

# Ekonomiska kommentarer

## Vad är Libra?

**Björn Segendorf, Hanna Eklöf, Peter Gustafsson, Ann Landelius och Siniša Cicović<sup>1</sup>**

Författarna är verksamma på Riksbankens avdelning för betalningar, avdelning för finansiell stabilitet, avdelning för penningpolitik och avdelning för verksamhetsstöd.

Det finansiella systemet är under omvandling. På betalningsmarknaden gör ny teknik det möjligt att introducera nya betalningslösningar och nya aktörer vill etablera sig. Omvandlingen underlättas av att det idag finns en efterfrågan på nya betaltjänster som etablerade betaltjänstleverantörer som banker och centralbanker ännu inte lyckats fylla, främst för gränsöverskridande betalningar. Företag som TransferWise och Ripple är exempel på två sådana aktörer liksom kryptovalutor som Bitcoin.<sup>2</sup> Det senaste, och största, initiativet är Libra som har rönt mycket uppmärksamhet i medierna, den finansiella sektorn, hos myndigheter och politiker. Nedan förklarar vi vad Libra är, varför initiativet har tagits och vad det kan ha för konsekvenser för det svenska finansiella systemet.

## Libra – ett förslag på en global kryptovaluta

I juni 2019 meddelade Libra Association, ett Facebook-lett konsortium av företag aktiva inom finans, IT och sociala medier, sin avsikt att lansera en ny finansiell tillgång avsedd för att göra betalningar kallad Libra. Libra ska enligt initiativtagarna vara en global valuta som ska kunna fungera inom en global finansiell infrastruktur som ska betjäna miljarder människor runtom i världen. Motivet för att skapa Libra sägs främst vara att göra det lättare att inkludera de som befinner sig utanför det finansiella systemet, uppskattningsvis cirka 1,7 miljarder människor världen över.<sup>3</sup> Libra Association vill också underlätta globala betalningar för personer och företag som redan har god tillgång till finansiella tjänster. Projektet har alltså en stark visionär prägel. De vill skapa "the internet of money".

Libras officiella dokument beskriver tre komponenter som måste finnas på plats för att visionen ska kunna förverkligas:

- 1) En självständig organisation, Libra Association, som ska utveckla och administrera Libra.
- 2) En reserv av tillgångar som ska se till att Libras värde är stabilt.
- 3) En säker, skalbar och pålitlig teknik för att genomföra transaktioner i Libra.

Det är viktigt att understryka att Libra idag bara finns på planeringsstadiet och att det är ovisst om projektet kan förverkligas. I återstoden av avsnittet beskriver vi de tre komponenterna.

Ett antal företag har tagit initiativet att under 2020 lansera vad de kallar för en global valuta – Libra. Libra, om den förverkligas, kommer att vara ett betalningsmedel med en egen teknisk infrastruktur som möjliggör globala betalningar. Idag saknas det i många fall en lämplig infrastruktur för gränsöverskridande betalningar, ett problem som Libra kan komma att bidra till att lösa. Libra skulle också kunna erbjuda betaltjänster till personer som idag saknar eller har svårt att få tillgång till sådana. Troligtvis kommer Libra på kort sikt inte att få någon större inverkan på den svenska betalningsmarknaden även om den kan etablera sig inom vissa segment, främst betalningar mellan privatpersoner och viss näthandel. Det finns dock en risk att Libra på längre sikt kan komma att användas i stor utsträckning vilket kan försämra den finansiella stabiliteten och Riksbankens förmåga att bedriva penningpolitik.

<sup>1</sup> Författarna vill tacka Gabriel Söderberg, Vanessa Sternbeck-Fryxell, Martin W Johansson, Gabriela Guibourg samt flera andra för deras värdefulla synpunkter. De åsikter som framförs i denna ekonomiska kommentar är enbart författarnas egna.

<sup>2</sup> Det gemensamma för dessa aktörer är att de använder ny teknik för att underlätta gränsöverskridande betalningar. Ripple är en kommersiellt kryptovalutabaserad (XRP) lösning för att avveckla gränsöverskridande betalningar och TransferWise är ett fintechbolag som slår samman gränsöverskridande betalningar innan de sammanslagna betalningarna genomförs på traditionellt sätt. Bitcoin är den mest kända kryptovalutan och är inte en kommersiell verksamhet.

<sup>3</sup> Libras white paper finns här: <https://libra.org/en-US/white-paper/>

### **Libra Association utvecklar och administrerar Libra**

Libra Association är en icke vinstdrivande förening som är registrerad i Schweiz och har sitt säte i Genève med kontor i Kalifornien. Att man har valt just Schweiz beror på att det är ett av de få länder som har en lagstiftning som omfattar kryptovalutor/tillgångar. Föreningens grundare (Founding Members) ingår som medlemmar. En grundare måste investera minst 10 miljoner USD. Tidigare i år skrev företaget som är intresserade av att bli grundare på en icke bindande avsiktsförklaring att bli grundare och nu pågår förhandlingar om hur föreningens stadgar ska utformas. De potentiella grundarna kommer bland annat från betalningsmarknaden, FinTech-sektorn, digitala marknadsplatser och telekommunikationssektorn. Exempel på specifika företag som initialt uttryckt intresse för att vara delaktiga i Libra är Visa, Mastercard, PayPal, Facebook, eBay, Booking Holdings, Spotify, Uber Technologies, Vodafone Group och Coinbase. Ett antal av dessa har dock i ett senare skede valt att lämna projektet.<sup>4</sup> Libra Associations första officiella möte hölls den 15:e oktober i Schweiz. Då skrev 21 företag under Libra Associations stadgar.<sup>5</sup>

Föreningen kommer att styras av ett råd där var och en av grundarna har en representant. Libras råd väljer en styrelse och en VD, ger tillstånd för utgivning av Libra, godkänner föreningens budget med mera. Styrelsen övervakar föreningens verksamhet och ger föreningen operativa råd. Vilket ansvar styrelsen ska ha bestäms av föreningens råd. Facebook kommer fortsatt att ha en ledande roll i Libra under återstoden av 2019. Därefter är tanken att varje grundare ska ha en röst och att Facebook ska bli en medlem bland andra.

