

FÖRDJUPNING – Den nya riksbankslagen och det penningpolitiska ramverket

Den nya riksbankslag som trädde i kraft vid årsskiftet innebär att Riksbanken, precis som tidigare, har som huvuduppgift att se till att inflationen är låg och stabil. Lagen förtydligar att Riksbanken ska ta hänsyn till den realekonomiska utvecklingen. Den preciserar dessutom under vilka omständigheter Riksbanken får använda vissa penningpolitiska verktyg och vilken information som Riksbanken ska lämna till sin huvudman riksdagen och till allmänheten. Den nya lagen är på flera punkter förenlig med hur Riksbanken redan i dagsläget bedriver penningpolitiken och ändrar därmed inte substansen i det penningpolitiska ramverket. Lagen ger Riksbanken ett starkt och tydligt mandat att bedriva en oberoende penningpolitik även i framtiden.

Den 1 januari 2023 trädde en ny riksbankslag i kraft.²⁸ Den innebär att Riksbankens huvuduppgifter ligger fast. Liksom tidigare är prisstabilitet det överordnade målet och utan att åsidosätta det ska Riksbanken ta hänsyn till den realekonomiska utvecklingen. Riksbanken ska även bidra till att det finansiella systemet är stabilt och effektivt samt se till att allmänheten kan göra betalningar. Men den nya lagen ändrar ändå förutsättningarna för Riksbankens olika arbetsområden i viss mån samt ger Riksbanken ett nytt, viktigt ansvar för att det går att göra betalningar även under fredstida krissituationer och höjd beredskap. Denna fördjupning fokuserar på det penningpolitiska området och går igenom de främsta förändringarna i den nya lagen samt vad de innebär för Riksbankens penningpolitiska arbete i praktiken.²⁹

Målet är att inflationen ska vara låg och stabil

Den nya riksbankslagen slår fast att ”det överordnade målet för Riksbanken är att upprätthålla varaktigt låg och stabil inflation (prisstabilitetsmålet)”.³⁰ Den tidigare lagen formulerade målet som att Riksbanken skulle ”upprätthålla ett fast penningvärde”. Förändringen innebär att formuleringen blir mer ändamålsenlig och att det blir tydligare än tidigare att målet gäller inflationen.³¹ Den nya lagen är också tydligare med att penningpolitiken ska bedrivas så att inflationsmålet är trovärdigt på sikt, eftersom ett sådant förtroende är en förutsättning för att inflationen varaktigt ska vara låg och stabil. En låg och stabil inflation är en förutsättning för en god utveckling i svensk ekonomi.

²⁸ Lagen (2022:1568) om Sveriges riksbank (riksbankslagen).

²⁹ Beskrivningen av Riksbankens penningpolitiska strategi, Penningpolitiken i Sverige – Riksbankens strategi, som inleder varje penningpolitisk rapport har uppdaterats så att den speglar den nya lagens bestämmelser.

³⁰ 2 kap. 1 § riksbankslagen.

³¹ Det framgick av förarbetena till den gamla lagen att syftet med formuleringen ”ett fast penningvärde” var ett mål för inflationen, snarare än ett mål för prisnivån (prop. 1997/98:40, s. 53).

Riksbanken preciserar inflationsmålet och riksdagen ska godkänna preciseringen

En lite större förändring av lagen gäller preciseringen av inflationsmålet – vilken nivå som målet ska ligga på och vilket mått på inflationen som målet ska gälla. Nu säger lagen att ”Riksbanken ska, efter riksdagens godkännande, besluta om precisering av prisstabilitetsmålet”.³² Liksom tidigare är det Riksbanken som tar initiativ till preciseringen. Skillnaden är att riksdagen ska godkänna denna precisering innan den gäller. Tills vidare gäller samma precisering som tidigare, det vill säga målet är att den årliga förändringen av konsumentprisindex med fast ränta (KPIF) ska vara 2 procent.³³

Riksbanken har fortsatt ett starkt oberoende

Beslut om penningpolitiska åtgärder för att uppnå det mål som har preciserats omfattas av ett instruktionsförbud i den nya lagen, precis som i den gamla. Det innebär att ingen myndighet får bestämma hur Riksbanken ska besluta i frågor som rör att utforma och genomföra penningpolitiken och Riksbanken får inte heller begära eller ta emot instruktioner från någon om detta. Detta hindrar inte att Riksbanken kan föra en dialog med regeringen, förvaltningsmyndigheter och organisationer om penningpolitiska frågor.³⁴

