

# FÖRDJUPNING – Coronakrisen visar behovet av flexibilitet i ny riksbankslag

---

I slutet av november 2019 överlämnade Riksbankskommittén sitt slutbetänkande till regeringen med ett antal förslag på förändringar av riksbankslagen.<sup>1</sup> Utredningen och betänkandet skrevs dock innan coronapandemin bröt ut. Under krisen som följt av pandemin har Riksbanken använt en mängd olika verktyg för att stödja den svenska ekonomin. Syftet har varit att stötta ekonomin och undvika att en kris på finansmarknaderna förvärrar den ekonomiska nedgången och medför en djupare nedgång och en längre period med en inflation under målet. Utvecklingen illustrerar relevansen av flera av de invändningar mot lagförslaget som Riksbanken lämnade i remissvar på betänkandet.<sup>2</sup>

Direktionens bedömning är att Riksbanken, om utredningens förslag varit ny lag, hade haft ett mer begränsat handlingsutrymme under coronakrisen än idag. Den penningpolitiska verktygslådan hade varit mindre och det hade tagit längre tid att fatta de nödvändiga besluten. Det hade inneburit kostnader för den svenska ekonomin, bland annat för att fler företag hade gått i konkurs och fler anställda hade förlorat sina jobb. Det finns därför skäl att se över lagförslaget, inte minst i ljuset av erfarenheterna från det senaste året. Utgångspunkten bör vara att en ny riksbankslag ska skapa förutsättningar för en kraftfull och effektiv penningpolitik i den miljö som penningpolitiken nu verkar i.

---

## Riksbanken behöver kunna använda sina verktyg på ett flexibelt sätt

Enligt Riksbankskommitténs slutbetänkande ska den nya riksbankslagen ha en struktur där Riksbanken får specifika mål, uppgifter och befogenheter inom olika områden. Vad som utgör penningpolitik ska definieras av ett antal penningpolitiska befogenheter som Riksbanken blir tilldelad. Dessa befogenheter utgörs av olika verktyg (eller instrument med utredningens ordval) och eventuella begränsningar i användningen av verktygen. På liknande sätt ska Riksbanken få ett antal uppgifter i sitt arbete med finansiell stabilitet och befogenheter att använda vissa verktyg. Befogenheterna på de

---

<sup>1</sup> En ny riksbankslag, SOU 2019:46.

<sup>2</sup> Se direktionens samt fullmäktiges respektive remissyttranden om betänkandet En ny riksbankslag (SOU 2019:46), DNR 2019-01285, Sveriges riksbank. Se också de två särskilda yttrandena till utredningen av de sakkunniga i Riksbankskommittén Anders Vredin respektive Christina Wejshammar. Förutom synpunkterna på förslagen med implikationer för penningpolitiken innehåller remissvaren också synpunkter på utredningens förslag som berör Riksbankens andra uppgifter, organisation och granskning.

olika områdena överlappar dock varandra och enligt förslaget ska Riksbanken i varje enskilt fall avgöra om huvudsyftet med att använda ett visst verktyg är penningpolitiskt eller om det är knutet till den finansiella stabiliteten. För att dra gränsen mellan områdena ska Riksbanken tillämpa detaljerade kriterier och beroende på huvudsyftet ska processerna inför besluten skilja sig åt.

Riksbanken har behövt använda en mängd olika verktyg under coronakrisen (se vidare kapitel 2). Precis som under den globala finanskrisen är det dock svårt att tydligt särskilja vilka åtgärder som främst har handlat om penningpolitik och vilka som främst syftade till att främja den finansiella stabiliteten. Penningpolitik och finansiell stabilitet är sammanlänkade, vilket blir särskilt tydligt i kristider. Stora störningar på de finansiella marknaderna får konsekvenser för den ekonomiska aktiviteten i ekonomin i övrigt, vilket också påverkar möjligheten att uppnå målet om prisstabilitet. Penningpolitiska åtgärder verkar dessutom via det finansiella systemet och kan påverka graden av finansiell stabilitet.

De gränsdragningar, kriterier och bedömningar som utredningen vill införa och som ska styra när och hur olika verktyg får användas är svåra att tillämpa i praktiken. Enligt utredningen ska en åtgärd som genomförs med anledning av "begränsad oro" på marknaden för bankernas finansiering klassas som penningpolitik. Om det är "stor oro" anses det istället vara en finansiell stabilitetsåtgärd. Det är en indelning som i praktiken kommer att bli väldigt svår att göra då den blir avhängig av en subjektiv bedömning av vad som är oro som är "begränsad" respektive "stor". Indelningen är heller inte meningsfull eftersom "stor oro" på de finansiella marknaderna alltid kommer att påverka också inflationen och den ekonomiska utvecklingen i övrigt. I en kris kan dessutom oro gå från att vara "begränsad" till "stor" mycket snabbt och med tiden sedan också tillbaka till att bli mer "begränsad".

