



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 samhälls ekonomin 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 valutareserven 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 valutareserven 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.

yllas 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.

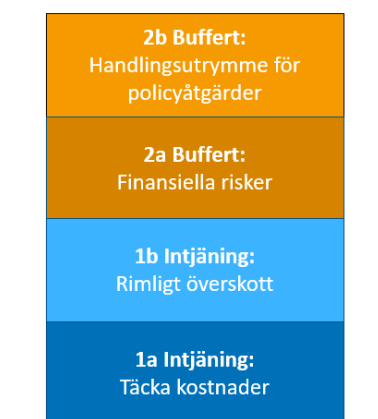
Kraftiga svängningar under de senaste decennierna

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 värderingskonton¹¹ 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 värderingskonton 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 värderingskonton 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 prisstabilitetsmålet, 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 värderingskontot 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 nivå 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 modifierationer. 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 åligga 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.