillnad från penningpolitiska krediter och återköpsavtal – skulle behöva användas kommer det att behöva godkännas på EU-nivå, så att det inte strider mot EU:s statsstödsregler och förbudet mot monetär finansiering. Detta är alltså en följd av den föreslagna uppdelningen av verktygslådorna för penningpolitik och finansiell stabilitetspolitik.

Som tidigare beskrivits i kapitel 1, kommer en ordning som innebär att Riksbanken måste bedöma om huvudsyftet med en åtgärd är penningpolitiskt eller avser finansiell stabilitet att ge upphov till besvärliga gränsdragningsproblem, eftersom krisåtgärder vanligtvis bidrar till att fylla båda syftena. Det är svårt att identifiera några krisåtgärder som påverkar den finansiella stabiliteten utan att samtidigt påverka inflationen och realekonomin. Resultatet av dessa gränsdragningsproblem – i kombination med oklarheter om de EU-rättsliga förutsättningarna - kan bli onödigt långa beredningstider. Detta innebär en risk för att störningar på de finansiella marknaderna hinner förvärras innan rätt åtgärder kan vidtas. Samma gränsdragningsproblem som för generellt likviditetsstöd finns för Riksbankens roll som marknadsgarant.

Nödkrediter bör utformas utifrån rådande situation

Direktionen stödjer i stort förslaget till lagtext om nödkredit, men har synpunkter på två aspekter. För det första anser Riksbanken att det av lagtexten bör framgå att nödkredit får ges på särskilda villkor, det vill säga vid sidan om säkerhetskravet, som nu är det enda särskilda villkor som finns i förslaget. Exempelvis ska Riksbanken som huvudregel enligt EU-rätten ta ut en straffränta och begränsa löptiden. Det kan i vissa fall även finnas skäl för Riksbanken att kräva en begränsning av hur medlen får användas eller att ställa krav på rapportering. Riksbankens möjligheter att ge stödet på sådana särskilda villkor framgår av författningskommentaren, men om detta inte anges i författningsförslaget saknas lagstöd för denna typ av villkor.

Den andra aspekten rör motpartskretsen. Direktionen vill framhålla vikten av flexibilitet och finner det olyckligt och onödigt begränsande att i lag snäva in den utländska motpartskretsen till enbart de institut som bedriver verksamhet genom filial i Sverige. Utvecklingen på betalningsområdet går snabbt. Då vissa typer av institut har rätt att verka gränsöverskridande inom EU kan dessa via internet vända sig till den svenska marknaden och till svenska hushåll utan att ha en filial i Sverige. Denna typ av begränsningar bidrar till att den nya riksbankslagen riskerar att få kort hållbarhet.

¹⁵ Utredningen ger inga exempel på andra EU-länder där möjligheten att använda dessa verktyg för att främja finansiell stabilitet inte är integrerad med den penningpolitiska verktygslådan. Även de likviditetsfaciliteter som inrättats av Bank of England, och som utredningen flitigt hänvisar till, räknas in i bankens penningpolitiska ramverk.

5. Betalningsmedel och beredskap – bevara flexibilitet och helhetsperspektiv

5.1 Beredskap – viktigt med helhetsperspektiv

Direktionen stödjer förslaget att ge Riksbanken ett utökat ansvar för beredskapen kring elektroniska betalningar och kontanthantering. Direktionen anser att den pågående Utredningen om Civilt försvar (Ju 2018:05)¹⁶ behöver ta hänsyn till Riksbankskommitténs förslag i sitt arbete för att säkerställa att det finns en fungerande och heltäckande plan för hur den finansiella sektorn ska arbeta med förberedelser inför fredstida krissituationer och höjd beredskap samt hur sektorn ska ledas i en skarp situation. Om de två utredningarna lägger separata förslag utan helhetsperspektiv finns stor risk för att ansvarsförhållanden inom den finansiella sektorn blir otydliga.¹⁷

Direktionen noterar även att det saknas sanktioner för att säkerställa att sådana företag som inte står under Finansinspektionens tillsyn men som är av särskild betydelse för genomförandet av betalningstransaktioner, lever upp till de krav som ställs på bland annat deltagande i Riksbankens planering för krissituationer och höjd beredskap.

5.2 Antal depåer bör inte specificeras

Direktionen stödjer att Riksbanken får ett tydligt ansvar för kontantförsörjningen i landet och att det finns flexibilitet för hur Riksbanken kan utföra uppgiften. Det är emellertid inte ändamålsenligt att lagstadga om antalet depåer och var dessa ska vara placerade. Förslaget motverkar den flexibilitet som behövs för att Riksbanken ska kunna fullgöra sitt uppdrag att verka för en effektiv kontanthantering som bidrar till att kontanter finns tillgängliga i hela landet.

Direktionen stödjer alltså inte förslaget om att i lag specificera antalet depåer och var dessa ska placeras.

5.3 Svårt uppnå lägre kostnader för kontanttjänster

Enligt utredningen ska staten, genom Riksbanken, stödja kontantkedjan genom att verka för att priserna i grossistledet leder till lägre kostnader för bland annat handeln. Syftet uppges vara att understödja kontanthanteringen i dess helhet genom att minska handelns kostnader och därmed bidra till att färre handlare väljer att bli kontantfria. Enligt betänkandet bör Riksbanken även bevaka att eventuella sänkningar av priserna för inlämning och uthämtning av kontanter hos Riksbanken i så hög utsträckning som möjligt förs vidare från grossistledet till detaljistledet och till slutanvändarna så att handlare och mindre banker med kontanthantering möter lägre priser för kontanter. Utredningen har dock inte närmare analyserat hur Riksbanken ska kunna påverka andra aktörer i kontanthanteringskedjan på ett sådant sätt att det leder till lägre priser för slutkunderna och inte heller vilka verktyg Riksbanken då skulle behöva.

¹⁶ Utredaren ska analysera och lämna förslag på bland annat en struktur med statliga myndigheter indelade i sektorer och sektorsansvariga myndigheter. Uppdraget ska redovisas senast den 1 mars 2021.

¹⁷ I ett särskilt yttrande till utredningen av Christina Wejshammar (s. 1909–1912) betonas att de nya bestämmelserna om krisberedskap bör träda i kraft senast 21 juli 2021 för att nödvändiga åtgärder för totalförsvaret i finansiell sektor ska kunna vidtas så snart som möjligt. I yttrandet framförs också samma kritik gällande utredningens förslag om depåer, priset på kontanttjänster och lagligt betalningsmedel som framförs i Riksbankens remissvar nedan.

Direktionen förstår utredningens strävan att uppnå lägre kostnader för kontanthantering i detaljistledet. Direktionen har dock svårt att förstå hur Riksbanken – genom ersättning till bankerna som ska leda till sänkningar av priserna för inlämning och uthämtning av kontanter i grossistledet – ska kunna säkerställa att dessa sänkningar förs vidare. Förslaget riskerar i stället att enbart gynna större banker och andra kreditinstitut. Vidare anser direktionen att det inte är Riksbankens uppgift att subventionera bankernas kostnader för kontanthantering. Om staten önskar uppnå lägre kostnader för andra aktörer i kontanthanteringskedjan bör man i stället vidta andra åtgärder än att sänka kostnaderna för de större kreditinstituten.

Riksbanken får heller inga verktyg att påverka och följa upp prissättningen mot slutkunderna eller att ingripa mot de institut som inte för kostnadssänkningarna vidare till slutanvändarna i motsvarande mån. Det är inte heller lämpligt att Riksbanken åläggs ett sådant ansvar endast genom uttalanden i förarbeten.

5.4 Begreppet lagligt betalningsmedel behöver stärkas ytterligare

Det är positivt att skyldigheten att ta emot kontanter blir tvingande vid höjd beredskap. Därtill finns ett uttalande om att offentlig sektor bör acceptera kontanter även i normala tider. Begreppet lagligt betalningsmedel behöver dock stärkas i förhållande till dagens situation. En anledning är att det finns grupper i samhället som lever i finansiellt och/eller digitalt utanförskap och som därför inte enbart är beroende av att kunna ta ut kontanter, utan även av att kunna betala med dem. En annan anledning är att det är svårt att få kontanter att fungera på det sätt som det är tänkt vid höjd beredskap och krig, om kontanter inte används i viss utsträckning även i normala tider. Skyldigheten att ta emot lagliga betalningsmedel vid höjd beredskap ställer med andra ord krav på kontanthantering även i normala tider. Det är därför rimligt att exempelvis offentligrättsliga aktörer, såsom myndigheter, kommuner och offentligt ägda företag som tillhandahåller viktig **samhällsservice** liksom privata näringsidkare som säljer livsnödvändiga varor och tjänster till enskilda ska vara skyldiga att acceptera lagliga betalningsmedel även vid normala förhållanden.¹⁸ Direktionen motsätter sig därför utredningens förslag att avtalsfrihet ska gälla även i sådana rättsförhållanden. Möjligheterna att kunna betala med kontanter får inte försämrats i förhållande till gällande rätt.

Betalningsmedel kan beskrivas som ett ekosystem. Det innebär att det måste finnas både tillgång till och avsättning för ett betalningsmedel för att det ska fungera. Med utredningens förslag fortsätter asymmetrin i och med att det finns lagligt stöd endast för tillgångssidan, inte avsättningssidan. Det hade varit lämpligt att, liksom i Danmark och Norge, kräva att näringsidkare ska vara skyldiga att ta emot kontanter av konsumenter. Som ovan nämnts bör detta gälla i vart fall sådana näringsidkare som tillhandahåller livsnödvändiga varor och tjänster till konsumenter.

Direktionen noterar även att det saknas sanktioner för att säkerställa att det är möjligt för konsumenter att använda kontanter vid höjd beredskap.

¹⁸ Exempel på näringsidkare som säljer livsnödvändiga varor och tjänster är apotek, livsmedelsbutiker och bensinstationer

6. Informationsgivning och granskning

6.1 Viktigt med effektiv granskning

Formerna för information till allmänheten och redogörelser till riksdagen kodifieras i den nya lagen i huvudsak i enlighet med den praxis som har utvecklats på Riksbanken. Det införs i riksdagsordningen ett ansvar för finansutskottet att följa upp Riksbankens hela verksamhet, måluppfyllelse och effektivitet. Även Riksrevisionen ska granska Riksbankens regelefterlevnad som en del av den årliga revisionen. Vidare lagfästs Riksbanksfullmäktiges kontrollerande funktion. Fullmäktige ska följa direktionens arbete och Riksbankens verksamhet i övrigt. Fullmäktige ska hålla finansutskottet informerat om frågor av större betydelse. Fullmäktige ska också regelbundet och på finansutskottets begäran redovisa sina iakttagelser till utskottet. Ett förtydligande görs om att fullmäktiges revisionsfunktion ska granska direktionens arbete i dess helhet.

Granskning och utvärdering bedöms också underlättas tack vare den allmänna paragraf som skrivs in i lagen om proportionalitet.

Riksdagens möjligheter att kontrollera Riksbanken och att utkräva ansvar, såväl för penningpolitik och finansiell stabilitet som för Riksbankens övriga verksamhet, är redan idag goda. Informationsgivning, granskning och utvärdering kan dock alltid förbättras och förstärkas. Riksbanken stödjer i stort förslagen till förändringar av riksbankslagen på detta område. Förslagen innebär bland annat att det nu blir flera olika organ som får mandat att granska verksamheten. Det är viktigt att utvärderingen och granskningen blir effektiv och att instruktionsförbudet inte överträds.

6.2 Domstolsprövning bör övervägas

Riksrevisionen föreslås få i uppdrag att granska Riksbankens regelefterlevnad och utredningen har dessutom övervägt om inte Riksrevisionen ska ha möjlighet att initiera en domstolsprövning av lagligheten i Riksbankens beslut (s. 1517). Utredningen kommer till slutsatsen att en sådan ordning skulle vara olämplig. Direktionen ser dock fördelar med en domstolsprövning vad avser de frågor om regelefterlevnad som omfattas av det fördragsgrundade oberoendet.

ECB har i sina konvergensrapporter framhållit att instruktionsförbudet innebär att en överprövning av den nationella centralbankens beslut endast får ske på rättsliga grunder och då endast av en oberoende domstol. Den svenska Riksrevisionen har ett långtgående oberoende men kan inte fullt ut jämföras med en domstol. Detta medför en praktisk begränsning när det gäller de principiella beslut som Riksrevisionen kan behöva fatta enligt utredningens förslag vad gäller regelefterlevnad. I de sammanhangen kan det finnas goda skäl att begära ett förhandsavgörande från EU-domstolen. Men den möjligheten står dock till buds endast för myndigheter som kan kategoriseras som en domstol enligt EUF-fördraget. Riksrevisionen är inte sådan myndighet.

Det alternativ som utredningen har övervägt men avvisat – att Riksrevisionen i sådana fall väcker talan vid Högsta förvaltningsdomstolen – medför att EU-domstolen kan tillfrågas om ett förhandsavgörande. Riksbanken anser att det skulle främja en enhetlig rättstillämpning. Utredningen har framhållit att rättsprövningen kommer att skapa osäkerhet om huruvida Riksbankens beslut är giltiga, vilket skulle kunna vara till nackdel under en finansiell kris. Direktionen bedömer dock att denna osäkerhet inte skulle vara mindre i de fall där Riksrevisionen kommit fram till att Riksbanken brutit i regelefterlevnad utan att detta leder till en rättslig prövning. Direktionen förordar därför att man i det fortsatta

lagstiftningsarbetet överväger förfarandet med domstolsprövning av beslut som omfattas av det fördragsgrundande oberoendet.

7. Framåtblick

De senaste tio åren har centralbanker och forskare intensivt diskuterat hur en normalisering av penningpolitiken skulle kunna komma att se ut. Förväntningarna om en återgång till de förhållanden och den politik som rådde före den globala finansiella krisen har gång på gång kommit på skam. På senare tid har det också förts en allt intensivare diskussion om vilka verktyg som står till buds när nästa lågkonjunktur, eller en ny kris, inträffar – speciellt med tanke på att räntorna ligger på så låga nivåer i utgångsläget. Under de senaste månaderna har denna fråga fått högsta aktualitet i ljuset av de mycket omfattande ekonomiska och finansiella konsekvenserna av coronapandemin. Den ”okonventionella” penningpolitik i olika former som bedrivits under många år, där förändringar i centralbankernas balansräkningar spelat stor roll, kan mycket väl vara här för att stanna eller i varje fall behövas under en längre tid än vad man tidigare har trott. Vad som anses vara konventionell penningpolitik har därtill varierat över tid. Det som anses konventionellt under en viss tid blir okonventionellt i en annan och vice versa. Detaljerade regler för vad som ska räknas som penningpolitik, till skillnad från finansiell stabilitetspolitik, och begränsningar i hur balansräkningen kan användas, är inte rätt väg att bygga upp motståndskraft i svensk ekonomi.

Den nuvarande riksbankslagen har, trots en något omodern begreppsapparat, fungerat väl för att bedriva centralbanksverksamhet under vitt skilda ekonomiska förhållanden. Det har varit och är möjligt att utveckla verktygslådan för att hantera behoven såväl under finanskris som i en lågräntemiljö, samt att över tid och vid behov delta i och uppfylla olika internationella åtaganden, och att utveckla Riksbankens transparens om sin verksamhet. Riksbanken har i riksdagen löpande redogjort för sin tolkning av sitt uppdrag, och verksamheten har utvärderats regelbundet av finansutskottet och Riksrevisionen (utan några stora anmärkningar). Riksbanken har samtidigt pekat på oklarheter i riksbankslagen som bör förtydligas, bland annat i ljuset av erfarenheterna från finanskrisen, men också i ljuset av utvecklingen på betalningsmarknaden och beredskapsläget. Dessa frågor bör dock vara möjliga att hantera med en mindre genomgripande ändring av nuvarande riksbankslag. Istället för att söka detaljreglera Riksbanken bör arbetet för en modern lagstiftning inriktas på att stärka de strukturer för samarbete som finns mellan myndigheterna på det finansiella området.

Föreliggande utredning med uppdrag att modernisera och förtydliga riksbankslagen är ett allomfattande initiativ. Men den föreslagna detaljregleringen bör inte omsättas i ny lagstiftning. En del av syftet med utredningens förslag verkar vara att så långt det går och med hjälp av en omfattande detaljreglering, kringskära Riksbankens verksamhet och självständighet. Detta är något annat än en effektivisering och modernisering.

Om regeringen, trots vad som nu framförts, ändå väljer att gå vidare med den föreslagna ansatsen med en detaljerad lag indelad i kapitel med mål och uppgifter för varje kapitel anser direktionen att man åtminstone behöver se över gränsdragningen mellan penningpolitik och finansiell stabilitet samt säkra Riksbankens finansiella oberoende, i enlighet med förslagen i bilaga 1. Det borde gå att nå bred enighet om att Riksbanken ska ha fortsatt utrymme att hantera olika ekonomiska utmaningar på ett kraftfullt och effektivt sätt.



På direktionens vägnar:

Stefan Ingves

Sophie Brauner

I beslutet har deltagit: Stefan Ingves (ordförande), Cecilia Skingsley, Anna Breman, Per Jansson, Martin Flodén och Henry Ohlsson.

Föredragande har varit biträdande stabschef Pernilla Meyersson och Frida Fallan, senior rådgivare.



SVERIGES RIKSBANK
SE-103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel +46 8 787 00 00
Fax +46 8 21 05 31
registratorn@riksbank.se
www.riksbank.se

DNR 2019-01285

Bilaga 1 till Riksbankens direktions remissvar: En ny riksbankslag, SOU 2019:46

Detaljerade synpunkter på författningsförslaget

Som framgår av remissvaret så förespråkar Riksbanken en mer principiellt hållen lagstiftning som anger alla de olika målen för verksamheten och specificerar ett antal verktyg för att uppfylla dessa mål. En sådan lagstiftning skulle bli kortare, enklare och sannolikt ha en längre hållbarhet.

Om regeringen väljer att ändå fortsätta på den av utredningen föreslagna vägen finns det ett antal detaljerade synpunkter i denna bilaga. Riksbanken ger, där så är möjligt, förslag på konkreta ändringar i författningsförslagen. I vissa fall krävs dock mer omfattande omskrivningar, t.ex. menar vi i vissa fall att författningsförslag i olika kapitel behöver sammanföras. I dessa fall ger Riksbanken synpunkter på vilka förändringar som är önskvärda, men det är i detta remissvar inte möjligt att ge ett fullständigt författningsförslag.

Den frågeställning som genomsyrar mycket av det som anförs i bilagan är utredningens ställningstagande att de penningpolitiska befogenheterna i ECBS-stadgan i huvudsak inte är tillämpliga på medlemsstater med undantag. Utredningen menar att därför är Sverige inte förpliktigade att definiera penningpolitik som summan av de befogenheter som ECB och eurozonens centralbanker kan utföra med stöd av ECBS-stadgan. Enligt utredningen finns det därför möjlighet att anpassa gränsdragningen mellan penningpolitiken och den finansiella stabiliteten efter de förhållanden och den ansvarsfördelning som råder i Sverige (sid. 546 f.).

Behovet av den uppdelning i två kapitel, 2 och 3 kap., som utredningen föreslår synes botten i tolkningen att instruktionsförbudet omöjliggör för Riksbanken att samarbeta med Finansdepartementet, Finansinspektionen och Riksgäldskontoret och att det därför finns behov att snäva in det penningpolitiska området till förmån för en motsvarande utökning av området för finansiell stabilitet (sid. 860).

Utredningens ställningstagande avspeglar sig också i hur utredningen utformat Riksbankens ställning i 9 kap. 13 § regeringsformen. Utredningens förslag syftar till att ta hand om kommissionens kritik som består i att instruktionsförbudet i regeringsformen respektive riksbankslagen bör för tydlighets skull uttryckligen omfatta alla ECBS-relaterade uppgifter. Emellertid har utredningen inte återgivet de ECBS-relaterade uppgifterna på det sätt som följer av fördraget (artikel 127 EUF-fördraget).

Riksbanken finner att nämnda ansats är felaktig. Skälen för detta kommer att beröras huvudsakligen i kommentarerna till 9 kap. 13 § regeringsformen men frågan berörs också på flera andra ställen i bilagan.

Förslag till ändring till lag om regeringsformen

Författningsförslag 9 kap. 13 §

13 § Riksbanken är rikets centralbank och en myndighet under riksdagen.

Riksbanken ansvarar för att

1. utforma och genomföra penningpolitiken,
2. genomföra valutainterventioner,
3. inneha och förvalta valutareserven,
4. inom ramen för samarbetet

~~inom Europeiska centralbankssystemet~~

främja väl fungerande betalningssystem,
och

5. samla in den statistik som
behövs för samarbetet inom Europeiska
centralbankssystemet.

Ingen myndighet får bestämma hur Riksbanken ska besluta i frågor som den ansvarar för enligt första stycket. Inom dessa ansvarsområden får Riksbanken inte heller begära eller ta emot instruktioner från någon.

Synpunkter på författningsförslaget

Första stycket

Utredningens förslag syftar till att ta hand om kommissionens kritik som består i att instruktionsförbudet i regeringsformen respektive riksbankslagen bör för tydlighets skull uttryckligen omfatta alla ECBS-relaterade uppgifter. Att det förhåller sig så framgår i dag av förarbetena till bestämmelsen (1997/98:41 sid. 76).

Enligt utredningens förslag ska denna otydlighet rättas till genom att 9 kap. 13 § ändras på det sättet att de ECBS-relaterade uppgifterna anges i bestämmelsen. Förslaget anger dock de ECBS-relaterade uppgifterna på sätt som inte överensstämmer med fördraget (artikel 127 TEUF). Syftet är att begränsa instruktionsförbudets omfattning för att möjliggöra för en samrådsskyldighet för Riksbanken.

Riksbanken finner att nämnda ansats är felaktig av följande tre skäl.

För det första anser inte ECB och kommissionen att instruktionsförbudet hindrar en dialog mellan en nationell centralbank och andra organ angående t.ex. penningpolitik. Det gäller även en formaliserad dialog, dvs. en lagstadgad skyldighet att tillhandahålla information och utbyta åsikter (sid. 430-431). Samråd är en skyldighet för en myndighet att ge en annan myndighet tillfälle att yttra sig innan den fattar beslut (konsultera). Eftersom Riksbanken – liksom övriga myndigheter – ska fatta självständiga beslut innebär dock varken samverkan eller samråd att det krävs enighet i sak (sid. 860 och 1084 f.). Instruktionsförbudets tillämpningsområde behöver således inte anpassas av detta skäl.

För det andra innebär utredningens förslag en inskränkning av det oberoende som Riksbanken har idag.

Enligt den föreslagna bestämmelsen får ingen myndighet bestämma hur Riksbanken ska besluta i frågor som rör utformningen och genomförandet av penningpolitiken, genomförandet av valutainterventioner och innehavet och förvaltningen av valutareserven. Detta överensstämmer med vad som gäller idag.

I fråga om uppgiften främja väl fungerande betalningssystem förslår dock utredningen att instruktionsförbudet bara ska gälla inom ramen för samarbetet inom Europeiska centralbankssystemet. Detta är en inskränkning av Riksbankens oberoende eftersom det av förarbetena klart framgår att instruktionsförbudet omfattar alla penningpolitiska beslut men även uppgifter utanför penningpolitikens område som enligt fördraget *tillkommer* ECBS.

Huruvida uppgiften utförs inom ECBS eller inte har ingen betydelse enligt gällande rätt. Det avgörande är om uppgiften är en sådan som *tillkommer* ECBS. Vad som *tillkommer* ECBS framgår av fördraget.

För det tredje går det inte att utforma instruktionsförbudet på grundval av om en ECBS-relaterad uppgift utförs inom ramen för samarbetet inom ECBS eller utom den ramen. Detta utvecklas nedan.

Utredningen föreslår att Riksbankens verksamhet med betalningssystemet, inklusive RIX-systemet, generellt faller utanför det grundlagsreglerade oberoendet (utredningen sid. 1763). Skälet för detta synes vara att det enligt utredningen finns skäl för Riksbanken att samverka med andra myndigheter, främst Finansinspektionen, när det gäller uteslutning av deltagare och kretsen av deltagare i RIX-systemet eftersom de frågorna är nära sammankopplade med stabiliteten i det finansiella systemet (utredningen, bl. a. sid. 924).

Utredningen menar att verksamhet inom ECBS i fråga om betalningssystemet gäller framför allt tillämpningen av EU-förordningar om avveckling och verksamheten inom ECB:s allmänna råd. Vid sådan verksamhet ska således instruktionsförbudet gälla.

Riksbanken menar att det inte går att dra någon klar skiljelinje mellan vad som kan hänföras till ECBS-verksamhet och renodlad inhemsk verksamhet i fråga om betalningssystem för avveckling. Som exempel kan anföras att RIX-systemet redan idag omfattas av ett anmälningsförfarande till Esmå enligt 9 § lagen (1999:1309) om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden. Vidare föreslår utredningen att kretsen av deltagare ska styras av 8 § samma lag (3 kap. 2 §). Avvecklingslagen är ett genomförande av det s.k. finalitydirektivet (98/26/EG).

Riksbanken avser också att dela en teknisk plattform med Eurosystemet för avveckling av s.k. omedelbara betalningar (TIPS) som är en del av Target2. Utredningen har behandlat den frågan utförligt i samband med den föreslagna 3 kap. 6 §, som enligt utredningen möjliggör bl.a. att ansluta sig till TIPS-plattformen.

Genom anförda omständigheter är eller kommer Riksbankens RIX-verksamhet att vara nära sammankopplad med EU-rätten och ECBS. Den föreslagna verksamhetsuppdelningen kommer därför inte kunna fungera i praktiken.

När det gäller Riksbankens verksamhet med betalningssystem måste också kopplingen till penningpolitiken klargöras. Riksbankens oberoende i fråga om penningpolitiken regleras idag särskilt i 9 kap. 13 § regeringsformen. Avsikten är att ge Riksbanken ett liknande oberoende vid utövande av penningpolitiken som domstolar och förvaltningsmyndigheter har vid rättstillämpning respektive myndighetsutövning och tillämpning av lag. Av förarbetena följer också att bestämmelsen även avser att innefatta det s.k. instruktionsförbudet som läggs fast i artikel 130 fördraget om EU:s funktionssätt (FEUF), vilket knyter an till artikel 127 som reglerar ECBS:s uppgifter. En av dessa är att främja väl fungerande betalningssystem. Förarbetena ger klart besked om att instruktionsförbudet gäller för den uppgiften (prop. 1997/98:40 sid. 76–77).

I egenskap av förvaltningsmyndighet åtnjuter Riksbanken en självständig ställning enligt 12 kap. 2 § regeringsformen men den ställningen är kopplad till myndighetsutövning eller tillämpningen av lag. Utredningens bedömning är att utformningen av villkoren för RIX-systemet är att anse som faktiskt handlande (utredningen sid. 524), alltså varken till myndighetsutövning eller tillämpning av lag.

Utredningsförslaget innebär således att Riksbanken inte har någon grundlagsfäst oberoende eller självständighet när det gäller RIX-systemet. Det är inte en lämplig ordning av följande skäl.

RIX-systemet är en följd av Riksbankens uppgift att tillhandahålla slutliga betalningsmedel, dvs. sedlar och mynt samt inlåning från finansiella aktörer. RIX-systemet möjliggör bl.a. inlåning och andra penningpolitiska åtgärder som att stabilisera betalningsmedlets värde och agera som sista låneinstans (se bl.a. utredningen sid. 244).

En naturlig följd av att tillhandahålla slutliga betalningsmedel är att en centralbank upprätthåller ett centralt system för betalningsavveckling. Detta system utgör navet i betalningssystemet och bidrar till att nå målen om hög, stabil och hållbar ekonomisk tillväxt och sysselsättning. Det centrala betalningssystemet är en integrerad del i centralbankens penningpolitiska styrsystem och måste fungera i både normala tider och i kristider. En uppgift för Riksbanken i normala tider är således att kontinuerligt säkerställa att driftstörningar undviks då de kan få allvarliga konsekvenser för samhällsekonomin (utredningen sid. 255).

Idag regleras Riksbankens uppgift att tillhandahålla system för avveckling av betalningar och på annat sätt medverka i betalningsavveckling i 6 kap. 7 § riksbankslagen. Flera av de penningpolitiska befogenheter som Riksbanken förfogar över idag enligt 6 kap. 5 § (och föreslås ha i framtiden enligt utredningsförslag 2 kap. 4 §) utövas som nämnts ovan genom RIX-systemet som därmed är en del av det penningpolitiska styrsystemet. Frågor om drift, funktion, deltagande, tillgänglighet etc. av systemet har direkta penningpolitiska konsekvenser då de frågorna utgör förutsättningarna för hur, när, var och på vilket sätt och mot vem penningpolitiska åtgärder ska genomföras. Den hitintills

varande tolkningen har således varit att sådana frågor faller in under den penningpolitiska sfären och därmed även instruktionsförbudet.

Utredningen anser också att sådana frågor ankommer på Riksbanken att bestämma (utredningen sid. 922) men föreslår ändå att Riksbanken inte ska ha något grundlagsfäst oberoende i egenskap av ägare och operatör av systemet. Skälet för detta synes huvudsakligen vara att det enligt utredningen finns skäl för Riksbanken att samverka med andra myndigheter, främst Finansinspektionen, när det gäller utslutning av deltagare och kretsen av deltagare i RIX-systemet eftersom de frågorna är nära sammankopplade med stabiliteten i det finansiella systemet (utredningen bl.a. sid. 924 och 1763).

Riksbanken menar dock att utredningens uppfattning i denna fråga skjuter vid sidan av målet och att dess förslag är för långtgående.

Den effekt, och dialog, som utredningen vill åstadkomma kan ske även om instruktionsförbudet gäller för Riksbankens arbete med det centrala betalningssystemet (se utredningsförslag 2 kap. 11 §). Inget hindrar att Riksbanken har en dialog med Finansinspektionen i fråga om deltagarna i RIX. Det framstår som en högst befogad åtgärd eftersom deltagarna som huvudregel står under Finansinspektionens tillsyn.

Riksbanken menar därför att om driften av det centrala betalningssystemet faller utanför ett grundlagsskyddat oberoende kommer Riksbankens penningpolitiska oberoende urholkas som en följd av detta. Riksbanken skulle därmed få ett svagare oberoende än ECB och de nationella centralbanker som ingår i Eurosystemet. Detta är också högst olämpligt givet den utveckling som pågår mot att centralbanker inom EU i allt högre grad delar plattformar för betalningssystem.

Riksbanken föreslår därför att instruktionsförbudet ska gälla för uppgiften att främja ett väl fungerande betalningssystem utan krav på att uppgiften ska ske inom ECBS. I förarbetena kan det förtydligas att uppgiften avser det centrala betalningssystemet.

Detta innebär följdändringar, bl.a. ska 3 kap. 2 och 3 §§ flyttas över till 2 kap.

Andra stycket

Förslaget till 9 kap. 13 § andra stycket regeringsformen är ett uttryck för EUF-fördragets instruktionsförbud som avser ECB och de nationella centralbankerna (art. 130). I regeringsformens bestämmelse anges att ingen myndighet får bestämma hur Riksbanken ska besluta i vissa angivna frågor. Även om fullmäktige i vissa avseenden är en del av Riksbanken innebär instruktionsförbudet att inte heller fullmäktige har rätt att ge instruktioner till direktionen. Detta bör uttryckligen anges i regeringsformens bestämmelse. Ett sådant tydliggörande innebär inte någon ändring av hur fullmäktige har sett på sin roll sedan bestämmelsen fick sin nuvarande lydelse 1999.

Förslag till lag om Sveriges riksbank

Kapitel 1. Lagens innehåll och allmänna bestämmelser

Allmänna bestämmelser om Riksbankens verksamhet – 1 kap. 4–11 §§

Effektivitet och hushållning

Författningsförslag 1 kap. 4 §

4 § Riksbanken ska i sin verksamhet eftersträva hög effektivitet och hushålla väl med statens medel.

Synpunkter på författningsförslaget

I 9 § anges att Riksbanken ska identifiera de hot mot en hållbar utveckling som påverkar förutsättningarna för att nå målen enligt denna lag. Det bör därför övervägas att införa en möjlighet för Riksbanken att i sin verksamhet ta hänsyn till de hot som identifieras, jfr. med vad som anförs under 9 § nedan.

Proportionalitet

Författningsförslag 1 kap. 5 §

5 § Riksbanken får vidta en åtgärd enligt denna lag som inte innebär ett ingripande i ett enskilt intresse endast om

1. åtgärden kan antas leda till det avsedda resultatet,
 2. åtgärden inte är mer långtgående än vad som behövs, och
 3. det avsedda resultatet står i rimligt förhållande till de kostnader och risker som åtgärden medför för Riksbankens och statens finanser.
- Åtgärden till innehåll och form inte går utöver vad som är nödvändigt för att nå målen i denna lag.

Synpunkter på författningsförslaget

Riksbanken stödjer självfallet att Riksbankens åtgärder, som inte utgör myndighetsutövning enligt förvaltningslagen, bör vara proportionerliga. Det torde redan följa av bl.a. 1 kap. 9 § regeringsformen. Utredningens utformning av en proportionalitetsregel avviker dock från vad som är allmänt vedertaget inom EU, se t.ex. artikel 5.4 i fördraget om Europeiska unionen. Eftersom Riksbanken verkar i ett EU-rättsligt sammanhang, endera genom direkt tillämpning av EU-rätten eller bundenhet av sådan rätt vid faktiskt handlande, är det olämpligt om det ska gälla två olika sorters proportionalitetsprövningar för Riksbanken, en inhemsk och en unionsrättslig.

Riksbanken föreslår därför att bestämmelsen skrivs om så att den överensstämmer med proportionalitetsprincipens vedertagna utformning. I förarbetena kan utvecklas hur principen bör tillämpas och vad som styr den tillämpningen.

Omvärldsbevakning och forskning

Författningsförslag 1 kap. 9 §

9 § I syfte att kunna utföra sina uppgifter ska Riksbanken följa den allmänna ekonomiska utvecklingen och utvecklingen på de finansiella marknaderna. Riksbanken ska även identifiera de hot mot en hållbar utveckling som påverkar förutsättningarna för att nå målen enligt denna lag. Riksbanken får bedriva och ekonomiskt bidra till forskning som har betydelse för förutsättningarna att nå målen enligt denna lag.

Synpunkter på författningsförslaget

Riksbanken stöder förslaget i 9 §, att hållbarhet blir en del av policyanalysen, men ser att frågan om hållbarhet även är relevant för verksamheten. Enligt 4 § måste Riksbanken kunna bedriva verksamheten effektivt, bland annat genom att Riksbanken ges möjlighet att ta hänsyn till hållbarhet på ett effektivt sätt, t.ex. genom att klimatkompensera om detta bedöms som effektivt. Författningsförslaget till 4 § bör undanröja eventuella hinder för sådana åtgärder.

Riksbanken bidrar idag till finansieringen av Sveriges riksbanks pris i ekonomisk vetenskap till Alfred Nobels minne, och deltar även i externa organisationers och andra centralbankers utredningsarbete både i Sverige och utomlands. Riksbanken önskar få lagstöd för att fortsatt kunna bidra till forskningsbaserade externa verksamheter där sådant deltagande är motiverat.

Kapitel 2. Penningpolitik

Mål: Prisstabilitet och realekonomisk hänsyn

Författningsförslag 2 kap. 1 §

1 § Riksbankens huvudmål är att upprätthålla prisstabilitet genom varaktigt låg och stabil inflation (prisstabilitetsmålet). Riksbanken beslutar om utformningen av prisstabilitetsmålet. Ytterligare bestämmelser om sådana beslut finns i tilläggsbestämmelse 9.17.4 andra stycket och 11 kap. 18 a § riksdagsordningen. Utan att åsidosätta prisstabilitetsmålet ska Riksbanken också bidra till en balanserad utveckling av produktion och sysselsättning (ta realekonomisk hänsyn).

Synpunkter på författningsförslaget

Riksbanken har inget att invända mot dessa förslag.

Förslagen till förändringar av riksdagsordningen innebär att Riksbanken beslutar om hur prisstabilitetsmålet ska preciseras, därefter ska Riksbanken göra en framställning hos riksdagen om godkännande. Om det inte godkänns gäller det närmast föregående beslutet. Detta är i princip en bra ordning som bör ge ett tydligt politiskt stöd till den penningpolitiska regimen. Förslagets förenlighet med EU-rättens instruktionsförbud behöver dock utredas.

Synpunkter på författningskommentaren

Av författningskommentaren framgår att prisstabilitetsmålet är förenligt med antingen ett inflationsmål, prisnivåmål eller genomsnittligt inflationsmål. Detta är en förändring jämfört med förarbetena till den nuvarande riksbankslagen, där ett prisnivåmål uttryckligen utesluts. Riksbanken stödjer en sådan förändring, då sådana alternativ till inflationsmål för närvarande övervägs av andra centralbanker (t.ex. Federal Reserve).

Dessutom framgår det att Riksbanken inte ska beakta s.k. finansiella obalanser utöver deras effekt på inflationen och realekonomin. Finansiell stabilitet ska således inte vara ett separat mål för penningpolitiken. Riksbankens syn är dock att finansiell instabilitet alltid har konsekvenser för inflationen och realekonomin, t.ex. genom att finansiell instabilitet påverkar den penningpolitiska transmissionsmekanismen. Riksbanken tolkar därför lagförslaget som att det kan vara motiverat att ta hänsyn till den finansiella stabiliteten i de penningpolitiska besluten.

Uppgifter – 2 kap. 2–3 §§

Penningpolitik

Författningsförslag 2 kap. 2 §

2 § Riksbankens uppgift att bedriva penningpolitik innebär att den ska vidta sådana åtgärder som anges i detta kapitel, i syfte att uppnå det mål och ta den hänsyn som avses i 1 §.

Synpunkter på författningsförslaget

Författningsförslagen i kapitel 2 och 3 innebär att likviditetsverktygen för penningpolitik och finansiell stabilitet delas upp, vilket skapar otydlighet och svårigheter i tillämpningen av lagen. Att ”ge kredit i svenska kronor” i penningpolitiskt syfte (se 2 kap. 4 §) är i princip samma sak som det ”generella likviditetsstöd” som ges i syfte att stabilisera det finansiella systemet (se 3 kap. 11 §). Riksbanken anser därför att befogenheterna i bestämmelserna bör integreras. Skälet till detta är att det i praktiken kommer att vara svårt att använda två separata verktyg som är så närliggande och som båda får användas mot marknadsstörningar (se remissvaret avsnitt 1 för Riksbankens synpunkter på gränsdragningsproblematiken). Ett annat problem som denna uppdelning får till följd är att helt olika EU-rättsliga regler aktualiseras för de olika verktygen. Om verktyget betecknas som ett finansiellt stabilitetsverktyg kommer EU-godkännande att krävas, vilket inte behövs då verktygen betecknas som penningpolitiskt. Se även synpunkter på 3 kap. 11 §.

Ytterligare ett problem (som betonas i remissvaret) är att kreditgivning klassas som penningpolitik vid ”begränsad oro” på interbankmarknaden, men som finansiell stabilitet om ”stor oro” föreligger på de finansiella marknaderna. Men bedömningen av vad som är ”begränsad oro” respektive ”stor oro” är svår att göra, och gränsdragningen i lagförslaget innebär att Riksbanken inte får ge kredit eller ingå återköpsavtal i penningpolitiskt syfte om det råder stor oro, vilket är en betydande begränsning. Det är dessutom mer sannolikt att realekonomin och inflationen påverkas vid ”stor oro” på finansiella marknader, och därför att penningpolitiken behöver anpassas.

En följd av den uppdelning som gjorts av verktygen är att instruktionsförbudet i artikel 130 i EUF-fördraget respektive artikel 7 i ECBS-stadgan inte gäller för det generella likviditetsstödet då det särskiljs från penningpolitiken. Riksbanken ifrågasätter därför om en sådan snävare definition av penningpolitik i Sverige är förenlig med EU-rätten. Det finns skäl att på goda grunder anta att begreppet monetär politik och de uppgifter som ingår i begreppet enligt artikel 127 i fördraget har en fast kärna som medlemsstater med undantag inte kan inskränka. För det fall detta var möjligt skulle medlemsstater kunna urholka sin centralbanks oberoende genom att införa allt för snäva definitioner av begreppet och uppgifterna.

Riksbanken ställer sig också frågande till hur detta förhåller sig till de/det konvergenskrav som finns/åligger länder med undantag då lagförslaget innebär att en

åtskillnad införs mellan svensk rätt och hur generellt likviditetsstöd är utformat inom euroområdet.

Ett relaterat problem med lagförslaget är att huvudsyftet med en viss åtgärd bestämmer huruvida denna åtgärd ska klassificeras som penningpolitik eller finansiell stabilitet. Det är ofta svårt att avgöra vad som är huvudsyftet med en åtgärd, då åtgärder i en krissituation vanligtvis har båda syftena. Även om det i vissa situationer vore möjligt att avgöra huvudsyftet så är utredningens förslag problematiskt. En åtgärd vars huvudsyfte är finansiell stabilitet men som även har penningpolitiskt syfte skulle då inte kunna fattas självständigt av Riksbanken. Detta skulle leda till att definitionen av penningpolitiken är smalare än i EU-rätten, vilket inte bör vara förenligt med EU-rättsliga regler. I situationer som kräver åtgärder i penningpolitiskt syfte måste sådana åtgärder kunna beslutas självständigt av Riksbanken.

Se mer i synpunkterna till 3 kap. 11 § nedan.

Växelkursstyrning

Författningsförslag 2 kap. 3 §

3 § Om regeringen har beslutat om ett mål för växelkursen enligt lagen (1998:1404) om valutapolitik, ska Riksbanken tillämpa målet utan att åsidosätta prisstabilitetsmålet.

