

Riksbankens finansiella oberoende och balansräkning

*Betänkande av Utredningen om Riksbankens
finansiella oberoende och balansräkning*

Stockholm 2013



STATENS OFFENTLIGA
UTREDNINGAR

SOU 2013:9

SOU och Ds kan köpas från Fritzes kundtjänst. För remissutsändningar av SOU och Ds svarar Fritzes Offentliga Publikationer på uppdrag av Regeringskansliets förvaltningsavdelning.

Beställningsadress:
Fritzes kundtjänst
106 47 Stockholm
Orderfax: 08-598 191 91
Ordertel: 08-598 191 90
E-post: order.fritzes@nj.se
Internet: www.fritzes.se

Svara på remiss – hur och varför. Statsrådsberedningen (SB PM 2003:2, reviderad 2009-05-02)
– En liten broschyr som underlättar arbetet för den som ska svara på remiss.
Broschyren är gratis och kan laddas ner eller beställas på
<http://www.regeringen.se/remiss>

Textbearbetning och layout har utförts av Regeringskansliet, FA/kommittéservice.

Omslag: Elanders Sverige AB.

Tryckt av Elanders Sverige AB.
Stockholm 2013

ISBN 978-91-38-23887-5
ISSN 0375-250X

Till statsrådet Peter Norman

Regeringen beslutade den 13 oktober 2011 att tillkalla en särskild utredare med uppgift att göra en översyn av hur erfarenheterna från den finansiella krisen har påverkat synen på Riksbankens balansräkning. I uppdraget ingick bl.a. att utreda hur stor Riksbankens valutareserv bör vara och hur den bör finansieras samt vad som är en lämplig storlek på Riksbankens eget kapital. Som särskild utredare förordnades professor Harry Flam.

Till sakkunniga förordnades den 27 februari 2012 rådgivare till Riksbankschefen och ledamot av den penningpolitiska kommittén i det europeiska centralbankssystemet Claes Berg, professor Peter Englund, chefsökonom Lars Hörngren, avdelningschef Carina Lindfelt, civilökonom Ebba Lindsö och professor Mats Persson samt till experter ämnesråd Martin Carlens och kansliråd Anna Widenfalk.

Till sekreterare förordnades departementsråd Peter Danielsson samt jur.kand. Rasmus Rodhe, den senare på halvtid.

Utredningen överlämnar härmed betänkandet (SOU 2013:9) *Riksbankens finansiella oberoende och balansräkning*.

Ett särskilt yttrande har avgetts av Claes Berg.

Stockholm i januari 2013

Harry Flam

/Peter Danielsson
Rasmus Rodhe

Innehåll

Sammanfattning	11
Summary	15
Författningsförslag	19
1 Utredningens uppdrag och arbete	25
1.1 Utredningens uppdrag.....	25
1.1.1 Bakgrund	25
1.1.2 Direktiven	26
1.2 Utredningens arbete	26
2 Bakgrund	27
2.1 SOU 2007:51	27
2.1.1 Bakgrund	27
2.1.2 Betänkandet i korthet.....	27
2.1.3 Remissinstanserna.....	28
2.1.4 Finanskrisen	31
3 Riksbankens uppdrag och balansräkning	33
3.1 Riksbankens styrning och uppdrag.....	34
3.1.1 Att upprätthålla ett fast penningvärde	34
3.1.2 Att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende	35
3.2 Riksbankens balansräkning och eget kapital	36

3.2.1	Riksbankens balansomslutning har varierat kraftigt	36
3.2.2	Riksbankens balansräkning 2011	37
3.2.3	Nuvarande vinstdelningsregler.....	42
3.2.4	Riksbankens förda poster vid sidan av balansräkningen.....	43
3.3	Riksbankens valutareserv och valutaupplåning	44
3.3.1	Motiv för att hålla en valutareserv	44
3.3.2	Olika möjligheter för Riksbanken till valutaupplåning	45
3.4	Valutareserven – internationell jämförelse	48
3.4.1	Svårt att beräkna lämplig storlek på valutareserver.....	48
3.4.2	Riksbanken i jämförelse med några andra länder.....	49
3.4.3	Slutsatser och bedömning.....	50
4	Finanskrisen	51
4.1	Bakgrund.....	52
4.2	Amerikansk bolånekris övergår till finanskrise.....	52
4.3	Sverige slapp länge undan finanskrisen	54
4.3.1	Sårbarheter i det svenska banksystemet	54
4.3.2	Krisens akuta skede var främst en likviditetskrise.....	56
4.3.3	De flesta finansieringsmarknaderna fungerade dåligt	57
4.3.4	Osäkerhet om tillståndet i svenska banker.....	60
4.4	Svenska myndigheters åtgärder 2008–2010	62
4.4.1	Riksgäldskontorets extra statsskuldväxelemissioner.....	62
4.4.2	Riksbanken lägger om penningpolitiken	62
4.4.3	Riksbankens utlåning i svenska kronor	63
4.4.4	Riksbankens utlåning i dollar	66
4.4.5	Riksbankens utlåning till andra centralbanker	68
4.4.6	Regeringens stabilitetsplan och statens garantiprogram	69
4.5	Finansiell återhämtning och skuldkrise.....	71
4.5.1	Återhämtning på de finansiella marknaderna 2009.....	71
4.5.2	Riksbanken avvecklar men skuldkrise tar fart.....	71

4.6	Särskilt relevanta erfarenheter av finanskrisen för utredningen	73
4.7	Det aktuella behovet av likviditetsstöd i utländsk valuta	75
4.7.1	Potentiellt behov av likviditetsstöd	75
4.7.2	Riksbankens kalkyler.....	76
4.7.3	Slutsatser	78
5	Riksbankens finansiella oberoende.....	79
5.1	Riksbankens oberoende i svensk lagstiftning.....	79
5.2	Centralbanksoberoende i unionsrätten, särskilt finansiellt oberoende.....	81
5.3	Riksbankens oberoende enligt ECB	83
5.4	Regleringen av ECB.....	84
5.5	Slutsatser om Riksbankens finansiella oberoende	85
6	Riksbanken och likviditetsstöd.....	87
6.1	Riksbanken och finansiell stabilitet	87
6.1.1	Nuvarande ansvarsfördelning	87
6.1.2	Unionsrättens krav	89
6.2	Riksbankens penningpolitiska mål och uppgiften att främja finansiell stabilitet	89
6.2.1	Centralbanksoberoende i penningpolitiken.....	90
6.2.2	Centralbanksoberoende avseende finansiell stabilitet.....	91
6.3	Riksbankens uppgift och medel för att ge likviditetsstöd.....	92
6.3.1	Likviditetsstöd kan ges för olika syften	92
6.3.2	Ansvar för beslut om likviditetsstöd	93
6.3.3	Riksbankens medel för att ge likviditetsstöd i utländsk valuta	94
7	Riksbankens tillgång till finansiering	101
7.1	Utgångspunkter	101
7.2	Avkastningen på utelöpande sedlar och mynt	102

7.2.1	Kostnadsfritt eller räntebelagt seignorage?	102
7.2.2	Överväganden och slutsatser	103
7.3	Eget kapital och sedelmängd	104
7.3.1	Riksbankens intjäningsförmåga	104
7.3.2	Skillnader mellan eget kapital och sedelmängd	105
7.3.3	Utvecklingen av Riksbankens kostnadsfria kapital	105
7.3.4	Sedelmängden och kontantanvändningens utveckling	106
7.4	Riksbankens finansieringsmöjligheter i utländsk valuta	110
7.5	Avgiftsfinansiering av upplånad valutareserv	111
7.5.1	Utgångspunkter	111
7.5.2	Principiella argument för och emot en likviditetsstödsförsäkring	111
7.5.3	En likviditetsstödsförsäkring	112
7.6	Slutsatser om Riksbankens möjligheter till finansiering	115
8	Riksbankens behov av finansiering	117
8.1	Utgångspunkter och metod	118
8.2	Täckning av Riksbankens driftskostnader	119
8.2.1	Driftskostnaderna beräknades tidigare till 800 miljoner kronor per år	119
8.2.2	Driftskostnaderna beräknas till 750 miljoner per år	120
8.2.3	Historiska realräntor – fallande trend	121
8.2.4	Kapitalbehovet känsligt för antaganden om realräntan	123
8.2.5	Riksbankens kapitalbehov för att täcka driftskostnaderna uppgår till 75 miljarder kronor	124
8.2.6	Riksbankens behov av valutareserv	125
8.3	Risker i Riksbankens tillgångsförvaltning	126
8.3.1	Förlustrisker och redovisningsprinciper	127
8.3.2	Riksbankens finansiella tillgångar uppgår till 347 miljarder kronor	128
8.3.3	Marknadsrisker i guld- och valutareserven	129
8.3.4	Likviditets- och kreditrisk i valutareserven	132

8.3.5	Utlåningen till IMF	133
8.3.6	Överväganden och bedömning	135
8.4	Risker i likviditetsstödet	137
8.4.1	Likviditetsrisker och likviditetsstöd	137
8.4.2	Det särskilda likviditetsstödet – nödkrediter	137
8.4.3	Generellt likviditetsstöd – utlåningen i kronor och dollar under finanskrisen	139
8.4.4	Nya regler för likviditetsrisker i banksystemet	140
8.4.5	Bedömningar och slutsatser	142
8.5	Övriga risker	144
8.5.1	SOU 2007:51	144
8.5.2	Kreditrisker i operativ verksamhet	144
8.5.3	Operativa risker	145
8.5.4	Interventioner på valutamarknaden inom ramen för valutapolitiken	146
8.6	Valutarisken i Riksbankens tillgångsförvaltning	147
8.6.1	Bakgrund	147
8.6.2	Riksbankens förslag till hantering av valutarisken ...	148
8.6.3	Överväganden och bedömning	149
8.7	Sammanställning av Riksbankens kapital- och valutabehov	153
9	Vinstdisposition och rekapitalisering	155
9.1	Utgångspunkter	155
9.2	Realvärdesäkring	156
9.2.1	Kostnadsfritt kapital	156
9.2.2	Eget kapital	157
9.2.3	Upplånat kapital	158
9.3	Rekapitalisering vid större förluster	158
9.4	Sedelmängdens storlek	160
9.5	Vinstdispositionsregler	160
9.5.1	Bakgrund	160
9.5.2	Nuvarande ordning	161
9.5.3	Förslag till ny reglering	162

10	Konsekvenser av utredningens förslag	165
10.1	Krav på redovisning av konsekvenser	165
10.2	Effekter på Riksbankens eget kapital och balansräkning.....	166
10.2.1	Särskild utdelning till staten på 73 miljarder kronor	166
10.3	Effekter på statsfinanser och samhällsekonomi	169
10.3.1	Statsskulden.....	169
10.3.2	Statsfinansiella, samhällsekonomiska och fördelningseffekter.....	171
10.3.3	Rekapitalisering.....	171
10.4	Särskilt om statens valutaexponering	172
10.4.1	Statens åtagande	173
10.4.2	Effekten på statens finanser	173
10.4.3	Statsskultsfrågor.....	174
10.5	Särskild balansräkning för IMF-poster	175
10.6	Övriga redovisningskrav i kommittéförordningen	176
11	Författningskommentar	179
11.1	Förslag till lag om ändring i lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank.....	179
	Särskilt yttrande.....	185
	Bilagor	
	Bilaga 1 Kommittédirektiv 2011:89	195
	Bilaga 2 Kommittédirektiv 2012:64	211
	Bilaga 3 Valutasäkring med Riksgälden som motpart PM av Riksbanken.....	213
	Bilaga 4 Valutaterminer mellan Riksbanken och Riksgälden – effekter på staten PM av Riksgäldskontoret.....	229

Sammanfattning

Utredningens förslag i ett bredare sammanhang

Utredningens förslag om Riksbankens finansiella oberoende och balansräkning ska ses i ett bredare sammanhang.

Till följd av finanskrisen har olika åtgärder vidtagits för att göra det finansiella systemet mer motståndskraftigt mot störningar. På internationell nivå ställs hårdare krav på bankernas kapitaltäckning, likviditetsreserver och finansiering. I Sverige ställs ytterligare krav på bankerna om likviditetsreserver i dollar och euro. Statliga garantier för bankernas upplåning kan ges med kort varsel. Den av regeringen tillsatta Finanskriskommittén har nyligen lämnat förslag om förstärkt makrotillsyn och om ansvarsfördelningen mellan regeringen och dess myndigheter samt Riksbanken när det gäller hanteringen av finansiella kriser.

Därutöver syftar utredningens förslag till att uppfylla de krav som unionsrätten ställer på en oberoende centralbank.

Riksbanken föreslås få ett kostnadsfritt, förlust- och inflationsskyddat kapital på 75 miljarder kronor, varav 30 miljarder i eget kapital

Utredningen föreslår att Riksbanken i lag tillförsäkras ett kostnadsfritt och inflationsskyddat kapital på 75 miljarder kronor. Avkastningen på kapitalet bedöms täcka Riksbankens kostnader över tid med betryggande marginal.

Av det kostnadsfria kapitalet utgörs 30 miljarder kronor av eget kapital. Det bör skyddas mot förluster genom att vinster kvarhålls i Riksbanken och inte delas ut till staten, tills det egna kapitalet är återställt. Vid förluster som överstiger 10 miljarder kronor bör kapital tillskjutas så att det egna kapitalet återställs.

Det kostnadsfria kapitalet utgörs av utelöpande sedlar och mynt samt eget kapital. För närvarande uppgår utelöpande sedlar och mynt till ca 95 miljarder kronor. Tillsammans med det egna kapitalet uppgår således det kostnadsfria kapitalet för närvarande till 125 miljarder kronor. Riksbanken kommer därför under många år att förfoga över ett större kostnadsfritt kapital än vad som är tillräckligt. Mängden sedlar och mynt väntas dock minska över tid, vilket leder till att det kostnadsfria kapitalet kommer att minska till 75 miljarder kronor.

Riksbanken bör få rätt att förstärka sin valutareserv så att dess balansomslutning kan uppgå till 200 miljarder kronor

Vid behov lämnar Riksbanken likviditetsstöd i utländsk valuta till svenska banker och andra finansinstitut. För att med betryggande marginal kunna fullgöra sin uppgift bör Riksbanken få rätt att förstärka sin valutareserv vid behov så att dess balansomslutning kan uppgå till 200 miljarder kronor. Taket på balansomslutningen räknas upp med inflationen plus den ekonomiska tillväxten.

När Riksbanken har lämnat likviditetsstöd i utländsk valuta bör den få rätt att återställa valutareserven genom upplåning i obegränsad omfattning

Det är omöjligt att i förväg veta hur mycket likviditetsstöd som kan krävas om en eller flera banker har brist på utländsk valuta och den finansiella stabiliteten är hotad. Därför föreslås att Riksbanken får rätt att ersätta lämnat likviditetsstöd genom motsvarande upplåning av utländsk valuta. Härigenom skapas förutsättningar för Riksbanken att lämna likviditetsstöd i obegränsad omfattning.

Upplåningen bör genomföras via Riksgäldskontoret, som kan genomföra upplåning av mycket stora belopp i utländsk valuta på kort tid. Riksbankens valutareserv och bankernas nyligen införda likviditetsbuffertar i utländsk valuta bedöms med god marginal räcka för att klara en kort period med likviditetsstress för bankerna tills Riksgäldskontoret kan genomföra sin upplåning för Riksbanken och statens program för att garantera bankernas upplåning kan träda i funktion.

Riksbankens finansiella oberoende stärks

Riksbankens finansiella oberoende stärks genom en rad olika åtgärder: Det kostnadsfria kapitalet och det egna kapitalet bestäms i lag och skyddas mot inflationen. Det egna kapitalet skyddas mot förluster. Riksbanken får rätt att vid behov förstärka sin valutareserv i förväg inom en given ram och får rätt att återställa valutareserven när den har använts för att lämna likviditetsstöd genom upplåning i obegränsad omfattning. Reglerna för vinstutdelning till staten fastställs i lag.

Sverige har åtaganden mot IMF om utlåning av utländsk valuta motsvarande 180 miljarder kronor. Dessa åtaganden finns i dag på och vid sidan av Riksbankens balansräkning. Uppfyllande av åtagandena kan kräva att valutareserver tas i anspråk och kan därigenom inverka på Riksbankens förmåga att genomföra penningpolitiken och att lämna likviditetsstöd. Därför föreslås att IMF-åtagandena förs i en separat balansräkning och att regering och riksdag görs ansvariga för eventuella förluster. Utlåning till IMF finansieras genom upplåning av Riksgäldskontoret.

Kostnaderna för den upplånade delen av valutareserven bör bäras av bankerna genom avgifter

Banker och andra finansinstitut har i dag en implicit försäkring mot att råka i likviditetsnöd i utländsk valuta. Staten tillhandahåller denna försäkring via Riksbanken utan särskild avgift. Det kan locka bankerna till en större utlåning och upplåning i utländsk valuta än vad som annars hade varit fallet. De banker som har upplåning och utlåning i utländsk valuta bör därför ingå i en obligatorisk försäkring som garanterar dem likviditetsstöd vid behov.

Den närmare utformningen av en försäkring bör utredas.

Valutarisken som följer med valutareserven bör elimineras genom att flyttas till Riksgäldskontoret

Utredningens förslag om ett eget kapital på 30 miljarder kronor bygger på att valutarisken som följer av att Riksbanken har en valutareserv är eliminerad. Utan valutasäkring skulle för närvarande uppskattningsvis ytterligare ca 27 miljarder kronor behöva bindas i Riksbankens balansräkning.

Att överföra risken till Riksgäldskontoret påverkar inte Riksbankens möjligheter att sköta sina uppgifter. Det innebär heller inga kostnader för Riksgäldskontoret, eftersom Riksgäldskontoret, till skillnad mot Riksbanken, inte behöver hålla en buffert mot valutakursförluster. Tvärtom bidrar förslaget till att minska valutarisken i Riksgäldskontorets upplåning för statens räkning i utländsk valuta, eftersom riskerna i stort tar ut varandra.

Utredningens förslag uppskattas ge en samhällsekonomisk vinst på 430 till 645 miljoner kronor per år med förstärkt valuta-reserv, och 180 till 270 miljoner per år i normala tider

Utredningens förslag innebär att mindre kapital binds i Riksbanken. Balansomslutningen blir för närvarande minst 125 och – med maximal upplåning – högst 200 miljarder kronor. Riksbankens balansomslutning blir – med den senast beslutade förstärkningen – ca 415 miljarder kronor (exklusive IMF-relaterade poster). Utan förstärkningar är den ca 215 miljarder kronor. Med utredningens förslag skulle kapitalbindningen minska med ca 215 miljarder kronor med förstärkt valuta-reserv och med ca 90 miljarder kronor i normala tider.

Statens kostnad för att binda kapital i Riksbanken kan uppskattas till mellan 0,2 till 0,3 procent av beloppet per år. En minskad kapitalbindning med 215 miljarder kronor medför att staten vinner mellan 430 och 645 miljoner kronor per år, medan en minskad kapitalbindning med 90 miljarder kronor medför en vinst på mellan 180 och 270 miljoner kronor per år. Diskonteras de årliga vinsterna med en antagen realränta på 2 procent, uppgår nuvärdet i normala tider till mellan 9 och 14 miljarder kronor.

Ovanstående vinster utgör såväl statsfinansiella som samhällsekonomiska vinster. Om en del av eller hela valuta-reserven finansieras genom avgifter på bankerna, flyttas motsvarande kostnad från staten till bankerna, men den samhällsekonomiska vinsten kvarstår.

Summary

The commission's proposals in a broader context

The proposals of the commission of inquiry into the Riksbank's financial independence and balance sheet should be seen in a broader context.

Various measures have been taken to make the financial system more resilient as a consequence of the financial crisis. At the international level, stricter regulations on banks' capital requirements, liquidity reserves and funding will be imposed. In Sweden, additional liquidity reserves in dollars and euros are required. Government guarantees for banks' funding can now be given at short notice. A government commission has recently proposed strengthening of macroprudential supervision and how responsibilities for financial crisis management should be divided between the government, its agencies and the Riksbank.

Furthermore, the proposals are designed to fulfill the requirements of European Union law on central bank independence.

The proposal is that the Riksbank's interest free capital be SEK 75 billion, including SEK 30 billion in equity capital. The capital is to be protected against inflation and restored after losses

The proposal is that the Riksbank has an interest free and inflation protected capital of SEK 75 billion. The capital should give a return that is sufficient to cover the Riksbank's costs over time with a safe margin.

The interest free capital includes SEK 30 billion in equity capital. Losses smaller than SEK 10 billion should be compensated by withholding profits until the equity capital is restored. Larger losses require that the equity capital is restored by injection of new equity capital.

In addition to equity capital, the interest free capital consists of bills and coins in circulation. At present, bills and coins in circulation amount to SEK 95 billion. Together with the equity capital of SEK 30 billion, the interest free capital amounts to SEK 125 billion. This means that the Riksbank will have a larger than sufficient interest free capital for many years. The supply of bills and coins in circulation is expected to continue to decline and the interest free capital is therefore expected to decline to SEK 75 billion.

The Riksbank should be given the right to increase its foreign currency reserves so that its borrowed and interest free capital can amount to SEK 200 billion

The Riksbank is charged with the task of providing emergency liquidity assistance in foreign currency to Swedish banks and other financial institutions. In order to fulfill its task, the Riksbank should be given the right to increase its foreign currency reserves when needed so that the total of interest free and borrowed capital may reach SEK 200 billion. The limit of 200 billion should be indexed to the GDP in current prices.

When it has used its reserves for emergency liquidity assistance, the Riksbank should be given the right to restore its foreign currency reserves by borrowing to the required extent, without any limit

It is impossible to ascertain beforehand how much foreign currency that will be needed if one or several banks need emergency liquidity assistance and financial stability is threatened. Therefore, it is proposed that the Riksbank be given the right to finance its lending in foreign currency by borrowing to the extent required, without any limit.

The borrowing should be carried out through the National Debt Office, which can borrow very large sums in foreign currency at short notice. The foreign reserves of the Riksbank and the liquidity reserves now required to be held by banks should be sufficient to bridge a short period of liquidity stress in foreign currency, until the National Debt Office has borrowed foreign

currency for the Riksbank and the government has had time to take other measures to safeguard financial stability.

The financial independence of the Riksbank is strengthened

The financial independence of the Riksbank is strengthened by a number of different measures. The interest free capital and the equity capital are determined by law and are protected against inflation. Equity capital is protected against losses. The Riksbank is given the legal right to increase its reserves in advance when needed within a given limit and to restore its foreign currency reserves by borrowing to the extent required when it has used its reserves to lend to banks in need. The distribution of profits is determined by law.

Sweden has undertaken to lend foreign currency corresponding to a maximum of SEK 180 billion to the IMF. These undertakings are now partly on and partly off the Riksbank's balance sheet. Fulfillment of the undertakings can require use of the Riksbank's foreign currency reserves and can therefore impinge on the bank's ability to carry out monetary policy and to provide emergency liquidity assistance. It is therefore proposed that the IMF undertakings are put on a separate balance sheet, and that the government and parliament should be made responsible for any losses.

The costs of at least the borrowed part of the foreign currency reserves should be covered by fees on banks

Banks and other financial institutions are covered by an implicit insurance against a liquidity squeeze in foreign currency. The government offers the insurance without any cost through the Riksbank. This can give banks incentives to lend and borrow more in foreign currency than they otherwise would. Banks that lend and borrow in foreign currency should therefore be required to take part of a mandatory insurance scheme that guarantees emergency liquidity assistance in foreign currency.

The details of such an insurance scheme should be worked out.

The currency risk that follows from holding foreign currency reserves should be eliminated by transfer to the National Debt Office

The proposed size of equity capital assumes that the foreign currency risk inherent in holding foreign currency reserves is hedged. Without hedging, it is estimated that additional equity capital of SEK 27 billion is required.

Transferring the risk to the National Debt Office does not affect the Riksbank's ability to fulfill its tasks. It does not place any costs on the National Debt Office, since the office does not have to hold a buffer against exchange rate losses, in contrast to the Riksbank. The proposal in fact diminishes the currency risk inherent in the National Debt Office's own borrowing in foreign currency for the government, since the two risks cancel each other.

The social economic gain from keeping less capital on the Riksbank's balance sheet is estimated at SEK 430 to 645 million with increased currency reserves and SEK 180 to 270 million in normal times

The proposals mean that less capital will be tied up in the Riksbank. The proposed size of the balance sheet will currently be at least SEK 125 billion and – with maximum borrowing – at most SEK 200 billion. The actual size of the Riksbank's balance sheet, including SEK 200 billion borrowed in foreign currency, is approximately SEK 415 billion (excluding IMF-related items). The reduction of capital tied up in the Riksbank would in other words be approximately SEK 215 billion with increased currency reserves and approximately 90 billion in normal times.

The cost of tying up capital in the Riksbank is approximately 0.2 to 0.3 per cent of the amount per year. A reduction of SEK 215 billion means that the government gains SEK 430 to 645 million per year, and a reduction of SEK 90 billion means a gain of 180 to 270 million per year. If the annual gains are discounted at an assumed real discount rate of 2 per cent, the present value in normal times is SEK 9 to 14 billion.

The gains above are fiscal as well as social economic gains. If part of or the entire currency reserves are financed by fees paid by the banks, a corresponding cost is transferred from the government to the banks, but the social gain remains.

Författningsförslag

1 Förslag till lag om ändring i lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank

Härigenom föreskrivs i fråga om lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank

dels att rubriken till kapitel 10 ska lyda "Kapital, vinstdisposition, budget och ansvarsfrihet",

dels att nuvarande 7 kap. 5 § ska betecknas 7 kap. 6 §, nuvarande 7 kap. 6 § ska betecknas 7 kap. 7 §, nuvarande 7 kap. 7 § ska betecknas 7 kap. 8 §, nuvarande 10 kap. 2 § ska betecknas 10 kap. 5 §, nuvarande 10 kap. 3 § ska betecknas 10 kap. 6 §, nuvarande 10 kap. 4 § ska betecknas 10 kap. 7 §, nuvarande 10 kap. 5 § ska betecknas 10 kap. 8 §,

dels att de nya 7 kap. 5 §, 10 kap. 1 och 6–7 §§ ska ha följande lydelse,

dels att det i lagen ska införas ett nytt kapitel, 12 kap., och tre nya paragrafer, 10 kap. 2–4 §§, av följande lydelse.

7 kap.

5 §

Riksbanken ansvarar inte för förluster som följer av utlåning och andra överföringar till Internationella valutafonden.

10 kap.**1 §¹**

Riksbanken skall ha en grundfond som uppgår till ettusen miljoner kronor, en reservfond som uppgår till femhundra miljoner kronor samt en dispositionsfond.

Riksbankens finansiella självständighet garanteras av att den fått rätten att ge ut sedlar och mynt samt att den därutöver har ett eget kapital.

Utestående sedlar och mynt samt Riksbankens eget kapital utgör Riksbankens kostnadsfria kapital. Det kostnadsfria kapitalet bör uppgå till 75 miljarder kronor beräknat enligt 4 § (målsatt kostnadsfritt kapital), av vilket eget kapital ska uppgå till minst 30 miljarder beräknat enligt 4 §.

Riksbankens eget kapital ska bestå av en grundfond samt en kapitalsäkringsfond, ett resultatutjämningskonto och ett värde-regleringskonto.

2 §

Om Riksbankens kostnadsfria kapital understiger den målsatta nivån i 1 § andra stycket med mer än 10 miljarder kronor beräknat enligt 4 § eller om bankens eget kapital understiger 20 miljarder kronor beräknat enligt 4 §, ska banken tillskjutas kapital upp till vad som anges i 1 § andra stycket.

¹Senaste lydelse 1998:1412.

3 §

Vinstutdelning ska ske av Riksbankens resultat efter att avsättning har gjorts för tidigare års underskott eller förluster.

Vinstutdelning får endast ske om eget kapital efter utdelning uppgår till minst 30 miljarder kronor beräknat enligt 4 § och det kostnadsfria kapitalet efter utdelning uppgår till minst 75 miljarder kronor beräknat enligt 4 §.

4 §

Vid beräkning av det målsatta kostnadsfria kapitalet ska beloppet varje år räknas om i enlighet med förändringen av konsumentprisindex i löpande priser enligt de av Statistiska centralbyrån senast redovisade nationalräkenskaperna.

Vid beräkning av storleken på eget kapital ska grundfondens storlek varje år räknas om enligt första stycket.

6 §²

Riksbanken är bokföringsskyldig. Bokföringsskyldigheten ska fullgöras i enlighet med god redovisningssed. Därvid ska i tillämpliga delar Europeiska centralbankens riktlinje om den rättsliga ramen för redovisning och finansiell rapportering inom Europeiska centralbankssystemet tillämpas.