Föreningens grundare har två viktiga uppgifter förutom de som beskrivits ovan: de ger ut Libra och förvaltar reserven kollektivt samt driver och ansvarar individuellt för noderna i nätverket som validerar transaktionerna.

### *Libra ska ha ett nätverk av återförsäljare*

Det ska inte gå att köpa Libra direkt av Libra Association. I stället ska det finnas licensierade återförsäljare som agerar mellanhänder mellan föreningen och användarna. Det är inte specificerat vad som ska krävas för att bli återförsäljare eller hur dessa ska organiseras. Enligt uppgifter förs diskussioner med större banker och företag som idag handlar med kryptotillgångar om möjligheterna att göra dem till återförsäljare. Förhoppningen är även att det ska vara möjligt att handla Libra på börser runt om i världen.

Facebook har också skapat ett dotterbolag, Calibra, för att garantera att alla finansiella data skiljs från övriga användardata på den sociala plattformen Facebook. Calibra kommer att utveckla en digital plånbok för WhatsApp och Messenger och en fristående lösning för iOS och Android.<sup>6</sup>

### **Libra är en kryptotillgång med stabilt värde**

Libra sägs uttryckligen vara en kryptotillgång, eller kryptovaluta med det ordval som används i dokumenten.<sup>7</sup> Den mest välkända kryptotillgången är Bitcoin vars värde har varierat mycket kraftigt, något som värdet på Libra inte ska tillåtas göra. För att säkerställa att värdet blir stabilt ska man skapa en reserv bestående av säkra och likvida tillgångar, framför allt statsskuldspapper med kort löptid utgivna av olika länder och banksättningar i olika valutor.

<sup>4</sup> I skrivande stund har bland annat Visa, Mastercard, PayPal, Booking Holdings och eBay dragit sig ur samarbetet men håller öppet för att återkomma vid en senare tidpunkt, se Financial Times (2019a, 2019b). Den främsta anledningen torde vara den tuffa granskning av myndigheter världen över som projektet gett upphov till. Facebook har sagt att projektets genomförande är beroende av myndigheternas godkännande, se Zuckerberg (2019).

<sup>5</sup> Se Libra Association (2019).

<sup>6</sup> Det finns ingen tydlig definition av digitala plånböcker. Vanligtvis avses en applikation för smarta telefoner som låter innehavaren initiera betalningar från förbetalda konton eller genom att använda lagrade kortuppgifter. Masterpass, Apple Pay och Samsung Pay är exempel på digitala plånböcker.

<sup>7</sup> Begreppet kryptovaluta- och tillgång kommer inte att förklaras närmare här. För mer om kryptovalutor och deras användning, se Söderberg (2018) och Segendorf (2014).

Libras värde blir då ett vägt genomsnitt av de valutor som ingår i reserven.<sup>8</sup> En sådan uppbackad kryptotillgång brukar benämnas *stablecoin*. Tanken är densamma som med gamla tiders guldmyntfot då möjligheten att växla in pengarna mot guld gav ett stabilt värde och ingav förtroende. Även om innehavaren av Libra inte har något direkt anspråk på reserven, till skillnad från i fallet med en guldmyntfot, är förhoppningen att Libras värde endast kommer att variera genom variationer i värdet i den bakomliggande reserven. I fallet med en guldmyntfot beror variationen på förändringar i guldpriset och i Libras fall är det förändringar i växelkursen för de underliggande valutorna och förändringar i marknadsvärdet på tillgångarna i reserven. På så sätt bygger Libras värde ytterst på staters penningpolitik och ekonomiska utveckling, som påverkar värdet på växelkurser och statspapper. Det gör att Libran skiljer sig från en traditionell kryptotillgång som uttryckligen ska stå fri från statlig inblandning. Hur reserven byggs upp och förvaltas kommer att vara avgörande för förtroendet för Libra och allmänhetens vilja att använda Libra.

#### *Librareserven byggs upp i två steg*

Eftersom Libras värde ska vara stabilt och motsvaras av en korg av tillgångar måste korgen konstrueras så att volatiliteten blir så låg som möjligt. Tillgångarna ska därför spridas ut geografiskt och, framför allt, vara utgivna av kreditvärdiga stater och centralbanker. Avkastningen från reserven ska främst användas till att finansiera Libras organisation och tekniska infrastruktur.

Reserven byggs upp i två steg. Det första steget är de pengar som grundarna investerar. Grundarna får så kallade Investment Tokens i utbyte mot sin investering. Lite förenklat kan Investment Tokens anses fungera som aktier i Libra Association. Investeringskapitalet ska dels användas för att bygga det tekniska systemet, dels utgöra grundplåten i Libra-reserven. Investment Tokens ger också rätt till en del av den framtida avkastningen av Librareserven, det vill säga det överskott som eventuellt finns kvar efter det att nödvändiga kostnader för att upprätthålla Libra-systemet har täckts.