Sådana valutainterventioner som avses i 4 § tredje stycket ska genomföras med beaktande av vilket växelkurssystem som gäller.

Synpunkter på författningskommentaren

Av författningskommentaren framgår att eftersom regeringens beslut ska fattas med beaktande av prisstabilitetsmålet skulle ett eventuellt växelkursmål vara ett intermediärt mål för att nå prisstabilitet.

Dessutom framgår att Riksbanken inte ska genomföra valutainterventioner i en sådan omfattning eller på ett sådant sätt att det i praktiken blir fråga om en regim med fast eller på annat sätt målsatt växelkurs när regeringen har beslutat att valutakursen ska vara rörlig. Detta innebär att en gräns för växelkursen, såsom har införts i Schweiz och Tjeckien, inte är förenlig med lagförslaget. Detta innebär visserligen en begränsning jämfört med andra centralbanker, men inte någon förändring jämfört med den nuvarande lagen.

Befogenheter – 2 kap. 4–7 §§

Räntestyrnings- och likviditetsinstrument

Författningsförslag 2 kap. 4 §

4 § Riksbanken får, i förhållande till finansiella företag, såväl i svenska kronor som i utländsk valuta,

1. ta emot inlåning,
2. ge kredit i ~~svenska kronor och utländsk valuta~~ mot betryggande säkerhet,
3. ingå återköpsavtal,
4. köpa och sälja svenska statspapper på andrahandsmarknaden.

Riksbanken ska bestämma styrränta för de transaktioner som anges i första stycket 1–3. Riksbanken får genomföra valutainterventioner och köpa, sälja och förmedla valuta samt rättigheter och skyldigheter som anknyter till sådana tillgångar samt ge ut och omsätta egna skuldebrev i såväl svenska kronor som i utländsk valuta.

Synpunkter på författningsförslaget

Författningsförslaget tillåter inte Riksbanken att ge ut och omsätta egna skuldebrev i utländsk valuta, endast i svenska kronor. Detta innebär en begränsning jämfört med nu gällande rätt och en begränsning av den penningpolitiska verktygslådan (se kommentarer på författningsförslaget 10 kap. § 1).

I författningsförslaget anges att Riksbanken får genomföra valutainterventioner. Av författningskommentaren framgår att Riksbanken får genomföra valutainterventioner i penningpolitiskt syfte för att påverka växelkursen inom ramen för gällande växelkursregim. Författningsförslaget tillåter dock inte Riksbanken att genomföra valutatransaktioner i syfte att påverka banksystemets likviditetsposition i svenska kronor gentemot Riksbanken eller att genomföra valutatransaktioner med svenska kronor inblandat utan att ha som ambition att påverka växelkursen. Förslaget innebär således en begränsning jämfört med nu gällande lag där Riksbanken kan köpa och sälja valuta för att i den dagliga likviditetshanteringen kunna påverka banksystemets likviditetsposition i svenska kronor gentemot Riksbanken, utan att påverka valutakursen. Att vid sidan av instrument i enbart inhemsk valuta kunna använda valutamarknaden är ett standardinstrument för många centralbanker och är från tid till annan de mest effektiva instrumenten för Riksbankens dagliga likviditetshantering och genomförande av penningpolitiken.¹ Förslaget innebär en begränsning jämfört med nu gällande lag som inom området penningpolitik tillåter Riksbanken att köpa och sälja valuta. Förslaget om

¹ Ett exempel på tillfälle som motiverar att Riksbanken är aktiv i valutamarknaden utan ambition att påverka växelkursen är möjligheten att kunna hantera EU-betalningar i svenska kronor. Mottagande centralbank erhåller svenska kronor som den vill växla till utländsk valuta (EUR). Riksbanken kan för att undvika onödig volatilitet i växelkursen erbjuda den utländska centralbanken att växla svenska kronor mot den utländska valutan. Riksbanken kan sedan under en utdragen period köpa tillbaka den utländska valutan (EUR i detta fall) på marknaden för att undvika kortsiktigt högre volatilitet i växelkursen.

Riksbankens ”Räntestyrnings- och likviditetsinstrument” behöver därför kompletteras med en möjlighet för Riksbanken att ”genomföra valutatransaktioner” i syfte att påverka eller styra banksystemets likviditetsposition i svenska kronor gentemot Riksbanken. Detta innebär då att Riksbanken även fortsättningsvis ska ha möjlighet att tillföra och dränera likviditet i den inhemska valutan samt genomföra valutatransaktioner i syfte att mildra kortsiktig volatilitet i växelkursen.²

Vidare avser den föreslagna författningsändringen att förtydliga att enbart de finansiella företag som uppfyller villkoren exempelvis kan ges kredit. AP-fonderna definieras enligt 1 kap. 12 § som finansiella företag fastän de enligt 1 kap. 1 § första stycket lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder är myndigheter. Att i riksbankslagen skriva och ge sken av att vi kan ge kredit till myndigheter kan strida mot förbudet mot monetär finansiering som finns stipulerat i artikel 123 i Fördraget om Europeiska Unionens Funktionssätt. Riksbanken är medveten om att det inte har skett någon ändring i sak vad gäller bestämmelserna i nya riksbankslagen. AP-fonderna är idag definierade som finansinstitut enligt 6 kap. 1 § andra stycket lag (1988:1385) om Sveriges riksbank (nuvarande riksbankslag). Skillnaden mot nya riksbankslagen är att det i 6 kap. 5 § nuvarande riksbankslag inte finns någon utpekad krets till vilken kredit kan ges.

Synpunkter på författningskommentaren

Författningskommentaren förtydligar att ”köp av statspapper på andrahandsmarknaden är allmänt sett förenligt med bestämmelserna om monetär finansiering”. Detta är ett bra förtydligande jämfört med dagens lagstiftning, som gör det enklare att motivera köp av statsobligationer i framtiden.

Dock skrivs att ”Riksbanken behöver dock även beakta EU-domstolens rättspraxis avseende förutsättningarna för köp av statspapper.” Det är otydligt exakt vad utredningen menar med detta, men mer information ges i betänkandetexten (se nedan).

Synpunkter på övervägandena i betänkandetexten

I avsnitt 18.5.4, sid. 793–794, står: ”Den unionsrättsliga proportionalitetsprincipen innebär att ECB inte får köpa en alltför stor andel av euroområdet statsobligationer... I det beslut som prövades i rättsfallet [Weiss- domen] gällde en begränsning såtillvida att Eurosystemets centralbanker inte får inneha mer än 33 procent av en enskild emission avseende obligationer emitterade av staten i en medlemsstat eller 33 procent av utestående värdepapper som emitterats av dess myndigheter... de innehavsbegränsningar som gällde för Eurosystemet var tillräckliga för att någon konflikt

² Enligt nuvarande lagstiftning kan Riksbanken vid behov använda valutatransaktioner inklusive valutaswappar som ett effektivt verktyg för att styra banksystemets likviditetsposition i SEK gentemot Riksbanken. Dessa behöver ingå i Riksbankens instrumentarsenal för att kunna hantera oförutsedda likviditetsstörningar i banksystemets likviditetsposition gentemot Riksbanken på ett effektivt sätt. Exempel på oförutsedda likviditetsstörningar är förändringar i allmänhetens efterfrågan på sedlar och mynt, eller utländska centralbankers placeringar på korrespondentkonton i svenska kronor i Riksbanken. Riksbanken genomförde också valutatransaktioner under 2008 för att undvika att banksystemet pendlade mellan under- respektive överskott gentemot Riksbanken. Inslaget av oförutsedda likviditetsstörningar förväntas öka framöver bland annat på grund av CCP-inlåningsfacilitet, e-krona och omedelbara betalningar.

med artikel 123 inte skulle anses föreligga. För Riksbanken finns det skäl att beakta denna rättspraxis. Riksbanken bör således undvika att köpa en alltför stor del av ett enskilt lån svenska statspapper eller att inneha en alltför stor andel av den totala mängden utestående statspapper.” Detta kan tolkas som att utredningen inte skulle acceptera så stora obligationsköp som Riksbanken har gjort under de senaste åren, och skulle således innebära en kraftig begränsning av den penningpolitiska verktygslådan, vilket Riksbanken inte stöder.

I avsnitt 18.11.1, sid. 820, står: ”Vidare är det kommitténs uppfattning att krediterna inte ska villkoras när det gäller vilken typ av lån de finansiella företagen ger... finns exempel på att centralbanker har erbjudit krediter under villkoret att motparterna expanderat sin kreditgivning till vissa specifika ändamål. Det innebär att kreditgivningen utformas på ett sådant sätt att de penningpolitiska motparterna ges incitament att i sin tur erbjuda krediter eller vidta andra åtgärder som gynnar kredit- och resursallokeringen i en eller flera branscher framför andra. Det är inte en centralbanksuppgift.” Betänkandetexten utesluter således åtgärder liknande Bank of Englands ”funding for lending” eller ECB:s TLTRO-program. Riksbanken har tidigare övervägt liknande åtgärder, och har nyligen genomfört sådan utlåning för att trygga kreditförsörjningen till icke-finansiella företag, och i synnerhet små och medelstora företag. Även detta innebär således en tydlig begränsning jämfört med dagens lagstiftning, och stöds inte av Riksbanken.

Köp och försäljning av andra finansiella instrument än svenska statspapper

Författningsförslag 2 kap. 5 §

5 § Riksbanken får köpa och sälja andra finansiella instrument som är upptagna till handel på en reglerad marknad än sådana statspapper som avses i 4 § första stycket 4, om det finns synnerliga skäl.

Synpunkter på författningsförslaget

Förslaget att Riksbanken endast får köpa andra värdepapper än statspapper om synnerliga skäl föreligger är en begränsning jämfört med idag, och är sannolikt inte förenligt med EU-rätten.

Varken i författningsförslaget eller i författningskommentaren preciseras vad som menas med ”synnerliga skäl”. Detta görs dock i betänkandetexten (se nedan). Varför krav ställs på att de finansiella instrument andra än svenska statspapper som Riksbanken får köpa och sälja ska vara upptagna till handel på en reglerad marknad motiveras vare sig i författningsförslaget, författningskommentaren eller i betänkandetexten. Ett krav på att värdepappren ska vara upptagna till handel på en reglerad marknad bör inte införas eftersom det innebär en alltför stark begränsning av vilka typer av värdepapper Riksbanken får köpa eller sälja i penningpolitiskt syfte – exempelvis kan detta innebära att Riksbanken inte kan köpa eller sälja företagsobligationer.

Liknande befogenheter föreslås gälla inom finansiell stabilitet, vilket leder till gränsdragningsproblem. Se mer under 3 kap. 12 §.

Synpunkter på övervägandena i betänkandetexten

I avsnitt 18.11.3, sid. 827–828, står: "Vad som utgör synnerliga skäl kan variera beroende på vilken situation som föreligger. Kommittén vill dock betona att både förändringar i styrräntor och statsobligationsköp i allmänhet är att föredra framför köp av privata tillgångar. Vidare är det i allmänhet inte lämpligt med köp av privata tillgångar vid begränsade avvikelser från inflationsmålet... köp av privata tillgångar endast bör ske om resultatet står i rimligt förhållande till hur åtgärden förväntas påverka risker för Riksbankens och statens finanser... åtgärden ska utformas så att kredit- och resursallokeringen påverkas i så liten utsträckning som möjligt... Ett skäl för kommitténs ställningstagande är att räntegolvet kan vara begränsande även i framtiden samt att mängden svenska statsobligationer är begränsad och kan bli än mindre i framtiden... Sammantaget är det inte osannolikt att det i framtiden kan uppkomma en situation då styrräntan inte kan sänkas mer och då köp av statsobligationer inte är en lämplig åtgärd på grund av begränsad tillgång. Köp av privata värdepapper kan under sådana förhållanden bidra till att bibehålla trovärdigheten kring att Riksbanken kan ta ansvar för att uppnå inflationsmålet." Formuleringarna innebär således att real hänsyn inte är tillräckligt för att köpa privata värdepapper, utan det krävs att inflationen avviker ordentligt från målet, och att trovärdigheten för inflationsmålet är hotat. I en sådan situation menar utredningen att Riksbanken i första hand ska sänka reporäntan och köpa statsobligationer, och först därefter kan det vara aktuellt med köp av privata värdepapper. Riksbanken stöder inte att det penningpolitiska handlingsutrymmet begränsas genom att det anges en rangordning av verktygen. Vilka åtgärder som är mest lämpliga beror på läget i ekonomin och vilken typ av chock som drabbar den. Riksbanken menar till exempel att real hänsyn kan motivera köp av privata värdepapper, jfr. penningpolitiskt beslut 19 mars 2020.

Kapitel 3. Det finansiella systemet

Uppgifter – 3 kap. 2–7 §§

System för betalningsavveckling – 3 kap. 2 och 3 §§

Frågan om var uppgifterna att tillhandahålla system för betalningsavveckling hör hemma har berörts tidigare, bl.a. under kommentaren till 9 kap. 13 § regeringsformen.

Riksbanken menar att uppgifterna faller in under den ECBS-relaterade uppgiften främja ett väl fungerande betalningssystem, varför uppgiften tillhör det område som instruktionsförbudet omfattar. Av den anledningen bör bestämmelserna i 3 kap. 2 och 3 §§ flyttas över till 2 kap. Detta innebär inga behov av följdändringar i 3 kap. i fråga om terminologi enligt Riksbankens bedömning. 3 kap. handlar om det finansiella systemet och stabiliteten i det systemet. Betalningssystem är förvisso en del av det finansiella systemet men sådana betalningssystem som ägs eller drivs av Riksbanken hör hemma inom penningpolitikens område enligt gällande rätt (se vidare kommentaren till 9 kap. 13 §). Sådana system är ju integrerade i uppgiften att tillhandahålla slutliga betalningsmedel (centralbankspengar). De betalningssystem som inte tillhandahåller slutliga betalningsmedel faller givetvis utanför instruktionsförbudet.

Övervakning av det finansiella systemet i allmänhet

Författningsförslag 3 kap. 4 §

4 § Riksbanken ska bedöma om det finansiella systemet är stabilt och effektivt och verka för att identifiera sårbarheter och risker ~~i det finansiella systemet som kan leda till antingen kan orsaka~~ allvarliga störningar eller betydande effektivitetsförluster ~~i det finansiella systemet eller leda till finansiella obalanser~~. Riksbanken ska redovisa sina bedömningar avseende sårbarheter och risker.

Om Riksbanken bedömer att åtgärder krävs från någon annan myndighet än Riksbanken för att minska ~~risken för sårbarheter och risker enligt första stycket~~ allvarliga finansiella störningar i den svenska ekonomin, ska Riksbanken uppmärksamma myndigheten och andra berörda på detta.

Synpunkter på författningsförslaget

Ändringsförslagen i denna bestämmelse är motiverade av följande. För det första, bör Riksbanken ha en tydlig och bred uppgift att identifiera och bedöma sårbarheter och risker som kan hota stabiliteten och effektiviteten i det finansiella systemet eller leda till finansiella obalanser. För det andra, bör Riksbanken ha en lagstadgad skyldighet att redovisa sina bedömningar avseende sårbarheter och risker. För det tredje, bör det vara möjligt att utläsa vad Riksbankens övervakningsuppgift på detta område omfattar direkt av denna bestämmelse. På det sätt bestämmelsen nu är skriven införs en mängd begrepp och uppdelningar som medför att läsaren parallellt måste beakta både andra

delar av lagen och olika författningskommentarer för att kunna förstå uppgiften, och dess omfattning är ändå otydlig. Detta är olyckligt.

Ett problem är att beskrivningen av de sårbarheter och risker som Riksbanken ska söka identifiera (enligt första stycket) är onödigt begränsad ("i det finansiella systemet"). Det är exempelvis oklart om Riksbanken även förväntas söka identifiera sårbarheter och risker som är förknippade med finansiella obalanser, som t.ex. hushållens höga skuldsättning. Mot bakgrund av utredningens förslag att Riksbanken, inom ramen för penningpolitiken, bör ta hänsyn till finansiella obalanser, bör också denna övervakningsparagraf ge Riksbanken i uttrycklig uppgift att även söka identifiera sårbarheter och risker som är förknippade med sådana obalanser. För att i bestämmelsen tydliggöra övervakningsuppgiftens omfattning föreslås därför att Riksbanken ges i uppgift att verka för att identifiera sårbarheter och risker som *antingen* kan orsaka allvarliga störningar eller betydande effektivitetsförluster i det finansiella systemet *eller* leda till finansiella obalanser. Båda typerna av sårbarheter och risker kan leda till stora samhällsekonomiska kostnader och dessutom påverka realekonomin och penningpolitiken.

Vidare bör det vara tydligt att de sårbarheter och risker som Riksbanken förväntas uppmärksamma andra myndigheter på (enligt andra stycket) är samma sårbarheter och risker som Riksbanken ska verka för att identifiera (enligt första stycket). Så är inte fallet i den föreslagna bestämmelsen, då de sårbarheter och risker som nämns i andra stycket är bredare än de som nämns i första stycket. Även vid beaktande av författningskommentaren till denna bestämmelse samt av bestämmelsen om omvärldsbevakning och forskning, 1 kap. 9 §, som författningskommentaren till denna bestämmelse refererar till, är det oklart vilken typ av sårbarheter och risker som omfattas av Riksbankens övervakningsuppgift. Ett naturligt sätt att undvika denna problematik vore att göra en referens i andra stycket till de sårbarheter och risker som beskrivs i första stycket, vilket skapar en naturlig logik i uppbyggnaden av bestämmelsen och också gör lagen väsentligt enklare och tydligare. En sådan koppling förutsätter dock att beskrivningen av uppgiften i första stycket breddas och att Riksbanken får i uppgift att identifiera och bedöma sårbarheter och risker som kan hota stabiliteten och effektiviteten i det finansiella systemet eller leda till finansiella obalanser (se förslag ovan).

Ett ytterligare problem med kommitténs förslag är att det är oklart vad som avses med "*riskerna för allvarliga finansiella störningar i den svenska ekonomin*" i andra stycket i bestämmelsen. I författningskommentaren anges att uttrycket avser "risker i det finansiella systemet och finansiella risker *utanför* det finansiella systemet". Av denna förklaring framgår inte att det finns ett krav på att dessa risker ska vara "allvarliga" för att kravet ska aktualiseras, vilket varken överensstämmer med vad som står i bestämmelsens första eller andra stycke. Även detta problem undviks om bestämmelsen skulle omformuleras enligt Riksbankens förslag.

Slutligen finner Riksbanken det angeläget att det av riksbankslagen framgår att Riksbanken ska redovisa sina bedömningar av risker och sårbarheter. I den nya

riksbankslagen föreslås tydliga rapporteringskrav, såväl avseende penningpolitik som kontanthantering. Kommittén anger att formerna för information till allmänheten och redogörelser till riksdagen kodifieras i lag i huvudsak i enlighet med den praxis som utvecklats av Riksbanken. Riksbanken har gett ut en rapport om finansiell stabilitet i drygt 20 års tid. Det vore därför rimligt att det infördes ett rapporteringskrav även på detta område. Ett krav på redovisning av denna typ av analyser vore också naturligt i ljuset av den stora tyngd som kommittén, precis som Riksbanken, lägger vid redovisning och transparens. Nu framgår endast av författningskommentaren att Riksbanken *får* redovisa de iakttagelser Riksbanken gör om tillståndet i det finansiella systemet. Ett explicit krav bör antingen skrivas in i denna bestämmelse eller i 12 kap., samtidigt som det i denna bestämmelse ges en referens till bestämmelsen i 12 kap. (på samma sätt som för penningpolitik och kontanthantering). Lagtexten i 12 kap. skulle t.ex. kunna lyda: "Riksbanken ska regelbundet och minst en gång per år till finansutskottet redogöra för sina bedömningar av sårbarheter och risker som antingen kan orsaka allvarliga störningar eller betydande effektivitetsförluster i det finansiella systemet eller leda till finansiella obalanser." Ett sådant krav stämmer också väl överens med Riksbankens deltagande vid finansutskottets årliga utfrågningar om finansiell stabilitet.

De ändringsförslag som redovisas ovan avseende 3 kap. 4 § syftar till att göra det möjligt att av bestämmelsen utläsa att Riksbanken har ett tydligt och brett övervakningsansvar på detta område och att lagfästa att Riksbanken ska redovisa sina bedömningar av sårbarheter och risker.

Synpunkter på författningsförslaget och övervägandena i betänkandetexten

TIBER-SE

Riksbanken skulle vilja att det i lagtexten och i propositionen införs en text som möjliggör för Riksbanken att kunna fortsätta arbeta med TIBER-SE, ett ramverk som syftar till att stärka finansiella företags motståndskraft mot cyberattacker, som en del av övervakningen av det finansiella systemet i allmänhet. Bakgrunden är att Riksbanken arbetar med att införa TIBER-SE. Ramverket togs ursprungligen fram av Europeiska centralbanken (ECB) som TIBER-EU (Threat Intelligence-based Ethical Red Teaming). TIBER-SE är den svenska implementeringen av TIBER-EU. Ramverket föreskriver att om en jurisdiktion beslutar sig för att implementera TIBER-EU, så kräver det ett formellt beslut av en myndighets styrelse och helst då av en centralbank. Den myndigheten blir då "lead authority" med ansvar för implementering och koordinering av ramverket. Riksbankens direktion har i december 2019 tagit beslut om att implementera TIBER-SE. Ett sätt att förbättra motståndskraften hos finansiella företag är att genomföra tester som simulerar en cyberattack. Riksbanken ansvarar för ramverket och har en roll i utförandet av testerna men utför dem inte själv. De finansiella företag som ska ingå i TIBER-SE är sådana som är kritiska för det svenska finansiella systemet och omfattar sålunda inte enbart finansiell infrastruktur.

Det är frivilligt för finansiella företag att ansluta sig till TIBER-SE men när de väl har gjort det, är det bindande att delta. Riksbanken har identifierat cyberhot som en av de största riskerna för finansiell stabilitet och arbetar med cyberrisker och TIBER-SE som en del av

uppdraget att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Arbetet med TIBER-SE låter sig *idag* inte riktigt placeras in i facket övervakning av finansiell infrastruktur, eftersom det även omfattar andra finansiella företag. Riksbanken vill även fortsättningsvis kunna arbeta med TIBER-SE, förslagsvis som en del av övervakningen av det finansiella systemet i allmänhet. Detta är ett exempel på begränsningar för Riksbankens verksamhet som införs till följd av den höga detaljeringsgraden i förslaget till ny riksbankslag. I första hand borde lagen formuleras mer generell så att risken för denna typ av begränsningar minskar. I andra hand önskar Riksbanken sig ett förarbetsuttalande som möjliggör detta arbete. Riksbanken kan vid behov bistå med ytterligare information och/eller förslag på text.

Övervakning av den finansiella infrastrukturen och betalningsmarknadens utveckling

Författningsförslag 3 kap. 5 §

5 § Riksbanken ska övervaka centrala motparter och andra clearingorganisationer, sådana system som avses i lagen (1999:1309) om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden, värdepapperscentraler, och transaktionsregister och som är systemviktiga och därmed viktiga för den finansiella stabiliteten i Sverige. Riksbanken får även övervaka den verksamhet som drivs av andra juridiska personer som är av särskild betydelse för den finansiella infrastrukturen i Sverige. Som ett led i övervakningen, ska Riksbanken ha rätt att ställa krav på att ett systemviktigt företag under övervakning ska vara deltagare i Riksbankens system för betalningsavveckling. Riksbanken ska även kunna kräva att en central motpart ska ha inlåningskonto i Riksbanken. Riksbanken ska följa betalningsmarknadens utveckling.

Synpunkter på författningsförslaget

Riksbankens övervakning är riskbaserad, vilket innebär att urvalet av den finansiella infrastruktur som övervakas sker efter följande sex kriterier som ska påvisa systemviktighet:

1. antalet transaktioner och värdet på de transaktioner som systemet hanterar
2. systemets marknadsandelar
3. de marknader som systemet är verksamt på
4. tillgängliga alternativ som kan användas på kort sikt
5. sammankoppling med andra institut och finansiella institutioner
6. systemets betydelse för implementeringen av penningpolitiken.

Samtliga kriterier behöver inte vara uppfyllda för att en finansiell infrastruktur ska bli föremål för Riksbankens övervakning; det kan räcka att ett av kriterierna är uppfyllt. Givet den roll Riksbanken har i övervakningen och som också beskrivs i betänkandetexten, är Riksbanken enbart intresserad av att övervaka finansiell infrastruktur som är systemviktig och därmed viktig för finansiell stabilitet i Sverige. Som exempel kan nämnas att om flera clearingorganisationer skulle etablera sig i Sverige

men enbart ett fåtal skulle bedömas vara systemviktiga, vill Riksbanken enbart kunna övervaka dessa och inte samtliga.

När det gäller de juridiska personer som är av särskild betydelse för den finansiella infrastrukturen i Sverige, vill Riksbanken i första hand kunna inhämta uppgifter ifrån dessa. Riksbanken tycker att det är väldigt viktigt och uppskattar möjligheten att även kunna övervaka juridiska personer som är av särskild betydelse för den finansiella infrastrukturen, om behov uppstår eller om de spelar en kritisk roll för den finansiella infrastrukturen i Sverige, men vill ha valmöjlighet i denna fråga och inte att det ska vara ett obligatoriskt moment. Att stå under Riksbankens övervakning innebär att man ska leva upp till CPMI-IOSCO:s principer för finansiell infrastruktur (PFMI) som tar sikte på betalningssystem, clearingorganisationer, centrala motparter, värdepapperscentraler och transaktionsregister. Principerna kan inte tillämpas i sin helhet på alla juridiska personer som kan komma att stå under övervakning, t.ex. Bankföreningen i egenskap av ägare för Dataclearingen. För sådana juridiska personer behöver Riksbanken ha en annan ansats i övervakningen och bestämma vilka principer som kan bli aktuella i just det enskilda fallet. Det kan exempelvis röra sig om intern styrning och kontroll och operationell risk.

Enligt PFMI ska en finansiell infrastruktur helst avveckla sina betalningar i centralbankspengar, det vill säga på ett konto som tillhandahålls av centralbanken. Detta är det säkraste sättet att avveckla betalningar på, eftersom en centralbank inte anses kunna fallera, till skillnad från en kommersiell bank. Av den anledningen vill Riksbanken kunna ställa krav på företag som driver systemviktig finansiell infrastruktur om att delta i Riksbankens system för betalningssavveckling i syfte att genomföra betalningar i centralbankspengar.

Riksbanken har enligt EU-förordningen om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister (EMIR) möjlighet att ställa krav på centrala motparter från tredje land. Ett av dessa krav är att de ska öppna ett inlåningskonto i Riksbanken. Som en riskminimerande åtgärd, vill Riksbanken kunna ställa motsvarande krav på centrala motparter som den övervakar enligt denna bestämmelse.

Synpunkter på författningskommentaren

Av författningskommentaren framgår det att de system som avses i lagen (1999:1309) om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden omfattar såväl anmälda som icke anmälda avvecklingssystem. Eftersom anmält avvecklingssystem är ett begrepp som definieras i lagen, bör författningskommentaren, när det gäller *icke anmälda* avvecklingssystem, hänvisa till lagens begrepp, nämligen *likställt* avvecklingssystem.

Riksbankens krisförberedande arbete

Författningsförslag 3 kap. 7 §

7 § Riksbanken ska planera och förbereda sig för att skapa en god förmåga att motverka allvarliga störningar i det finansiella systemet i Sverige. Som ett led i

detta ska Riksbanken identifiera likviditetsstödande åtgärder som kan användas för att motverka sådana störningar. Riksbanken ska offentliggöra vilka faciliteter som Riksbanken kommer att tillhandahålla och de närmare villkoren för dem, om det inte är olämpligt med hänsyn till det finansiella systemets stabilitet eller effektivitet. Riksbanken får delta i resolutionskollegier och medverka i annat krisförberedande arbete som organiseras av andra i Sverige eller utomlands.

Synpunkter på författningsförslaget

Riksbanken är övervägande positiv till förslaget om Riksbankens krisförberedande arbete. Riksbanken anser dock inte att Riksbanken i lag ska åläggas att i förväg offentliggöra vilka faciliteter som den kommer att tillhandahålla och de närmare villkoren för dem, även om det införs en möjlighet att avstå från detta med hänsyn till det finansiella systemets stabilitet eller effektivitet.

Synen på hur öppen en centralbank bör vara på förhand kring olika likviditetsstödande åtgärder skiljer sig vitt mellan olika centralbanker. Det beror på att frågan är komplicerad. För centralbanker gäller det å ena sidan att undvika ett alltför stort risktagande bland bankerna i normala tider, så kallad *moral hazard*, vilket kan bli fallet om bankerna är alltför trygga i förvisningen om att alltid bli räddade av centralbanken. Å andra sidan vill man undvika att banker i verkligt behov av likviditetsstöd avstår eller väntar för länge med att söka stöd för att undvika att drabbas av *stigma* för detta, det vill säga att andra aktörer drar tillbaka sin finansiering till banken när det blir känt att den erhållit sådant stöd och därmed förvärrar situationen. Det är viktigt att parera motstridiga effekter, särskilt att säkerställa att likviditetsstöd når de företag som är i störst behov av det, utan att risktagandet bland banker ökar på ett sätt som är alltför kostsamt för samhällsekonomin. För att nå dithän krävs i regel komplicerade avvägningar såväl i utformningen av villkoren för likviditetsstöd som när det gäller graden av transparens kring dessa. Enligt Riksbankens mening är det olämpligt att i lag införa en grundregel som innebär att Riksbanken ska offentliggöra faciliteter och de närmare villkoren för dessa, eftersom detta i grunden är en fråga om policyanalys som det bör åligga Riksbankens direktion att fatta beslut om och faciliteterna behöver utformas från fall till fall.

Som betonas i inledningen till betänkandets avsnitt 22.7 om generellt likviditetsstöd är det viktigt att Riksbanken har flexibla verktyg som kan anpassas efter den uppkomna situationen.³ Detta gör det både svårt och mindre ändamålsenligt att för vissa typer av åtgärder införa krav på offentliggörande av de närmare villkoren. Om Riksbanken däremot beslutar att inrätta försäkringsliknande likviditetsfaciliteter, som exempelvis de särskilda faciliteter som beskrivs i avsnitt 22.8 i betänkandet, är det självklart att anslutna företag kommer att känna till de närmare villkoren, eftersom de antingen

³ På sid. 958 i betänkandet påpekas att det krävs att Riksbankens likviditetsstödande åtgärder kan anpassas till den typ av störningar som föreligger, att Riksbanken kan behöva vidta åtgärder som sällan används och vars effekter inte går att exakt förutse, samt att Riksbanken kan behöva prova nya åtgärder för att nå det resultat som eftersträvas. Detta uttryckliga behov av flexibilitet styrks av erfarenheterna från finanskrisen 2008-10, då bland annat villkoren för Riksbankens krediterbjudanden, t.ex. ränta, löptider, säkerhetskrav och kretsen av motparter, kom att behöva ändras efterhand som situationen utvecklades.

överenskommit i avtal eller fastställts i föreskrifter. Om en avtalslösning väljs är det troligt att Riksbanken även kommer att göra villkoren tillgängliga inte bara för deltagarna utan också för en bredare allmänhet, även om detta i sig inte skulle påverka förutsebarheten för de deltagande företagen. Väljs föreskriftsvarianten blir villkoren offentliga ändå.

Redan idag redogör Riksbanken till viss del för de principer och kriterier man beaktar vid beslut om nödkrediter.⁴ Dock är det inte möjligt att i förväg offentliggöra de närmare villkoren för en specifik nödkredit till ett enskilt institut. Förutom att uppfylla kriterier om exempelvis livskraft och systemviktighet måste givetvis hänsyn tas till den aktuella situationen, inklusive de säkerheter institutet kan ställa mot nödkrediten, vilket kan variera avsevärt från företag till företag. Nödkrediten måste även godkännas av ECB och kan också behöva godkännas av EU-kommissionen.

En ytterligare aspekt att beakta är att begreppet "faciliteter", som används i lagförslaget, inte är närmare definierat i betänkandet, vilket innebär att det är oklart vilka åtgärder som faktiskt omfattas av kravet.⁵

Mot ovanstående bakgrund anser Riksbanken att det inte är lämpligt att i lag införa krav på att Riksbanken ska offentliggöra vilka faciliteter som den kommer att tillhandahålla för att motverka allvarliga störningar i det finansiella systemet i Sverige och de närmare villkoren för dessa faciliteter. Detta skapar en presumtion om en hög grad av transparens kring Riksbankens planering för krissituationer (vilken förstärks ytterligare i betänkandetexten (se nedan)), även om det införs en möjlighet att avstå från offentliggörande med hänsyn till det finansiella systemets stabilitet eller effektivitet. När åtgärderna väl har genomförts är det dock generellt naturligt att offentliggöra information om detta (såvida det inte finns sekretessaspekter att beakta).

Synpunkter på författningskommentaren

Enligt författningskommentaren skulle den skyldighet att offentliggöra faciliteter och de närmare villkoren för dem som föreslås i tredje meningen gälla "både för Riksbankens generella faciliteter och för dess nödkrediter". Riksbanken konstaterar att begreppet "generella faciliteter" inte är definierat och inte används på annan plats i betänkandet. I övrigt hänvisas till synpunkterna i föregående punkt.

⁴ Policy för prissättning av särskilt likviditetsstöd, Riksbanken, 2019-03-06, <https://www.riksbank.se/globalassets/media/dagordningar--protokoll/protokollsbilagor/direktionen/2019/policy-for-prissattning-av-sarskilt-likviditetstod.pdf>

⁵ Med en "facilitet" avses ofta ett på förhand upprättat arrangemang, där anslutna företag på eget initiativ kan få tillgång till centralbankslikviditet på i förväg fastställda villkor. Detta skiljer en "facilitet" från de öppna marknadsoperationer som genomfördes på Riksbankens initiativ under finanskrisen 2008–10. Då erbjöd Riksbanken krediter genom auktionsförfaranden, där villkoren – till exempel ränta, löptider och säkerhetskrav samt kretsen av motparter – vid varje auktion anpassades till den aktuella situationen.

Synpunkter på övervägandena i betänkandetexten

I avsnitt 24.3 i betänkandet framgår att det bör *”vara möjligt att beträffande generella stödåtgärder i förväg precisera de närmare förutsättningarna... för åtminstone vissa faciliteter.”*

Med hänvisning till synpunkterna på författningsförslaget ovan vill Riksbanken betona att det för vissa generella åtgärder inte är ändamålsenligt att i förväg precisera villkoren eftersom sådana åtgärder är tänkta att kunna anpassas till den specifika situationen. Däremot är villkoren för faciliteter av försäkringstyp alltid kända i förväg, åtminstone av de deltagande företagen.

Befogenheter i fråga om likviditetsstöd – 3 kap. 11–14 §§

Generellt likviditetsstöd

Författningsförslag 3 kap. 11 §

11 § Riksbanken får, om det behövs för att motverka en allvarlig störning i det finansiella systemet i Sverige,

1. ge kredit i svenska kronor eller utländsk valuta mot betryggande säkerhet till svenska företag som står under tillsyn av Finansinspektionen, motsvarande utländska företag som driver verksamhet i Sverige genom filial och centrala motparter, eller
2. ingå återköpsavtal med sådana företag som avses i 1.

Synpunkter på författningsförslaget

Det är positivt att Riksbanken får en lagstadgad befogenhet att erbjuda krediter eller ingå återköpsavtal för att motverka allvarliga störningar i det finansiella systemet. Den nya typ av generellt likviditetsstöd som föreslås i lagförslaget saknar dock motsvarighet inom EU (dvs. ett generellt likviditetsstöd som är avskilt från penningpolitiken) och Riksbanken anser därför att dessa befogenheter inte bör lagfästas i en separat bestämmelse utan integreras med de penningpolitiska verktyg som i lagförslaget återfinns i 2 kap. 4 §. Skälet till detta är att det i praktiken kommer att vara svårt att använda två separata verktyg som är så närliggande och som båda får användas mot marknadsstörningar. (Se även Riksbankens synpunkter på gränsdragningsproblematiken under 2 kap. 2 §.)

Ett annat problem som denna uppdelning av likviditetsverktygen för penningpolitik och finansiell stabilitet (dvs. föreslagna 2 kap. 4 § respektive 3 kap. 11 §) får till följd är att helt olika EU-rättsliga regler aktualiseras (regler motsvarande penningpolitik respektive delar av regelverket för nödkredit) för verktygen vilket medför att det inte ändamålsenligt går att justera vilket verktyg som ska användas beroende på om störningarna i det finansiella systemet ändras. När det gäller relevant unionsrätt för generellt likviditetsstöd redogörs det inte närmare i utredningen för vilka regler Riksbanken behöver beakta och detta försvårar också tillämpningen av verktygen

eftersom unionsrättens regler som det hänvisas till i betänkandet tar sikte på nödkrediter till enskilda institut (se närmare nedan under ”Synpunkter på övervägandena i betänkandetexten”).

Synpunkter på författningskommentaren

Se nedan under ”Synpunkter på övervägandena i betänkandetexten”.

Synpunkter på övervägandena i betänkandetexten

Motsvarighet saknas

Som framgår ovan saknar den nya typ av generellt likviditetsstöd som är frikopplad från penningpolitiken motsvarighet inom EU. Utredningen påpekar dock att många andra centralbanker har fått mandat att vidta generellt likviditetsstöd i finansiellt stabilitetssyfte men utredningen ger inga exempel på EU-länder där centralbanken tilldelats dessa befogenheter *utanför* det penningpolitiska ramverket. Dessa jämförelser är därmed inte relevanta för verktygen som föreslås i utredningen, vilka endast är kopplade till finansiell stabilitet.

Riksbankens oberoende och självständighet

Utöver att lagförslaget medför att instruktionsförbudet inte skulle bli tillämpligt på det nya likviditetsverktyget (se Riksbankens synpunkter på detta i avsnitten om 9 kap. 13 § regeringsformen och 2 kap. 2 §) uppmärksammar Riksbanken att det av utredningen (avsnitt 12.4) framgår att kommittén gör bedömningen att bestämmelsen om myndigheternas självständighet i 12 kap. 2 § regeringsformen inte skulle vara tillämplig avseende det generella likviditetsstödet. Kommittén motiverar denna bedömning med att generellt likviditetsstöd avser *”faktiskt handlande”* av Riksbanken och därmed inte *”tillämpning av lag”* på det sätt som förutsätts för att bestämmelsen om förvaltningens självständighet i 12 kap. 2 § regeringsformen ska vara tillämplig.⁶

Riksbanken anser dock att denna slutsats inte är korrekt eftersom tillämpningen av bestämmelsen om det generella likviditetsstödet medför att Riksbanken måste pröva om de kriterier som finns i lagen är uppfyllda eller inte. Det gäller till exempel om det föreligger en allvarlig störning i det finansiella systemet i Sverige, krav på säkerhet samt relevanta bestämmelser i unionsrätten gällande statligt stöd och förbudet mot monetär finansiering (inklusive företagets soliditet), se närmare nedan. Dessutom finns det enskilda motparter i de fall generellt likviditetsstöd ges. Med hänsyn till detta utgör Riksbankens beslut om generellt likviditetsstöd *”tillämpning av lag”* på det sätt som krävs för att det ska omfattas av bestämmelsen om förvaltningens självständighet i 12 kap. 2 § regeringsformen.

Gränsdragningsproblem

Generellt likviditetsstöd i 3 kap. 11 § (som ska ges för att för att motverka en allvarlig

⁶ Några exempel på faktiskt handlande som nämns i förarbetena är järnvägsdrift, anläggande av vägar och polisens operativa verksamhet (se prop. 1973:90 s. 238). Med tillämpning av lag avses inte bara ärenden i vilka viss av riksdagen beslutad lag tillämpas utan även ärenden i vilka fråga är om tillämpning av verkställighetsföreskrifter till lagen som regeringen kan ha utfärdat med stöd av 8 kap. 13 § i departementsförslaget (prop. 1973:90 s. 398).

störning i det finansiella systemet) innebär vidare en gränsdragningsproblematik gentemot motsvarande likviditetsverktyg som finns i 2 kap. 4 § där likviditetsstöd får ges i penningpolitiskt syfte som också kan ges för att motverka störningar. För att närmare skilja åtgärderna åt anger utredningen att stöd i penningpolitiskt syfte ska lämnas för att motverka "begränsad oro" på interbankmarknaden, medan "generellt likviditetsstöd" i finansiellt stabilitetssyfte ska användas för att motverka "stor oro" på de finansiella marknaderna (sid. 940–941). I praktiken blir detta väldigt svårt att tillämpa då det är så omfattande överlappningar. Exempelvis har "stor oro" på de finansiella marknaderna betydande potential att påverka inte bara den finansiella stabiliteten utan också inflationen och realekonomin. Dessutom är bedömningen av vad som utgör "begränsad oro" respektive "stor oro" svår att göra och krissituationer utvecklas snabbt. Ett beslut kan börja förberedas i en situation med "begränsad oro", men sedan snabbt övergå till "stor oro". Det kan ta tid att förbereda lämpliga åtgärder och det nu föreslagna ramverket med gränsdragnings mellan verktygen kan leda till onödigt långa beredningstider, vilket riskerar medföra att störningarna på marknaden hinner förvärras innan åtgärder kan vidtas. Uppdelningen av dessa befogenheter riskerar således att ge upphov till betydande gränsdragningsproblem och oklarheter kring tillämpningen, varför Riksbanken även av denna anledning invänder mot den föreslagna uppdelningen.

Vilka EU-regler gäller?