På ett övergripande plan har erfarenheterna det senaste dryga decenniet gjort tydligt att penningpolitik är betydligt mer än att styra nivån på en ränta för transaktioner med kort löptid mellan Riksbanken och bankerna. Även andra dimensioner i Riksbankens så kallade styrsystem är en del av penningpolitiken. Dessutom är det nödvändigt att Riksbanken kan använda fler verktyg än styrräntan (se beskrivningen av Riksbankens åtgärder i kapitel 2). Riksbankslagen behöver möjliggöra en stor flexibilitet i hur dessa kan användas och undvika att fastslå en specifik turordning bland verktygen. Beroende på situationen kan nödvändiga penningpolitiska åtgärder innefatta köp av olika finansiella tillgångar och utlåning till bankerna som ökar Riksbankens skulder. I vilken sekvens åtgärderna behöver användas kan variera. Tekniska och detaljerade begränsningar som kopplar olika poster på Riksbankens balansräkning till olika syften, som utredningen föreslår, begränsar möjligheterna att bedriva penningpolitiken på ett effektivt sätt. Riksbankens balansräkning måste kunna anpassas till de penningpolitiska behov som råder för stunden.

Som erfarenheterna har visat riskerar problem på de finansiella marknaderna att leda till stora negativa konsekvenser för produktionen, sysselsättningen och inflationen. Behovet av att stabilisera dessa marknader handlar dock inte bara om att i ett givet läge ta ställning till vad det är för typ av oro som råder, hur stor oron är och vad man därmed ska sätta in för åtgärder. Frön till oro kan alltid finnas på dessa marknader och

det är därför viktigt att också på förhand minska riskerna för att problem och kriser uppstår. Om det redan i utgångsläget är tydligt att centralbanken har verktygen och mandat att använda dessa på ett flexibelt sätt kan det ha en stabiliserande effekt i sig och därmed minska risken för att kriser över huvud taget uppstår.

## Oberoendet i penningpolitiken behöver upprätthållas, liksom kravet på samverkan i nödvändiga fall

Att utredningen anser att det behövs en tydlig gränsdragning mellan penningpolitiska åtgärder och finansiella stabilitetsåtgärder bottenar till stor del i att Riksbanken har en starkare självständig ställning på det penningpolitiska området.<sup>3</sup> Att tydliggöra Riksbankens uppgifter och befogenheter är därför, enligt utredningens utgångspunkt, viktigt för den demokratiska förankringen och för att tydliggöra Riksbankens möjligheter att samarbeta 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 och regeringen större jämfört med åtgärder som faller inom penningpolitiken.

Att centralbanker som Riksbanken bör ha en hög grad av självständighet grundar sig på tidigare negativa erfarenheter då den samlade ekonomiska politiken inte kom tillrätta med en hög och varierande inflation, vilket också hade negativa effekter på den ekonomiska utvecklingen i stort. Ett sätt att få trovärdighet för ambitionen att få kontroll på inflationen är att se till penningpolitiken kan bedrivas ”på armlängds avstånd” från den övriga ekonomiska politiken. I EU-lagstiftningen har ECB liksom de nationella centralbankerna en hög grad av självständighet på det penningpolitiska området. Konkret innebär detta att Riksbanken omfattas av instruktionsförbudet i EU:s lagstiftning, vilket bland annat innebär ett förbud för andra myndigheter att ge instruktioner till Riksbankens direktion när den fullgör penningpolitiska uppgifter.<sup>4</sup> Lagen anger dock inte exakt vilka dessa uppgifter är.

EU-domstolen har nyligen bedömt vad som innefattas i begreppet penningpolitik i två mål som gällde frågan om ECB:s program för obligationsköp. Domstolen noterade att ECB:s förmåga att påverka prisutvecklingen till stor del beror på hur de penningpolitiska besluten sprider sig via de finansiella marknaderna och påverkar ekonomins olika sektorer. Om denna så kallade transmission av penningpolitiken är försämrad till följd av störningar i det finansiella systemet kan det påverka hur effektiva

<sup>3</sup> Att Riksbanken ska åtnjuta en hög grad av oberoende var också en utgångspunkt för översynen, enligt direktivet till Riksbankskommittén.

<sup>4</sup> Som en nationell centralbank inom EU ska Riksbanken ha ett institutionellt oberoende på det penningpolitiska området enligt Fördraget för den Europeiska unionens funktionssätt. Det innebär att Riksbankens direktion varken ska begära eller ta emot instruktioner då de fullgör uppgifter som de är tilldelade genom fördragen och stadgan för det europeiska centralbankssystemet, ECBS. Utöver detta bygger Riksbankens självständiga ställning också på ett funktionellt oberoende, som innebär att banken givet ett mål för penningpolitiken självständigt bestämmer hur målet ska uppnås, ett finansiellt oberoende för att kunna fullgöra uppgifterna utan att styras av anslag, samt ett personligt oberoende för Riksbankens ledning. Till det kommer att Riksbanken är ett särskilt rättssubjekt skilt från staten, vilket bland annat innebär att Riksbanken kan ha egna tillgångar och skulder och ingå avtal.

