



ANFÖRANDE

DATUM: 2024-01-18
TALARE: Riksbankschef Erik Thedéen
PLATS: Stockholm Centre for Commercial Law, Stockholms universitet

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

Ett år med den nya riksbankslagen*

Först ett varmt tack till Stockholm Centre for Commercial Law för möjligheten att tala om den nya riksbankslagen, ett stort och viktigt ämne.

Den nya lagen – formellt lag (2022:1568) om Sveriges riksbank – har nu varit i kraft i ett år. Det är naturligtvis alltför kort tid för att man ska kunna dra några definitiva slutsatser om hur den fungerar. Men på Riksbanken har vi nu fått viss erfarenhet av att tillämpa bestämmelserna, och vi har kunnat analysera lagkraven lite djupare.

Den stora förtjänsten med lagen är att den tydliggör en rad förhållanden som rör uppdrag, roller och befogenheter men den har också, som jag ser det, svagheten att på vissa punkter vara alltför detaljerad.

Jag tänkte i dag ta upp tre viktiga ämnen med utgångspunkt i den nya lagen. Framför allt vill jag tala om Riksbankens *oberoende*, vad det innebär och varför det är viktigt men kanske också rätta till några missförstånd kring vad oberoendet innebär. Från oberoendet finns det sedan en klar koppling till de två andra frågor jag vill behandla: först *samverkan och dialog med andra myndigheter och regeringen* på områdena finansiell stabilitet, beredskap respektive penningpolitik. Och därefter vill jag diskutera oberoendets konsekvenser för *Riksbankens behov av intjänning och eget kapital*.

Men innan jag går in på dessa ämnen vill jag beröra några aspekter på den nya lagens struktur och Riksbankens mandat.

Riksbankens mål, uppgifter och befogenheter

Den nya riksbankslagen innebär i några avseenden utvidgade och förtydligade men också nya uppgifter för Riksbanken. Det sistnämnda gäller framför allt konthantering och civil beredskap för betalningar. Jag ska återkomma till dessa

*Jag vill tacka Anders Kvist för arbetet med detta tal, Anna Breman, Aino Bunge, Frida Fallan, Eva Forssell, Ann-Leena Miki-1 [17] ver, Christina Nordh-Bengtsson, Tommy Persson, Carina Selander, Marianne Sterner, Niclas Olsén Ingefäldt, Ulrika Söderberg, David Vestin, Anders Vredin och Magnus Åhl för värdefulla synpunkter samt Gary Watson för översättning. De åsikter jag för fram är mina egna och delas inte nödvändigtvis av övriga direktionsledamöter.

uppgifter men till att börja med vill jag ta upp två centrala områden där det grundläggande uppdraget inte förändrats i förhållande till den riksbankslag som gällde fram till 2023¹. Det gäller penningpolitiken, där ju uppdraget följer av EU-regler som fördes in i riksbankslagen 1999. Men det gäller i praktiken även den finansiella stabiliteten. I den förra riksbankslagen var Riksbankens uppdrag inom finansiell stabilitet visserligen inte uttryckligen angivet men det var oomtvistat att Riksbanken hade viktiga uppgifter på området. Den nya riksbankslagen ger oss ett uttalat ansvar **att bidra till finansiell stabilitet**. Detta ansvar delas med Finansinspektionen och Riksgälden. De tre stabilitetsvårdande myndigheterna har var och en distinkta uppgifter i arbetet med att värna den finansiella stabiliteten.

Riksbankslagen har en struktur där det för penningpolitik, finansiell stabilitet och de övriga ansvarsområdena anges **uppgifter och befogenheter**. Där ingår en uppräkningslista av de verktyg som Riksbanken tilldelas för respektive uppdrag och en beskrivning av när och hur de får användas. Att en specifik verktygslåda är kopplad till respektive ansvarsområde är en central del i lagens struktur och syftar till att öka insynen i Riksbankens verksamhet. De olika verktygslådorna ska vara tillräckliga för att Riksbanken ska kunna fullgöra de specifika uppdragen. Men lagstiftarens tanke är också att penningpolitik och finansiell stabilitet ska hållas isär.

Om jag ska ge ett helhetsomdöme om den nya lagen vill jag börja med att säga att jag tycker att uppdelningen mellan finansiell stabilitet och penningpolitik i grunden är bra. Den medför att Riksbanken tydligare måste ange det huvudsakliga syftet med olika åtgärder och det underlättar extern utvärdering av våra åtgärder. Dessutom skapar det förutsättningar för samarbetet med andra stabilitetsmyndigheter vad gäller finansiell stabilitet och beredskap. Men samtidigt måste man komma ihåg att i stort sett alla tänkbare åtgärder från Riksbanken har effekter på både finansiell stabilitet och penningpolitik - även om tyngdpunkten varierar. Därför hade det varit att föredra om de verktyg som finns tillgängliga hade varit desamma för både penningpolitik och finansiell stabilitet.

Låt mig nu gå in lite djupare på dessa olika aspekter.

Gränsdragning underlättar samverkan

Den nya riksbankslagen drar en tydlig gräns mellan Riksbankens uppdrag vad gäller penningpolitik och finansiell stabilitet. En sådan uppdelning är bra eftersom penningpolitiken är ett område där kravet på Riksbankens oberoende är starkt medan finansiell stabilitet är ett område där ansvaret delas mellan flera myndigheter. Riksbankens uppgift är enligt lagen att bidra till att det finansiella systemet är stabilt och effektivt och att samverka med de övriga två stabilitetsvårdande myndigheterna och ytterst även med regeringen, så att det målet kan uppnås. Jag tror att det gemensamma arbetet underlättas av att finansiell stabilitet nu explicit finns omnämnt och hanteras i ett eget kapitel i riksbankslagen. Man kan till och med se det som en förutsättning för effektivt samarbete i kris.

Att ett visst verktyg reserveras för ett visst ansvarsområde påverkar *hur och när* det kan användas. Riksbanken bedriver penningpolitik dagligen så de verktygen måste vara ständigt tillgängliga (utom i ett fall där det ställs krav på synnerliga

¹ Lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank.

skäl). När det gäller finansiell stabilitet ska Riksbanken visserligen också löpande bedöma stabilitetshot och identifiera risker men själva verktygen, till exempel likviditetsstöd, får däremot användas först om det uppstått eller finns risk för ”en allvarlig störning”.