I nästa steg, när Libra väl har kommit igång, byggs reserven upp genom att användare köper Libra för nationella valutor genom licensierade återförsäljare. Nya Libra kan därför bara skapas genom en motsvarande inbetalning i en nationell valuta, som sedan investeras i reserven. Det betyder att det är hur mycket Libra som efterfrågas av användarna som avgör hur mycket Libra det kommer att finnas. Varje Libra motsvarar alltså alltid en del av reserven och ska alltid kunna lösas in mot motsvarande värde i en nationell valuta. Libra-reservens värde kommer att variera i takt med värdet på de statsskuldpaper och valutor som finns i reserven. På så sätt kommer Libra att "ärva" nationella centralbankers penningpolitik.<sup>9</sup>

Den som innehar en Libra kommer inte att få någon ränta. Men Libra-reserven kommer att generera en avkastning, som vi här kallar räntenettet, som motsvarar avkastningen av de tillgångar som finns i reserven.<sup>10</sup> Eftersom reserven är konstruerad för att ha en låg risk (volatilitet) kommer avkastningen också att vara låg. Det innebär i sin tur att användningen av Libra måste vara omfattande för att reserven ska bli så stor att räntenettet kan täcka kostnaderna och ge investerarna en vinst.<sup>11</sup>

#### **Libra ska byggas med ny teknik**

Hittills har vi talat om Libra som en kryptotillgång som kan överlåtas och därmed användas som betalningsmedel. Men för att det ska gå att betala med Libra måste det finns ett

<sup>8</sup> Facebook har också nämnt möjligheten att skapa en serie av stablecoins där var och en är knuten till en viss valuta, se Reuters (2019). Det skulle i så fall finnas dollar-libra, euro-libra, yen-libra och så vidare. Det finns dock inget beslut om detta och vi kommer inte att diskutera denna möjlighet i den här ekonomiska kommentaren.

<sup>9</sup> Catalini m. fl. (2019), s. 3.

<sup>10</sup> Centralbanker får en motsvarande avkastning vid utgivning av kontanter och det kallas då för seignorage.

<sup>11</sup> Catalini m. fl. (2019), s. 2.

vidhängande betalningssystem i form av en IT-plattform där transaktionerna kan registreras och betalningsinformationen förmedlas mellan de inblandade aktörerna. Libras betalningssystem bygger till viss del på befintlig och känd teknik men mycket är nytt och oprövat. Libra Association säger själva att vidare utvecklingsarbete är nödvändigt.

Betalningsinformationen i Libra ska lagras i en så kallad distribuerad databas som Distributed Ledger Technology, så kallad DLT, bygger på. En distribuerad databas finns på flera ställen samtidigt i ett nätverk av datorer (noder) och de olika noderna i nätverket har kopior av databasen till skillnad från centraliserade databaser där informationen lagras centralt på ett ställe. Traditionella betalningssystem som Bankgirot eller kortnätverken är centraliserade. I Libras fall utgörs noderna i nätverket av medlemmarna i Libra Association.

De två mest välkända tillämpningarna av Distributed Ledger Technology är blockkedjorna Bitcoin och Ethereum.<sup>12</sup> Bitcoins blockkedja är helt öppen i den bemärkelsen att var och en som vill kan delta i registreringen av Bitcoinbetalningar (så kallad mining). Libra kallar sin lösning för en blockkedja men många har ifrågasatt detta. Transaktionshistoriken i Libra lagras nämligen inte i en länkad kedja av transaktionsblock (därav namnet blockkedja/blockchain) utan i en strukturerad databas. Till skillnad från Bitcoins blockkedja är Libras "blockkedja" privat, vilket betyder att man måste vara medlem av Libra Association för att kunna registrera transaktioner. Libra Association säger sig dock vilja gå över till en publik blockkedja inom en femårsperiod, men det kan visa sig vara lättare sagt än gjort.<sup>13</sup>

Inom Libra har man också utvecklat ett nytt programmeringsspråk kallat Move för att bland annat hantera så kallade smarta kontrakt. Ett smart kontrakt är ett litet program som exempelvis kan utföra en betalning när en i förväg specificerad händelse inträffat. Till exempel skulle en kund och en e-handlare kunna signera ett smart kontrakt som verkställer betalningen när varan anlät till en specificerad adress. Kunden betalar då inte förrän varan har levererats och handelsmannen vet att betalningen kommer att ske. Det är i nuläget dock svårt och för tidigt att uttala sig om styrkan i programmeringsspråket, Move.

#### *Libra måste kunna hantera stora mängder betalningar*

En stor utmaning för betalningssystemet Libra är det potentiellt mycket stora antalet betalningar. Varje betalning skapar en förändring i informationen som lagras i databasen vilket med distribuerade databaser kräver att ändringarna görs på flera ställen samtidigt. Eftersom det inte finns någon central administration kräver detta att noderna på något sätt måste komma överens om att en ny betalning ska godkännas och registreras. Det behövs alltså en regel som styr detta och som kan tillämpas av alla användare – en så kallad konsensusalgoritm. Konsensusalgoritmen behöver en viss tid och kräver datorkraft vilket gör att den ofta är en flaskhals. Bitcoins blockkedja kan exempelvis i nuläget bara hantera cirka 400 000 transaktioner per dag vilket är mycket lite för ett globalt betalningssystem.<sup>14</sup> Som jämförelse kan nämnas att det i genomsnitt görs cirka 10 000 000 kortbetalningar per dag enbart i Sverige. Libra ska ha en egen konsensusalgoritm, LibraBFT, som sägs kunna godkänna transaktioner relativt snabbt och effektivt, men att så verkligen är fallet behöver verifieras.<sup>15</sup> Om exempelvis Facebooks cirka 2,4 miljarder användare ska ha möjlighet att använda Libra

<sup>12</sup> Ethereum är en öppen blockkedja framtagen för att kunna hantera bland annat kryptotillgångar och så kallade smarta kontrakt.

<sup>13</sup> Vid en sådan övergång behöver Libra byta konsensusalgoritm vilket är komplext. Ethersums försök att byta konsensusalgoritm har pågått under lång tid och är i nuläget mycket försenat.

<sup>14</sup> I en publik distribuerad databas är konsensusalgoritmen avgörande för att validera transaktionerna och skapa tillit till helheten. Därför används komplexa konsensusalgoritmer, så kallade *Proof of*-algoritmer. Bitcoins blockkedja använder Proof-of-Work konsensusalgoritm vilket är mycket tids- och energikrävande. En nackdel med denna typ av algoritm är just dess energiförbrukning och begränsningen i antalet transaktioner som kan hanteras [per tidsenhet](#).