Varje år före den 22 februari ska direktionen till riksdagen, Riksrevisionen och fullmäktige lämna en årsredovisning för det

Varje år före den 22 februari ska direktionen till riksdagen, Riksrevisionen och fullmäktige lämna en årsredovisning för det

² Senaste lydelse av förutvarande 10 kap. 3 § 2010:1815.

föregående räkenskapsåret. Fullmäktige ska till riksdagen och Riksrevisionen lämna förslag till disposition av Riksbankens vinst.

Årsredovisningen ska omfatta en resultaträkning, en balansräkning och en förvaltningsberättelse.

Förvaltningsberättelsen ska innehålla en redogörelse för penning- och valutapolitiken samt för hur Riksbanken har främjat ett säkert och effektivt betalningsväsende.

I årsredovisningen ska direktionen lämna en bedömning av om den interna styrningen och kontrollen i Riksbanken är betryggande.

föregående räkenskapsåret. Fullmäktige ska till riksdagen och Riksrevisionen lämna förslag till disposition av Riksbankens vinst samt till tillskott av kapital till banken.

Årsredovisningen ska omfatta en resultaträkning, en balansräkning och en förvaltningsberättelse.

Därutöver ska årsredovisningen omfatta en särskild resultaträkning och balansräkning för Riksbankens fullgörande av skyldigheter i förhållande till Internationella valutafonden.

Förvaltningsberättelsen ska innehålla en redogörelse för penning- och valutapolitiken samt för hur Riksbanken har främjat ett säkert och effektivt betalningsväsende.

7 §³

Riksbankens resultaträkning och balansräkning fastställs av riksdagen, som också beslutar hur bankens vinst ska disponeras. *Har reservfonden gått ned under femhundra miljoner kronor skall minst tio procent av årets vinst avsättas till reservfonden tills denna åter nått upp till detta belopp.*

Riksbankens resultaträkningar och balansräkningar fastställs av riksdagen, som också beslutar hur bankens vinst ska disponeras samt om tillskott av kapital till banken ska ske.

³ Senaste lydelse av förutvarande 10 kap. 4 § 1998:1413.

Riksdagen beslutar om ansvarsfrihet för fullmäktige för dess verksamhet och för direktionen för förvaltningen av Riksbanken. Ansvarsfrihet får vägras endast om det finns skäl att föra talan om ekonomiskt ansvar mot en ledamot av fullmäktige eller direktionen eller om ledamoten bör åtalas för brottsligt förfarande i samband med sitt uppdrag eller sin anställning.

12 kap. Upplåning till valutareserven

1 §

Upplåning till Riksbankens valutareserv enligt detta kapitel ska ske enligt 5 kap. 1 § första stycket 5 budgetlagen (2011:203).

2 §

Om Riksbanken har tagit delar av valutareserven i anspråk för beviljande av kredit enligt 6 kap. 5 § första stycket 1 eller 8 § ska upplåning ske för att återställa valutareserven.

3 §

Riksbanken får utöver vad som följer av 2 § vid behov besluta att förstärka sin valutareserv genom förtida upplåning. Upplåning i detta syfte får tillsammans med bankens kostnadsfria kapital enligt 10 kap. 1 § andra stycket uppgå till högst 200 miljarder kronor. Innan beslut om förstärkning av valutareserven fattas ska fullmäktige höras.

Det maximala beloppet om 200 miljarder kronor ska varje år räknas upp med bruttonationalprodukten i löpande priser enligt de av Statistiska centralbyrån senast redovisade årsvisa nationalräkenskaperna.

4 §

Om det finns synnerliga skäl får Riksbanken besluta att förstärka sin valutareserv genom förtida upplåning med ett högre belopp än vad som följer av 3 §.

Ett beslut enligt första stycket ska godkännas av riksdagen.

Denna lag träder i kraft den 1 januari 2014.

1 Utredningens uppdrag och arbete

1.1 Utredningens uppdrag

1.1.1 Bakgrund

Riksbankens tillgångar har över tiden genererat en avkastning som med god marginal varit tillräcklig för att finansiera den löpande verksamheten. Riksbanken är således inte beroende av anslag från staten.¹

Utformningen av Riksbankens balansräkning och fördelningen av Riksbankens verksamhetsresultat är dock inte lagreglerad, vilket medför att Riksbankens oberoende från den övriga staten inte är garanterad.

För räkenskapsåren 2000 och 2001 beslutade riksdagen om särskilda utbetalningar av Riksbanken, vilket ledde till att frågan om Riksbankens finansiella oberoende kom att uppmärksammas.

Med anledning av den kritik som riktades mot frånvaron av regler som säkerställer Riksbankens finansiella oberoende tillsattes 2006 utredningen om Riksbankens kapitalstruktur och vinst-disposition. Utredningen lämnade sitt betänkande i juni 2007 (SOU 2007:51, Riksbankens finansiella oberoende). Betänkandet har remissbehandlats men inte beretts vidare.

Till följd av den finansiella krisen som tog fart på allvar under 2008 vidtog Riksbanken, och övriga berörda statliga myndigheter, en rad åtgärder i syfte att värna stabiliteten i det svenska finansiella systemet. Krisåtgärderna ledde för Riksbankens del till en kraftig expansion av myndighetens balansräkning och ett omfattande likviditetsstöd i kronor och dollar till svenska banker.

¹ Riksbanken är en statlig myndighet och är således en del av staten. Riksbanken är dock en egen juridisk person med en egen balansräkning. När denna utredning använder begreppet "staten" ingår därför inte Riksbanken i detta begrepp, såvida inte detta särskilt anges eller tydligt framgår av sammanhanget.

De nya erfarenheter som krisen förde med sig visade på ett behov av att återigen analysera Riksbankens balansräkning.

1.1.2 Direktiven

I regeringens direktiv (dir. 2011:89) anges att den särskilde utredaren ska göra en översyn av hur erfarenheterna från den finansiella krisen har påverkat synen på Riksbankens balansräkning, t.ex. storleken på och finansieringen av valutareserven samt storleken på eget kapital.

Utredaren ska bedöma i vilken omfattning betänkandet SOU 2007:51 med remissvar kan ligga till grund för lagstiftning.

I direktiven anges dessutom att den särskilde utredaren bör utreda om det finns skäl att införa ett försäkringsbaserat avgiftssystem för hanteringen av valutareservens kostnader eller om Riksbanken bör bära dessa kostnader även i fortsättningen.

Utredaren ska vidare utreda samordningen mellan Riksbanken och Riksgäldskontoret, inklusive omfattningen och räckvidden av Riksbankens tillgång till upplåning av utländsk valuta i Riksgäldskontoret. Denna upplåning ska ställas i relation till Riksgäldskontorets uppdrag att säkra statens tillgång till finansiering för andra ändamål.

1.2 Utredningens arbete

Arbetet inleddes i mars 2012. Utredningen har hållit 6 möten med sina sakkunniga och experter.

Utredningen har tagit del av betänkandet SOU 2007:51 och remissvaren på betänkandet (dnr Fi 2007/4981).

Utredningen har träffat företrädare för de största bankerna i Sverige. Utredningen har därutöver träffat Finanskriskommittén (Fi 2011:02) för att informera sig om kommitténs arbete.

Utredningen har löpande inhämtat information från Riksbanken.

Utredningen begärde förlängning av uppdraget i mars 2012. Förlängningen beviljades till den 15 januari 2013.

2 Bakgrund

2.1 SOU 2007:51

2.1.1 Bakgrund

Regeringen beslutade den 27 april 2006 att en särskild utredare skulle utreda frågor som rörde Riksbankens balansräknings- och kapitalstruktur och vinstdisposition. Till särskild utredare förordnades dåvarande generaldirektören Ingrid Bonde.

Riksdagen hade för räkenskapsåren 2000 och 2001 beslutat om särskilda utdelningar av Riksbanken till staten. Utdelningarna fick till följd att frågan om Riksbankens finansiella oberoende uppmärksammades i större utsträckning än tidigare. Såväl EU-kommissionen som den Europeiska centralbanken (ECB) kritiserade Sverige för att inte i lag ha säkerställt Riksbankens finansiella oberoende.

2.1.2 Betänkandet i korthet

I direktiven angavs att den särskilde utredaren skulle ge förslag till lagreglering av principerna för en disposition av Riksbankens resultat. Förslagen skulle bygga på en analys av bl.a. Riksbankens framtida balansräknings- och kapitalstruktur och vinstdisposition.

Utredningen konstaterade att Riksbanken hade ett starkt finansiellt oberoende och att detta oberoende bygger på att den har en egen balansräkning som ger en så stor avkastning att den förblir finansiellt oberoende. Såväl Riksbankens driftskostnader som eventuella oförutsedda kostnader i form av förluster i verksamheten måste därför täckas av Riksbankens kostnadsfria kapital.

I utredningen presenterades två alternativa förslag till kapitalstruktur, där synen på det kostnadsfria kapitalet skiljde förslagen åt. Sedelmängden var enligt utredningen i de flesta avseenden likvärdigt med eget kapital, men då det är svårt att på ett tydligt

sätt göra trovärdigt att sedelmängden kan bära potentiella förluster och därmed säkerställa Riksbankens finansiella oberoende presenterades två förslag i frågan.

I det första alternativet definierades det kostnadsfria kapitalet som sedelmängden samt Riksbankens egna kapital. Utredningen fann att Riksbanken behövde ett kostnadsfritt kapital uppgående till mellan 60 och 74 mdkr. Sedelmängden var vid tillfället omkring 110 mdkr och översteg således behovet av kostnadsfritt kapital. Utredningen bedömde dock att Riksbanken borde förses med 10 mdkr i eget kapital i en lagreglerad grundfond. Därmed kunde omkring 50 mdkr föras över från Riksbanken till staten.

I det andra alternativet utnyttjades endast Riksbankens eget kapital som kostnadsfritt kapital. Alternativet innefattade också att sedelmängden betraktas som en skuld till staten för vilken Riksbanken betalar ränta. Det samlade kapitalbehovet uppskattades under dessa förutsättningar till 52–63 mdkr och Riksbankens egna kapital angavs därför till 60 mdkr. Alternativet bedömdes inte medföra behov av särskild utdelning till staten.

Grundfondens storlek föreslogs räknas upp med konsumentprisindex och utgöra basen för beräkning av vinstutdelning från Riksbanken.

Den valutarisk som valutareserven medför föreslogs bli neutraliserad. Utredningen tog inte ställning till om en neutralisering borde uppnås genom valutaupplåning, genom derivatpositioner eller genom att valutareserven minskades i storlek.

2.1.3 Remissinstanserna

Betänkandet remitterades under hösten 2007. I det följande redogörs i korthet för några av remissvaren.¹

Riksbanken anförde i sitt remissvar att det egna kapitalet bör vara av sådan storlek att det är mindre troligt att Riksbankens tillgångar blir lägre än dess skulder. Utredningens första alternativ, med ett eget kapital på 10 mdkr, innebar enligt Riksbanken en risk för ett sådant scenario. Även det andra alternativet var Riksbanken kritisk mot, och föreslog en modifierad utformning av detta alternativ, där sedelmängden precis som idag betraktas som en skuld till allmänheten. Enligt Riksbanken kan inte sedelmängden jämföras med eget kapital och bör därför hållas utanför den slutliga bestämningen

¹ Se Fi 2007/4981 för sammanställning av samtliga remissvar.

av Riksbankens behov av eget kapital. Eftersom förluster inte kan skrivas av mot sedelmängden är risken med att det skulle uppstå ett negativt eget kapital till följd av förluster i valutareserv- och kapitalförvaltningen betydande i utredningens första alternativ. Ett negativt eget kapital för Riksbanken skulle innebära att förtroendet för banken skadas.

Riksbankens eget kapital borde enligt Riksbanken uppgå till 60 mdkr.

Uppräkningen av storleken på det målsatta egna kapitalet borde enligt Riksbanken ske med bruttonationalprodukten i löpande priser i stället för med konsumentprisindex som utredningen hade föreslagit.

Riksgäldskontoret anförde i sitt remissvar att Riksbankens finansiella oberoende är väl tillgodosett genom att sedelmängden fungerar som ett räntefritt lån till Riksbanken och banken kan använda avkastningen på sina tillgångar för att täcka sina löpande kostnader. En överkapitalisering av Riksbanken leder till kostnader och risker för samhällsekonomin och statsfinanserna. Riksgäldskontoret avvisade utredningens alternativ 2 och förordade alternativ 1, enligt vilket Riksbanken som utgångspunkt skulle ha ett eget kapital på 10 mdkr.

Riksgäldskontoret förespråkade som komplement en i lag reglerad skyldighet för staten att återställa Riksbankens kapital upp till en viss nivå om banken skulle drabbas av så stora förluster att dess finansiella oberoende hotades. Med en sådan rekapitaliseringsregel skulle enligt Riksgäldskontoret målen om ett finansiellt oberoende för Riksbanken och en effektiv kapital- och riskhantering i staten förenas.

Riksgäldskontoret delade utredningens uppfattning att valuta-riskerna i valutareserven borde neutraliseras.

Konjunkturinstitutet anförde att storleken på det målsatta egna kapitalet inte borde kopplas till utvecklingen av konsumentprisindex. Dessutom anförde myndigheten att sammansättningen av Riksbankens tillgångssida borde utredas vidare liksom formerna för Riksbankens tillgångsförvaltning. Konjunkturinstitutet anförde att en rekapitaliseringsregel borde övervägas, i synnerhet om alternativ 1 genomförs.

ECB anförde i sitt yttrande att man starkt välkomnade en lagreglering av Riksbankens kapitalstruktur och vinstdisposition. Emellertid noterade ECB ett flertal frågor i utredningens båda alternativ som riskerade Riksbankens finansiella oberoende.

Att Riksbanken enligt alternativ 2 skulle förpliktas betala en årlig avgift till staten enligt en räntesats motsvarande reporäntan på det nominella beloppet av utelöpande sedlar och mynt riskerade enligt ECB att stå i konflikt med fördragets förbud mot monetär finansiering.

En lagreglering som innebär att en nationell centralbank tvingas avyttra delar av valutareserven var i strid med det fördragsfästa uppdraget för den nationella centralbanken att inneha och förvalta valutareserven.

ECB anförde att en medlemsstat inte kan minska en nationell centralbanks kapital utan att först ha kommit överens med det beslutande organet i den nationella centralbanken i fråga.

I valet mellan utredningens olika alternativ konstaterade ECB att ju mer kapital den nationella centralbanken har, desto bättre motståndskraft mot framtida förluster. Vidare tillgodosåg enligt ECB en uppräknig av storleken på det målsatta kapitalet med konsumentprisindex inte Riksbankens rätt att självständigt göra avsättningar för att skydda realvärdet av kapital och tillgångar.

Det var enligt ECB viktigt att Riksbanken kan behålla en tillräcklig del av sin vinst för att kunna möta framtida ökade driftskostnader. Vidare borde Riksbanken behålla sin möjlighet att anpassa sin operativa verksamhet efter förändringar på de finansiella marknaderna och i ekonomin.

Vad gäller utredningens förslag att neutralisera valutarisken i valutareserven anförde ECB att befogenheten att värdera finansiella risker och ta beslut för att hantera dessa är en uppgift som omfattas av den nationella centralbankens oberoende och denna rätt borde tydligt tillerkännas Riksbanken i lagstiftningen.

Ett avvecklande av hela valutareserven skulle frånta Riksbanken en av dess huvudsakliga centralbanksuppgifter. Även om det kunde vara tillrådligt att minska valuta- och guldexponeringar i syfte att minska kapitalåtgången, föreföll enligt ECB en fullständig neutralisering av riskerna med valutareserven vara ett djärvt steg med få tidigare internationella exempel.

Ekonomistyrningsverket konstaterade att det ur ett statsfinansiellt perspektiv sannolikt är en fördel med en lösning som innebär en amortering av statsskulden jämfört med högre årliga inbetalningar till statsbudgeten från Riksbanken.

Statistiska centralbyrån påpekade att det inte är givet att de två förslagen är likvärdiga ur statsfinansiellt perspektiv, utan beror på hur den föreslagna överföringen av medel bedöms av EU.

Första AP-fonden framförde att transparens och förutsägbarhet är av mycket stort värde för en centralbank. Förändringar som reducerar trovärdigheten får konsekvenser för de finansiella marknaderna.

Svenskt Näringsliv konstaterade att det är svårt att på förhand slå fast hur stort kapitalbehov som kan uppstå i framtiden och att Riksbankens kapital av försiktighetsskäl därför hellre bör sättas för högt än för lågt.

Även *Finansbolagens Förening* framförde denna synpunkt, och förutsatte också att de regler som styr likviditetsstödjande åtgärder tillämpas på ett konkurrensneutralt sätt.

2.1.4 Finanskrisen

Den globala finansiella krisen uppstod efter att SOU 2007:51 hade överlämnats och remitterats. Krisen har givit upphov till nya erfarenheter som kan ha bäring på synen på storlek och sammansättning av Riksbankens balansräkning beträffande i synnerhet dess eget kapital och valutareserv.

Som framgår av kapitel 4 visade krisen bl.a. på betydelsen av att bankerna fortlöpande har tillgång till finansiering i utländsk valuta. Staten, inklusive Riksbanken, blev tvungen att ingripa för att säkra bankernas tillgång till valutalån och Riksbanken fick på så sätt en ny funktion.

Regeringen tillsatte i februari 2011 en statlig utredning med uppdrag att göra en översyn av det svenska regelverket för hantering av finansiella kriser bl.a. mot bakgrund av lärdomarna från utvecklingen och hanteringen av den finansiella krisen.² Den utredningen analyserar även Riksbankens roll vad gäller likviditetsförsörjning i kronor.

² Dir. 2011:6. Utredningen har tagit namnet Finanskriskommittén. Kommittén har lämnat ett delbetänkande för i denna utredning relevanta delar i januari 2013, SOU 2013:6.

3 Riksbankens uppdrag och balansräkning

Sammanfattning: Målet för Riksbankens verksamhet är att upprätthålla ett fast penningvärde. Riksbanken ska också främja ett säkert och effektivt betalningsväsende samt har ensam rätt att ge ut sedlar och mynt.

Balansomslutningen och strukturen i Riksbankens balansräkning har varierat kraftigt de senaste fem åren. Åren 2008–09 expanderade omslutningen över tre gånger jämfört med åren före, främst beroende på Riksbankens likviditetsstöd till bankerna under finanskrisen.

Vid årsskiftet 2011/2012 uppgick Riksbankens tillgångar till 348 miljarder kronor, där guld- och valutareserven (inkl. fordringar på IMF) stod för i princip hela summan. På finansieringssidan svarar det kostnadsfria kapitalet, dvs. sedelmängd och eget kapital (inkl. värderingskonton), för över 60 procent av omslutningen. Sedelmängden visar sedan 2008 en avtagande trend.

I Riksbankens förda poster vid sidan av balansräkningen återfinns bl.a. skuldbytesavtal med ECB och 108 miljarder kronor i åtagande gentemot IMF.

Utredningen har undersökt storlek och sammansättning av balansräkningen i ett antal centralbanker och bedömer att utformningen av Riksbankens eget kapital och valutareserv, vid sidan av de regler som följer av Sveriges EU-medlemskap, måste baseras på de förhållanden som är specifika för Sverige.

3.1 Riksbankens styrning och uppdrag

Riksbanken är Sveriges centralbank och en myndighet under riksdagen.¹ Riksdagen utser ledamöterna i riksbanksfullmäktige som i sin tur utser ledamöterna i Riksbankens direktion. Riksbanksfullmäktige har också till uppgift att övervaka och kontrollera direktionens arbete.

Riksdagen har gett Riksbanken en självständig ställning. Det innebär att Riksbankens direktion fattar de penningpolitiska besluten utan att ta direktiv från någon annan. Genom att delegera uppgiften att hålla inflationen låg och stabil till Riksbanken har riksdagen gett penningpolitiken ett långsiktigt perspektiv och skapat goda förutsättningar för att inflationsmålet ska uppfattas som trovärdigt.

I lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank (riksbankslagen) anges att målet för Riksbankens verksamhet ska vara att upprätthålla ett fast penningvärde.² Riksbanken ska också främja ett säkert och effektivt betalningsväsende.³ Riksbanken har ensam rätt att ge ut sedlar och mynt.⁴

Riksbanken har även uppdraget att besluta om tillämpningen av det växelkurssystem som regeringen beslutat om.

3.1.1 Att upprätthålla ett fast penningvärde

Av riksbankslagen framgår att målet för Riksbankens verksamhet ska vara att upprätthålla ett fast penningvärde och bankens ska styra penningpolitiken mot det målet.⁵ Det framgår av regeringsformen att Riksbanken har ansvaret för penningpolitiken och att ingen myndighet får bestämma hur Riksbanken ska besluta i frågor som rör penningpolitik.⁶

Riksbanken har preciserat målet om ett fast penningvärde som ett mål för inflationen som innebär att den årliga förändringen av konsumentprisindex (KPI) ska vara 2 procent. Samtidigt som penningpolitiken inriktas mot att uppfylla inflationsmålet ska den

¹ 9 kap. 13 § regeringsformen.

² 1 kap. 2 § andra stycket.

³ 1 kap. 2 § tredje stycket.

⁴ 9 kap. 14 § regeringsformen.

⁵ 1 kap. 2 §.

⁶ Riksbanken ska dock inför alla viktiga penningpolitiska beslut informera det statsråd som regeringen utser, 6 kap. 3 § riksbankslagen. Vidare ska Riksbanken minst två gånger om året lämna en skriftlig redogörelse till riksdagens finansutskott om penningpolitiken, 6 kap. 4 § riksbankslagen.

stödja målen för den allmänna ekonomiska politiken i syfte att uppnå en hållbar tillväxt och hög sysselsättning. Därför strävar också Riksbanken, förutom att stabilisera inflationen runt inflationsmålet, efter att stabilisera produktion och sysselsättning runt långsiktigt hållbara utvecklingsbanor. Riksbanken bedriver därmed vad som kallas flexibel inflationsmålspolitik, men det innebär inte att Riksbanken gör avkall på att inflationsmålet är överordnat.⁷

3.1.2 Att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende

Vid sidan om målet om ett fast penningvärde ska Riksbanken främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Enligt förarbetena till riksbankslagen är det en grundläggande uppgift för Riksbanken men inget egentligt mål för verksamheten.⁸ Banken ska utföra uppgiften utan att det övergripande målet att upprätthålla ett fast penningvärde åsidosätts.⁹

Enligt riksbankslagen får Riksbanken också tillhandahålla system för avveckling av betalningar och på annat sätt medverka i betalningsavveckling.¹⁰ Riksbankens betalningssystem (RIX) utgör en grundbult i dagens betalningssystem och dess effektivitet och stabilitet är av avgörande betydelse för betalningssystemets effektivitet och stabilitet (säkerhet) i stort.

Betalningssystemet består emellertid inte bara av sedlar och mynt samt RIX-systemet. I dag görs de flesta betalningar på elektronisk väg mellan konton i banker och det finns andra väsentliga delar som clearingorganisationer och banker står för. För att betalningssystemet ska vara stabilt så måste dessa aktörer vara motståndskraftiga och inte tvingas till alltför abrupta förändringar av sina balansräkningar vid störningar. I uppdraget att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende ingår därför också att övervaka dessa aktörer. Riksbankens uppdrag sträcker sig därför längre än till den verksamhet som Riksbanken själv står för.

⁷ Penningpolitisk rapport oktober 2011, Riksbanken. Uppdraget att stödja målen för den allmänna ekonomiska politiken i syfte att uppnå en hållbar tillväxt och hög sysselsättning, framgår inte av lag utan har ansetts följa av att Riksbanken är en myndighet under riksdagen (prop. 1997/98:40, s. 54).

⁸ Prop. 1997/98:40, s. 54.

⁹ Prop. 1997/98:40, s. 89.

¹⁰ 6 kap. 7 § riksbankslagen.

Riksbanken har dessutom ett särskilt ansvar vid finansiella kriser, eftersom den som centralbank snabbt kan tillföra i princip obegränsade mängder likviditet i svenska kronor till det finansiella systemet. Som innehavare av valutareserven har Riksbanken även ett ansvar för att vid behov stötta det finansiella systemets tillgång till finansiering i utländsk valuta. Riksbanken analyserar löpande den finansiella sektorns aktörer och hur de interagerar för att med kort varsel kunna bedöma om ett finansiellt företag ska få likviditetsstöd. Även av denna anledning har Riksbanken ett systemfokus i analysen.

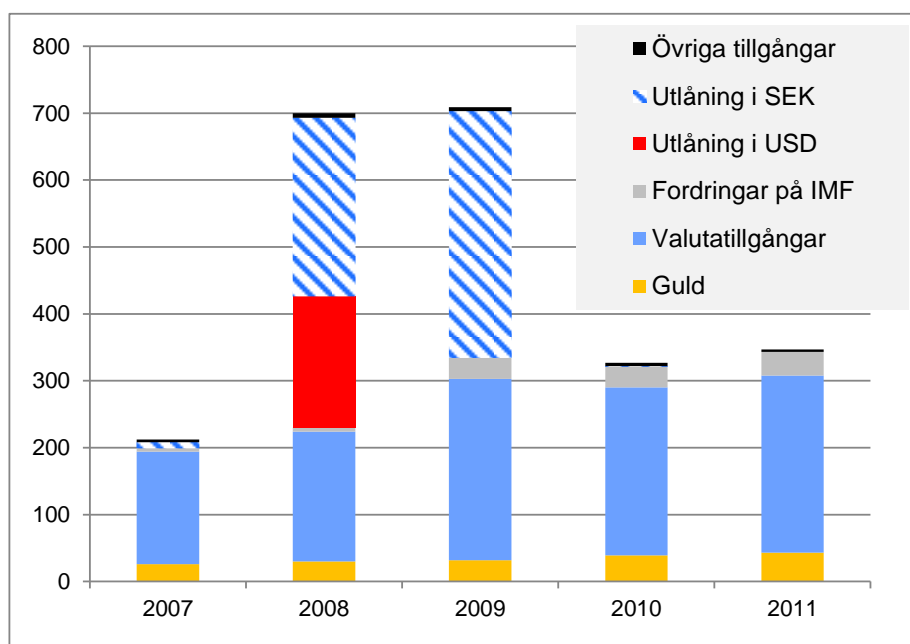
3.2 Riksbankens balansräkning och eget kapital

3.2.1 Riksbankens balansomslutning har varierat kraftigt

De senaste fem åren har Riksbankens balansomslutning varierat kraftigt, såväl vad gäller volym som struktur. Omslutningen var drygt 200 mdkr i slutet av 2007 för att sedan mer än trefaldigas under 2008–2009 till ca 700 mdkr.

Den främsta anledningen var de extraordinära likviditetsåtgärder i svensk och utländsk valuta (dollar) som Riksbanken, i likhet med andra centralbanker världen över, vidtog i spåren av Lehman Brothers kollaps i september 2008 (se kapitel 4). Efter avveckling av den extraordinära utlåningen i januari 2011 har balansomslutningen stabiliserats ungefär på dagens nivå.

Diagram 3.1 Tillgångar i Riksbankens balansräkning per 31 december 2007–2011 [miljarder kronor]



Källa: Riksbankens årsredovisningar för 2007–2011.

3.2.2 Riksbankens balansräkning 2011

Tillgångarna domineras av guld- och valutareserven

Riksbankens balansräkning såg i slutet av 2011 ut enligt nedan. Tillgångarna på 348 mdkr består nästan uteslutande av guld- och valutareserven samt fordringar på Internationella valutafonden (IMF), dvs. det som man i internationell statistik (t.ex. från Världsbanken) benämner den officiella valutareserven. I detta begrepp ingår även nästan 3 mdkr av övriga tillgångar som är upplupna räntor från obligationer som ingår i valutareserven. Dessa poster utgjorde sammanlagt 347 mdkr eller över 99 procent av Riksbankens tillgångssida i slutet av 2011.

Resterande tillgångar på drygt en miljard kronor består främst av anläggningstillgångar och vissa finansiella tillgångar.

Tabell 3.1 Riksbankens balansräkning per 31 december 2011 [miljarder kronor och procent]

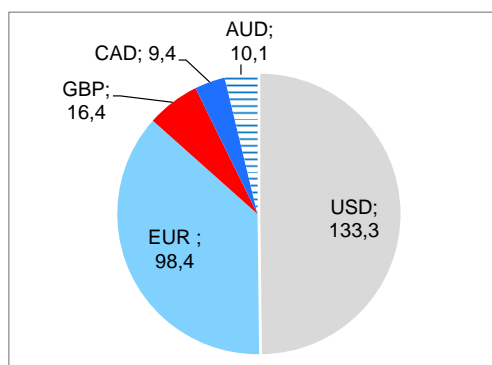
Tillgångar	Mdkr	Procent	Skulder & Eget kapital	Mdkr	Procent
Guld	44	13 %	Utelöpande sedlar/mynt	100	29 %
Valutatillgångar	265	76 %	Inlåning banker, SEK	17	5 %
Fordringar på IMF	35	10 %	Skuld till RGK	87	25 %
Utlåning i SEK	0	0 %	Motpost SDR, IMF	24	7 %
Övriga tillgångar	4	1 %	Övriga skulder/avsätt.	1	0 %
			Värderingskonton	48	14 %
			Eget Kapital	67	19 %
			Årets Resultat	4	1 %
Summa tillgångar	348	100 %	Summa Skulder & Eget kapital	348	100 %

Källa: Riksbankens årsredovisning för 2011.