I utredningen, kapitel 22, hänvisas till avsnitt 23.5 om rättsliga förutsättningar för nödkredit när det gäller vilken unionsrätt som måste beaktas när Riksbanken ska ge generellt likviditetsstöd. Det anges dock inte närmare vilka EU-rättsliga regler som är tillämpliga och påverkar utformningen samt genomförandet av generellt likviditetsstöd mer än att statsstödsreglerna och förbudet mot monetär finansiering måste beaktas. Av utredningen framgår att huruvida en viss åtgärd är förenlig med unionsrätten beror på lagen i kombination med de närmare villkor som Riksbanken beslutar om för åtgärden (sid. 944). Riksbanken noterar även att det på några ställen i kapitel 22 framgår att motsvarande krav ska gälla som vid generella faciliteter som är penningpolitiskt motiverade. För de penningpolitiska faciliteterna gäller dock inte de EU-rättsliga krav som gäller för generellt likviditetsstöd. Texten är därför inte konsekvent när den jämför generella faciliteter som används i penningpolitiskt syfte respektive finansiellt stabilitetssyfte. I det senare fallet är det dessutom inte klarlagt vilka bestämmelser som faktiskt är tillämpliga.

En följd av att de nya verktygen har frikopplats från penningpolitiken är att EU-kommissionen enligt artikel 108 EUF-fördraget (dvs. statsstödsreglerna) på förhand ska godkänna stödet. De närmare kriterierna för kommissionens skönsmässiga bedömning (bankmeddelandet 2013) är dock inte anpassade till detta nya generella likviditetsstöd som inte har någon motsvarighet inom EU. I bankmeddelandet framgår två fall då centralbanker får ge stöd utan att det betraktas som statligt stöd enligt EU-rättens statsstödsregler. Det ena är "*centralbankers penningpolitiska verksamhet*". Det andra är "*riktat stöd till ett visst kreditinstitut (vanligen kallat likviditetsstöd i nödläge)*". Likviditetsstöd i nödlägen kan utgöra statligt stöd om inte de villkor som framgår av bankmeddelandet är uppfyllda (se skäl 62–64).

Här måste understrykas att kommissionen har gjort bedömningen att penningpolitisk verksamhet, såsom operationer på den öppna marknaden och stående faciliteter, inte omfattas av statsstödsreglerna (skäl 62). Av denna bedömning kan man dra slutsatsen att åtgärdens generalitet och med vilket styrmedel de utförs har betydelse för om det är fråga om penningpolitik. Att som utredningen undandra generella åtgärder, som utförs genom det centrala betalningssystemet – som är en integrerad del i centralbankens penningpolitiska styrsystem – från det penningpolitiska området kan därför ifrågasättas på rent principiella grunder. Det är därför ytterst oklart vilka faktorer EU-kommissionen skulle tillmäta betydelse för den typ av generellt likviditetsstöd som utredningen föreslår och hur det skulle hanteras.

Mot bakgrund av att den typ av generellt likviditetsstöd som föreslås i den nya riksbankslagen saknar motsvarighet inom EU (då det har frikopplats från penningpolitiken) är det oklart vilken EU-rätt som ska tillämpas för samtliga de generella likviditetsverktygen. Vilken EU-rätt som är tillämplig påverkar också hur verktygen kan användas, prövning av soliditet, säkerhetskrav, vilken ränta som ska tas ut, vad som gäller för garantier, löptid och utformningen av villkoren. Vidare ska stödet godkännas av EU-kommissionen på förhand samt ECB på förhand eller årligen i efterhand.

Mottagarens finansiella ställning

Av utredningen framgår att åtgärder som Riksbanken vidtar endast får vara likviditetsstödande och inte ges för att förbättra företagets soliditet (sid. 950). Vidare framgår följande: *”Den underliggande osäkerheten om ifall den som behöver likviditetsstöd utanför det penningpolitiska ramverket är finansiellt sund och därför kan få stöd är i allmänhet mindre vid generellt likviditetsstöd än vid en nödkredit. För att markera att metoden för att bedöma ett företags finansiella ställning skiljer sig åt mellan generellt likviditetsstöd och nödkrediter föreslår kommittén inte något uttryckligt krav på livskraft såvitt gäller generellt likviditetsstöd. Det överensstämmer med det som gäller för penningpolitiska motparter. Riksbanken måste dock ta hänsyn till statsstödsreglerna och förbudet mot monetär finansiering”* (sid. 960–961).

Mot bakgrund av att Riksbanken måste ta hänsyn till statsstödsreglerna och förbudet mot monetär finansiering synes det föreligga ett soliditetskrav (men inte ett krav på livskraft) hos mottagaren vid generellt likviditetsstöd. Riksbanken ifrågasätter dock hur denna bedömning närmare ska göras då ett sådant krav inte finns idag eftersom motsvarande verktyg i nu gällande lag endast får användas i penningpolitiskt syfte.

Svårt att ändra likviditetsverktyg

De finansiella störningar som likviditetsstödande åtgärder är satta att motverka kan snabbt ändra karaktär, vilket innebär att syftet med åtgärderna – och därmed vilket av de föreslagna likviditetsverktygen som ska användas – förändras. Gränsdragningen för vilket verktyg som ska tillämpas, dvs. om *”begränsad oro”* eller *”stor oro”* föreligger som anges i kapitel 25, utgår från att marknadsläget är konstant – vilket sällan är korrekt.

Då det (minst) tar ett antal dagar att förbereda en facilitet i penningpolitiskt syfte och ännu längre tid i finansiellt stabilitetssyfte (då det krävs samråd med andra myndigheter och godkännande på förhand av EU-kommissionen) är det inte möjligt att enkelt justera

vilket verktyg som ska användas om bedömningen av marknadsläget ändras. Detta kan leda till förlängda beredningstider, vilket riskerar medföra att störningarna på marknaden hinner förvärras innan åtgärder kan vidtas. Detta gör att den uppdelning av verktygen som föreslås i lagförslaget inte är praktiskt tillämpbar och ändamålsenlig.

Marknadsgarant

Författningsförslag 3 kap. 12 §

12 § Riksbanken får liksom en marknadsgarant köpa och sälja finansiella instrument till förutbestämda priser i syfte att tillfälligt stödja systemviktiga finansiella marknadens funktionssätt, om

1. det behövs för att motverka en allvarlig störning i det finansiella systemet i Sverige, och
2. det finns synnerliga skäl.

Synpunkter på författningsförslaget

Riksbanken är positiv till den föreslagna bestämmelsen om befogenheter att köpa och sälja finansiella instrument för att stödja systemviktiga finansiella marknadens funktionssätt. Befogenheterna bör dock inte lagfästas i en separat bestämmelse utan integreras med de bestämmelser för penningpolitiken som återfinns i utredningens förslag till 2 kap. 5 § riksbankslagen. Detta är väsentligt med hänsyn till att åtgärder av det slag som åsyftas kan ha betydande effekter på målen för både penningpolitik och finansiell stabilitet och att gränsdragningen kan bli problematisk på samma sätt som Riksbanken beskriver ovan gällande generellt likviditetsstöd. Det framstår också som oklart vilken unionsrätt som är tillämplig på detta verktyg när det frikopplats från penningpolitiken.

Synpunkter på författningskommentaren

Se nedan under "Synpunkter på övervägandena i betänkandetexten".

Synpunkter på övervägandena i betänkandetexten

Riksbanken konstaterar att liknande befogenheter som återfinns i 3 kap. 12 § i lagförslaget föreslås gälla i 2 kap. 5 § inom den penningpolitiska verktygslådan. Med hänsyn till vad Riksbanken anger ovan under 3 kap. 11 § angående gränsdragningsproblematik och oklarheter i tillämplig unionsrätt, föreslår Riksbanken även här att de befogenheter som föreslås för Riksbankens möjligheter att agera marknadsgarant integreras med de bestämmelser för penningpolitiken som återfinns i utredningens förslag till riksbankslagen 2 kap. 5 §.

Nödkrediter

Författningsförslag 3 kap. 13 §

13 § Riksbanken får i likviditetsstödjande syfte ge kredit i svenska kronor eller utländsk valuta mot säkerhet och på andra särskilda villkor till ett företag som är livskraftigt men har tillfälliga likviditetsproblem, om

1. det behövs för att motverka en allvarlig störning i det finansiella systemet i Sverige, eller
2. det finns andra synnerliga skäl.

En sådan kredit får bara ges till svenska företag som står under tillsyn av Finansinspektionen, till motsvarande utländska företag med säte inom EU, till motsvarande utländska företag som driver verksamhet i Sverige genom filial och till centrala motparter.

Synpunkter på författningsförslaget

Det bör framgå av lagtexten att detta stöd kan ges på särskilda villkor (vid sidan om säkerhetskravet) då Riksbanken enligt EU-rätten ska ta ut en straffränta, begränsa löptid, etc. Det kan i vissa fall även finnas skäl för Riksbanken att kräva en begränsning av hur medlen får användas eller att ställa krav på rapportering. Detta framgår av författningskommentaren, men om det inte skrivs in i författningsförslaget saknas explicit lagstöd för denna typ av villkor.

Rörande motpartskretsen menar Riksbanken att det är viktigt att vara flexibel. Det är därför lämpligt att vidga motpartskretsen ytterligare, så att Riksbanken får möjlighet att också ge kredit till "motsvarande utländska företag" utan att det ställs krav på att denna verksamhet ska drivas genom filial. Utvecklingen på betalningsområdet går snabbt och det finns ett stort tryck på att vidare integrera EU-länderna inom ramen för kapitalmarknadsunionen och bankunionen. Även om Sverige inte går med i bankunionen kommer denna utveckling att få konsekvenser för Sverige. Då vissa institutstyper har rätt att verka gränsöverskridande inom EU kan dessa via internet vända sig till den svenska marknaden och till svenska hushåll utan att ha en filial i Sverige. Sådana institut finns inte i någon nämnvärd omfattning idag, men det kan inte uteslutas att de kommer till stånd inom de närmaste årtiondena. Med hänsyn till detta riskerar denna bestämmelse att få kort hållbarhet, vilket inte är önskvärt. Självklart är det i första hand hemlandets centralbank som är ansvarig för ett sådant institut, men det kan ändå komma att ligga i svenskt intresse att stödja ett sådant institut och det är olyckligt och onödigt att i lag begränsa den utländska motpartskretsen till enbart de institut som bedriver verksamhet genom filial i Sverige.

Synpunkter på författningskommentaren

Av författningskommentaren framgår att Riksbanken får sätta särskilda villkor för nödkredit:

”Kriterierna i paragrafen behandlas utförligt i avsnitt 23.7. Som beskrivs där får Riksbanken tillhandahålla dessa krediter på andra villkor (säkerheter, ränta, löptid etc.) än andra krediter som Riksbanken ger. Villkoren för dessa krediter får alltså skilja sig från de som gäller för exempelvis en intradagskredit eller generellt likviditetsstöd.”

Det är bra att detta tydliggörs i författningskommentaren, men det vore ännu mer transparent om det även i lagparagrafen framgick att dessa krediter får ges ”på särskilda villkor” (inte endast vad gäller kravet på säkerhet), som föreslås ovan.

Synpunkter på övervägandena i betänkandetexten

Avsnitt 23.7, Vilka kriterier ska vara uppfyllda för att Riksbanken ska kunna få ge en nödkredit?, sid. 1016–1043

Riksbanken anser att det är betydelsefullt att de motiveringar och beskrivningar som finns med i detta avsnitt rent generellt följer med in i propositionen och inte kortas ned alltför mycket (med ett fåtal undantag, se kommentarer nedan). Riksbanken menar att dessa beskrivningar är behjälpliga vid tolkningen av de bedömningar som Riksbanken ska göra vid en eventuell nödkredit, något som i den tidigare lagen varit en brist.

Avsnitt 23.7.4, Prissättningen, sid. 1025, sista stycket

Riksbanken stöder inte följande bedömning i betänkandetexten: ”Riksbanken bör däremot inte genom prissättningen ställa krav som innebär en dubbelreglering i förhållande till Finansinspektionens uppgifter, se avsnitt 20.8.2.”.

Riksbanken anser att det är otydligt vad som avses. En tolkning är att texten relaterar till Riksbankens beslut våren 2019 om att inrätta en policy för prissättningen av särskilt likviditetsstöd. Det är riksdagen och Finansinspektion som reglerar bankerna och Riksbanken håller med om att det vore olämpligt om Riksbankens krav gick emot andra myndigheters krav. Riksbanken menar dock att det är naturligt att det är Riksbanken som anger de villkor som gäller för en eventuell utlåning från Riksbanken. Riksbanken bör också ha möjlighet att utforma avtal och förbindelser på ett sätt som minskar risken för moral hazard och stigma. Riksbanken har svårt att se att den prissättningspolicy som Riksbanken inrättat för särskilt likviditetstöd är i konflikt med Finansinspektionens krav. Enligt Riksbankens policy kommer priset för nödkredit till ett institut att bl.a. bero på hur stora likviditetsbuffertar företaget hållit. Större egenförsäkring är alltså en faktor som bidrar till lägre pris för eventuellt stöd. Detta är i linje med hur prissättningen för olika typer av försäkringar vanligtvis utformas. Det är Finansinspektionens minimikrav som utgör reglering och som därmed är bindande för bankerna. Bankerna är dock fria att ha likviditetskvoter som ligger varsomhelst ovanför Finansinspektionens minimikrav. Slutligen kan påpekas att frågan om centralbanken tar ut en straffränta av stödmottagaren för det stöd som erhållits är en del av bedömningen av huruvida stödet utgör statsstöd eller inte (bankmeddelandet, skäl 62). Straffränta kan ses som prissättning av stödet och priset ska vara så pass högt att stödet inte anses utgöra en ekonomisk förmån. Om Riksbanken inte kan prissätta stödet uppstår därför problem med statsstödsbestämmelserna. Riksbanken stöder därför inte utredningens bedömning.

Avsnitt 23.7.5, Motpartskretsen, sid. 1026–1027

Riksbanken noterar att den uppräknade motpartskretsen inte helt stämmer överens med gällande rätt. Exempelvis ingår värdepapperscentraler inte längre i definitionen av clearingorganisationer och bör listas som en enskild företagskategori. Likaså bör kategorin clearingföretag tas bort, då definitionen i lagen är clearingorganisation och det redan finns omnämnt i uppräknningen. Med anledning av detta bör det säkerställas att alla institutstyper som ingår i motpartskretsen finns med.

Avsnitt 23.7.6, Bedömningen av ett företags livskraft, sid. 1038, andra stycket

Riksbanken stöder följande bedömning av utredningen eftersom den tydliggör förutsättningarna för Riksbankens beslutsfattande i relation till andra myndigheters bedömningar och beslut, något som är särskilt aktuellt i en nödkreditsituation.

”Riksbanken ska självständigt ta ställning till om företaget är livskraftigt och om förutsättningarna för att ge nödkredit är uppfyllda.”

Avsnitt 23.8.6, Stödmottagarens finansiella ställning, sid. 1057

Riksbanken stöder följande bedömning som är angelägen eftersom den tydliggör tidigare oklara frågeställningar och avvägningar som behöver göras vid en eventuell nödkredit i resolution.

”I linje med vad regeringen konstaterade i förarbeten till lagen om resolution menar kommittén att ett företag som försätts i resolution per definition inte är livskraftigt vid resolutionsbeslutet.” [...] ”I likhet med regeringen (se avsnitt 23.8.3) anser kommittén vidare att ett beslut om resolution omgående kan förändra framtidsutsikterna för företaget. Det sker dock inte med automatik utan beror bl.a. på valet av resolutionsverktyg och hur de används.” [...] ”Kommittén konstaterar därför att enbart den omständigheten att Riksgäldskontoret har beslutat att försätta ett företag i resolution inte är tillräckligt för att företaget ska anses vara livskraftigt. I stället beror frågan på vilka resolutionsåtgärder som beslutas. Det är därför viktigt att Riksgäldskontoret inför Riksbankens beslut förser Riksbanken med all relevant information som myndigheten har.”

Information till regeringen och andra

Författningsförslag 3 kap. 17 §

17 § Innan Riksbanken beslutar om en kredit enligt 13 § ska Riksbanken informera det statsråd som regeringen utser.

Synpunkter på övervägandena i betänkandetexten

Texten avseende omfattningen av Riksbankens informationsskyldighet vis-a-vis regeringen är inte helt konsekvent uttryckt i betänkandet. I avsnitt 24.4.1, Skälen för kommitténs förslag, sid. 1090, tredje stycket framgår tydligt att det handlar om en *informationsplikt* och inget samrådskrav. ”Kommittén föreslår inte att det ska införas en skyldighet för Riksbanken att samråda med regeringen. Det utesluter dock inte att Riksbanken för en löpande dialog med regeringen eller Regeringskansliet i dessa frågor.”

I avsnitt 23.7.8, Bakgrund, sid. 1043, sista stycket, framhåller kommittén att Riksbanken, om möjligt, *bör* lämna information i så god tid att det finns utrymme för *dialog*: "Givet den betydelse som en nödkredit kan ha för den finansiella stabiliteten och andra motstående intressen, bör dock Riksbanken vara skyldig att informera regeringen innan beslut om en nödkredit fattas. Informationen bör om möjligt lämnas i så god tid att det finns utrymme att föra en dialog." Riksbanken menar att det är oklart på vilket sätt dialog (som Riksbanken bör ge utrymme för) skiljer sig från samråd (som det inte finns krav på). Riksbanken anser att det bör tydliggöras att kraven på Riksbanken endast bör gälla informationsskyldighet i detta fall.

Kapitel 4. Kontanter och andra betalningsmedel

Då kapitlet innehåller bestämmelser även om andra betalningsmedel än kontanter bör detta framgå av rubriken.

Mål

Författningsförslag 4 kap. 1 §

1 § Målet för Riksbankens verksamhet enligt detta kapitel är att bidra till att det finns tillgång till kontanter i betryggande utsträckning i hela Sverige.

I 9 kap. lagen (2010:751) om betaltjänster finns bestämmelser om krav på kreditinstitut att tillhandahålla kontanttjänster.

Synpunkter på författningsförslaget

Målet bör formuleras om eftersom kapitlet även avser andra betalningsmedel än kontanter.

Uppgifter – 4 kap. 3–6 §§

Depåverksamhet

Författningsförslag 4 kap. 4 §

4 § Riksbanken ansvarar för att det drivs depåverksamhet. Med depåverksamhet avses driften av depåer, dvs. fysiska platser för lagring samt ut- och inlämning av kontanter.

~~Om inte riksdagen beslutar något annat ska det finnas minst fem depåer i Sverige där de företag som Riksbanken i enskilda fall beslutar om får hämta ut och lämna in sedlar av samtliga valörer. Minst en av dessa depåer ska finnas i Norrbottens eller Västerbottens län. Minst en av dem ska finnas i Jämtlands eller Västernorrlands län.~~

Synpunkter på författningsförslaget

Det är rimligt att Riksbanken får ett tydligt ansvar för att det finns kontantdepåer i landet och att det finns flexibilitet för hur Riksbanken kan utföra uppgiften. Det är emellertid inte ändamålsenligt att lagstadga om antalet depåer och var dessa ska vara placerade. Förslaget motverkar den flexibilitet som behövs för att Riksbanken ska kunna verka för att kontanthanteringen är så effektiv som möjligt inom ramen för Riksbankens uppdrag att bidra till kontanternas tillgänglighet i hela landet. Riksbanken föreslår därför att det andra stycket i paragrafen stryks.

I det fall det andra stycket inte stryks bör följande beaktas:

- I lagtexten och i författningskommentaren anges att riksdagen kan fatta särskilt beslut om antalet depåer. Det är oklart om detta även gäller depåernas placering. Det framgår inte heller hur processen för ett sådant beslut ska se ut. Detta bör utvecklas i såväl författningskommentar som i löptext.
- Utredningen har inte beaktat Riksbankens verksamhet i Broby. Riksbanken anser att även denna verksamhet bör ingå i bedömningen av hur många depåer som bör finnas.

Befogenheter – 4 kap. 7–13 §§

Inlösen av sedlar och mynt

Författningsförslag 4 kap. 7 §

7 § Riksbanken får besluta att lösa in sedlar och mynt som är skadade eller förslitna.

Riksbanken får lösa in sedlar och mynt som har upphört att vara lagliga betalningsmedel, om det finns särskilda skäl.

Riksbanken får lösa in minnes- och jubileumsmynt.

Synpunkter på författningsförslaget

Lagtexten bör även avse minnes- och jubileumsmynt. Riksbanken bör få lösa in minnes- och jubileumsmynt även om dessa inte upphört att vara lagliga betalningsmedel eftersom de i praktiken inte tas emot av marknadens aktörer.

Räntekostnadsersättning

Författningsförslag 4 kap. 9 §

9 § Riksbanken får betala räntekostnadsersättning eller ge räntefri kredit till företag som har avskilt och lagrat sedlar och mynt vad gäller sådan verksamhet som avses i 4 §.

Synpunkter på författningsförslag och övervägandena i betänkandetexten

I lagtexten står att Riksbanken får betala ut ersättning eller ge räntefri kredit. Det bör tydliggöras att Riksbanken får betala ut räntekostnadsersättning eller ge räntefri kredit. Vidare bör det framgå att Riksbanken får meddela föreskrifter inte bara vad avser räntekostnadsersättning utan även gällande räntefri kredit (se 4 kap. 17 §).

Andra betalningsmedel för allmänheten

Författningsförslag 4 kap. 11 §

11 § Riksbanken får ge ut eller omsätta elektroniska pengar enligt lagen (2011:755) om elektroniska pengar eller på annat sätt tillhandahålla andra betalningsmedel avsedda för allmänheten än sådana som avses i 3 § första stycket och 10 § första stycket 1 och 2 enbart om riksdagen har godkänt det. Riksdagens godkännande kan vara generellt, begränsat till höjd beredskap enligt 10 § eller på annat sätt villkorat.

Synpunkter på författningsförslaget

Riksbanken anser att kraven på riksdagens godkännande för att Riksbanken ska kunna tillhandahålla elektroniska pengar och e-kronor och möjligheterna att villkora ett sådant godkännande bör stämmas av mot EU-rätten.

Enligt Riksbankens mening bör det göras en tydligare åtskillnad i bestämmelsen mellan elektroniska pengar enligt lagen om elektroniska pengar och digitala centralbankspengar som har egenskaper motsvarande en valuta, dvs. pengar som gäller för ett visst geografisk område (valutaområde) och som har vissa offentligrättsligt reglerade egenskaper, t.ex. status som lagligt betalningsmedel. Nu likställs de två sorternas pengar vilket ger upphov till en rad oklarheter.

Är bestämmelsen i enlighet med instruktionsförbudet och direktivet om elektroniska pengar (2009/110/EG)? Av artikel 1 framgår att direktivet fastställer rätten att driva verksamhet för utgivning av elektroniska pengar enligt vilka medlemsstaterna ska erkänna centralbanker som utgivare av elektroniska pengar. Det kan ifrågasättas om Riksbankens rätt som utgivare enligt direktivet kan underställas riksdagens godkännande.

I det fall EU-rätten tillåter krav på riksdagens godkännande finns dock behov av att tydliggöra processen för riksdagens godkännande i såväl författningskommentar som löptext och överväga nödvändiga ändringar i lagen om elektroniska pengar.

Avgifter

Författningsförslag 4 kap. 12 §

12 § Riksbanken får ta ut avgifter från den som hämtar ut eller lämnar in kontanter hos banken. Avgifterna får differentieras geografiskt.

Synpunkter på författningskommentaren

I författningskommentar och löptext bör det tydliggöras att Riksbanken även har möjlighet att ta ut avgifter i inlösenverksamheten.

Synpunkter på övervägandena i betänkandetexten

Se avsnitt 34.4.2, sid. 1559, sista stycket:

Riksbanken motsätter sig utredningens förslag att Riksbankens ska bevaka att eventuella avgiftssänkningar förs vidare till detaljistledet.

”.....ett sätt för staten att stödja kontantkedjan är att verka för en prissättning i grossistledet som leder till lägre kostnader för bl.a. handeln. Därigenom förbättras förutsättningarna för att vissa handlare väljer att fortsätta erbjuda kontant betalning. Riksbanken bör bevaka att eventuella sänkningar av priserna i grossistledet för inlämning och uthämtning av kontanter i så hög utsträckning som möjligt förs vidare i detaljistledet till slutanvändare så att handlare och mindre banker med kontanthantering också möter lägre priser för kontanter. Syftet med eventuella prissänkningar i depåerna är att understödja kontantkedjan i sin helhet, inte att subventionera bankernas, Bankomat AB:s eller värdebolagens verksamhet.”

Enligt kommittén ska staten, genom Riksbanken, stödja kontantkedjan genom att verka för en prissättning i grossistledet som leder till lägre kostnader för bl.a. handeln. Syftet uppges vara att understödja kontanthanteringen i dess helhet genom att minska handelns kostnader och därmed bidra till att färre handlare väljer att bli kontantfria. Enligt betänkandet bör Riksbanken även bevaka att eventuella sänkningar av priserna i grossistledet för inlämning och uthämtning av kontanter i så hög utsträckning som möjligt förs vidare i detaljistledet till slutanvändarna så att handlare och mindre banker med kontanthantering möter lägre priser för kontanter. Utredningen har inte närmare analyserat hur och vilka verktyg Riksbanken behöver för att kunna påverka andra aktörer i kontanthanteringskedjan på ett sådant sätt att det leder till lägre priser för slutkunderna.

Det är mot bakgrund härav svårt att förstå hur Riksbanken – genom ersättning till bankerna som ska leda till sänkningar av priserna i grossistledet för inlämning och uthämtning av kontanter – ska kunna säkerställa att dessa sänkningar förs vidare i detaljistledet till slutanvändare så att handlare och mindre banker möter lägre priser för kontanthanteringen. Ett sådant förslag riskerar i stället att enbart gynna större banker och andra kreditinstitut. Enligt Riksbankens uppfattning är det inte Riksbankens uppgift att subventionera kontanthanteringskostnaderna för större banker och andra kreditinstitut. I det fall staten önskar uppnå lägre kostnader för kontanthanteringen för andra aktörer i kontanthanteringskedjan kan staten i stället vidta andra åtgärder än att sänka kostnaderna för de större kreditinstituten. Exempelvis kan staten gå in med stödjande insatser eller ekonomiska bidrag genom det arbete med grundläggande betaltjänster som PTS och länsstyrelserna har i uppdrag att genomföra. Riksbanken motsätter sig därför utredningens resonemang att Riksbanken ska verka för lägre kostnader i bl.a. detaljhandelsledet genom att sänka kostnaderna i grossistledet.

Därutöver ges Riksbanken inga verktyg att påverka och följa upp prissättningen mot slutkunderna samt att sanktionera de institut som inte för vidare kostnadssänkningarna i motsvarande mån till slutanvändarna. Det inte lämpligt att Riksbanken åläggs ett sådant ansvar endast genom förarbetsuttalanden.

Underrättelse om upphörande av verksamhet

Författningsförslag 4 kap. 13 §

13 § Riksbanken får bestämma att finansiella företag som driver verksamhet av betydelse för tillgången till kontanter i Sverige är skyldiga att underrätta Riksbanken en viss tid före det att verksamheten ska upphöra.

Synpunkter på författningsförslaget

Enligt lagtexten är det endast finansiella företag som är skyldiga att underrätta Riksbanken en viss tid före det att verksamheten ska upphöra. Med finansiella företag avses företag som står under tillsyn av Finansinspektionen, motsvarande utländska företag, AP-fonder och Svenska skeppshypotekskassan. Begränsningen till företag som står under Finansinspektionens tillsyn innebär en hypotetisk möjlighet att det finns företag som har kontanthantering av betydelse för tillgången till kontanter men som inte kan åläggas en sådan skyldighet. Det kan exempelvis gälla företag som tillhandahåller tjänster som endast består av yrkesmässig, fysisk transport och därmed sammanhängande hantering av kontanter, se 1 kap, 6 § lagen (2010:751) om betaltjänster, samt tjänster som endast möjliggör uttag av kontanter med hjälp av uttagsautomat, se 1 kap. 6b § lagen om betaltjänster.

För att framtidssäkra att Riksbanken har möjligheter att följa och analysera att kontanthanteringen fungerar i Sverige samt vid behov ta en koordinerande roll i kontanthanteringen, bör skyldigheten gälla alla företag som driver verksamhet av betydelse för tillgången till kontanter i Sverige.

Lagliga betalningsmedel – 4 kap. 15 och 16 §§

Sedlar och mynt

Författningsförslag 4 kap. 15 §

15 § Var och en har rätt att med befriande verkan betala med sedlar och mynt som har getts ut av Riksbanken enligt 3 § första stycket (lagliga betalningsmedel), om inte något annat följer av annan författning eller av avtalsvillkor.

Synpunkter på övervägandena i betänkandetexten

Det privatans skyldigheter att ta emot kontanter: Se avsnitt 34.7.4, sid. 1582, första stycket:

”Bestämmelsen om lagligt betalningsmedel i den nya riksbankslagen föreslås vara dispositiv, vilket innebär att avtalsvillkor av annan innebörd har företräde. Detta är i linje med gällande rättspraxis i privaträttsliga rättsförhållanden. Avtalsvillkor som gäller i förhållande till en konsument ska dock vara skäligen. Om en näringsidkare i förhållande till konsumenter tillämpar avtalsvillkor som är oskäligen, kan näringsidkaren förbjudas att

använda dem (3 § första stycket lagen [1994:1512] om avtalsvillkor i konsumentförhållanden). Den civilrättsliga påföljden av att ett avtalsvillkor är oskäligt i den mening som avses i 36 § första stycket lagen (1915:218) om avtal och andra rättshandlingar på förmögenhetsrättens område, är att villkoret jämkas eller lämnas utan avseende. Dessa bestämmelser medför sammantaget att framför allt en näringsidkare i förhållande till konsumenter behöver väga de skäl som en konsument kan ha för att betala kontant mot de eventuella nackdelar och kostnader som det medför för näringsidkaren att hantera kontanta betalningar. Om nackdelarna och kostnaderna t.ex. är ringa, kan det således vara oskäligt att vägra att ta emot kontanta betalningar från konsumenter som har starka skäl för att betala med kontanter. Detta skulle exempelvis kunna vara fallet om en person som med anledning av en funktionsvariation har svårt att använda elektroniska betalningsmedel vill betala ett mindre belopp i kontanter för livsmedel.”

Riksbanken anser att frågan om det förhållande att en näringsidkare nekar att ta emot kontanter kan utgöra ett oskäligt avtalsvillkor eller inte är oklart. Det kan hävdas att något avtal inte föreligger vid tidpunkten när näringsidkaren nekar kontantbetalning. Själva nekandet kan därmed inte anses som ett villkor i ett avtal. Frågan har ännu inte prövats av Konsumentverket. Eftersom bestämmelsen är dispositiv kan det oaktat föregående fråga ifrågasättas om det kan utgöra ett oskäligt avtalsvillkor att neka att ta emot kontanter. Detta eftersom en näringsidkare inte är tvingad att ingå ett avtal eftersom det råder avtalsfrihet.

Enligt Riksbanken finns det anledning att överväga att införa konsumentskyddsregler om förbud mot diskriminering av kontanter inom i vart fall vissa områden som är av stor betydelse för konsumenter, t.ex. dagligvaruhandeln, bensinstationer och apotek.

Det offentliga skyldigheter att ta emot kontanter: Se avsnitt 34.7.4, sid. 1582, sista stycket:

Utredningen anför att: ”Den nya riksbankslagen bör medge avtalsfrihet även inom offentlighetspräglade rättsförhållanden.”

Utredningen föreslår därför att avtalsfrihet bör gälla inte bara vid privaträttsliga förhållanden, utan även vid offentlighetspräglade rättsförhållanden. Enligt utredningen bör tvingande regleringar att betala kontant för offentlighetsrättsliga uppgifter och offentligfinansierade tjänster, i stället prövas och regleras sektorsvis.

Riksbanken motsätter sig utredningens förslag och bedömningen. Möjligheterna att kunna betala med kontanter får inte försämrats i förhållande till gällande rätt. Det är därför av största vikt att det offentliga skyldigheter att ta emot kontanter inte begränsas på annat sätt än genom bestämmelser i lag, såsom exempelvis vid skattebetalning. Riksbanken anser därför att avtalsfrihet inte ska gälla offentlighetsrättslig verksamhet. Huvudregeln ska vara att det offentliga ska acceptera kontanter.

Höjd beredskap

Författningsförslag 4 kap. 16 §

16 § Vid höjd beredskap har var och en rätt att med befriande verkan betala med sedlar och mynt som har getts ut av Riksbanken och sådana beredskapspengar som avses i 10 § (lagliga betalningsmedel), om inte något annat följer av annan författning.

~~Avtalsvillkor som inskränker den rätt som avses i första stycket i förhållande till en konsument är utan verkan.~~

En näringsidkare får inte vägra en konsument att betala med kontanter.

Synpunkter på övervägandena i betänkandetexten

Angående begreppet lagligt betalningsmedel, anges i lagtexten att avtalsvillkor som inskränker en konsuments rätt att betala med kontanter (enligt första stycket) är utan verkan.

Om en näringsidkare vägrar att ingå ett avtal så kan det emellertid ifrågasättas om det är fråga om ett avtalsvillkor eftersom ett avtal de facto inte kommer tillstånd (se synpunkter ovan under 4 kap. 15 §). Bestämmelsen bör därför omformuleras så att tydligt framgår att en näringsidkare inte får vägra en konsument att betala med kontanter.

Vidare gäller skyldigheterna att ta emot kontanter vid höjd beredskap endast i förhållande till konsumenter. Enligt Riksbankens uppfattning bör skyldigheten att ta emot kontanter gälla inte bara vid civilrättsliga rättsförhållanden utan även vid offentligrättsliga förhållanden. Skyldigheten att ta emot kontanter vid höjd beredskap bör därför gälla juridiska personer som tar emot betalningar av konsumenter eller av andra fysiska personer.

Riksbanken noterar även att utredningen inte föreslagit några *sanktioner* för näringsidkare som bryter mot bestämmelsen. Det norska Justitiedepartementet arbetar för närvarande med att se över den s.k. finansavtaleloven som stadgar att näringsidkare är skyldiga att ta emot kontanter av konsumenter.⁷ Riksbanken efterlyser att denna viktiga fråga analyseras även för svensk del. Om näringsidkare kan bryta mot bestämmelsen utan några konsekvenser, riskerar bestämmelsen att bli verkningslös.

Bemyndigande

Författningsförslag 4 kap. 17 §

17 § Riksbanken får meddela föreskrifter om

⁷ Jfr lagförslag i Norge där man föreslår att införa böter och fängelsestraff i upp till tre månader: <https://www.stortinget.no/globalassets/pdf/innstillinger/stortinget/2019-2020/inns-201920-0251.pdf> och <https://www.stortinget.no/globalassets/pdf/innstillinger/stortinget/2019-2020/inns-201920-0251-vedlegg.pdf>



1. utformningen av sedlar och mynt och förutsättningarna för inlösen av dem,
2. depåverksamhet,
3. räntekostnadsersättning och räntefri kredit,
4. sådana avgifter som avses i 12 §, och
5. skyldigheten enligt 13 § att underrätta Riksbanken om att verksamheten ska upphöra.

Synpunkter på författningsförslag

Enligt 4 kap. 9 § får Riksbanken betala ut ersättning eller ge räntefri kredit. Riksbanken anser att den bör få meddela föreskrifter inte bara om räntekostnadsersättning utan även om räntefri kredit.

Kapitel 5. Krisberedskap och höjd beredskap

Övergripande synpunkter

Helhetsperspektiv avseende ansvar för beredskap inom finansiell sektor

Riksbanken stödjer förslaget att ge Riksbanken ett utökat ansvar för beredskap avseende elektroniska betalningar och kontanthantering. Riksbanken ser ett behov av att den pågående Utredningen om Civilt försvar (Ju 2018:05)⁸ beaktar Riksbankskommitténs förslag i sitt arbete. Det är viktigt för att säkerställa en fungerande heltäckande struktur för hur finansiell sektor ska arbeta med förberedelser inför framtida krissituationer och höjd beredskap samt hur sektorn ska ledas i en skarp situation. Om de två utredningarna lägger separata förslag utan helhetsperspektiv finns stor risk för otydliga ansvarsförhållanden inom den finansiella sektorn.

Konsekvent begreppsanvändning

Eftersom författningsförslagen i kapitel 5 innebär ett helt nytt ansvar för Riksbanken är det viktigt att begrepp och beskrivningar är tydliga och konsekventa. Begrepp avseende arbetsområden (krisberedskap och totalförsvar) respektive situationsbeskrivningar (fredstida krissituationer och höjd beredskap) blandas på ett sätt som skapar otydlighet.

Riksbanken föreslår därför att det nya övergripande ansvaret benämns som "ansvar för beredskap" (istället för "ansvar för krisberedskap och höjd beredskap") och att ansvaret innebär att Riksbanken får ett antal nya uppgifter som syftar till att säkerställa att elektroniska betalningar och kontanthantering ska upprätthållas i "fredstida krissituationer och vid höjd beredskap". Riksbanken föreslår att dessa begrepp används genomgående i författningsförslag, författningskommentar och i brödtexten i propositionen för att säkerställa tydlighet. Detta innebär att rubriken för författningsförslagen i kapitel 5 föreslås ändras till "Beredskap".

Juridiska personer och näringsidkare

Genomgående används begreppet *juridisk person* för aktörer som utför elektroniska betalningar och begreppet *näringsidkare* för aktörer inom kontanthanteringen.

Skälen till att man i vissa fall använder begreppet *juridisk person* och i andra fall begreppet *näringsidkare* bör belysas i förarbetena.

Betänkandetext kap. 35

Genomgående finns behov av följdändringar i betänkandetexten i kapitel 35 samt i sammanfattningen av slutbetänkandet baserat på de synpunkter som lämnas i denna bilaga avseende författningsförslag 1-19§§ samt tillhörande författningskommentarer.

⁸ Utredaren ska analysera och lämna förslag på bland annat en struktur med statliga myndigheter indelade i sektorer och sektorsansvariga myndigheter. Uppdraget ska redovisas senast den 1 mars 2021.

Mål

Författningsförslag 5 kap. 1 §

1 § Målen för Riksbankens verksamhet enligt detta kapitel är att

1. allmänheten ska kunna göra nödvändiga betalningar även under fredstida krissituationer och vid höjd beredskap,
2. sårbarheten i fråga om betalningar ska begränsas, och
3. Riksbanken ska ha en god förmåga att hantera sina uppgifter även under sådana förhållanden som avses i 1.

Synpunkter på författningskommentaren

För att vara mer konsekvent i begrepps användningen (enligt resonemang i den övergripande synpunkten *"Konsekvent begrepps användning"*) föreslås att första meningen i första stycket ändras till *"I paragrafen anges målen för Riksbankens verksamhet avseende fredstida krissituationer och höjd beredskap"*.

Uppgift – 5 kap. 2–4 §§

Omfattning

Författningsförslag 5 kap. 2 §

2 § Riksbanken ska ansvara för planeringen för fredstida krissituationer och höjd beredskap vad gäller sin egen verksamhet.

Riksbanken ska också ha ett planerings- och kontrollansvar i förhållande till sådana juridiska personer och sådana näringsidkare inom kontanthantering som avses i 3 och 4 §§.

Synpunkter på författningskommentaren

För att vara mer konsekvent i begrepps användningen (enligt resonemang i den övergripande synpunkten *"Konsekvent begrepps användning"*) föreslås att första meningen i första stycket ändras till *"Paragrafen rör omfattningen av Riksbankens uppgift att ansvara för beredskapsplanering, dvs. planering för fredstida krissituationer och höjd beredskap"*.

Krav på Riksbanken – 5 kap. 5–9 §§

Förberedelser inför fredstida krissituationer

Författningsförslag 5 kap. 5 §

5 § Riksbanken ska planera och vidta förberedelser för att förebygga sårbarheter, motstå hot och risker och skapa en god förmåga att hantera en

~~fredstida krissituation~~ ~~kris~~, förebygga sårbarheter och motstå hot och risker i syfte att uppnå de mål som avses i 1 §. Vid behov ska Riksbanken också förbereda alternativa lösningar i förhållande till de system och rutiner som vanligtvis används.

Vid en krissituation ska Riksbanken vidta de åtgärder som behövs för att hantera konsekvenserna av denna. Riksbanken ska dock inte överta ansvaret för driften av någon verksamhet.

Synpunkter på författningsförslaget

Rubriken till 5 § föreslås formuleras om till *"Förberedelser inför fredstida krissituationer"* för att vara mer konsekvent i begreppsanvändningen och i förhållande till rubriken för 6 §.

För att få en mer logisk ordning (förebygga, motstå, hantera) föreslås ändringar i första meningen.

Synpunkter på författningskommentaren

I första meningen i andra stycket föreslås följande förändring av ordföljden för att få en mer logisk ordning (förebygga, motstå, hantera): *"Första stycket gäller planering och förberedelser för att förebygga sårbarheter, motstå hot och risker och skapa en god förmåga att hantera en fredstida krissituation i syfte att uppnå de mål som avses i 1 §"*.

~~Totalförsvarets krav och kontinuitet~~ Förberedelser inför höjd beredskap

Författningsförslag 5 kap. 6 §

6 § Riksbanken ska i sin verksamhet beakta totalförsvarets krav. Vid höjd beredskap ska Riksbanken i första hand inrikta sin verksamhet på uppgifter som har betydelse för totalförsvaret. Övrig verksamhet ska upprätthållas vid höjd beredskap i den mån det är möjligt.

Synpunkter på författningsförslaget

Rubriken till 6 § föreslås formuleras om till *"Förberedelser inför höjd beredskap"* för att för att vara mer konsekvent i begreppsanvändningen och i förhållande till rubriken för 5 §.