ECB:s åtgärder är. EU-domstolens slutsats blev därför att programmen med obligationsköp låg inom ramen för ECB:s penningpolitiska mandat.

Ett problem med utredningens förslag om gränsdragning är att det inte är förenligt med detta unionsrättsliga synsätt. Den finansiella stabiliteten är helt avgörande för transmissionen av Riksbankens penningpolitik. En detaljerad uppdelning kommer därför att skapa problem för dem som ska tolka lagen i en så central fråga som att sätta gränser för Riksbankens oberoende.

Utredningen har även föreslagit att det ska införas en proportionalitetsprincip för Riksbankens beslutsfattande. Principen, som tar sin utgångspunkt i EU-lagstiftningen och i den svenska förvaltningslagen, 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. Med en sådan princip minskar risken för att Riksbanken övertolkar sin självständighet och det blir tydligt att besluten ska vara transparenta och välmotiverade för Riksbankens granskare. Kravet på att besluten ska uppfylla denna princip är tillräckligt för att undvika att Riksbanken får för stor handlingsfrihet i skydd av det penningpolitiska oberoendet.<sup>5</sup>

Proportionalitetsprincipen har också bäring på kraven på Riksbanken att samverka med andra myndigheter. Vikten av en sådan samverkan är ytterligare en motivering till utredningens förslag om gränsdragningar mellan Riksbankens olika uppgifter och verktyg. Riksbanken har dock ett starkt intresse av att samverka med andra myndigheter för att kunna bedöma om åtgärderna som Riksbanken överväger är lämpliga och effektiva. Den bedömningen blir också en viktig del i en proportionalitetsprövning. Förslaget om gränsdragning behövs därför inte för att Riksbanken, utan att bryta mot instruktionsförbudet, ska kunna samverka med regeringen och myndigheter som också har ett ansvar för den finansiella stabiliteten.<sup>6</sup>

## Den penningpolitiska verktygslådan behöver ha ett ändamålsenligt innehåll

Direktionen stödjer i allt väsentligt utredningens förslag om att målet för penningpolitiken även fortsättningsvis ska vara prisstabilitet, och om hur preciseringen av målet ska formaliseras. Men den senaste tioårsperioden har visat att penningpolitiken, för att kunna uppnå målet, behöver ha tillgång till en verktygslåda med ett innehåll som är ändamålsenligt under olika förhållanden och i lägen som kan vara svåra att specificera på förhand. Det är därför olyckligt att utredningens förslag innehåller begränsningar som både påverkar definitionen av penningpolitiken, som snävas in jämfört med idag, och befogenheterna, det vill säga hur Riksbankens verktyg och balansräkning får användas. Exempel på sådana begränsningar är följande:

<sup>5</sup> Som direktionen skriver i sitt remissvar bör dock proportionalitetsprincipen utformas på samma sätt som i EU-rätten.

<sup>6</sup> Det bör dock framgå att Riksbanken, i den mån den fattar beslut i frågor som varit föremål för samråd, fattar besluten självständigt. Förvaltningsrättsligt innebär det att besluten fattas **efter** samråd, inte **i** samråd. Samma ordning bör givetvis också råda i det omvända fall där andra myndigheter fattar beslut efter samråd med Riksbanken.