Guldreserven (44 mdkr) är i viss mån en historisk kvarleva från tiden då värdet på utestående sedlar och mynt var knutet till guld.

Det som i Riksbankens årsredovisning benämns valutatillgångar (265 mdkr) består av räntebärande värdepapper i utländsk valuta med hög likviditet och låg risk, i huvudsak statsobligationer. I slutet av 2011 var ungefär hälften av valutareserven placerad i amerikanska dollar och en fjärdedel i tyska räntepapper. I övrigt var reserven placerade i franska och brittiska statspapper samt i några euroländers, kanadensiska och australiensiska statspapper.

Diagram 3.2 Fördelningen i Riksbankens valutareserv per 31 december 2011 [miljarder kronor]



Källa: Riksbankens årsredovisning för 2011.

Riksbanken svarar för de betalningsskyldigheter som Sverige har gentemot IMF (läs mer i kapitel 8) och redovisar därför fordringar (och skulder) på IMF i sin balansräkning (35 mdkr). Riksbanken lånar ut pengar till IMF som i sin tur lånar ut pengar till länder med betalningsbalansproblem. I IMF-posten redovisas av IMF tilldelade särskilda dragningsrätter (SDR) och de delar av insatskapital och andra lånearrangemang som IMF har utnyttjat.¹¹

På skuldsidan finns en motpost som motsvarar de SDR som IMF ursprungligen tilldelade Riksbanken. Utöver detta finns åtaganden som inte redovisas på balansräkningen utan vid sidan om denna (se avsnitt 3.2.4).

Tabell 3.2 Riksbankens åtaganden och skulder gentemot IMF per 31 december 2011 [miljoner kronor]

[Mnkr]	2011-12-31
Särskilda dragningsrätter	23 269
Reservposition i IMF	
<i>Insatskapital (kvot)</i>	25 302
<i>IMF kronkonto</i>	-18 362
PRG-HIPC utlåning	196
NAB (och bilaterala lån)	4 889
Summa	35 294
Skuld till IMF (motpost SDR)	-23 754
Summa	11 540

Källa: Riksbankens årsredovisning för 2011 (fotnot 2 s. 71 och fotnot 21 s. 74).

Avkastningen i Riksbankens tillgångsförvaltning

Marknadsvärdet på Riksbankens totala tillgångar (exklusive anläggningstillgångar m.m.) uppgick till ca 347 mdkr i slutet av 2011 (se tabell 3.1). Dessa tillgångar, beaktande skulder till Riksgäldskontoret och IMF på 111 mdkr, gav en samlad avkastning på 19 mdkr för 2011.

Av detta svarade stigande priser på guld och en stärkt dollar i Riksbankens guldreserv för 4,9 mdkr. Avkastningen på netto-

¹¹ SDR (Special Drawing Rights eller särskilda dragningsrätter) är reservtillgångar som IMF skapat för att dela ut till medlemsländer. Värdet på SDR beräknas som en korg av amerikanska dollar, euro, brittiska pund och yen. 1 SDR=1,5353 dollar (30/12-11) och 1 SDR=10,6294 kronor.

fordran på IMF var i sammanhanget liten och uppgick till 0,4 mdkr 2011.

Valutareserven består av en värdepappersportfölj som har ett värde på 268 mdkr. Resultatet i portföljen netto (dvs. inklusive räntenettet på skulden till Riksgäldskontoret) uppgick till 13,7 mdkr 2011, varav 3,1 mdkr avsåg valutakurseffekt till följd av en något svagare krona. Resten, 10,6 mdkr, berodde huvudsakligen på sjunkande räntor på de flesta marknader där Riksbanken placerar. Detta motsvarade en avkastning på 6,4 procent för 2011.¹² Som jämförelse avkastade Riksbankens referensportfölj 8,1 procent 2011, vilket förklaras av att denna portfölj gynnades relativt mer av räntefallet 2011 än den faktiska värdepappersportföljen. Men räknar man avkastning justerad för risk (mätt som s.k. Sharpekvot) var avkastningen i valutareserven 2,3 procent jämfört med 1,9 procent i referensportföljen.¹³

I resultatet för valutareserven ingår Riksbankens tillfälliga upplåning i Riksgäldskontoret med ett räntenetto på -0,24 mdkr för 2011. Detta var ungefär i linje med snittet för räntenettet på -0,25 mdkr åren 2009–2011 (se tabell 3.3). Den genomsnittliga räntekostnaden för Riksbankens upplåning i Riksgäldskontoret beräknas över perioden till 29 räntepunkter.

Tabell 3.3 Räntenetto för Riksbankens upplåning i Riksgäldskontoret 2009–2011 [miljoner kronor och räntepunkter]

	2009	2010	2011	Snitt 2009–2011
Räntenetto [mnr]	-201	-323	-236	-253
Marknadsvärde, slutet av året [mnr]	93 200	84 100	86 600	87 967
Räntenetto [räntepunkter]	-22	-38	-27	-29

Källa: Riksbankens årsredovisning för 2009–2011.

¹² Beräknat på valutareserven netto (dvs. valutareserven på 268 mdkr minskat med skulden till Riksgäldskontoret på 87 mdkr) och baserat på genomsnittlig valutareserv under året.

¹³ Sharpe-kvot är ett mått på en portföljs riskjusterade avkastning. Beräknas som portföljens avkastning utöver den riskfria räntan i relation till dess risk mätt som standardavvikelse.

Finansieringen består till hälften av sedelmängd och eget kapital

Utelöpande sedlar och mynt (sedelmängden) står för ca 100 mdkr av skulderna. Eftersom sedelmängden är kostnadsfritt kapital som Riksbanken inte betalar ränta på blir den en viktig finansieringskälla för Riksbanken och därmed en viktig del i Riksbankens finansiella oberoende. De inkomster som en centralbank får till följd av sedel- och myntutgivning brukar benämnas seignorage.¹⁴ Sedelmängden minskar sedan 2008 (läs mer i kapitel 7).

Eftersom banksystemet för närvarande har överskott på likviditet hade Riksbanken i slutet av 2011 en skuld till svenska banker på 17 mdkr. Posten består nästan uteslutande av finjusterande transaktioner vars syfte är att justera likviditeten i banksystemet över natten. Dessa transaktioner säkerställer att bankerna har så lite pengar som möjligt på sina RIX-konton i Riksbanken.

Skulden till Riksgäldskontoret uppgick till 87 mdkr i slutet av 2011 och utgörs av de lån från Riksgäldskontoret som Riksbanken tog upp sommaren 2009 (se kapitel 4). Över två tredjedelar är lån i amerikanska dollar och resten i euro.

Posten övriga skulder m.m. på 24 mdkr är en sammanläggning av olika poster, men består nästan uteslutande av skuldposten för särskilda dragningsrätter som tilldelats av IMF.

Från och med 2004 redovisas orealiserade vinster och förluster i valutareserven på särskilda värderingskonton på skuldsidan.¹⁵ Syftet med redovisningsposten är att se till att orealiserade vinster inte blir tillgängliga för utdelning till staten i enlighet med de riktlinjer som finns inom ramen för det europeiska centralbanksystemet (ECBS). Skillnaden mellan marknadsvärde och anskaffningsvärde, vilket speglas i saldona på värderingskontona, uppgick totalt till drygt 48 mdkr 2011. Till två tredjedelar, nästan 32 mdkr, beror detta på stigande guldpris. Marknadsvärdevinster på värdepapper till följd av fallande räntor stod för drygt 10 mdkr och valutaeffekter till följd av en svagare krona för ytterligare drygt 6 mdkr.

¹⁴ Motsvarar avkastningen på de centralbankstillgångar som svarar mot utelöpande sedlar och mynt minskat med kostnader för kontanthantering. År 2011 blev avkastningen 2,3 mdkr, motsvarande 2,3 procent av den utestående sedelmängden.

¹⁵ Detta gäller värdepapper för värdepapper och valuta för valuta. Riksbankens årsredovisning för 2011, fotnot 26 Värderingskonton.

Tabell 3.4 Saldon på värderingskontona för orealiserade vinster och förluster åren 2004–2011 [miljarder kronor]

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Priseffekt (räntor)	1,5	1,7	0,4	2,4	11,2	5,6	4,7	10,3
Valutaeffekt (valuta)	0	15,5	0,7	5,8	20,9	12,3	3,6	6,3
Guldvärdeseffekt (guld)	0	6,4	7,4	11,9	17,1	19,9	26,7	31,7
Summa	1,5	23,7	8,5	20,1	49,2	37,8	35,1	48,4

Källa: Riksbankens årsredovisningar för åren 2004–2011.

Riksbankens eget kapital uppgick till 67 mdkr (före inleverans till statskassan av föreslagen vinstdisposition, se nedan) – en minskning med 6 mdkr från föregående år. Eget kapital uppgick till 19 procent av balansomslutningen.

Årets resultat för 2011 uppgick till 4 mdkr. Med tillämpning av gällande vinstutdelningsprinciper föreslog fullmäktige en inleverans till statskassan på 7,5 mdkr för 2011, efter en justering av Riksbankens dispositionsfond och resultatutjämningsfond med -3,6 mdkr.

3.2.3 Nuvarande vinstdelningsregler

För närvarande är Riksbankens eget kapital bara reglerat i 10 kap. 1 § riksbankslagen där det anges att Riksbanken ska ha en grundfond som uppgår till ettusen miljoner kronor, en reservfond som uppgår till femhundra miljoner kronor samt en dispositionsfond. Regleringen ger i praktiken ingen vägledning för hur stort det egna kapitalet ska vara.

Nuvarande vinstdelningsregler återfinns i 10 kap. 3 § riksbankslagen. Enligt denna bestämmelse ska riksbanksfullmäktige lämna förslag till riksdagen och Riksrevisionen om dispositionen av Riksbankens vinst. Någon materiell regel för hur vinstdelning ska ske innehåller inte lagen.¹⁶ Fullmäktige tillämpar dock en vinstdelningsprincip som i korthet innebär att 80 procent av Riksbankens genomsnittliga resultat de senaste fem åren ska levereras till statskassan. Resultatet beräknas exklusive valutakurs- och guld-

¹⁶ I 10 kap. 4 § första stycket anges dock att minst tio procent av årets vinst ska avsättas till reservfonden för det fall denna understiger femhundra miljoner kronor.

värdes effekter och före bokslutsdispositioner. Riksdagen har ställt sig bakom fullmäktiges riktlinjer för vinstdelning.

Riksbanksfullmäktige har med undantag för räkenskapsåren 2000 och 2001 följt riktlinjerna i de förslag till disposition av Riksbankens resultat som har framlagts till riksdagen. För vart och ett av åren 2000 och 2001 föreslog fullmäktige utdelningar på 20 mdkr utöver inbetalning enligt riktlinjerna. Vid det senare beslutet framhöll finansutskottet att man efter denna utdelning uppnått en långsiktigt väl avvägd konsolideringsnivå och att de gällande riktlinjerna tillämpas fortsättningsvis.¹⁷ Så har också skett.

Som framgår av avsnitt 5.3 har ECB framfört kritik mot den svenska regleringen, i synnerhet avsaknaden av lagfästa regler om vinstdelning. Denna kritik intensifierades efter de ovan beskrivna extraordinära utdelningarna avseende 2000 och 2001.¹⁸

3.2.4 Riksbankens förda poster vid sidan av balansräkningen

Inlåningsavtal (swapavtal)

Riksbanken har skuldbytesavtal (swapavtal) med ECB om att låna euro i utbyte mot svenska kronor. Avtalet innebär att Riksbanken har möjlighet att byta upp till tio mdr euro mot svenska kronor under en i förväg bestämd tidsperiod. Varje transaktion inom ramen för avtalet är beroende av godkännande från såväl ECB som Riksbanken.

För närvarande finns inga bytesarrangemang med andra centralbanker. Riksbankens avtal med Federal Reserve, omfattande 30 mdr dollar, upphörde 1 februari 2010.

Utlånings- och växlingsåtagande med IMF

I årsredovisningen för 2011 redovisas de återstående utlånings- och växlingsåtaganden som Riksbanken har gentemot IMF utöver vad som redovisas på balansräkningen ("inom linjen").

Totalt uppgår åtagandena till drygt 108 mdkr varav 48 mdkr avser särskilda dragningsrätter (SDR). Ytterligare drygt 18 mdkr är insatskapital som inte utnyttjats och som Sverige är skyldig att

¹⁷ Bet. 2001/02:FiU23.

¹⁸ ECB Konvergensrapport 2004, s. 72.

växla till utländsk valuta om IMF så begär. Dessutom har Sverige låneåtaganden till ett belopp om 42 mdkr.¹⁹

Utöver detta beslutade Riksbanken i december 2011 att verka för ett riksdagsbeslut som skulle ge Riksbanken rätt att låna ut mer pengar till IMF. Riksbankens beslut togs efter ett EU-initiativ i frågan, föranlett av skuldskrisen i euroområdet. Den 22 november 2012 beslutade riksdagen att Riksbanken ska ingå ett avtal om mer lån till IMF. Lånet gäller en kredit på 6,7 mdr SDR, motsvarande ca 70 mdkr. Den svenska bilaterala krediten är en del av en större förstärkning av IMF:s utlåningsresurser. Hittills har 39 länder utlovat bilaterala lån till IMF på sammanlagt drygt 461 mdr dollar.²⁰

Normalt utnyttjar IMF endast en begränsad del av de åtaganden som ett land har gjort. IMF har i genomsnitt utnyttjat en dryg fjärdedel av kvoten det gångna decenniet. Som mest har IMF utnyttjat drygt hälften av Riksbankens kvot i reservvaluta. Detta skedde 1976.²¹

Utbetalningsavtal

Riksbanken har ett åtagande gentemot Bank of International Settlements (BIS) att tre månader efter att BIS begär det betala återstående 75 procent av det nominella värdet av Riksbankens innehav i BIS.²² Åtagandet uppgick i slutet av 2011 till 65 miljoner SDR, motsvarande 687 mnkr.

3.3 Riksbankens valutareserv och valutaupplåning

3.3.1 Motiv för att hålla en valutareserv

Riksbanken ska vid behov kunna ge likviditetsstöd till det finansiella systemet – både enskilda institut och generellt. Riksbankens möjlighet att ge likviditetsstöd i svenska kronor är i sammanhanget okomplicerat då banken själv har förmågan att skapa inhemsk valuta.

¹⁹ Bet. 2010/11:FiU17 Godkännande av ett utökat åtagande under Internationella valutafondens modifierade nya lånearrangemang (NAB).

²⁰ Bet. 2012/13:FiU17 Lån till IMF.

²¹ Riksbankens finansiella åtaganden gentemot Internationella valutafonden, Redogörelse till finans- och utrikesutskotten, oktober 2010.

²² BIS är ett samarbetsorgan för 55 centralbanker och fungerar i dag som "centralbankernas bank".

Däremot har Riksbanken inte möjlighet att skapa utländsk valuta utan befinner sig i princip i samma läge som övriga delar av staten; kapaciteten begränsas av hur mycket valuta centralbanken har tillgänglig respektive kan låna upp. Det är alltså endast för svenska kronor som Riksbanken har unika fördelar som långgivare.

Principiellt finns det olika motiv för en centralbank att hålla utländsk valuta:

1. Interventioner på valutamarknaden i penning- och valuta-politiskt syfte.
2. Upprätthålla beredskap för att förse det finansiella systemet med likviditet i annan valuta än kronor.
3. Uppfylla internationella åtaganden gentemot IMF, ECB och andra centralbanker.

3.3.2 Olika möjligheter för Riksbanken till valutaupplåning

Riksbanken kan utöka sina tillgångar i utländsk valuta genom att:

- Låna i Riksgäldskontoret.
- Låna via skuldbytesavtal (swapavtal) med andra centralbanker.
- Låna från marknaden.
- Köpa av marknaden.
- Låna av IMF.
- Låna i Bank for International Settlements (BIS).

Riksbanken lånar av Riksgäldskontoret

Regeringen, eller efter regeringens bestämmande Riksgäldskontoret, får efter särskilt bemyndigande från riksdagen som lämnas för ett budgetår i taget ta upp lån för att tillgodose Riksbankens behov av valutareserv.²³ Riksbanken ska betala full ersättning för statens upplåningskostnader. Mandatet är överfört till Riksgäldskontoret genom förordningen (2007:1477) med instruktion för Riksgäldskontoret.

²³ 5 kap. 1 § första stycket 5 budgetlagen (2011:203).

Riksbanken har för närvarande en överenskommelse med Riksgäldskontoret som i praktiskt hänseende reglerar formerna för upplåning för Riksbankens räkning.

Riksbanken ingår swapavtal med andra centralbanker

Riksbanken kan även få tillgång till utländsk valuta genom ömsesidiga swapavtal med andra centralbanker.²⁴ Detta innebär att Riksbanken byter svenska kronor mot en annan valuta under en bestämd tidsperiod och enligt vissa villkor. Man bör dock notera att swapavtal med andra centralbanker inte i förväg kan säkerställa Riksbankens behov av utländsk valuta. Dels kan Riksbanken inte ensidigt besluta om att avtalen ska förnyas eller utökas, dels är varje enskild dragning inom avtalet förbehållet motpartens godkännande.

Riksbanken ingick under finanskrisen 2008–09 flera sådana avtal, t.ex. efter kollapsen av Lehman Brothers då Riksbanken tillsammans med flera andra centralbanker ingick avtal med Federal Reserve i syfte att hantera den ansträngda situationen på marknaderna för kortfristig upplåning i amerikanska dollar. Den 24 september 2008 avtalade Riksbanken och Federal Reserve om ett belopp om 10 mdr dollar, som kort därefter utökades till 30 mdr dollar.

Riksbanken har även ett stående swapavtal med ECB på 10 mdr euro. Riksbanken valde 2009 att utnyttja 3 mdr euro av detta avtal. Någon utlåning i euro till bankerna skedde dock inte (se kapitel 4).

Riksbanken lånar på marknaden

Riksbankslagen ger Riksbanken möjlighet att låna upp i svensk och utländsk valuta för vissa ändamål. Riksbanken kan enligt 6 kap. 5 § första stycket 3 riksbankslagen ge ut egna skuldebrev i penningpolitiskt syfte. Enligt 7 kap. 4 § får Riksbanken i valutapolitiskt syfte bl.a. ta upp utländsk kredit och kredit i utländsk valuta.

²⁴ Enligt 7 kap. 4 § riksbankslagen kan Riksbanken i valutapolitiskt syfte bl.a. bevilja kredit till annan centralbank.

Riksbanken köper valuta på marknaden

Riksbanken kan även köpa utländsk valuta mot kronor antingen i förebyggande syfte eller vid behov.²⁵ Köpen kan göras på spotmarknaden eller terminsmarknaden.²⁶

Givet de belopp som skulle vara aktuella vid behov av en snabb förstärkning av valutareserven kan köp av utländsk valuta medföra att kronan försvagas. Detta skulle i sin tur kunna få konsekvenser för Riksbankens övergripande mål om prisstabilitet.

Riksbanken lånar av IMF eller BIS

Sverige skulle i princip kunna söka lån från IMF för att stärka valutareserven, men det normala är att IMF lånar till medlemsländer som har betalningsbalansproblem och inte längre kan finansiera sig på marknaden. Lån från IMF förutsätter normalt att ett land har ekonomiska problem, men IMF har en förebyggande lånefacilitet (Flexible Credit Line, FCL) som kan utnyttjas av länder med sunda statsfinanser. Exempel på länder som nu har lånelöften via FCL är Polen, Mexiko och Colombia. Normalt anses IMF-lån vara en åtgärd som länder tar till först när alla andra alternativa finansieringsalternativ är uttömda. Inte ens under 1990-talskrisen sökte Sverige utnyttja möjligheten till upplåning från IMF. En ansökan om lån via IMF måste i slutändan beslutas av regeringen och är således ingen åtgärd som Riksbanken själv förfogar över.²⁷

Riksbanken kan även låna av BIS, men då endast mindre belopp.²⁸

²⁵ 7 kap. 3 § första stycket 1 riksbankslagen.

²⁶ Spotmarknad är en marknadsplats där köp och försäljning sker avista, det vill säga för omedelbar leverans och utan bindning i långa kontrakt. Med termin menas ett avtal om köp vid en framtida tidpunkt till ett bestämt pris (som fastställdes i samband med upprättandet av kontraktet), eller alternativt rätt till kontantavräkning.

²⁷ I 7 kap. 4–5 §§ riksbankslagen regleras Riksbankens förhållande till IMF.

²⁸ Se 7 kap. 7 § riksbankslagen.

3.4 Valutareserven – internationell jämförelse

3.4.1 Svårt att beräkna lämplig storlek på valutareserver

Det är svårt att beräkna en lämplig storlek på valutareserver. Det finns ett fåtal exempel då bankväsendet i utvecklade ekonomier drabbats av så stora valutautflöden att den offentliga sektorn tvingats ta över den privata sektorns uppgifter.²⁹ Även om beslutsfattare hade haft mer information finns det ändå inte ett entydigt svar på vad som är en lämplig valutareserv. Detta beror på faktorer som är svåra att bestämma, t.ex. beslutsfattarnas riskaversion, den finansiella sektorns beroende av finansiering i utländsk valuta, tillgängligheten av annan finansiering i utländsk valuta, sannolikheten för finansiella störningar och de samhällsekonomiska kostnaderna för en finansieringskris i utländsk valuta.

De komplexa sambanden och ett ofullständigt empiriskt underlag gör dessutom att det finns lite relevant forskning på området. Internationella studier visar att man i avancerade marknadsekonomier har olika uppfattning om hur valutareserven ska dimensioneras. Traditionella tumregler, t.ex. hur många månaders import som valutareserven täcker eller hur stor den kortfristiga skulden i utländsk valuta är, ger inte mycket ledning. Erfarenheterna bakom och tillämpningen av dessa mått berör nästan bara tillväxtländer och länder med låga inkomster, med liten relevans för en utvecklad ekonomi där finansiella flöden dominerar. Man kan dock se att modeller som beaktar finansiella variabler har ett högre förklaringsvärde för storleken på valutareserven i både tillväxt- och industriländer än modeller som inte beaktar dessa variabler. Dessa analysmetoder har å andra sidan visat sig vara beroende av förenklade modeller och är därmed sårbara för kritik.³⁰ Bedömningar av vad som är en adekvat valutareserv har därför ofta byggts på tämligen enkla jämförelser med andra länder.

²⁹ Riksbanken, pressmeddelande "Valutareserven förstärks", den 12 december 2012, Bilaga A: Riksbankens behov av valutareserv, s. 4.

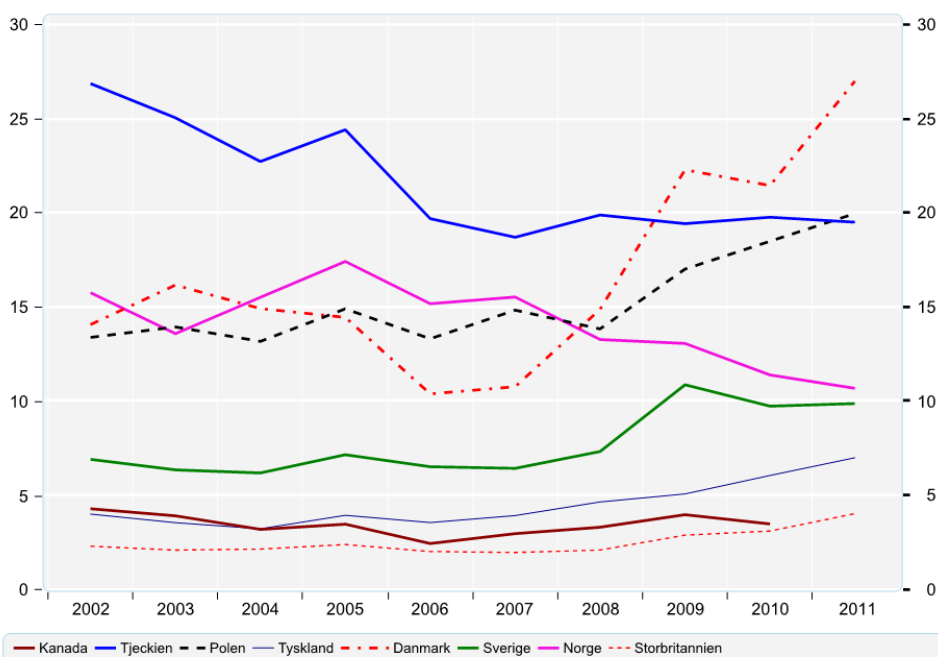
³⁰ Moghadam, Ostry och Sheehy, "Assessing Reserve Adequacy", IMF, februari 2011.

3.4.2 Riksbanken i jämförelse med några andra länder

I ett historiskt perspektiv har Riksbankens valutareserv minskat, både som andel av det svenska bankväsendets balansomslutning och som andel av bankernas utlandsfinansiering. Exempelvis har valutareserven som andel av svenska affärsbankers balansomslutning minskat från i genomsnitt ca 7 procent under 1970–1990 till ca 5 procent 2011.³¹ Detta är dock grova mått och de kräver en mer detaljerad analys av Riksbankens behov av en valutareserv. Exempelvis har en del av bankernas utlandsupplåning de senaste åren använts för att bygga likviditetsbuffertar, vilket minskat bankernas likviditetsrisker.

Om man i stället jämför Riksbankens valutareserv med BNP så har den stigit sedan mitten av 2000-talet. Riksbanken ligger på ungefär samma nivå som Norges bank, ca 10 procent av BNP, se diagram 3.3.

Diagram 3.3 Officiell valutareserv som andel av BNP [procent]



Källa: Nationell statistik och Macrobond.

³¹ Riksbanken, pressmeddelande den 12 december 2012, Bilaga A: Riksbankens behov av valutareserv, s. 3.

Man kan notera att storleken på valutareserven i relation till BNP varierar mycket mellan länderna i diagrammet. Riksbankens valuta-reserv ligger ungefär i mitten.

Några europeiska centralbanker med inflationsmål som Riksbanken har väsentligt större valutareserver i förhållande till BNP. Det gäller t.ex. Polen och Tjeckien. Även Danmark har stor valuta-reserv. Skälet är att Danmark har fast växelkurs gentemot euron, men stora valutainflöden. Den danska centralbanken har därför tvingats köpa utländsk valuta för danska kronor (vilket ökar valuta-reserven) för att hålla nere värdet på den danska kronan.

Andra länder har en lägre andel valuta-reserv, t.ex. många anglo-saxiska länder. Det gäller bl.a. Storbritannien och Australien, som har valuta-reserver under 5 procent av BNP. Detsamma gäller Kanada, som dock saknas i diagram 3.3.

3.4.3 Slutsatser och bedömning

Utredningen kan konstatera att storleken och sammansättningen av balansräkningen i ett antal centralbanker uppvisar stora skillnader, trots att centralbankerna har samma uppgifter i grunden. Detta gäller både storleken på centralbankernas valuta-reserver och på det egna kapitalet.

Utredningen drar slutsatsen att jämförelser med andra länders centralbanker ger liten vägledning och att utformningen av Riksbankens eget kapital och valuta-reserv i stor utsträckning måste baseras på de förhållanden som är specifika för Sverige, inklusive vad som följer av Sveriges medlemskap i EU.

4 Finanskrisen

Utredningens iakttagelser och slutsatser: I oktober 2008 började Riksbanken förse svenska banker med likviditet i svenska kronor och amerikanska dollar. Som mest, i slutet av 2009, uppgick utlåningen i svenska kronor till 375 miljarder. Utlåningen i dollar uppgick som mest, i mars 2009, till motsvarande ca 250 miljarder kronor. Riksbanken finansierade sin dollarutlåning huvudsakligen genom att byta kronor mot dollar med Federal Reserve enligt ett tillfälligt avtal.

Den 29 oktober 2008 beslutade riksdagen om den s.k. stödlagen. Därmed kunde banker och andra finansinstitut få statliga garantier för sin upplåning. Som mest, under andra kvartalet 2009, garanterades upplåning av 350 miljarder kronor, varav två tredjedelar var upplåning i dollar och euro (motsvarande ca 230 miljarder kronor). Det mesta upplånades av en enda bank.

Riksbanken förstärkte valutareserven i maj 2009 genom att låna euro och dollar av Riksgäldskontoret. Sedan de andra likviditetsåtgärderna avvecklats återstår denna förstärkning.