I verktygslådorna för både penningpolitik och finansiell stabilitet finns ”att lämna krediter i svenska kronor och utländsk valuta mot betryggande säkerhet”, men lagstiftarens tanke är att krediterna ska utformas på olika sätt beroende på syfte. När det gäller penningpolitiskt motiverade lån i svenska kronor är det ett verktyg för räntestyrning som ska användas för att ge den aktuella styrräntan genomslag. Om lånet behövs för att motverka en allvarlig störning i det finansiella systemet rör det sig i första hand om så kallat generellt likviditetsstöd (i antingen svenska kronor eller utländsk valuta), och då kan villkoren vara annorlunda.²

Åtgärdernas syfte måste anges

Uppdelningen mellan penningpolitik och finansiell stabilitet i lagen medför dessutom att Riksbanken behöver ange det primära syftet med en åtgärd. Det är ett rimligt krav men det är inte alltid enkelt att uppfylla.

Jag kan ge ett par exempel. Om Riksbanken tillför likviditet till det finansiella systemet i ett läge där kreditförsörjningen hotas till följd av till exempel en pandemi, är det då en åtgärd som syftar till att säkerställa den så kallade penningpolitiska transmissionsmekanismen eller som avser att minska risken för störningar som hotar den finansiella stabiliteten? Eller om kronans växelkurs stört dyker och Riksbanken intervenerar för att stödköpa, syftar det till att motverka risken för ökad inflation, alltså penningpolitik, eller handlar det om att förebygga störningar i det finansiella systemet, det vill säga finansiell stabilitet?

Svaret på frågan i exemplen är förstått: både och. Vår erfarenhet är att de åtgärder som Riksbanken vidtar eller överväger att vidta ofta har både ett penningpolitiskt syfte och ett finansiellt stabilitetssyfte. Ändringar av styrräntan kan visserligen vara enbart penningpolitik men olika former av likviditetsstöd eller köp av värdepapper eller valuta kan vara både penningpolitik och finansiell stabilitet, särskilt om man ser till effekterna. Det krav som riksbankslagen ställer är att Riksbanken måste kunna ange vad som är det *huvudsakliga* syftet med en åtgärd – om insatsen primärt har ett penningpolitiskt eller ett stabilitetssyfte. I vår kommunikation kommer vi sedan även att beskriva vilka effekter en åtgärd kan förväntas ha på andra områden.

Lagen dock väl detaljerad

Ett något större problem ligger i det att den nya riksbankslagen föreskriver vilka verktyg som får användas för penningpolitik respektive för finansiell stabilitet trots att verktygen – att lämna krediter, ingå återköpsavtal och att köpa/sälja finansiella instrument – är överlappande mellan områdena. Lagen går på flera

² Utöver penningpolitiskt motiverade krediter och generell likviditetsstöd i finansiellt stabilitetssyfte finns dessutom möjligheten för Riksbanken att med stöd av 3 kap. 7 § riksbankslagen under vissa förutsättningar ge särskilt likviditetsstöd. Då får särskilda lånevillkor tillämpas.

punkter väl långt när det gäller att i detalj föreskriva under vilka förutsättningar och hur Riksbanken får använda vissa verktyg.

Varför är då de här lagreglerna problematiska?

Jo, såväl inom penningpolitiken som på den finansiella stabilitetens område måste Riksbanken ha hög *handlingsberedskap* och stor *handlingsfrihet* inom sitt ansvarområde. Detsamma gäller även för övriga berörda myndigheter när det gäller finansiell stabilitet.

Erfarenheterna har lärt oss att det är svårt att förutse i vilka former som hot mot prisstabilitet och finansiell stabilitet kan uppkomma. Det går visserligen att i förväg identifiera vissa sårbarheter och i görligaste mån verka för att ekonomins och det finansiella systemets motståndskraft stärks. Men när faran väl är där måste Riksbanken och andra myndigheter kunna reagera snabbt och resolut inom ramen för sina respektive uppdrag. Riksbankslagen utgår från föreställningen att det går att förutse vilka verktyg som banken kan behöva använda för vilket syfte. Vi tycker att det gör lagen svår att tillämpa. Låt mig ge ett par konkreta exempel.

- Riksbankens möjligheter att finansiera valutareserven skiljer sig åt beroende på om syftet med åtgärden är penningpolitiskt eller rör finansiell stabilitet. I båda fallen får Riksbanken låna utländsk valuta från Riksgälden upp till ett belopp som motsvarar fem procent av BNP. Riksbanken får också själv finansiera valutareserven genom att köpa och sälja utländsk valuta på marknaden men enbart för att finansiera åtgärder som rör finansiell stabilitet (generellt och särskilt likviditetsstöd). Om valutareserven krympt efter att ha använts och det handlar om att *återställa den*, får Riksbanken **låna upp motsvarande belopp i utländsk valuta** endast om reserven tagits i anspråk för åtgärder som rör finansiell stabilitet. Däremot är det inte tillåtet om valutareserven tagits i anspråk för penningpolitiska åtgärder (till exempel valutainterventioner). Denna begränsning är olycklig, och här menar jag att lagen kan behöva ändras för att trygga att Riksbanken har full handlingsberedskap.
- Riksbankens möjligheter att **köpa och sälja värdepapper i finansiellt stabilitetssyfte** för att tillfälligt stödja systemviktiga finansiella marknader är onödigt begränsade. Om det finns synnerliga skäl får Riksbanken köpa och sälja värdepapper i detta syfte. Det är bra att denna möjlighet uttryckligen ges men det blir onödigt krångligt att affärerna måste ske till förutbestämda priser. Dessutom finns risken att det blir dyrare att genomföra affärerna på detta sätt utan att någon annan fördel uppnås.

Det jag talar om här rör förutsättningarna för när och hur olika verktyg som Riksbanken själv förfogar över ska kunna användas. Riksbankens kritik mot lagen handlar alltså om det som vi uppfattar som onödiga begränsningar i användningen av verktyg som endast Riksbanken har. Det handlar, när det gäller finansiell stabilitet, inte om att Riksbanken ska agera helt på egen hand utan samverkan med övriga berörda myndigheter. Tvärtom vill jag åter betona att det är önskvärt med samverkan på den finansiella stabilitetens område.

Riksbankens åtgärder ska alltid vara proportionella

Jag vill i sammanhanget även lyfta fram den så kallade proportionalitetsprincipen som finns i 1 kap. 8 § riksbankslagen. Den innebär att Riksbanken bara får vidta en åtgärd om den kan antas leda till det avsedda resultatet, om åtgärden 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.³

Det är också högst rimligt att Riksbanken ska kunna motivera och ta ansvar för sitt agerande, såväl inom penningpolitiken som när det gäller finansiell stabilitet. I 11 kap. 6 § riksbankslagen står: "Riksbankens beslut ska i lämplig utsträckning innehålla en motivering." Av skälen för ett beslut kommer det bland annat att framgå vilket resultat Riksbanken avser att uppnå och med stöd av vilken bestämmelse åtgärden vidtas. Konkret kan det, som jag var inne på tidigare, handla om att Riksbanken anger vad som är det huvudsakliga syftet, till exempel vid köp av statspapper respektive företagsobligationer. Det är en god ordning som tvingar Riksbanken att vara tydlig. Det gör det också lättare att senare utvärdera Riksbankens agerande.