Penningpolitiken tar hänsyn till realekonomin

Den nya riksbankslagen slår fast att Riksbanken ska ta hänsyn till realekonomin i sina penningpolitiska beslut: ”Utan att åsidosätta prisstabilitetsmålet ska Riksbanken dessutom bidra till en balanserad utveckling av produktion och sysselsättning (realekonomiska hänsyn)”.³⁵ Hänsynen till realekonomin var inte inskriven i den tidigare lagen. Men av förarbetena till den gamla lagen framgick att eftersom Riksbanken är en myndighet under riksdagen bör Riksbanken ha skyldighet att stödja målen för den allmänna ekonomiska politiken och penningpolitiken kan medverka till att uppfylla målen om hållbar tillväxt och full sysselsättning.³⁶ Bland annat av det skälet tog Riksbanken därför även tidigare hänsyn till hur produktionen och sysselsättningen utvecklas – man brukar kalla detta för en flexibel inflationsmålspolitik.

Riksbanken bedömer att den nya lagens formulering om balanserad utveckling av produktion och sysselsättning i praktiken har samma innebörd som den tidigare formuleringen: att Riksbanken strävar efter att stabilisera produktionen och sysselsättningen runt långsiktigt hållbara utvecklingsbanor. Förändringen har därför ingen praktisk betydelse för den penningpolitiska strategin.

³² 2 kap. 3 § riksbankslagen.

³³ Om riksdagen inte skulle godkänna Riksbankens beslut om precisering av målet gäller Riksbankens närmast föregående beslutade precisering. I propositionen till den nya riksbankslagen bedömde regeringen att ett mål för den årliga förändringen av KPIF på 2 procent bör kunna vara en lämplig precisering tills vidare (prop. 2021/22:41, kapitel 8.1.4).

³⁴ Prop. 2021/22:41, s.174.

³⁵ 2 kap. 1 § riksbankslagen.

³⁶ Prop. 1997/98:40, s. 53f. Att Riksbanken ska ta hänsyn till den realekonomiska utvecklingen följer också av EUF-fördraget, artikel 127.1 och fördraget om Europeiska Unionen, artikel 3.3.

En flexibel inflationsmålspolitik förutsätter att det finns ett förtroende för inflationsmålet

Riksbankens mål för inflationen ska fungera som ett riktmärke för pris- och lönebildningen i ekonomin – det ska utgöra vad som brukar kallas ett nominellt ankare. När inflationen inte varierar så mycket och ekonomins aktörer har en gemensam bild av hur priserna kommer att utvecklas i framtiden blir det lättare att planera långsiktigt. Det förbättrar i sin tur möjligheterna att få en gynnsam ekonomisk utveckling med god och stabil tillväxt. Riksbankens uppgift är att se till att inflationen är nära 2 procent och om inflationen avviker från 2 procent ska Riksbanken anpassa penningpolitiken så att inflationen inom rimlig tid återigen är nära 2 procent.

Det är inte möjligt och heller inte önskvärt att bedriva en penningpolitik som syftar till att inflationen alltid ska vara exakt 2 procent. Det sker hela tiden förändringar i ekonomin som gör att inflationen varierar på ett sätt som inte går att förutsäga med hög precision och inte heller att motverka på kort sikt. Eftersom det dessutom dröjer innan penningpolitiken får sitt fulla genomslag på ekonomin vägleds penningpolitiken av prognoser för den ekonomiska utvecklingen.

Penningpolitiken ska enligt lagen också ta hänsyn till hur produktionen och sysselsättningen utvecklas och således bedrivs flexibelt. I många fall utvecklas real ekonomin och inflationen åt samma håll, det vill säga en stark efterfrågan i en högkonjunktur ökar produktionen och sysselsättningen samtidigt som inflationen stiger och vice versa i en lågkonjunktur. Förändringarna i penningpolitiken bidrar då till att samtidigt stabilisera både realekonomin och inflationen – det finns ingen motsättning mellan en penningpolitik som för tillbaka inflationen till målet och en som ger en balanserad utveckling av realekonomin. Men i vissa situationer kan störningar av ekonomin göra att realekonomin och inflationen går åt olika håll.