Den för utredningen viktiga erfarenheten av finanskrisen är att banker och andra finansinstitut kan behöva likviditetsstöd i utländsk valuta i relativt stor omfattning. Beräkningar av det potentiella behovet är osäkra och resultaten varierar kraftigt. Utredningen drar härav slutsatsen att en lösning bör eftersträvas som ger Riksbanken möjligheter att ge likviditetsstöd i erforderlig omfattning i tider av likviditetsstress utan att detta binder alltför mycket kapital i Riksbanken i normala tider.

4.1 Bakgrund

Kapitlet behandlar främst åren 2008–2010 och sammanfattar finanskrisisens förlopp i omvärlden och Sverige. Skälet till vald tidsperiod är att likviditetsriskperspektivet dominerar, vilket är av särskild relevans för Riksbankens likviditetsstöd i utländsk valuta. Den efterföljande skuldkrisen våren 2010 och framåt berörs endast i korthet. De svenska myndigheternas åtgärder för att mildra krisens effekter redovisas. Beskrivningen är koncentrerad till de delar som är relevanta för utredningen.

Finanskriskommitténs delbetänkande SOU 2013:6 redovisar mer utförligt händelser, förlopp och åtgärder under finanskrisen.

4.2 Amerikansk bolånekris övergår till finanskrisis

En stigande stress på många finansiella marknader 2007–2008 övergick till en fullskalig global finanskrisis då den amerikanska investmentbanken Lehman Brothers ansökte om rekonstruktion den 15 september 2008. Den globala finanskrisisen, som började i USA, spred sig där efter som en löpeld över världen.

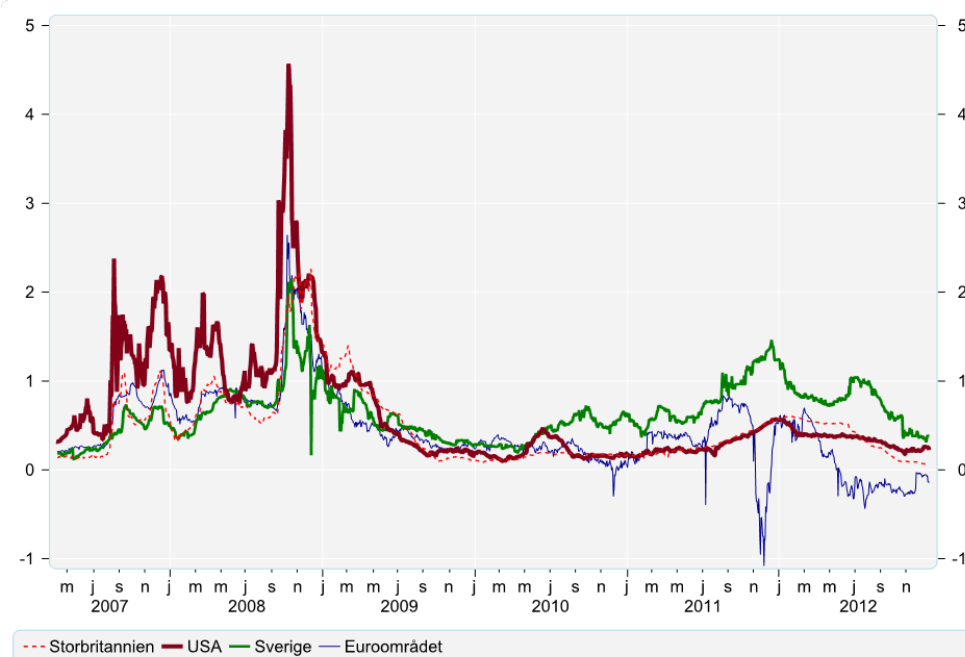
Den utlösande faktorn för finanskrisisen var tillståndet på den amerikanska bostadsmarknaden. År av snabb kredit tillväxt och värdepapperisering upphörde.¹ Kreditförlusterna i det amerikanska banksystemet steg kraftigt och problemen spred sig också snabbt till Europa.

Att problemen spred sig så snabbt berodde framför allt på att förtroendet mellan aktörer i det finansiella systemet underminerades. Ett skäl var att många finansiella institut hade investerat i värdepapper med osäkert värde (bostäder). Dessutom tvingades banker som sålt värdepapper köpa tillbaka dem för att rädda sitt anseende. Riskerna kom på så sätt tillbaka till bankerna. Därmed var det osäkert hur stora förlusterna var och vem de skulle drabba. Förtroendeproblemen kan illustreras av hur skillnaden i räntor på lån mellan banker och räntor på statspapper utvecklades, se diagram 4.1.²

¹ Värdepapperisering (eng: "securitization") betyder att en bank säljer en portfölj av t.ex. bostadslån till ett företag som omvandlar kreditportföljen till nya värdepapper (eng: "Mortgage Backed Securities") som köps av investerare.

² TED-spread: Skillnaden mellan interbankränta och statspapper på samma löptid. Indikerar skillnaden i risk mellan statspapper (med riskfri ränta) och banksystemet (interbankränta).

Diagram 4.1 Risken i banksystemet i några länder 2007–2012 (TED-spread, 3 månaders löptid) [procent]



Källa: Macrobond.

Bristande tillit och stigande förluster i banksystemet innebar att priset på tillgångar sjönk drastiskt, kreditmarknader frös och riskindikatorer sköt i höjden.³ En ond cirkel av deflation i tillgångspriser (eftersom ingen ville köpa och många dumpade sina innehav) inleddes. Listan över banker och bolåneinstitut m.fl. som hamnade i akuta problem blev allt längre (bl.a. den amerikanska försäkringsjätten AIG och storbanken Washington Mutual, den belgiska banken Fortis och den brittiska banken RBS).⁴

Regeringar och centralbanker, som redan tidigare försökt stabilisera läget, tvingades nu till omfattande räddningsinsatser för att undvika en kollaps i det finansiella systemet. Den amerikanska centralbanken hade i december 2007 börjat sänka räntan. Den

³ Till exempel föll amerikanska och svenskt börsindex med över 30 procent från den 15 september fram till slutet av oktober 2008.

⁴ Bilaga i delbetänkande SOU 2013:6, Statens direkta kostnader och intäkter för att hantera den finansiella krisen, Jörgen Appelgren.

8 oktober 2008 började en rad centralbanker, däribland Riksbanken, gemensamt sänka räntan, och de slutade inte förrän räntorna var nära noll sommaren 2009.

Centralbankerna inledde även en kraftig expansion av sina balansräkningar, genom utlåning till banker eller köp av värdepapper, i syfte att säkerställa likviditeten. Regeringar vidtog också åtgärder för att underlätta bankers finansiering, t.ex. genom att ge garantier för deras värdepappersupplåning. De förstärkte även insättningsgarantierna för att insättare inte skulle tömma sina konton och därmed underminera bankernas finansiering.

4.3 Sverige slapp länge undan finanskrisen

4.3.1 Sårbarheter i det svenska banksystemet

Sverige var länge relativt opåverkat av den finansiella krisen. Visserligen hade de flesta svenska banker fått högre finansieringskostnader och problem på dollarmarknaden, men problemen var relativt små innan Lehman Brothers kollapsade. Det svenska banksystemet och svenska banker har dock några egenskaper som innebär en ökad sårbarhet i tider av finansiell turbulens.

För det första är banksektorn koncentrerad, vilket innebär att förtroendet för de svenska storbankerna i stor utsträckning hänger ihop. En förtroendekris för en av storbankerna kan snabbt sprida sig till övriga storbanker.⁵

För det andra är den svenska banksektorn relativt stor. Balansomslutningen som är hänförlig till verksamheten i Sverige är drygt två gånger så stor som Sveriges BNP. Räknas även den del av balansomslutningen in som är hänförlig till verksamheten i utlandet är balansomslutningen fyra gånger så stor som BNP. Inom EU är det därmed bara Nederländerna och Storbritannien som i relativa termer har en större banksektor än Sverige.⁶ Stora banksektorer innebär risker för ett lands förmåga att hantera stora, gränsöverskridande bankkoncerner i kris. Utvecklingen för Island och de isländska bankerna 2007–2008 är ett tydligt exempel på detta.⁷

⁵ Bryant, Henderson och Becker, "Maintaining Financial Stability in an open Economy: Sweden in the Global Crisis and Beyond". SNS, november 2011, s. 8–23.

⁶ Riksbanken, Finansiell stabilitet 2012:2, s. 12.

⁷ Islands externa skulder i förhållande till BNP var dock ca 5 gånger större än Sveriges samtidigt som det finansiella systemet karaktäriserades av stora interna problem. Se Bryant, Henderson och Becker, "Maintaining Financial Stability in an open Economy: Sweden in the Global Crisis and Beyond", SNS, november 2011, s. 11–12.

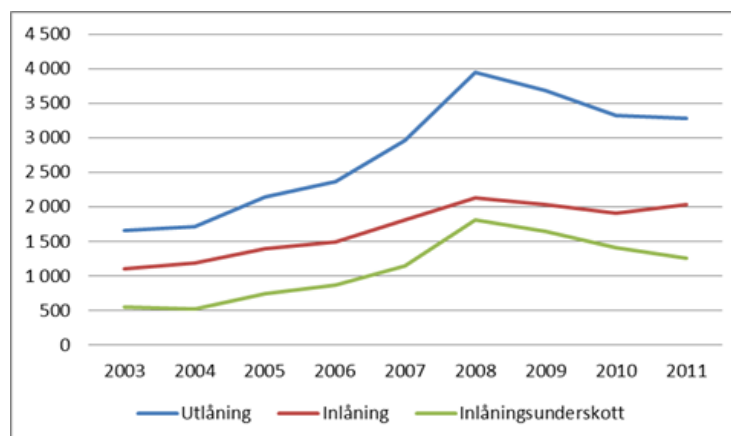
För det tredje har svenska banker blivit alltmer beroende av marknadsfinansiering och därmed av förhållandena i andra banker och på värdepappersmarknader. Marknadsfinansiering svarar 2012 för ungefär hälften av svenska storbankers totala utlåning på ca 7 200 mdkr och andelen har ökat kraftigt.⁸ Skillnaden mellan utlåning och inlåning, det s.k. inlåningsunderskottet, har växt kraftigt under 2000-talet. Eftersom den svenska finansieringsmarknaden är för liten för att svälja utlåningen till svenska hushåll, har svenska storbanker dessutom alltmer vänt sig till utländska marknader för finansiering. Av ca 1 900 mdkr i finansiering i utländsk valuta (främst euro och dollar) användes huvuddelen till utlåning i utländsk valuta men omkring 500 mdkr lånades 2012 upp för att sedan via swapavtal omvandlas till svenska kronor. Av resterande ca 1 400 mdkr användes mindre än hälften för utlåning i utländsk valuta, huvudsakligen i dollar, och mer än hälften till placeringar i räntebärande tillgångar.⁹

En väsentlig orsak till bankernas ökade upplåning i utländsk valuta är att svenska investerare i allt större utsträckning placerar i utländska tillgångar. För att säkra sig mot valutarisken i placeringarna kan investerarna ingå swap-avtal med svenska banker som innebär att investerarna får byta svenska kronor mot utländsk valuta under viss tid och till i förväg fastställd växelkurs. För att tillgodose det behov av utländsk valuta som swap-avtalen ger upphov till måste bankerna låna upp valuta. Om investerarna inte skulle kunna valutasäkra sig på detta sätt skulle de få bära en större valutarisk och investeringar i utländska tillgångar skulle kanske minska.

⁸ Riksbanken, Finansiell stabilitet 2012:2, s. 49.

⁹ Riksbanken, Finansiell stabilitet 2012:2, s. 48–51.

Diagram 4.2 De svenska storbankernas utlåning, inlåning och inlåningsunderskott i utländsk valuta [miljarder kronor]



Källa: Riksbanken.

Slutsatsen är att svenska banker är beroende av att ha tillgång till de marknader där de normalt finansierar sig och att finansiell oro riskerar störa finansieringen och likviditetstillförseln för bankerna.

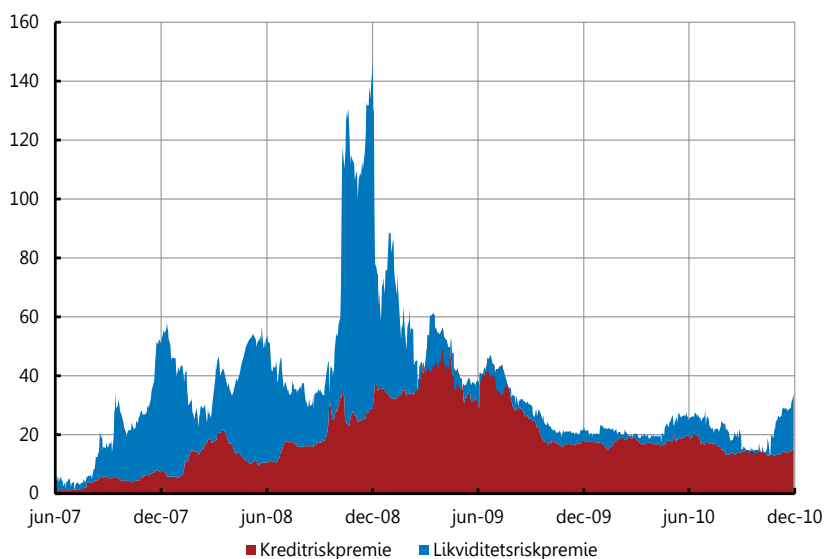
4.3.2 Krisens akuta skede var främst en likviditetskris

När Lehman Brothers gick i konkurs blev krisen akut även i Sverige. Stressen i finanssystemet steg radikalt och de flesta finansiella marknader fungerade mycket illa. Många, men inte alla, svenska investerare sålde värdepapper som uppfattades som osäkra eller mindre likvida, även relativt säkra värdepapper som t.ex. svenska bostadsobligationer, och köpte i stället statspapper. Sådan osäkerhet tenderar att bli självuppfyllande, dvs. papper som befaras bli svåra att sälja eller belånas blir snabbt just det.

I Sverige var bankernas tillstånd bättre än i många andra europeiska länder, men de kom ändå att drabbas av likviditets- och dollarbrist. Marknaden var osäker på i vilken utsträckning svenska banker hade köpt dåliga amerikanska bostadspapper eller lånat ut pengar till banker med akuta problem. Till detta lades osäkerheten om svenska bankers omfattande utlåning i Baltikum.

Finanskrisen under det mer akuta skedet hösten 2008–våren 2009 tog sig i allt väsentligt uttryck som en likviditetskris, dvs. svårigheter för olika aktörer att finansiera sig på de finansiella marknaderna (se diagram 4.3).

Diagram 4.3 Indikativ uppdelning av den svenska riskpremien på tre månaders sikt [räntepunkter]



Källa Riksbanken, Finansiell stabilitet 2010:2.

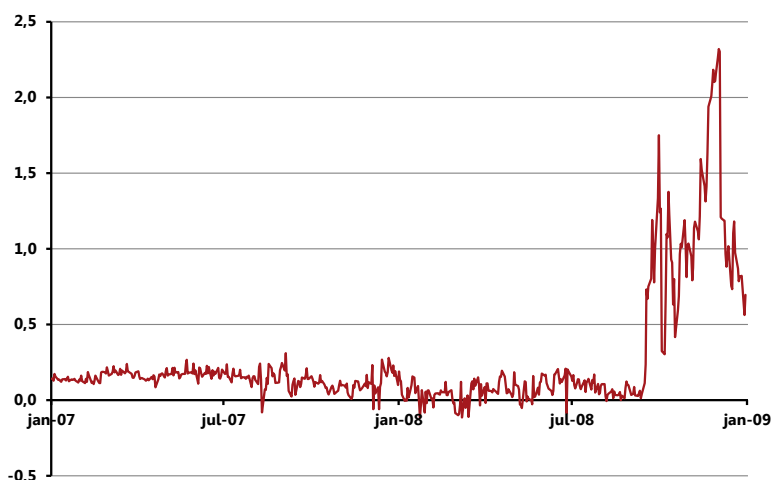
4.3.3 De flesta finansieringsmarknaderna fungerade dåligt

Dollarbrist och fördyrad utländsk finansiering

Efter Lehmans Brothers kollaps tog många sparare ut sina pengar ur amerikanska penningmarknadsfonder. Dessa fonder hade svarat för mycket av dollarutlåningen till banker i Europa. De stora uttagen medförde att tillgången på kortfristiga lån i dollar minskade kraftigt. Samtidigt steg misstron mot europeiska banker, vilket sammantaget ledde till att räntorna steg kraftigt. Dessutom blev löptiderna i utlåningen till bankerna allt kortare.

För många svenska banker, som i stor utsträckning förlitade sig på finansiering i utländsk valuta, ledde detta till problem. De högre kostnaderna på derivatmarknaden medförde att kostnadsskillnader mellan upplåning i utländsk valuta som swappas till inhemsk valuta och direktupplåning i inhemsk valuta ökade. Som diagrammet nedan visar påverkades swap-marknaden påtagligt.

Diagram 4.4 Pris för byte av kronor mot dollar (skillnad mellan SEK/USD FX-swap implicerad dollarränta och USD Liborränta) [3 månader och procent]



Källa: Riksbanken, Finansiell stabilitet 2010:1.

För de flesta företag fungerade däremot valutamarknaden (spotmarknaden) även under krisens mest akuta skede 2008.¹⁰ Det berodde i stor utsträckning på att de svenska banker, som lånade av Riksbanken och fick lånegarantier av Riksgäldskontoret, kunde vara motparter i transaktionerna med företagen. De allra flesta marknadsaktörerna efterfrågade dollar under den svåra delen av krisen, medan efterfrågan på kronor var svag.

Riskpremien på svensk interbankmarknad steg kraftigt

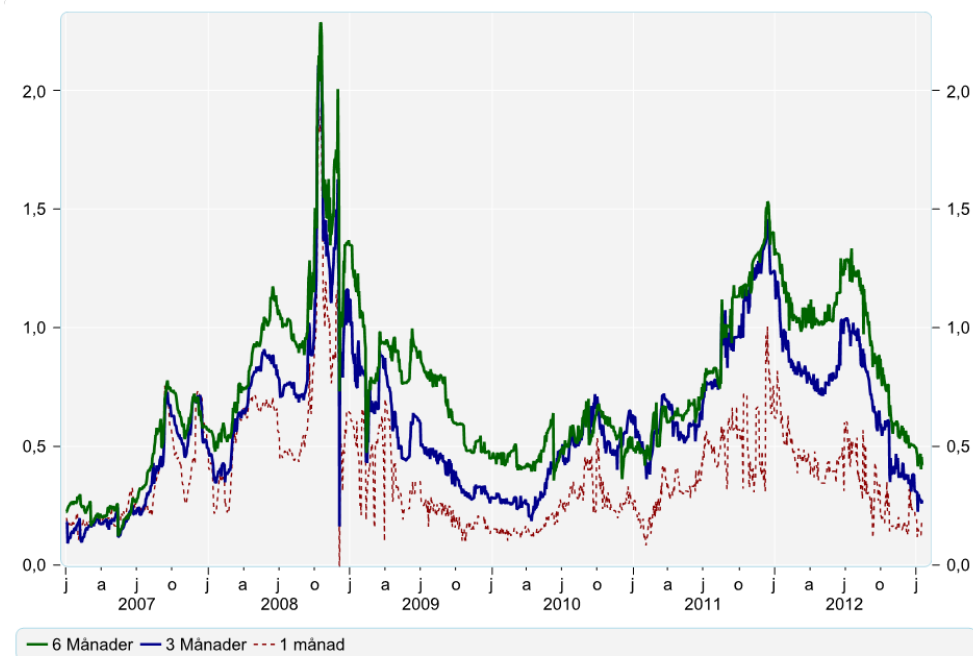
I takt med att den internationella situationen försämrades fick svenska banker allt svårare att få lån. På den svenska interbankmarknaden för korta lån steg räntorna kraftigt, bl.a. därför att svenska banker inte vågade låna ut sin överskottslikviditet till andra banker.¹¹ Även löptiden i upplåningen blev kortare. Som diagram 4.5 visar steg riskpremierna kraftigt på den svenska interbankmarknaden i samband med kollapsen i Lehman Brothers.

¹⁰ Riksbanken, Finansiell stabilitet 2010:1.

¹¹ Finanskriskommittén SOU 2013:6, bilaga 4, "Statens direkta kostnader och intäkter för att hantera den finansiella krisen", Jörgen Appelgren.

Men trots att Sverige hade problem på marknaderna för kortfristig bankfinansiering, var situationen bättre än den var i USA och stora delar av övriga Europa. Till skillnad från t.ex. euroområdet fungerade den svenska dagslånemarknaden under hela finanskrisen.¹²

Diagram 4.5 Riskpremien på den svenska interbankmarknaden (TED-spread) [procent]



Källa: Macrobond.

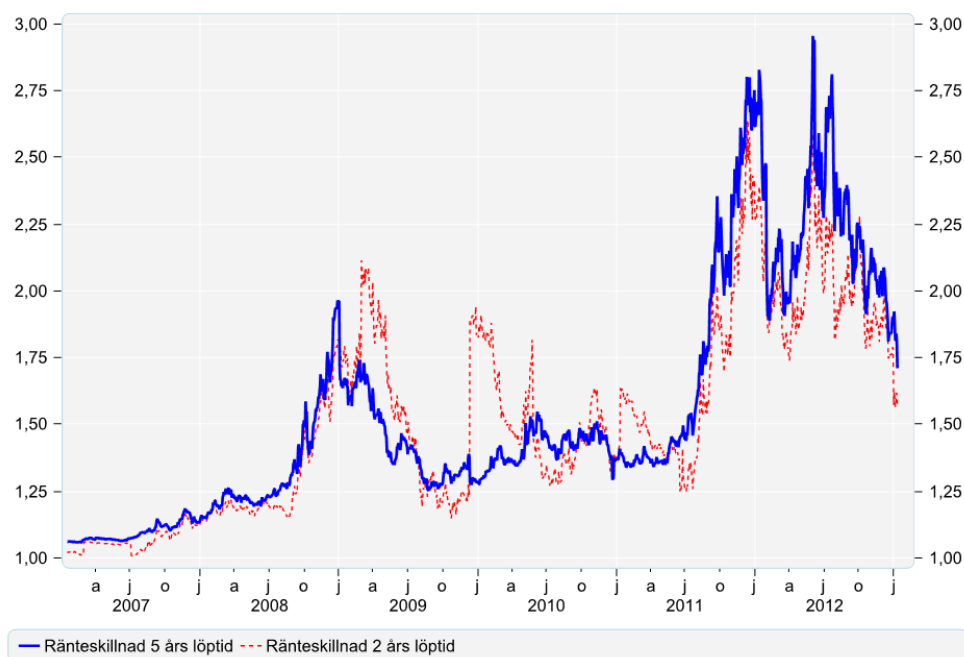
Marknaderna för långfristig finansiering

Marknaderna för långfristiga krediter fungerade också allt sämre. För svenska banker innebar vikande internationell efterfrågan på långfristiga placeringar att bankernas möjligheter att emittera obligationer minskade, samtidigt som räntorna drevs upp av höjda riskpremier. Till exempel fördubblades nästan ränteskillnaden mellan säkerställda bostadsobligationer och svenska statsobligationer under hösten 2008–vintern 2009.

¹² Bryant, Henderson och Becker, "Maintaining Financial Stability in an open Economy: Sweden in the Global Crisis and Beyond", SNS, november 2011.

Trots detta fungerade de nordiska marknaderna relativt väl. Till exempel var den svenska marknaden öppen under hela krisen, bl.a. med möjlighet för banker att emittera säkerställda obligationer på förstahandsmarknaden.¹³ Däremot var det svårt att emittera obligationer med lägre kreditkvalitet, t.ex. oprioriterade obligationer.

Diagram 4.6 Ränteskillnader mellan svenska bostads- och statsobligationer 2007–2012 [procent]



Källa: Macrobond.

4.3.4 Osäkerhet om tillståndet i svenska banker

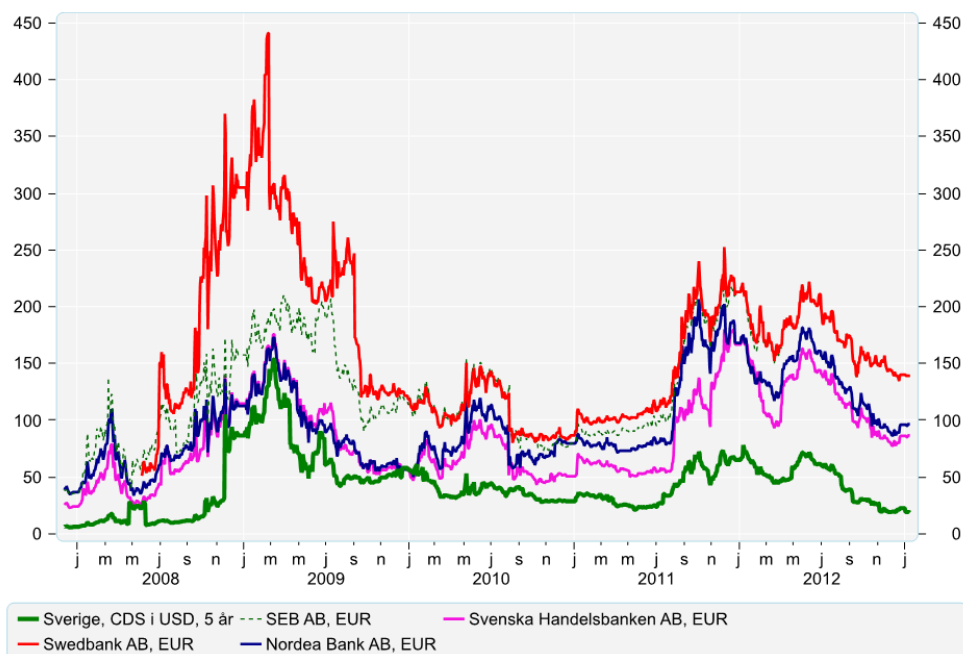
Aktiekurser världen över hade sedan krisen inleddes 2007 fallit, men i spåren av Lehman Brothers konkurs tilltog börsfallen dramatiskt. I Sverige drabbades bankaktier hårt – särskilt för de storbanker som var djupast involverade i Baltikum, se diagram 4.7 med CDS-spreadar nedan.¹⁴ De baltiska ekonomierna hade före krisen 2008 genomgått en längre period av kraftig expansion, men med stora obalanser, och de

¹³ Riksbankens finansiella rapport 2010:1.

¹⁴ CDS (Credit default swap): Ett kontrakt som upprättas mellan två parter, där den ena parten köper ett skydd mot kreditrisken i en obligation mot att betala en premie. Säljaren erhåller i sin tur premien mot att denne också tar på sig kreditrisken. Instrumentet används som en försäkring.

flesta bedömare ansåg att utvecklingen inte var långsiktigt hållbar. De svenska bankernas marknadsandelar uppgick under det andra kvartalet 2009 till 82 procent i Estland, 55 procent i Lettland och 63 procent i Litauen. Swedbank och SEB hade vid den här tiden 16 respektive 13 procent av sin utlåning i Baltikum.

Diagram 4.7 CDS-spreadar för svenska staten och storbankerna 2008–2012 [procent]



Källa: Macrobond.

Eftersom BNP i Baltikum sjönk dramatiskt från hösten 2007, steg kreditförlusterna för svenska banker kraftigt 2008–2009. För att förstärka sina finansiella ställningar tog Swedbank, SEB och Nordea in sammanlagt ca 70 mdkr i nytt kapital från oktober 2008 till augusti 2009.¹⁵ Hösten 2009 förbättrades läget och ett slut på den ekonomiska nedgången kunde skönjas.

¹⁵ Swedbank 27,5 mdkr mellan den 27 oktober 2008 och den 17 augusti 2009, SEB 15 mdkr i februari 2009 och Nordea 2,5 mdr euro i februari 2009.

4.4 Svenska myndigheters åtgärder 2008–2010¹⁶

Under finanskrisen samarbetade en rad svenska myndigheter för att mildra den internationella krisens effekter och förbättra de finansiella marknadernas funktionssätt i Sverige. Samarbetet skedde bl.a. inom ramen för ett s.k. stabilitetsråd, där regeringen (Finansdepartementet), Riksbanken, Finansinspektionen och Riksgäldskontoret var representerade.

4.4.1 Riksgäldskontorets extra statsskuldväxelemmissioner

Dagarna efter Lehman Brothers kollaps 15 september 2008 fungerade de finansiella marknaderna extremt illa och investerarna flydde till vad som uppfattades som säkra investeringar, dvs. statspapper. I Sverige steg efterfrågan på statsskuldväxlar mycket kraftigt. För att möta efterfrågan började Riksgäldskontoret, efter samråd med Riksbanken, snabbt att hålla extra auktioner av statsskuldväxlar. Pengarna som Riksgäldskontoret fick in lånade man ut via så kallade omvända repor i säkerställda bostadsobligationer med samma löptid som statsskuldväxlarna.