Att det i efterhand kan bli kritik mot Riksbanken både vad avser klarhet i motiv och uppnådda effekter är uppenbart. Det ska vi självklart tåla och debatten om Riksbankens åtgärder bidrar till att vår verksamhet utvecklas. Men vi behöver lika fullt ha handlingsfrihet för att lösa våra lagstadgade uppgifter.

Samverkan med andra myndigheter

Finansiell stabilitet är som jag redan berört ett gemensamt ansvar för flera myndigheter: Riksbanken, Finansinspektionen, Riksgälden och regeringen, främst i form av Finansdepartementet. Av innehållet i den verktygslåda som riksbankslagen anvisar framgår att Riksbankens primära uppgift är att i krislägen ge likviditetsstöd av olika slag, både till enskilda kreditinstitut och till det finansiella systemet i stort. Men behov av likviditetsstöd uppstår inte i ett vakuum utan beror ofta på att berörda institut riskerar ekonomiska förluster. Därför krävs samverkan och informationsutbyte mellan kanske i första hand Riksbanken och Finansinspektionen men även med Riksgälden och regeringen. Denna samverkan, till exempel vid bedömningen av stabilitetsrisker, är viktig även under normala förhållanden eftersom en stor del av arbetet med finansiell stabilitet handlar om att identifiera och förebygga risker.

Fredstida krissituationer och höjd beredskap ökar kraven på samverkan

Samverkan med andra myndigheter behövs också på andra områden. I 5 kap. riksbankslagen får Riksbanken utökade uppgifter och befogenheter att förbereda för fredstida krissituationer och höjd beredskap. Detta är synnerligen viktiga uppgifter, inte minst i det nya säkerhetspolitiska läget. Riksbanken har inte bara ett ansvar för att upprätthålla sin egen verksamhet under fredstida krissituationer och

³ Om en åtgärd innebär ett ingrepp i ett enskilt intresse tillämpas 5 § tredje stycket förvaltningslagen (2017:900).

vid höjd beredskap utan också ett ansvar för att allmänheten ska kunna göra betalningar under sådana förhållanden. Enligt 5 kap. 4 § riksbankslagen ska Riksbanken också övervaka att företag som är särskilt viktiga för att betalningar ska kunna genomföras planerar och förbereder för att kunna fortsätta sin verksamhet även under fredstida krissituationer och vid höjd beredskap.

Riksbanken har en central roll i det svenska betalningssystemet. Riksbanken ska bland annat tillhandahålla system för avveckling av finansiella företags och myndigheters betalningar och övervaka betalnings- och clearingsystem. Givet detta ansvar är det naturligt att Riksbanken också har ett beredskapsansvar men det har uppstått vissa problem med ansvarsfördelningen eftersom regeringen som ansvarar för det civila försvaret samtidigt har velat organisera myndigheter som lyder under regeringen för samma ändamål.

År 2022 beslutade regeringen nämligen att införa en beredskapsförordning⁴ som innebär en ny struktur för det civila försvaret i Sverige där 60 myndigheter under regeringen utsågs till så kallade beredskapsmyndigheter.

Dessa myndigheter är organiserade utifrån funktion i beredskapssektorer, vars arbete leds av en sektorsansvarig myndighet. Finansinspektionen har utsetts till sektorsansvarig myndighet för beredskapssektorn finansiella tjänster som omfattar de viktiga samhällsfunktionerna betalningsförmedling, finansiell stabilitet, finansiering och sparande samt försäkring. En central uppgift för beredskapssektorn är att se till att dessa samhällsfunktioner kan upprätthållas så långt det är möjligt även vid en fredstida kris eller höjd beredskap.

Som sektorsansvarig myndighet ska Finansinspektionen leda arbetet med att samordna åtgärder inför och vid fredstida krissituationer och höjd beredskap. Finansinspektionen ska också driva på arbetet inom beredskapssektorn, stödja beredskapsmyndigheterna samt verka för att uppgifter och roller inom beredskapssektorn tydliggörs. Utöver Finansinspektionen ingår Riksgälden i beredskapssektorn finansiella tjänster.

Kontentan av riksbankslagens bestämmelser och beredskapsförordningens regler för sektorsansvar är att betalningsverksamhet ligger inom både Riksbankens och Finansinspektionens ansvarsområden. Eftersom Riksbanken är en myndighet som inte lyder under regeringen utan under riksdagen har det inte ansetts möjligt att ge banken i uppdrag att bli sektorsansvarig myndighet inom det civila försvaret, vilket annars kunde ha varit naturligt. Inte heller kan Riksbanken formellt ingå i en beredskapssektor och underställas en sektorsansvarig myndighet som Finansinspektionen eftersom denna myndighet lyder under regeringen. Ansvaret är således överlappande, och det finns risk för dubbelarbete och oklarheter om vilken myndighet som ska göra vad på beredskapsområdet. Det är bra att den statliga Betalningsutredningen⁵ föreslog att ansvarsfördelningen mellan de två myndigheterna ska tydliggöras på denna punkt.

⁴ Förordningen (2022:524) om statliga myndigheters beredskap.

⁵ Staten och betalningarna SOU 2023:16.

Även Försvarsberedningen har observerat det överlappande ansvaret mellan Riksbanken och Finansinspektionen och betonade nyligen betydelsen av att det inom betalningsområdet finns en fungerande struktur för planering och förberedelser inför höjd beredskap och krig samt att det är tydligt hur hanteringen ska ledas. Försvarsberedningen menade att parallella strukturer för identiska uppgifter inte är effektivt och underströk vikten av att frågan får en skyndsam lösning.⁶

Under alla förhållanden krävs det en mycket nära samverkan mellan Riksbanken och Finansinspektionen för att beredskapsarbetet ska bli effektivt och heltäckande. Ett första steg i denna riktning togs i den överenskommelse om samarbete och förberedelser inför fredstida krissituationer och höjd beredskap som de två myndigheterna slöt i juni 2023.

Jag inledde mitt tal med att säga att det är lite väl tidigt att dra bestämda slutsatser om den nya riksbankslagen. Jag har här gett uttryck för några uppfattningar om lagen. Till viss del baserar sig mina bedömningar på praktiska erfarenheter. Vi har till exempel börjat bygga upp nya former för samordning inom finansiell stabilitet, och här lutar vi oss mot den nya lagen. Vårt nya och tydliga beredskapsmandat ger oss också ett tydligt lagstöd för samverkan och kravställande. När det gäller hur lagen och våra verktyg fungerar i ett krisläge har vi – tack och lov – inte några erfarenheter, utan här baseras slutsatserna fortsatt på analytiska resonemang.