- Enligt ett förslag får Riksbanken bara köpa andra värdepapper än statspapper om det finns ”synnerliga skäl”. Dessa skäl är dock inte närmare definierade, vilket kan skapa problem när gränsdragningen mellan olika åtgärder ska göras, och när behovet av samverkan med andra myndigheter ska fastslås. Det är också oklart om, och i så fall hur, kravet på synnerliga skäl skiljer sig från prövningen enligt proportionalitetsprincipen som utredningen föreslår.
- Valutareserven ska, enligt utredningen, endast kunna förstärkas med hänvisning till den finansiella stabiliteten. Det innebär en begränsning av penningpolitiken, eftersom valutareserven måste kunna förstärkas även när utländsk valuta har lånats ut i penningpolitiskt syfte.
- Enligt utredningens bedömning får Riksbanken inte villkora utlåning till bankerna med att bankerna ska öka sin utlåning till företagen. Sådan villkorad utlåning är dock ett viktigt verktyg, som också används i stor skala i flera länder, för att dämpa de ekonomiska effekterna av coronakrisen.
- Utredningen föreslår att Riksbanken får en lagstadgad befogenhet att erbjuda krediter och ingå återköpsavtal för att motverka allvarliga störningar i det finansiella systemet, något utredningen benämner generellt likviditetsstöd. Att Riksbanken får fortsatt möjlighet att lämna sådant stöd är bra, men de rättsliga förutsättningarna för detta verktyg blir oklara om verktyget ska lagfästas på det sätt som utredningen föreslår. Både kredit och återköpsavtal ingår nämligen också i den penningpolitiska verktygslådan, i Sverige liksom i andra länder. Det utredningen föreslår är dock ett nytt begrepp, generellt likviditetsstöd, som är avskilt från penningpolitiken, vilket saknar motsvarighet inom EU och många andra länder.<sup>7</sup>
- Betalningssystemet, 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 EU-lagstiftningen faller uppgiften att främja ett väl fungerande betalningssystem inom ramen för Riksbankens oberoende. Utredningen har föreslagit en ändring i regeringsformen så att den ska motsvara EU-lagstiftningen, men med begränsningen att oberoendet bara ska gälla om uppgiften sker inom ramen för samarbetet inom det europeiska centralbanks-systemet, ECBS. Förslaget innebär därför i praktiken att Riksbanken inte har kvar oberoendet i frågor på det här området som ligger utanför ECBS-samarbetet, trots att det finns en stark koppling mellan betalningssystemet och genomförandet av penningpolitiken.

## En modern riksbankslag behöver ge penningpolitiken förutsättningar att hantera nya utmaningar

Ett resultat av ambitionen att reglera Riksbankens olika uppgifter och befogenheter i detalj är att lagförslaget har blivit mycket omfattande. Tolkningarna av en del begrepp

<sup>7</sup> Om Riksbanken skulle behöva använda ett instrument kallat generellt likviditetsstöd utan att detta är en del av penningpolitiken kommer det att behöva godkännas på EU-nivå så att det inte strider mot EU:s statsstödsregler och förbudet mot monetär finansiering. Det är en följd av den föreslagna uppdelningen av verktygslådorna för penningpolitik och finansiell stabilitetspolitik.

är dessutom oklara, likaså hur man ska göra vissa bedömningar. Omständigheterna kommer dessutom att förändras till följd av bland annat den snabba tekniska utvecklingen, tillkomsten av nya finansiella aktörer, nya finansiella marknader och nya betalningsformer, vilket kommer att kräva återkommande revideringar av lagen. För att man ska kunna undvika alltför många sådana revideringar bör lagen vara mer principiellt hållen och göra det möjligt för Riksbanken att agera snabbt med hela sin penningpolitiska verktygslåda, men även att kunna ingripa med nya verktyg och på nya sätt då behov uppstår. Exakt hur politiken kommer att behöva utformas går inte att förutse. Hur Riksbanken utövar sin självständighet kan ändå prövas genom löpande granskningar. Riksdagens möjligheter att kontrollera Riksbanken och att utkräva ansvar, såväl för penningpolitik som för Riksbankens övriga verksamhet, är redan idag goda. Granskning och utvärdering kan dock alltid förbättras och förstärkas. Riksbanken stödjer i stort utredningens förslag till förändringar på detta område som bland annat skulle innebära att flera olika organ får mandat att granska Riksbankens verksamhet. Det är viktigt att utvärderingen och granskningen blir effektiv och att instruktionsförbudet inte överträds.

Sedan finanskrisen 2008-09 har det förts en diskussion om vad som kan betraktas som ett nytt normalläge för penningpolitiken. Förväntningarna om en återgång till de förhållanden och den politik som rådde före den globala finansiella krisen har kommit på skam gång på gång. På senare tid har det också förts en allt intensivare diskussion om vilka verktyg som står till buds när nästa lågkonjunktur eller kris inträffar, speciellt med tanke på att räntorna är så låga i utgångsläget. De penningpolitiska åtgärder som har beskrivits som okonventionella har nu varit på plats i olika former under många år och kan mycket väl behövas under en längre tid än vad man tidigare har trott. Att lagfästa detaljerade regler för vad som ska räknas som penningpolitik, till skillnad från finansiell stabilitetspolitik, och begränsningar i hur Riksbankens balansräkning får användas, är inte rätt väg att bygga upp motståndskraft i svensk ekonomi.

En bättre strategi vore att modernisera och hantera de oklarheter som finns i den nuvarande riksbankslagen med mindre genomgripande ändringar. Ändringarna borde inriktas på att stärka strukturerna för samarbete som finns mellan myndigheterna på det finansiella området, i stället för att söka detaljreglera Riksbanken. Riksbanken bör ha fortsatt utrymme att hantera olika utmaningar på ett kraftfullt och effektivt sätt för att säkra att penningpolitiken kan bidra till en god ekonomisk utveckling.