Riksgäldskontorets åtgärder mildrade oron för att det inte skulle finnas belåningsbara värdepapper, samtidigt som bankernas och bostadsinstitutens finansiering underlättades. I krisens inledande skede, innan Riksbankens åtgärder kommit igång, spelade Riksgäldskontorets extraemissioner en viktig roll och situationen kunde stabiliseras.¹⁷

Som mest uppgick den utestående stocken av statsskuldväxlar sålda på detta sätt till 120 mdkr. De sista av dessa förföll i mars 2009.

4.4.2 Riksbanken lägger om penningpolitiken

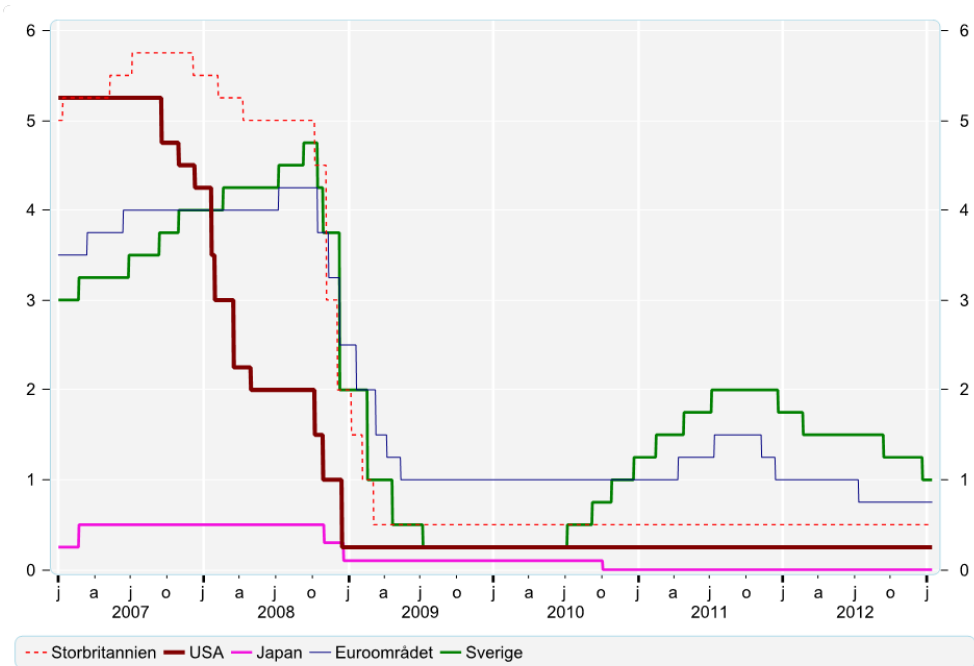
Utvecklingen på de finansiella marknaderna, med en ansträngd kreditförsörjning för bankerna och en dåligt fungerande interbankmarknad, tvingade Riksbanken till en rad åtgärder. I en samordnad aktion med centralbankerna i USA, Storbritannien, euroområdet, Kanada och Schweiz, sänkte Riksbanken den 8 oktober

¹⁶ Avsnittet bygger bl.a. på Bryant, Henderson och Becker, "Maintaining Financial Stability in an Open Economy: Sweden in the Global Crisis and Beyond", SNS, november 2011.

¹⁷ Regeringens skrivelse 2009/10:104 Utvärdering av statens upplåning och skuldförvaltning 2005–2009, april 2010.

2008 reporäntan med 0,5 procentenheter. Eftersom den internationella och svenska konjunkturen snabbt försvagades i spåren av den finansiella turbulensen fortsatte räntesänkningarna i snabb takt: från 4,75 procent i början av oktober 2008 till en botten på 0,25 procent i början av juli 2009. Samtidigt meddelade Riksbanken att räntan skulle ligga kvar på denna låga nivå fram till hösten 2010 och att man skulle erbjuda fasträntelån med löptid på ett år (se nedan).¹⁸

Diagram 4.8 Styrräntor 2007–2012 i Sverige, Storbritannien, euroområdet, Japan och USA [procent]



Källa: Macrobond.

4.4.3 Riksbankens utlåning i svenska kronor

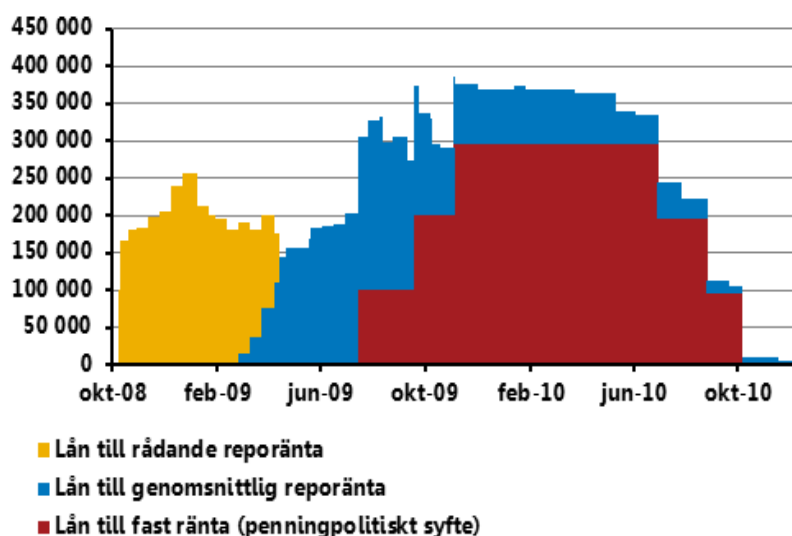
Redan innan penningpolitiken lades om den 8 oktober 2008 hade Riksbanken den 2 oktober annonserat att man skulle låna ut 60 mdkr på tre månaders löptid.¹⁹ Några dagar senare höjdes beloppet till

¹⁸ Riksbanken, pressmeddelande 2 juli 2009.

¹⁹ Riksbanken, pressmeddelande 2 oktober 2008, "Riksbanken lånar ut 60 miljarder kronor på tre månader".

200 mdr fördelade på auktioner med två dagars mellanrum (6 och 8 oktober).²⁰ Lånen gavs mot fullgoda säkerheter till reporänta med räntepåslag och med löptider på tre och sex månader och således betydligt längre än de veckolån Riksbanken använder under normala förhållanden. Åtgärderna var ett generellt likviditetsstöd i syfte att se till att de finansiella marknaderna fungerade. Därefter hölls auktioner med två veckors mellanrum och med en successiv förlängning av löptiderna. Som mest hade Riksbanken runt årsskiftet 2008/09 lånat ut 250 mdr i kronor för att stabilisera marknaderna.

Diagram 4.9 Utestående lånebelopp i svenska kronor [miljoner kronor]



Källa: Riksbanken.

Efter det att Riksbanken sänkt räntan till 0,25 procent i början av juli 2009 fann man att räntesänkningarna inte fick önskat genomslag på de räntor som svenska hushåll och företag mötte. Med början den 2 juli 2009 annonserade därför Riksbanken successivt tre auktioner på 100 mdr vardera och med ca ett års löptid. Nu var motivet till utlåningen penningpolitiskt snarare än stabilitetsmässigt, dvs. syftet var främst att få ned de längre räntorna. Lånen gavs till fast ränta. Låneprogrammet nådde som mest nästan 300 mdr mellan

²⁰ Riksbanken, pressmeddelande 6 oktober 2008, "Ökade lån och längre löptider".

oktober 2009 och juni 2010 för att sedan successivt minska till nära noll i oktober 2010.

Sammantaget uppgick Riksbankens extraordinära utlåning i svenska kronor som mest till ca 375 mdkr i slutet av 2009.

Nödlån till Kaupthing och Carnegie

Riksbanken gav även särskilt likviditetsstöd till två mindre aktörer under oktober 2008: Kaupthing Bank Sverige och Carnegie Investment Bank. Båda bolagen bedömdes av Riksbanken och Finansinspektionen vara solida och systemviktiga.²¹

Den 8 oktober beslutade Riksbanken att mot säkerheter lämna kredit på upp till 5 mdkr till Kaupthing. Lånet betalades tillbaka i samband med att Ålandsbanken köpte Kaupthings svenska verksamhet den 27 mars 2009.

Den 28 oktober 2008 beslutade Riksbanken att ställa en kreditram om en miljard till Carnegies förfogande. Dagen efter höjdes ramen till 5 mdkr. Bara två veckor senare återkallade Finansinspektionen Carnegies tillstånd att bedriva bankrörelse, men redan samma dag tog Riksgäldskontoret över Carnegie, som därmed fick tillbaka sitt tillstånd. Samtidigt beviljade Riksgäldskontoret Carnegie ett särskilt lån om högst 5 mdkr som ersättning för Riksbankens likviditetsstöd.

Sammantaget ställde Riksbanken mot säkerhet ut fem mdkr i kreditram till respektive bolag. Carnegie utnyttjade knappt hälften av kreditramen. Båda nödkrediterna kunde avvecklas utan förluster i samband med att Ålandsbanken köpte Kaupthing och Riksgäldskontoret som ägare tog över ansvaret för Carnegie.

Utökning av tillåtna säkerheter och motpartskrets

Riksbanken kan påverka likviditeten i systemet genom att kräva olika säkerheter för att låna ut pengar. Före finanskrisen krävde Riksbanken att värdepapper som lämnades som säkerhet minst hade kreditbetyg A, uppfyllde vissa krav vad gäller minsta utestående belopp och att låntagaren inte använde sina egna eller närståendes värdepapper som säkerhet.

²¹ Riksbankens pressmeddelanden, oktober 2008.

Redan i slutet av 2007 införde Riksbanken ett undantag genom att acceptera 25 procent säkerställda obligationer av en motparts totala säkerhetsmassa. Den 22 september 2008 höjdes nivån till 75 procent och den 8 oktober togs begränsningen bort. Samtidigt sänkte Riksbanken kreditbetygskravet till A-/A3 i linje med vad som gällde inom eurosystemet. Åtgärderna innebar att bankerna kunde utnyttja stödet från Riksbanken i större utsträckning och att stödet till likviditeten på vissa marknader, t.ex. för säkerställda obligationer, kunde effektiviseras.

Den 2 april 2009 beslöt Riksbanken även att skapa ytterligare en motpartskrets för s.k. begränsade penningpolitiska motparter. Dessa motparter hade rätt att delta i Riksbankens auktioner av svenska kronor och kunde köpa riksbankscertifikat, men kunde t.ex. inte delta i Riksbankens auktioner för dollarutlåning.

4.4.4 Riksbankens utlåning i dollar

Dollarlån för att lindra bristen på dollar

Till följd av den ansträngda situationen på marknaderna för kortfristig upplåning av amerikanska dollar började Riksbanken låna ut dollar.²² Mellan den 1 oktober 2008 och den 20 oktober 2009 höll Riksbanken sammanlagt 17 auktioner, se diagram 4.10.

De första auktionerna hölls den 1, 15 och 22 oktober 2008 och var på 7, 10 och 10 mdr dollar. Auktionerna fulltecknades. Efter detta fungerade Riksbankens auktioner i stort sett som refinansiering av förfallande lån. Dollarlånen hade relativt kort löptid och gavs på en till tre månader. Utlåningsräntan styrdes av principen att Riksbankens utlåning inte skulle tränga undan en normal marknadsmässig finansiering, av räntan i swapavtalen med Federal Reserve (se nedan) och av att de nordiska centralbankerna samordnade sig vad gäller prissättningen. Samtliga svenska storbanker utom en lånade dollar av Riksbanken.²³

I mars 2009 nådde utestående belopp sin högsta nivå på 30 mdr dollar – motsvarande 250 mdkr.²⁴ I takt med att situationen på dollarmarknaden normaliserades våren 2009 sjönk intresset från bankernas sida att låna dollar från Riksbanken. På auktionerna i

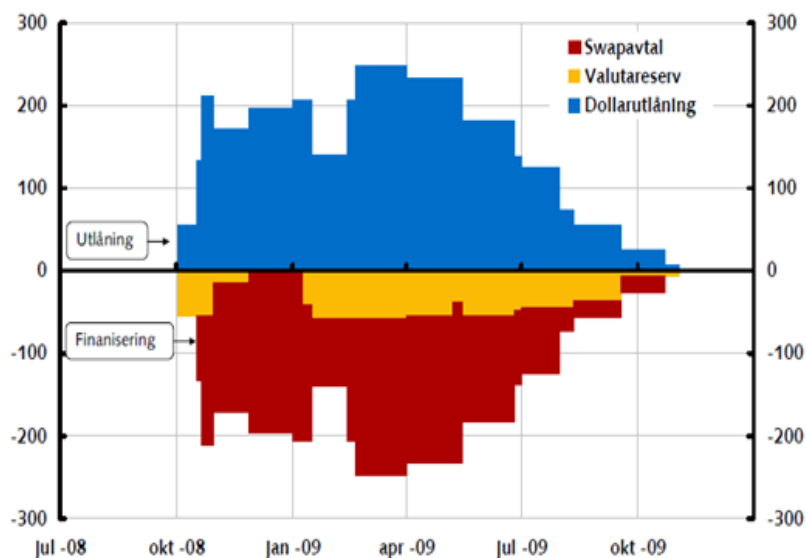
²² Riksbankens pressmeddelande "Riksbanken tillkännager ny lånefacilitet i amerikanska dollar", den 29 september 2008.

²³ Det skedde även en viss dollarupplåning inom ramen för statens garantiprogram (se avsnitt 4.4.6) men denna statsgaranterade upplåning inleddes 31 oktober och uppgick vid årsskiftet 2008/09 till endast några mdr dollar.

²⁴ Räknat på genomsnittlig valutakurs 8,4 USD/SEK för januari–mars 2009.

september och oktober 2009 kom det inga bud, eftersom bankerna kunde finansiera sig billigare på marknaden. Den 19 november 2009 avslutades programmet.

Diagram 4.10 Utlåning och finansiering [miljarder kronor]



Källa: Riksbanken.

Dollarutlåningen finansierades främst via Federal Reserve

Under krisen använde Riksbanken pengar ur valutareserven, men det mesta var lån från Federal Reserve. Riksbanken och flera andra centralbanker hade redan den 24 september 2008 inrättat ett valutaarrangemang (swap-faciliteter) med Federal Reserve för att kunna låna amerikanska dollar.

Genom avtalet fick Riksbanken rätt att låna 10 mdr dollar av Federal Reserve i utbyte mot säkerhet i form av kronor. Fem dagar senare utökades avtalet till 30 mdr dollar. I auktionerna angav Riksbanken en minimiränta som sattes till USA:s förväntade styrränta plus minst 50 räntepunkter. Löptiderna var desamma som i Federal Reserves motsvarande utlåning i USA.

Federal Reserve behövde inte de svenska kronor som avtalet gav dem rätt till. I stället syftade operationerna till att globalt lindra

bristen på dollar på kortfristiga finansieringsmarknader för att på så sätt upprätthålla finansiell stabilitet.²⁵

Förstärkt valutareserv på 100 miljarder kronor

Riksbanken beslöt den 27 maj 2009 att begära lån från Riksgäldskontoret för att förstärka valutareserven med motsvarande 100 mdkr i utländsk valuta, främst euro och dollar.²⁶ Syftet var dels att återställa valutareserven till dess tidigare storlek, dels att täcka åtaganden som banken gjort under krisen, bl.a. lån på 500 miljoner euro vardera till de isländska och lettiska centralbankerna samt utökade åtaganden gentemot IMF.²⁷ Upplåningen hanterades av Riksgäldskontoret som meddelade att man skulle tillföra 65 mdkr av tillskottet före sommaren 2009 och resten därefter.²⁸

Riksbanken hade sedan tidigare ett avtal med ECB som gav möjlighet att låna upp till 10 mdr euro i utbyte mot svenska kronor. I juni 2009 utnyttjade man avtalet och lånade 3 mdr euro för att ha tillräckligt stor valutareserv tills Riksgäldskontoret hade lånat upp resterande belopp upp till 100 mdkr.²⁹

4.4.5 Riksbankens utlåning till andra centralbanker

En viktig del i Riksbankens krishantering var att hjälpa grannländer där kriser kunde hota stabiliteten i Sverige. Riksbanken ingick därför swapavtal med centralbankerna på Island, i Lettland och i Estland.

När problemen i den isländska banksektorn ökade i början av 2008 slöt Riksbanken i maj 2008 ett avtal för att tillhandahålla euro till Sedlabanki (den isländska centralbanken).³⁰ Sedlabanki fick rätt att låna 500 miljoner euro i utbyte mot isländska kronor. Danmarks nationalbank och Norges bank slöt också avtal med Sedlabanki.

²⁵ Goldberg, Kennedy and Miu, "Central Bank Dollar Swap-lines and Overseas Dollar Funding Costs", Working Paper 15763, NBER, februari 2010, s. 7.

²⁶ Riksbanken, pressmeddelande den 27 maj 2009.

²⁷ Vad gäller IMF handlade det bl.a. om Sveriges del (25 mdkr) av en EU-överenskommelse om tillfälligt förstärkta IMF-resurser. Riksbankens årsredovisning 2009.

²⁸ Riksgäldskontoret, pressmeddelande den 27 maj 2009.

²⁹ Riksbankens årsredovisning 2008 och Riksbankens pressmeddelande "Riksbanken lånar euro av ECB", den 10 juni 2009.

³⁰ Riksbanken, pressmeddelande den 16 maj 2008, "Riksbanken ingår swapavtal med Sedlabanki Íslands".

Avtalet med Sverige utnyttjades först sedan Island ansökt om stöd från IMF hösten 2008 och löpte ut den 31 december 2009.

Hösten 2008 inledde den lettiska regeringen samtal med IMF och EU-kommissionen om ett finansieringsprogram som skulle göra det möjligt för landet att behålla sin fasta växelkurs gentemot euron. Man behövde pengar till dess IMF/EU-programmet var på plats, varför Riksbanken och Danmarks nationalbank slöt avtal med Lettlands centralbank (Latvijas banka) i december 2008, så att Lettland skulle få låna 500 miljoner euro mot lettiska lats om det behövdes. Riksbankens del var 375 miljoner euro. Avtalet förlängdes i omgångar och när den danska centralbanken inte ville förlänga avtalet i mars 2009 höjde Riksbanken det svenska swapavtalet till 500 miljoner euro.

I februari 2009 slöt Riksbanken ett avtal med Estlands centralbank, Eesti Pank, som innebar att den fick rätt att låna upp till 10 mdr svenska kronor mot estniska kroon. Eesti Pank utnyttjande dock aldrig avtalet.

4.4.6 Regeringens stabilitetsplan och statens garantiprogram

Garantiprogrammet för bankers värdepapperslån

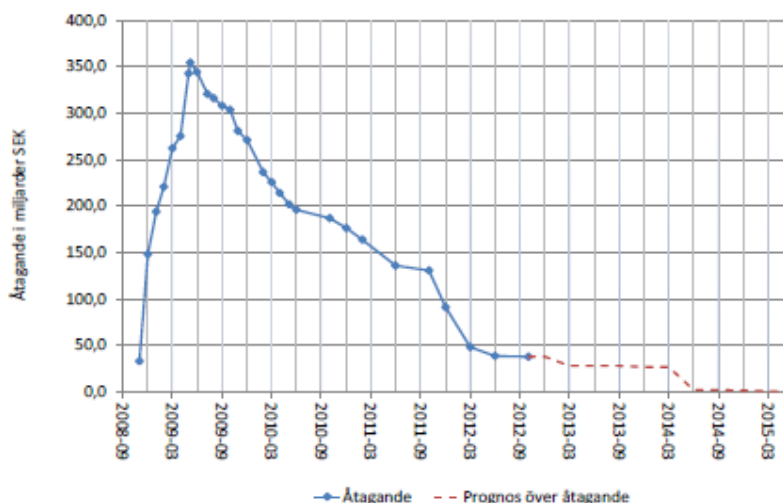
Regeringen ansåg att den svenska lagstiftningen inte gav tillräckligt utrymme för att med kort varsel kunna ge stöd till kreditinstitut. Man presenterade därför den 20 oktober 2008 en rad åtgärder, den s.k. stabilitetsplanen, för att minska riskerna inom det finansiella systemet. Planen innehöll bl.a. statligt stöd till kreditinstitut, ett frivilligt garantiprogram för banker m.fl. samt en fond för finansiering av stöd till finansiella företag (den s.k. stabilitetsfonden). Den 23 oktober 2008 överlämnade regeringen propositionen ”Stabilitetsstärkande åtgärder för det svenska finansiella systemet” (prop. 2008/09:61) till riksdagen och den 29 oktober utfärdades lagen (2008:814) om statligt stöd till kreditinstitut (stödlagen).

Med stöd av lagen upprättade regeringen bl.a. ett garantiprogram för att underlätta bankers och bostadsinstituts värdepappersfinansiering och sänka deras upplåningskostnader. Instituterna kunde ansluta sig till programmet utan att ingå avtal om garantier, men anslutna fick acceptera restriktioner i fråga om bonus m.m. till företagsledning och styrelse.

Programmet fick inledningsvis ett maxbelopp på 1 500 mdkr och inriktades mot medelfristig finansiering.³¹ Från början sträckte sig programmet från 31 oktober 2008 till den 30 april 2009, men förlängdes i omgångar tills det löpte ut den 30 juni 2011. I programmet deltog Carnegie Investment Bank, SBAB, SEB, Sparbanken Öresund, Swedbank, Swedbank Hypotek samt Volvofinans Bank, men SEB gav aldrig ut lån med stöd av garantin.

Riksgäldskontoret fick som stödmyndighet enligt stödlagen uppgiften att administrera programmet. Upplåningen växte snabbt och garanterat belopp omfattade över 350 mdkr andra kvartalet 2009. Swedbank svarade för nästan 90 procent av lånen. Grovt sett var två tredjedelar av garantivolymen euro och dollar och en tredjedel var svenska kronor. Man kan beräkna upplåningen i utländsk valuta (främst dollar och euro) inom ramen för programmet till ca 230 mdkr.³² De flesta lånen hade en löptid på över ett år. De sista garanterade lånen beräknas förfalla under andra halvåret 2015, se diagram 4.11.

Diagram 4.11 Utveckling av åtagandet inom garantiprogrammet [miljarder kronor]



Källa: Riksgäldskontoret.

³¹ Lånegarantier gavs på mellan 90 dagar och tre år (med vissa beloppsundantag). Våren 2009 förlängdes maxgränsen för samtliga lån till fem år.

³² Egen beräkning, baserat på Riksgäldskontorets rapport "Riksgäldskontorets åtgärder för att stärka stabiliteten i det finansiella systemet (2009:K3)", den 15 oktober 2009.

Insättningsgarantin höjs

Den finansiella oron 2007–08 drabbade inte bara bankers värdepappersfinansiering. Även insättare i vissa länder blev oroliga för sina pengar. När den brittiska banken Northern Rock fick problem hösten 2007 tog sparare snabbt ut sina pengar. För att skydda sparnas pengar och försöka återställa förtroendet för kreditmarknaden höjde flera länder det garanterade beloppet, däribland Storbritannien, Irland och Danmark. Garantin innebär att staten ersätter bankinsättningar upp till ett fastställt belopp om banken skulle gå i konkurs.

Riksdagen höjde den 6 oktober 2008 insättningsgarantin från 250 000 till 500 000 kronor för bankernas inlåningskonton, och utsträckta garantin till fler typer av konton. Den 31 december 2010 höjdes beloppet till 100 000 euro i enlighet med ett EU-direktiv.

4.5 Finansiell återhämtning och skuld kris

4.5.1 Återhämtning på de finansiella marknaderna 2009

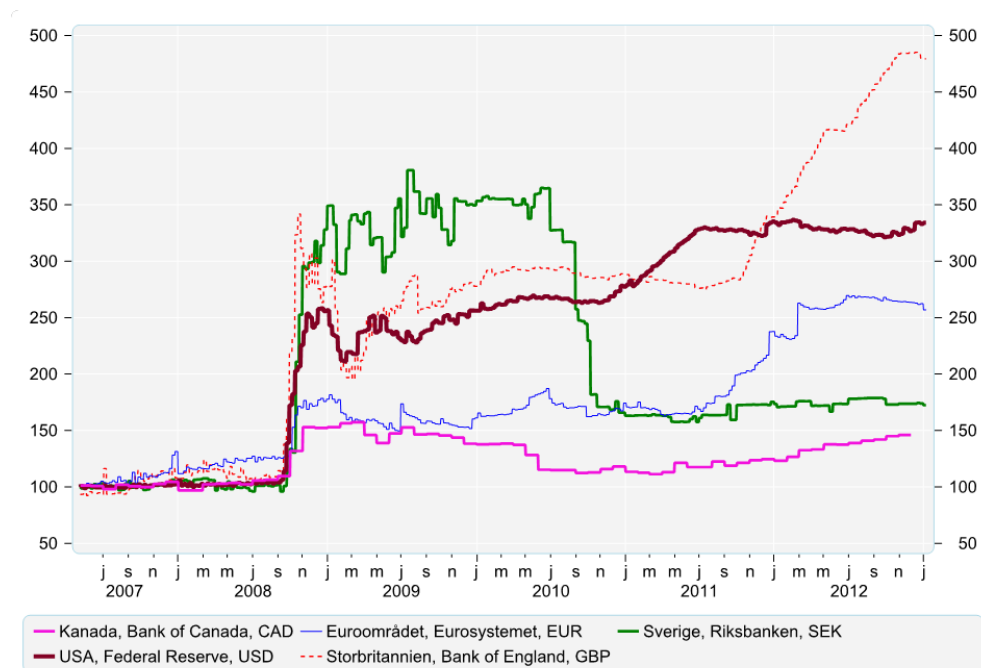
Centralbankernas och regeringarnas åtgärder ledde successivt till att läget på de finansiella marknaderna stabiliserades. Redan våren 2009 hade förtroendet på de finansiella marknaderna förbättrats påtagligt, vilket fått aktiemarknaderna att återhämta sig och olika typer av riskpremier att falla tillbaka. Men det dröjde till andra halvåret 2009 innan en återhämtning i den reala ekonomin blev tydlig.

Återhämtningen på de finansiella marknaderna fortsatte fram till våren 2010, då problemen i den grekiska ekonomin blev tydliga. Krisen övergick då i nästa fas, den s.k. skuld krisen, i några euroländer.

4.5.2 Riksbanken avvecklar men skuld krisen tar fart

I takt med att läget på de finansiella marknaderna förbättrades under 2009–2010 så började Riksbankens avveckla sina stödåtgärder. I januari 2011 förföll det sista av Riksbankens extraordinära utlåning och därefter fanns bara valutaupplåningen i Riksgäldskontoret kvar som extraordinär post på Riksbankens balansräkning. I slutet av 2008 uppgick Riksbankens balansomslutning till ca 700 mdkr (ca 20 procent av BNP) för att sedan sjunka till drygt 300 mdkr i slutet av 2010 (ca 9 procent av BNP), se även kapitel 3.

Diagram 4.12 Några centralbankers balansomslutning
[Index 2006-12-31=100]



Källa: Macrobond.

Många andra centralbanker har ännu inte avvecklat sina stödåtgärder riktade till banksystemet. Tvärtom har ECB i omgångar tvingats till omfattande utlåning till europeiska banker på grund av skuldkrisen i euroområdet.³³ I september 2012 påbörjade Federal Reserve en tredje omgång med kvantitativa lättnader (QE, Quantitative Easing) genom att börja köpa statliga bostadsobligationer till ett värde av 40 mdr dollar per månad tills de ekonomiska förhållandena i USA mer påtagligt förbättras. Centralbankernas olika agerande åter speglar i mångt och mycket effekter av skuldkrisen i Europa och hur de olika ekonomierna har återhämtat sig.

Det är också mot den bakgrunden som Riksbanken i december 2012 meddelade att man avser att förstärka valutareserven med ytterligare motsvarande 100 mdr i utländsk valuta. Motiven anges vara den osäkra situationen i omvärlden, som medför förhöjda ris-

³³ Bland annat erbjöd ECB 3-åriga s.k. LTRO-lån (Long Term Refinancing Operation) i utlåning till europeiska banker på i storleksordningen 1 000 mdr euro vintern 2011/12.

ker för det svenska finansiella systemet, och att åtagandena gentemot IMF har ökat. Riksbanken avser att låna upp den utländska valutan via Riksgäldskontoret. Förstärkningen är avsedd att vara tillfällig och ska avvecklas när det bedöms lämpligt.³⁴

4.6 Särskilt relevanta erfarenheter av finanskrisen för utredningen

Den främsta erfarenheten av relevans för denna utredning är att finanskrisen visade på ett stort potentiellt behov av likviditetsstöd i utländsk valuta till svenska banker. Detta behov uppmärksammades inte i SOU 2007:51 (och knappast heller av någon annan innan krisen uppstod).

Behovet sammanhänger med att svenska banker blivit alltmer beroende av marknadsfinansiering, att en stor del av denna finansiering är i utländsk valuta, samt att en mycket stor del av utlåningen i utländsk valuta är marknadsfinansierad.