I en samlad bedömning ser jag inget behov av en översyn av lagen i dagsläget, men jag tror att det kan finnas anledning att bevaka vissa av de aspekter på lagen som jag berört i dag och eventuellt återkomma till dem vid kommande översyner av lagen.

Riksbankens oberoende

Jag vill nu gå in på det stora ämnet om Riksbankens oberoende. Oberoendet är en princip som har sin grund i Sveriges åtaganden enligt unionsrätten och präglar därför även den nya riksbankslagen.

För att rätt kunna diskutera vad oberoendet innebär kan det vara värt att kort gå tillbaka till varför det överhuvudtaget finns. Riksbanken och andra centralbanker har inte alltid varit oberoende men genom åren har det blivit allt vanligare att man skiljer penningpolitiken från direkt politiskt inflytande. Omfattande empiriska undersökningar och teoretiska analyser har visat att oberoende centralbanker är bättre på att upprätthålla låg inflation. Om regeringar hade direkt kontroll över centralbankerna, skulle politiker kunna bli frestade att ändra räntorna för att därefter skapa kortsiktiga konjunkturuppgångar eller använda centralbankspengarna till att finansiera populära politiska åtgärder. Detta skulle kunna skada ekonomin allvarligt på lång sikt.

Den ändring i regeringsformen som gjorde Riksbanken formellt självständig trädde i kraft den 1 januari 1999. Regeringen motiverade då oberoendet med att det skulle ge penningpolitiken en långsiktighet som förbättrade prisstabilitetsmålets

⁶ Försvarsberedningens totalförsvarsrapport Kraftsamling Ds 2023:34

trovärdighet. Det förtjänar kanske att påminna om att beslutet om Riksbankens oberoende alltså fattades av riksdagen och därför är demokratiskt förankrat.

Centralbankernas oberoende kan med utgångspunkt i unionsrätten sägas bestå av fyra olika aspekter: funktionellt, institutionellt, personligt och finansiellt oberoende. Jag vill ägna särskild uppmärksamhet åt två av aspekterna, nämligen det finansiella och det institutionella oberoendet.

Centralbanker ska vara finansiellt och institutionellt oberoende

Oberoendet syftar till att skydda Riksbanken mot politiska eller andra påtryckningar och på så sätt göra det möjligt för banken att på ett effektivt sätt verka för uppnå målen för verksamheten.⁷

Det *finansiella oberoendet* innebär bland annat att en centralbank ska ha tillräckliga finansiella resurser för att självständigt kunna utföra de uppgifter som krävs enligt EUF-fördraget och stadgan för Europeiska centralbankssystemet (ECBS) och Europeiska centralbanken (ECB). Medlemsstaterna får inte försätta sina nationella centralbanker i en situation som gör att detta inte är möjligt. Om någon utomstående direkt eller indirekt skulle få möjlighet att utöva inflytande över den nationella centralbankens förmåga att fullgöra sina uppgifter, inklusive dess operativa och finansiella förmåga, skulle det kunna strida mot det finansiella oberoendet.⁸

Ett annat sätt att uttrycka det är att en centralbank inte bör hamna i en beroendeställning i förhållande till politiska myndigheter i den medlemsstat som den tillhör.

Det *institutionella oberoendet* innebär att ingen annan myndighet får bestämma hur Riksbanken ska besluta i frågor som rör det uppdrag som Riksbanken har enligt regeringsformen, bland annat att utforma och genomföra penningpolitiken och förvalta valutareserven. Inom de ansvarsområden som anges i regeringsformen får Riksbanken inte heller begära eller ta emot instruktioner från någon. Detta så kallade *instruktionsförbud* har samma innebörd som EUF-fördragets motsvarande bestämmelser som jag nyss berörde.

Oberoendet i penningpolitiken ger utrymme för dialog

Som jag redan nämnt innebär Riksbankens oberoende inte några hinder för samverkan myndigheter emellan när det gäller finansiell stabilitet. Men hur förhåller det sig med penningpolitiken? Det är viktigt, tror jag, att notera att instruktionsförbudet inte hindrar att en nationell centralbank som Riksbanken och andra organ, till exempel regeringen via Finansdepartementet, för en *dialog* om till exempel förutsättningarna för penningpolitiken.

Dialogen får dock inte utformas på ett sätt som påverkar oberoendet hos ledamöterna i riksbanksdirektionen. ECB och EU-kommissionen har ansett att en uttrycklig lagstadgad skyldighet för en nationell centralbank att konsultera utomstående

⁷ Se exempelvis EU-domstolens dom den 13 september 2021 i mål C-45/21, stycke 93.

⁸ ECB:s konvergensrapport för 2022, s 26 f. Se även EU-domstolens dom den 13 september 2021 i mål C-45/21, stycke 97.

parter inför ett centralbanksbeslut ger den utomstående parten en formell mekanism att påverka det slutliga beslutet. En sådan ordning är därför oförenlig med fördraget och stadgan. Även en skyldighet för Riksbanken att informera det statsråd som regeringen utser *inför* viktigare penningpolitiska beslut har ansetts komma i konflikt med centralbanksoberoendet enligt unionsrätten. En sådan bestämmelse fanns i den tidigare riksbankslagen men har ändrats för att ligga i linje med EUF-fördragets krav, se 2 kap. 7 § riksbankslagen, som säger att Riksbanken skyndsamt ska informera det statsråd som regeringen utser om viktiga penningpolitiska beslut som banken *har fattat*.

Kontentan är att instruktionsförbudet inte hindrar Riksbanken och till exempel Finansdepartementet att ha en *dialog* och ett *informationsutbyte* med anknytning till myndigheternas respektive ansvarsområden. Myndigheterna får därför dela information och bedömningar som underlättar eller kanske till och med är nödvändiga i den andra myndighetens arbete. Det kan till exempel handla om hur Riksbanken respektive Finansdepartementet ser på vilka som är de viktigaste inflationsdrivande faktorerna nu och framöver eller vilka störningar i makroekonomin som är varaktiga respektive tillfälliga.

Behovet av dialog är sannolikt större när styrräntan är nära den nedre gränsen, det vill säga när ytterligare räntesänkningar inte längre stimulerar efterfrågan i ekonomin. I ett sådant läge har Riksbanken färre effektiva verktyg att använda i en expansiv politik. Finanspolitiken kan då behöva spela en större stabiliseringspolitisk roll för att motverka konjunkturedgångar och även för att upprätthålla förtroendet för inflationsmålet, än vad som varit fallet de senaste decennierna.