Synpunkter på författningskommentaren

För att vara mer konsekvent i begreppsanvändningen föreslås att första stycket ändras till *"Paragrafen gäller Riksbankens förhållande till totalförsvaret i övrigt och krav på upprätthållande av Riksbankens verksamhet vid höjd beredskap"*.

~~Krigsorganisation och fredstida krisledning~~ Ledningsfunktion och krigsorganisation

Författningsförslag 5 kap. 9 §

9 § Riksbanken ska i fred planera för att vid höjd beredskap kunna övergå till krigsorganisation. Vid störningar i fråga om genomförandet av sådana betalningar som avses i 1 § 1 som uppkommer i fredstida krissituationer, ska Riksbanken vid behov omgående kunna upprätta en ledningsfunktion för samordning och information. Riksbanken ska i fred planera för att vid höjd beredskap kunna övergå till krigsorganisation. Riksbankens krigsorganisation ska inkludera ledningsfunktion för att leda berörd verksamhet hos de juridiska personer som avses i 3 och 4 §§.

Synpunkter på författningsförslaget

Rubriken föreslås ändras till *”Ledningsfunktion och krigsorganisation”* för att spegla att paragrafen rör Riksbankens ledningsfunktion, i både fredstida krissituationer och vid höjd beredskap, samt Riksbankens krigsorganisation.

Ordningen på meningarna föreslås ändras för att skapa en mer logisk meningsföljd eftersom krigsorganisationen bygger på krisberedskapen. Slutligen föreslås ett tillägg (baserat på författningskommentaren) för att förtydliga att Riksbankens ledningsfunktion ska finnas även vid höjd beredskap och då ingå i Riksbankens krigsorganisation.

Åtgärder inför och vid höjd beredskap – 5 kap. 10–14 §§

Krigsplacering av personal hos vissa juridiska personer och näringsidkare

Författningsförslag 5 kap. 12 §

12 § De juridiska personer och näringsidkare som avses i 3 och 4 §§, som Riksbanken bestämmer, får besluta att krigsplacera sin personal, sina uppdragstagare och personalen hos sina sådana uppdragstagare, i den utsträckning dessa personer inte tas i anspråk av totalförsvaret i övrigt.

Första stycket gäller även bevakningsföretag som utför bevakning av sedlar eller mynt i samband med transport enligt 1 § första stycket 3 lagen (1974:191) om bevakningsföretag.

Synpunkter på författningsförslaget

För att förtydliga att uppdragstagare inte kan krigsplaceras (med undantag för de fall där uppdragstagaren är en fysisk person) utan enbart personal hos uppdragstagare föreslås följande omformulering av första meningen: *”De juridiska personer och näringsidkare som avses i 3 och 4 §§, som Riksbanken bestämmer, får besluta att krigsplacera sin*

personal och personalen hos sina uppdragstagare, i den utsträckning dessa personer inte tas i anspråk av totalförsvaret i övrigt.”.

Synpunkter på författningskommentaren

För att förtydliga att det är personer och inte aktörer som krigsplaceras föreslås att tredje stycket ändras till *”De aktörer som Riksbanken bestämmer ska därefter pröva frågan om krigsplacering av berörd personal, under förutsättning att det rör sig om personer som inte tas i anspråk av totalförsvaret i övrigt”.* Första meningen i femte stycket föreslås omformuleras för att bli tydligare; *”Enligt andra stycket får krigsplaceringsbeslut även fattas, enligt de förutsättningar som följer av första stycket, avseende berörd personal hos bevakningsföretag som utför bevakning av sedlar eller mynt i samband med transport enligt 1 § första stycket 3 lagen (1974:191) om bevakningsföretag”.*

Förutsättningar för beslut om krigsplacering

Författningsförslag 5 kap. 13 §

13 § Det som anges i 12 § om krigsplacering av personal hos vissa juridiska personer och näringsidkare gäller under förutsättning att den juridiska personen eller näringsidkaren enligt 15 § 3, enligt överenskommelse eller på annan grund, är skyldig att fortsätta sin verksamhet under krig och krigsfara.

Beslut om krigsplacering av sådan personal som avses i 12 § får fattas i den utsträckning det behövs i syfte att uppnå de mål som avses i 1 §. ~~för att betalningstransaktioner enligt 1 kap. 2 § 3 lagen (2010:751) om betaltjänster respektive betalningar med betalningsmedel enligt 4 kap. ska kunna genomföras även vid höjd beredskap.~~

Synpunkter på författningsförslaget

Sista stycket föreslås formuleras om med hänvisning till målen i 1§: *”Beslut om krigsplacering av sådan personal som avses i 12 § får fattas i den utsträckning det behövs i syfte att uppnå de mål som avses i 1 §.”*

Krav på vissa juridiska personer och näringsidkare

Författningsförslag 5 kap. 15 §

15 § De juridiska personer och näringsidkare som avses i 3 och 4 §§ ska

1. delta i Riksbankens planering för fredstida krissituationer och höjd beredskap i syfte att säkerställa att betalningstransaktioner enligt 1 kap. 2 § 3 lagen (2010:751) om betaltjänster respektive betalningar med betalningsmedel enligt 4 kap. denna lag ska kunna genomföras även under fredstida krissituationer och vid höjd beredskap,
2. delta i Riksbankens arbete med sådana risk- och sårbarhetsanalyser som avses i 7 §,

3. fortsätta den verksamhet som avses i 3 § första stycket och 4 § under krig och krigsfara, om inte Riksbanken beslutar något annat,
4. se till att berörd personal får den utbildning och övning avseende den aktuella verksamheten som behövs för att personalen ska kunna lösa sina uppgifter i samband med fredstida krissituationer och vid höjd beredskap, och
5. ställa berörd personal till förfogande för den gemensamma utbildnings- och övningsverksamhet som Riksbanken bestämmer.

Synpunkter på författningsförslag och övervägandena i betänkandetexten

I 5 kap. 15 § ställs krav på vissa juridiska personer och näringsidkare. Riksbanken noterar att utredningen inte föreslagit några straffbestämmelser eller andra sanktioner för näringsidkare som bryter mot bestämmelsen i 5 kap. 15 §. Enligt övervägandena (sid. 1633) kan Finansinspektionen besluta om sanktion när det gäller finansiella företag som står under Finansinspektionens tillsyn om dessa företag brister i efterlevnaden av föreskrifter meddelade av Riksbanken. Detta gäller dock endast företag som står under Finansinspektionens tillsyn. Om sådana näringsidkare som omfattas av bestämmelsen, men som inte står under Finansinspektionens tillsyn, bryter mot skyldigheterna utan att det får några konsekvenser riskerar bestämmelsen att bli verkningslös. Riksbanken anser därför att det är angeläget att ev. sanktionsmöjligheter analyseras och att ett ställningstagande görs i denna fråga.

Bemyndigande

Författningsförslag 5 kap. 16 §

16 § Riksbanken får, efter att ha gett Finansinspektionen respektive Post- och telestyrelsen tillfälle att yttra sig, meddela föreskrifter om

1. verksamheten enligt 15 §,
2. vilka slags juridiska personer som är av särskild betydelse för genomförande av betalningstransaktioner i Sverige enligt 3 § första stycket,
3. vilka slags näringsidkare som tillhandahåller tjänster för uttag och insättning av kontanter som är av särskild betydelse för genomförandet av betalningar med sedlar och mynt enligt 4 § 3, och
4. vilka åtgärder som de juridiska personer och näringsidkare som avses i 3 och 4 §§ ska vidta för att hantera andra sårbarheter och risker än de som avses i
 - a) säkerhetsskyddslagen (2018:585),
 - b) lagen (2018:1174) om informationssäkerhet för samhällsviktiga och digitala tjänster,
 - c) lagen (2019:109) om säkerhetsskydd i riksdagen och dess myndigheter,
 - d) föreskrifter som har meddelats med stöd av de lagar som anges i a)–c), eller
 - e) författningar som rör Finansinspektionens ansvar som tillsynsmyndighet eller ansvar för vid fredstida krissituationer krisberedskap och höjd beredskap.

Synpunkter på författningsförslaget

För att vara mer konsekvent i begrepps användningen (enligt resonemang i den övergripande synpunkten "*Konsekvent begrepps användning*") föreslås punkt 4 e) ändras till "*författningar som rör Finansinspektionens ansvar som tillsynsmyndighet eller ansvar vid fredstida krissituationer och höjd beredskap*".

Synpunkter på författningskommentaren

För att vara mer konsekvent i begrepps användningen (enligt resonemang i den övergripande synpunkten "*Konsekvent begrepps användning*") föreslås att andra meningen i sjunde stycket ändras till "*Denna föreskriftsrätt är en central del i Riksbankens ansvar för beredskap*".

Samråd och information – 5 kap. 17–19 §§

Information till regeringen m.fl.

Författningsförslag 5 kap. 18 §

18 § Vid höjd beredskap och vid allvarliga störningar i fråga om genomförandet av sådana betalningar som avses i 1 § 1 under fredstida krissituationer ska Riksbanken också hålla regeringen och Riksgäldskontoret informerade om händelseutvecklingen och om vidtagna och planerade åtgärder.

Synpunkter på författningskommentaren

Författningskommentaren bör förtydliga att det är Riksbanken som gör bedömningen av när en störning är så allvarlig att informationsskyldigheten till regeringen och Riksgäldskontoret träder i kraft.

Kapitel 6. Internationell verksamhet

Finansiering av Internationella valutafondens verksamhet – 6 kap. 3–8 §§

Författningsförslag 6 kap. 6 §

6 § Riksbanken får ge krediter till eller delta i annan finansiering av Internationella valutafondens verksamhet, om finansieringen har godkänts av riksdagen.

I fråga om finansiering av Internationella valutafondens verksamhet riktad mot låginkomstländer, gäller dock att Riksbanken får delta när regeringen har lämnat besked om att riksdagen har godkänt detta.

Synpunkter på författningsförslaget

Riksbanken stöder förslaget att Riksbankens deltagande i finansiering av IMF:s verksamhet riktad mot låginkomstländer ska gå via regeringen. Dessa frågor tangerar biståndspolitik och ett förtydligande av ansvaret har därför efterfrågats av såväl Riksbanken som riksdagen.

Synpunkter på författningskommentaren

Av författningskommentaren framgår att Riksbankens deltagande i finansiering av IMF:s verksamhet riktad mot låginkomstländer ska gå via regeringen men också att "Ett sådant ärende inleds genom att Riksbanken gör en framställning till regeringen". Denna formulering är viktig att *bevara* eftersom den säkerställer Riksbankens kontroll över sin balansräkning ("inleds genom att Riksbanken"). Generellt så är det bra att regeringens inblandning/samsyn i ärenden som rör biståndsrelaterade frågor tydliggörs, då regeringen har det övergripande ansvaret för svensk biståndspolitik och med detta förslag krävs en aktiv insats från regeringen genom att de skickar framställan till riksdagen.

Synpunkter på författningsförslagen i 6 kap. 7 och 8 §§

Riksbanken anser att den nya ordning som föreslås för finansiering av IMF-transaktioner, dvs. att Riksbanken ska låna från Riksgäldskontoret för att finansiera IMF-transaktioner och sedan återbetala Riksgäldskontoret de belopp som IMF återbetalar, inte är väl motiverad och ej bör genomföras. Den föreslagna ordningen bidrar inte till en effektivare statsförvaltning utan medför istället mer byråkrati och administration för såväl Riksbanken som Riksgäldskontoret. Den föreslagna ordningen uppfyller inte heller utredningens mål att eliminera den osäkerhetskomponent som IMF-åtagandena har inneburit för valutareserven. Riksbanken ska nämligen, i enlighet med IMF:s stadgar⁹, hålla Sveriges tilldelning av SDR i sin valutareserv. Om IMF önskar växla SDR mot t.ex. dollar eller euro, påverkar detta, som utredningen också noterar, *likviditeten* i

⁹ IMF:s stadga Artikel XIII, avsnitt 2, Artikel XV, avsnitt 1 samt Artikel XIX, avsnitt 2,4,5.

Riksbankens valutareserv (även om storleken på valutareserven inte påverkas). Vidare gör förslaget riksbankslagen svårtolkad, till exempel avseende vad som gäller för inbetalningen av insatskapitalet där det står i 4 § att Riksbanken ”får av egna medel tillskjuta insatskapital” men sedan i 7 § att Riksbanken ska låna motsvarande belopp i Riksgäldskontoret.

För det fall regeringen ändå vill ändra finansieringen av Riksbankens IMF-transaktioner i enlighet med utredningens förslag vill Riksbanken anföra följande om utredningsförslagen 6 kap. 7 och 8 §§.

Författningsförslag 6 kap. 7 §

7 § I samband med att Riksbanken överför medel till Internationella valutafonden vid en transaktion med stöd av 4 eller 6 § ska Riksbanken låna motsvarande belopp i Riksgäldskontoret.

Riksbanken ska betala ersättning till Riksgäldskontoret motsvarande den ränta som Riksbanken mottar från Internationella valutafonden. I lagen (2021:000) om Riksgäldskontorets upplåning för Riksbankens behov finns ytterligare bestämmelser om upplåning.

Synpunkter på författningskommentaren

I författningskommentaren står det även att: ” 7 §. ... Riksbanken i samband med att den överför medel enligt 4 eller 6 § till Internationella valutafonden ska låna motsvarande belopp i Riksgäldskontoret. Formuleringen ”i samband med” innebär att Riksbanken inte behöver vända sig till Riksgäldskontoret i direkt anslutning till varje transaktion med Internationella valutafonden utan kan välja att samla ihop transaktioner under en viss tid.”

Riksbanken anser att ”i samband med”, och hela detta förtydligande i författningskommentaren, är viktigt att *bevara* eftersom det skulle bli operativt (ännu) krångligare – och ibland svårt att hinna med – att finansiera transaktion för transaktion via Riksgäldskontoret.

Författningsförslag 6 kap. 8 §

8 § Kapitalbelopp som Riksbanken får tillbaka från Internationella valutafonden och som är hänförliga till belopp som finansierats via inlåning från Riksgäldskontoret ska Riksbanken återföra till Riksgäldskontoret.

Synpunkter på författningsförslaget

Det bör framgå tydligt, utan att man parallellt ska behöva konsultera och försöka tolka författningskommentaren, att de kapitalbelopp från IMF som Riksbanken ska återföra till Riksgäldskontoret enbart gäller de belopp som har finansierats via inlåning från Riksgäldskontoret. De kapitalbelopp som härrör från annan tidigare finansiering av IMF:s

verksamhet, t.ex. då IMF säljer guld och kapital, som återförs till medlemsländerna (eller ombeds av IMF att efterskänkas till olika ändamål) ska därmed inte återföras.

Synpunkter på författningskommentaren

I författningskommentaren står det att: ”8 §. Paragrafen reglerar Riksbankens återbetalning av lån från Riksgäldskontoret enligt 7 §. (...) Bestämmelsen är endast tillämplig på återbetalningar som sker avseende sådana transaktioner som sker efter lagens ikraftträdande, se punkten 11 i övergångsbestämmelserna.”

Riksbanken anser att det behöver *förtydligas* exakt vad som menas med ”återbetalningar som sker avseende sådana transaktioner som sker efter lagens ikraftträdande”. Syftar detta på transaktioner från IMF som sker efter lagens ikraftträdande eller transaktioner som härrör från Sverige efter lagens ikraftträdande (och sedan återbetalas i ett ännu senare skede)?

Synpunkter på övervägandena i betänkandetexten

Avsnitt 27.2, sid. 1193

Den föreslagna lagtexten i 4 § är oförändrad jämfört med nuvarande lag, men blir nu mer svårtolkad eftersom det i betänkandet framgår att ”I samband med att Riksbanken överför insatskapital eller medel för att finansiera Internationella valutafondens verksamhet (enligt ovan) ska Riksbanken låna motsvarande belopp i Riksgäldskontoret.” En del av insatskapitalet betalas initialt in i svenska kronor (75 %) och resterande (25 %) i utländsk valuta. Det är otydligt om Riksgäldskontorets finansiering enbart gäller delen i utländsk valuta, eller även delen i svenska kronor, eller om ordet ”verksamhet” ska tolkas som att den inledande inbetalningen av insatskapitalet inte räknas in, utan ska finansieras av Riksbanken. Det senare skulle ju innebära en påverkan på valutareserven som kommitténs förslag i övrigt syftar till att undvika.

Avsnitt 27.2, sid. 1191

Riksbanken stödjer inte följande bedömning och vill också påpeka att frågan inte regleras i riksbankslagen: ”Finansministern bör utses till guvernör i IMF:s guvernörstyrelse.” Riksbankchefens roll som guvernör har fastställts via regeringsbeslut och är inget som regleras specifikt i riksbankslagen. Det är regeringen som valt den gällande ordningen, som gällt utan problem sedan 1951, och det finns ingen anledning för denna utredning att söka detaljstyra hur ansvaret fördelas mellan parterna. Guvernörsrollen är vidare primärt en formell befattning som är logisk att knyta samman med rollen som kontaktmyndighet eftersom den formella kommunikationen från IMF oftast ställs till guvernören.

Avsnitt 27.2, sid. 1192

Riksbanken håller med om kommitténs bedömning att den nuvarande ordningen för samarbetet mellan regeringen och Riksbanken fungerar väl och stödjer därför *inte* följande förtydligande: ”Vid eventuell oenighet mellan företrädare för finansdepartementet och Riksbanken om vilken position som Sverige bör företräda, är det därför enligt kommitténs bedömning ytterst regeringen som bestämmer, såvida det inte handlar om penningpolitik eller övriga ECBS-relaterade frågor.” Detta riskerar att

försämra spänsten i diskussionerna och ha en negativ påverkan på ett idag väldigt väl fungerade samarbete mellan parterna.

Insättning i valuta eller guld och medverkan vid internationella betalningar

Författningsförslag 6 kap. 9 §

9 § Riksbanken får, med eller utan räntegottgörelse, ta emot insättningar i valuta eller guld från, och göra sådana insättningar hos, banker, utländska bankföretag, centralbanker, kreditmarknadsföretag, utländska kreditföretag, Banken för internationell betalningsutjämnning och Internationella återuppbyggnads- och utvecklingsbanken. Riksbanken får även ta emot sådana insättningar från andra stater och mellanstatliga organ.

Riksbanken får medverka vid avveckling av betalningar från eller till andra centralbanker och mellanstatliga organ. Riksbanken får ta ut avgifter för sådan medverkan.

Riksbanken får ingå avtal om skyldigheter och rättigheter som anknyter till sådana insättningar och betalningar som avses i första respektive andra stycket.

Synpunkter på författningsförslaget

Lagtexten i denna paragraf är mycket viktig att *bevara* eftersom den utgör det enda lagstöd som Riksbanken får i författningsförslaget för insättningar i valuta eller guld och medverkan vid internationella betalningar. Utan denna paragraf skulle Riksbanken exempelvis inte kunna bedriva korrespondentbankverksamhet som utgör en viktig del av centralbankernas infrastruktur vid förvaltning av guld- och valutareserver och hantering av finansiella kriser genom bl.a. lån inom ramen för valutaåterköpsavtal.

Synpunkter på författningskommentaren

I kommentarens andra och tredje stycke använder utredningen begreppet inlåning trots att detta begrepp inte förekommer i tillhörande författningsförslag eller överväganden i betänkandetexten. Begreppet används inte heller i den proposition som utredningen hänvisar till i slutet av tredje stycket. I stället förekommer på alla dessa ställen det i sammanhanget mer korrekta begreppet insättningar. Detta beror på att insättningar vid betalningsförmedling inte kan likställas med inlåning. Det är också skälet till varför Riksbankens befogenheter avseende inlåning i penningpolitiskt syfte eller vid betalningsavveckling hanteras separat i andra delar av författningsförslaget.

För att undvika felaktiga tolkningar av syftet med de transaktioner som avses i denna paragraf och anpassa uttrycksättet till författningsförslaget och övervägandena bör författningskommentaren justeras på följande sätt:

Av *första stycket* följer att Riksbanken kan ta emot insättningar ~~inlåning~~ från och göra motsvarande insättningar hos andra centralbanker. Den möjligheten kan exempelvis behövas i samband med att Riksbanken ingår valutaåterköpsavtal. Av

bestämmelsen följer vidare att Riksbanken får ta emot insättningar från BIS (Banken för internationell betalningsutjämning), IBRD (Internationella återuppbyggnads- och utvecklingsbanken) och mellanstatliga organ. Det ger Riksbanken möjlighet att ta emot insättningar från t.ex. IMF och vissa utländska investeringsbanker.

Riksbanken får också ta emot ~~inlåning och göra~~ insättningar hos från och göra motsvarande insättningar hos banker, utländska bankföretag, kreditmarknadsföretag och utländska bankkreditföretag. Begreppen har samma innebörd som i lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse. Det överensstämmer med den hittillsvarande lydelsen (prop. 2003/04:99 sid. 61).

Följaktligen behöver även uttryckssättet i avgränsningen av utredningens överväganden om Riksbankens deltagande i internationella sammanhang (se näst sista stycke i avsnittet 26.9.1) justeras:

Utänför det internationella samarbetet i nu aktuell bemärkelse faller också finansiella avtal om exempelvis krediter, valutaåterköpsavtal, inlåning insättningar i valuta eller guld och förvaltning av guld som Riksbanken ingår (se avsnitt 26.9.6).

Synpunkter på övervägandena i betänkandetexten

Övervägandena i betänkandetexten är lämpligt formulerade och det är angeläget att texten bevaras.

Övrig internationell verksamhet – 6 kap. 10–14 §§

Författningsförslag 6 kap. 12 §

12 § I fråga om principiellt viktiga ställningstaganden i internationella sammanhang som har samband med en annan myndighets verksamhet ska Riksbanken samråda med myndigheten i fråga.

Synpunkter på övervägandena i betänkandetexten

Avsnitt 26.9.4 avslutas med konstaterandet (sid. 1161–1162) att ”Om en annan myndighet har det primära ansvaret för en viss fråga bör dock Riksbanken ta särskild hänsyn till detta när den agerar i internationella sammanhang. Tröskeln för att Riksbanken ska framföra avvikande synpunkter vad gäller viktigare frågor ska därför vara hög. På motsvarande sätt bör annan myndighet ta särskild hänsyn när Riksbanken har det primära ansvaret.” Riksbanken menar att en formulering om samråd som syftar till att nå gemensamma ställningstaganden i principiellt viktiga frågor borde räcka. Den skulle kunna formuleras som: ”Svenska myndigheter bör, när de tillsammans deltar i ett internationellt forum, sträva efter att nå gemensamma ställningstaganden i principiellt viktiga frågor.” Varken samverkan eller samråd kräver enighet i sak och därför bör Riksbanken (liksom övriga myndigheter och på samma sätt som enligt gällande rätt) kunna fatta självständiga beslut i de frågor som är föremål för samverkan eller samråd.



Författningsförslag 6 kap. 14 § (förslag på ny bestämmelse)

14 § Riksbanken får, efter riksdagens godkännande, finansiera internationella organs verksamhet om denna har anknytning till Riksbankens verksamhet.

Synpunkter på författningsförslaget

Utvecklingen av tekniska finansiella innovationer går snabbt och betalningsmarknaden i Sverige befinner sig i stark förändring. Riksbanken följer noggrant utvecklingen och arbetar aktivt – både nationellt och internationellt – för att utveckla och anpassa verksamheten till de nya tekniska lösningarna. Banken för internationell betalningsutjämning (Bank for International Settlements, BIS) har nyligen börjat etablera innovationshubbar i ett fåtal länder för att fördjupa arbetet med att analysera tekniska finansiella innovationer. Riksbanken ser gärna att BIS etablerar en nordeuropeisk innovationshubb i Sverige. Men för att hubben ska kunna placeras i Sverige behöver Riksbanken åta sig att delfinansiera verksamheten. Därför gjorde Riksbanken den 20 mars en framställning om lagändring till riksdagen så att Riksbanken, efter riksdagens godkännande, får finansiera internationella organisationers verksamhet om denna har anknytning till Riksbankens verksamhet (Framställning till riksdagen 2019/20:RB3, Förslag till ändring i lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank till stöd för samarbete med internationella organ).

Om riksdagen godkänner Riksbankens framställning är det angeläget att denna nya bestämmelse också förs in i den nya riksbankslagen.

Kapitel 7. Övriga bestämmelser om verksamheten

Uppgiftsskyldighet

Författningsförslag 7 kap. 2 §

2 § Utöver det som följer av 1 § ska även följande juridiska och fysiska personer på Riksbankens begäran lämna de uppgifter som är nödvändiga för att banken ska kunna utföra vissa uppgifter enligt denna lag.

1. Svenska utgivare av värdepapper, i fråga om Riksbankens verksamhet enligt 2 och 3 kap.,
2. deltagare i Riksbankens system för betalningsavveckling, juridiska personer som har ett kvalificerat innehav i en sådan och företag till vilka sådana deltagare har utkontrakterat verksamhet, i fråga om Riksbankens verksamhet enligt 3 kap.,
3. juridiska personer som står under övervakning eller juridiska personer som är av särskild betydelse för den finansiella infrastrukturen men som inte står under övervakning enligt 3 kap. 5 § och företag till vilka sådana juridiska personer har utkontrakterat verksamhet,
4. de juridiska personer och näringsidkare som avses i 5 kap. 3 och 4 §§, i fråga om Riksbankens verksamhet enligt 4 och 5 kap., och
5. den som för egen eller annans räkning har utfört transaktioner med utländsk motpart eller hållit tillgångar och skulder med utlandsanknytning, i fråga om Riksbankens betalningsbalansstatistik och statistik över utlandsställningen enligt 5 §.

Synpunkter på författningsförslaget

Som Riksbanken har anfört i kommentar till 3 kap. 5 § nya riksbankslagen, så utgår övervakningen av finansiell infrastruktur ifrån systemviktighet. Riksbanken vill ha en valmöjlighet när det kommer till övervakning av juridiska personer som är av särskild betydelse för den finansiella infrastrukturen i Sverige. Däremot vill Riksbanken under alla omständigheter kunna inhämta information från såväl den finansiella infrastrukturen som från juridiska personer som är av särskild betydelse för den finansiella infrastrukturen, oaktat om sistnämnda kategori står under övervakning eller ej. Av den anledningen bör informationsinhämtningen inte vara kopplad till övervakning utan vara bredare till sin utformning.

Riksbanken anser att ytterligare en punkt bör läggas till som säger att Riksbanken har rätt att samla in statistiska uppgifter från andra statliga myndigheter. Alternativt att det i övervägandena diskuteras varför det inte är möjligt att ta in en sådan lydelse i lagen.

Synpunkter på övervägandena i betänkandetexten

Det vore bra om frågan kring uppgiftsskyldighet för offentlig förvaltning diskuterades.

Kapitel 8. Budget, redovisning och eget kapital

Årsredovisningens innehåll

Författningsförslag 8 kap. 4 §

4 § Årsredovisningen ska omfatta en resultaträkning, en balansräkning och en förvaltningsberättelse. Direktionen Fullmäktige beslutar om årsredovisningen ~~resultaträkningen och balansräkningen Fullmäktige beslutar också enligt 11 och 12 §§ om årets resultat.~~ Förvaltningsberättelsen ~~upprättas av direktionen.~~ Den ska innehålla en redogörelse för den förda penningpolitiken samt för Riksbankens övriga verksamhet. I årsredovisningen ska direktionen göra en bedömning av om den interna styrningen och kontrollen vid Riksbanken är betryggande. Direktionen beslutar enligt 8 § om årets vinstdisposition. Fullmäktige fastställer direktionens beslut gällande årsredovisning och årets vinstdisposition.

Synpunkter på författningsförslaget

Enligt kommitténs förslag ska fullmäktige besluta om Riksbankens resultat- och balansräkning, medan direktionen ska upprätta förvaltningsberättelsen samt göra en bedömning av om den interna styrningen och kontrollen är betryggande. Att dela upp beslutsfattande och ansvar för olika delar i årsredovisningen på två olika beslutsorgan är principiellt mycket problematiskt och riskerar att leda till svårigheter att utkräva ansvar. Årsredovisningens samtliga olika delar hör samman. Förvaltningsberättelsen är en del av årsredovisningen som kompletterar resultat- och balansräkningen genom att beskriva viktiga händelser under räkenskapsåret med ord och inte bara siffror. Intygandet om intern styrning och kontroll är ett uttalande som bland annat syftar till att ytterligare tydliggöra ansvaret för att innehållet i årsredovisningen är korrekt, inklusive resultat- och balansräkningen. Det finns därmed reella praktiska problem med kommitténs förslag med ett delat ansvar för olika delar av årsredovisningen. Kommittén har inte uttryckligen diskuterat frågan om relationen och ansvarsfördelningen mellan fullmäktige och direktionen eller om fullmäktige är att anse som en del av Riksbanken eller ej. Av lagförslaget (11 kap. 19 §) följer dock att direktionen ansvarar för verksamheten inklusive att den bland annat redovisas på ett tillförlitligt och rättvisande sätt. Det är i årsredovisningens olika delar som detta ansvar tydligast redovisas. Årsredovisningen är en beskrivning och sammanställning av den löpande verksamhet som bedrivits under året, vilket ligger inom direktionens ansvarsområde. Förslaget att fullmäktige ska besluta om resultat- och balansräkningen är därmed inkonsekvent med hur ansvaret för verksamheten är uttryckt i andra bestämmelser i förslaget till lagtext. Att fullmäktige ska besluta om resultat- och balansräkning innebär i förlängningen att ansvaret för den löpande verksamheten kommer att flyttas från direktionen till fullmäktige vilket sannolikt inte har varit avsikten. Eftersom fullmäktige inte omfattas av det personliga oberoende som gäller för direktionsledamöterna måste fullmäktige betraktas som ett politiskt organ. Det bedöms därmed också vara oförenligt med unionsrättens krav på en oberoende centralbank att fullmäktige ska besluta om resultat- och balansräkningen.

Det bör därför klargöras att det är Riksbankens direktion som beslutar i allt som gäller den operativa verksamheten och att innebörden av fullmäktiges godkännande av resultat- och balansräkning inte innebär en överprövning av direktionens operativa finansiella ansvar.

Riksbanken kan acceptera förslaget i den delen ifall det förtydligas att direktionen beslutar om hela årsredovisningen inklusive Riksbankens resultat- och balansräkning, samt årets vinstdisposition, och att fullmäktige sedan fastställer dessa beslut i formell mening. Detta har också bäring på bestämmelsen om finansiella riskavsättningar 8 kap. 10 § samt lagtextförslagen i 12 kap. 9 och 7 §§, se nedan.

I författningsförslaget bör det vidare stå att fullmäktige beslutar om "Vinstdisposition" istället för "Årets resultat" då årets resultat följer av årsredovisningen.

Eget kapital, finansiella avsättningar och vinstutdelning **– 8 kap. 6–10 §§**

Riksbanken avstyrker förslaget till 8 kap. 6–9 §§ och 11–13 §§ och föreslår att den nuvarande ordningen för Riksbankens eget kapital och vinstutdelning ska gälla. Den vinstutdelningsmodell som tillämpas idag bör lagfästas med några mindre justeringar. Med hänsyn till detta föreslår Riksbanken att 8 kap. 6–10 §§ ges följande innehåll och att resterande paragrafer utgår.

Struktur

Författningsförslag 8 kap. 6 §

6 § Riksbankens eget kapital ska bestå av en grundfond som uppgår till xx miljarder kronor, en reservfond som uppgår till xx miljarder kronor och balanserade vinstmedel.

Synpunkter på författningsförslaget

Riksbanken bidrar gärna i utformningen och fastställandet av storleken av dessa fonder.

Finansiella avsättningar

Författningsförslag 8 kap. 7 §

7 § Riksbankens direktion får i skälig utsträckning göra finansiella avsättningar i enlighet med Europeiska centralbankens riktlinje om den rättsliga ramen för redovisning och finansiell rapportering inom Europeiska centralbankssystemet.

Synpunkter på författningsförslaget

Utredningens förslag till 8 kap. 10 § bör bli 8 kap. 7 § med den ändringen att "i skälig utsträckning" tas bort ur bestämmelsen eftersom dels den generella proportionalitetsprincipen enligt 1 kap. 5§ gäller, det dels framgår av ESCB

redovisningsriktlinjer vilken typ av riskavsättningar som är tillåtna. Det bör tydliggöras att det är direktionen som beslutar om avsättningar.

Vinstdisposition

Författningsförslag 8 kap. 8 §

8 § Om Riksbankens resultaträkning uppvisar vinst ska den överföras till balanserade vinstmedel.

Om genomsnittet av Riksbankens redovisade vinst för de senaste fem åren är positivt ska 80 procent av detta belopp delas ut till staten från balanserade vinstmedel.

Direktionen ska fastställa behovet av eget kapital och riskavsättningar, med motiveringar som är förenliga med proportionalitetsprincipen. Om behovet av eget kapital överstiger aktuellt eget kapital, efter överföring av eventuella nya vinster, kan direktionen besluta om en mindre utdelning till staten.

Synpunkter på författningsförslaget

Dagens vinstutdelningsmodell, med vissa modifikationer, bör lagfästas som 8 kap. 8 §.

Med utredningens förslag finns en risk för att det kan bli enstaka stora utdelningar, som sedan följs av längre perioder av inga utdelningar. För att uppnå mindre variation i utdelningarna till staten föreslår Riksbanken att utdelningsprincipen, i likhet med fullmäktiges rådande utdelningsprincip, bör baseras på ett genomsnitt av de senaste fem årens vinster.

Med den utdelningsprincip som fullmäktige använder i dagsläget beaktas ett vinstmått där realiserade prisvinster inkluderas, vilket avviker från den fastställda resultaträkningens redovisade vinst. För att förhindra att Riksbanken delar ut realiserade vinster från tillgångar som exempelvis hålls i penningpolitiskt syfte är det rimligast att använda resultaträkningens redovisade vinst, där realiserade vinster exkluderas (och förs till värderegleringskonton).

Riksbanken förordar en lösning där Riksbankens behov av eget kapital inte lagfästs i en målnivå utan istället bestäms av direktionen. Om direktionen beslutar om ändringar i behovet av eget kapital måste det motiveras i förenlighet med proportionalitetsprincipen i 1 kap. 5§. I ett läge när behovet av eget kapital är större än summan av redovisat eget kapital och vinsten enligt resultaträkningen kan direktionen besluta om att minska utdelningen till staten. På så vis har direktionen möjlighet att besluta om att stärka det egna kapitalet med hela eller delar av vinsten, utöver vad den vanliga utdelningsprincipen skulle innebära. Se nedan i denna bilaga, samt i remissvarets huvudtext för motivering av varför Riksbanken avstyrker utredningens idé med lagfäst målnivå (utredningens lagtext 8 kap. 6–9§).

Återställning av det egna kapitalet

Författningsförslag 8 kap. 9 §

Riksbanken får göra en framställning till riksdagen om tillskott till det egna kapitalet. Framställningen ska motiveras utifrån det behov av eget kapital som direktionen ska fastställa enligt 8 kap. 8 §.

Synpunkter på författningsförslaget

Riksbanken förordar en ordning för kapitaltillskott som ger direktionen rätt att begära kapitaltillskott när den bedömer det lämpligt, utan att det är avhängigt en viss nivå på redovisat eget kapital.

Utdelning av medel från balanserade vinstmedel

Författningsförslag 8 kap. 10 §

14 § Direktionen beslutar om utdelning från balanserade vinstmedel. Fullmäktige fastslår direktionens beslut.

Synpunkter på författningsförslaget

Här förs utredningens 8 kap. 14 § in med ändringen att Fullmäktige endast fastslår direktionens beslut.

För det fall regeringen inte finner skäl att ändra förslaget enligt vad Riksbanken föreslår ovan vill Riksbanken anföra följande om utredningsförslag till 8 kap. 6–13 §§.

Eget kapital – 8 kap. 6–9 §§

Målsatt nivå och grundnivå

Författningsförslag 8 kap. 7 §

Riksbankens eget kapital ska uppgå till högst sin målsatta nivå. Riksbankens direktion beslutar om den målsatta nivån för Riksbankens eget kapital. Den målsatta nivån ska uppgå till 60 miljarder kronor justerast för prisutvecklingen på det sätt som anges i 9 §. Riksdagen kan dock besluta om en högre målsatt nivå.

Det belopp som motsvarar två tredjedelar av den målsatta nivån är grundnivån för det egna kapitalet.

Storleken på grundfonden och reservfonden

Författningsförslag 8 kap. 8 §

Grundfonden ska i utgångsläget uppgå till två tredjedelar av målsatt nivå och reservfonden ska uppgå till noll kronor. I 11 och 12 §§ finns bestämmelser om ändring av storleken på grundfonden och reservfonden.

Justering för prisutvecklingen

Författningsförslag 8 kap. 9 §

~~Den målsatta nivån på Riksbankens eget kapital som direktionen beslutat om ska värdesäkras genom att den varje år räknas om i enlighet med den förändring av konsumentprisindex som Statistiska centralbyrån publicerar. Om förändringen är mindre än noll ska ingen omräkning ske.~~

Synpunkter på författningsförslaget (8 kap. 7–9 §§)

Som framgår av remissvarets huvudtext (punkt 2.1) stödjer inte Riksbanken utredningens förslag till ny vinstutdelningsmodell och målnivå för Riksbankens eget kapital. Den föreslagna modellen tillgodoser inte syftet att säkerställa Riksbankens finansiella oberoende eftersom en tillräcklig intjäning för Riksbanken inte kan uppnås om räntorna fortsätter att vara på dagens låga nivåer eller kontantmängden fortsätter minska i samma takt som de senaste tio åren. Detta innebär en alltför hög risk att Riksbanken kan komma att behöva stora kapitaltillskott från staten. Enligt EU-rätten krävs det att en centralbank ska ha tillräckliga finansiella resurser för att självständigt kunna utföra sina uppdrag. Dessutom är en lagfäst målnivå för eget kapital, som styrs av riksdagen, och endast får höjas i syfte att förbättra självfinansieringen, inte tillräckligt flexibel. Behovet av eget kapital varierar och beror på vilka åtgärder Riksbanken kan behöva vidta för att utföra sina uppdrag. Riksbanken behöver därför få ett mer flexibelt inflytande över hur eget kapital utvecklas, genom att direktionen får möjlighet att göra undantag från vinstutdelningsregeln och möjlighet att när den så bedömer lämpligt kunna besluta om att begära mer kapital från staten.

Grunden i utredningens förslag är att Riksbankens räntenetto ska vara tillräckligt stort för att kunna täcka de löpande kostnaderna. För att skapa förutsättningar för ett sådant räntenetto ska Riksbanken ha ett räntefritt kapital som utgörs av utestående kontanter och eget kapital. Hur mycket eget kapital som behövs för att täcka kostnaderna beror bland annat på sådana variabler som sedelmängd och realränta, dvs. skillnaden mellan nominell ränta och inflation. Utredningen har i sina beräkningar kommit fram till att Riksbankens eget kapital ska uppgå till sin målsatta nivå på 60 miljarder kronor för att säkerställa Riksbankens långsiktiga intjäningsförmåga. Kommitténs beräkningar och bedömning av lämplig målnivå för Riksbankens eget kapital baseras på förhållanden som gällde 2018 med mängden sedlar och mynt motsvarande 60 miljarder kronor och en bedömning om en långsiktig realränta på 1 procent. Denna målnivå innebär dock alltför

små marginaler för negativa scenarier beträffande Riksbankens förmåga till självfinansiering, med framförallt minskat seignorage och ihållande låga räntenivåer.

Utredningen ger visserligen Riksbanken rätten att begära en ökning av målnivån för eget kapital för att justera för förändringar i till exempel sedelmängden. Riksbanken ska då behålla vinster för att komma upp till den nya målnivån. Men om intjäningen redan är låg, på grund av låga räntor eller minskad mängd sedlar och mynt, så har Riksbanken begränsade möjligheter att kvarhålla vinster för att öka det egna kapitalet upp mot målsatt nivå, och kommer istället förr eller senare att tvingas begära en återkapitalisering. Att begära en ökning av målsatt eget kapital för att justera för förändringar i till exempel sedelmängden är därför inte en effektiv lösning för den minskade intjäningen.

För att illustrera vilka konsekvenser utredningens förslag kan ha för Riksbankens balansräkning och intjäning har Riksbankens genomfört egna beräkningar. Beräkningarna utgår från dels ett huvudscenario som är baserat på Konjunkturinstitutets (KI:s) långsiktiga prognoser från december 2019, dels ett stresstest som illustrerar osäkerheten i utvecklingen och därmed de risker som Riksbanken är exponerad mot.

I KI:s huvudscenario normaliseras penningpolitiken gradvis och räntorna stiger upp mot 3 procent på ungefär sju års sikt. Samtidigt förstärks växelkursen gradvis med drygt tio procent i KI:s huvudscenario. Dagens balansräkning innebär att Riksbanken har låst in relativt låga räntor genom köpen av svenska statsobligationer. I takt med att reporäntan stiger ökar Riksbankens finansieringskostnad och leder till ett svagt räntenetto under kommande år. I ett sådant huvudscenario väntas Riksbankens balansräkning om 5-10 år konvergera in mot de ramar som sätts upp av utredningens förslag med avseende på målsatt eget kapital. I detta scenario kommer Riksbankens förmåga att finansiera sin verksamhet via ett räntefritt kapital, i form av en kombination av eget kapital och seignorage, vara tillfredställande och Riksbanken kommer i genomsnitt göra en vinst på runt 2-3 miljarder kronor varje år, som kan delas ut till staten. Det betyder att i huvudscenariot genererar Riksbankens tillgångar högre avkastning än vad som krävs för att finansiera driftskostnaderna.