<sup>15</sup> Libras konsensusalgoritm, LibraBFT, är en variant av Byzantine Fault Tolerance, BFT, som heter HotStuff och som är känt för sin goda prestanda och höga säkerhet. BFT är en vanlig konsensusalgoritm inom privata distribuerade databaser och är en metod att komma överens även om upp mot en tredjedel av noderna inte är tillgängliga eller rent av är oärliga. En nackdel med denna typ av algoritm är dess nuvarande begränsning i antalet noder.

på ett väl fungerande sätt, krävs en mycket stor kapacitet. Man behöver också lösa en mängd frågetecken inom IT-arkitektur och teknik innan Libra kan lanseras vilket Libra Association själva skriver i sin avsiktsförklaring.<sup>16</sup>

Om det nu finns tekniska utmaningar med en distribuerad databas, varför vill Libra Association använda en sådan i stället för en centraliserad? Skälet är att den erbjuder ett antal möjliga fördelar. En distribuerad databas kan ha högre tillförlitlighet, tillgänglighet och säkerhet. Om en nod är otillgänglig, kan systemet ändå fungera fullt ut eftersom det går att hämta data från en annan nod som är tillgänglig. Den kan också ha bättre prestanda i termer av snabb åtkomst till data i och med att kod kan delas upp och exekveras parallellt på flera noder. Det kan också vara billigare att öka kapaciteten i en distribuerad databas än i en centraliserad. I det förra fallet kan en ny, förhållandevis billig dator läggas till. I det senare fallet krävs ett byte till en ny, större och kraftfullare dator. En sådan modular tillväxt gör systemet lätt att bygga ut utan att det blir avbrott i verksamheten.

## Libra och den svenska marknaden

Vi har gått igenom hur Libra är tänkt att konstrueras och kommer i det här avsnittet att resonera övergripande kring ett par frågor om hur Libra kan tänkas påverka den svenska marknaden.

### Är Libra pengar?

Först måste vi försöka besvara frågan om Libra kommer att vara pengar eller fungera som pengar. Vanligtvis säger man att pengar har tre funktioner.<sup>17</sup> De ska fungera som *betalningsmedel* vilket betyder att de ska representera ett värde som kan överlämnas eller överföras från köparen till säljaren. Vidare ska pengar fungera som en *räkneenhet* som kan användas för att sätta priser och mäta ekonomiska resultat. Slutligen ska pengar fungera som *värdebevarare* vilket innebär att det ska gå att spara pengar för senare konsumtion utan att pengarnas värde försämras avsevärt.

Målet med Libra är att möjliggöra betalningar och därmed är Libra avsett att vara ett betalningsmedel. Genom att dess värde ska garanteras av en reserv av stabila säkerheter är förhoppningen att värdet blir stabilt. Därmed är det troligt att Libra i praktiken kommer att fungera som värdebevarare. I vilken utsträckning Libra kommer att fungera som räkneenhet genom att företag och privatpersoner sätter priser i Libra är dock osäkert. Initialt är det inte troligt att Libra kan fungera i alla de tre rollerna men det är möjligt att vissa priser, kanske främst vid gränsöverskridande e-handel, med tiden kan komma att uttryckas i Libra. På sikt är det alltså sannolikt att Libra kan fungera som pengar inom vissa delar av ekonomin.

Om nu Libra rent praktiskt kommer att fungera som pengar, är det då pengar sett i ett juridiskt perspektiv? Svenska sedlar och mynt har en legal status som betalningsmedel i Sverige, vilket Libra inte kommer att ha.<sup>18</sup> Det finns även en lag om elektroniska pengar som säger att elektroniska pengar är ett elektroniskt förvarat penningvärde som representerar en fordran på utgivaren, ges ut i betalningssyfte i utbyte mot pengar och godtas som betalningsmedel av andra än utgivaren.<sup>19</sup> Det är oklart om Libra uppfyller dessa kriterier. Elektroniska pengar ska enligt lagen omedelbart kunna lösas in till samma värde som de köptes. Eftersom Libras värde kommer att bestämmas som ett vägt genomsnitt av växelkurserna för ett par större valutor är det inte säkert att den som vill växla in sina Libra får

<sup>16</sup> <https://libra.org/en-US/white-paper/>

<sup>17</sup> En bra översikt över pengar och deras roll i ekonomin finns hos Camera (2017) eller Söderberg (2018).

<sup>18</sup> Svenska sedlars och mynt status som lagligt betalningsmedel finns i Lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank, 5 kapitlet, 1§.

<sup>19</sup> Lagen (2011:755) om elektroniska pengar. E-pengar är inte vanligt förekommande i Sverige. Det mest kända svenska exemplet är Cashkortet som gavs ut från slutet av 1990-talet till början av 2000-talet.

samma växelkurs som när hon köpte dem. Inte heller är det i dagsläget klart att en sådan inlösen kan ske omedelbart.

Vidare finns de som menar att Libra inte är pengar utan snarare är att betrakta som en penningmarknadsfond eftersom de menar att en Libra kommer att vara ett anspråk på en portfölj av räntebärande papper och bankinlåning.<sup>20 21</sup> Andelar i penningmarknadsfonder används dock inte som betalningsmedel. En annan skillnad är att det som privatperson är möjligt att direkt interagera med fonden och äga andelar, vilket inte är möjligt i Libra där köp och försäljning av Libra sker genom ombud. Det är också oklart om en Libra är ett direkt anspråk på reserven.

Den osäkerhet som finns kring detaljer i Libras utformning gör det svårt att klassificera Libra ur ett legalt perspektiv. Om Libra rent juridiskt kommer att betraktas som pengar, eller som något annat, är alltså en fråga som måste besvaras i det fortsatta regleringsarbetet.