Oberoendets förutsättningar i övrigt

Så långt de formella förutsättningarna för Riksbankens oberoende. Men låt mig också säga några ord om hur jag uppfattar de *informella förutsättningarna* för vårt oberoende.

Rent allmänt är det utomordentligt viktigt att Riksbanken agerar med hög grad av transparens och att våra åtgärder kontinuerligt granskas och utvärderas. Jag ser insyn och granskning som avgörande förutsättningar för att kunna bevara allmänhetens och politikernas förtroende för Riksbankens oberoende och mandat och även för att effektiviteten i vår verksamhet ska vara så hög som möjligt.

Redan långt före den nya riksbankslagens tillkomst ansågs Riksbanken i studier vara en av de mest transparenta centralbankerna i världen.⁹ I den nya lagen, bland annat i dess kapitel 11, finns bestämmelser som syftar till att ytterligare öka förutsättningarna för insyn och öppenhet i Riksbankens verksamhet. Det gäller exem-

⁹ Riksbanken betraktades redan 2010 som den mest transparenta centralbanken i världen (se [Central Bank Transparency and Independence: Updates and New Measures \(ijcb.org\)](#)), i hög grad till följd av Riksbankens egna initiativ. Samma omdöme om Riksbanken gavs även 2019 (se [Trends in Monetary Policy Transparency: Further Updates \(ijcb.org\)](#)). År 2014 utnämndes Riksbanken till vinnare av Central Banking Publications pris för öppenhet, Central Banking Transparency Award. (se [Riksbank awarded transparency prize | Sveriges Riksbank](#)).

pelvis redogörelser till riksdagens finansutskott för penningpolitiken, den finansiella stabiliteten och kontanthandlingen och omfattande information till allmänheten.

Den legendariske chefen för Federal Reserve, Paul Volcker, sa en gång att centralbankens oberoende inte existerar i ett politiskt vakuum. Vad han menade var att oberoendet inte är någon evigt giltig rättighet för centralbanken. Det är inte alla länder som har oberoende centralbanker och där de finns, som här i Sverige, är oberoendet av relativt sent datum. Oberoendet kan dessutom bli ifrågasatt och så sker också. Inte minst på senare tid har det i Sverige uppstått en debatt om det är rimligt att en institution som Riksbanken, utan det man kallar demokratisk kontroll, ska kunna fatta räntebeslut med mycket stora ekonomiska effekter på hushåll och företag.

Jag är den förste att hålla med om att Riksbanken måste kunna motivera sin penningpolitik och stå ut med både granskning och kritik från olika håll. Men det är en missuppfattning att oberoendet på något sätt skulle vara odemokratiskt.

Riksbanksfullmäktige, som utses av riksdagen, ska följa direktionens arbete och Riksbankens verksamhet. Fullmäktige har en kontrollerande funktion i förhållande till direktionen som är det organ som ansvarar för Riksbankens verksamhet och därmed förvaltar oberoendet. Den kontrollerande funktionen har stärkts i den nya riksbankslagen. Det är riksbanksfullmäktige som utser de fem ledamöterna i direktionen. Utnämningarna gäller för en tid av fem eller sex år.

Genom sin kontroll och sin utnämningssmakt, formerna för beslutsfattandet i direktionen och de tidsbestämda mandaten har fullmäktige instrument för att hålla direktionsledamöterna ansvariga för de beslut som fattas. Utnämningssmakten är viktig eftersom den ger Riksbanken en demokratisk förankring och samtidigt motverkar risken att oberoendet missbrukas. Riksbankslagen innebär en ambitionshöjning när det gäller utkrävande av ansvar, och det är möjligt att man på sikt kan gå ännu längre.

Därtill har riksdagens finansutskott den viktiga uppgiften att följa upp och utvärdera Riksbankens verksamhet baserat på de redogörelser för penningpolitiken och den övriga verksamheten som banken ska lämna till utskottet. Även Riksrevisionen granskar Riksbankens verksamhet. Sist men inte minst granskas Riksbanken noga av medierna.

Riksbankens oberoende är alltså beslutat i demokratisk ordning och skyddat bland annat i EUF-fördraget. Men rent principiellt skulle oberoendet kunna undanröjas även om det inte är något som en enskild medlemsstat i EU själv kan besluta om. Låt mig reflektera något över hur jag ser på den risken.

Jag tror att risken att oberoendet inskränks och ytterst går förlorat är större om centralbanken börjar tolka sitt mandat väldigt extensivt och agerar utan att först moget överväga om mandatet verkligen medger de åtgärder som vidtas. En särskild fara kan ligga i att aktivera sig på områden där det för tillfället förefaller finnas stor samsyn bland politiker och allmänhet. Man vet aldrig om och när de politiska vindarna vänder och centralbankens agerande kan i efterhand komma att ifrågasättas.

Jag menar att en relativt snäv tolkning av centralbankens mandat är rimlig för att värna det oberoende som krävs för att en centralbank ska kunna fullgöra sitt överordnade uppdrag att upprätthålla prisstabilitet.

Det finansiella oberoendet och Riksbankens eget kapital

Det finansiella oberoendet kommer bland annat till uttryck i att Riksbanken har tillgångar som är skilda från statens tillgångar.¹⁰ Riksbanken ska dessutom vara självständig i förvaltningen av dessa tillgångar, och meningen är att de ska generera tillräcklig avkastning för att finansiera bankens verksamhet. Vidare beslutar Riksbanken om sin egen budget, vilket innebär att banken själv bestämmer över sina egna kostnader. Just till följd av det finansiella oberoendet är Riksbanken inte finansierad med statliga anslag. De egna tillgångarna och det faktum att Riksbanken beslutar om en egen budget innebär att den skiljer sig från övriga förvaltningsmyndigheter som i allt väsentligt finansieras med anslag eller avgifter.

Det finansiella oberoendet kommer också till uttryck i riksbankslagens bestämmelser om hur Riksbanken ska vara finansierad.¹¹ Det finansiella oberoendet kan enligt lagen uppnås genom att Riksbanken självständigt och långsiktigt finansierar de egna driftskostnaderna genom den avkastning som förvaltningen av tillgångarna genererar. Enligt lagstiftaren bör Riksbankens eget kapital vara tillräckligt stort för att säkerställa detta.¹² Självfinansiering uppstår när räntenettet, det vill säga skillnaden mellan Riksbankens ränteintäkter från tillgångar och räntekostnader för skulder, täcker driftskostnaderna.¹³ Eget kapital, liksom utestående sedlar och mynt (den så kallade kontantmängden), ger en räntefri finansiering av tillgångar som skapar avkastning för Riksbanken.¹⁴ Detta kostnadsfria kapital bidrar på så vis positivt till räntenettet. I händelse av förluster eller underskott minskar det egna kapitalet och därmed också möjligheten till självfinansiering. Det kostnadsfria kapitalet behöver därför också innehålla en buffert som kan absorbera oförutsedda förluster.¹⁵

Lagstiftaren vägrade riskerna med ett alltför stort eget kapital mot riskerna med ett alltför litet och landade i att en realvärdesäkrad målnivå på 60 miljarder kronor är lämplig.