Samtidigt innebär KI:s prognos att Riksbankens buffertar utöver eget kapital, i form av de realiserade vinster som för närvarande är bokförda på värderingskonton för obligationer och valuta, kommer att minska ner till noll bara ett par år efter att det nya regelverket ska börja gälla. Sammantaget innebär att KI:s huvudscenario att de medel som för närvarande finns på värderingskonton, förutom för guld, förväntas gå mot noll. Värderingskontona kan därmed inte ses som en långsiktig buffert för framtida finansiella risker, vilket är problematiskt i det nya förslaget. Utredningens betänkande hävdar att Riksbankens kapital är tillräckligt stort med en hänvisning till att det i dagsläget finns stora värderingskonton, men har då inte beaktat att detta beror på att räntor och växelkurser är ovanligt låga respektive svaga just nu.

För att illustrera osäkerheten i utvecklingen och därmed de risker som Riksbanken är exponerad mot har Riksbanken gjort flera stresstest som visar hur växelkurs- och ränteförändringar påverkar risken för återkapitalisering. I dessa stresstest utgår vi från

dagens balansräkning och använder en empirisk makromodell för att simulera fram 10 000 alternativa makroekonomiska utvecklingar som uppvisar en samvariation mellan olika makroekonomiska variabler som utgår från historiska mönster. Sedan räknar vi i hur många av dessa 10 000 fall där minst en återkapitalisering kommer att inträffa under en given tidsperiod, vilket ger oss en beräknad sannolikhet för en återkapitalisering. I simuleringarna inträffar återkapitalisering enligt den regel som utredningen föreslår, dvs. när Riksbankens eget kapital minskar till 1/3 av den målsatta nivån för eget kapital. Ett av dessa stresstest, där vi bl.a. antar en minskande balansräkning kommande tio år, en kontantmängd som ökar med inflationen, samt att långsiktiga nominella räntor är i linje med utredningens antaganden, visar att sannolikheten är ungefär 30 procent för minst en återkapitalisering under de första tio åren efter det nya ramverket trätt i kraft. Risker för återkapitalisering ökar ju större appreciering av kronan och större räntehöjning som inträffar. Se bilaga 2 för mer om dessa beräkningar och känslighetsanalys.

Riksbanken står samtidigt inför en situation där den långsiktiga intjäningsförmågan blir svag om räntorna förblir på dagens låga nivåer, speciellt om kontantmängden fortsätter att minska i samma takt som de senaste tio åren. Det är inget som en höjning av målnivån kan lösa eftersom vinsterna i det läget är för små för att bygga upp eget kapital inom en rimlig tid. Om räntenivåerna ändå stiger till det som utredningen antar är de långsiktiga nivåerna, då kommer Riksbanken istället göra förluster som gör att värde regleringskontona blir noll (förutom för guld). I en sådan situation är Riksbankens buffertar mot ytterligare förluster små, vilket gör att sannolikheten för återkapitalisering blir alltför hög för att säkra ett tillräckligt finansiellt oberoende. Sammantaget innebär det att utredningens förslag inte säkerställer ett finansiellt oberoende.

Riksbanken förordar därför att Riksbanken bör ha möjlighet att kunna använda alternativa intjäningsmöjligheter, som till exempel kassakrav, för att säkerställa den långsiktiga intjäningsförmågan om viktiga inkomstkällor som seignoraget minskar kraftigt till följd av minskad efterfrågan på sedlar och mynt.

Givet att Riksbankens buffert mot förluster riskerar att vara alltför liten blir det viktigt för direktionen att snabbt kunna justera behovet av eget kapital. När det är möjligt och behövs ska vinster kunna återhållas för att bygga upp eget kapital. Det blir extra viktigt eftersom behovet av kapitalbuffert varierar med de åtgärder som Riksbanken kan komma att vidta i framtiden. Den pågående coronakrisen har exempelvis redan medfört beslut om åtgärder som kan komma att utöka Riksbankens balansräkning och öka de finansiella riskerna som Riksbanken möter. För att ge direktionen större flexibilitet kring behovet av kapital kopplat till policyuppdraget är det olämpligt att lagfästa en målnivå för eget kapital. Att en höjning av målnivån måste beslutas av riksdagen, samt enbart kan motiveras med intjäningsrelaterade skäl, är oförenligt med den flexibilitet som krävs för att bedöma behovet av eget kapital.

Med hänvisning till ovanstående och remissvarets huvudtext, punkt 2.1, föreslår Riksbanken ändringar i lagtexten i enlighet med ovan.

Synpunkter på övervägandena i betänkandetexten

Se avsnitt 29.5.3, sid. 1250–1251:

Beträffande målnivån för Riksbankens eget kapital så är beräkningarna av behovet av räntefritt kapital betingade på dagens nivåer på sedlar och mynt, eget kapital samt dessutom på ett antagande om en långsiktig realränta på en procentenhet. För att det finansiella oberoendet ska vara robust och inge förtroende krävs beräkningar som utgår från antaganden där dessa variabler är mindre fördelaktiga än idag. I utredningen saknas analys av vilka konsekvenser en minskning av sedelmängden eller realräntan på lång sikt kan få på Riksbankens förmåga till självfinansiering. Efterfrågan på sedlar och mynt har minskat kraftigt under de senaste åren. Om efterfrågan på sedlar och mynt skulle falla drastiskt minskar Riksbankens intjäning vilket påverkar Riksbankens förmåga till självfinansiering negativt. I Kjellberg och Vestin (2019) framgår exempelvis att en minskning av sedelmängden kan kräva så mycket som tre gånger mer i ökat eget kapital för att Riksbanken ska ha en oförändrad finansiell styrka i termer av det genomsnittliga resultatet.

Realräntan har varit negativ de senaste åtta åren. Marknadspriser på realobligationer tyder på att marknaden fortsatt tror att realräntorna kommer att vara mycket låga under lång tid (se även Lundvall, 2019 för diskussion om det långsiktiga värdet på realräntan). Om realräntan är varaktigt negativ kommer eget kapital att ge ett negativt bidrag till den reala intjäningen för Riksbanken, vilket gör att utredningens finansieringsmodell fallerar.

Givet den låga nivån på kontantmängden i Sverige (se Kjellberg och Vestin, 2019) och de låga räntenivåerna behöver det finnas en öppning för andra alternativ för intjäning som står till buds för Riksbanken. Det bör framgå i propositionen och lagtexten.

Finansiella avsättningar

Författningsförslag 8 kap. 10 §

Riksbankens direktion får i ~~skäligen~~ ~~utsträckning~~ göra finansiella avsättningar i enlighet med Europeiska centralbankens riktlinje om den rättsliga ramen för redovisning och finansiell rapportering inom Europeiska centralbankssystemet.

Synpunkter på författningsförslaget

Enligt 8 kap. 4 § förslaget till riksbankslag ankommer på fullmäktige att besluta Riksbankens resultat- och balansräkning. Riksbanken bedömer att den ordningen inte är förenlig med unionsrättens bestämmelser om finansiellt oberoende centralbanker. Frågan om vilket beslutsorgan – fullmäktige eller direktionen – som beslutar om Riksbankens resultat- och balansräkning har betydelse också när det gäller finansiella avsättningar. Sådana avsättningar får enligt 8 kap. 10 § förslaget till riksbankslag i skäligen utsträckning göras enligt ECB:s riktlinje om redovisning och finansiell rapportering. Det framgår visserligen inte av lagförslaget att det ankommer på fullmäktige att göra sådana avsättningar. Likväl skulle det bli en fråga för fullmäktige att bedöma i samband med att fullmäktige beslutar om Riksbankens resultat- och balansräkning. Fullmäktige skulle då

också bli det organ som beslutar om de finansiella avsättningarna. Eftersom fullmäktige inte omfattas av det personliga oberoende som gäller för direktionsledamöterna måste fullmäktige betraktas som ett politiskt organ. Genom att direktionen därmed saknar möjlighet att besluta om finansiella avsättningar, vilket i stället görs genom fullmäktiges beslut om resultat- och balansräkning, blir det i praktiken fullmäktige som avgör även vinstutdelningens storlek, något som står i strid med unionsrättens bestämmelser om en finansiellt oberoende centralbank. Riksbanken avstyrker därför förslaget i den delen och förordar att direktionen beslutar om Riksbankens resultat- och balansräkning i linje med vad ECB uttalat i sina konvergensrapporter samt beslutar om finansiella riskavsättningar.

Formuleringen ”i skälig utsträckning” i första meningen bör strykas eftersom den skapar en tvetydighet om huruvida Riksbanken får göra avsättningar i enlighet med Europeiska centralbankens riktlinje eller ej. Huruvida en avsättning är skälig eller ej framgår redan av ECB:s riktlinjer som kräver att avsättningarna motiveras enligt vissa kriterier. Proportionalitetsprincipen innebär samtidigt att Riksbankens direktion behöver säkerställa att deras beslut om storleken på finansiella riskavsättningar står i proportion till syftet med åtgärden.

Dessutom finns det starka skäl för att beslutet om finansiella riskavsättningar bör fattas utan särskilda restriktioner, utöver ECB:s riktlinjer och proportionalitetsprincipen, för att Riksbankens direktion på ett oberoende sätt ska kunna upprätthålla en rimlig riskbuffert utöver målnivån för eget kapital.

Det är värt att notera att finansiella riskavsättningar som följer ECB:s riktlinjer inte nödvändigtvis kan täcka alla Riksbankens förlustrisker. Detta är en viktig anledning till att Riksbanken även förespråkar att behovet av eget kapital också ska kunna motiveras utifrån riskbuffertbehov, oavsett om behovet lagfästs i en målnivå eller om det blir ett beslut för direktionen.

Årets resultat – 8 kap. 11 och 12 §§

Vinstdisposition

Författningsförslag 8 kap. 11 §

Om Riksbankens resultaträkning uppvisar vinst ska avsättning göras till reservfonden, om inte annat följer av 12 § tredje stycket.

Avsättningen ska högst uppgå till ett belopp som motsvarar förändringen av målsatt nivå grundnivån för det egna kapitalet. Resterande vinstmedel ska överföras till balanserade vinstmedel.

~~Om Riksbankens eget kapital efter genomförd avsättning till reservfonden och överföring till balanserade vinstmedel överstiger sin målsatta nivå, ska överskjutande vinstmedel delas ut till staten. När reservfonden uppgår till mer än 5 miljarder kronor ska Riksbanken föra över samtliga medel i reservfonden till grundfonden genom en fondemission.~~

Om Riksbankens eget kapital, exklusive eventuellt överskottskapital, efter genomförd avsättning till reservfonden och överföring till balanserade vinstmedel överstiger sin målsatta nivå, ska årets överskjutande vinstmedel delas ut till staten. När reservfonden uppgår till mer än 5 miljarder kronor ska Riksbanken föra över samtliga medel i reservfonden till grundfonden.

Synpunkter på författningsförslaget

I det andra stycket är formuleringen "...ska överskjutande vinstmedel delas ut till staten" tvetydig gällande vilka vinstmedel som avses (årets resultat eller balanserade vinstmedel). Här bör det framgå av författningstexten att det är årets vinstmedel som avses.

Synpunkter på övervägandena i betänkandetexten

Se avsnitt 29.6.5:

Avsnittet som beskriver vad som ska delas ut är, precis som lagtextförslaget, tvetydigt gällande vilka vinstmedel som kan delas ut (årets resultat eller balanserade vinstmedel). Detta berör hur lagen ska tolkas när lagstiftningen införs, om eget kapital överstiger målsatt nivå (överskottskapital), vilket är tydligt beskrivet i avsnitt 37.3.2. Genom att i avsnitt 29.6.5 tydligare hänvisa till övergångsbestämmelserna som innebär att om det egna kapitalet överstiger målsatt nivå för räkenskapsåret 2023 i samband med ikraftträdandet av den nya lagen så föreslås detta överskottskapital behållas av Riksbanken och allokeras till balanserade vinstmedel. Formuleringen av författningstexten i kapitel 8 7 § 1 st. bör också justeras med tanke på detta.

Förlusttäckning

Författningsförslag 8 kap. 12 §

Om Riksbankens resultaträkning uppvisar förlust ska denna i första hand täckas av balanserade vinstmedel, därefter av reservfonden och i sista hand av grundfonden.

Om balanserade vinstmedel efter det att förlusttäckning har skett är större än noll, får från balanserade vinstmedel till reservfonden överföras ett belopp som högst motsvarar förändringen av målsatt nivå grundnivån för det egna kapitalet.

Om grundfonden har tagits i anspråk för att täcka förluster, ska kommande års vinster i första hand användas till att återställa grundfonden till den nivå den uppgick till innan förlust uppstod. Överskjutande medel får överföras till reservfonden till dess att det egna kapitlet uppgår till den omräknade grundnivån.

Återställning av det egna kapitalet

Författningsförslag 8 kap. 13 §

~~Riksbanken har rätt att göra framställning till riksdagen om kapitaltillskott. Om det redovisade egna kapitalet understiger en tredjedel av sin målsatta nivå, ska Riksbanken göra en framställning till riksdagen om återställning av det egna kapitalet.~~

Riksbankens framställning om återställning ska avse ~~högst det~~ belopp som gör att det egna kapitalet efter återställningen uppgår till ~~grundnivån, såvida inte realiserade vinster på balansräkningen motiverar att återställning inte sker eller sker till en lägre nivå.~~ Om det krävs för att säkerställa Riksbankens förmåga till långsiktig självfinansiering, får begäran omfatta ett högre belopp, dock högst det belopp som gör att det egna kapitalet efter återställningen uppgår till sin målsatta nivå.

Synpunkter på författningsförslaget

Lagtexten bör explicit ange att Riksbanken alltid, med stöd av EU-rätten har rätt att när Riksbanken så bedömer göra en framställning till riksdagen om ökning av eget kapital och kapitaltillskott.

Som framgår av remissvaret anser Riksbanken att de olika undernivåerna för Riksbankens kapital bör slopas så att återkapitalisering sker till målsatt nivå vid de tillfällen Riksbanken behöver kapitaltillskott.

Vidare anser Riksbanken att realiserade vinster inte ska beaktas vid återställande av eget kapital. Realiserade vinster kan inte ses som en permanent buffert. Dagens realiserade vinster uppgår till totalt 82 miljarder kronor. Av detta avser drygt hälften, 46 mdr, guldinnehavet vilket inte kan användas för att kompensera förluster i andra tillgångar. Dagens realiserade priseffekter uppgår till 22 miljarder och dessa kommer att försvinna i takt med att obligationer förfaller. Realiserade vinster kan därmed inte betraktas som en långsiktig buffert.

Synpunkter på övervägandena i betänkandetexten

Se avsnitt 29.9.6:

En övergripande synpunkt är att det varken i lagtext eller betänkandetext närmare framgår hur denna paragraf förhåller sig till att Riksbanken alltid har rätt att göra en framställning om kapitaltillskott om det anses motiverat. Paragrafen och betänkandetexten är mycket explicit kring vilka nivåer och definitioner av eget kapital som ska beaktas vid kapitaltillskott, men samtidigt har Riksbanken rätt att göra den bedömningen på ett självständigt sätt.

Kapitel 9. Tillgångsförvaltning

Målen för tillgångsförvaltningen

Författningsförslag 9 kap. 1 §

Riksbanken innehar och förvaltar den valutareserv som avses i 9 kap. 13 § första stycket regeringsformen och övriga tillgångar för att

1. i första hand ~~den~~ ska kunna fullgöra sina uppgifter, och
2. i andra hand generera tillräcklig avkastning för att finansiera verksamheten.

I 10 kap. finns ytterligare bestämmelser om valutareserven.

Synpunkter på författningsförslaget

Detta är en ny bestämmelse som tydliggör målen för Riksbankens tillgångsförvaltning. I bestämmelsen likställs två mål för tillgångsförvaltningen. Detta innebär att Riksbanken i sin tillgångsförvaltning ska ha som mål att både fullgöra sina uppgifter och generera tillräcklig avkastning för att finansiera verksamheten. Det finns dock situationer när dessa två mål för tillgångsförvaltningen står i konflikt med varandra.

I författningsförslaget borde det istället framgå att Riksbanken innehar och förvaltar valutareserv och övriga tillgångar för att i första hand kunna fullgöra sina uppgifter och i andra hand generera avkastning för att finansiera verksamheten. Detta är viktigt av flera skäl:

- Det kan finnas situationer där Riksbanken i sitt policyuppdrag använder åtgärder, som t.ex. köp av statsobligationer, som kan komma att leda till förluster för Riksbanken om åtgärden uppnår det som avses.
- I författningskommentarerna till 2 § står det att Riksbanksuppgifter (bedriva penningpolitik och finansiell stabilitet) har företräde framför tillgångsförvaltningen. Det är rimligt att samma resonemang speglas i målen för tillgångsförvaltningen.
- För att Riksbanken ska kunna fullgöra sina uppdrag ska tillgångarna förvaltas med låg risk. Detta framgår i utredningens förslag, se författningskommentarer till principer för tillgångsförvaltningen (2 §). Denna princip om att tillgångarna ska förvaltas med låg risk begränsar hur hög avkastning som Riksbankens förvaltade tillgångar kan generera.

Kapitel 10. Valutareserven och valutaåterköpsavtal

Författningsförslag 10 kap. 1a § (Ny bestämmelse)

Det ankommer på Riksbanken att hålla en valutareserv i form av tillgångar i utländsk valuta, utländska fordringar och guld. Riksbanken får för förvaltningen av valutareserven köpa, sälja och förmedla utländsk valuta, utländska statspapper, andra lätt omsättningsbara skuldebrev i utländsk valuta och guld samt rättigheter och skyldigheter som anknyter till nämnda tillgångar.

Synpunkter på författningsförslaget

Utredningens förslag saknar bestämmelser om att Riksbanken ska inneha en valutareserv samt ha befogenheter att förvalta den (se utredningens förslag till 9 kap. 13 §). Därför bör det införas en inledande bestämmelse i 10 kap. som ger Riksbanken denna uppgift och de befogenheter som behövs för att utföra uppgiften.

Upplåning till valutareserven – 10 kap. 1–4 §§

Upplåning i Riksgäldskontoret

Författningsförslag 10 kap. 1 §

1 § Riksbanken beslutar om upplåning av utländsk valuta till valutareserven enligt 2–4 §§. Upplåning ska göras i Riksgäldskontoret. Riksbanken ska betala full ersättning för statens kostnader för upplåningen. I lagen (2021:000) om Riksgäldskontorets upplåning för Riksbankens behov finns ytterligare bestämmelser om upplåning.

Riksbanken ska återbetala lån enligt första stycket till Riksgäldskontoret när det inte längre finns skäl för upplåningen.

Riksbanken ska samråda med Riksgäldskontoret innan den fattar beslut om upplåning enligt första stycket eller återbetalning av lån enligt andra stycket. Om Riksgälden inte kan tillgodose Riksbankens behov av upplåning får Riksbanken besluta om upplåning av utländsk valuta i eget namn för att den ska kunna fullgöra sina lagstadgade uppgifter.

Synpunkter på författningsförslaget

Riksbanken stödjer att rätten till upplåning hos Riksgälden fastställs i lag. Riksbanken har dock inte rätt att ge ut och omsätta egna skuldebrev i utländsk valuta enligt författningsförslaget vilket innebär en begräsning jämfört med gällande rätt. Att upplåning ska ske via Riksgäldskontoret är en effektiv ordning i normalfallet. Riksbanken föredrar dock en ordning som innebär att det i lagen fastställs att Riksbanken har rätt att ge ut egna skuldebrev i utländsk valuta och låna hos Riksgälden. I en sådan ordning ska Riksgälden ha möjlighet att, inom ramen för sitt mandat, göra en avvägning mellan Riksbankens behov av valutareserv och andra offentliga behov via statsbudgeten. I de

fall det efter en sådan avvägning konstateras att upplåning inte kan ske via Riksgälden bör Riksbanken ha andra möjligheter till att förstärka valutareserven, till exempel genom att Riksbanken själv köper utländsk valuta mot betalning i svenska kronor eller lånar upp utländsk valuta i eget namn. En sådan ordning tillgodoser även syftet med självständiga myndigheter.

Rätten att ge ut egna skuldebrev i utländsk valuta är framförallt viktig för att säkerställa Riksbankens finansiella oberoende i form av att Riksbanken bör ha tillräckliga medel till sitt förfogande för att kunna fullgöra sina uppgifter utan att styras av anslag från riksdag eller regering. Det finansiella oberoendet ska säkerställa att Riksbanken har såväl ett tillräckligt eget kapital som en tillräckligt stor valutareserv för att kunna utföra de ECBS-relaterade uppgifterna. För att idén om det finansiella oberoendet ska bli meningsfull måste det ankomma på den nationella centralbanken att avgöra huruvida valutareserven är tillräckligt stor för de uppgifter som centralbanken har framför sig. Vidare förutsätter det finansiella oberoendet att den nationella centralbanken har tillräckliga verktyg för att tillförsäkra sig detta oberoende och med tanke på att Riksbanken framtas möjligheten att ge ut skuldebrev i utländsk valuta kommer det följaktligen innebära en begränsning av den penningpolitiska verktygslådan. Denna rätt att ge ut egna skuldebrev i utländsk valuta för att finansiera valutareserven är dessutom vanligt förekommande bland centralbanker för att understryka att centralbanken har kontroll över hela sin balansräkning. Rätten att ge ut egna skuldebrev i utländsk valuta är därför nödvändig för att Riksbanken ska kunna betraktas som finansiellt oberoende enligt EU-rätten. Riksbanken bedömer att det inte är förenligt med EU-rätten att ta bort en sådan möjlighet.

Synpunkter på författningskommentaren

1 § *första stycket första meningen*. Riksbanken delar utredningens slutsats att lämplig storlek på valutareserven bör bedömas av direktionen (se betänkandetext sid. 1330). I författningskommentaren bör det tydligt anges att det är Riksbankens direktion som beslutar om valutareservens storlek och hur den ska finansieras oavsett vilket av de lagstadgade uppdragen Riksbanken avser att använda valutareserven till. Beslut om en valutareserv, dess förvaltning, dess finansiering och användning tillhör inom EU-lagstiftningen en centralbanks grundläggande uppgifter och sådana bör därför inte detaljregleras.

1 § *första stycke andra meningen*. I författningskommentaren anges det att Riksbanken inte själv får ta upp lån av någon annan än Riksgäldskontoret eller ge ut skuldebrev i utländsk valuta för att finansiera valutareserven. Det bör framgå i författningskommentaren att Riksbanken har möjlighet att ge ut skuldebrev i utländsk valuta enligt samma skäl som anförs i remissen och i synpunkter på författningsförslaget. Att ha rätt att förstärka valutareserven genom penning- och valutapolitisk upplåning i eget namn är enligt Riksbankens bedömning nödvändigt för att banken ska kunna betraktas som finansiellt oberoende enligt EU-rätten.

1 § *andra stycket*. Ett förtydligande kring vad som avses med ”när det inte längre finns skäl för upplåning” är nödvändigt. Detta är angeläget då formuleringen endast tar sikte

på behovet av att ha beredskap för att kunna ge likviditetsstöd. Valutareserven är central både för penningpolitiken och för att bidra till att värna den finansiella stabiliteten. Begreppet skäl för upplåning behöver utvidgas så att Riksbanken ska ha möjlighet att självständigt besluta om återbetalning även av andra skäl, till exempel för att en annan ordning bedöms vara mer ändamålsenlig eller kostnadseffektiv ur ett samhällsekonomiskt perspektiv.

1 § tredje stycket. Enligt sista stycket i författningskommentaren anges argument för varför samråd ska ske vid återbetalning av lån. Exemplet består av ”behovet av en effektiv likviditetshantering för att undvika överskottslikviditet”. När Riksbanken återbetalar ett lån till Riksgäldskontoret återbetalar de i sin tur det lån som de har tagit upp. Alltså påverkas inte Riksgäldskontorets likviditet när Riksbanken betalar tillbaka ett lån. Med anledning av att resonemanget om överskottslikviditet är ett felaktigt motiv för samråd bör första meningen i sista stycket strykas.

Synpunkter på övervägandena i betänkandetexten

Se synpunkter på författningsförslaget och författningskommentaren avseende varför Riksbanken gör en annan bedömning beträffande möjligheten till egen upplåning i utländsk valuta jämfört med de överväganden som anförs i betänkandetexten.

I avsnitt 30.2.1 (sid. 1279) anges att det finns åtminstone tre skäl till att Riksbanken har en valutareserv; i) likviditetsstöd, ii) interventioner och iii) internationella åtaganden – framför allt IMF. Vidare anges i betänkandetexten att Bondeutredningen inte förutsåg att valutareserven skulle behövas för utlåning till banker och inte enbart för att bedriva penningpolitik. I betänkandetexten anges nu likviditetsstöd som enda skäl till att Riksbanken kan ha en förfinansierad valutareserv. Denna slutsats är felaktig då valutareserven bör kunna förfinansieras för att Riksbanken ska kunna hantera alla sina lagstadgade uppgifter.

Förtida upplåning

Författningsförslag 10 kap. 2 §

2 § Riksbanken får låna utländsk valuta som vid utlåningstillfället, inklusive tidigare upplåning, motsvarar högst 5 procent av bruttonationalprodukten för föregående år i syfte att i förtid förstärka valutareserven.

Synpunkter på författningsförslaget

Författningsförslaget innebär en begränsad möjlighet för Riksbanken att låna utländsk valuta via Riksgälden. Riksbanken har ingen principiell invändning mot att det ska finnas begränsningar så länge Riksbanken har andra möjligheter att vid behov förstärka valutareserven. En sådan möjlighet kan till exempel vara Riksbankens rätt att ge ut egna skuldebrev i utländsk valuta för att förstärka valutareserven enligt synpunkter på författningsförslaget 10 kap. 1 §.

Synpunkter på författningskommentaren

Av författningskommentaren framgår det att låneutrymmet på 5 procent av BNP även gäller vid refinansiering av lån som tidigare tagits upp. Författningskommentaren bör justeras så att lånetaket inte omfattar refinansiering av lån utan endast gäller vid upptagande av nya lån vilket innebär att lån som förfaller alltid får förnyas. Låneutrymmet begränsas i svenska kronor medan Riksbankens policybehov utgörs av utländsk valuta och är detsamma uttryckt i t.ex. dollar oavsett vad växelkursen är. Detta kan potentiellt utgöra ett problem. I tider med finansiell oro är det troligt att kronan försvagas vilket skulle kunna innebära att Riksbanken inte kan refinansiera lån som förfaller fullt ut. Då skulle Riksbankens beredskap minska samtidigt som sannolikheten ökat för att likviditetsstöd kan behöva ges.

Om lånetaket ska gälla även vid refinansiering av lån behöver meningen "Ett lån som ska löpa ut får således inte förnyas om detta skulle innebära att låneutrymmet överskrids, exempelvis till följd av...." ändras så att det framgår att lånet får refinansieras upp till lånetaket. Det kan göras genom tillägg av "fullt ut" samt ytterligare en mening som anger hur mycket som får refinansieras, dvs. "Ett lån som ska löpa ut får således inte förnyas fullt ut om detta skulle innebära att låneutrymmet överskrids, exempelvis till följd av.... Refinansiering får i sådana fall endast ske till belopp som ryms inom låneutrymmet".

Ytterligare förtida upplåning

Författningsförslag 10 kap. 3 §

3 § Riksbanken får tillfälligt låna utländsk valuta utöver vad som framgår av 2 § i syfte att i förtid förstärka valutareserven, ~~om det finns synnerliga skäl.~~

Riksbanken ska till riksdagens finansutskott så snart som möjligt redogöra för skälen för en sådan upplåning som avses i första stycket.

Synpunkter på författningsförslaget

En valutareserv kan förebygga en finansiell kris genom att skapa förtroende för Riksbankens möjligheter att agera vid en kris. Behovet av valutareserv kan dock förändras över tid bland annat beroende på hur det finansiella systemets storlek och dess beroende av utlandsfinansiering utvecklas. Riksbanken stödjer därför förslaget att kunna låna utöver 5 procent av BNP för att på förhand förstärka valutareserven. Riksbanken stödjer också att Riksbanken ska redogöra för skälen för en sådan förstärkning till riksdagens finansutskott.

I författningsförslaget framgår det att Riksbanken tillfälligt får låna utländsk valuta utöver 5 procent av BNP om det finns synnerliga skäl. Kravet på synnerliga skäl är dock svårt att urskilja från de krav som ställs på den proportionalitetsprövning som utredningen föreslagit och som Riksbankens direktions tillstyrker i remissvaret. Enligt proportionalitetsprincipen måste Riksbanken göra en avvägning där nackdelarna med aktuell åtgärd inte får vara oproportionerliga i förhållande till de mål som eftersträvas

med åtgärden. Det innebär att kravet på proportionalitetsprövning kommer att sätta tydliga gränser avseende Riksbankens mandat att tillfälligt förstärka valutareserven. Begreppet synnerliga skäl är därför inte nödvändigt och kan således strykas.

Återställning av valutareserven

Författningsförslag 10 kap. 4 §

4 § Riksbanken får låna utländsk valuta i syfte att återställa valutareserven, om den har tagits i anspråk för åtgärder att utföra Riksbankens lagstadgade uppgifter, ~~enligt 3 kap. 11–13 §~~. Den del av valutareserven som inte har finansierats med upplåning enligt 2 eller 3 § ska med de lånade medlen återställas till den nivå som den hade innan åtgärderna vidtogs.

Bestämmelserna i 2 och 3 §§ om förtida upplåning tillämpas inte vid återställning av valutareserven.

Synpunkter på författningsförslaget

Av författningsförslaget framgår det att Riksbanken endast får fatta beslut om återställning av valutareserven om den har tagits i anspråk för likviditetstöd i utländsk valuta i syfte att undvika allvarliga störningar i det finansiella systemet enligt 3 kap. 11–13 §§. Det medför att Riksbanken inte ges möjlighet att återställa valutareserven genom upplåning i Riksgäldskontoret i det fall valutareserven har utnyttjats för andra syften som exempelvis likviditetstöd i utländsk valuta i penningpolitiskt syfte eller för att intervensera på valutamarknaden. Förslaget stämmer därför inte överens med de uppgifter som valutareserven kan användas till utöver det som följer av 3 kap. 11–13 §§. Författningsförslaget innebär alltså en begräsning för Riksbanken att återställa valutareserven till den nivå som Riksbanken vid tidpunkten i fråga anser vara nödvändig för att Riksbanken ska kunna fullgöra alla sina uppgifter. Likviditetsåtgärder i en finansiell kris syftar ofta till att både uppnå prisstabilitet och bidra till ett stabilt och effektivt finansiellt system och det kan vara svårt att ange ett huvudsyfte. Givet denna gränsdragningsproblematik är det olämpligt att öronmärka en del av valutareserven för endast en av de lagstadgade uppgifterna (se även Riksbankens synpunkter på gränsdragningsproblematiken under 2 kap. 2 § och Riksbankens remissyttrande). Därför bör hänvisningen till 3 kap. 11–13 §§ tas bort i författningsförslaget och det bör istället framgå att Riksbanken får låna utländsk valuta i syfte att återställa valutareserven efter att den har tagits i anspråk för att utföra Riksbankens lagstadgade uppgifter.

Synpunkter på författningskommentaren

Enligt nuvarande formulering i författningskommentaren omfattas möjligheten att återställa valutareserven endast när den har tagits i anspråk för likviditetstöd i utländsk valuta enligt 3 kap. 11–13 §§. Utredningens förslag innebär en begräsning för Riksbanken att återställa valutareserven till den nivå som Riksbanken anser vara nödvändig för att kunna fullgöra sina uppgifter. Därför bör det tydliggöras i författningskommentaren att valutareserven får återställas även efter att den använts

för andra syften, exempelvis om valutareserven har använts för likviditetsstöd i utländsk valuta i penningpolitiskt syfte eller för valutainterventioner.

Handel med utländsk valuta

Författningsförslag 10 kap. 5 §

5 § Riksbanken får köpa utländsk valuta i syfte att omedelbart eller vid en senare tidpunkt kunna finansiera åtgärder för att utföra Riksbankens uppgifter enligt denna lag enligt 3 kap. 11–13 §§. Utländsk valuta som har köpts i detta dessa syften får säljas om det är lämpligt.

I 2 kap. 4 § tredje stycket finns bestämmelser om valutainterventioner som genomförs i penningpolitiskt syfte.

Synpunkter på författningsförslaget

Författningsförslaget innebär att Riksbanken har möjlighet att förstärka valutareserven genom att köpa utländsk valuta endast i syfte att kunna ge likviditetstöd i utländsk valuta i finansiellt stabilitetssyfte då den endast refererar till 3 kap. 11–13 §§.

Författningsförslaget begränsar därför Riksbankens möjlighet att förstärka valutareserven genom att köpa utländsk valuta i syfte att kunna ge lån i utländsk valuta i penningpolitiskt syfte eller för att genomföra valutainterventioner. Enligt vår mening är det inte lämpligt att lagen begränsar Riksbankens möjlighet att köpa utländsk valuta genom att öronmärka den förfinansierade delen av valutareserven för endast en av de lagstadgade uppgifterna. Det är heller inte tydligt om lagförslaget tillåter Riksbanken att genomföra andra valutatransaktioner, till exempel EU-betalningar i svenska kronor, som krävs för att bedriva verksamheten (se kommentarer på författningsförslaget 2 kap. § 4).

I författningstexten bör det istället framgå att Riksbanken får köpa utländsk valuta i syfte att omedelbart eller vid en senare tidpunkt kunna finansiera åtgärder för att utföra Riksbankens uppgifter enligt denna lag. Utländsk valuta som har köpts i dessa syften får säljas om det är lämpligt. Således bör hänvisningen till 3 kap. 11–13 §§ tas bort från lagförslaget. I 2 kap. 4 § tredje stycket finns bestämmelser om valutainterventioner som genomförs i penningpolitiskt syfte. Dessa bestämmelser reglerar dock inte handel av utländsk valuta och därför är det oklart vad den fyller för funktion i förhållande till första stycket.

Synpunkter på författningskommentaren

I författningskommentaren står det att av lagen följer att Riksbanken får köpa utländsk valuta för att kunna finansiera viss kreditgivning. Det står också att bestämmelsen innebär att Riksbanken får sälja svenska kronor för att finansiera förstärkning av valutareserven. Författningskommentaren bör också spegla att Riksbanken ska tillåtas handla utländsk valuta även i andra syften.

Synpunkter på övervägandena i betänkandetexten

Se avsnitt 30.7

I betänkandetexten står det att Riksbanken ska tillåtas köpa utländsk valuta som direkt syftar till att öka valutareserven och därigenom ge utrymme för kreditgivning i utländsk valuta. Här borde texten breddas för att tillåta Riksbanken att handla utländsk valuta även i andra syften som valutainterventioner, tillgångsförvaltning och växlingar.

Valutaåterköpsavtal och liknande avtal – 10 kap. 6–8 §§

För att tillgodose Riksbankens behov av utländsk valuta

Författningsförslag 10 kap. 6 §

6 § I syfte att finansiera sin verksamhet enligt denna lag får Riksbanken ta upp kredit från eller ingå valutaåterköpsavtal eller andra liknande avtal med en annan centralbank. Sådana avtal får också ingås med Banken för internationell betalningsutjämning.

För att tillgodose en annan centralbanks behov av valuta

Författningsförslag 10 kap. 7 §

7 § För att tillgodose en annan centralbanks behov av valuta får Riksbanken ge kredit till eller ingå valutaåterköpsavtal eller andra liknande avtal med den centralbanken om Riksbanken bedömer att

1. det tydligt förbättrar Riksbankens förutsättningarna för att Riksbanken ska uppnå målet att bidra till ett stabilt och effektivt finansiellt system, stabiliteten och effektiviteten i det internationella finansiella systemet, eller
2. det, i andra fall än det som anges i 1, finns skäl att ingå avtalet och det har anknytning till Riksbankens verksamhet som centralbank samt riksdagen har godkänt det.

Synpunkter på författningsförslaget (10 kap. 6 och 7 §§)

Bestämmelsen i 7 § punkt 1 behöver justeras i enlighet med ändringsmarkeringarna ovan för att bredda dess omfattning på ett sätt som bibehåller Riksbankens möjlighet att ingå denna typ av avtal även i fall då detta är motiverat av hänsyn till det internationella finansiella systemets effektivitet och stabilitet, och inte endast förhållanden i det svenska finansiella systemet. Denna justering föranleds dels av att återköpsavtal kan ses som en form av försäkringslösning mellan centralbanker (dock är avtalen ej bindande), dels av att det ofta finns sekretessaspekter att beakta vid tecknande av denna typ av avtal (se synpunkter på överväganden i betänkandetexten nedan för en utförligare argumentation).

Bestämmelsen i 7 § punkt 2 behöver kompletteras i enlighet med ändringsmarkeringarna ovan för att förtydliga att ett beslut om att ingå ett valutaåterköpsavtal i de fall som omfattas av denna bestämmelse inte får stå i konflikt med EUF-fördragets förbud mot monetär finansiering (se även synpunkter på författningskommentaren nedan).

Synpunkter på författningskommentaren (10 kap. 6 och 7 §§)

Med hänsyn till de föreslagna ändringarna i författningsförslaget (se punkt 1 och 2 ovan) och mot bakgrund av synpunkterna på överväganden i betänkandetexten föreslår Riksbanken att författningskommentaren till bestämmelserna i 7 § ändras i enlighet med förslaget nedan.

I paragrafen finns en bestämmelse om att Riksbanken får ge kredit, ingå valutaåterköpsavtal och andra liknande avtal för att tillgodose en annan centralbanks behov av valuta. Bestämmelsen motsvarar delvis 7 kap. 4 § första stycket i 1988 års lag.

Paragrafen reglerar två olika situationer då Riksbanken får ingå sådana avtal för att tillgodose en annan centralbanks behov av utländsk valuta. Bedömningen av vilken situation som föreligger görs när det första avtalet (ramavtalet) ingås, inte vid varje enskild transaktion. Däremot måste självfallet de enskilda transaktionerna rymmas inom ramavtalet.

Ett avtal får enligt punkten 1 ingås om det förbättrar Riksbankens förutsättningar att bidra till stabiliteten och effektiviteten i det internationella finansiella systemet. I en sådan situation behövs inte riksdagens godkännande. Det är Riksbanken som bedömer om förutsättningarna är uppfyllda. Bedömningen måste alltid motiveras utifrån en analys av situationer då en transaktion inom ramen för avtalet efterfrågas såväl när krisen är nära förestående som när kortsiktiga skäl saknas. Efter att ha ingått ett valutaåterköpsavtal, ska Riksbanken på riksdagens begäran alltid kunna redogöra för sin bedömning av skälen till att ingå sådant avtal, förutsatt att det kan göras med hänsyn till gällande sekretessbestämmelser.

Ett avtal får enligt punkten 2 ingås om Riksbanken bedömer att det finns andra skäl att ingå avtalet än att det förbättrar Riksbankens förutsättningar att bidra till stabiliteten och effektiviteten i det internationella finansiella systemet, och riksdagen har godkänt det. En ytterligare förutsättning för att ett sådant avtal ska få ingås är att avtalet har anknytning till Riksbankens verksamhet som centralbank. Skulle en sådan anknytning saknas kan avtalet komma att stå i konflikt med EUF-fördragets förbud mot monetär finansiering. Vidare är riksdagens godkännande inte avsett att lämnas vid varje enskild transaktion utan det är ramavtalet som kräver godkännande.

Synpunkter på övervägandena i betänkandetexten (avseende 10 kap. 6 och 7 §§)

Riksbanken ser positivt på att möjligheten att ingå valutaåterköpsavtal och liknande avtal med andra centralbanker föreslås bli fastställd även i den nya riksbankslagen. Förslaget till bestämmelser i 10 kap. 6 § stämmer också väl överens med de av

Riksbanken identifierade behoven av reglering avseende förutsättningarna att ingå sådana avtal för att tillgodose Riksbankens behov av utländsk valuta.

Motiveringen av de föreslagna bestämmelserna kring Riksbankens möjlighet att ingå valutaåterköpsavtal m.m. för att tillgodose en annan centralbanks behov av valuta är däremot formulerad på ett sätt som de facto snävar in tolkningen av bestämmelsen i 10 kap. 7 § 1 punkt till avtal som endast kan ingås med en begränsad krets centralbanker när krisen är nära förestående. Därmed motverkar förslaget syftet med den typen av avtal. Avtal om att låna valuta till en annan centralbank med hjälp av valutaåterköpsavtal används ju inte bara som ett verktyg för att stödja den utlånande centralbankens arbete med att hantera nära förestående problem i dess nationella finansiella system. De utgör även en del av det internationella centralbankssamarbetet där en centralbanks stöd till andra centralbankers behov av valuta vid en tidpunkt ökar centralbankens chanser att få motsvarande stöd vid samma eller senare tidpunkt. Den typen av ömsesidighet är av särskild betydelse för Sverige som är en liten öppen ekonomi med en stor finansiell sektor. Genom att bortse från detta riskerar författningsförslaget att göra det svårt för Riksbanken att ingå valutaåterköpsavtal i de lägen när de kan få avgörande betydelse för möjligheten att hantera en finansiell kris i Sverige.

Eftersom tidsaspekten ofta är avgörande för att krisåtgärder ska vara effektiva har det sedermera upprättats stående samarbeten med valutaåterköpsavtal mellan ett antal centralbanker. Det kan alltså finnas anledning för Riksbanken att framöver även delta i sådana samarbeten. Detta innebär att Riksbanken kan behöva ingå ett valutaåterköpsavtal med en annan centralbank som behöver få valuta innan det finns tydliga tecken på att det svenska finansiella systemet är på väg in i en kris. I särskilda lägen kan det handla om ett avtal med en centralbank i ett litet land vars finansiella system inte utgör något betydande inslag i det internationella finansiella systemet men som ändå kan utvecklas på ett sätt som riskerar att leda till stora rörelser i systemviktiga valutor, med betydande konsekvenser för den ekonomiska utvecklingen i flera större länder och i förlängningen i Sverige.