### **Kommer Libra att användas för betalningar i Sverige?**

Den svenska betalningsmarknaden är på det hela taget effektiv med funktionella, säkra och tillgängliga betaltjänster. De vanligaste betaltjänsterna som kort och Swish liksom internet- och mobilbank finns bokstavligen i var mans hand. Dessa tjänster är i hög grad integrerade i företagets kassasystem och administrativa system. Libra har initialt inte samma etablerade nätverk av användare och inte samma tekniska integration. Det är inte självklart hur Libra ska övervinna denna nackdel i konkurrensen. Vidare har betalningsavsändare och mottagare i allmänhet egna inkomster och utgifter i svenska kronor och det gör att en omväg över Libra ger upphov till en växelkursrisk och kanske en kostnad för växlingen. Det är därför inte troligt att Libra kommer att användas för betalningar inom Sverige i någon större omfattning, åtminstone inte på medellång sikt.

### **Libra kan ha en fördel vid vissa betalningar till och från utlandet**

Betalningar till våra grannländer, eurozonen och viktiga handelspartners fungerar väl men är något mer krångliga än inhemska betalningar eftersom de oftast måste initieras i ett annat lands infrastruktur för betalningar. De svenska bankerna finns dock ofta på plats i dessa länder.

Betalningar till andra länder än de ovan nämnda är omständligare då de svenska bankerna inte har direkt tillgång till de ländernas infrastrukturer för betalningar. Den svenska banken måste då förlita sig på ett nätverk av bilaterala avtal mellan banker i olika länder, så kallade korrespondentbanker. Avtalen bygger på att en bank (korrespondenten) håller inlåning som ägs av en annan bank (respondenten) och utför betalningar och andra tjänster för respondentbankens räkning.

Lite förenklat kan man säga att det ofta saknas en effektiv infrastruktur för gräns- eller valutaöverskridande betalningar. Libra skulle, genom att fungera som ett globalt betalningssystem, kunna överbrygga en del av de brister som finns. Detta torde främst gälla vid gränsöverskridande betalningar mellan privatpersoner och för e-handel, inte minst med tanke på att vissa av grundarna av Libra Association antagligen kommer att tillåta betalningar i Libra på sina sociala plattformar.

### **Möjligt att Libra kan bli stor på lång sikt**

Vi har ovan förklarat varför en eventuell Libra antagligen kommer att få en begränsad användning för inhemska betalningar i Sverige på medellång sikt, men däremot troligen

<sup>20</sup> En penningmarknadsfond är en speciell form av korta räntefonder som placerar i värdepapper med kort löptid (kortare än sex månader för en penningmarknadsfond och ett år för en kort räntefond). Eftersom risken ökar ju längre löptid ett räntepapper har innebär detta att penningmarknadsfonder har förhållandevis låg risk. De förväntas ge en jämn (men relativt låg) avkastning och är en lämplig sparform för den som har en kort placeringshorisont.

<sup>21</sup> Se Deutsche Bank (2019)

kommer att etablera sig och bli vanligt förekommande i olika segment av det gränsöverskridande betalningsflödet.

Den analysen, om än rimlig ur ett svenskt perspektiv, tar inte hänsyn till i vilken utsträckning Libra kan komma att användas i vår omvärld eller vad som kan ske på lång sikt. Hur vanlig Libra kommer att bli beror på hur Libra kommer att användas på sociala plattformar och inom de tjänster som tillhandahålls av de stora teknikföretagen. Hur myndigheter i andra länder ställer sig till Libra kommer också att vara av betydelse.

Bland de företag som undertecknat en avsiktsförklaring om att vara med och grunda Libra finns bland annat Facebook, Visa och MasterCard. De två senare har dock dragit sig ur men följer arbetet med Libra och håller öppet för att återinträda.<sup>22</sup> Facebook har lite över 2,4 miljarder användare och äger också meddelandetjänsterna WhatsApp och Messenger. Visa och MasterCard är globalt verksamma kortnätverk med stort kunnande inom betalningsförmedling och regleringar. De har gemensamt en mycket bred kundbas. Om detta kan kombineras med tillgängliga, bekväma och billiga betaltjänster kan Libran växa sig stor. I så fall blir det troligtvis en gradvis expansion från betalningar mellan konsumenter och e-handel till allmänna betalningar från konsumenter till företag och slutligen mellan företag. Om konsumenter och företag i andra länder börjar använda Libra kommer det också att öka svenska konsumenters och företags vilja att använda Libra. Vi får då en situation där Libra konkurrerar med nationella valutor och eventuellt tränger undan dessa från delar av betalningsmarknaden och kanske också från de finansiella marknaderna.<sup>23</sup>

Om användningen av Libra blir stor är det också möjligt att finansiella aktörer börjar erbjuda lån i Libra. Detta ingår dock inte i Libra Associations planer utan sådana lån skulle i så fall erbjudas av fristående aktörer. Erfarenheten visar visserligen att det är riskfyllt för låntagare som har sina inkomster och utgifter i en nationell valuta att ta lån i en annan valuta eftersom växelkursrisken kan bli betydande. Men i det fall Libra används i stor utsträckning kan det vara rationellt för aktörer med intäkter och utgifter i Libra att också låna eller spara i Libra eller Libra-baserade produkter. Detta skulle i så fall även få konsekvenser för både penningpolitiken och den finansiella stabiliteten.

Men det skulle troligen ta lång tid innan vi har ett scenario med en verkligt omfattande användning av Libra. Det är också troligt att politiker och myndigheter i olika länder skulle sätta in motåtgärder om de såg att nationella institutioner som centralbanken och den nationella valutan utmanades.<sup>24</sup>

#### *Libra i stora volymer kan påverka penningpolitiken*

Riksbanken har två huvudsakliga sätt att genomföra penningpolitiken.<sup>25</sup> För det första sätter vi räntan för in- och utlåning i RIX, Riksbankens system för stora betalningar i svenska kronor mellan banker och clearingorganisationer, och lånar till eller av bankerna genom så kallade repor.<sup>26</sup> Räntevillkoren i RIX används för att styra den kortaste räntan (över natten) och repor för att styra räntan för en eller ett par veckors placeringar. För det andra påverkar vi räntor med lång löptid genom att köpa och sälja värdepapper på marknaden och därigenom påverka priset (och räntan) på exempelvis femåriga statspapper.