Vid varje penningpolitiskt beslut bedömer direktionen vilken penningpolitik som är väl avvägd. Om inflationen avviker från inflationsmålet handlar avvägningen normalt om att hitta en lämplig balans mellan hur snabbt den ska föras tillbaka och effekterna på den realekonomiska utvecklingen. Vad som är väl avvägt kan bland annat bero på orsakerna till att inflationen avviker från målet, hur mycket och länge den avviker och vilka utsikterna är för realekonomin. Det finns därför inget generellt svar på frågan hur snabbt Riksbanken siktar på att föra tillbaka inflationen till 2 procent.³⁷

Men en förutsättning för en flexibel penningpolitik är att det finns ett förtroende hos hushåll, företag och finansiella aktörer att avvikelser från målet inte blir alltför långvariga och att inflationen återgår till målet inom ett rimligt tidsperspektiv. Möjligheten för Riksbanken att upprätthålla inflationsmålet är beroende av att det finns ett sådant förtroende, och prisstabilitetsmålet är det överordnade målet för penningpolitiken. Om det finns en risk för att förtroendet för målet rubbas kan det

³⁷ Prognoserna för inflationen visar på vilken horisont inflationen väntas vara på målet givet den penningpolitik Riksbanken bedömer vara väl avvägd vid enskilda penningpolitiska beslut. Enligt förarbetena till den nya lagen bör Riksbanken redovisa den tidsram inom vilken prisstabilitetsmålet kan förväntas uppnås (prop. 2021/22:41).

vara nödvändigt att inrikta penningpolitiken på att ganska snabbt få inflationen att närma sig målet på 2 procent.

Liksom tidigare väger Riksbanken in risker förknippade med utvecklingen på de finansiella marknaderna

Riksbanken väger in risker förknippade med utvecklingen på de finansiella marknaderna i penningpolitiken. En källa till sådana risker är obalanser på de finansiella marknaderna vilka kan bidra till att tillgångspriser och ekonomiska aktörers skuldsättning utvecklas på ett sätt som är ohållbart på längre sikt. Det kan skapa risker för kraftiga prisändringar och ändra aktörernas ekonomiska förutsättningar. Detta kan i sin tur få stora negativa konsekvenser för den ekonomiska utvecklingen generellt och också innebära att inflationen hamnar långt från målet. Finanskriser tenderar att skapa långa och utdragna lågkonjunkturer.

För att motverka att finansiella obalanser byggs upp spelar väl fungerande regelverk och en effektiv tillsyn av finansiella företag den centrala rollen. Enligt propositionen med den nya riksbankslagen bör Riksbanken, inom ramen för penningpolitiken, beakta finansiella obalanser på kreditmarknaden och kan vid behov anpassa tidsramen inom vilken inflationsmålet ska uppnås.³⁸ En förutsättning är att Riksbanken kan upprätthålla trovärdigheten för inflationsmålet. En andra förutsättning är att Riksbanken kan motivera en sådan politik med att den förväntade och sammantagna måluppfyllelsen när det gäller inflationsmålet inklusive realekonomisk hänsyn blir bättre.

Om en risk materialiseras och störningar på de finansiella marknaderna uppstår finns även risk för allvarliga konsekvenser för den reala ekonomin och uppfyllelsen av och förtroendet för inflationsmålet. Då kan Riksbanken behöva vidta penningpolitiska åtgärder för att mildra eller motverka en sådan utveckling. Samtidigt ger den nya lagen Riksbanken möjlighet att vidta åtgärder för att motverka en allvarlig störning i det finansiella systemet. I situationer med stora störningar på de finansiella marknaderna behöver Riksbanken därför ta ställning till åtgärdens syfte.³⁹

Krav på synnerliga skäl vid handel med andra värdepapper än statspapper

Liksom den tidigare riksbankslagen anger den nya lagen specifikt vilka verktyg som Riksbanken får använda i penningpolitiskt syfte. Bestämmelserna var dock mer allmänt hållna i den tidigare lagen. Ett skäl till förändringen är att lagstiftaren har velat klargöra gränserna för målen, uppgifterna och befogenheterna inom Riksbankens olika ansvarsområden, dels i förhållande till varandra, dels i förhållande till andra myndigheters ansvarsområden.⁴⁰

³⁸ Prop. 2021/22:41, kapitel 8.1.2.

³⁹ Prop. 2021/22:41, s.74 och s.177.

⁴⁰ Prop. 2021/22:41, s. 72.

I förhållande till finansiella företag får Riksbanken enligt den nya lagen ta emot inlåning, lämna krediter mot betryggande säkerhet och ingå återköpsavtal i finansiella instrument.⁴¹ För sådana transaktioner ska Riksbanken bestämma styrränta.