Riksbankslagen anger därför att Riksbankens eget kapital får uppgå till högst 60 miljarder kronor, om inte riksdagen beslutar annat, och att denna målnivå ska räknas upp med KPI-inflationen varje år för att kapitalet ska behålla sitt reala värde.¹⁶

¹⁰ Denna åtskillnad mellan statens och Riksbankens tillgångar är nödvändig för att följa unionsrättens regler om bl.a. förbud mot monetär finansiering.

¹¹ Prop. 2021/22:41, s. 63.

¹² Prop. 2021/22:41, s. 149.

¹³ Skillnaden ska också täcka eventuella finansiella avsättningar eller återföringar som Riksbanken gör. Riksbanken behöver dessutom göra en viss vinst för att säkerställa att det egna kapitalet ökar i takt med inflationen och för att Riksbanken ska kunna bygga upp en kapitalbuffert som kan täcka risker av olika slag.

¹⁴ Sedlar och mynt i cirkulation är att betrakta som en skuld som Riksbanken har gentemot allmänheten, en skuld som Riksbanken inte betalar ränta på. Riksbanken kan placera värdet av de sedlar och mynt som finns i cirkulation i tillgångar som ger avkastning. Denna avkastning, minus kostnaden för produktionen och hanteringen av sedlar och mynt, brukar kallas seignorage.

¹⁵ Prop. 2021/22:41, s. 149.

¹⁶ 8 kap. 9 och 10 §§ riksbankslagen.

Ett belopp som motsvarar två tredjedelar av målnivån, det vill säga 40 miljarder kronor, ska vara grundnivån för Riksbankens eget kapital.

Om kapitalet blir för litet, närmare bestämt om det understiger en tredjedel av målnivån, ska Riksbanken göra en framställning till riksdagen om återställning av kapitalet. Framställningen ska avse ett belopp som innebär att det egna kapitalet återställs till grundnivån på 40 miljarder kronor om inte orealiserade vinster på balansräkningen motiverar att återställningen sker till en lägre nivå. Om det krävs för att säkerställa Riksbankens förmåga till långsiktig självfinansiering får framställningen motsvara högst ett belopp som innebär att det egna kapitalet återställs till målnivån.¹⁷

Jag ser det som naturligt och ändamålsenligt att Riksbanken även framöver finansieras med avkastningen från en tillgångsportfölj. Det är också avsikten med de regler som jag nyss nämnde. Men som jag strax ska komma in på är de kapitalnivåer som lagen föreskriver inte självklart tillräckliga för att ge Riksbanken uthållig självfinansiering i det läge som nu råder.

Fallande obligationsvärden har skapat behov av eget kapital

Efter en period då Riksbankens tillgångar och skulder växte som en effekt av olika åtgärder både inom penningpolitiken och inom stabilitetsområdet, ökade de finansiella riskerna på balansräkningen. Det handlade bland annat om riskerna för fallande marknadsvärden på innehaven av obligationer i svenska kronor och utländsk valuta om räntorna skulle stiga. Som bekant steg inflationen under 2022 både snabbt och på ett sätt som få centralbanker och andra prognosmakare hade sett framför sig, inklusive Riksbanken.¹⁸ Riksbanken och andra centralbanker höjde styrräntorna i snabb takt för att dämpa inflationen och förhindra att den fastnade på en hög nivå som kunde hota målet om prisstabilitet. De oväntade räntehöjningarna påverkade också de längre marknadsräntorna, vilket medförde att marknadsvärdena på obligationer sjönk. Det gjorde i sin tur att Riksbanken fick en stor redovisad förlust för 2022. Det innebar att Riksbankens eget kapital kom att uppgå till -18,1 miljarder kronor. Det är betydligt mindre än en tredjedel av målnivån för det egna kapitalet och enligt riksbankslagen ska Riksbanken därmed göra en framställning till riksdagen om återställning av det egna kapitalet.

Vi är just nu i färd med att göra Riksbankens årsbokslut. Det preliminära resultatet för räkenskapsåret 2023 är en vinst på omkring 16 miljarder kronor. Efter resultatdisposition väntas Riksbankens eget kapital därmed uppgå till -2 miljarder kronor. Riksbanken kommer att utgå från detta belopp när banken i mars 2024 beslutar om framställningen till riksdagen om återställning av det egna kapitalet.

¹⁷ 8 kap. 15 § riksbankslagen.

¹⁸ Se till exempel *Redogörelse för penningpolitiken 2022*.

I lagen är, som jag nämnde, huvudregeln att eget kapital ska återställas till en inflationsjusterad grundnivå, vilket med indexering enligt KPI för december 2023 innebär 41,8 miljarder kronor.¹⁹ Detta kommer att vara utgångspunkten för beloppet i Riksbankens framställning om återställning.

Långsiktig självfinansiering för det finansiella oberoendets skull

En utgångspunkt för riksbankslagen är alltså att Riksbanken kan uppnå finansiellt oberoende genom att den med hjälp av sitt kostnadsfria kapital får tillräckliga ränteintäkter för att finansiera de egna förvaltningskostnaderna. Till det kostnadsfria kapitalet hör, som jag nämnde ovan, kontantmängden och eget kapital.

Lagstiftaren bedömde alltså att 60 miljarder kronor, inflationsjusterat, är en lämplig målnivå för Riksbankens eget kapital och att två tredjedelar av denna är en rimlig grundnivå för det egna kapitalet. Den bedömningen utgick från beräkningar som Riksbankskommittén gjorde, baserat bland annat på antaganden om att kontantmängden är oförändrad i nominella termer, att Riksbankens förvaltningskostnader ökar med en inflation på 2 procent per år från en utgångsnivå kring 850 miljoner kronor samt att den årliga reala avkastningen på Riksbankens finansiella tillgångar är 1 procent.²⁰ Flera av dessa antaganden var osäkra, vilket Riksbankskommittén också betonade, och sedan riksbankslagen började utarbetas har förutsättningarna för Riksbankens långsiktiga självfinansiering förändrats.

En förändring är att Riksbankens kostnader ökat som ett resultat av nya lagstadgade uppdrag och nya behov inom vårt verksamhetsområde. Riksbankens förvaltningskostnader uppgick 2023 till omkring 1,4 miljarder kronor.