<sup>22</sup> Se exempelvis Financial Times (2019a).

<sup>23</sup> Det finns litteratur om konkurrens mellan valutor och om optimala valutaområden. Nyligen publicerade uppsatser om hur en global digital valuta kan tänkas konkurrera med andra valutor är bland annat Brunnenmeier, James och Landau (2019) och Benigno, Schilling och Uhlig (2019).

<sup>24</sup> Det pågår analyser inom en del internationella organisationer och samarbetsforum såsom G7, en grupp bestående av de sju stora ekonomier.

<sup>25</sup> En kort översikt över penningpolitik finns här: <https://www.riksbank.se/sv/penningpolitik/vad-ar-penningpolitik/>

<sup>26</sup> Repa är en förkortning av repurchase agreement (återköpsavtal). Genom att ingå sådana avtal kan Riksbanken låna ut pengar till bankerna mot värdepapper som bankerna på ett avtalat datum köper tillbaka. Skillnaden i det avtalade pris som Riksbanken betalar och det som bankerna senare betalar vid återköpet utgör räntan. Repor kan också användas om bankerna vill låna ut pengar till Riksbanken.

Ett viktigt skäl till att bankerna genomför sina stora betalningar i RIX är att det inte uppstår någon motpartsrisk eftersom Riksbanken alltid kan uppfylla sina åtaganden i svenska kronor. Om Libra i stället skulle användas för den typen av betalningar uppstår dels en växelkursrisk, dels en risk att Libra Association inte kan uppfylla sina skyldigheter (kreditrisk).<sup>27</sup> Det finns också en risk att det blir svårt att växla Libra tillbaka till svenska kronor (likviditetsrisk). Det är för att undvika sådana risker som banker världen över föredrar att genomföra sina betalningar genom centralbanken. Libra kommer inte att ändra på det. Av ungefär samma anledningar kommer de utgivare som är verksamma i Sverige och vill ge ut värdepapper i Sverige primärt att ange dem i svenska kronor. Det betyder att Riksbankens verktyg för att bedriva penningpolitik inte kommer att påverkas. Även om användningen av Libra skulle bli stor är det svårt att se en situation där centrala delar av det finansiella systemet går över till Libra.

Samtidigt är penningpolitikens effektivitet beroende av att svenska hushåll och företag lånar och sparar i svenska kronor. Om de gör det kommer en ränteförändring att påverka deras beslut om konsumtion, sparande och investeringar vilket i sin tur påverkar efterfrågan i ekonomin och därmed inflationen. Denna påverkan från ränta till ekonomiska beslut brukar kallas för transmissionsmekanismen. Libra, som inte kommer att ge någon ränta, borde normalt sett inte vara någon attraktiv sparform i tider med positiva räntor. Så länge som hushåll och företag inte håller mycket stora mängder av Libra kommer transmissionsmekanismen inte att påverkas. Om hushåll och företag däremot skulle välja att ha en stor del av sina finansiella tillgångar och skulder i Libra skulle transmissionsmekanismen dock komma att försvagas.

Ett annat potentiellt penningpolitiskt problem med Libra är att den nedre gränsen för räntan kan komma att höjas. Den nedre gränsen uppstår då centralbanken inte kan sänka räntan eftersom banker, företag och hushåll i så fall skulle köpa någon annan tillgång. Den nedre gränsen har traditionellt ansetts ligga vid noll procents ränta eftersom en lägre ränta skulle orsaka en flykt till kontanter som inte uppbär någon ränta.<sup>28</sup> I Sverige har Riksbankens ränta ändå varit negativ sedan 2015. Detta har varit möjligt eftersom det kostar att förvara kontanter på ett säkert sätt och det dessutom finns en risk för rån. Om Libra skulle uppfattas som en säker tillgång med noll ränta och det är enkelt att köpa Libra i stora mängder är det möjligt att Riksbankens möjligheter att sätta negativa räntor skulle försämrats.<sup>29</sup>

#### *Libra i stora volymer kan påverka den finansiella stabiliteten*

Riksbankens arbete för att värna den finansiella stabiliteten handlar delvis om att förebygga finansiella kriser. Det gör Riksbanken genom att analysera det finansiella systemet och dess aktörer, verka för reglering som bidrar till effektivitet och stabilitet samt genom att övervaka de finansiella infrastruktursystemen.

I ett scenario där Libra används i begränsad omfattning, och främst som betalmedel, ser vi i nuläget inga direkta hot mot den finansiella stabiliteten i Sverige. Vissa hushåll och företag kan vilja köpa mindre mängder Libra men det utflödet torde vara litet i relation till bankernas balansräkningar och det dagliga betalningsflödet. Eftersom vi inte tror att vare sig bankerna

<sup>27</sup> Libras reserv är tänkt att skydda dess innehavare mot en så kallad kreditrisk, det vill säga att Libra inte kan fullgöra sina skyldigheter att växla in Libra mot nationell valuta eller endast kan göra det mot en lägre växelkurs än vad Libras valutakorg anger. Libra är dock en privat organisation och en del av reserven kommer att hållas i privata banker. Det går inte att helt avskriva risken att Libra gör en kreditförlust om en bank där en del av reserven hålls går omkull. Reservens värde minskar då vilket kan göra det omöjligt för Libra Association att lösa in Libra till fullt värde. Reservens värde kan också urgröpas av en längre period av förluster, exempelvis orsakade av mycket låg avkastning på reserven, eller böter om myndigheter exempelvis bedömer att Libra missbrukar en dominerande marknadsställning eller inte lever upp till penningtvätsregelverket.

<sup>28</sup> Detta brukar kallas för Zero Lower Bound (ZLB) och har diskuterats bland ekonomer under en lång tid. Ämnet har blivit aktuellt under de senaste åren då ett antal länder, däribland Sverige, har negativa räntor och i samband med arbetet med e-kronan. För den som vill fördjupa sig i e-kronan och dess effekter på penningpolitiken rekommenderas Nessén, Sellin och Åsberg Sommar (2018).