Genom att ingå valutaåterköpsavtal för att tillgodose en annan centralbanks behov av valuta kan Riksbanken även öka möjligheten att i framtiden få tillgång till ett bredare urval av valutor än vad som vid ett givet tillfälle bedöms vara av direkt betydelse för Riksbankens möjligheter att uppfylla sina mål. Genom att ingå den typen av avtal med centralbanker i en något mer diversifierad grupp av länder, vars finansiella sektor påverkas av andra störningar än den svenska, kan Riksbanken dessutom öka sannolikheten för att få valutalån när det behövs. Dessa typer av avtal har en försäkringsliknande struktur och täcker mindre förutsebara behov av krishantering, även om möjligheten att dra på ett i förväg upprättat valutaåterköpsavtal inte kan garanteras.

Ett beslut att ingå ett valutaåterköpsavtal för att bidra till Riksbankens måluppfyllelse måste fattas utifrån en analys av de situationer då en transaktion kan efterfrågas inom ramen för avtalet. Detta gäller såväl när krisen är nära förestående som när kortsiktiga skäl saknas. De avvägningar som behöver göras i detta sammanhang är till sin natur ofta

mycket känsliga och får inte offentliggöras eftersom det skulle kunna ha negativa konsekvenser såväl för stabiliteten i det finansiella systemet som för Sveriges relationer med utlandet. Men inte heller det faktum att Riksbanken förbereder ett beslut om valutaåterköpsavtal i ett mer långsiktigt stabilitetssyfte kan lämpligen offentliggöras under pågående förhandlingar då detta dels skulle kunna vara svårt att acceptera för den andra centralbanken, dels riskerar att ge upphov till ett moral hazard-beteende bland finansiella aktörer. Om riksbankslagen skulle innehålla en bestämmelse som innebär att en annan centralbanks förfrågan om ett valutaåterköpsavtal med Riksbanken riskerar att behöva underställas en offentlig riksdagsprövning, skulle Riksbanken sannolikt inte få denna typ av förfrågningar. Följaktligen skulle denna bestämmelse i princip aldrig bli aktuell. Detta skulle i sin tur få betydande negativa konsekvenser för Riksbankens möjligheter att erhålla valutaåterköpsavtal för att finansiera sin verksamhet enligt den föreslagna bestämmelsen i 10 kap. 6 §, eftersom en sådan konstruktion skulle bli asymmetrisk till Riksbankens nackdel och skulle försvåra Riksbankens deltagande i ett ömsesidigt internationellt samarbete. Det finns däremot inget som hindrar att Riksbanken, efter att ha ingått ett valutaåterköpsavtal, på riksdagens begäran redogör för finansutskottet för skälen till att ingå avtalet, förutsatt att en sådan redogörelse kan avlämnas på ett sätt som är förenligt med gällande sekretessbestämmelser.

Mot denna bakgrund är det lämpligt att Riksbanken ges befogenheter att, utan krav på riksdagens godkännande, ingå valutaåterköpsavtal i syfte att tillgodose andra centralbankers behov av valuta när det samtidigt förbättrar Riksbankens förutsättningar att bidra till stabiliteten och effektiviteten i det internationella finansiella systemet. Dessa befogenheter ersätter kravet på valutapolitiskt syfte enligt gällande rätt.

De överväganden som används för att motivera den föreslagna bestämmelsen i 10 kap. 7 § behöver enligt Riksbankens mening justeras och kompletteras i enlighet med resonemanget ovan.

Riksbanken delar samtidigt Riksbankskommitténs bedömning att kravet på ett godkännande inte ger någon möjlighet för riksdagen att instruera Riksbanken att ingå ett valutaåterköpsavtal eller annat liknande avtal med en annan centralbank. Riksbanken delar även Riksbankskommitténs syn att det för regeringens och riksdagens del står andra verktyg till förfogande för det fall att det finns skäl att bistå ett annat land som befinner sig i en ekonomisk eller finansiell kris. Riksbanken gör även samma bedömning vad gäller de delar av övervägandena som anger att (1) riksdagens godkännande inte heller är avsett att lämnas vid varje enskild transaktion utan det är det första avtalet (ramavtalet) som kräver godkännande samt att (2) en förnyelse av ett valutaåterköpsavtal skulle kräva ett godkännande om inte annat framgår av riksdagens initiala godkännande.

Riksbanken finner det angeläget att ovanstående resonemang framgår av propositionen.

Kapitel 11. Organisation och ledning

Fullmäktiges kontrollerande funktion

Författningsförslag 11 kap. 7 §

Fullmäktige ska följa direktionens arbete och Riksbankens verksamhet i övrigt.
Fullmäktige ska hålla finansutskottet underrättat om frågor av större betydelse.
Fullmäktige ska regelbundet och på finansutskottets begäran redovisa sina iakttagelser till utskottet.

Fullmäktiges revisionsfunktion ska granska direktionens arbete.

Synpunkter på författningsförslaget

Det är bra att fullmäktiges kontrollerande funktion lagfästs. Tillsammans med 8–10 §§ finns en komplett uppräkningslista av de beslut som fullmäktige fattar. Se dock synpunkter på 8 kap. 4 och 14 §§.

Synpunkter på författningskommentaren

Fullmäktiges information till finansutskottet diskuteras. Det är bra att denna uppgift tydliggörs. Men de exempel som anges – till exempel att fullmäktige ska informera finansutskottet om förändringar avseende hur prisstabilitetsmålet tillämpas – bör strykas till förmån för mer generella skrivningar.

Hänvisningen till avsnitt i betänkande verkar vara fel. Nu står 33.6.7, det ska nog vara 33.6.8. Det bör anmärkas i författningskommentaren att fullmäktige är en del av Riksbanken. Fullmäktige är dock inte ett sådant beslutande organ som avses i unionsrätten när det gäller att bestämma vilket beslutsorgan som har rätt att besluta i frågor som omfattas av instruktionsförbudet.

Synpunkter på övervägandena i betänkandetexten

Se avsnitt 33.6.8, sid. 1522–25

Sammantaget innebär det nya lagförslaget många olika lager av granskning och revision. En diskussion om vikten av effektivitet och risk för dubbelarbete saknas i betänkandet.

Kapitel 36 i betänkandet. Övriga författningsfrågor

Se avsnitt 36.1.3 Statistik.

Centralbanksoberoende sid. 1658

Tidigare i detta betänkande (avsnitt 28.2) föreslår kommittén att det ska gälla ett instruktionsförbud när Riksbanken samlar in de statistikuppgifter som behövs inom Europeiska centralbankssystemet (9 kap. 13 § första stycket 5 regeringsformen). Det oberoendet gäller oavsett i vilken verksamhet uppgifterna samlas in, t.ex. finansiell stabilitet eller penningpolitik. *Merparten av Riksbankens uppgiftsinsamling avser dock dess nationella uppgifter och omfattas inte av det nämnda instruktionsförbudet* (vår kursivering). När Riksbanken samlar in uppgifter för att utforma och genomföra penningpolitiken gäller dock instruktionsförbudet enligt regeringsformen 9 kap. 13 § första stycket 1.

Riksbanken anser att det är felaktigt att säga att: *Merparten av Riksbankens uppgiftsinsamling avser dock dess nationella uppgifter och omfattas inte av det nämnda instruktionsförbudet.*

Det står att merparten av Riksbankens uppgiftsinsamling avser dess nationella uppgifter. Det är svårt att förstå vilken omfattande uppgiftsinsamling detta avser. Det finns ingen uppgiftsinsamling i Riksbanken som är större och mer omfattande än de lagstadgade områdena Finansmarknadsstatistik och Betalningsbalansstatistik. Skyldigheterna att samla in information på dessa båda områden följer emellertid av olika EU-regelverk (jfr bl.a. EG-förordning 2533/98, ingress p. 17, EU-förordning 1072/2013, och EU-förordning 555/2012). Det är därför inkorrekt att skriva: *Merparten av Riksbankens uppgiftsinsamling avser dock dess nationella uppgifter.* Riksbanken anser att en mer rättvisande beskrivning är: "En mindre del av Riksbankens uppgiftsinsamling avser dess nationella uppgifter.....".

Kapitel 37 i betänkandet. Ikraftträdande- och övergångsbestämmelser

Befogenheter i fråga om centrala motparter i tredje land – 3 kap. 10 §

En förutsättning för att systemviktiga centrala motparter (CCP:er) från tredje land, så kallade tier 2 CCP:er, ska bli erkända och därmed få verka i EU, är att de bland annat möter vissa krav från de centralbanker inom EU, vars valuta de clearar. Detta följer av art. 25.2b (b) EMIR, liksom de krav som Riksbanken får ställa. I och med att Riksbanken skriftligen ska bekräfta till Europeiska värdepappersmarknadsmyndigheten (Esma) att CCP:n följer dess krav, förutsätter det att Riksbanken i sin tur har fått en bekräftelse från den aktuella CCP:n om detta. De flesta kraven, såsom att lämna information till Riksbanken, följer direkt av EMIR som i egenskap av förordning har direkt effekt, men ett krav förutsätter att Riksbanken har befogenhet i sitt nationella ramverk för att få ställa det. Det handlar om möjligheten att ställa krav i exceptionella situationer för att inom ramen för Riksbankens befogenhet åtgärda tillfälliga systemviktiga likviditetsrisker som påverkar den penningpolitiska transmissionen eller betalningssystemens goda funktion. Någon sådan befogenhet har inte Riksbanken idag. Givet att EMIR redan trädde i kraft den 1 januari 2020 och Brexit i slutet av samma månad och med full effekt vid årsskiftet, hade Riksbanken behövt ha den befogenheten redan nu. Det finns en mismatch i tiden mellan Brexit och den nya riksbankslagens ikraftträdande den 1 januari 2023. CCP:er från tredje land och i synnerhet från Storbritannien kommer att ansöka hos Esma om att få verka i EU långt innan 2023, vilket innebär att Riksbanken inte kan ställa samtliga i EMIR uppräknade krav på dessa. Detta innebär ett tidsglapp på cirka 2-3 år och kan inte anses tillfredsställande med tanke på att LCH Ltd. i Storbritannien clearar cirka 90 % av alla ränteswappar denominerade i SEK. Bestämmelsen i art. 25.2b (b) sjunde stycket EMIR om att ställa krav efter att CCP:n har blivit erkänd att verka i EU, tolkar Riksbanken som att det kan ske om det exempelvis blir aktuellt att ställa krav i exceptionella situationer, men det förutsätter att Riksbanken har begärt att den ska kunna ställa sådana krav på CCP:n i fråga redan när denna blev erkänd inom EU. Om Riksbanken inte fått denna befogenhet när en CCP blir erkänd inom EU, så finns med andra ord en risk att Riksbanken förlorar möjligheten att ställa vissa typer av krav på CCP:n. Riksbanken föreslår därför att ikraftträdandet av denna bestämmelse ska ske så snabbt som möjligt och helst genom en ändring av nuvarande riksbankslag.

Minnes- och jubileumsmynt – 4 kap.

I betänkandet saknas övergångsbestämmelser för minnes- och jubileumsmynt. Det saknas även en analys av om det behövs övergångsbestämmelser. Lagstiftaren behöver analysera frågan och göra ett aktivt ställningstagande så att det exempelvis inte finns några tveksamheter om ett minnes- eller jubileumsmynt är ett lagligt betalningsmedel eller inte.

Krisberedskap – 5 kap.

Kommittén föreslår att lagstiftningen om krisberedskap ska börja gälla den 1 januari 2023. Det är väl sent. Det innebär t.ex. att Riksbanken inte kan krigsplacera personal innan dess. Det innebär även att Riksbanken inte kan utfärda föreskrifter eller ställa krav på att berörda företag vidtar åtgärder för krisberedskap och totalförsvaret innan dess. Då vissa av dessa åtgärder dessutom kan ta flera år att införa dröjer det ytterligare tid innan de är på plats. Denna del av lagstiftningen bör därför träda i kraft tidigare. Därför föreslås författningsförslagen i kap. 5 ska träda i kraft senast den 1 juli 2021.



Kapitel 38 i betänkandet. Konsekvenser av kommitténs förslag

Depåverksamhet och övergripande ansvar för kontanthantering – 4 kap.

Enligt lagförslaget ska Riksbanken dels ansvara för att det drivs *depåverksamhet*, dels ha ett *övergripande ansvar för kontanthantering*. Riksbanken noterar att det är fråga om två nya uppdrag inom Riksbankens verksamhetsområde. Därutöver är kontanthantering en bransch som verkar på en vikande marknad i takt med att kontantanvändningen minskar. Det är därför sannolikt att kostnaderna för dessa nya verksamhetsgrenar kommer att bli höga och att de på sikt kan bli betydligt högre än vad som idag kan förutses.

Övriga författningsförslag

Förslag till ändring i lag om Riksgäldskontorets upplåning för Riksbankens behov

Författningsförslag 1 §

1 § Riksgäldskontoret ska ta upp lån till staten för att tillgodose Riksbankens behov av

1. valutareserv enligt 10 kap. 1–4 §§ lagen (2021:000) om Sveriges riksbank, och
2. lån för Riksbankens överföring av medel till Internationella valutafonden enligt 6 kap. 7 § lagen om Sveriges riksbank.

Riksgäldskontoret ska ta ut full ersättning för statens kostnader för upplåning för att tillgodose Riksbankens behov av valutareserv enligt första stycket 1. För lån till Riksbanken enligt första stycket 2 ska Riksgäldskontoret ta ut ersättning som motsvarar den ränta som Riksbanken mottar från Internationella valutafonden.

Synpunkter på författningsförslag

De synpunkter som framförts ovan avseende 10 kap. respektive 6 kap. förslag till lag om Sveriges riksbank gäller även för förslag till upplåningslag.

Förslag till ändring i lagen (1936:81) om skuldebrev

Författningsförslag 22 § och 31 §

22 § *En överlåtelse av ett löpande skuldebrev gäller inte mot överlåtarens borgenärer om inte den till vilken överlåtelsen skett har fått handlingen i sin besittning.*

Om en bank, ett kreditmarknadsföretag eller ett värdepappersinstitut säljer eller pantsätter ett löpande skuldebrev, gäller försäljningen eller pantsättningen mot bankens, kreditmarknadsföretagets eller värdepappersinstitutets borgenärer, även om skuldebrevet lämnas kvar för förvaring hos banken, företaget eller institutet eller någon annan för dess räkning.

Om någon till Riksbanken säljer eller pantsätter ett löpande skuldebrev, gäller försäljningen eller pantsättningen mot dennes borgenärer, även om skuldebrevet lämnas kvar för förvaring hos denne eller någon annan för dess räkning.

31 § *Om någon överlåter ett enkelt skuldebrev gäller inte överlåtelsen mot överlåtarens borgenärer, om inte gäldenären har underrättats om åtgärden av*

överlåtaren eller den till vilken överlåtelsen *har* skett. Om överlåtelsen *innebar* gåva *gäller* om dess verkan *det som* är särskilt *föreskrivet om gåvor*.

Om ett enkelt skuldebrev har överlåtit till flera, gäller en tidigare överlåtelse framför en överlåtelse som har skett senare. En senare överlåtelse gäller dock framför en tidigare, om gäldenären först underrättas om den senare överlåtelsen och förvärvaren då var i god tro.

Om någon har avhänt sig en bokföringspliktig rörelse och omfattar avhändelsen fordringar som uppkommit i rörelsen, gäller inte första stycket.

Första stycket gäller inte heller då ~~en bank, ett kreditmarknadsföretag eller ett värdepappersinstitut~~ någon till Riksbanken pantsätter fordringar till Riksbanken.

Synpunkter på författningsförslaget

Riksbanken välkomnar de föreslagna ändringarna i ovanstående bestämmelser i lagen om skuldebrev men anser att de föreslagna undantagen bör gälla samtliga institutstyper som kan vara motparter till Riksbanken (exempelvis bostadskreditinstitut och konsumentkreditinstitut) samt tredje parter som ställer pant till säkerhet för en nödkreditmottagares skuld (exempelvis ett helägt dotterbolag). Riksbanken föreslår därför ett nytt tredje stycke i 22 § som endast omfattar Riksbanken och en justering i 31 § tredje stycket, se ovan.

Riksbanken förutsätter även att en genomgång av övriga bestämmelser i skuldebrevslagen har gjorts för att utesluta att några följdändringar i dessa måste göras utifrån de föreslagna justeringarna.

Härutöver vill Riksbanken framhålla att dess önskan om att tillerkännas en allmän förmånsrätt, som fastslås i lag och som står sig genom såväl konkurs som resolutionsförfarande, fortfarande kvarstår. Riksbanken utvecklade sin syn på denna fråga i sitt remissvar på Finanskriskommitténs betänkande "Resolution – En ny metod för att hantera banker i kris" (SOU 2014:52).¹⁰

Förslag till lag om upphävande av lagen (1940:79) om utsträckning av tiden för upptagande av växelprotest m.m. vid krig eller krigsfara

Författningsförslag

Häri genom föreskrivs att lagen (1940:79) om utsträckning av tiden för upptagande av växelprotest m.m. vid krig eller krigsfara ska upphöra att gälla vid utgången av 2022.

¹⁰ SOU 2014:52: Resolution – En ny metod för att hantera banker i kris (se avsnitt 3, sid. 6–7), http://archive.riksbank.se/Documents/Remisser/2014/remiss_banker%20i%20kris_141030.pdf

Synpunkter på författningsförslaget

Bestämmelser om växelprotest finns i växellagen (1932:130). Den svenska växellagen vilar på liknande sätt som lagstiftningen i övriga EU-medlemsstater på Genèvekonventionen av den 7 juni 1930 om gemensam växellag.

Av betänkandet framgår inte om även lagen (1940:79) om utsträckning av tiden för upptagande av växelprotest m.m. vid krig eller krigsfara vilar på någon förpliktelse som följer av Genèvekonventionen. Frågan bör analyseras innan man föreslår att lagen upphävs.

Vidare anför utredningen att behovet att förlänga tiden för växelprotest framstår som "synnerligen begränsat". Riksbanken noterar att någon utredning om behovet saknas och anser att det finns skäl för att analysera om behovet av att förlänga tiden för växelprotest även bör innefatta fredstida krissituationer. Lagen kan förslagsvis ges liknande fredstida tillämpningsområde som lagen (1992:1602) om valuta och kreditreglering.

Förslag till lag om ändring i lagen (1940:300) angående förordnande om anstånd med betalning av gäld m.m. (moratorielag)

Synpunkter på författningsförslaget

Riksbanken noterar att lagen (1940:300) angående förordnande om anstånd med betalning av gäld m.m. (moratorielag) inte omfattar fredstida kriser. Enligt Riksbankens uppfattning finns det behov av att analysera och ta ställning till om lagen även bör gälla i *fredstida kriser* och inte enbart vid krig eller krigsfara etc. Lagen kan förslagsvis ges liknande fredstida tillämpningsområde som lagen (1992:1602) om valuta och kreditreglering.

Förslag till lag om ändring i lagen (1957:684) om betalningsväsendet under krigsförhållanden

Författningsförslag 2 §

2 § Om Sverige är i krig *eller*

krigsfara eller om det råder sådana extraordinära förhållanden som är föranledda av krig eller av krigsfara som Sverige har befunnit sig i, får regeringen efter att ha gett Riksbanken tillfälle att yttra sig meddela föreskrifter som ska gälla i stället för

1. lagen (2021:000) om Sveriges riksbank och annan lag om Riksbankens verksamhet,
2. lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse, och

3. lagen (2010:751) om betaltjänster.

Synpunkter på författningsförslaget

Riksbanken motsätter sig utredningens förslag då förslaget innebär en betydande utvidgning av regeringens nuvarande möjligheter att meddela föreskrifter om *sedel- och myntutgivning och bankrörelse* samt *offentliggörande av Riksbankens räkenskaper*. Förslaget innebär att regeringen ges möjlighet att meddela föreskrifter som ska gälla i stället för bl.a. lagen om Sveriges riksbank och annan lag om Riksbankens verksamhet.

RF 15:6 öppnar upp för regeringen att vid krig eller krigsfara eller extraordinära förhållanden som är föranledda av krig eller krigsfara, med stöd av bemyndigande i lag, genom förordning meddela sådana föreskrifter i visst ämne som enligt grundlag annars ska meddelas genom lag. I en lag med ett sådant bemyndigande ska det emellertid noga anges under vilka förutsättningar ett sådant bemyndigande får utnyttjas.

Enligt Riksbankens uppfattning innehåller lagförslaget inget om under vilka förutsättningar det nu aktuella bemyndigandet får utnyttjas. Förslaget är inte heller förenligt med RF 9:13, som också är ett genomförande av unionsrättens instruktionsförbud, i vilken stadgas att ingen myndighet får bestämma hur Riksbanken ska besluta i frågor som rör penningpolitik. Slutligen bör uppmärksammas att Riksbanken har andra grundlagsfästa uppgifter i 9 kap. 14 § RF som kommer att gälla även om regeringen utfärdar en förordning som ska gälla istället för riksbankslagen.

Förslag till lag om ändring i offentlighets- och sekretesslagen (2009:400)

Författningsförslag 15 kap. 2 §

Sekretess gäller för uppgift som hänför sig till följande verksamheter, om det inte står klart att uppgiften kan röjas utan att sårbarheten avseende betalningar eller transaktioner med finansiella instrument ökar:

1. system för värdepappersavveckling hos en värdepapperscentral enligt lagen (1998:1479) om värdepapperscentraler och kontoföring av finansiella instrument och Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 909/2014 av den 23 juli 2014 om förbättrad värdepappersavveckling i Europeiska unionen och om värdepapperscentraler samt ändring av direktiv 98/26/EG och 2014/65/EU och förordning (EU) nr 236/2012,
2. avvecklingssystem enligt lagen (1999:1309) om system för avveckling av förpliktelser på finansmarknaden och Riksbankens system för betalningsavveckling enligt lagen (2021:000) om Sveriges riksbank,
3. generella betalsystem enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse,
4. betalningssystem enligt lagen (2010:751) om betaltjänster,
5. därmed jämförbara system, och

6. statens betalningsmodell hos Riksgäldskontoret.

Detsamma gäller för reservrutiner i fråga om den verksamhet som avses i första stycket och rutiner för hantering av sådana statliga utbetalningskort som avses i 4 § lagen (1957:684) om Riksbanken och betalningsmarknaden under krigsförhållanden.

För uppgift i en allmän handling gäller sekretessen i högst tjugo år.

Synpunkter på författningsförslag

Riksbanken kommunicerar sin analys av säkerheten och effektiviteten i den finansiella infrastrukturen i direkt dialog med de finansiella infrastrukturföretag som Riksbanken övervakar och med andra marknadsaktörer, men också genom offentliga uttalanden, tal och publikationer. Dessutom redovisar Riksbanken resultatet av sitt arbete och sin syn på viktiga frågor i rapporten "Finansiell stabilitetsrapport" (FSR). Riksbankens kommunikation syftar även till att frammana förändring hos den finansiella infrastrukturen och är således också ett arbetssätt för Riksbanken. Kommunikationen tar givetvis sekretessbestämmelsen i 30 kap. 4 § offentlighets- och sekretesslagen i beaktande. Med införandet av denna nya bestämmelse som inte är särskilt tydlig, kan svåra gränsdragningsproblem uppstå, då det många gånger lär vara svårt att bedöma om röjandet av en uppgift de facto ökar sårbarheten avseende betalningar eller transaktioner med finansiella instrument. Ett infrastrukturföretag under övervakning kan alltid hävda att även om en uppgift är offentlig, så kan sättet den framförs på till exempel, öka sårbarheten avseende betalningar eller transaktioner med finansiella instrument. Riksbankens arbetssätt och möjlighet till offentlig kommunikation blir därmed kraftigt beskuren.

Det kan även uppstå gränsdragningsproblem mellan denna bestämmelse och bestämmelsen i 30 kap. 4 §, där sekretess gäller för affärs- och driftförhållanden om det kan antas att ett företag lider skada om uppgiften röjs. Denna bestämmelse som stipulerar sekretess verkar gälla hela verksamheten och fråga uppkommer då när en uppgift faktiskt kan bli offentlig enligt 30 kap 4 § eller om den ens kan bli det.

Mot bakgrund av vad som anförs ovan, vill Riksbanken att bestämmelsen ges en tydlig innebörd med kriterier för när sekretess ska anses föreligga. Det får aldrig råda något tvivel om när en uppgift får röjas och när så inte får ske. Utöver det är det oklart för Riksbanken varför man måste göra en distinktion mellan avvecklingssystem för värdepapper enligt punkten 1 och avvecklingssystem enligt punkten 2, eftersom det sistnämnda även omfattar system enligt punkten 1. Även Riksbankens system för betalningsavveckling är ett avvecklingssystem och behöver därmed inte nämnas särskilt.

Förslag till lag om ändring i lagen (2014:484) om en databas för övervakning av och tillsyn över finansmarknaderna

Författningsförslag

Härigenom föreskrivs att 2 och 3 §§ i lagen (2014:484) om en databas för övervakning av och tillsyn över finansmarknaderna ska ha följande lydelse.

Nuvarande lydelse

Föreslagen lydelse

2 §

Uppgifter får behandlas i databasen för sammanställning och analys av information som behövs i

1. Riksbankens verksamhet *för att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende,* 1. Riksbankens verksamhet *avseende det finansiella systemet enligt 3 kap. lagen (2021:000) om Sveriges riksbank,*

2. Finansinspektionens verksamhet för tillsyn över finansiella marknader och företag, samt

3. Riksbankens, Finansinspektionens och Statistiska centralbyråns verksamheter för framställning av statistik.

3 §¹¹

I databasen får sådana uppgifter behandlas som har samlats in med stöd av

1. *6 kap. 9 § första och andra styckena* lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank,

1. 6 kap. 9 § första och andra styckena lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank samt 7 kap. 1 § och 2 § 1–4, och 3 § lagen (2021:000) om Sveriges riksbank,

Synpunkter på författningsförslaget

Bestämmelsen i 3 § i lagen (2014:484) om vilka uppgifter som får samlas in till databasen måste ha kvar en hänvisning till den äldre lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank, för att uppgifter insamlade med stöd av den lagen ska kunna finnas kvar i databasen. Risken är annars mycket stor att betänkandets förslag skulle innebära att historiska uppgifter som har samlats in med stöd av 6 kap. 9 § första och andra styckena lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank inte längre kan rymmas i databasen. Detta skulle vara mycket bekymmersamt eftersom dessa uppgifter är mycket viktiga för de ändamål som anges i 2 § (2014:484). Förslaget är således att hänvisa både till den äldre (nuvarande) lagen om Sveriges riksbank och ha kvar lydelsen om den nya lagen.

¹¹ Senaste lydelse (2018:1229).



SVERIGES RIKSBANK
SE-103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel +46 8 787 00 00
Fax +46 8 21 05 31
registratorn@riksbank.se
www.riksbank.se

DNR 2019-01285

Bilaga 2 till Riksbankens direktions remissvar: En ny riksbankslag, SOU 2019:46

Hur robust är Riksbankens finansiella oberoende – resultat från scenarioanalys¹

Denna PM summerar preliminära resultat av stresstester av Riksbankens balansräkning. Först går vi igenom utredningens förslag gällande eget kapital. Därefter diskuterar vi en tankesamman för hur eget kapital hänger samman med Riksbankens finansiella oberoende. Sedan genomför vi en kvantitativ konsekvensanalys av hur utredningens förslag kan tänkas fungera i praktiken, både vad gäller möjlighet till egen intjäning och självfinansiering, samt hur väl Riksbanken kan motstå förluster i ofördelaktiga scenarier.

Vi inleder med att diskutera de långsiktiga intjäningsriskerna och visar att variationer i långsiktig realränta, genomsnittlig lutning på avkastningskurvan samt utestående mängd sedlar och mynt har ett avgörande inflytande över den lämpliga mängden eget kapital för att säkerställa intjäningen. Givet den stora osäkerhet som råder kring dessa variabler funderar vi kring det lämpliga att bygga en finansieringsmodell baserad på eget kapital.

Vi går sedan vidare och gör stresstester som med scenarier visar hur kortsiktig variation i växelkurs och räntor kan leda till förluster och minska Riksbankens eget kapital. Först diskuterar vi ett huvudscenario baserat på Konjunkturinstitutets (KI) prognoser för de närmaste 10 åren. Detta visar att Riksbankens balansräkning om 5-10 år kommer att ha konvergerat in mot de ramar som sätts upp av utredningens förslag med avseende på eget kapital och indikerar att Riksbankens förmåga att finansiera sin verksamhet via en kombination av eget kapital och seignorage väntas vara tillfredställande. Dock blir den förlustabsorberande bufferten mycket liten. Sedan visar vi ett mer ofördelaktigt scenario, där räntor stiger mer och kronan stärks mer, som leder till att eget kapital blir så lågt att det är aktuellt med återkapitalisering enligt utredningens förslag.

¹ Den här bilagan har i huvudsak författats av David Kjellberg, rådgivare på avdelningen för marknader, och David Vestin, senior rådgivare på avdelningen för penningpolitik.

Vi använder en makroekonomisk modell för att illustrera osäkerheten i utvecklingen och därmed de risker som Riksbanken är exponerad mot. Detta görs både med utgångspunkt från dagens läge och från ett läge där räntor och balansräkning är på långsiktiga nivåer. Givet det ramverk utredningen sätter upp är risken för att en återkapitalisering inträffar inom en 10-årsperiod ungefär 30 procent. I en känslighetsanalys noterar vi att med lägre förväntade räntenivåer på lång sikt minskar denna kortsiktiga risk, men då är istället risken större att intjäningsmodellen inte är förenlig med ett finansiellt oberoende eller att stora mängder eget kapital måste tillföras från staten för att återställa intjäningsförmågan. Känslighetsanalysen visar även att sannolikheten för ett lågt eget kapital och återkapitalisering kan öka markant med relativt små ändringar i storleken eller kompositionen av Riksbankens balansräkning.

Slutligen funderar vi på justeringar och alternativa finansieringsmodeller som skulle kunna erbjuda ett bättre finansiellt oberoende.

Merparten av denna analys gjordes innan utbrottet av Coronapandemin. Vi noterar att krisen medför att räntor kan bli lägre under ännu längre tid. Samtidigt leder Riksbankens åtgärder för att hantera krisen till ytterligare ökning av balansräkningen. Båda dessa faktorer bidrar till att göra utredningens optimistiska antaganden om självfinansiering och risker mer problematiska. Även om Riksbanken på kort sikt får högre vinst om räntor faller och kronan försvagas så blir riskerna på balansräkningen större och på lite längre sikt blir utredningens modell för självfinansiering ännu svagare.

Utredningens förslag

Utredningen föreslår att Riksbanken ska få ett målsatt eget kapital på 60 miljarder kronor från och med systemets införande, som sedan ska räknas upp med inflationen. Om redovisat eget kapital faller under 1/3 av målsatt eget kapital så "ska" direktionen mer eller mindre med automatik begära återkapitalisering av Riksdagen. Riksbanken ska dock beakta om det finns betydande medel på värderegleringskonton innan en framställan görs.² Vid en återkapitalisering tillförs kapital så att redovisat eget kapital stiger upp till 2/3 av målsatt eget kapital.

Bokföringstekniskt delas eget kapital upp i tre kategorier, en *grundfond* på 40 miljarder, en *reservfond* och balanserade vinstmedel. Tanken är att grundfonden indexeras med utfallet för inflationen, och att ökningen som uppstår från indexeringen årligen tas från eventuell vinst och bokförs i reservfonden. När beloppet nått 5 miljarder kronor överförs det till grundfonden.

Vidare föreslås en utdelningsmodell som bygger på innevarande års *redovisade vinst*. Först räknas målnivån för eget kapital upp med inflationen. Om eget kapital, inklusive årets vinst, understiger målnivån återhålls vinst för att bygga upp eget kapital till målnivån. Om eget kapital istället överstiger målnivån ska överskjutande del av årets vinst delas ut. Modellen tillåter att Riksbanken gör riskavsättningar för specifika risker,

² Värderegleringskonton är bokförda realiserade vinster från förändringar i marknadsvärde gällande obligationspriser (ränteeffekter), guldpris eller valutakurser. Dessa realiserade vinster har ännu inte bokförts till resultaträkningen, men är bokförda på Riksbankens skuldsida för att reflektera att dessa vinster kan utgöra en förlustabsorberande buffert. Se appendix 1 för utförligare beskrivning av värderegleringskonton.

vilket i så fall påverkar det redovisade resultatet och därmed även vad som kan delas ut till staten.

Vad gäller övergången till det föreslagna systemet är det tydligt att utredningen å ena sidan har en syn som logiskt sett borde innebära att kapital som överstiger målnivån borde delas ut omedelbart, samtidigt som den inte vill gå emot ECB:s tolkning av EU-regler, som innebär att Direktionen ska besluta om frågor som rör eget kapital.³ Eftersom utdelningsprincipen grundar sig på årets vinst, får Riksbanken möjlighet att ha kvar eventuellt överskottskapital (skillnaden mellan eget kapital och målnivån) även efter det att systemet börjat gälla. Utredningen skriver att om Riksbanken vid systemets införande har ett eget kapital som överstiger målnivån är det direktionen som beslutar om hur detta överskott ska hanteras. Det är dock en sanning med modifikation. Om eget kapital ska behålla sitt reala värde måste Riksbanken återhålla inflationen gånger storleken på eget kapital från årets vinst. Men som beskrivits ovan får i denna situation endast inflationen gånger grundfonden återhållas, vilket leder till en gradvis urholkning av det reala värdet av överskottskapitalet.⁴

Det kan tyckas vara naturligt att systemet någon gång ska konvergera mot målnivån för eget kapital, annars blir det i praktiken så att det ingående kapitalet i praktiken blir målnivån och den lagstadgade nivån förlorar sin roll. Men detta speglar utredningens problem: att föreslå ett system där direktionen ges ett målsatt eget kapital men samtidigt en önskan att inte gå emot ESCB-regler som säger att det är Direktionen som ska besluta om eget kapital.

En tankeram för lämpligt eget kapital

För att kunna diskutera vilken nivå på eget kapital som är lämpligt måste vi först ta ställning till varför Riksbanken har ett behov av att hålla eget kapital. Det grundläggande skälet är att förse Riksbanken med ett finansiellt oberoende som är en förutsättning för att på ett självständigt sätt kunna utforma penningpolitiken, givet de ramar som Riksdagen har satt upp. Hur mycket eget kapital som behövs beror på många omständigheter. Riksbanken, till skillnad från ett privat företag, riskerar inte att hamna i likviditetsproblem eftersom den fritt kan skapa pengar i betalningssystemet. Men om Riksbanken ska kunna utföra sina uppgifter kan den i praktiken inte göra detta i obegränsad utsträckning. Enligt Del Negro och Sims (2015) bör en centralbank anses som insolvent om det diskonterade nuvärdet av framtida förväntade nettovinster inte kan betala tillbaka Riksbankens skulder. Om en centralbank har stora framtida vinster, till exempel till följd av stora framtida seignorageintäkter från sedlar och mynt, så kan centralbanken till och med ha ett *negativt* eget kapital utan att detta behöver vara ett stort problem.

Den tjeckiska centralbanken är för närvarande i denna situation, med ett kraftigt negativt eget kapital i spåren av penningpolitiska åtgärder relaterade till växelkursen, men samtidigt med mycket stora förväntade framtida seignorageintäkter till följd av en stor utestående sedelmängd. Archer och Moser-Boehm (2013) argumenterar dock för att det finns negativa signaleffekter av att en centralbank har negativt eget kapital,

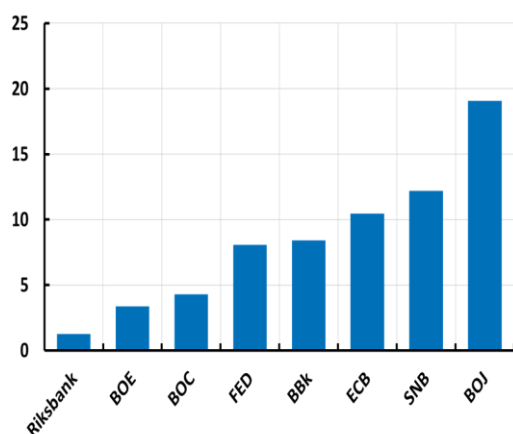
³ Se exempelvis stycke 3.1.9 i ECB Opinion CON/2018/23 och stycke 3.1 i ECB Opinion CON/2013/96.

⁴ Ända tills eget kapital hamnar i nivå med målnivån igen.

eftersom allmänheten kan ha svårt att uppskatta värdet av det framtida seignoraget. Enligt det resonemanget är det därför att rekommendera att en centralbank alltid har ett positivt eget kapital, oavsett om solvensvillkoret är uppfyllt eller inte.

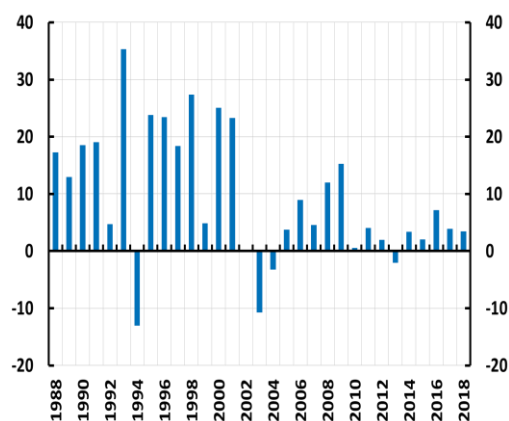
Historiskt har sedelmängden i Sverige och jämförbara länder varit stor, vilket givit upphov till ett betydande seignorage. Men Riksbanken står inför ett historiskt skifte, där sedelmängden har fallit betydligt de senaste åren och nu är nere på en mycket låg nivå i ett internationellt perspektiv (se diagram 1a). Dessutom har intäkterna från Riksbankens placeringar minskat eftersom ränteläget i den globala ekonomin blivit trendmässigt allt lägre under lång tid. Sammantaget har det lett till vikande intjäning (se diagram 1b).

Diagram 1a. Utestående sedelmängd, procent av BNP



Källa: Årsredovisningar för respektive centralbank (för året 2017), samt OECD

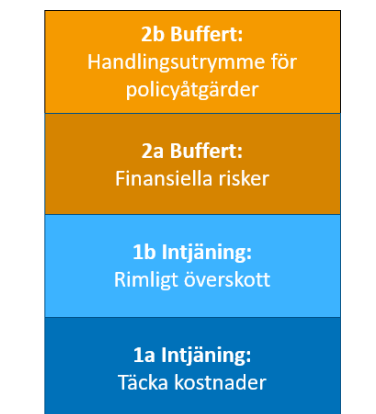
Diagram 1b. Riksbankens edovisade vinst, mdkr i 2017 års prisnivå



Källa: Sveriges riksbank och Statistiska centralbyrån

Behovet av eget kapital kan schematiskt delas upp i fyra komponenter, vilka illustreras i figur 1. Först behöver Riksbanken ha en tillfredställande genomsnittlig intjäning för att täcka sina kostnader, där eget kapital i avsaknad av tillräckligt seignorage utgör ett räntefritt kapital (behov 1a). Dessutom måste det finnas ett rimligt överskott så att Riksbanken har vinster som kan återhållas för att bygga upp eget kapital i händelse av förluster (1b). Sedan behövs en förlustabsorberande buffert som beror på storleken av de risker som Riksbanken väljer att ha på sin balansräkning (2a). Slutligen behövs förlustabsorberande buffertar som medger ett framtida handlingsutrymme motiverat av till exempel penningpolitiska behov (2b). Buffertarna 2a och 2b är till för att skydda intjäningsförmågan, så att Riksbanken kan bygga upp det egna kapitalet igen med egna vinster efter en period av stora förluster.

Figur 1. Illustration av centralbankens behov av eget kapital när seignoraget är lågt



Flam-utredningen föreslog att införa ett automatiskt rekapitaliseringsramverk där eget kapital skulle återställas av Riksdagen utan ett aktivt beslut. Om en sådan modell hade kunnat implementeras skulle samtliga behov, utom ett eget kapital för att skapa en intjäning som kan täcka driftskostnaderna (1a), kunna slopas helt. Om man vill undvika årliga kapitaltillskott till banken räcker det med att binda precis så mycket eget kapital att det täcker de löpande kostnaderna (och indexering). Den nuvarande utredningen frångår förslaget om automatisk rekapitalisering och därmed introduceras behovet av tillfredställande buffertar igen.

Utgångspunkten för vår fortsatta analys är ett ramverk där vi tänker oss att Direktionen, Fullmäktige och Finansutskottet vill undvika att Riksbanken behöver återkapitaliseras alltför ofta. Vi formaliserar detta genom antagandet att sannolikheten för återkapitalisering ska uppfylla

$$P(\text{återkapitalisering inom en } y\text{-års period}) < x.$$

Tanken är att y och x ska fånga preferenserna hos Direktionen, Fullmäktige och Finansutskottet, med en viss övervikt åt DIR på grund av ESCB-lagstiftningen.

Mer eget kapital ger Riksbanken större möjligheter att hantera framtida kriser utan att riskera att hamna i spekulationer om eventuell återkapitalisering. Men det kan även innebära negativa konsekvenser för staten, exempelvis blir statskulden högre vilket kan medföra ökade kostnader.

En tolkning av en snäv ram för eget kapital för centralbanken är helt enkelt att ägarna inte vill ge något större handlingsutrymme när det gäller storlek på valutareserv och mängden finansiella tillgångar som kan köpas av olika policy-relaterade skäl. Men denna inställning går på tvärs med praktiska erfarenheter, EU-regelverk, samt vad den internationella diskussionen kring vilka penningpolitiska verktyg som behövs för att hantera nästa stora recession handlar om (se Bernanke (2019) för en genomgång). Den aktuella krisen i spåren av Coronapandemin är ett talande exempel på detta.