Detta ändrar förutsättningarna för Riksbankens långsiktiga självfinansiering, eftersom ramverket för det egna kapitalet är kalibrerat för att i genomsnitt skapa ett räntenetto som täcker drygt hälften så stora förvaltningskostnader. Vid dagens förvaltningskostnader och även om man beaktar att de avgifter som banker och andra deltagare i Riksbankens avvecklingssystem för betalningar ökat något sedan 2018, uppskattar vi att Riksbankens årliga intäkter behöver öka med ytterligare omkring 500 miljoner kronor per år för att Riksbankens ska behålla samma finansiella förutsättningar som Riksbankskommittén utgick från.

Osäkerhet om förmågan att återställa kapitalet av egen kraft

Även om man bortser från att kostnaderna stigit finns det andra skäl att ifrågasätta hur stabil Riksbankens långsiktiga självfinansiering är. Det gäller bland annat förmågan att på egen hand, det vill säga utan att riksdagen återställer kapitalet, kompensera för tillfälliga förluster som belastat det egna kapitalet. Ramverket utgår från att Riksbanken normalt kan generera tillräckliga överskott för att bygga

¹⁹ Prop. 2021/22:41, s. 153. Se Riksbankens årsredovisning 2023, som beräknas publiceras den 20 februari 2024, för beräkningarna av den inflationsjusterade mål- och grundnivån.

²⁰ Beräkningarna och motiveringarna i Riksbankskommitténs slutbetänkande "En ny riksbankslag", SOU 2019:46 bygger på utvecklingen av Riksbankens finanser till och med 2018 och de framskrivningar av utvecklingen som var aktuella vid den tidpunkten. I slutbetänkandet används termen "driftskostnader". Av beskrivningen och beräkningarna är det tydligt att dessa likställs med vad Riksbanken i sina årsredovisningar benämner "totala förvaltningskostnader".

upp eget kapital tillbaka till målnivån på 60 miljarder kronor om kapitalet på grund av tillfälliga förluster har minskat med upp till 40 miljarder kronor.²¹ Lag och förarbeten anger inte hur snabbt förlusterna ska kunna täckas och målnivån återuppnås. Men ju längre tid det tar för Riksbanken att av egen kraft bygga upp kapitalet igen, desto större är risken att det krävs ytterligare återställning av eget kapital om det uppstår nya förluster för att räntor och valutakurser utvecklas ogynnsamt.

Det är osäkert i vilken takt Riksbanken på egen hand åter kan bygga upp eget kapital. Om Riksbanken till exempel gör nya förluster på sina obligationsportföljer som leder till att eget kapital minskar skulle den räntefria finansieringen för Riksbanken minska och förmågan till självfinansiering försämrats. Den stora risken för försämrade självfinansiering är dock kopplad till utvecklingen av kontantmängden. Denna bestäms av allmänhetens efterfrågan på sedlar och mynt och var som störst runt 2009/2010 då den låg på över 110 miljarder kronor. Sedan dess har kontantmängden nästan halverats och de senaste åren har den legat på en nivå kring 60 miljarder kronor. Här avviker Sverige (och Norge) från många andra länder där centralbankerna har betydligt bättre förutsättningar att med hjälp av räntefri finansiering från kontantmängden åstadkomma en intjäning som ger bättre möjligheter att absorbera tillfälliga förluster utan att det uppstår behov av kapitaltillskott.²²

Det är svårt att säga hur utvecklingen i Sverige kommer att se ut framöver men det är troligt att kontantmängden långsiktigt fortsätter att sjunka, framför allt i reala termer. Riksbanken bedömer det i alla händelser som osannolikt att det via denna källa kommer att gå att öka intjäningsförmågan och på så sätt förbättra möjligheterna att bygga upp det egna kapitalet av egen kraft.

Det är också svårt att veta vilken avkastning som Riksbankens tillgångar kan ge. Riksbankskommitténs antagande om en långsiktig realränta på 1 procent kan verka försiktigt i ett längre historiskt perspektiv. Men innan inflationen tog fart 2022 och räntorna steg hade realräntan varit väsentligt under 1 procent i ett antal år. Det finns delade meningar om i vilken utsträckning de strukturella krafterna som hållit ränteläget nere kommer att vara viktiga även framöver.²³ Hur realräntan kommer att utvecklas framöver är helt enkelt svårt att veta.

Inom Riksbanken har vi under det senaste året räknat igenom ett stort antal scenarier för resultatutvecklingen som förberedelse inför framställningen till riksdagen om återställning av eget kapital. Det framgår då att intjäningen i dagsläget, delvis av redovisningstekniska skäl, är tillräcklig för att ge överskott och börja åter-

²¹ Så länge eget kapital är större än 20 miljarder kronor, inflationsjusterat, förutsätts Riksbanken normalt kunna bygga upp kapitalet till målnivån på 60 miljarder kronor, inflationsjusterat. Om kapitalet hamnar under 20 miljarder ska Riksbanken göra en framställning om återställning av kapitalet till grundnivån på 40 miljarder kronor enligt ramverket.

²² I ett internationellt perspektiv sticker Sverige och Norge ut på så vis att kontantmängden i förhållande till nominell BNP har haft en tydligt negativ trend (som i Sverige har pågått i flera decennier) och nu är på en mycket låg nivå. I euroområdet och USA ökar kontantmängden i högre takt än BNP, vilket skulle kunna förklaras med att euro och amerikanska dollar används i stor utsträckning även i andra delar av världen samt att USA inte ogiltigt förklarar sina sedlar. I till exempel Storbritannien, Danmark och Nya Zeeland ökar kontantmängden ungefär i linje med BNP.

²³ Se till exempel "[Drivkrafter bakom globala trender i den neutrala räntan](#)" av Henrik Lundvall, Bilaga 2 till [Långtidsutredningen SOU 2023:87- Regeringen.se](#).

uppbygga eget kapital i riktning mot målnivån - om riksdagen beslutar att återställa det egna kapitalet till grundnivåns 40 miljarder kronor, inflationsjusterat. Men kapitalbildningen går för långsamt för att kunna ses som tillräcklig förmåga till långsiktig självfinansiering. Riksbanken är i färd med att minska balansräkningens omslutning men det tar tid. Trots att vi satt in åtgärder som minskar riskerna skapar den stora balansräkningen ändå osäkerhet. Om räntor och valutakurser skulle utvecklas ogynnsamt kan det uppstå förluster som skulle kunna leda till att Riksbanken behöver göra en ytterligare framställning till riksdagen om återställning av eget kapital.