<sup>29</sup> Benigno, Schilling och Uhlig (2019) argumenterar för att konkurrens mellan nationella valutor och en global valuta skulle kunna resultera i kraftigt begränsade möjligheter för nationella centralbanker att föra en egen penningpolitik.



eller deras kunder kommer att ha några större innehav av Libra, åtminstone inte på medellång sikt, uppstår det inte heller någon nämnvärd kreditrisk orsakad av Libra som kan spilla över på bankerna.

Om Libra däremot används i omfattande utsträckning och exempelvis börjar användas för kreditgivning kan påverkan bli större. Existerande kreditgivningsinstitut kan få se sina vinstmarginaler minska om nya stora aktörer konkurrerar med dem om att ge krediter. I längden kan det leda till ett ökat risktagande (search for yield) som påverkar det finansiella systemet i dess helhet. Om Libra skulle användas mycket betyder det också att användarna förlitar sig på att Libras tekniska system alltid fungerar. Operativa störningar i det tekniska systemet kan då få stora negativa effekter och utgöra ett hot mot den finansiella stabiliteten. Exempelvis skulle en cyberattack kunna medföra att Libra inte går att använda. Om större företag använder både Libra och traditionella valutor för in- och utbetalningar kan eventuell likviditets- och kreditbrist spridas i det finansiella systemet då uteblivna inkommande betalningar i Libra inte längre kan användas för att finansiera utgående betalningar.

#### *Myndigheter måste samarbeta om Libra*

Libran och den finansiella infrastruktur som byggs runt den måste regleras på ett sätt som effektivt motverkar de risker som uppstår. Schweiziska Financial Market Supervisory Authority (FINMA), motsvarande svenska Finansinspektionen, har i ett pressmeddelande lyft fram att Libra bör regleras enligt principen ”samma risk, samma regelverk”.<sup>30</sup> Det innebär att Librans finansiella infrastruktur ska leva upp till de internationella minimikrav som centralbanker och tillsynsmyndigheter världen över har kommit överens om specifikt för finansiella infrastruktursystem.<sup>31</sup> De risker som är kopplade till Libras funktion och struktur ska alltså hanteras på samma sätt som risker i andra finansiella infrastrukturer.

Den 18 oktober, 2019, publicerade G7, en grupp av sju stora ekonomier, en rapport där de analyserat möjliga konsekvenser av vad de kallar globala stablecoins vilket innefattar Libra.<sup>32 33</sup> Deras rapport är startpunkten för en global diskussion för att nå konsensus kring hur fenomen som Libra regleringsmässigt ska hanteras. De slår fast att myndigheter måste samarbeta globalt och att basen för samarbetet ska vara etablerade regelverk kring penningtvätt, terroristfinansiering samt tekniska och legala krav på viktiga finansiella infrastrukturer.<sup>34</sup> Det är tydligt att en global stablecoin inte ska kunna utnyttja regelarbiterage, det vill säga inte kunna plocka russin ur kakan och åtnjuta lägre regleringsmässiga krav genom att systematiskt spela ut olika länders legala ramverk mot varandra. Libra, om den förverkligas, kommer att behöva leva upp till samma krav som exempelvis banker och stora betalningssystem.

Ovanstående tydliggör att det krävs ett internationellt samarbete för övervakningen av Libra. Det finns sedan tidigare standarder för sådana globala samarbeten.<sup>35</sup> Praxis är att det skapas ett övervakningskollegium under ledning av den myndighet i vars jurisdiktion infrastrukturen finns.<sup>36 37</sup>

<sup>30</sup> FINMA (2019).

<sup>31</sup> De principer som finansiella infrastrukturer ska leva upp till är Principles for Financial Market Infrastructures utgivna av Committee on Payment and Market Infrastructures (CPMI) och International Organization of Securities Commissions (IOSCO) (2012). Inom EU har dessa principer legat till grund för lagstiftning, se exempelvis European Market Infrastructure Regulation (EMIR) för OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister, EU 648/2012, samt lag (2013:287) [med kompletterande bestämmelser till EU:s förordning om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister](#).

<sup>32</sup> G7 Working Group on Stablecoins (2019). Denna rapport överlämnades i oktober 2019 till andra standardsättande internationella samarbetsfora för vidare diskussion och analys.

<sup>33</sup> Globala stablecoins definieras av G7 Working Group on Stablecoins (2019) som stablecoins, oftast utgivna av företag med stora användarbaser, som snabbt kan bli globala och nå systemisk storlek.

<sup>34</sup> G7 pekar speciellt på Principles for Financial Market Infrastructures (CPMI-IOSCO (2012) och FATF Recommendations for AML/CFT and countering the financing of proliferation of weapons of mass destructions.

<sup>35</sup> Se CPMI-IOSCO (2012), s. 133-137.

<sup>36</sup> I CPMI (2005) finns en pedagogisk genomgång av varför centralbanker övervakar finansiell infrastruktur.

<sup>37</sup> Ett praktiskt exempel på samarbeten där många myndigheter ingår är övervakningssamarbeten för CLS respektive SWIFT.

I praktiken kan det dock vara en utmaning att skapa ett effektivt samarbete mellan ett stort antal myndigheter i många länder där alla har ett legitimt intresse av insyn i Libra. En speciell utmaning är att Libras tekniska system sannolikt kommer att finnas i många olika juridiska hemvister liksom återförsäljarna av Libra samt de företag som bygger finansiella tjänster ovanpå Libra. Ett samarbete kring övervakningen behöver bygga på tydliga principer för vilka länder eller myndigheter som ska delta. Exempelvis kan det utformas så att länder vars valutor ingår i Librareserven finns representerade. Alternativt kan representationen bestämmas i relation till de valutor som växlas mot Libra och där användningen av Libra är stor nog enligt några uppsatta kriterier.