Givet detta ramverk ställer vi oss nu frågan, hur mycket eget kapital behövs för att uppnå ett tillfredställande oberoende? Vi börjar med att titta på den långsiktiga frågan om tillräcklig intjäning (1a och 1b i figur 1).

Långsiktiga stresstester – intjäningsförmågan

I detta avsnitt ignorerar vi risken för tillfälliga svängningar i marknadspriser och räntor som kan leda till oväntade förluster för Riksbanken. I stället tittar vi på den genomsnittliga effekten på intjäningen som avkastningen på eget kapital bidrar med. Övningen utgår från det restriktiva antagandet att Riksbankens nuvarande kostnader på ungefär 850 miljoner kronor per år ökar med inflationen.⁵ Frågan är hur stort eget kapital behöver vara för att precis generera en avkastning som på ett hållbart sätt finansierar dessa kostnader (motsvarar behovet av eget kapital som kallas 1a i figur 1).

Tabell 1 visar en stiliserad balansräkning med de viktigaste posterna för Riksbanken. Grunden i de olika utredningarnas förslag är att räntenettet på denna tillgångs- och skuldportfölj ska vara tillräckligt stort för att kunna bekosta de löpande kostnaderna.

Under antagande att ränteparitet håller i steady state (det vill säga att det inte går att göra permanenta arbitragevinster genom att låna kronor och investera i utländsk valuta, eller vice versa) så avkastar valutareserven i genomsnitt samma som den svenska obligationsportföljen.

Tabell 1. Stiliserad balansräkning för Riksbanken

Tillgångar	Skulder
Guld (G)	Penningpolitisk skuld (D)
Statsobligationer i SEK (OKV)	Sedlar och mynt (M)
Valutareserv (VR)	Eget kapital, inkl VRK (EK)
	Valutalån (D^{FX})

Låt den genomsnittliga avkastningen betecknas med r^o , där avkastningen delvis beror av vilken duration Riksbanken väljer. Räntenettet ges av

$$V = r^G G + r^o(OKV + VR) - rD - r^{RGK} D^{FX} \quad (1)$$

När vi undersöker olika långsiktiga variationer av tillgångar och skulder måste någon variabel på balansräkningen bli residual, d.v.s. justeras så att tillgångar och skulder blir lika stora. Denna variabel är den penningpolitiska skulden D , som vi antar ges av skillnaden mellan tillgångarna och övriga skuldposter,

$$D = G + OKV + VR - M - EK - D^{FX} \quad (2)$$

⁵ Eventuellt ny verksamhet gällande exempelvis betalningar, beredskap och cyberrisker kan leda till ännu större driftskostnader för Riksbanken.

Om vi sätter in (2) i (1) och räknar lite får vi att

$$V = r(M + EK) + (r^G - r)G + (r^o - r)(OKV + VR) - (r^{RGK} - r)D^{FX} \quad (3)$$

Vi antar att i en långsiktig jämvikt så växer sedlar och mynt med inflationen. I praktiken har sedlar och mynt fallit avsevärt över tid, men vi antar att denna utveckling någon gång framöver stabiliseras. För att inte det reala värdet av eget kapital ska falla över tid behöver en del av räntenettet återhållas och bygga på nominellt eget kapital. Sedelmängden växer per antagande på grund av efterfrågan, och alltså kan hela seignoraget användas till att betala kostnader. Med dessa antaganden behöver πEK kronor återinvesteras för att bevara realvärdet av eget kapital. Obligationsköp och valutareserv finansierade med penningpolitisk skuld kan enkelt justeras upp i nivå för att behålla samma reala balansräkning.

Om Riksbanken både ska kunna bevara det reala värdet på eget kapital samt finansiera sina kostnader K , måste således

$$V \geq K + \pi EK \quad (4)$$

För att hitta det minsta egna kapital som ger tillräcklig intjäning kombinerar vi (3) och (4)

$$(r - \pi)EK + rM + (r^G - r)G + (r^o - r)(B + VR^n) = K + (r^{RGK} - r^o)D^{FX}$$

där $VR^n = VR - D^{FX}$.

Vänsterledet visar bidragen till intjäningen. Den första termen är den reala avkastningen på eget kapital. Den andra termen är det teoretiska seignorage som Riksbanken skulle få om den valde en passiv strategi att erhålla reporäntan på utestående sedlar och mynt.⁶ De övriga termerna i vänsterledet utgör den överavkastning (som kan vara negativ) som Riksbanken erhåller för att den placerar tillgångar i guld och obligationer. Högerledet visar de totala kostnaderna för Riksbanken; dels de operationella kostnaderna, dels nettokostnaden för att en del av valutareserven är upplånad från Riksgäldskontoret.

Vi kan nu sätta in olika värden på nyckelvariabler och från denna ekvation räkna ut det minsta värdet på eget kapital som räcker för att finansiera kostnaderna, se tabell 2. Notera att detta alltså är behovet av eget kapital i olika scenarier för att precis täcka Riksbankens driftskostnader (del 1a i figur 1). För att Riksbanken ska ha en intjäning som kan förknippas med ett stabilt finansiellt oberoende behöver Riksbanken göra en vinst, vilket kräver ännu mer eget kapital (se del 1b i figur 1).

⁶ Se Kjellberg och Vestin (2019). När Riksbanken ger ut sedlar debiteras bankernas saldon i betalnings-systemet. Om inget annat händer så kommer bankerna att betala reporäntan på denna skuld.

Tabell 2. Exempel på behov av eget kapital för att uppnå självfinansiering vid olika antaganden om nyckelvariabler.

Minimum eget kapital, mdkr	Kortfristig realränta	Spread mellan lång- och kortfristig realränta	Sedelmängd, mdkr	Valutareserv och valutalån, mdkr
85	1%	0	0	
170	0,5%	0	0	
125	1%	0	0	400 och 200
0	1%	0	28,3	
28,5	0,5%	0	28,3	

Om realräntan är en procent, sedelstocken är noll, spreaden är noll och inget investeras i guld så behöver Riksbanken ha 85 miljarder kronor för att finansiera sina kostnader på 0,85 miljarder kronor (rad 1 i tabell 2). En liknande beräkning ledde Flam- och Bondeutredningarna till att rekommendera ett räntefritt kapital på en liknande nivå. Dessa förslag var robusta mot minskningen i sedelmängden, eftersom de då automatiskt ledde till en höjning av eget kapital för att kompensera bortfallet.

Flam antog även att guldets såldes av. För närvarande finns 60 miljarder kronor i guld på Riksbankens balansräkning. Men guldets avkastning realiserar inte, om principen är att guldets endast ska användas vid extrema omständigheter. All avkastning från guldets går rakt in på värderegleringskonto. Om denna avkastning ska anses vara en del av intjäningen uppstår den märkliga situationen att balansräkningen hela tiden måste expandera eftersom Riksbanken aldrig säljer av guldets utan istället betalar sina räkningar genom att öka inlåningen från banker.

Denna typ av kalkyl är mycket känslig för antagandet om realräntan. Om realräntan istället är 0,5 procent och övriga förutsättningar är oförändrade krävs istället eget kapital på 170 miljarder kronor för att täcka kostnaderna (rad 2 i tabell 2). Om bedömningen om långsiktig realränta ändras från en procent till 0,5 procent måste alltså Riksbanken enligt liggande förslag begära en höjning av målnivån för eget kapital från 85 till 170 miljarder kronor. Under antagande att Riksbanken gör en vinst på 3 miljarder kronor per år (vilket är ungefär den långsiktiga vinstnivån som dagens eget kapital och kontantmängd samt en procents realränta skulle medföra) skulle det ta runt 30 år av återhållen vinst innan den nya målnivån var uppnådd – om det ens är möjligt eftersom lägre intjäning till följd av den lägre realräntan bör resultera i lägre vinst att återhålla. Notera att real reporäntan i dagsläget är ungefär -2 procent och har varit negativ sedan 2012.⁷

Om Riksbanken dessutom ska bära en valutareserv som delvis är upplånad från Riksgäldskontoret måste ytterligare kostnader finansieras, eftersom räntan på Riksgäldens valutalån tenderar att ligga något över motsvarande placeringsränta. Rad 3 i tabell 2 visar ett exempel där Riksbanken lånar upp 200 miljarder av totalt 400, ungefär som dagens situation.

⁷ Se diagram 1:8 i Penningpolitisk rapport februari 2020.

På uppsidan ser vi att om mängden kontanter, inklusive en eventuell räntefri e-krona, planar ut på minst 30 miljarder kronor och framöver växer med inflationen, så behöver Riksbanken inget eget kapital för att intäkterna precis ska täcka kostnaderna (se rad 4 i tabell 2). Dock krävs det ett positivt eget kapital ifall realräntan bli lägre än ett (se rad 5 i tabell 2).

Dessa exempel illustrerar att hur mycket eget kapital som behövs för att täcka kostnaderna är en mycket känslig funktion av sedelmängd, realränta och spread. Om sedelmängden (inklusive räntefri e-krona) överstiger ca 30 miljarder kronor så behövs inget eget kapital för att uppnå självfinansiering. Det vill säga, vi kan då utgå från att utredningens förslag i alla fall skulle klara av självfinansiering (1a i figur 1) i en stor del av framtida möjliga scenarier. Men om sedelmängden går ner till noll blir kalkylen mycket känslig för realränta och spread. Dessutom kräver ett robust finansiellt oberoende en intjäning som gör att Riksbanken i genomsnitt inte bara kan täcka sina kostnader utan gör en vinst också (1b i figur 1), för att ha möjlighet att göra finansiella riskavsättningar eller bygga upp eget kapital om så behövs.

En låg realränta kräver mycket eget kapital för att uppnå en tillräcklig intjäning medan en hög spread minskar behovet. Det långsiktiga värdet på realräntan är en mycket omdebatterad fråga i den ekonomiska litteraturen (se exempelvis Holson et al, 2017), där faktorer som exempelvis demografi framförs som förklaringar till dagens mycket låga nivåer. Om dessa förklaringar stämmer kan realräntorna förbli mycket låga även framledes, vilket hotar finansieringsmodellen om sedlar och mynt skulle falla ner under den kritiska nivån. Realräntan har varit negativ de senaste åtta åren, och marknadspriser på realobligationer tyder på att marknaden fortsatt tror att realräntorna kommer att vara mycket låga under lång tid. Spreaden, eller skillnaden mellan långfristiga räntor på Riksbankens placeringshorisont och den kortfristiga reporäntan, har varit mycket låg och till och med negativ under de senaste åren. Vi kan antagligen förvänta oss en uppgång den dag centralbankernas program för statsobligationsköp världen över börjar avvecklas, men till vilken nivå är högst oklart. Slutligen är det mycket svårt att bedöma framtida efterfrågan på sedlar och mynt (inklusive e-krona). Å ena sidan verkar den kraftiga nedgången ha dämpats, men å andra sidan kan detta ha och göra med tillfälliga effekter i samband med sedelutbytet.

Utredningen ger visserligen Riksbanken rätten att begära en ökning av målsatt eget kapital för att justera för förändringar i till exempel sedelmängden. Men om problemet är att intjäningen redan blivit låg så har Riksbanken i detta fall inga vinster att kvarhålla för att öka det egna kapitalet upp mot målsatt nivå, utan kommer istället förr eller senare att tvingas begära en återkapitalisering. En möjlig lösning är att snabbt binda mycket eget kapital i Riksbanken för att föregripa snabba minskningar i till exempel sedelmängden eller fall i realräntan. Problemet är bara att beräkningarna ovan visar att de belopp som skulle behöva bindas kan bli mycket stora. Speciellt eftersom de nivåer för eget kapital som anges i tabell 2 enbart är vad som behövs för att uppnå en genomsnittlig vinst som är lika med noll. Ett alternativ är att hitta en ytterligare finansieringskälla för Riksbanken som kan användas under dåliga omständigheter.

Dynamiska stresstester

Innan vi går in på beräkningarna försöker vi illustrera varför sammansättningen av Riksbankens balansräkning innebär dynamiska risker för behov av återkapitalisering och visa med några enkla räkneexempel hur detta kan slå.

Intuition

Riksbanken har ett kostnadsfritt eget kapital som utgörs av summan av det egna kapitalet och utestående sedlar och mynt. Detta skapar ett placeringsutrymme, där Riksbanken kan välja att låta bankerna betala ränta på det underskott som banksystemet i detta fall får mot Riksbanken.⁸ Alternativt kan Riksbanken välja att köpa värdepapper i svensk eller utländsk valuta och erhålla avkastning. Ju högre genomsnittligt reallränteläge, desto bättre avkastning för Riksbanken, och desto mindre eget kapital räcker för att finansiera en given utgiftsnivå.

Riksbanken kan även välja att köpa mer tillgångar än den har kostnadsfritt eget kapital, och därigenom få en finansiell hävstång. Detta kan bland annat ske om det krävs för att Riksbanken ska utföra sina uppdrag inom penningpolitik, finansiell stabilitet och betalningar. Om den genomsnittliga avkastningen på de tillgångar Riksbanken köper överstiger finansieringskostnaden, bidrar detta till att öka den genomsnittliga vinsten. Så blir fallet, till exempel, om avkastningskurvan i genomsnitt är uppåtlutande och Riksbanken köper långa obligationer som finansieras med kortfristig penningpolitisk skuld, eller ”inlåning från banker” som denna skuldpost heter. Samtidigt innebär ökad hävstång en ökad exponering mot räntevariationer. Om Riksbanken har ”otur” (från ett finansiellt perspektiv) måste reporäntan höjas oväntat mycket. Då uppstår en förlust på kort sikt när de inlåsta obligationsräntorna är lägre än den stigande finansieringskostnaden. Om räntorna på sikt fortsätter vara höga vänds dock den negativa resultateffekten till en positiv då avkastningen på det kostnadsfria egna kapitalet stiger i takt med att portföljen återinvesteras till högre räntor.

Vi tänker oss att Riksbanken köper en 5-årig obligation för 100 miljarder och finansierar den med inlåning från banker. Då får Riksbanken den ränta, låt oss säga 1 procent, som läses in vid köpet (vi antar att obligationen hålls till förfall). Kostnaden för Riksbanken blir reporäntan som betalas på inlåningen från bankerna. Om den genomsnittliga reporäntan under obligationens återstående löptid till exempel blir 2 procent ser vi att räntekostnaden blir högre än 1 procent gör Riksbanken en förlust på i genomsnitt 1 miljard kronor per år. Om reporäntan i snitt istället blir 0 procent gör Riksbanken istället en vinst på 1 miljard kronor per år.

För utländska tillgångar som inte är valutasäkrade tillkommer växelkursrisk. Antag att Riksbanken köper en amerikansk statsobligation som kostar 100 miljoner dollar och att växelkursen initialt är 10 kr per dollar så att kostnaden blir en miljard kronor. Antag vidare att växelkursen försvagas till 11 kr per dollar. Allt annat lika har nu kronvärdet på den amerikanska obligationen stigit med 100 miljoner, som realiserar som vinst om Riksbanken säljer obligationen.

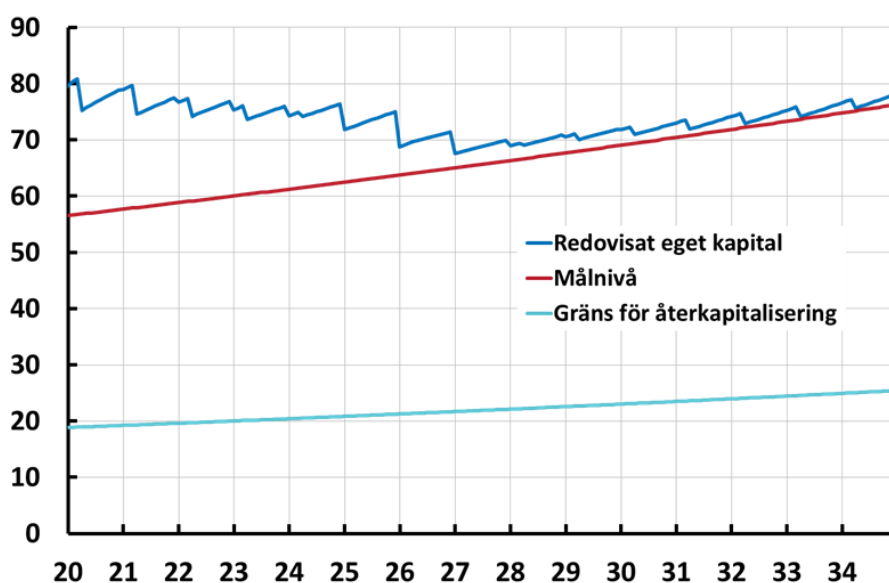
⁸ Se Kjellberg och Vestin (2019).

Slutligen har Riksbanken en avsevärd mängd guld på balansräkningen, och guldprisets utveckling blir därigenom den sista faktorn som påverkar avkastningen på tillgångssidan.

Eget kapital och intjäning med KI:s makroprognos

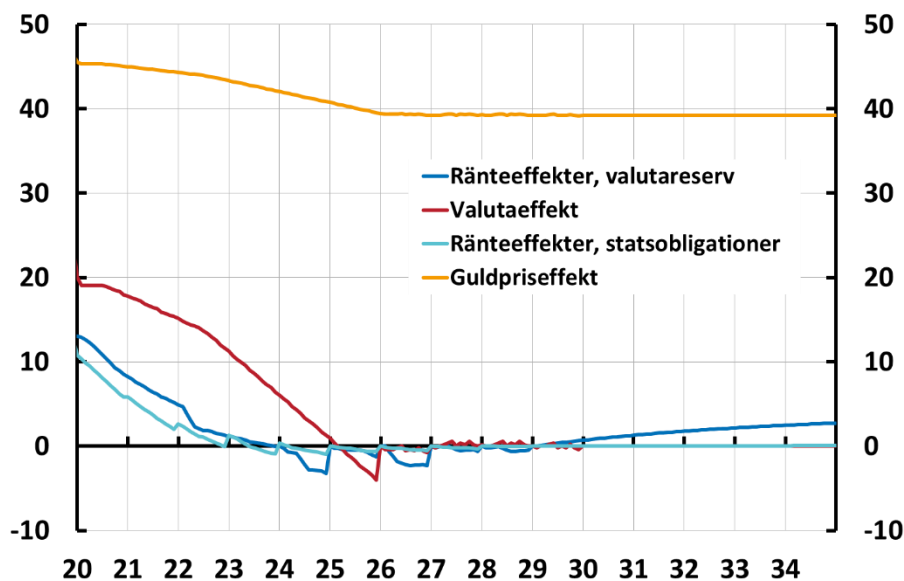
I KI:s huvudscenario från december 2019 normaliseras penningpolitiken gradvis och räntorna stiger upp mot 3 procent på ungefär sju års sikt. Samtidigt förstärks växelkursen gradvis. Riksbanken har låst in relativt låga räntor genom köpen av svenska statsobligationer. I takt med att reporäntan stiger ökar Riksbankens finansieringskostnad och leder till ett svagt räntenetto kommande år. Sammantaget betyder KI:s prognos att de saldon som för närvarande finns på värderegleringskonton för obligationer och valuta kommer att minska ner till noll ett par år efter det att det nya regelverket ska börja gälla, se diagram 2b. Riksbankens eget kapital väntas dock inom kort vara ungefär lika med målnivån för eget kapital, se diagram 2a. Guldpriset väntas inte röra sig speciellt mycket, men saldot på värderegleringskontot för guld påverkas ändå av att växelkursen väntas bli starkare.

Diagram 2a. Eget kapital, målnivå och återkapitaliseringsnivå i KI:s huvudscenario, mdkr



Anm: Riksbankens beräkning av effekterna på balansräkningsposter med KI:s prognos från december 2019 och givet att utredningens förslag implementeras från 2023. Månadsdata.

Diagram 2b. Saldo på värderingskonton, mdkr



Anm: Riksbankens beräkning av effekterna på balansräkningsposter med KI:s prognos från december 2019 och givet att utredningens förslag implementeras från 2023. Månadsdata. "Ränteeffekt statsobligationer" är summan av värderingskonton för svenska statsobligationers värdeförändringar. "Ränteeffekt valutareserv" är summan av värderingskonton för valutareservens utländska obligationers värdeförändring räknat i utländsk valuta, men uttryckt i kronor exklusive valutaeffekt. "Valutaeffekt" är summan av alla värderingskonton för utländsk valuta. Värderingskontot för guld innehåller guldpriseffekt mätt i kronor och antar här ett oförändrat guldpris i dollar.

Kontentan är att de medel som för närvarande finns på värderingskonton, förutom guld, förväntas gå mot noll och kan därmed inte ses som en långsiktig buffert för framtida finansiella risker. Samtidigt ser vi att det egna kapitalet konvergerar mot målsatt eget kapital och att Riksbanken i genomsnitt kommer att göra en vinst på runt 2-3 miljarder kronor varje år, som kan delas ut till staten. Det betyder att i huvudscenariot genererar Riksbankens tillgångar en högre avkastning än vad som krävs för att finansiera driftskostnaderna. Det är dock ingen hög avkastning om man beaktar storleken på balansräkningen, eller den tid det skulle ta att både inflationssäkra eget kapital samt bygga upp eget kapital med exempelvis 30 miljarder kronor.⁹

När vi når "steady state", består Riksbankens tillgångssida av en valutareserv på drygt 400 miljarder kronor och 60 miljarder kronor i guld, i dagens penningvärde. Om Riksbanken fortsätter använda Riksgäldskontoret för upplåning av halva valutareserven, kostar denna upplåning netto 400 miljoner kronor per år.¹⁰ Samtidigt är 60 miljarder kronor investerade i guld som kan antas avkasta noll i reala termer. Driftskostnader är runt 850 miljoner kronor, så att de totala kostnaderna som måste finansieras av övrig portfölj är runt 1,25 miljarder kronor. Om sedlar och mynt är oförändrat lika med

⁹ Om kontantmängden minskar varaktigt med 10 miljarder kronor behöver Riksbanken öka eget kapital med cirka 30 miljarder kronor (realt). Det skulle innebära ännu lägre vinst per år än dessa siffror som är betingade på att kontantmängden växer med inflationen.

¹⁰ Om vi antar att Riksgäldens upplåningskostnad i den utländska valutan i genomsnitt är 0,2 procentenheter högre än vad Riksbanken kan placera till, för en given löptid och den valutans mest likvida statsobligationer.

60 miljarder kronor, så kommer den penningpolitiska skulden att vara 140 miljarder kronor. Den reala avkastningen från valutareserven finansierad med kortfristig räntebärande skuld blir $140 \cdot \text{spread}$. Antag exempelvis att spreaden är 0,5 procentenheter. Då blir intäkten 0,75 miljarder kronor per år. Därutöver får Riksbanken en nominell avkastning från sedlar och mynt som är $0,03 \cdot 60 = 1,8$ miljarder kronor. Under antagande att sedlar och mynt växer med inflationen kan hela denna summa användas för vinstutdelning och kostnadstäckning. Vinsten blir då i steady state $0,75 + 1,8 - 1,25 = 1,3$ miljarder kronor, vilket stämmer väl överens med resultaten i diagram 2a.

Alternativscenario med återkapitalisering

Vilken typ av scenario krävs för att trigga en återkapitalisering? Med KI:s scenario går värderegleringskonton för valuta och obligationer till noll inom en femårshorisont.

En första fråga blir hur saldot på guldets värderegleringskonto ska hanteras. I utredningen står

”Riksbankens framställning om återställning ska avse det belopp som gör att det egna kapitalet efter återställningen uppgår till sin grundnivå, såvida inte orealiserade vinster på balansräkningen motiverar att återställning inte sker eller sker till en lägre nivå.”

”Kommittén föreslår att Riksbanken ska göra en framställning om återkapitalisering om det redovisade egna kapitalet understiger en tredjedel av målsatt nivå, oavsett vilka medel som finns på värderegleringskonto. ... Om det finns omfattande medel på värderegleringskontona ska dock Riksbanken ta hänsyn till detta i sin framställning och bedöma om ett mindre kapitaltillskott är tillräckligt...”

Hur detta ska tolkas är en öppen fråga. I detta fall blir huvudfrågan om värderegleringskontot för guld ska räknas in i eget kapital eller inte. Det vill säga, antag att en sämre utveckling än huvudscenariot leder till förluster på 40 miljarder kronor, och att dessa realiserar så att eget kapital faller under 20 miljarder kronor. Ska detta då trigga en återkapitalisering, eller ska guldets värderegleringskonto på 45 miljarder kronor anses betyda att Riksbankens ”egentliga” egna kapital i detta fall är 65 miljarder kronor, och således behövs ingen återkapitalisering? Men så länge det är en orealiserad vinst som är bokförd för guldets, kan den endast fungera som förlustabsorberande buffert för guldprisförluster. Om guldets skulle säljas blir hela vinsten på värderegleringskontot realiserad och förs till årets räkning, och det som inte delas ut förs till eget kapital. Men en försäljning kan vara oförenligt med Riksbankens uppdrag.

Enkla räkneexempel på vad som krävs för att trigga en återkapitalisering

Valutaexponeringen är för närvarande runt 200 miljarder kronor. En 10-procentig appreciering av valutan genererar således runt 20 miljarder kronor i förluster. Ett scenario där valutan apprecierar cirka 20 procent mer än i huvudscenariot skulle således vara tillräckligt för att trigga en återkapitalisering, om VRK för guld inte räknas in i eget kapital. Det förtjänar i sammanhanget att påpekas att en växelkursförändring med 20 procent inte är en särskilt dramatisk svängning. Det skulle i dagsläget motsvara en rörelse euros växelkurs mot kronan från 11 till 9 kronor.

Vi har för närvarande ca 800 miljarder kronor i obligationsinnehav, varav ungefär 500 miljarder kronor är finansierade med penningpolitisk skuld. Antag att obligationsinnehavet ligger fast men finansieringskostnaden stiger med i snitt en procentenhet mer än i huvudscenariot under en treårsperiod. Då är intäkterna oförändrade men finansieringen blir 5 miljarder kronor dyrare per år, vilket resulterar i 5 miljarder lägre räntenetto. Så om räntenivån stiger med i snitt 2 procentenheter så blir förlusterna 10 miljarder kronor per år, över en treårsperiod. Vi kan således tänka oss ett scenario där reporäntan i snitt stiger runt 2 procentenheter mer än i KI:s scenario vilket leder till totalt 30 miljarder högre räntekostnader, samtidigt som växelkursen apprecierar med 5 procent mer vilket ger ytterligare 10 miljarder i förlust. Det räcker för att trigga en återkapitalisering av Riksbanken.

Om vi istället tänker på en 10-årsperiod ser vi att denna typ av episod kan inträffa flera gånger i rad. Jämför utvecklingen senaste åren: vi blev ständigt överraskade av hur låga räntorna blev, vilket ledde till vinster från obligationsportföljen. Om samma sak inträffar när räntorna är på väg upp gör vi motsvarande förluster flera gånger i rad.

Dessa enkla exempel tar inte hänsyn till Riksbankens redovisningsregler och vinstutdelningspraxis. Vi går nu igenom dessa för att sedan kunna genomföra fullständiga scenarier som visar vad som krävs för att en återkapitalisering ska triggas i utredningens förslag.

Vinstutdelningsmekanismen

Riksbanken har en ordning där Riksbanksfullmäktige fastställer utdelningarna till staten årligen. Sedan 1988 har en praxis etablerats där 80 procent av ett genomsnitt av de senaste 5 årens utdelningsgrundande vinster delas ut.¹¹ Detta system har fungerat relativt väl och uppnått två syften. Dels har vinstutdelningarna blivit någorlunda jämna och dels har Riksbankens eget kapital utvecklats tillfredställande. Det beror på att det vinstutdelningsgrundande resultatet varit ungefär 7 miljarder kronor per år i dagens penningvärde, vilket betyder att Riksbanken fått behålla ungefär 1,4 miljarder kronor av vinsten varje år. För att ett eget kapital på 60 miljarder kronor ska bevara sin köpkraft (sitt reala värde) krävs vid 2 procent inflation att 1,2 miljarder kronor återhålls, vilket alltså hamnar mycket nära den verkliga återhållna vinsten.

Men denna utdelningsregel har en svaghet när vi blickar framåt eftersom ingen hänsyn tas till nivån på det egna kapitalet i relation till nivån på vinsten. Historiskt har det som sagt fungerat väl, men om vinstnivån framöver snarare hamnar på 3 miljarder kronor per år ser vi att återhållet kapital i detta fall bara skulle bli 0,6 miljarder, vilket endast är hälften av det som behövs för att säkra det reala värdet av det egna kapitalet.

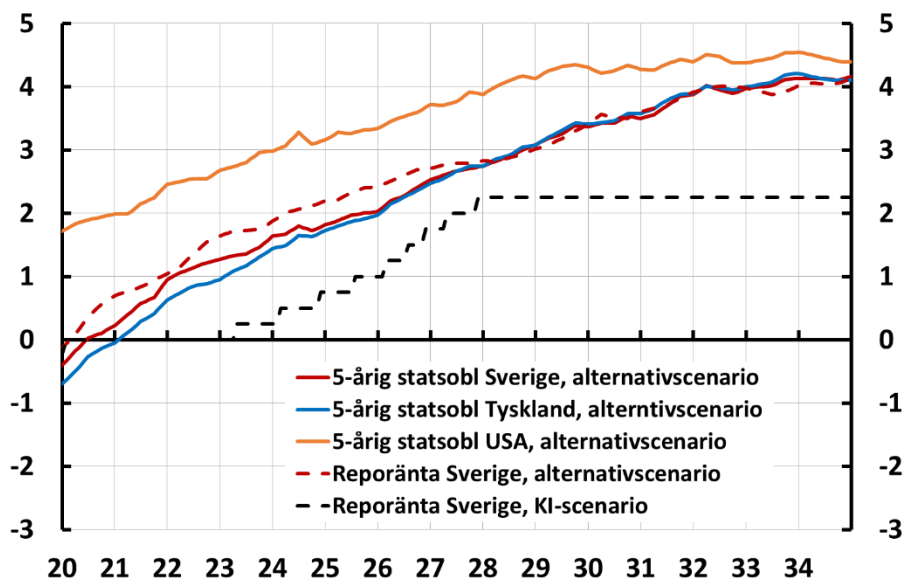
Alternativscenariot: Ännu större ränteuppgång och starkare växelkurs

För att få en bättre bild använder vi Riksbankens modell för att simulera alternativa utvecklingar för balansräkningen i framtiden, som tar hänsyn till de verkliga utdelningsreglerna (både nuvarande och i förslaget), användning av värderegleringskonton etc.

¹¹ Se Appendix 2 för en diskussion om skillnaden mellan redovisad och utdelningsgrundande vinst.

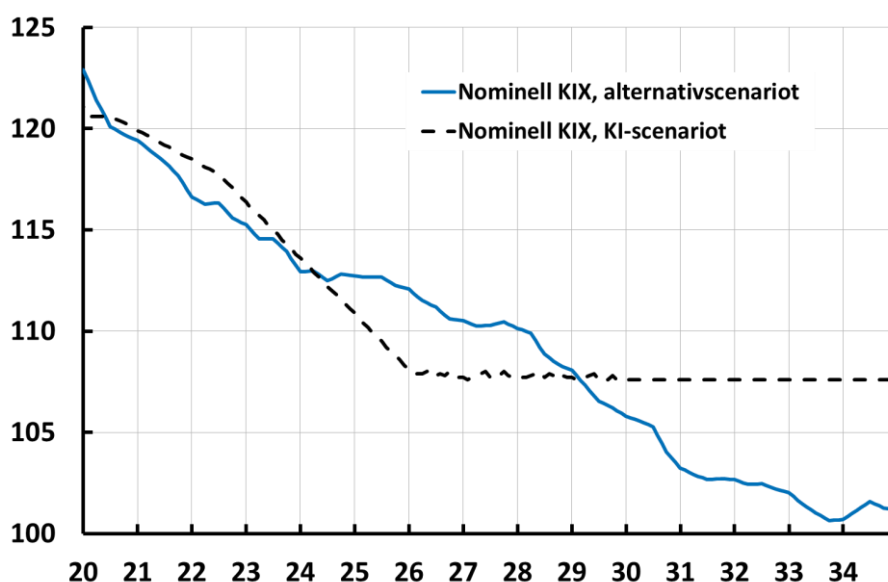
I diagram 3a-b visas ett scenario där svenska och utländska räntor stiger mer än i huvudscenariot och växelkursen apprecierar kraftigare.¹²

Diagram 3a. Alternativscenariot har högre svenska och utländska räntor än KI-scenariot, procent



Källa: Egna beräkningar samt Konjunkturinstitutets prognos december 2019 (extrapolerat bortom år 2029).

Diagram 3b. Alternativscenariot har starkare kronkursutveckling än KI-scenariot, index

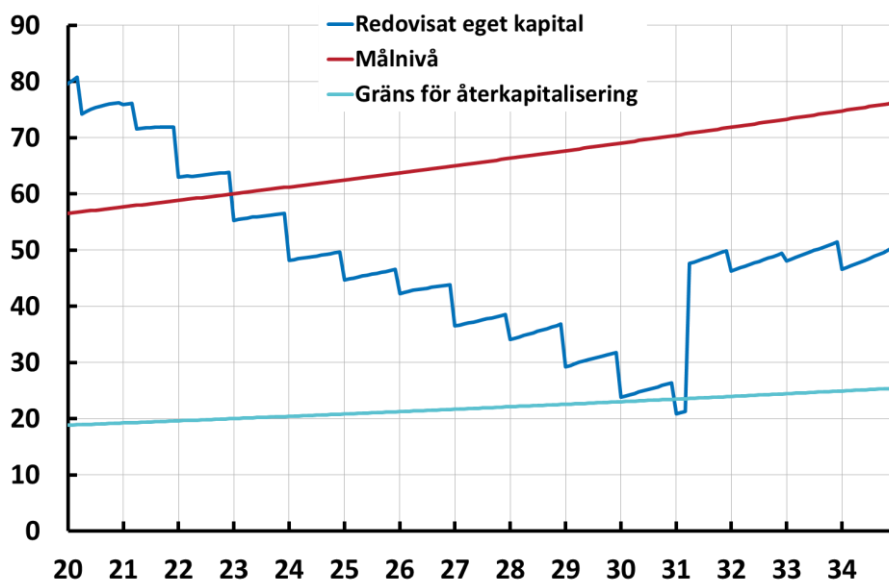


Källa: Egna beräkningar samt Konjunkturinstitutets prognos december 2019 (extrapolerat bortom år 2029).

¹² Scenariot är konstruerat med hjälp av samma tidsseriemodell som används för simuleringarna som beskrivs nedan).

Detta scenario är precis tillräckligt stort för att trigga en återkapitalisering (se diagram 4). När värderegleringskontona för ränte- och valutaeffekter blivit noll kommer ytterligare orealiserade förluster att föras till resultaträkningen i samband med årets slut, enligt de redovisningsregler som Riksbanken ska följa. Därmed bidrar större ränteuppgångar och kronförstärkning till förluster som minskar eget kapital ända ner till nivån för återkapitalisering. Notera också att eftersom Riksbanken i detta scenario löpande gör förluster finns det ingen möjlighet att hinna bygga upp någon förlustabsorberande buffert i form av finansiella riskavsättningar.

Diagram 4. Eget kapital, målnivå och återkapitaliseringsnivå med alternativscenariot, mdkr



Källa: Egna beräkningar.

Sannolikhetskalkyler baserade på simuleringar

För att undersöka sannolikheten för en återkapitalisering i det föreslagna systemet måste vi bilda oss en uppfattning om hur samtliga poster på Riksbankens balansräkning kan utvecklas framöver. Idealt skulle vi ha en strukturell ekonomisk modell som baserat på en formalisering av Riksbankens uppdrag justerade både räntor, valutareservens storlek och obligationsportföljens storlek, och som dessutom bestämde guldpris och efterfrågan på kontanter, baserat på de strukturella ekonomiska chocker som driver den ekonomiska utvecklingen. Modellen skulle även idealt fånga effekten av obligationsköp i penningpolitiskt syfte på räntor.

Detta ligger utanför vad vi kan åstadkomma i denna PM, och vi nöjer oss med att istället göra explicita antaganden för några av balansräkningens variabler – valutareservens storlek, storleken på svenska obligationsportföljen och mängden guld Riksbanken håller. Vi antar även att mängden sedlar och mynt framöver växer med inflationen. För att beräkna utvecklingen av Riksbankens vinst, eget kapital och vinstutdelning, behöver vi förstå hur korta och långa räntor, växelkurs och guldpris kan komma att utvecklas framöver. För detta ändamål använder vi en empirisk makromodell för att simulera fram 10 000 alternativa makroekonomiska utvecklingar som uppvisar en samvariation mellan

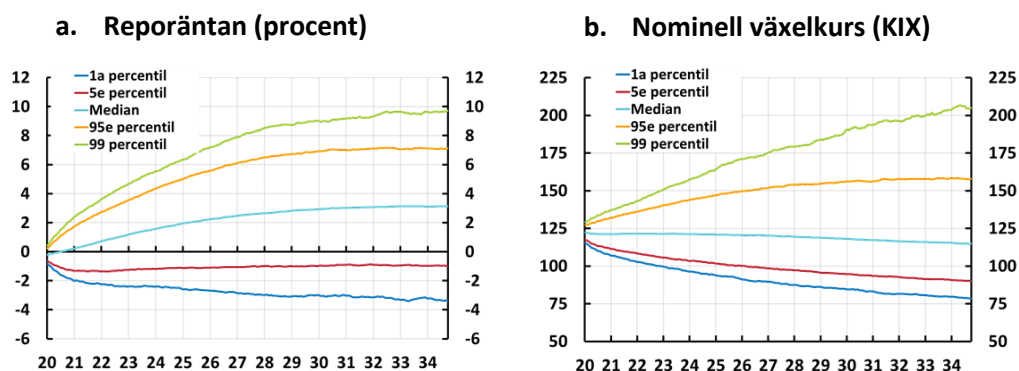
variablerna, vilken stämmer överens med historiska mönster. Vi kan nu beräkna den andel av simuleringarna där det sker minst en återkapitalisering inom en tio år.

Modellen är en tidsseriemodell estimerad på data över inflation, BNP, korta och långa räntor för Sverige och utlandet (USA och Tyskland). Vi använder en metod som tillåter oss att lägga "priors" på variablernas långsiktiga nivåer. I en första version av modellen tvingar vi de långsiktiga nivåerna att beakta utredningens implicita antaganden. Det betyder att vi tvingar på modellen att den långsiktiga realräntan ska vara 1 procent, inflationstakten 2 procent och att genomsnittliga lutningen på avkastningskurvan ska vara mycket låg för att bankinlåningsfinansierade obligationsköp inte i genomsnitt ska bidra till Riksbankens intjäning. Vi antar att den reala växelkursen på lång sikt går mot KI:s långsiktiga prognos. Dessutom antar vi att kontantmängden är drygt 60 miljarder kronor och växer med inflationen. Givet modellen skattar vi en relation mellan modellens variabler och guldpriset i dollar, och använder denna ekvation för att beräkna guldpriset i våra modellsimuleringar.

Givet en viss modellsimulering för räntor och växelkurser beräknar vi utvecklingen av marknadsvärdet för Riksbankens tillgångar och följer i möjligaste mån de redovisningsregler som faktiskt tillämpas i Riksbankens bokföring, till exempel genom att använda värderingsregleringskonton fullt ut för den svenska obligationsportföljen, och approximativt för den utländska. Sedan kan vi undersöka hur den föreslagna vinstutdelningsmodellen och målsatta nivåer för eget kapital, inklusive återkapitaliseringsregeln, fungerar i de olika simuleringarna om de implementeras från år 2023.

Den aktuella tidsseriemodellen genererar en fördelning av ränteutvecklingar enligt diagram 5a-b.

Diagram 5. Fördelningar för ränte- och valutakursutveckling enligt tidsseriemodell, percentiler för 10000 simuleringar¹³



Anm: Percentilerna illustrerar hur de simulerade scenarierna är fördelade över olika räntenivåer. 1a percentilen visar exempelvis att en procent av de 10 000 simuleringarna har en lägre räntenivå än percentilvärdet för den specifika tidpunkten.

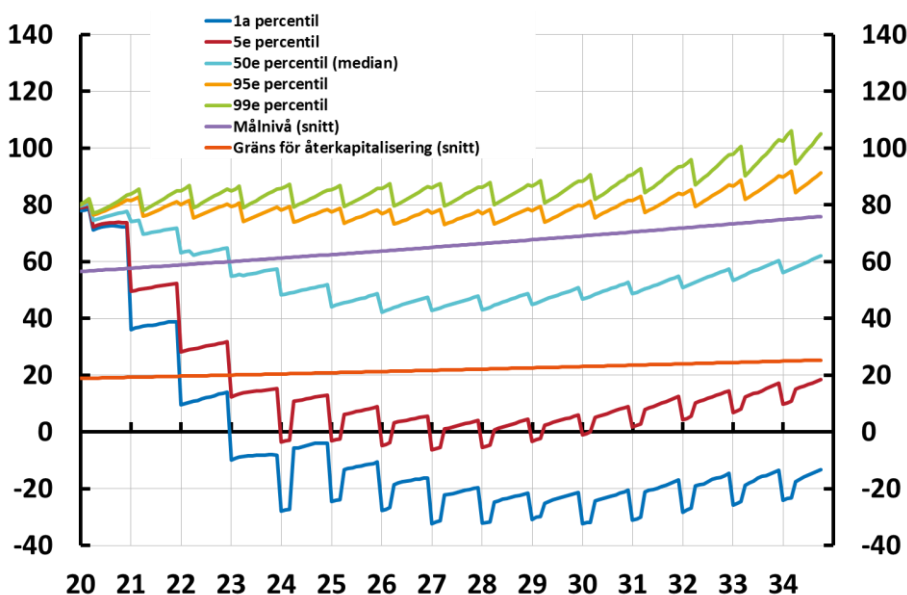
Anm: Percentilerna illustrerar hur de simulerade scenarierna är fördelade över olika nivåer för växelkursindexet KIX. 1a percentilen visar exempelvis att en procent av de 10 000 simuleringarna har en starkare växelkursnivå än percentilvärdet för den specifika tidpunkten.