Breddad finansiering - ett alternativ till att höja målnivån för det egna kapitalet

En stor balansräkning och ett relativt litet kostnadsfritt kapital innebär alltså att Riksbankens resultat blir mer känsligt för hur räntor och valutakurser och därmed tillgångsvärden varierar. Olika antaganden om utvecklingen på lång och medellång sikt får stor betydelse för slutsatserna om Riksbankens förmåga till långsiktig självfinansiering. Denna osäkerhet kan göra det motiverat att stärka denna förmåga. En möjlighet vore att Riksbanken i vårens framställning till riksdagen begärde att det egna kapitalet återställs till målnivån på 60 miljarder kronor. Men inte heller en sådan kapitalökning tryggar med säkerhet självfinansieringen och eliminerar risken för ytterligare behov av kapital om nya förluster skulle uppstå.

Harry Flam föreslog i sin utredning för tio år sedan en uttrycklig och siffersatt återkapitaliseringsregel där rätten för Riksbanken att få tillskott av kapital från staten via Riksgälden stod i lag.²⁴ Denna modell togs dock inte upp i Riksbankskommitténs förslag eller i den slutgiltiga lagtexten.

Riksbankskommittén noterade dock att det finns en risk för att Riksbankens kostnadsfria kapital av olika skäl kan komma att bli för litet och menade att återkommande behov av kapitaltillskott kan anses strida mot principen om finansiellt oberoende.²⁵ Kommittén drog därför slutsatsen att Riksbankens eget kapital behöver vara så pass stort att sannolikheten för att det uppstår behov av kapitaltillskott kan anses som låg. Dessutom förordade kommittén en ordning där Riksbanken gör en framställning till riksdagen om en höjning av målnivån bortom 60 miljarder kronor, om banken bedömer att det kostnadsfria kapitalet inte längre är stort nog för att säkerställa den långsiktiga förmågan till självfinansiering. Möjligheten att göra en sådan framställning noterades också i propositionen om den nya riksbankslagen.²⁶

Som jag ser det i dag kommer frågan om hur Riksbankens självfinansiering ska tryggas att behöva få ett långsiktigt svar senast om några år. I det korta perspektivet är intjäningen tillräcklig för att täcka kostnaderna. På längre sikt är intjäningen otillräcklig. Riskerna i balansräkningen har visserligen redan minskat och kommer

²⁴ Riksbankens finansiella oberoende och balansräkning SOU 2013:9.

²⁵ Både i Riksbankskommitténs slutbetänkande och i propositionen med ny riksbankslag lyftes en fortsatt minskad kontantmängd ut som den huvudsakliga risken för en sådan utveckling. Men kommittén tog också upp lägre avkastning på tillgångsportföljen, varaktigt högre räntor på icke kostnadsfria kortfristiga skulder, långvarig uppläning för att förstärka valutareserven och stigande driftskostnader som tänkbara orsaker till att Riksbankens kostnadsfria kapital kan bli otillräckligt.

²⁶ SOU 2019:46, s.1234 samt Prop. 2021/22:41, s. 150.

att fortsätta att reduceras de närmaste åren, framför allt som en följd av att den svenska obligationsportföljens storlek och återstående löptid minskar. Det minskar det omedelbara behovet av kapital som riskbuffert men skulle Riksbanken åter behöva köpa värdepapper av penningpolitiska eller stabilitetsrelaterade skäl ökar behovet igen.

En möjlighet till långsiktig lösning är just att begära en höjning av målnivån för det egna kapitalet till en nivå över 60 miljarder kronor och att riksdagen beslutar om höjningen och ett kapitaltillskott som fyller på det egna kapitalet upp till den nya målnivån.

Ett annat alternativ skulle vara att skapa en ny intäktskälla för Riksbanken som ett komplement till de nuvarande. En sådan lösning kan ha vissa fördelar, till exempel att en mindre del av statens medel behöver bindas i Riksbanken. Inom Riksbanken utreder vi just nu sådana kompletterande intäktskällor och räknar med att kunna presentera en preliminär bedömning av vad som kan vara möjligt under året.

Mina viktigaste budskap

Låt mig avsluta anförandet med att återupprepa mina viktigaste budskap.

Den nya riksbankslagen innebär en gränsdragning mellan finansiell stabilitet och penningpolitik som i grunden är bra. Den medför att Riksbanken tydligare måste ange det huvudsakliga syftet med olika åtgärder och motivera åtgärderna, vilket underlättar extern utvärdering av Riksbankens insatser. Dessutom skapar det förutsättningar för samarbetet med andra stabilitetsmyndigheter vad gäller finansiell stabilitet och beredskap. Inte minst på beredskapsområdet är samverkan mycket viktig i dagens säkerhetspolitiska läge.

Riksbankslagen är dock alltför detaljerad på vissa punkter, till exempel när det gäller förstärkning av valutareserven och köp av värdepapper i finansiellt stabilitets-syfte. Det hade också förbättrat Riksbankens handlingsfrihet om de verktyg som finns tillgängliga hade varit desamma för både penningpolitik och finansiell stabilitet.

Att Riksbanken ska vara oberoende är en central princip enligt unionsrätten och svensk lag och handlar ytterst om att bevara trovärdigheten i politikens prisstabilitetsmål. Riksbankens oberoende är beslutat av riksdagen och därmed demokratiskt förankrat. Dessutom innehåller riksbankslagen flera instrument för granskning och kontroll av hur bankens verksamhet bedrivs.

Oberoendet har flera aspekter. Det *institutionella oberoendet* innebär att ingen annan myndighet får bestämma hur Riksbanken ska besluta i frågor som rör det uppdrag som banken har enligt regeringsformen, bland annat penningpolitiken och förvaltningen av valutareserven. Riksbanken får inte heller begära eller ta emot instruktioner från någon. Detta så kallade instruktionsförbud förhindrar dock inte en *dialog* mellan Riksbanken och andra organ, till exempel regeringen via Finansdepartementet, om exempelvis den ekonomiska utvecklingen och förutsättningarna för penningpolitiken.

För att vara *finansiellt oberoende* behöver Riksbanken ett eget kapital och en intjäningsförmåga som är tillräckliga för att banken ska vara självfinansierad. De förluster som uppstod för Riksbanken under 2022 till följd av stigande räntor har gjort att banken i dag har ett för litet eget kapital. I enlighet med riksbankslagens bestämmelser kommer Riksbanken därför under våren att göra en framställning till riksdagen om återställning av eget kapital. I ett något längre perspektiv behöver intjäningen stärkas ytterligare eftersom Riksbankens verksamhet i dag är mer omfattande än tidigare och därmed mer resurskrävande. Utmaningen är större i Sverige än i många andra länder där centralbankerna får stor räntefri finansiering genom att kontantmängden är större (seignorage).