Libras spridning över många juridiska hemvister är inte bara en huvudvärk för myndigheterna utan också för Libra självt eftersom Libra måste leva upp till lagstiftning och regleringar i ett stort antal länder på en och samma gång. Exempelvis kan det bli en grannliga uppgift att leva upp till de starka krav på kundkänedom och kontroller mot penningtvätt och terroristfinansiering som finns världen över.

## Vem ska kontrollera betalningssystemet?

I denna ekonomiska kommentar har vi utgått från ett svenskt perspektiv. Sverige har överlag en väl fungerande betalningsmarknad och väl fungerande institutioner men det finns länder där det ser annorlunda ut. Om ett land exempelvis har mycket hög inflation kan det ske en så kallad dollarisering där den nationella valutan överges till förmån för en annan, bättre fungerande valuta. Om Libran är enkelt tillgänglig och ses som ett säkert alternativ jämfört med den egna valutan, kan den i ett sådant fall komma att tränga undan den nationella valutan.

Samma sak kan hända om ett land har ett ineffektivt betalningssystem som inte förmår tillhandahålla de betaltjänster som befolkningen behöver. Ett närliggande exempel är betaltjänsten M-Pesa i Kenya. Endast en del av befolkningen hade bankkonton och tillgång till bankernas betaltjänster. Det fanns därmed ett uppdämt behov av att enkelt kunna göra betalningar, bland annat att kunna sända pengar från storstäderna till släktingar på landsbygden. Den största mobiltelefonoperatören lanserade då en betaltjänst baserad på SMS som snabbt blev mycket populär och tog större delen av betalningsmarknaden. Det är fullt möjligt att samma sak skulle kunna hända med en Librabaserad betaltjänst i något annat land.

Initiativet kring Libra har under september och oktober mött flera motgångar när ett antal viktiga intressenter lämnat samarbetet, åtminstone för stunden. En anledning till detta är den förhållandevis barska responsen från myndigheterna i ett antal tongivande länder och på global nivå. Libras framtid är därmed oviss. Inte desto mindre har Libra belyst en brist i den befintliga infrastrukturen för gränsöverskridande betalningar. Det gör också att Libra måste ses i ett bredare perspektiv – så länge inte centralbankerna gemensamt skapar en infrastruktur för globala betalningar kommer andra aktörer att försöka göra det, troligtvis stora teknikföretag. Betalningssystem nyttjas kollektivt av privatpersoner, företag och myndigheter. Debatten kring Libra rör ytterst vem som ska kontrollera globala och systemviktiga betalningssystem som vi alla är beroende av. Därför anser vi att Riksbanken, tillsammans med andra centralbanker och myndigheter, måste fortsätta att följa arbetet med Libra och analysera vilka konsekvenser som kan uppstå för det finansiella systemet om Libra blir en viktig aktör.

## Referenser

- Benigno, Pierpaolo, Linda Schilling och Harald Uhlig (2019), "Cryptocurrencies, Currency Competition and The Impossible Trinity." CEPR Discussion Paper No. 13943.
- Brunnenmeier, Markus, Harold James och Jean-Pierre Landau (2019), "The digitalization of money", NBER Working Paper Series, no. 26300, NBER.  
(<https://www.nber.org/papers/w26300.pdf>)
- Camera, Gabriele (2017), "A perspective on electronic alternatives to traditional currencies", *Penning- och valutapolitik*, 2017:1, sid 126-148, Sveriges Riksbank.
- Catalini, Christian Oliver Gratry, J. Mark Hou, Sunita Parasuraman och Nils Wernerfelt (2019), "The Libra Reserve", Libra White Paper.
- CPMI (2005), *Central bank oversight of payment and settlement systems*, Bank for International Settlements.
- CPMI-IOSCO (2012), *Principles for financial market infrastructures*. Bank for International Settlements (BIS).
- Deutsche Bank (2019), "All you need to know about Facebook's Libra", 6 september, 2019.  
([https://www.db.com/newsroom\\_news/2019/all-you-need-to-know-about-facebook-s-libra-en-11573.htm](https://www.db.com/newsroom_news/2019/all-you-need-to-know-about-facebook-s-libra-en-11573.htm)).
- Financial Times (2019a), "Mastercard, Visa, eBay and Stripe quit Facebook's Libra", 11 oktober, 2019.
- Financial Times (2019b), "Priceline owner becomes latest to drop Facebook's Libra", 14 oktober, 2019.
- FINMA (2019), "FINMA Publishes 'stable coin' guidelines" samt "Supplement to the guidelines", Press Release. 11 september 2019.
- G7 Working Group on Stablecoins (2019), "Investigating the impact of global stablecoins", Bank for International Settlements.
- Libra Association (2019), "Libra Association Charter Press Release", 15 oktober 2019.
- Nessén, M., P. Sellin och P. Åsberg Sommar (2018), "Implikationer av en e-krona för Riksbankens penningpolitiska styrsystem", *Penning- och valutapolitik*, 2018:3, sid 28-41, Sveriges Riksbank.
- Reuters (2019), "Facebook open to currency-pegged stablecoins for Libra project", 20 oktober, 2019.
- Segendorf, Björn (2014), "Vad är Bitcoin?", *Penning- och valutapolitik*, 2014:2, sid 71-87, Sveriges Riksbank.
- Söderberg, Gabriel (2018), "Är Bitcoin och andra kryptotillgångar pengar?", *Ekonomiska kommentarer*, nr 5, 2018, Sveriges Riksbank.
- Zuckerberg, Mark (2019), "Testimony of Mark Zuckerberg", Hearing before the United States House of Representatives Committee on Financial Services, 23 oktober, 2019.

## Diagram och tabeller

**Diagram 1.** En överblick över Libras ekosystem och rollfördelning. PSP är en förkortning för betaltjänstleverantör (Payment Service Provider). Med agent avses auktoriserade återförsäljare av Libra.