Riksbanken får också ingå återköpsavtal i utländsk valuta och handla med svenska statspapper.⁴² Utöver detta får Riksbanken genomföra valutainterventioner, ge ut och omsätta egna skuldebrev i svenska kronor och, om det finns synnerliga skäl, köpa och sälja andra finansiella instrument än svenska statspapper.⁴³

I praktiken kan Riksbanken alltså använda samma verktyg som tidigare, men enligt den nya lagen måste det finnas synnerliga skäl för att Riksbanken i penningpolitiskt syfte ska kunna köpa och sälja andra finansiella instrument än svenska statspapper.⁴⁴ I propositionen med lagförslaget motiverar regeringen detta med att den typen av handel innebär ett betydligt större finansiellt risktagande för Riksbanken och för statens finanser än styrränteförändringar och köp av statspapper. Köp av andra värdepapper än statspapper bör därför bara användas i undantagsfall, det vill säga då det föreligger synnerliga skäl.⁴⁵

Kravet på synnerliga skäl innebär samtidigt att köp och försäljningar av andra värdepapper än statspapper även fortsatt kan komma i fråga om till exempel Riksbanken bedömer att förändringar i styrräntor och köp av statspapper, om de hade vidtagits, inte skulle ge önskvärd effekt på ekonomin i den aktuella situationen.

Riksbankens åtgärder ska vara ändamålsenliga och proportionerliga

En nyhet i riksbankslagen är att den nu inkluderar en så kallad proportionalitetsprincip för Riksbankens beslut, bland annat de penningpolitiska besluten.⁴⁶ Principen innebär att Riksbanken får vidta en åtgärd bara om den kan antas leda till det avsedda resultatet, inte är mer långtgående än vad som behövs och om det avsedda resultatet står i rimlig proportion till de kostnader och risker som åtgärden medför för Riksbankens och statens finanser.⁴⁷

Regeringen skriver i förarbetena till lagen att det finns en liknande proportionalitetsprincip i unionsrätten (artikeln 5.4 i fördraget om Europeiska Unionen) och att det i svensk rätt kan sägas vara en allmän princip att förvaltningsmyndigheter inte ska vidta mer långtgående eller ingripande åtgärder än vad som krävs för att uppnå ett eftersträvat mål.⁴⁸ Principen kommer till uttryck i förvaltningslagen, men är där begränsad

⁴¹ Ett återköpsavtal innebär ett avtal om köp av värdepapper med ett samtidigt avtal om att köpet ska gå tillbaka vid en viss senare tidpunkt till ett förutbestämt pris. Transaktionen liknar ett lån mot säkerhet.

⁴² Se 2 kap. 4 § riksbankslagen för den exakta formuleringen.

⁴³ 2 kap. 5 § riksbankslagen.

⁴⁴ Ett par av de begränsningar av den penningpolitiska verktygslådan som fanns i Riksbanksutredningens förslag till ny riksbankslag, och som Riksbankens direktion invände mot i sitt remissvar, fördes inte över till den slutliga lagen. Det innebär att det till exempel fortfarande är möjligt för Riksbanken att besluta om utlåning till bankerna under villkor att bankerna ökar sin utlåning till företag, vilket var en av Riksbankens åtgärder under pandemin.

⁴⁵ Prop. 2021/22:41, s. 95f.

⁴⁶ Om en åtgärd innebär ett ingrepp i ett enskilt intresse tillämpas den proportionalitetsprincip som finns i 5 § tredje stycket förvaltningslagen (2017:900).

⁴⁷ 1 kap. 8 §, riksbankslagen.

⁴⁸ Prop. 2021/22:41, s.81.

till ingripanden i enskilda intressen. I normalfallet har penningpolitiken begränsade effekter på många samhällsekonomiska områden och effekterna tar ut varandra över en konjunkturcykel. Men regeringen noterar att vissa åtgärder som innebär att Riksbankens balansräkning ändrar storlek och sammansättning kan medföra stora och snabba konsekvenser. Mot den bakgrunden har man infört en proportionalitetsprincip i riksbankslagen.

Enligt förarbetena till lagen kan risktagande i samband med en finanskris vara för- enligt med proportionalitetsprincipen med tanke på de stora samhällsekonomiska värden som då står på spel. Proportionalitetsbedömningen kommer bland annat in i valet mellan olika åtgärder, eller kombinationer av åtgärder, som i allt väsentligt ger samma målpuppfyllelse. I det valet ska Riksbanken ta det alternativ som är minst riskabelt ur ett statsfinansiellt perspektiv.⁴⁹

Transparens, analys och kommunikation är liksom tidigare i fokus

Riksbanken har ett stort mått av oberoende som är särskilt uttalat när det gäller penningpolitiken. Det ställer krav på insyn och öppenhet i förhållande till riksdagen, som är Riksbankens huvudman, men också i förhållande till allmänheten. Kommunikationen av penningpolitiken kan dessutom spela roll för vilket genomslag penningpolitiken får på ekonomin i stort och på inflationen. Riksbanken strävar därför efter att dess kommunikation ska vara öppen och tydlig.⁵⁰ Det gör det lättare för ekonomins aktörer att fatta bra ekonomiska beslut och penningpolitiken blir också lättare att utvärdera.