¹³ Exempelvis betyder den 1a percentilen att endast 1 procent av alla simuleringarna uppvisade en lägre utveckling av en viss variabel på respektive horisont.

Vi ser att osäkerheten om framtida räntor och växelkurs är stor, vilket reflekterar de stora historiska rörelser som dessa variabler uppvisat. Riksbankens egna osäkerhetsband för reporänteprognoserna nästkommande tre år är ännu bredare än modellens.

Tidseriemodellens fördelningar för de finansiella variablerna ger upphov till fördelningar för eget kapital enligt diagram 6.

Diagram 6. Fördelningar för eget kapital, percentiler i mdkr för 10000 simuleringar



Anm: Percentilerna illustrerar hur de simulerade scenarierna har genererat en fördelning för eget kapital. 1a percentilen visar exempelvis att en procent av de 10 000 simuleringarna har en lägre nivå för eget kapital än percentilvärdet för den specifika tidpunkten. Månadsdata (vilket skapar "säsongsvariation" från årsbokslut och utdelningar).

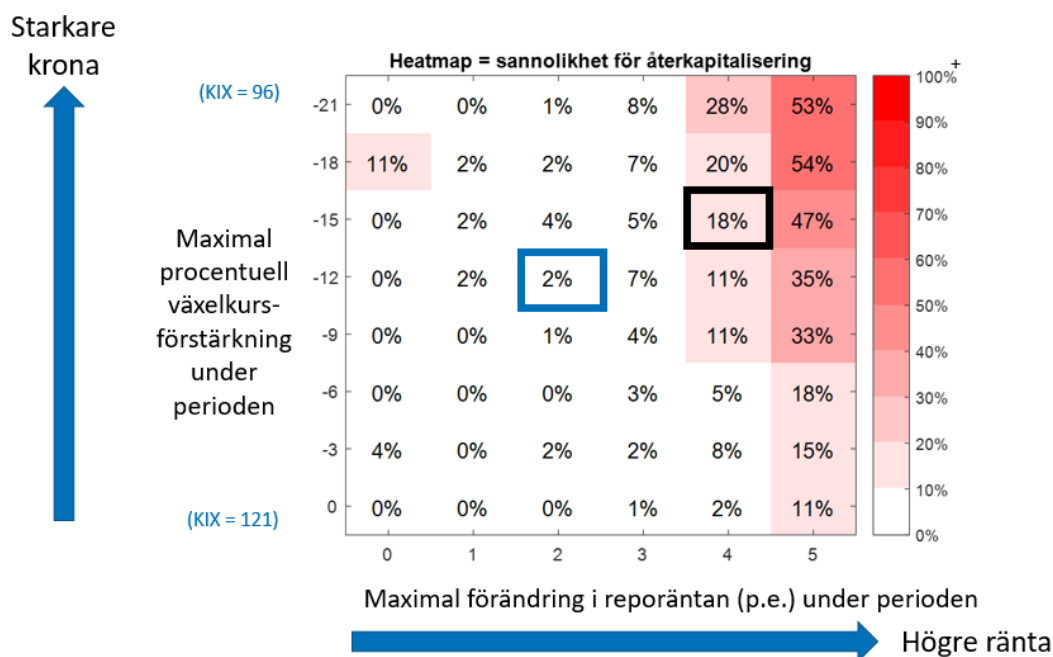
Anledningen till att eget kapital kan gå under 20 miljarder kronor, trots regeln för återkapitalisering, är att Riksbanken ska ta hänsyn till medel på värderegleringskonton innan framställan görs om återkapitalisering. Det har vi här tolkat så att summan av eget kapital och värderegleringskonton exklusive guld ska understiga 20 miljarder kronor innan återkapitalisering sker.¹⁴

Sammanfattningsvis visar sig sannolikheten för minst en återkapitalisering vara ungefär 30 procent under de första 10 åren med det nya ramverket. Figur 2 visar hur växelkursförändring och maximal ränteförändring relativt startpunkt påverkar risken för återkapitalisering i dessa scenarier. Notera att figur 2 bara visar en del av alla de 10 000 simulerade scenarierna för att fokusera på brytpunkten där återkapitaliseringar börjar inträffa. Som väntat ökar risken ju större appreciering och större räntehöjning som inträffar. Vi noterar att modellen har en relativt stor spridning för framtida räntor, och

¹⁴ Detta är dock inte nödvändigtvis den tolkning Riksbanken skulle göra i praktiken eftersom varje värderegleringskonto endast fungerar som förlustabsorberande kapital för just den typen av risk som värderegleringskontot avser.

även att osäkerheten om växelkursen är stor.¹⁵ Det är dessa två variabler som är viktigast för att förstå hur den kortsiktiga osäkerheten påverkar riskerna för att Riksbanken gör förluster stora nog att trigga en återkapitalisering. Historiskt har räntor visat sig vara både mycket volatila och svåra att förutsäga.

Figur 2. Sannolikhet för återkapitalisering givet olika växelkursappreciering och ränteförändring



Anm: Figuren baseras på samma simulering som diagram 6 men här återges andelen scenarier med återkapitalisering för olika grupper av scenarier, som sorterats baserat på förändringar i reporäntan och växelkursindex under tio år (förändring från simuleringens början). Den blå rutan är för scenarier där reporäntan ökat med ca två procentenheter och kronan har stärkts med ca 12 procent, där exempelvis KI:s huvudscenario skulle hamna. Den svarta rutan är den grupp där alternativscenariot ovan hamnar.

Varje cell i figur 2 består av andelen scenarier där minst en återkapitalisering inträffade. Om vi exempelvis tittar på gruppen med den svarta rutan (-15,4) ser vi att av de scenarier som uppvisade 15 procentens appreciering av växelkursen och 4 procentens ränteuppgång så blev det återkapitalisering i 18 procent av fallen. Detta motsvarar exempelvis alternativscenariot vi redovisade ovan.

På lång sikt

En annan beräkning vi kan göra är att starta samma slags simulering i ett läge där utredningens antagande om långsiktiga räntenivåer redan är uppnådda. I det läget antar vi att Riksbankens innehav av svenska statsobligationer har minskat och är mycket litet. På så vis kan vi studera vad tidsseriemodellens fördelningar ger för räntefördelningar runt de långsiktiga nivåerna, vilket ger en bild av återkapitaliseringsrisken på riktigt lång

¹⁵ Att växelkurseffekter inte ser ut att ha så stora effekter beror delvis på att värderegleringskontona för valutaeffekter agerar buffert för ungefär tio procentens förstärkning innan de blir noll.

sikt (som inte påverkas av dagens utgångsläge). Då kan vi även passa på att se hur känsligt den risken är för olika storlek på balansräkningen och kontantmängden.

Tabell 3 visar hur sannolikheten påverkas av variationer i storleken på valutareserven och kontantmängden. Med en valutareserv på 450 miljarder kronor, varav 180 finansierade av Riksgälden, och med en kontantmängd på 60 miljarder kronor får vi en sannolikhet för återkapitalisering på drygt 20 procent.

Om vi istället sänker valutareserven till 350 miljarder faller sannolikheten till 4%, vilket visar att mängden eget kapital sätter tydliga ramar för hur stora policyåtgärder som Riksbanken kan ta på sig.

Om sedelmängden faller till noll ser vi att sannolikheten åter ökar till 20 procent, eftersom Riksbankens intjäningsförmåga påverkas negativt och den penningpolitiska skulden blir högre. Direktionen har enligt utredningens förslag rätt att höja målnivån för att kompensera för bortfall av sedlar och mynt. Om så sker minskar sannolikheten något, men effekten blir inte så stor eftersom det tar tid för Riksbanken att återhålla vinster och bygga upp kapitalet till den nya målnivån.

Tabell 3. Sannolikheter för återkapitalisering under tio år där simulering startar från långsiktiga nivåer

	Minst en återkap. under 10 år	Flera återkap. under 10 år	Både återkap. och stor utdelning (> 5 mdkr) under 10 år
VR = 450 Vlån = 180 Kontanter (real) = 60	21%	4%	7%
VR = 350 Vlån = 180 Kontanter (real) = 60	4%	0,4%	1%
VR = 350 Vlån = 180 Kontanter (real) = 0	21%	4%	1%

Anm: Sannolikheterna är beräknade från simuleringar som startar i ett läge där räntorna är i långsiktig jämvikt och tidsseriemodellen genererar fördelningar för alla variabler med hjälp av 10 000 scenarier. Varje rad representerar en sådan simulering med olika antaganden för valutareservens storlek (VR i mdkr), valutalånens storlek (Vlån i mdkr) och kontantmängden (i mdkr).

Ovanstående resultat är betingade på att valutareserven inte valutasäkras, bortsett från den del som är upplånad från Riksgäldskontoret eftersom dessa lån är tagna i utländsk valuta och därmed automatiskt valutasäkrade. Ju större del av valutareserven som

valutasäkras desto mindre blir den totala risken och desto mindre blir behovet av eget kapital för buffertändamål. Beroende på hur valutasäkringen genomförs kan dock en genomsnittlig kostnad uppstå. Dessutom finns andra aspekter på valutasäkring som behöver vägas in, och hur direktionen ser på detta blir avgörande för den totala risken och kapitalbehovet.

Idén med att valutasäkra via Riksgäldskontoret är att om staten tagit upp lån i utländsk valuta som en del i finansieringen av budgetunderskott så får staten motsatt växelkursrisk.¹⁶ Antag till exempel att Riksbanken köper 10 miljarder USD, placerar detta i amerikanska statsobligationer med 5 års löptid och finansierar detta med en ökning av bankinlåning på 100 miljarder kronor. Om kronan oväntat stärks mot dollarn kommer varje procents oväntad förstärkning ge upphov till en miljard kronor i förlust för Riksbanken. Men antag nu att Riksgäldskontoret har lånat 10 miljarder dollar och växlat till 100 miljarder kronor som en del av statsskuldshöjningen. Om växelkursen oväntat stärks mot kronan vinner nu istället Riksgäldskontoret 1 miljard. Riksbanken och Riksgäldskontoret kan nu komma överens om att oväntade vinster/förluster kvittas och därmed säkerställa en förutbestämd kronintäkt/kostnad. Detta borde kunna ske utan kostnad, eftersom båda parter har behov som tar ut varandra. Om valutasäkringen ska ske när behoven inte matchar måste eventuellt marknaden blandas in, och då uppstår flera frågeställningar angående kostnader och vilka motparter som kan anses lämpliga. Under vissa omständigheter kan även prisstabilitetsmålet hamna i konflikt med praxis angående terminssäkring.

Robusthetsövning: Modell med mindre struktur på långsiktiga räntenivåer

Vi testar nu att estimerar om modellen utan att tvinga på modellen utredningens syn på långsiktiga nivåer. Denna simulering utgår från läget vid årsskiftet 2019/2020, precis som simuleringen ovan där sannolikheten för återkapitalisering blev cirka 30 procent. Vi behåller tanken om att långsiktig jämvikt för svensk inflation är 2 procent.¹⁷ Men vi låser inte långsiktig realränta på 1 procent, och inte heller skillnaden mellan 5-årig statsobligation och kort reporänta. Här får historiska data istället bestämma vad nivåerna ska bli. Med dessa mindre restriktiva förutsättningar visar det sig att skattningen av både realränta och lutningen på avkastningskurvan dels skiljer sig i medelvärde från den tidigare modellen, dels inte skattas speciellt precis – det vill säga, data innehåller inte tillräckligt med information för att få en tydlig bild av vad rimliga värden på dessa variabler är. Modellen skattar realräntan mellan 0 och 1,2 procent, och lutningen på avkastningskurvan till mellan 0 och 1 procent.

Sammantaget faller sannolikheten för återkapitalisering till runt 8 procent över den närmsta 10-årsperioden, se tabell 3. Det beror på flera olika effekter. En lägre realränta sänker visserligen intjäningsförmågan på längre sikt. Men å andra sidan tenderar en lägre långsiktig jämvikt i simuleringarna att leda till att räntenivåerna framöver stiger mindre än i våra tidigare simuleringar, vilket reducerar förlusterna i samband med den

¹⁶ I dagsläget har inte Riksgäldskontoret någon nettoupplåning i utländsk valuta, utan växelkurs-exponeringen i skulden uppnås med derivat.

¹⁷ Till och med detta antagande kan ifrågasättas eftersom vi talar om lång sikt. Man kan inte utesluta att diskussionen om nedre gränsen för reporäntan kommer att utmynna i att många länder framöver höjer sina inflationsmål, även om den diskussionen inte känns aktuell på kort sikt.

svenska statsobligationsportföljen. Dessutom bidrar en positiv spread till väsentligt bättre intjäningsförmåga. Om spreaden exempelvis är 0,5 procent kommer 200 miljarder kronor i obligationer finansierade med bankinlåning tendera att generera 1 miljard om året i extra ränteintäkt till Riksbanken, vilket leder till en bättre finansiell styrka att åter bygga upp eget kapital efter förluster, vilket reducerar risken att eget kapital faller under nivån som triggat återkapitalisering. Effekten på sannolikheten för en återkapitalisering är inte linjär. Ju större initial sannolikhet, desto större reduktion av sannolikheten får vi av några ytterligare miljarder i intjäning/eget kapital.

Men varierar vi storleken på kontantmängden, valutareserven och svenska statsobligationsportföljen ser vi i tabell 4 nedan att sannolikheten för återkapitalisering återigen kan stiga till högre nivåer.

Tabell 4. Sannolikheter för återkapitalisering under tio år där simulering startar från årsskiftet 2019/2020

	Empiriska långsiktiga nivåer enligt tidsseriemodell	Långsiktiga nivåer enligt utredningen
Statsobl-portfölj minskar till noll Kontanter växer m infl	7%	31%
Statsobl-portfölj minskar till noll Kontanter faller till 20 mdkr	11%	39%
Statsobl-portföljen ≈oför (köper 45 mdkr/år) Kontanter faller till 20 mdkr	32%	N/A

Anm: Sannolikheterna är beräknade från simuleringar som startar i ett läge där räntorna är i långsiktig jämvikt och tidsseriemodellen genererar fördelningar för alla variabler med hjälp av 10 000 scenarier. Varje rad representerar en sådan simulering med olika antaganden för statsobligationsportföljen i kronor samt kontantmängden (i mdkr).

Ett alternativ till utredningens förslag

Riksbanken har en speciell situation gällande det finansiella oberoendet eftersom kontantmängden de senaste åren har fallit till mycket låga nivåer, samtidigt som räntenivåerna är nära noll. Utifrån de beräkningar som vi gjort drar vi slutsatsen att utredningens förslag till ramverk för eget kapital riskerar att inte räcka till för att garantera både självfinansiering och tillräckliga buffertar mot större förluster. Den föreslagna modellen kan potentiellt medföra ett behov av stora kapitaltillskott från staten för att upprätthålla en tillräcklig grad av finansiellt oberoende (se de olika scenarierna för Riksbankens långsiktiga intjäningsförmåga). I ett läge där behovet av eget kapital kan variera snabbt och mycket är det olämpligt att lagstifta om ett sifferstätt tak för eget kapital, där alla förändringar måste godkännas av Riksdagen.

Riksbanken föreslår ett alternativt ramverk där dagens vinstutdelningsmodell lagfästs, där 80 procent av ett 5-årsnitt av vinsten delas ut, men med några viktiga modifieringar:

- Riksbanken bör ha möjlighet att vid behov använda en alternativ intjäningskälla (exempelvis ett kassakrav)

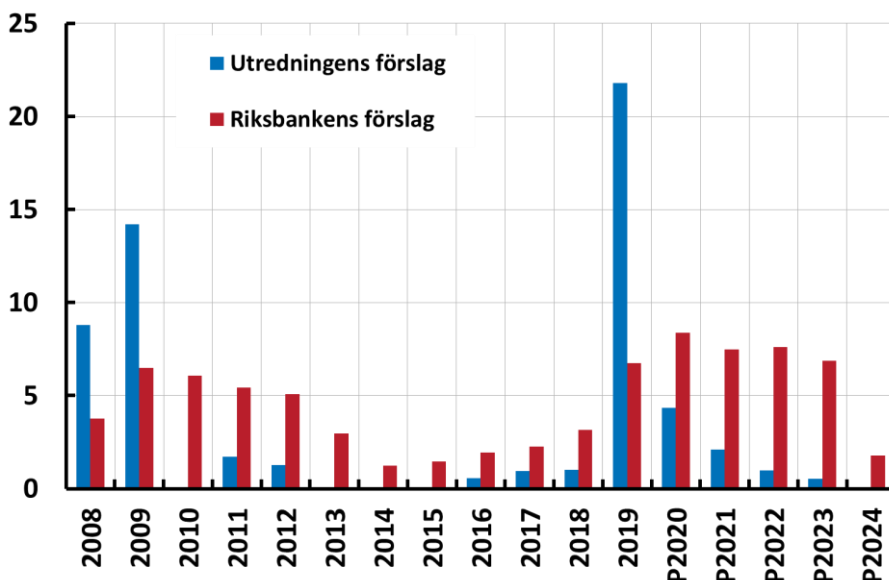
- Riksbankens direktion ska bedöma behovet av eget kapital och finansiella riskavsättningar
- Riksbankens direktion ska kunna besluta om att dela ut mindre än den normala utdelningsregeln, ifall behovet av kapital är större än det aktuella kapitalet
- Riksbankens direktion ska ha möjlighet att göra framställning om kapitaltillskott från staten oavsett storleken på eget kapital
- Till skillnad från idag används det vanliga redovisade resultatet när utdelningen ska beräknas

Med ett sådant ramverk kan ett kassakrav användas för att hantera självfinansieringsproblematiken, ifall kontantmängden faller ytterligare eller räntor blir lägre än utredningens antagande.

Risken för att eget kapital blir för lågt kan inte åtgärdas enkelt utan att tillföra mer kapital eller minska de finansiella riskerna. Exempelvis är sannolikheten för lågt eget kapital på ungefär samma nivåer som utredningens förslag om vi applicerar Riksbankens förslag.¹⁸ Men med detta förslag ökar flexibiliteten för möjligheten att återhålla vinster i lägen där eget kapital är för litet. Vi upplever det också som intuitivt, rimligt och enkelt att i den mån det är möjligt att bygga på den princip för vinstutdelning som med goda erfarenheter använts under lång tid.

Slutligen ger en vinstutdelningsprincip som baseras på ett genomsnitt ett jämnare utdelningsflöde. Det syns i diagram 7 där vi jämför hur det skulle se ut om man applicerade dessa olika alternativ på de senaste årens vinster.

Diagram 7. Jämförelse av föreslagna utdelningsprinciper, mdkr



Anm: Visar utdelningar ifall de olika förslagen applicerades på historiska data, samt en prognos framöver. Riksbankens förslag är att lagfästa en variant av dagens utdelningsprincip där 80 procent av 5-årsgenomsnittet av redovisat resultat delas ut i normalfallet. Prognosen bygger på KI:s huvudscenario för räntor och växelkurs.

¹⁸ Alla beräkningar är exklusive diskretionära beslut om finansiella riskavsättningar, eftersom dessa har varit svåra att implementera i modellberäkningarna.

Den verkliga vinstutdelningen har varit ganska jämn, till följd av tillämpandet av 5-års genomsnitt och avräkning av valutakurser. Utredningens förslag innebär istället att man använder värderegleringskonton för att uppnå en jämnhet i utdelningarna, men eftersom valutareserven omsätts i ganska hög utsträckning leder det till att en del marknadsvinster realiserar och därmed påverkar utdelningsgrundande resultat. Vi ser att om man använder sig av utredningens förslag och beräknar hur utdelningarna skulle ha sett ut historiskt blir de mer volatila än de faktiska vinstutdelningarna. Beräkningarna är gjorda under antagandet att inga riskavsättningar används, dessa skulle eventuellt kunna ha använts för att få jämnare utdelningar.

Referenser

Archer, David och Paul Moser-Boehm (2013), "Central Bank Finances", BIS paper No. 71.

Bernanke, Ben S. (2019), "Monetary Policy in a New Era", i *Evolution or Revolution: Rethinking Macroeconomic Policy After the Great Recession*, O. Blanchard and L. H. Summers (eds.), Cambridge, The MIT Press.

Del Negro, Marco och Christopher Sims (2015), "When Does a Central Bank's Balance Sheet Require Fiscal Support?", *Federal Reserve Bank of New York Staff Reports No. 701*.

ECB Opinion CON/2013/96.

ECB Opinion CON/2018/23.

Holston, Kathryn, Thomas Laubach, and John C. Williams (2017), "Measuring the Natural Rate of Interest: International Trends and Determinants", *Journal of International Economics No. 108, supplement 1*, s. 59-75.

Kjellberg, David och David Vestin (2019), "Riksbankens Balansräkning och Finansiella Oberoende", *Penning- och valutapolitik*, nr 2, s. 5-41, Sveriges riksbank.

Sveriges riksbank (2020), "Penningpolitisk rapport", februari, s. 8.

Appendix 1: Värderingskonton

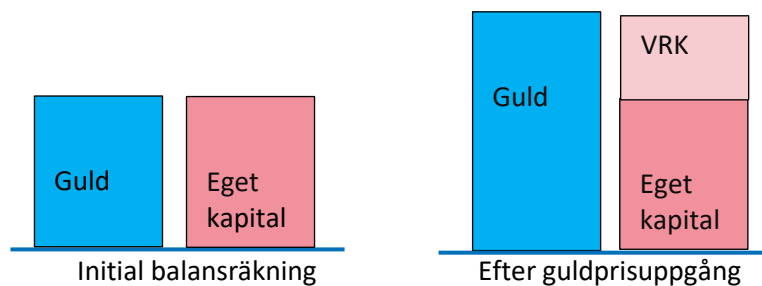
När Riksbanken gör årsbokslut och fastställer balansräkning och redovisad vinst används marknadsvärdering av tillgångssidan, i enlighet med redovisningspraxis inom eurosyste­met. Det betyder att realiserade vinster och förluster måste hanteras även på skuldsidan. Ett alternativ skulle vara att låta eget kapital fånga hela variationen i marknadspriserna. Om exempelvis guldpriset stiger skulle eget kapital då öka med motsvarande summa (allt annat lika) och detta skulle redovisas som vinst. I praktiken använder Riksbanken värderingskonton för att jämna ut den redovisade vinsten.

För att förstå hur ett värderingskonto fungerar och används fortsätter vi exemplet med guld. Antag en fiktiv balansräkning där guld­et är den enda tillgången och initialt är eget kapital den enda posten på balansräkningens skuldsida.

Guld

Guldet har ett bokfört anskaffningsvärde, som vi kan kalla G^A . Antag att marknadsvärdet på guldet stiger till $G > G^A$. Då kommer Riksbanken att redovisa hela ökningen på guldets värderingskonto, se figur A1. Vid årsbokslut får inte sald­ot på värderingskontot vara negativt. Eventuella negativa saldon realiseras istället som en förlust därmed belastar årets resultat. I avsaknad av andra kompenserande intäkter eller vinster leder detta till en nedskrivning av eget kapital. Denna asymmetriska hantering av realiserade förluster och vinster kan ses som en försiktighetsprincip, där realiserade förluster förs till det redovisade resultatet för att ta höjd för att den kan komma att realiser­as.

Figur A1. Illustration av stigande marknadsvärde och värderingskonto för guld



Under förutsättning att Riksbanken inte ändrar sitt innehav av guld blir effekten av användningen av värderingskonton att resultaträkningen inte påverkas av guldprisvariationer, så länge $G > G^A$. Således blir enda effekten att den årliga förändringen på tillgångsposten guld och skuldposten värderingskonto guld ändras med precis lika mycket. Notera att guldets värderingskonto avser skillnaden mellan marknadsvärde och anskaffningsvärde mätt i kronor. Guldpriset noteras i dollar och omräknas i kronor när kronvärdet på guldet beräknas, och anskaffningsvärdet är räknat i kronor. Sålunda kommer både eventuella växelkursförändringar såväl som ändringar i guldpriset att ge upphov till en förändring på sald­ot på värderingskontot för guld. Notera även att anskaffningsvärdet är angivet nominellt, vilket betyder att om guldpriset ökar med inflationen går hela den nominella prisuppgången in på värderingskontot. Ett sätt att tänka på varför det är rimligt med denna bokföringsprincip är att guldet är en tillgång som Riksbanken förvaltar åt staten för användning endast i extrema

undantagsfall. Så länge $G > G^A$ blir den praktiska konsekvensen av denna användning av värderingskonton likställd med att ha en separat redovisning av guld.

Svenska obligationer

När det gäller svenska obligationer används värderingskonton på ett lite mer komplicerat sätt. En obligation betalar ut en i förväg känd nominell summa vid förfall. Låt oss för enkelhets skull exemplifiera med en teoretisk obligation som har 0% kupong, det vill säga en obligation vars enda utbetalning är 100 kronor vid förfalldagen. Antag nu att Riksbanken köper obligationen när det är 5 år kvar till förfall, att marknaden förväntar sig en reporänta på 1 procent fram till förfall och att riskpremien är 0. Då kommer obligationen att kosta ungefär 95 kronor att köpa på marknaden. Denna obligation ger ingen direktavkastning eftersom kupongen (den årliga utbetalningen) är 0%. Vi vet att dock att Riksbanken kommer att få en prisuppgång på sammanlagt 5 kronor under obligationens löptid eftersom den måste kosta 100 kronor vid förfall. Riksbanken har valt att redovisa avkastningen från obligationsinnehav som en årlig ränteintäkt, motsvarande den yield¹⁹ som gäller när obligationen köps in. Därför kommer planen vara att bokföra 1 krona som ränteintäkt varje år fram till förfall, under förutsättning att Riksbanken inte säljer obligationen. Samtidigt marknadsvärderar Riksbanken sin tillgångssida, och priset på obligationen kommer som bekant att stiga upp mot 100 kronor med nödvändighet. För att inte dubbelräkna prisuppgångar och ränteintäkter läggs en plan upp för hur anskaffningsvärdet på obligationen ska justeras fram till förfall. Man utgår för enkelhetens skull från en linjär modell där anskaffningsvärdet varje dag justeras med (100 minus anskaffningspris) delat med antal dagar till förfall vid köptillfället. På värderingskontot – ett konto per obligationsnummer - bokförs skillnaden mellan det verkliga marknadspriset och det justerade anskaffningsvärdet. Om obligationen säljs försaldot på värderingskontot till årets resultaträkning.

Tanken är, lite löst uttryckt, att om priset på obligationen ökar mer än man kunde förvänta sig kommer övertillägget att redovisas på värderingskontot. Vi vet dock att värderingskontot kommer att tömmas någon gång under obligationens återstående löptid, eftersom marknadsvärdet vid förfall måste vara 100 kronor. Om saldot på ett värderingskonto för en obligation är negativt vid årets slut så kommer det att nollställas enligt ovanstående resonemang för guld. Vid denna tidpunkt måste även profilen för hur anskaffningsvärdet ska justeras fram till förfall ändras, för att säkerställa att saldot ska vara noll vid förfall.²⁰ Antag nu att precis innan årsredovisningen år 3 så faller yelden till 0,5 procent, och värdet på obligationen stiger till 99 kronor. Eftersom det justerade anskaffningsvärdet bara är 98 kronor bokförs nu 1 krona på VRK. Antag vidare att i slutet på år 4 stiger yelden på (den då 1-åriga) obligationen till 2 procent, till exempel därför att Riksbanken höjt reporäntan till denna nivå och marknaden förväntar sig nu att denna nya nivå ska gälla fram till obligationens förfall. Marknadsvärdet på obligationen blir nu ca 98 kronor, medan det justerade anskaffningsvärdet enligt plan är

¹⁹ Med yield avses den konstanta ränta som ger obligationens marknadspris om den används för att diskontera samtliga av obligationens utbetalningar. Yelden blir därmed den genomsnittliga räntan för innehavaren om obligationen hålls till förfall.

²⁰ Av systemtekniska skäl gick det tidigare inte att ändra amorteringsplanen när värderingskontot nollställdes, vilket fick till följd att värderingskontot hade ett positivt saldo vid obligationens förfall som då realiserades som vinst.

99 kronor. Då blir VRK -1 och måste nollställas. Då tar vi en realiserad förlust på 1 krona, nollställer VRK, sätter justerat anskaffningsvärde till marknadsvärdet och räknar om amorteringsplanen till 2 procent per år. Då utvecklar sig värderingskonton enligt tabell A1. Notera att den redovisade ränteintäkten nu blev 6 kronor, samtidigt som en förlust på 1 krona redovisades år 4 (vilket ledde till nollställning av värderingskontot). Netto blev ränteintäkten således de 5 kronor vi från början kunde räkna ut skulle bli fallet.

Tabell A1. Exempel med värderingskonto för en obligation, kr

År	Ränte-intäkt	Justerat anskaffningsvärde	Marknadsvärde	VRK	Realiserad förlust
Köptillfälle	-	95	95		0
1	1	96	96		0
2	1	97	97		0
3	1	98	99	1	0
4	1	98	98	0	1
5 - förfall	2	100	100	0	0

Generellt betyder det att om räntorna utvecklas ungefär som förväntat kommer detta innebära att värderingskontot får ett saldo nära noll (det behöver inte vara exakt noll eftersom amorteringsplanen är linjär medan forward-kurvan, ungefär framtida förväntningar av reporäntan, ibland kan ha rejäl kurvatur). Om den faktiska prisuppgången på obligationen istället överstiger amorteringsplanen hamnar skillnaden på värderingskonto. De flesta obligationer har dessutom en årlig kupongutbetalning. Då justeras anskaffningsvärdet så att vi fortfarande får effekten att yelden bokförs som en ränteintäkt och skillnaden mellan marknadspris och upplupet anskaffningsvärde bokförs på värderingskontot.

Liksom i fallet med guldet måste negativa saldon på ett värderingskonto enligt redovisningsreglerna nollställas och föras till resultaträkningen, det vill säga belasta årets resultat och vid förlust leda till en minskning av redovisat eget kapital. Eftersom olika tillgångar (guld såväl som individuella obligationer) har olika värderingskonton kan ett positivt saldo på ett konto för en obligation inte användas för att kvitta ett negativt på ett annat, utan individuella konton måste alla nollställas vid årets slut.

Utländska statsobligationer

Utländska obligationer hanteras precis som de svenska, räknat i utländsk valuta. Det vill säga, en amorteringsplan läggs upp i utländsk valuta och yelden på obligationen i utländsk valuta räknas som en ränteintäkt i utländsk valuta. Saldot på värderingskontot, i utländsk valuta, beräknas beroende på hur marknadspriset i utländsk valuta rör sig i förhållande till det justerade anskaffningsvärdet räknat i utländsk valuta. När vinst och årsbokslut ska beräknas översätts värdet på ränteintäkt

och saldo på VRK till kronor enligt rådande kurs. När det gäller de utländska obligationerna finns dock en ytterligare effekt, i det att marknadsvärdet räknat i kronor även påverkas av växelkursens utveckling. Ett exempel är om marknadspriser mätt i utländsk valuta rör sig enligt amorteringsplanen så att saldot på värderegleringskontot är 0. Om kronans växelkurs samtidigt försvagas så kommer kronvärdet av obligationen att ha ökat. Denna effekt särredovisas på ett värderegleringskonto för valuta, och det finns ett sådant konto för varje utländsk valuta. Det betyder till exempel att om vi har fem olika amerikanska obligationer kommer det att finnas fem separata värderegleringskonton räknade i dollar för obligationerna, och ett gemensamt värderegleringskonto för valutaeffekter för USD-växelkursen i kronor.

Är värderegleringskonton att likställa med redovisat eget kapital?

Hur det går med saldot på värderegleringskonton enligt utredningens förslag, dvs i vilken mån är dessa saldon att jämföras med eget kapital för Riksbanken?

Vi har tre ”sorters” värderegleringskonton.

1. **Guld:** Här är det enkelt, så länge guldpriset är minst lika högt som idag så kommer det nuvarande saldot på guldets värderegleringskonto (ca 45 miljarder) att bevaras framöver. Eftersom Riksbanken endast undantagsvis gör transaktioner med guld kommer det inestående saldot inte att realiseras, därmed påverkas aldrig vinsten och därför delas dessa medel inte ut – och därmed blir dessa medel en buffert för framtida guldprisnedgångar. Eftersom marknadsvärdet på guld ligger långt över anskaffningsvärdet kan vi notera att om guldet någonsin avyttras leder det till mycket stora realiserade vinster och därmed utdelningar, enligt både nuvarande och föreslagna vinstudelningsmodell.
2. **Svenska obligationer:** Ett positivt saldo på ett värderegleringskonto för en svensk obligation innebär som beskrivits ovan att yielden har gått ner så att priset på obligationen stigit snabbare än det justerade anskaffningsvärdet. Men detta betyder att obligationens pris fram till förfall kommer att öka långsammare än det justerade anskaffningsvärdet, eftersom slutvärdet både för obligationspriset och det justerade anskaffningsvärdet ska bli 100, vilket resulterar i en gradvis minskning av saldot på värderegleringskontot. I redovisningen fortsätter vi att boka yielden vid köptillfället som ränteintäkt. Om anledningen till den oväntat snabba prisuppgången på obligationen var att marknaden förväntar sig lägre reporänta än vad som var fallet vid köptillfället, så kommer Riksbankens vinst att bli högre än väntat eftersom en del av obligationsköpen är finansierade med reserver. Denna vinst realiseras gradvis under obligations löptid eftersom det redovisade räntenettet kommer att bli högre. Slutsatsen är att positiva saldon på svenska obligationers värderegleringskonton inte är en robust buffert att likställa med eget kapital som står till direktionens förfogande framöver, eftersom de gradvis per definition kommer att tömmas och senast vid obligationens förfall kommer att vara noll.
3. **Utländska obligationer:** De medel som finns redovisade på värderegleringskonton för enskilda utländska obligationer kommer att gå

samma öde till mötes som de svenska obligationerna och därmed inte stå till direktionens förfogande. När det gäller valutakursvinster gäller dock en annan princip. Saldot på dessa konton (ett per valuta) kommer att behållas även när en obligation förfaller eller säljs, under förutsättning att det erhållna beloppet återinvesteras *i samma valuta*. Denna effekt förklarar varför vinstutdelningen 2019 skulle blivit så stor om de nya reglerna hade tillämpats: Riksbanken rebalanserade valutareserven och avyttrade i samband med detta EUR – vilket ledde till realisering i ett slag av de stora kumulativa vinster som kronans depreciering mot EUR under en längre tid givit upphov till. Om vi inte ändrar portföljens sammansättning framöver kommer därmed respektive nuvarande saldo på värderegleringskonton för valuta att finnas kvar framöver, så länge växelkursen inte apprecierar och därmed raderar ut det positiva saldot. Slutsatsen är därför blandad: under förutsättning att valutareserven inte rebalanseras och att växelkursen inte apprecierar så kommer medel som finns på valutakonton att finnas kvar framöver, medan de medel som finns bokade på enskilda utländska obligationers värderegleringskonton kommer att försvinna.

Det faktum att värderegleringskonton inte får vara negativa vid årets slut innebär en komplikation. Antag att eget kapital är 60 miljarder kronor och saldot på VRK för valuta är noll. Antag vidare att växelkursen apprecierar vilket genererar en realiserad förlust på 40 miljarder (inte alls ett omöjligt scenario). Eftersom VRK inte får vara negativt över årsslutet måste denna förlust tas till räkning och resulterar i ett eget kapital på 20 miljarder kronor, vilket omedelbart triggar en återkapitalisering av Riksbanken, även om direktionen är "säker på" att växelkursen nästa år deprecierar tillbaka till föregående nivå, vilket skulle göra återkapitaliseringen onödig. Riksbanken får nu 20 miljarder kronor från staten och får EK=40. Nästa år går växelkursen tillbaka och genererar då en realiserad vinst på 40 miljarder kronor som hamnar på VRK och delas därmed inte ut. Eftersom EK=40 < målsatt nivå kan Riksbanken nu återhålla vinstutdelning under många år och bygga upp eget kapital till 60 miljarder kronor, samtidigt som 40 miljarder är inlåsta på VRK, så länge som dessa inte realiseras på grund av rebalansering av portföljen – eller raderas ut av en ny appreciering av kronan.

Appendix 2: Redovisad och utdelningsgrundande vinst

Vi ska här beskriva begreppen redovisad vinst och utdelningsgrundande vinst. Redovisad vinst står att finna i Riksbankens årsredovisning. Den utdelningsgrundande vinsten är det begrepp Riksbanksfullmäktige använder sig av för att bestämma hur stor årets utdelning ska bli.

Redovisad vinst

Den redovisade vinsten utgår från marknadsvärdering av tillgångssidan. Dock används värderingskonton enligt principer beskrivna i appendix 1.

Hur slår då detta på de tre huvudtillgångarna? *Guldet* marknadsvärderas visserligen, men under förutsättning att inget guld har sålts under året går hela värdeökningen av guldet oavkortat in på värderingskonto och bidrar därmed aldrig positivt till årets redovisade resultat. I den händelse att guldet har ett negativt saldo på värderingskontot vid årets slut måste detta däremot tömmas, och motsvarande summa föras till räkning, vilket med andra ord belastar årets resultat.

Svenska obligationer genererar en redovisad ränteintäkt motsvarande den avkastning som låstes in senast justeringsplanen för anskaffningsvärdet ändrades. Det vill säga, yelden på obligationen vid köptillfället, eller yelden vid den senaste tömningen av värderingskontot (se beskrivning ovan). Ändringar i marknadsvärdet på obligationen utöver justeringen i anskaffningskostnaden läggs till existerande värderingskonto (ett per obligationsutgåva). Negativa saldon vid årets slut förs precis som i fallet med guldet till resultaträkningen, och då justeras anskaffningskostnaden till rådande marknadspris och amorteringsplanen som om obligationen just köpts in.

Utländska statsobligationer genererar en ränteintäkt i utländsk valuta enligt samma princip som svenska statsobligationer, och amorteringsplanen sker i utländsk valuta. Denna ränteintäkt översätts till svenska kronor enligt rådande växelkurs. Ändringar i obligationens pris i utländsk valuta utöver amorteringsplan läggs in i värderingskonto för den utländska obligationen (ett per obligationsutgåva). Värdet på summan av dessa obligationskonton översätts till kronor och kallas "realiserad priset i utländsk valuta" i redovisningen. Det faktum att växelkursen rör sig orsakar även en direkt värdeförändringseffekt på obligationen. Denna särredovisas på ett gemensamt värderingskonto för alla tillgångar i samma valuta. Exempelvis en amerikansk statsobligation har ett redovisat anskaffningsvärde i dollar som följer sin amorteringsplan. Den redovisade anskaffningskostnaden i kronor blir då initialt anskaffningskostnaden i dollar gånger växelkursen. Sedan kan vi tänka oss att vi lägger upp en amorteringsplan i kronor för obligationen där vi översätter dollarplanen till kronor med rådande växelkurs. När växelkursen rör sig ändras kronvärdet relativt denna plan, vilket då hamnar på värderingskonto för dollar.

En ytterligare post i resultaträkningen är skillnaden mellan realiserade vinster och förluster. Realiserade vinster kommer primärt från justeringar i valutaservan, där förvaltningen aktivt köper och säljer obligationer för att uppnå vissa mål (valutaexponering, genomsnittlig löptid i innehavet etc.). Realiserade förluster kommer både från försäljningar av tillgångar samt återställande av negativa värderingskonton.

På skuldsidan hittar vi *valutalån* från Riksgäldskontoret. Dessa omräknas enligt rådande växelkurs och yelden vid lånetillfället gånger utestående lånesumma i utländsk valuta översatt till kronor med rådande växelkurs bokförs som räntekostnad. *Inlåning från banker* genererar en räntekostnad lika med reporäntan (som är negativ om reporäntan är negativ).

Vid årets slut summeras alla kronvärderade ränteintäkter och från dessa dras kronvärderade räntekostnader av. Sedan drar vi av absolutvärdet av summan av alla negativa värderegleringskonton. Detta blir den disponibla vinsten. Riksbankens direktion kan dessutom besluta om att disponera en del av denna vinst som en riskavsättning för framtida finansiella risker. Det redovisade resultatet, eller vinsten, blir den disponibla vinsten minus eventuella riskavsättningar.

Den utdelningsgrundade vinstberäkningen

Fullmäktige utgår från den redovisade vinsten som underlag för sitt utdelningsbeslut, men gör ett antal justeringar. Växelkurseffekter räknas bort, priseffekter från obligationsportföljerna läggs in (vilket innebär att värderegleringskonton inte används) och guldpriseffekter räknas bort. Sedan är praxis att dela ut 80 procent av medelvärdet av de senaste fem årens utdelningsgrundande vinst.

Den utdelningsgrundande vinsten blir å ena sidan något mer slagig år till år än den redovisade. Å andra sidan räknas växelkurseffekterna bort, vilket reducerar slagen eftersom växelkursen är relativt volatil. Användningen av 5-års genomsnitt reducerar slagen och resulterar i en relativt jämn utdelning. Valutarenserven tenderar att öka kraftigt i värde då det går dåligt för Sverige, och då är risken som störst att den utländska valutan behöver användas. I ett sådant läge är det viktigt att centralbanken inte behöver dela ut vinst som ett resultat av den svagare växelkursen, och kanske rent av avyttra utländsk valuta för detta syfte. Avräkningen av växelkurseffekterna undviker ett sådant scenario.