I Sverige är Riksbanken s.k. lender of last resort. Om bankerna skulle möta svårigheter att finansiera sig (via inlåning eller upplåning), kan Riksbanken träda in och låna ut praktiskt taget obegränsade belopp i svenska kronor. Detta är möjligt genom att Riksbanken kan producera kronor genom att helt enkelt öka bankernas fordringar på Riksbanken. Däremot begränsas Riksbankens tillgång till utländsk valuta av valutareserven och Riksbankens upplåningsmöjligheter.

Den valutareserv som Riksbanken hade i början av finanskrisen 2008 hade inte räckt för det likviditetsstöd som faktiskt lämnades. I stället utnyttjade Riksbanken möjligheten att låna dollar från Federal Reserve, genom ett tillfälligt, sedermera avslutat swapavtal. Som mest lånade Riksbanken ut ca 250 mdkr i dollar. Dessutom begärde och fick Riksbanken senare låna 100 mdkr i utländsk valuta av Riksgäldskontoret, som i sin tur lånade upp motsvarande belopp på de finansiella marknaderna. Riksbanken lånade även euro från ECB enligt ett permanent swapavtal.

I vilken mån som Riksbankens likviditetsstöd i dollar var nödvändigt i den meningen att bankerna saknade möjligheter till finansiering på annat sätt är oklart. Det kan vara så att bankerna åtmin-

³⁴ Riksbanken, pressmeddelande den 12 december 2012.

stone delvis utnyttjade Riksbankens erbjudande därför att det var fördelaktigt, inte för att man var tvungen.

Bankerna fick än mer stöd i utländsk valuta än vad de lånade av Riksbanken. Riksgäldskontoret ställde ut garantier för lån i utländsk valuta som bankerna tog upp på de finansiella marknaderna. Sammanlagt garanterades lån på ca 230 mdkr i utländsk valuta (främst dollar och euro). Som nämndes tidigare avsåg ca 90 procent en av storbankerna.

Den senaste finanskrisen var visserligen den allvarligaste under efterkrigstiden, men det är inte uteslutet att en allvarlig finanskrise kan inträffa igen de närmaste åren. Eurokrisen är fortfarande i ett oavslutat skede. Många banker i många euroländer sitter på tillgångar, främst statspapper, vars verkliga värde ligger under det bokförda. Skulle Italien eller Frankrike hamna i ett läge där man har svårt att finansiera statsskulden, kan de knappast räddas av Tyskland, Nederländerna och Finland. De skulle bli tvungna att förhandla om en nedskrivning av sina skulder, vilket i sin tur sannolikt skulle utlösa en bank- och finanskrise.

Erfarenheten från finanskrisen är som sagt att Riksbanken måste ha tillgång till utländsk valuta i tillräcklig utsträckning för att kunna fungera som lender of last resort för svenska banker även i utländsk valuta. I princip bestäms dess tillgång på utländsk valuta av valutareserven och möjligheterna byta till sig valuta när så behövs, från andra centralbanker eller genom lån från Riksgäldskontoret.³⁵ Därtill kommer det stöd som staten (eller Riksbanken) kan ge via garantier för bankernas upplåning i utländsk valuta.

En viktig fråga för utredningen är därför att värdera hur dessa metoder för stöd till valutafinansiering ska balanseras och hanteras, både som förberedelse inför en kris och när det uppstår behov av att sätta in åtgärder. Samtidigt bör det beaktas att man internationell nivå efter finanskrisen har vidtagit en rad åtgärder för att göra banksystemet mera motståndskraftigt. Det gäller bl.a. krav på ökad kapital- och likviditetstäckning samt stabilare finansiering genom de s.k. Basel III-reglerna, och planerna på en europeisk bankunion. Sverige har dessutom gått snabbare fram med att börja tillämpa de nya styrmedlen, till exempel genom att kräva att de stora bankerna uppfyller likviditetskrav i dollar och euro redan från den 1 januari 2013.

³⁵ Notera att utnyttjandet av swapavtal är behäftat med begränsningar, se kapitel 3.

4.7 Det aktuella behovet av likviditetsstöd i utländsk valuta

4.7.1 Potentiellt behov av likviditetsstöd

För att kunna bedöma vilka beredskap Riksbanken bör ha i form av valutareserver och upplåningsmöjligheter för att ge likviditetsstöd i utländsk valuta, är det nödvändigt att analysera det potentiella behovet av likviditetsstöd i framtiden. Finanskrisen ger ett begränsat underlag, eftersom förhållandena har ändrats på väsentliga punkter. Bland annat har Basel III-reglerna börjat implementeras. I Sverige krävs som nämnts redan nu att bankerna har likviditetsbuffertar som kan klara minst en månads likviditetsstress även i euro och dollar. Makroövervakningen har skärpts. I detta avsnitt görs en grov kalkyl av det potentiella behovet av likviditetsstöd i utländsk valuta, baserad på senast tillgängliga uppgifter från Riksbanken. Dessutom redovisas kalkyler av Riksbanken över behovet.³⁶

Det bör observeras att dagens situation är onormal. Skuldskrisen pågår fortfarande och det finns en förhöjd risk för en finansiell kris. I många länder är centralbankernas likviditetsstödjande åtgärder ännu i kraft, bl.a. i euroområdet och i USA. Samtidigt är finansieringsmöjligheterna för banker och länder som har finansmarknadernas förtroende goda. Detta gynnar svenska banker.

De fyra stora svenska bankkoncernerna har moderbolag i Sverige samt filialer och dotterbolag som bedriver bankverksamhet i andra länder. Koncernernas totala utlåning i september 2012 var ca 7 200 mdkr. Av detta svarade de utländska filialerna och dotterbolagen för knappt hälften (3 500 mdkr). Av den totala utlåningen i andra valutor än svenska kronor finansierade svenska moder- och dotterbolag motsvarande 1 400 mdkr med upplåning i andra valutor.

En avgörande fråga i detta sammanhang är vilket ansvar de lokala centralbankerna skulle komma att ta för att ge likviditetsstöd i annat än inhemsk valuta till lokala banker som är dotterbolag till svenska moderbolag. Det förefaller självklart att de har ansvar för att ge likviditetsstöd i den inhemska valutan. Logiskt sett borde de också ha ansvar för likviditetsstöd i andra valutor än sin egen. En omständighet som de lokala centralbankerna måste beakta är att brist på utländsk valuta drabbar inhemska företag, bl.a. rederier i

³⁶ Samtliga uppgifter är från Riksbanken, Finansiell stabilitet 2012:2 om inte annat anges.

Danmark och Norge.³⁷ Det är knappast någon tvekan om att centralbankerna i t.ex. Danmark, Finland och Norge har förmåga att ge erforderligt likviditetsstöd i annan valuta än sin egen. Så behöver inte vara fallet i alla länder. Riksbankens lån till Island och låneavtal med Estland – som inte utnyttjades – och Lettland under finanskrisen kunde motiveras bl.a. av att dessa länder sannolikt inte skulle ha kunnat ge likviditetsstöd i annan valuta än sin egen till de svenska dotterbolagen. Huruvida centralbankerna i Danmark, Finland och Norge verkligen skulle ge likviditetsstöd i annan valuta än sin egen till dotterbolag till svenska banker i ett krisläge är dock oklart.

4.7.2 Riksbankens kalkyler

I samband med att Riksbanken i december 2012 meddelade sitt beslut att förstärka valutareserven med 100 mdkr, redogjorde Riksbanken i en bilaga till pressmeddelandet för kalkyler över vilket behov av likviditetsstöd i utländsk valuta som kunde föreligga i Sverige om bankerna är utsatta för likviditetsstress i en månad.³⁸ Det antas att stöd till utländska bankers dotterbolag i Sverige inte är aktuellt, dvs. att centralbankerna i dotterbolagens hemländer tar detta ansvar vid behov. Kalkylerna grundar sig på osannolika, men inte uteslutna händelseförlopp (scenarier). Många, men inte alla, av de antaganden som ligger till grund för kalkylerna redovisas. Själva händelseförloppen redovisas dock inte. Kalkylerna kan därför bara bedömas på grundval av de antaganden som redovisas.

Likviditetsbehovet i tre olika scenarier beräknas. Scenarierna skiljer sig med avseende på hur stor del av bankernas likviditetsreserver som i praktiken antas kunna användas för att möta kassa-utflöden. De skiljer sig också med avseende på hur stor del av Sveriges åtaganden mot IMF som behöver uppfyllas. I det s.k. bas-scenariot och det s.k. maxscenariot antas bankerna ha använt halva respektive hela sina likviditetsreserver innan de vänder sig till Riksbanken, de har således redan blivit utsatta för likviditetsstress. Dessutom måste en del eller alla åtaganden mot IMF uppfyllas.

Utredningen bedömer att det är föga sannolikt att bankerna, i strid mot Finansinspektionens föreskrifter, skulle underlåta att

³⁷ De stora rederierna finansierar sig med lån från flera olika banker i andra länder än Sverige. De har därför i viss mån möjlighet att omallokera upplåningen beroende på situationen.

³⁸ Riksbanken, pressmeddelande den 12 december 2012, bilaga A. I två av scenarierna har bankerna redan utsatts för likviditetsstress i utgångsläget.

rapportera att de utsatts för likviditetsstress, och att de, utan tillstånd av Finansinspektionen, skulle använda sina likviditetsbuffertar, eller att detta inte skulle komma till Finansinspektionens eller Riksbankens kännedom på annat sätt. I en finansiell kris måste man förutsätta att myndigheterna och bankerna har täta kontakter och att myndigheternas uppmärksamhet är stor. Allt annat än minscenariot förefaller därför vara synnerligen osannolikt.

I det s.k. minscenariet antas bankerna kunna använda alla sina mest likvida tillgångar för att möta en stress som varar i 30 dagar. Övriga tillgångar antas inte kunna användas för att skapa likviditet. Dessutom antas att valutareserven inte behöver användas för att öka utlåningen till IMF i någon större omfattning. Bankerna antas kunna emittera statsgaranterade värdepapper, vilket reducerar likviditetsbehovet. Endast behovet av dollar och euro beräknas.

Likviditetsbehovet i minscenariot – som alltså är osannolikt men inte uteslutet – beräknas vara 123 mdkr i euro och dollar, varav drygt 100 mdkr i dollar.³⁹ Detta är således det behov som skulle föreligga om bankerna är utsatta för likviditetsstress i en månad. Skulle stressen vara längre tid, blir behovet givetvis större.

Tillgången på dollar är sannolikt den mest kritiska för de svenska bankerna. Under finanskrisen gav Riksbanken likviditetsstöd enbart i dollar. Riksbanken har ett stående avtal med ECB enligt vilket Riksbanken kan byta till sig maximalt 10 mdr euro mot kronor med ECB:s godkännande vid varje utnyttjande. Det är emellertid svårt att tänka sig att ECB inte skulle ge erforderligt likviditetsstöd i euro i en kris för de svenska bankerna.

Det beräknade likviditetsbehovet i dollar på motsvarande drygt 100 mdkr i minscenariot baseras på en månads likviditetsstress, dvs. att upplåning inte kan refinansieras, krav på större säkerheter från motparter, att företag kan utnyttja kreditlöften, m.m. Den totala upplåningen i dollar i de svenska bankkoncernerna uppgick till motsvarande drygt 400 mdkr i slutet av 2011.⁴⁰ Detta ger en viss uppfattning om behovet av refinansiering i dollar. I ljuset av att bankerna i utgångsläget antas ha likviditetsbuffertar i dollar för just en månads likviditetsstress – minst – är det ändå svårt att förstå hur det beräknade behovet kan uppkomma utan att underliggande antaganden och händelseförlopp redovisas.

³⁹ Uppgift från Riksbanken.

⁴⁰ Riksbanken, Finansiell stabilitet 2012:2, diagram 4:18.

4.7.3 Slutsatser

TVå slutsatser kan dras av kalkylerna. Den ena är att behovet av likviditetsstöd i dollar vid en månads likviditetsstress förefaller vara relativt litet i ett osannolikt, men inte uteslutet scenario.

Den andra slutsatsen är att alla kalkyler med nödvändighet är behäftade med stor osäkerhet. Även med samma metod kan resultatet variera stort, vilket Riksbankens olika scenarier visar. Beroende på hur mycket av sina likviditetsbuffertar som bankerna antas ha utnyttjat i utgångsläget och hur mycket av IMF-åtagandena som behöver uppfyllas blir likviditetsbehovet i utländsk valuta alltifrån 123 mdkr i minscenariot till 746 mdkr i maxscenariot.

För att vara helt säker på att Riksbanken alltid kan ge likviditetsstöd i utländsk valuta skulle krävas att valutareserven är så stor att den helt kan svara för bankernas behov av finansiering i utländsk valuta. Varje lägre nivå på valutareserven medör en viss osäkerhet om att den är tillräcklig. Utredningen drar slutsatsen att en lösning bör eftersträvas som ger Riksbanken möjligheter att ge likviditetsstöd i erforderlig omfattning i tider av likviditetsstress utan att detta binder alltför mycket kapital i Riksbanken i normala tider.

5 Riksbankens finansiella oberoende

5.1 Riksbankens oberoende i svensk lagstiftning

I regeringsformen anges att Riksbanken är rikets centralbank och en myndighet under riksdagen.¹ Enligt riksbankslagen är målet för Riksbankens verksamhet att upprätthålla ett fast penningvärde.² Den ska också, utan att åsidosätta prisstabilitetsmålet, stödja målen för den allmänna ekonomiska politiken i syfte att uppnå hållbar tillväxt och hög sysselsättning.³ Riksbanken ska också främja ett säkert och effektivt betalningsväsende.⁴

Enligt regeringsformen har Riksbanken ansvaret för penningpolitiken. Ingen myndighet får bestämma hur Riksbanken ska besluta i frågor som rör penningpolitik.⁵ Ledamöter av direktionen får inte söka eller ta emot instruktioner när de fullgör penningpolitiska uppgifter.⁶

Det finns inte motsvarande uttryckliga bestämmelser i regeringsformen eller riksbankslagen om Riksbankens självständighet och oberoende när det gäller uppgiften att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Regeringsformen ställer dock upp ett generellt förbud för myndigheter, däribland regeringen, samt riksdagen att bestämma hur en förvaltningsmyndighet, som t.ex. Riksbanken, i ett särskilt fall ska besluta i ett ärende som rör myndighetsutövning eller som rör tillämpning av lag.⁷

Av Sveriges medlemskap i EU följer ett krav på centralbankens oberoende som anger den nationella lagstiftarens handlingsutrymme

¹ 9 kap. 13 § första stycket regeringsformen.

² 1 kap. 2 § andra stycket lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank ("riksbankslagen").

³ Prop. 1997/98:40, s. 51 ff.

⁴ 1 kap. 2 § tredje stycket riksbankslagen.

⁵ 9 kap. 13 § första stycket regeringsformen.

⁶ 3 kap. 2 § riksbankslagen.

⁷ 12 kap. 2 § regeringsformen.

på området. I fördraget om Europeiska unionens funktionssätt (EUF-fördraget) betecknas de stater, däribland Sverige, som inte infört euron som medlemsstater med undantag.⁸ Vissa bestämmelser i EUF-fördraget är inte tillämpliga på medlemsstater med undantag.⁹ Medlemskapet i EU innebär dock en formell skyldighet att införa euron och att Sverige anpassar sin lagstiftning inför ett kommande införande av euron, även om integreringen i eurosystemet inte behöver träda i kraft förrän euron införs.¹⁰ Trots att vissa bestämmelser i fördraget inte behöver tillämpas av Sverige, föreligger det således ändå en skyldighet att anpassa vår nationella lagstiftning till den befintliga EU-rätten inför ett kommande införande av euron.

I prop. 1997/98:40 om Riksbankens ställning gjordes en översyn av den institutionella ramen kring penning- och valutapolitiken i syfte att öka Riksbankens oberoende.¹¹ Av propositionen framgår att instruktionsförbudet när det gäller penningpolitiken, som nu lagfästes, även ska gälla Riksbankens fullgörande av de s.k. ECBS-relaterade uppgifterna.¹²

De ECBS-relaterade uppgifterna enligt artikel 127.2 i EUF-fördraget består i att:

- utforma och genomföra unionens monetära politik,
- genomföra valutatransaktioner enligt bestämmelserna i artikel 219,
- inneha och förvalta medlemsstaternas officiella valutareserver,
- främja ett väl fungerande betalningssystem.

Till de ECBS-relaterade uppgifterna hör även att medverka till att de behöriga myndigheterna smidigt kan genomföra sin politik när det gäller tillsyn över kreditinstitut och det finansiella systemets stabilitet.¹³

⁸ Art. 139.1 EUF-fördraget.

⁹ Art. 139.2 EUF-fördraget.

¹⁰ Art. 131 EUF-fördraget.

¹¹ Prop. 1997/98:40, s. 48.

¹² Prop. 1997/98:40, s. 76. Det europeiska centralbankssystemet (ECBS) utgörs av ECB och de nationella centralbankerna i EU.

¹³ Art. 127.5 EUF-fördraget.

5.2 Centralbanksberoende i unionsrätten, särskilt finansiellt oberoende

Kravet på en oberoende centralbank är i unionsrätten fastställt i artikel 130 i EUF-fördraget, vari anges att ECB och nationella centralbanker varken ska begära eller ta emot instruktioner från bl.a. medlemsstaternas regeringar. ECB har tolkat denna bestämmelse som ett krav på funktionellt, institutionellt, personligt och finansiellt oberoende för centralbanken.

Institutionellt oberoende innebär att ingen ska ha möjlighet att i de ECBS-relaterade uppgifterna ge instruktioner till centralbanken eller dess beslutande organ annat än genom utformningen av det lagstadgade målet för penningpolitiken.

Med *personligt oberoende* avses att de penningpolitiska beslutsfattarna har en lång mandatperiod, omfattas av stränga jävsbestämmelser och endast ska kunna avskedas av skäl som anges i ECBS-stadgan.

Funktionellt oberoende innebär att centralbanken ska ges ett otvetydigt mål för penningpolitiken som ska vara förenligt med ECBS:s prisstabilitetsmål.

Slutligen bör centralbanken vara *finansiellt oberoende*, innebärande att banken ska ha tillräckliga medel till sitt förfogande för att kunna fullgöra sina uppgifter utan att styras av anslag från regering eller riksdag.

Dåvarande EMI (European Monetary Institute) upprättade 1995 en förteckning där dessa olika aspekter av oberoendet formulerades. Sedan dess har analysen utvecklats, främst genom de yttanden som ECB antagit.¹⁴

Även om en nationell centralbank är fullständigt oberoende i funktionellt, institutionellt och personligt hänseende skulle dess oberoende ställning äventyras om den inte självständigt kan förfoga över tillräckliga finansiella resurser för att fullgöra sitt uppdrag, dvs. att utföra de ECBS-relaterade uppgifter som följer av EUF-fördraget och ECBS-stadgan.¹⁵

Enligt ECB får inte medlemsstaterna försätta sina nationella centralbanker i en situation där dessa inte har tillräckliga finansiella resurser för att utföra sina uppgifter inom ECBS eller eurosyste- met.

Principen om finansiellt oberoende innebär dessutom att de nationella centralbankerna måste ha tillräckliga medel för att utföra inte bara

¹⁴ ECB Konvergensrapport maj 2012, s. 24.

¹⁵ ECB Konvergensrapport maj 2012, s. 31.

ECBS-relaterade uppgifter utan också sina egna nationella uppgifter, som t.ex. att finansiera sin förvaltning och den egna verksamheten.

Enligt ECB innebär ett finansiellt oberoende att en nationell centralbank måste vara tillräckligt kapitaliserad. Särskilt bör undvikas situationer där bankens eget kapital understiger dess lagstadgade kapital eller där eget kapital är negativt. Sådana situationer kan enligt ECB få negativa följder för den nationella centralbankens förmåga att utföra sina ECBS-relaterade och nationella uppgifter. Skulle en sådan situation uppstå måste den berörda medlemsstaten ställa tillräckliga medel till förfogande, åtminstone så att det lagstadgade kapitalkravet kan uppfyllas inom en rimlig tidsperiod så att principen om finansiellt oberoende säkerställs.

Det finansiella oberoendet bör därför bedömas utifrån perspektivet huruvida någon utomstående direkt eller indirekt kan utöva inflytande inte bara över den nationella centralbankens uppgifter, utan också över dess förmåga att fullgöra sina uppgifter både operativt och finansiellt. Nedan redogörs för några av de enligt ECB viktigaste områdena av finansiellt oberoende inom vilka de nationella centralbankerna är mest känsliga för påverkan utifrån.¹⁶

- *Fastställande av budgeten.* Befogenheten för en utomstående part att fastställa eller påverka den nationella centralbankens budget är oförenlig med ett finansiellt oberoende, såvida inte lagen innehåller en bestämmelse som säkerställer att befogenheten inte ska påverka de finansiella resurser som är nödvändiga för att den nationella centralbanken ska kunna fullgöra sina ECBS-relaterade uppgifter.
- *Vinstdisposition samt de nationella centralbankernas kapital och finansiella avsättningar.* De nationella centralbankernas stadgar får föreskriva hur vinsten ska fördelas. För det fall sådana föreskrifter saknas ska beslutet om vinstdisposition fattas av den nationella centralbankens beslutande organ. Beslutet ska fattas på yrkesmässiga grunder och inte vara föremål för bestämmanderätt för utomstående parter, såvida inte en uttrycklig skyddsbestämmelse enligt vad som angivits angående fastställande av budget införs.

Utdelning av vinst till statsbudgeten får endast ske efter det att tidigare års eventuella förluster har täckts och tillräckliga finansiella avsättningar har gjorts för att värdeskydda den nationella centralbankens kapital och tillgångar. Tillfälliga lagstiftningsåtgärder som

¹⁶ Avsnittet nedan bygger på ECB Konvergensrapport maj 2012, s. 33 f.

innebär att den nationella centralbanken ges instruktioner om sin vinstdisposition är inte tillåtna enligt ECB.

ECB anger vidare att en minskning av den nationella centralbankens kapital förutsätter att samtycke har inhämtats från bankens beslutande organ. Ändringar av reglerna om en nationell centralbanks vinstdisposition bör endast initieras och beslutas i samråd med den berörda centralbanken, som bäst kan avgöra hur stora reserver den behöver. Den nationella centralbanken måste även ha frihet att självständigt göra avsättningar för att skydda realvärdet av kapital och tillgångar.

5.3 Riksbankens oberoende enligt ECB

ECB ska minst en gång vartannat år rapportera hur medlemsstaterna fullgör sina förpliktelser när det gäller att förverkliga den ekonomiska och monetära unionen.¹⁷ Den senaste s.k. konvergensrapporten upprättades i maj 2012 och innehåller, i likhet med tidigare rapporter, kritik av Sveriges lagstiftning. Enligt ECB uppfyller den inte bl.a. alla krav på en centralbanks oberoende.¹⁸

Vad gäller Riksbankens institutionella oberoende har ECB konstaterat att det uttryckliga instruktionsförbudet i svensk lagstiftning inte omfattar samtliga ECBS-relaterade uppgifter som krävs enligt artikel 130 i EUF-fördraget.¹⁹ ECB noterar att det i förarbetena till den svenska lagen anges att instruktionsförbudet ska omfatta samtliga ECBS-relaterade uppgifter, men konstaterar att detta inte är lagstadgat.²⁰

Dessutom är Riksbankens finansiella oberoende enligt ECB inte heller säkerställt genom den svenska lagstiftningen. Bestämmelserna om Riksbankens vinst är inte tillräckligt klargörande och de riktlinjer som tillämpas är inte rättsligt bindande. Således finns inga lagstadgade bestämmelser om hur stor del av vinsten som får betalas ut, och Riksbankens finansiella oberoende är därmed inte säkrat.²¹

¹⁷ Art. 140 EUF-fördraget, av vilken även följer att EU-kommissionen ska upprätta motsvarande rapport.

¹⁸ ECB Konvergensrapport maj 2012, s. 89.

¹⁹ ECB Konvergensrapport maj 2008, s. 71.

²⁰ ECB Konvergensrapport maj 2012, s. 89.

²¹ ECB Konvergensrapport maj 2008, s. 71.

5.4 Regleringen av ECB

Vid bedömningen av vilka krav på finansiellt oberoende som EU-rätten uppställer på de nationella centralbankerna kan det också vara relevant att studera hur den europeiska centralbanken, ECB, själv är reglerad i detta avseende.

Enligt ECBS-stadgan ska ECB:s kapital vara 5 mdr euro.²² I stadgan anges vidare att ECB själv kan besluta om en ökning av kapitalet, men bara inom de gränser och på de villkor som fastställs av rådet.²³ Rådet har i en förordning angivit att ECB får öka dess kapital med ett tilläggsbelopp på högst 5 mdr euro.²⁴ ECB:s kapital uppgår i dag till drygt 10 mdr euro, efter att ECB har använt denna möjlighet att öka sitt kapital fullt ut.²⁵

Avseende valutareserven anges i ECBS-stadgan att de nationella centralbankerna tillsammans ska förse ECB med reservtillgångar till ett belopp motsvarande 50 mdr euro.²⁶ ECB kan kräva ytterligare inbetalningar från de nationella centralbankerna, men precis som för kapitalet, endast inom de ramar som rådet har beslutat om.²⁷ Rådet har i en förordning angivit att ECB vid behov kan kräva inbetalning av ytterligare valutareserver från de nationella centralbankerna till ett belopp som motsvarar 50 mdr euro utöver de befintliga reservtillgångarna.²⁸ Av förordningens ingress följer även att ECB:s rätt att kräva in de ytterligare reservtillgångarna är begränsad till att fylla på redan förbrukade reservtillgångar.²⁹ ECB har ingen möjlighet att besluta om ytterligare valutareserver utöver denna gräns.

Vad gäller vinstfördelningen anges i stadgan att ECB-rådet ska besluta om hur stor del av ECB:s nettovinst som ska föras till ECB:s reservfond. Resterande nettovinst ska fördelas bland ECB:s

²² Art. 28.1 stadgan för Europeiska centralbankssystemet och Europeiska centralbanken (ECBS-stadgan).

²³ Art. 28.1 ECBS-stadgan.

²⁴ Rådets förordning (EG) nr 1009/2000 av den 8 maj 2000 om ökning av Europeiska centralbankens kapital.

²⁵ Kapitalet uppgår till 10,76 mdr euro. Det belopp som överstiger 10 mdr euro motsvarar de justeringar av kapitalnivån som har skett vid anslutningen av nya stater i eurosystemet enligt artikel 48.3 i ECBS-stadgan. Nuvarande kapitalnivå beslutades den 13 december 2010 (ECB/2010/26).

²⁶ Med reservtillgångar avses valutor, beräkningsenheter eller guld, dock inte medlemsstaternas valutor, euro, IMF-reservpositioner eller SDR, se art. 30.1 ECBS-stadgan.

²⁷ Art. 30.4 ECBS-stadgan.

²⁸ Rådets förordning (EG) nr 1010/2000 av den 8 maj 2000 om Europeiska centralbankens krav på inbetalning av ytterligare valutareserver.

²⁹ Skäl 4.

andelsägare.³⁰ Vid förluster kan avräkning ske mot reservfonden och vid behov mot de nationella centralbankernas monetära inkomster.³¹

5.5 Slutsatser om Riksbankens finansiella oberoende

Riksbankens finansiella oberoende kräver att den har tillräckliga ekonomiska resurser för att sköta sina ECBS-relaterade uppgifter och övriga, nationella uppgifter. Dessa resurser bestäms i första hand av storleken på och sammansättningen av balansräkningen samt på hur dess tillgångar förvaltas. Nettoavkastningen, skillnaden mellan intäkter och kostnader, måste vara betryggande stor över tid för att Riksbanken ska kunna fullgöra sina uppgifter. Vad detta innebär för balansräkningens storlek och sammansättning behandlas i kapitel 8.

Normalt ger Riksbankens verksamhet ett överskott. För närvarande finns riktlinjer, som riksdagen har ställt sig bakom, om hur överskottet ska fördelas mellan Riksbanken och staten. Dessa regler är emellertid inte lagfästa, vilket enligt ECB är oförenligt med finansiellt oberoende för Riksbanken.

Utredningen föreslår att Riksbanken i lag ges ett eget kapital av bestämd storlek som är värdeskyddat, samt att överskott av kapital utdelas till staten när det egna kapitalet har lagfäst storlek. Riksbanken måste också garanteras kapitaltillskott om det egna kapitalet skulle minska med mer än ett visst belopp.

Det faktum att Riksbankens behov av kapital kan komma att variera över tiden utgör enligt utredningen inte i sig ett hinder mot att föreslå en reglering med ett beloppsbestämt, värdeskyddat, eget kapital. Det egna kapitalets storlek är beräknat med sådan marginal att Riksbanken även med betydande förändringar i kapitalbehovet kommer att vara tillräckligt kapitaliserad för att kunna utföra sina uppgifter. Dessutom föreslår utredningen att Riksbanken automatiskt och skyndsamt ska tillskjutas kapital för det fall det egna kapitalet blir alltför lågt.