Den nya riksbankslagen slår fast att Riksbanken fortsatt ska bedriva omvärldsbevakning, det vill säga följa den allmänna ekonomiska utvecklingen och utvecklingen på de finansiella marknaderna.⁵¹ Detta har alltid varit en omfattande och naturlig del i arbetet med underlagen för de penningpolitiska besluten. I det ingår att bevaka och analysera olika typer av risker. Omvärldsbevakningen inkluderar även risker för att ekonomin utvecklas på ett sätt som inte är hållbart, bland annat ur ett miljömässigt perspektiv, och att det i sin tur kan ge upphov till stora negativa effekter på ekonomin på sikt.

Klimatförändringar och åtgärder för att främja omställningen till en hållbar ekonomi får konsekvenser för aktörer i hela samhället. De kan påverka såväl arbetet för att uppnå prisstabilitetsmålet som uppgiften att bidra till stabilitet och effektivitet i det finansiella systemet, och därmed Riksbankens förmåga att uppfylla sitt mandat. Därför är det en viktig fråga för Riksbanken att bevaka och analysera. Ansvaret för att

⁴⁹ Prop. 2021/22:41, s.210.

⁵⁰ I Utvärdering av Riksbankens penningpolitik 2015–2020 (2021/22:RFR4) konstaterar Karnit Flug och Patrick Honohan att Riksbankens penningpolitiska dokument och offentliga uttalanden är tydliga och väl anpassade för ett brett spektrum av målgrupper. De noterar också att Riksbanken har hamnat i topp i en rangordning av centralbanker enligt ett index som speglar hur transparenta centralbankerna är.

⁵¹ 1 kap, 9 §, riksbankslagen.

sätta in policyåtgärder mot klimatförändringar ligger dock i första hand hos världens politiker.⁵²

Kapitel 11 i den nya lagen specificerar vilken information som Riksbanken ska lämna till riksdagens finansutskott och till allmänheten. Någon motsvarande bestämmelse fanns inte i den gamla lagen. Den nya lagen fastställer i princip formerna för och innehållet i informationen till allmänheten och redogörelserna till riksdagen enligt den praxis som Riksbanken har utvecklat.⁵³ Utöver specificeringen av information som Riksbanken ska delge riksdagen och allmänheten utökas också resurserna för att granska Riksbanken i och med den nya lagen. Riksdagens möjligheter att följa upp och utvärdera den förda penningpolitiken var goda redan tidigare men de stärks något. Finansutskottet, Riksrevisionen och Riksbanksfullmäktiges revisorer får alla utökade anslag.

Den nya riksbankslagen ger Riksbanken ett fortsatt starkt mandat

Sammanfattningsvis innebär den nya riksbankslagen att formuleringen av mandatet för penningpolitiken ändras något: bland annat formuleras målet för penningpolitiken på ett nytt sätt och realekonomiska hänsyn skrivs in i lagen, Riksbankens precisering av målet för penningpolitiken ska godkännas av riksdagen och det ställs krav på synnerliga skäl för att Riksbanken ska få köpa och sälja andra värdepapper än statspapper. På det stora hela förändrar emellertid inte den nya lagen substansen i det penningpolitiska ramverket, eftersom den nya lagen på flera punkter är förenlig med Riksbankens sätt att bedriva penningpolitik. Lagen ger Riksbanken ett starkt och tydligt mandat att agera på ett oberoende sätt med penningpolitiken även i framtiden.

⁵² Generellt innebär den nya lagen att Riksbankens möjligheter att bidra till Sveriges klimatomställning har blivit tydligare, se Riksbankens Klimatrapport januari 2023.

⁵³ 11 kap. 1 §, specificerar när Riksbanken ska lämna en redogörelse till riksdagens finansutskott och vad redogörelsen särskilt ska innehålla. 11 kap. 3 § specificerar vad Riksbanken ska informera allmänheten om. Riksbanken lämnar i dagsläget information i enlighet med dessa bestämmelser i bland annat publikationerna Redogörelse för penningpolitiken och Penningpolitisk rapport. Riksbanken publicerar också protokoll från de penningpolitiska mötena med innehåll enligt 11 kap. 5 samt 6 §.