Det egna kapitalets storlek och vinstdelningsprinciperna behandlas ytterligare i kapitel 8 och 9.

³⁰ Art. 33.1 ECBS-stadgan.

³¹ Art. 33.2 ECBS-stadgan. Med monetära inkomster avses inkomsterna för de nationella centralbankerna när de fullgör sina monetära uppgifter. Till de monetära uppgifterna hör marknads- och kredittransaktioner enligt art. 18.

I det finansiella oberoendet ingår även att Riksbanken ska ha tillräckliga resurser för att kunna genomföra sin penning- och valutapolitik samt sitt ansvar att främja finansiell stabilitet. Detta kan kräva större finansiella resurser än vad som följer av balansomslutningen. När det gäller finansiella resurser för att lämna likviditetsstöd i inhemsk valuta är Riksbankens möjligheter obegränsade. När det gäller likviditetsstöd i utländsk valuta är däremot resurserna i praktiken begränsade. Vad som bör gälla i detta avseende behandlas ytterligare i kapitel 6 och 8.

6 Riksbanken och likviditetsstöd

Utredningens bedömning och förslag: Riksbanken bör även i framtiden ha huvudansvaret för lämnande av likviditetsstöd i utländsk valuta.

Riksbanken bör få rätt att, när valutareserven tagits i anspråk för att ge likviditetsstöd, låna upp motsvarande belopp från Riksgäldskontoret utan begränsning.

Riksbanken bör även få rätt att inom en angiven ram i förväg förstärka valutareserven genom upplåning från Riksgäldskontoret.

Om det finns synnerliga skäl bör Riksbanken ha rätt att förstärka valutareserven utöver den angivna ramen.

6.1 Riksbanken och finansiell stabilitet

6.1.1 Nuvarande ansvarsfördelning

Riksbanken ska enligt riksbankslagen främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Riksbankens tolkning är att denna uppgift inte är begränsad till betalningssystemet, utan ska tolkas vidare. Riksbanken hävdar att ett säkert och effektivt betalningsväsende kräver ett stabilt finansiellt system, så att betalningar och kapitalförsörjning kan fungera. Riksbanken menar därför att uppgiften att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende inkluderar uppgiften att bidra till finansiell stabilitet i en vidare mening.¹

Att ”främja ett säkert och effektivt betalningsväsende” har alltså en vid innebörd som i praktiken handlar om att främja stabiliteten i det finansiella systemet. Riksbanken har dock inte ensam ansvaret

¹ Riksbanken och finansiell stabilitet, december 2010, s. 3.

för att upprätthålla finansiell stabilitet. Ansvaret är delat mellan Riksbanken, regeringen, Finansinspektionen och Riksgäldskontoret.²

Riksbankens uppgift är att löpande analysera och övervaka stabiliteten i det finansiella systemet för att tidigt upptäcka förändringar och sårbarheter som kan leda till störningar. Analysen fokuserar på de stora svenska bankkoncernerna, finansmarknadernas funktionssätt och den finansiella infrastruktur som behövs för att betalningar och de svenska finansmarknaderna ska fungera. Denna förebyggande uppgift behandlas inte vidare i utredningen. Utredningens uppdrag rör valutareserven och dess roll.

I en krissituation kan Riksbanken under vissa förutsättningar ge tillfälligt likviditetsstöd till banker och andra finansiella institutioner. Stödet kan vara riktat till ett enskilt finansinstitut, som s.k. nödkredit, eller ges generellt till en vid krets av mottagare.³

Regeringen (Finansdepartementet) har ansvaret för lagstiftningen inom den finansiella sektorn. I händelse av en kris kan de åtgärder som Finansinspektionen och Riksbanken kan vidta visa sig otillräckliga. Finansdepartementet har då möjlighet att ta initiativ till och bereda andra typer av åtgärder, inklusive sådana som kräver beslut av regering och riksdag. Regeringen har dessutom rätt att enligt stödlagen fatta beslut om stöd och vidta vissa åtgärder.

Riksgäldskontoret är stödmyndighet enligt stödlagen. Därmed är dess uppgift att vid behov stödja finansiella institutioner på olika sätt. Stödmyndigheten kan – efter särskilt bemyndigande av regeringen i form av en förordning – ge lånegarantier och kapitaltillskott. Den kan även överta ägandet till institutioner som inte längre uppfyller kapitalkraven. Riksgäldskontoret förvaltar den s.k. stabilitetsfonden, som inrättades 2008 och ska finansiera statens stöd till finansiella institutioner i kris och som byggs upp med avgifter.

Finansinspektionens uppgift är att utfärda och dra tillbaka tillstånd till företag att bedriva finansiell verksamhet, utfärda föreskrifter och allmänna råd samt utöva tillsyn av enskilda företag, verksamheter och finansmarknaderna i stort. Bland annat bedömer Finansinspektionen periodiskt risker på de finansiella marknaderna.

² Ansvarsfördelningen beskrivs i en överenskommelse mellan Regeringskansliet (Finansdepartementet), Sveriges riksbank, Finansinspektionen och Riksgäldskontoret för samarbete om finansiell stabilitet och krishantering, maj 2009. Överenskommelsen är tillgänglig på Riksbankens hemsida.

³ 6 kap. 8 § respektive 6 kap. 5 § första stycket 1 riksbankslagen.

6.1.2 Unionsrättens krav

I unionsrätten är centralbankens roll när det gäller att upprätthålla finansiell stabilitet inte tydligt definierad. Den nationella centralbankens ansvar för den finansiella stabiliteten är i princip en fråga för den nationella lagstiftaren att avgöra.

Av fördraget följer att det är en grundläggande uppgift för en centralbank att främja ett väl fungerande betalningssystem.⁴ Denna grundläggande uppgift har sannolikt inte samma vida innebörd som den liknande uppgiften för Riksbanken enligt riksbankslagen.⁵ Nationella centralbanker kan därför sannolikt inte på denna grund anses ha ett fördragsrättsligt ansvar för den finansiella stabiliteten i en medlemsstat.

Därutöver har de nationella centralbankerna en skyldighet enligt fördraget att ”medverka till att de behöriga myndigheterna smidigt kan genomföra sin politik när det gäller tillsyn över kreditinstitut och det finansiella systemets stabilitet”.⁶ Bestämmelsen får anses ge den nationella lagstiftaren en stor frihet att ange vilken grad av ansvar för det finansiella systemets stabilitet som den nationella centralbanken kan ges. De åtgärder som den nationella centralbanken vidtar för att fullgöra detta ansvar måste dock vara förenliga med centralbankens funktionella, institutionella och finansiella oberoende så att det säkerställs att den kan utföra sina uppgifter enligt fördraget och stadgan.⁷

6.2 Riksbankens penningpolitiska mål och uppgiften att främja finansiell stabilitet

Riksbanken har enligt regeringsformen ensam ansvaret för penningpolitiken och enligt riksbankslagen är målet för Riksbankens verksamhet att upprätthålla ett fast penningvärde. Ett skäl till att beslutanderätten över penningpolitiken har delegerats till Riksbanken är att detta anses bättre främja målet om att upprätthålla ett fast penningvärde än om beslutanderätten ligger hos regeringen. Ett annat skäl var att Sverige genom EU-medlemskapet hade åtagit sig att stärka Riksbankens självständighet.⁸

⁴ Art. 127.2 fjärde strecksatsen EUF-fördraget.

⁵ Se t.ex. Christina Nordh Berntsson och Johan Molin, ”Ett svenskt ramverk för makrotillsyn”, Penning- och valutapolitik 2012:1, s. 71 samt ECB:s årsredovisning 2011, s. 88.

⁶ Art. 127.5 EUF-fördraget.

⁷ ECB Konvergensrapport 2012, s. 26.

⁸ Prop. 1997/98:40, s. 48.

6.2.1 Centralbanksberoende i penningpolitiken

I allmänhet vill en regering ha låg inflation och samtidigt låg arbetslöshet. Detta kan oavsiktligt leda till stadigvarande och onödigt hög inflation utan att arbetslösheten blir lägre än med låg inflation. Detta kan ske på följande sätt: Låt oss utgå från ett läge med en tillräckligt låg inflation men en alltför hög arbetslöshet. Regeringen kan i detta läge tillkännage att den ämnar hålla inflationen låg även i framtiden. Om regeringen är trovärdig, litar arbetstagarna på utfästelsen och grundar sina lönekrav på en låg förväntad inflation. När löneavtalen väl är slutna, kan regeringen byta fot och – om den har makt över penningpolitik – föra en mer expansiv penningpolitik (sänka räntan). Detta leder till ökade investeringar av hushåll och företag, högre produktion och högre sysselsättning. Men det tenderar också till att leda till högre inflation. Regeringen har köpt lägre arbetslöshet till priset av en något högre inflation, vilket kan vara i dess intresse, t.ex. före ett val. Om regeringen emellertid saknar trovärdighet för sina utfästelser om den framtida penningpolitiken och inflationen, finns inte möjligheten att sänka arbetslösheten på detta sätt. Arbetstagare och företag kommer att genomskåda regeringens verkliga planer och ta höjd för ökad inflation i löne- och prissättning. Följden av en mera expansiv penningpolitik blir då endast högre inflation.⁹

Utvecklingen av inflation och arbetslöshet under 1960- och 70-talen beskrivs ganska väl av det beskrivna förloppet. Uppfattningen att det råder ett utbytesförhållande mellan inflation och arbetslöshet enligt den s.k. Phillipskurvan hade slagit igenom, och många regeringar försökte utnyttja penningpolitiken för att köpa en lägre arbetslöshet till priset av en högre inflation. Följden blev allt högre inflation utan att arbetslösheten på sikt minskade.

Samtidigt visade jämförelser mellan olika industriländer att det fanns ett ganska tydligt samband mellan centralbankens grad av självständighet och inflationsnivån över längre tidsperioder. Ju självständigare centralbank, desto lägre tenderade inflationen att vara.

Ur dessa olika erfarenheter växte en insikt fram om att penningpolitiken måste vara trovärdig; ekonomiska beslutsfattare måste vara förvissade om att den annonserade penningpolitiken också är den som implementeras. Erfarenheterna visade att detta kunde

⁹ Resonemanget fördes fram av ekonomipristagarna Milton Friedman och Edmund Phelps var för sig i slutet av 1960-talet.

göras genom att helt delegera beslut om penningpolitiken till en självständig centralbank, vars primära mål är att hålla inflationen på en viss nivå. Genom att göra penningvärdet till centralbankens primära mål bör inte konflikter mellan inflationsmålet och andra mål för den ekonomiska politiken uppkomma, och penningpolitiken kan därigenom bli trovärdig.

6.2.2 Centralbanksberoende avseende finansiell stabilitet

Det finns inte som för penningpolitiken någon motsvarande och allmänt omfattad teoretisk eller empirisk grund för att ge en centralbank självständighet och oberoende när det gäller att upprätthålla finansiell stabilitet. Det har i diskussionen efter finanskrisen hävdats att utvecklingen på fastighetsmarknaden i många länder skulle kunna vara ett sådant skäl. Under en prisuppgång på fastighetsmarknaden skulle det vara impopulärt för en regering att bromsa eller hejda utvecklingen; både de som äger och de som planerar att förvärva fastigheter förväntar sig en fortsatt prisuppgång och framtida reavinster. Även om regeringen kanske inser att en bubbla håller på att byggas upp och kommer att brista, med svåra ekonomiska konsekvenser som följd, kan det faktum att nästa val ligger närmare i tiden än den tidpunkt då bubblan förväntas brista, avhålla regeringen från att handla enligt sin övertygelse. Dessutom kan bankerna lockas att ta större risker i sin utlåning än de skulle göra om staten inte var tvungen att stödja banker i svårigheter.

Detta är dock knappast ett motiv för att överlåta ekonomisk-politiska åtgärder mot en fastighetsbubbla till en oberoende och självständig myndighet. Man kan resonera på samma sätt när det gäller varje åtgärd som före nästa val har fler vinnare än förlorare bland väljarna, men förlorarna är fler efter valet.¹⁰ Det som är unikt med inflation och arbetslöshet är att det på kort sikt finns en möjlighet för regeringen att få mindre av båda genom att lura hushåll och företag, men att utfallet på längre sikt tenderar att bli sämre än om beslut om penningpolitiken delegeras till en självständig och oberoende centralbank.

Dessutom blir ett mål om finansiell stabilitet inte lika tydligt som ett inflationsmål och det blir därför inte möjligt att i samma grad utkräva ansvar av en oberoende myndighet.

¹⁰ Det förutsätter en viss grad av irrationalitet eller kortsiktighet bland väljarna.

Att dra en tydlig gräns mellan å ena sidan penningpolitiskt motiverade åtgärder och å andra sidan åtgärder som syftar till att värna den finansiella stabiliteten är dock svårt. I synnerhet under den finansiella krisen framkom att de två områdena är nära sammankopplade. En effektiv penningpolitik förutsätter fungerande finansiella marknader, samtidigt som prisstabilitet bidrar till stabilitet i det finansiella systemet. Så länge de finansiella marknaderna fungerar och en krissituation i detta avseende inte föreligger bör det dock finnas utrymme att skilja på de olika uppgifterna.

Med nuvarande ordning har Riksbanken givits uppgiften att ge likviditetsstöd. Riksbankens förmåga i detta avseende har betydelse för hanterandet och förebyggandet av kriser. Gränsdragningen mellan förebyggande åtgärder och krishantering är dock inte uppenbar. Existensen av valutareserven, tillsammans med övriga berörda myndigheters verktyg, är förtroendeskapande och kan medföra att uppkomsten av kriser i det finansiella systemet i vissa fall kan undvikas.

Det finns därför anledning att tydligt definiera vilket ansvar och vilka medel banken ska ha att tillgå för att fullgöra dessa uppgifter, vilket görs i detta kapitel. Det finns också skäl att analysera hur kostnaderna för detta skydd ska fördelas mellan Riksbanken och finansinstituten, vilket görs i kapitel 7.

6.3 Riksbankens uppgift och medel för att ge likviditetsstöd

6.3.1 Likviditetsstöd kan ges för olika syften

Riksbankens ansvar för att i en uppkommen kris värna den finansiella stabiliteten består i första hand i att förse det finansiella systemets aktörer med likviditet. Likviditetsstöd kan lämnas antingen till enskilda institut, som s.k. nödkrediter, eller riktas generellt till en vid krets av mottagare. Under finanskrisen lämnades likviditetsstöd i båda formerna, men i utländsk valuta lämnades endast generellt likviditetsstöd.¹¹

Enligt befintlig lagstiftning är lämnandet av likviditetsstöd åtgärder som Riksbanken får vidta i penningpolitiskt syfte. Dessa åtgärder anses dock även kunna användas för att avvärja en kris i

¹¹ För exempel på generellt likviditetsstöd i utländsk valuta, se Riksbankens pressmeddelande den 14 oktober 2008.

betalningssystemet.¹² Den nuvarande uppdelningen i riksbankslagen av olika instrument mellan olika politikområden kan ifrågasättas. Exempelvis framgår uttryckligen i lagen endast att Riksbankens hållande av valutareserv sker i i valutapolitiskt syfte, vilket knappast kan sägas vara fallet i dag.¹³ En översyn över systematiken i riksbankslagen ligger dock utanför denna utrednings arbete och berörs inte vidare här.

6.3.2 Ansvar för beslut om likviditetsstöd

Utredningen utgår från att Finanskriskommittén i huvudsak kommer att föreslå att den arbetsfördelning som utkristalliserats när det gäller att ansvara för upprätthållandet av den finansiella stabiliteten i landet sedan krisen på 1990-talet ska bestå. Det innebär grovt sett att Riksbanken har ansvaret för makroövervakning av det finansiella systemet och för både riktat och generellt likviditetsstöd i en kris, regeringen har ansvaret för lagstiftningen, Riksgäldskontoret för lånegarantier och kapitaltillskott till finansiella institut samt Finansinspektionen för övervakning, tillsyn och sanktioner mot enskilda institut. Ansvars- och arbetsfördelningen förutsätter ett kontinuerligt samarbete och samråd mellan de olika parterna.

Finanskriskommittén tar dock inte ställning till hur ansvaret för lämnande av likviditetsstöd i utländsk valuta ska fördelas i svensk lagstiftning. Det uppdraget ligger på den här utredningen.

Anledningen till att Riksbanken ansvarar för att lämna likviditetsstöd i inhemsk valuta är att banken ensam och mycket snabbt kan tillhandahålla inhemsk valuta i princip i obegränsad mängd. När det gäller likviditetsstöd i utländsk valuta finns det praktiska skäl som talar för att även det ska ges av Riksbanken. Riksbanken har en valutareserv, vilket innebär att den kan lämna stöd snabbt och i betydande omfattning. Riksbanken har dessutom möjlighet att ingå s.k. swapavtal med andra centralbanker, dvs. byta kronor mot utländsk valuta under en viss tidsperiod. Under den senaste finanskrisen utnyttjade Riksbanken både sin valutareserv och swapavtal med Federal Reserve.¹⁴

¹² Se prop. 1997/98:40, s. 54.

¹³ 7 kap. 2 § riksbankslagen. Begreppet valutareserv används inte i riksbankslagen, men det följer av bestämmelsens förarbeten att valutareserven åsyftas, prop. 1986/87:143, s. 66.

¹⁴ Se t.ex. Riksbankens beslutsunderlag till pressmeddelande den 19 december 2008.

Riksbanken har enligt gällande lagstiftning andra möjligheter att skaffa utländsk valuta för att ge likviditetsstöd. En av dessa är att Riksgäldskontoret tar upp lån för Riksbankens räkning, men i statens namn.¹⁵ Även denna möjlighet utnyttjades under finanskrisen, då Riksgäldskontoret för Riksbankens räkning lånade motsvarande 100 mdkr i utländsk valuta (se kapitel 3).¹⁶

En annan möjlighet för Riksbanken att skaffa utländsk valuta är att låna i eget namn. Riksbanken kan i dag i penningpolitiskt syfte utge egna skuldebrev och i valutapolitiskt syfte ta upp kredit i utländsk valuta.¹⁷ Trots att det inte följer direkt av ordalydelsen i lagen synes det inte uteslutet att Riksbanken även i penningpolitiskt syfte kan utge egna skuldebrev i utländsk valuta. Det kan i sammanhanget noteras att valutapolitiken anses utgöra en del av penningpolitiken.¹⁸

Mot bakgrund av att Riksbanken även fortsättningsvis föreslås ha ansvaret för att lämna likviditetstöd i inhemsk valuta, att den kommer att ha en stor valutareserv (se kapitel 8), samt att den har möjligheter att byta till sig utländsk valuta mot kronor från andra centralbanker, bör Riksbanken även i framtiden ha huvudansvaret för lämnande av likviditetstöd i utländsk valuta. Åtgärder från Riksbankens sida i detta avseende kommer sannolikt, precis som under 2008–2009, behöva kompletteras med statliga garantier av bankers upplåning i utländsk valuta. Utredningen återkommer nedan till hur samordningen av de statliga stödinsatserna bör ske.

6.3.3 Riksbankens medel för att ge likviditetsstöd i utländsk valuta

Vem bör hantera upplåningen till Riksbankens valutareserv?

Riksbanken har i dag frihet att placera samtliga sina tillgångar i utländsk valuta och på så sätt skapa en valutareserv som motsvarar bankens befintliga balansomslutning, dvs. utan att någon upplåning sker. Utredningen föreslår inte någon ändring i detta avseende.

¹⁵ Riksgäldskontorets rätt att ta upp lån i detta syfte följer av 5 kap. 1 § första stycket 5 budgetlagen (2011:203) och den delegation av detta mandat som ges i Riksgäldskontorets instruktion.

¹⁶ Se Riksbanken, pressmeddelande den 27 maj 2009.

¹⁷ 6 kap. 5 § första stycket 3 riksbankslagen ger Riksbanken rätt att i penningpolitiskt syfte ge ut egna skuldebrev. 7 kap. 4 § ger Riksbanken rätt att i valutapolitiskt bl.a. ta upp kredit i utländsk valuta.

¹⁸ Prop. 1997:98:40, s. 60 f.

Utöver denna befintliga rätt att besluta över den egna balansräkningen finns i dag en möjlighet att låna upp medel för att tillgodose Riksbankens behov av valutareserv.

I förarbetena till den bestämmelse som enligt befintlig lagstiftning ger Riksgäldskontoret rätt att ta upp lån i syfte att tillgodose Riksbankens behov av valutareserv uttalades att Riksgäldskontoret har ålagts uppgiften att låna på den internationella marknaden för att tillgodose Riksbankens behov av valutareserv, eftersom Riksbanken saknar resurser för ett sådant förfarande samtidigt som Riksgäldskontoret har värdefulla kunskaper på området och därigenom kan skapa sig goda upplåningsvillkor.¹⁹ Utredningen finner inte anledning att i dag göra en annan bedömning av Riksbankens respektive Riksgäldskontorets möjligheter att ta upp lån på marknaden.

En alternativ lösning vore att Riksgäldskontoret, i stället för att ta upp lån för Riksbankens räkning, ges i uppdrag att biträda Riksbanken i upplåning som sker i bankens namn. På detta sätt skulle möjligheter skapas för att Riksgäldskontorets kunskaper och kontakter på området utnyttjas. En sådan ordning med en villkorad upplåning i Riksbankens namn skulle dock sannolikt innebära merkostnader, då likviditeten skulle vara sämre än för svenska statspapper. En mer rationell ordning är att Riksgäldskontoret ska ha i uppdrag att svara för denna upplåning.

Utredningen anser av samma skäl att Riksbanken inte heller bör ha rätt att ge ut skuldebrev i utländsk valuta i eget namn för att lämna likviditetsstöd. Något uttryckligt stöd för detta följer inte heller av riksbankslagens ordalydelse. Riksbanken har en uttrycklig rätt att ta upp kredit i utländsk valuta i valutapolitiskt syfte samt rätt att i penningpolitiskt syfte ge ut skuldebrev i eget namn.²⁰ Utredningen anser visserligen att det saknas skäl för att Riksbanken ska ha rätt att ge ut skuldebrev i utländsk valuta i eget namn för att fylla på valutareserven, oavsett syfte. Det ligger dock inte inom utredningens mandat att föreslå ändringar i riksbankslagen i detta avseende.

Enligt regeringsformen får inte regeringen, och således inte heller en myndighet under regeringen, ta upp lån eller göra andra ekonomiska åtaganden för staten utan att riksdagen har medgett det.²¹ Bemyndigandet från riksdagen till regeringen vad gäller upp-

¹⁹ Prop. 1994/95:150, bilaga 7, s. 108.

²⁰ 7 kap. 4 § första stycket samt 6 kap. 5 § första stycket 3 riksbankslagen.

²¹ 9 kap. 8 § andra stycket regeringsformen.

låning till valutareserven följer av 5 kap. 1 § budgetlagen. Utredningen föreslår att detta bemyndigande ska finnas kvar i befintlig form. Upplåning till Riksbankens valutareserv bör således enligt utredningens bedömning uteslutande ske genom upplåning av Riksgäldskontoret, och i den omfattning som beskrivs nedan.

Upplåning efter ianspråktagande av valutareserven

Utredningen föreslår att Riksbankens valutareserv, när denna har tagits i anspråk för lämnande av likviditetsstöd, skyndsamt ska återställas till sitt ursprungliga belopp. Upplåningen av valuta för att på detta sätt kompensera en redan ianspråktagen valutareserv ska genomföras av Riksgäldskontoret och bör ske på följande sätt.

Rätten att få valutareserven kompenserad träder i kraft när Riksbanken har tagit valutareserven i anspråk för att lämna likviditetsstöd i utländsk valuta. Vid denna tidpunkt ska Riksgäldskontoret, efter begäran från Riksbanken, biträda Riksbanken. Från det att Riksbanken har använt valutareserven för likviditetsstöd, oavsett omfattning på stödet, uppstår denna skyldighet. Riksgäldskontoret ska skyndsamt låna upp ett belopp motsvarande det lämnade stödet för Riksbankens behov.

En begränsning inträder visserligen med denna ordning vad gäller det belopp som Riksbanken vid ett och samma tillfälle kan begära att Riksgäldskontoret lånar upp, dvs. det belopp med vilket Riksbanken har lämnat stöd. Hinder saknas dock för Riksbanken att, efter att valutareserven fyllts på, besluta att lämna ytterligare stöd, varför någon beloppsbegränsning för det totala likviditetsstödet inte föreligger.

Med denna ordning garanteras att Riksbankens möjlighet att över tid lämna likviditetsstöd i utländsk valuta är i princip obegränsad, samtidigt som en begränsning av hur mycket valuta som behöver bindas i Riksbanken i normala tider införs.

Med en sådan ordning, där Riksgäldskontoret ska tillhandahålla den erforderliga valutan på begäran av Riksbanken, upprättas en klar och tydlig ansvarsfördelning mellan myndigheterna för den upplåning som sker med anledning av att Riksbankens valutareserv har tagits i anspråk för lämnande av likviditetsstöd.

Riksgäldskontorets förmåga att låna upp utländsk valuta bedöms som mycket robust, även under perioder av finansiell oro. Så länge statsfinanserna är under kontroll finns inget skäl att anta

att Riksgäldskontoret inte ska kunna fullgöra den nu beskrivna uppgiften inom erforderlig tid.

Utredningen har från Riksgäldskontoret inhämtat information om hur Riksgäldskontoret skulle gå till väga för att fullgöra sin uppgift. I kapitel 4 beskrevs Riksbankens kalkyler över likviditetsbehovet i utländsk valuta vid en allvarlig likviditetsstress för de svenska bankerna i en månad. Som där anförs bedöms de två allvarligaste scenarierna som synnerligen osannolika och därför inte relevanta. Det framgår av Riksgäldskontorets redogörelse hur en upplåning inom erforderlig tid kan göras för att möta det beräknade behovet av likviditetsstöd i utländsk valuta i det återstående scenariot. Riksbanken karaktäriserar detta scenario som osannolikt men inte uteslutet.

Utredningen noterar att Riksgäldskontoret under 1990-talskrisen genom upplåning ökade statsskulden i utländsk valuta från motsvarande 60 mdkr i juni 1992 till 340 mdkr i juni 1993. Visserligen bidrog deprecieringen av den svenska kronan till ökningen av valutaskulden, men huvuddelen berodde på upplåningen.²² Vidare noteras att Riksgäldskontoret lånade upp motsvarande 100 mdkr i utländsk valuta under finanskrisen 2009.

Om det, mot all förmodan med tanke på Sveriges strikta budgetregelverk och praxis för hantering av statsfinanserna, skulle uppstå ett läge där Riksgäldskontoret inte har möjlighet att låna för att fylla på valutareserven, skulle det heller inte gå att finansiera statens reguljära åtaganden. Sverige skulle då stå inför en slags statsbankrutt. I en så allvarlig kris skulle de svenska bankernas valutaförsörjning sannolikt framstå som ett sekundärt problem.

För ett scenario där Riksgäldskontorets upplåningsmöjligheter är otillräckliga inte är ett reellt hot talar att bankernas behov av stöd av allt att döma har minskat sedan krisen 2008–2009 till följd av att de numera uppfyller betydligt hårdare likviditetskrav och således har förutsättningar att klara sig under längre tid med hjälp av egna likviditetsbuffertar. Dessutom uppfyller de krav på högre kapitaltäckning och stabilare långsiktig finansiering. Till skillnad från tidigare finns nu en bättre beredskap att lämna statliga garantier för upplåning i utländsk valuta.

Riksgäldskontorets åtgärder måste dock vidtas så snabbt som möjligt för att Riksbankens möjligheter att lämna ytterligare stöd ska kunna säkerställas. I syfte att underlätta Riksgäldskontorets

²² Riksgäldskontoret, årsredovisning 1994/95.

upplåning bör därför Riksbanken hålla Riksgäldskontoret informerad om uppkommande behov av att lämna likviditetsstöd. På detta sätt kan Riksgäldskontoret ges möjlighet att vidta de förberedande åtgärder som behövs för att på ett snabbt och effektivt sätt kunna ställa nödvändig utländsk valuta till förfogande när stödet väl har lämnats. Myndigheterna bör utforma de närmare formerna för detta samarbete.

Med tanke på att upplåning för att fylla på valutareserven påverkar budgetsaldot är det viktigt att även regeringen (Finansdepartementet) informeras om sådan upplåning. Ett lämpligt forum kan vara det s.k. stabilitetsrådet, som finns för informationsutbyte mellan Riksbanken, Finansdepartementet, Finansinspektionen och Riksgäldskontoret i frågor som rör finansiell krishantering.

När likviditetsstödet återbetalas från mottagande institut till Riksbanken, ska Riksbanken reglera motsvarande skuld till Riksgäldskontoret. I annat fall riskerar en situation uppstå där Riksbanken skapar en i förväg upplånad valutareserv, vilket med utredningens förslag inte bör ske på annat sätt än vad som redogörs för i det följande.

Förtida upplåning för förstärkning av valutareserven

Även med rätten för Riksbanken enligt vad som angivits ovan att genom upplåning i Riksgäldskontoret återställa valutareserven efter lämnande av likviditetsstöd, återstår att bestämma valutareservens storlek. Denna bör vara tillräckligt stor för att Riksbanken ska kunna lämna likviditetsstöd i erforderlig omfattning till dess att övriga statliga åtgärder, som t.ex. garantiprogram för bankernas upplåning, finns på plats samt återställande av valutareserven genom Riksgäldskontorets upplåning har genomförts. Utredningen återkommer till vilken storlek valutareserven bör ha i avsnitt 8.2.6.

Det kan dock konstateras att en möjlighet till förstärkning av Riksbankens valutareserv utöver den valutareserv som motsvarar bankens balansslutning bör finnas. En sådan förtida upplåning bör begränsas med en i lag angiven ram.

Genom den föreslagna ramen för förtida upplåning bedöms Riksbanken ges förutsättningar att fullgöra sitt uppdrag att lämna likviditetsstöd i även mycket osannolika scenarier. Händelseutvecklingen under de senaste åren har dock visat på svårigheterna att i förväg förutse vilka situationer som kan uppstå. För det fall en

extrem händelseutveckling uppkommer bör den nu föreslagna låneramen kompletteras med en möjlighet till ytterligare förtida upplåning – utöver ramen – i det fall då det är uppenbart nödvändigt för att motverka en allvarlig risk för störning av det finansiella systemet i Sverige.

En sådan upplåning kan enligt utredningen sannolikt endast bli aktuell i samband med att behovet av likviditetsstöd enbart utgör en del av ett flertal trängande behov. Det föreligger i en sådan situation ett uppenbart behov av prioritering mellan olika åtgärder från det allmännas sida. Denna prioritering bör göras av riksdagen.

En förstärkning av valutareserven utöver ramen ska därför godkännas av riksdagen. I regel ska ett godkännande inhämtas innan förstärkning sker. Emellertid skulle i vissa situationer ett godkännande från riksdagen inte kunna inhämtas med tillräckligt kort varsel. Det finns därför anledning att möjliggöra för Riksbanken att själv besluta om att ytterligare förstärka sin valutareserv och att förstärkning sker utan att riksdagens godkännande behöver inväntas. En sådan förstärkning, som inte kan bli aktuell annat än i rena undantagssituationer, ska därför prövas i efterhand av riksdagen. Med en sådan lösning kan en förstärkning av valutareserven ske omgående.

Innan Riksbankens beslut fattas måste dock övriga myndigheter med ansvar för den finansiella stabiliteten i Sverige informeras. För att skapa förutsättningar för en väl fungerande krishantering måste de berörda myndigheterna vara informerade om vilka åtgärder som kan vara aktuella att vidta. Informationsutbytet kan lämpligen ske inom ramen för det s.k. stabilitetsrådet inom vilket frågor rörande finansiell krishantering hanteras.²³

²³ I den överenskommelse som reglerar samarbetet om finansiell stabilitet och krishantering anges bl.a. att rådet vid akuta hot mot den finansiella stabiliteten har det yttersta ansvaret för att samråd och informationsutbyte äger rum i tillräcklig omfattning. Överenskommelsen är tillgänglig på Riksbankens hemsida.

7 Riksbankens tillgång till finansiering

Utredningens bedömning och förslag: Riksbanken bör även fortsättningsvis få disponera avkastningen på utelöpande sedlar och mynt för att finansiera sin verksamhet.

Riksbanken bör ha ett betryggande stort kostnadsfritt kapital, som består av utelöpande sedlar och mynt samt eget kapital. Skulle sedelmängden bli så liten att den målsatta nivån på det kostnadsfria kapitalet inte uppnås, bör detta regleras genom att vinster kvarhålls och överförs till eget kapital.

Riksbanken bör även ha ett betryggande stort eget kapital för att täcka underskott och förluster. Dessa bör kompenseras genom att följande års vinster kvarhålls och i fall av stora förluster genom att staten skjuter till eget kapital.

Banker och andra finansinstitut har en implicit försäkring mot likviditetsnöd i såväl svensk som utländsk valuta. Det finns därför skäl att kostnaden för hela eller en del av valutareserven ska finansieras med avgifter. Utredningen föreslår att den närmare utformningen av en avgiftsfinansierad valutareserv utreds vidare.

7.1 Utgångspunkter

Kapitlet behandlar vilka källor till finansiering av verksamheten som Riksbanken har tillgång till och föreslår ytterligare finansieringsmöjligheter. Dessutom föreslås att valutareserver som upplånas ska finansieras med avgifter.

Utgångspunkten är att Riksbanken ska ha tillgång till finansiering som med betryggande marginal över tid kan täcka kostnaderna för verksamheten och bära förluster. Dessutom ska Riksbanken ha tillräckliga resurser för att utföra de uppgifter som den har ansvar för, inklusive att i en kris ge riktat och generellt likviditetsstöd i utländsk valuta.

7.2 Avkastningen på utelöpande sedlar och mynt

Riksbanken ger ut de sedlar och mynt som är lagliga betalningsmedel. I slutet av 2011 uppgick värdet av sedlar och mynt i cirkulation (sedelmängden) till omkring 100 mdkr. Värdet på sedelmängden bokförs som en skuld i Riksbankens balansräkning, men Riksbanken betalar inte ränta på skulden.

Riksbanken använder sedelmängden för att skaffa finansiella tillgångar. Dessa tillgångar genererar i sin tur intäkter som kallas för seignorage.¹

7.2.1 Kostnadsfritt eller räntebelagt seignorage?

Hur man principiellt ser på en centralbanks rätt till seignoraget är bestämmande för strukturen på och dimensioneringen av en centralbanks balansräkning. De flesta centralbanker disponerar seignoraget för att finansiera sin verksamhet, men undantag finns. I Storbritannien förs sedelmängden i egen balansräkning och seignoraget disponeras av staten (HM Treasury).

I den tidigare utredningen SOU 2007:51 föreslogs två alternativ för Riksbankens kapitalstruktur. Skillnaden mellan alternativen var just om Riksbanken skulle få förfoga över seignoraget utan kostnad eller inte.

I det första alternativet betraktades sedelmängden som likvärdig med eget kapital. Riksbanken föreslogs få fortsätta att disponera seignoraget utan kostnad. Det bokföringsmässiga egna kapitalet skulle därmed bli litet, 10 mdkr, och ett stort belopp, 50 mdkr, skulle överföras till staten. Eftersom sedelmängden vid ingången av 2007 uppgick till 114 mdkr, skulle det totala kostnadsfria kapitalet bli 124 mdkr.

I det andra alternativet var utgångspunkten att sedelmängden bör ses som en skuld till staten som Riksbanken ska betala ränta för. Riksbankens behov av finansiering måste i detta alternativ i sin helhet täckas av avkastningen på det egna kapitalet. Det egna kapitalet – i detta alternativ lika med det kostnadsfria kapitalet – föreslogs vara 60 mdkr. De främsta argumenten för detta alternativ var att det är svårt att tydligt visa att sedelmängden kan bära potentiella

¹ Vi bortser från att seignoraget brukar definieras som intäkter på tillgångar motsvarande utestående sedlar och mynt minus kostnader för att tillhandahålla sedlar och mynt. Kostnaderna är jämförelsevis små.

förluster samt att staten har rätten till seignoraget. Det sågs även som en fördel att Riksbankens finansiella ställning görs oberoende av efterfrågan på sedlar och mynt.

Remissinstanserna var delade i synen på de två alternativen. Riksbanken var främst kritisk till det första alternativet och anförde bl.a. att det egna kapitalet bör vara av sådan storlek att det är mindre troligt att Riksbankens tillgångar blir lägre än dess skulder, vilket det finns risk för med ett eget kapital på endast 10 mdkr.² Ett negativt eget kapital för Riksbanken skulle medföra att förtroendet för banken skadas. Sedelmängden ansågs heller inte vara en långsiktigt stabil finansieringskälla.

Riksbanken var även kritisk till det andra alternativet. Eftersom sedelmängden inte kan bära förluster, kan det inte jämföras med eget kapital och bör därför lämnas utanför den slutliga bestämningen av Riksbankens behov av eget kapital. Riksbanken menade också att en avgift för sedelmängden för att vara förenlig med EU-rätten behöver kompletteras med en regel om att avgiften inte ska betalas in om Riksbankens egna kapital är otillräckligt. Riksbanken ansåg att ett eget kapital om 60 mdkr var otillräckligt för att möta de betydande risker som finns i verksamheten. Det borde enligt Riksbanken vara betydligt större. Dessutom borde dispositionen av vinsten regleras i lag.

Riksgäldskontoret anförde i sitt remissvar att Riksbankens finansiella oberoende är väl tillgodosett genom att sedelmängden fungerar som ett räntefritt lån och att banken därmed kan använda avkastningen på sina tillgångar för att täcka sina löpande kostnader.³ En överkapitalisering av Riksbanken leder till merkostnader och risker för samhällsekonomin och statsfinanserna. Riksgäldskontoret förordade det första alternativet och avvisade det andra.

7.2.2 Överväganden och slutsatser

Principiellt sett tillhör seignoraget användarna av sedlar och mynt, representerade av staten, och inte Riksbanken. Staten har visserligen gett en av sina myndigheter monopol på utgivning av det enda lagliga betalningsmedlet, men därav följer inte att seignoraget ska disponeras fritt av denna myndighet. I den utsträckning som utgivandet av sedlar och mynt genererar inkomster bör dessa tillfalla staten. Detta synsätt motiverar att Riksbanken betalar ränta på sedelmängden.

² Riksbankens remissvar till SOU 2007:51, dnr Fi 2007/4981.

³ Riksgäldskontorets remissvar till SOU 2007:51, dnr Fi 2007/4981.

Samtidigt torde det inte finnas några principiella skäl mot att riksdagen låter Riksbanken disponera seignoraget på det sätt som sker i dag. Seignoraget har av tradition disponerats av Riksbanken som en smidig lösning på problemet att göra Riksbanken oberoende av löpande budgetbeslut och ge banken en egen och avgränsad inkomstkälla. Det har inte tillkommit några omständigheter som ändrar på detta förhållande.

Ur statsfinansiell synpunkt spelar det en relativt liten roll om sedelmängden avgiftsbeläggs eller inte. Antingen får staten överskott av verksamheten i form av ränta på sedelmängden eller i form av vinstutdelning. Dock skulle en avgiftsbeläggning av sedelmängden binda mer eget kapital i Riksbanken, vilket ger en merkostnad.

Sammantaget anser utredningen att skälen för att räntebelägga sedelmängden inte är tillräckligt starka för att motivera en förändring. Riksbanken bör även i fortsättningen få disponera avkastningen på sedelmängden för att finansiera sin verksamhet.

7.3 Eget kapital och sedelmängd

7.3.1 Riksbankens intjäningsförmåga

Riksbankens intjäningsförmåga och därmed dess finansiella oberoende bygger på att den har ett kostnadsfritt kapital som kan placeras i tillgångar som genererar avkastning. Detta kapital återfinns på passivsidan (även kallad finansieringssidan) av balansräkningen och består av Riksbankens egna kapital samt sedlar och mynt. Eftersom dessa poster inte är belagda med ränte- eller avkastningskrav, kan man betrakta dem som tillskott som staten gjort utan andra krav på finansiell motprestation än att Riksbankens överskott, efter avdrag för kostnaderna för driften av banken, ska betalas ut till staten.

Även de realiserade vinster som redovisas under posten Värde regleringskonton i Riksbankens balansräkning bör betraktas som kostnadsfritt kapital.⁴ Kapitalet på kontona utgör, liksom SOU 2007:51 konstaterade, ett riskbärande kapital i och med att det kan användas för att täcka vissa kursförluster.⁵ Kapitalet på kontona är heller inget främmande kapital, utan kan ses som ett kapital som tillhör ägaren av Riksbanken, dvs. staten.

⁴ SOU 2007:51, s. 35.

⁵ Om realiserade förluster skulle överstiga ackumulerade realiserade vinster vid årets slut så ska skillnaden redovisas i resultaträkningen. Beräkningen görs värdepapper för värdepapper och valuta för valuta. Riksbankens årsredovisning för 2011, fotnot 26.

7.3.2 Skillnader mellan eget kapital och sedelmängd

Som finansieringskällor och för att tillförsäkra Riksbanken finansiellt oberoende är alltså sedelmängd och eget kapital utbytbara. De har dock i andra delar olika egenskaper och påverkas av olika faktorer.

Det egna kapitalets storlek påverkas av Riksbankens resultat, dvs. av avkastningen på tillgångarna, driftskostnaderna samt vinster och förluster på tillgångarna, samt av vinstdispositionsreglerna.

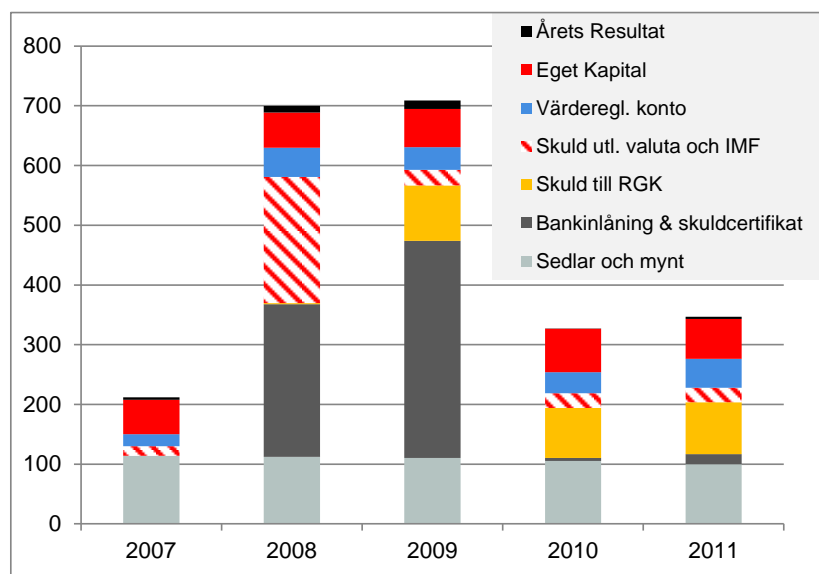
Sedelmängdens storlek påverkas däremot främst av allmänhetens efterfrågan på sedlar och mynt, och därmed av den tekniska utvecklingen i betalningssystemet. Sedelmängden är ur Riksbankens synpunkt mer eller mindre exogent given. Sedelmängden skiljer sig från eget kapital genom att den inte direkt i balansräkningen kan absorbera förluster som uppstår i verksamheten. Däremot fungerar den som finansieringskälla för att återställa eget kapital efter en eventuell förlust.

7.3.3 Utvecklingen av Riksbankens kostnadsfria kapital

Det kostnadsfria kapital som utgör basen för Riksbankens intjäningsförmåga (eget kapital inklusive värderegleringskonton och sedelmängd) har ökat under de senaste fem åren.⁶ Bakom ökningen ligger en ökning av det egna kapitalet och en minskning av sedelmängden. Det egna kapitalet har stigit, från 78 mdkr i slutet av 2007 till 115 mdkr i slutet av 2011. Denna ökning är främst hänförlig till en kraftig ökning av priset på guld och prisvinster på obligationsinnehav under åren 2008–09. Samtidigt har sedelmängden minskat från 114 mdkr till 100 mdkr. Sammantaget uppgick det kostnadsfria kapitalet till 215 mdkr i slutet av 2011.

⁶ Exklusive redovisningsposten årets resultat. Årets resultat är i princip eget kapital men ingår inte i det som definieras som målsatt eget kapital (se kapitel 9).

Diagram 7.1 Riksbankens balansräkning per 31 december 2007–2011: Skulder och eget kapital [miljarder kronor]



Källa: Riksbankens årsredovisning för 2011.

7.3.4 Sedelmängden och kontantanvändningens utveckling

Efterfrågan på sedlar och mynt beror på ett transaktionsbehov; sedlar och mynt är allmänt accepterade betalningsmedel som utan nämnvärda kostnader möjliggör köp och försäljning av varor och tjänster. Transaktionsbehovets utveckling är till stor del en funktion av ökningen i nominell BNP, dvs. prisstegring och real tillväxt.

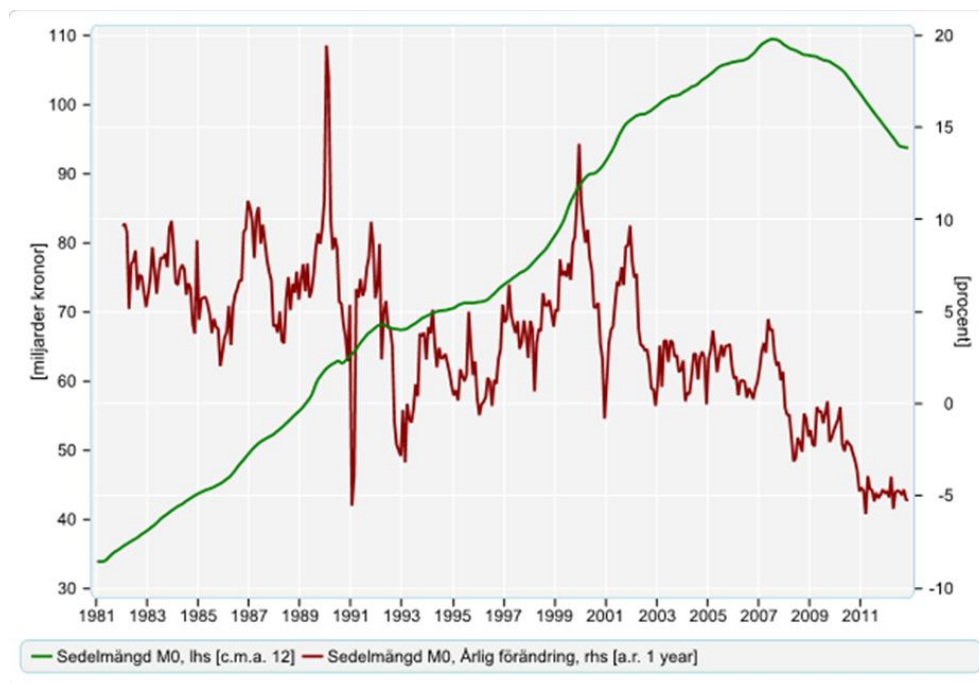
Efterfrågan på sedlar och mynt styrs även av alternativkostnaden för att inneha kontanter, dvs. avkastningen på andra tillgångar, närmast räntan på banktillgodohavanden. En låg ränta innebär att alternativkostnaden för att hålla kontanter är låg och vice versa. I praktiken har det visat sig att det krävs höga räntor för att sedlar ska trängas undan som betalningsmedel.⁷ Utöver dessa faktorer påverkar även den tekniska utvecklingen i betalningssystemet samt omfattningen av den svarta sektorn efterfrågan på kontanter.

Värdet av utelöpande sedlar och mynt visade en stigande trend fram till 2008 men har därefter fallit. Från en topp på 114 mdkr 2007 föll värdet till 100 mdkr i slutet av 2011. Under 2012 var

⁷ SOU 2007:51, s. 36.

sedelmängden i genomsnitt 95 mdkr. Det finns tydliga säsongs-
mönster i utvecklingen av sedelmängden. Efterfrågan på kontanter
stiger kraftigt i samband med julhandeln och faller igen efter nyår.

Diagram 7.2 Volymen på och tillväxttakten i sedlar och mynt 1981–2011
[miljarder kronor och procent per år]



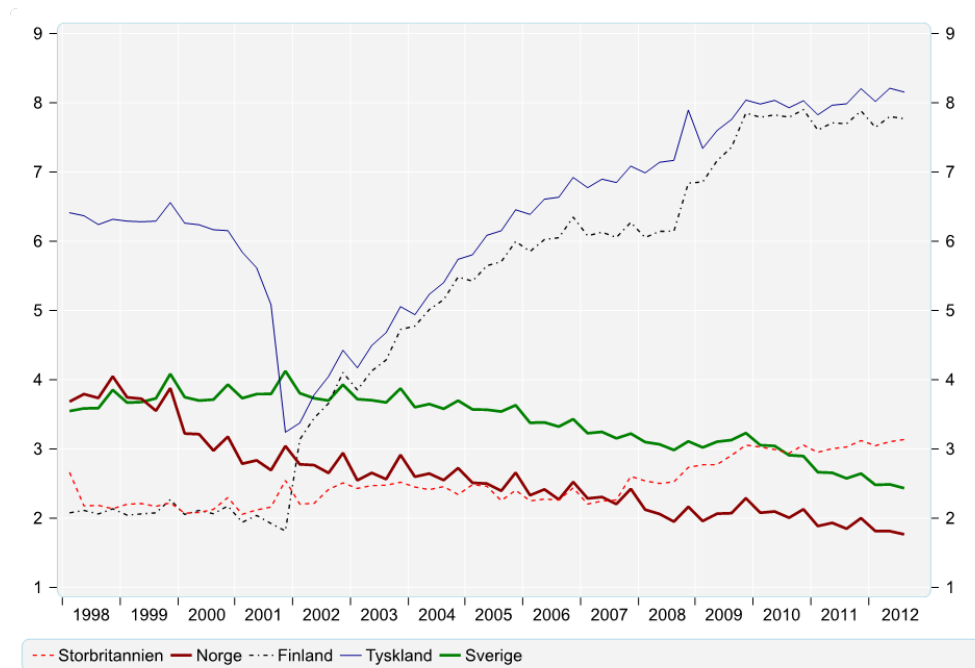
Källa: Macrobond.

Ett skäl till trenden med minskad sedelmängd är att kontant-
betalningar i växande utsträckning ersatts av kortbetalningar de
senaste åren.⁸ Statistik över uttag ur bankomater visar att antalet
uttagsautomater har ökat, men att antalet transaktioner och trans-
aktionsvärdet per automat har fallit. Samtidigt har såväl antalet
betalningsterminaler i handeln som det totala värdet i kort-
betalningar via betalningsterminaler stigit kraftigt. Även genom-
snittligt belopp i kortbetalningarna har fallit, vilket visar att mindre
kontantbetalningar trängs undan av kortbetalningar.

⁸ Svenska Bankföreningen, 18 oktober 2010 "Kontanter minskar till förmån för kort", <http://www.swedishbankers.se>.

Det är svårt att, baserat på historisk utveckling, förutsäga hur allmänhetens användning av kontanter kommer att utvecklas framöver. I jämförelse med många andra europeiska länder är utelöpande sedlar och mynt som andel av BNP förhållandevis liten i Sverige, ca 2,5 procent. Storbritannien har tidigare ungefär legat på denna nivå, men där är trenden faktiskt ökande de senaste åren.

Diagram 7.3 Sedlar och mynt (M0) som andel av BNP i valda länder 1998–2012 [procent]



Källa: Macrobond.

Norge har den lägsta andelen av de länder som visas i diagram 7.3. I början av 2000-talet vidtog man i Norge åtgärder för att minska kontant användningen i samhället.⁹ Kortbetalningarna ökade mycket snabbt efter det att bankerna infört avgifter, bl.a. en mindre avgift för uttag i bankomat, som bättre speglar vad de olika betalnings-sätten kostar.

Även i Sverige förs en sådan debatt, bl.a. av branschorganisationen Svensk Handel, som anser att bankernas avgiftsstruktur bör

⁹ Riksbanken, Rapport om kontanthantering 2011, dec 2011.

förändras så att kontantanvändningen i butikerna minskar. Riksbanken har framfört att bankernas avgifter bör vara kostnadsbaserade och transparenta.¹⁰

Den beräknade avkastningen på sedelmängden uppgick 2011 till 2,3 mdkr, vilket motsvarar en avkastning på ca 2,3 procent. Avkastningen sedan 2008 har varierat kraftigt mellan 2,3 och 5,8 mdkr. Detta täcker mer än väl kostnaderna för Riksbankens verksamhet, som uppgår till ca 750 mnkr per år.

Tabell 7.1 Sedlar och mynt samt Riksbankens seignorage 2005–2011
[miljarder kronor och procent]

	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Sedlar och mynt	111	112	114	112	111	105	100
Seignorage [mdkr]	2,8	5,7	4,1	5,0	5,8	3,5	2,3
Seignorage [%]*	2,5	5,3	3,8	4,6	5,4	3,4	2,3

* År 2005 beräknat på utgående balans för redovisningsposten sedlar och mynt.

Källa: Riksbankens årsredovisningar för 2005–2011.

Det finns dock en ganska hög sannolikhet för att sedelmängden kan fortsätta att minska och så småningom bli otillräcklig som finansieringskälla för Riksbanken.

För närvarande är sedelmängden tillräcklig för att generera intäkter som kan täcka Riksbankens kostnader och förluster i tillgångsförvaltningen. Det finns dock skäl att säkerställa att Riksbanken under alla omständigheter har ett tillräckligt stort kostnadsfritt kapital. Skulle sedelmängden bli alltför liten måste detta kompenseras genom tillskott till det egna kapitalet. Utredningen föreslår att en sådan mekanism införs (se kapitel 8 och 9).

¹⁰ Segendorf Björn och Thomas Jansson, "Kontanter eller kort: Hur bör vi betala?", Penning- och valutapolitik, 2012:3.

7.4 Riksbankens finansieringsmöjligheter i utländsk valuta

När det gäller finansieringsmöjligheter i utländsk valuta ligger fokus i utredningen på Riksbankens valutareserv. Det förtjänar dock att påpekas att Riksbanken har flera andra alternativ för att skaffa utländsk valuta (se även kapitel 3).

Riksbanken har möjlighet att ingå swapavtal med andra centralbanker, dvs. byta kronor mot utländsk valuta under en viss tidsperiod. Under den senaste finanskrisen utnyttjade Riksbanken både sin valutareserv samt swapavtal med Federal Reserve och ECB. Avtalet med Federal Reserve var tillfälligt och har löpt ut. Riksbanken har däremot ett stående swapavtal med ECB som ger möjlighet att låna upp till 10 mdr euro. Utnyttjande av avtalet kräver båda parter samtycke.

Riksbanken har också möjlighet att ingå swapavtal på valutamarknaden, dvs. byta kronor mot utländsk valuta under en viss tidsperiod med banker som motparter. Den kan också sälja kronor mot utländsk valuta. En eventuell nackdel är att detta skulle pressa ned kronkursen och få penningpolitiska effekter. För att undvika sådana, kan Riksbanken sälja kronor och samtidigt köpa tillbaka dem på termin, dvs. till ett i förväg överenskommet pris efter en viss tid. Detta är i princip detsamma som att låna utländsk valuta under viss tid.

En ytterligare möjlighet är att låna av Riksgäldskontoret (som i sin tur lånar upp utländsk valuta genom att ge ut statspapper). Även denna möjlighet utnyttjades under finanskrisen, då Riksbanken lånade motsvarande 100 mdr i utländsk valuta. Utredningen föreslår att Riksbanken ska få lagreglerad rätt att upplåna utländsk valuta i Riksgäldskontoret på det sätt som beskrivs i kapitel 6.

En annan möjlighet är att utge egna skuldebrev eller ta upp kredit i utländsk valuta på egen hand.¹¹

¹¹ Riksbanken kan i penningpolitiskt syfte utge egna skuldebrev (6 kap. 5 § riksbankslagen) och i valutapolitiskt syfte ta upp kredit i utländsk valuta (7 kap. 4 § riksbankslagen).

7.5 Avgiftsfinansiering av upplånad valutareserv

7.5.1 Utgångspunkter

Svenska banker och andra finansinstitut har en implicit försäkring mot att hamna i likviditetsnöd. Vid en likviditetskris har Riksbanken möjlighet att ge generellt eller riktat likviditetsstöd i såväl kronor som utländsk valuta. Staten tillhandahåller denna försäkring utan att ta ut någon avgift av bankerna. Däremot är företag som vill få del av detta skydd skyldiga att följa det regelverk med krav på kapital, likviditet etc. som staten ställer upp för banker.

I utredningens uppdrag ingår ”att utreda om det finns skäl att införa ett försäkringsbaserat avgiftssystem för hanteringen av valutareservens kostnader, eller om Riksbanken ska bära dessa kostnader även i fortsättningen”.

Utredningen har tolkat direktivet så att försäkringen består i att den försäkrade får likviditetsstöd i utländsk valuta av Riksbanken på begäran och på vissa villkor. Med andra ord försäkras Riksbanken att den kommer att vara ”lender of last resort” även i utländsk valuta.

7.5.2 Principiella argument för och emot en likviditetsstödsförsäkring

En försäkring gör försäkringstagarna benägna att ta mer risk än de annars skulle ha tagit, vad som i litteraturen kallas för moral hazard och som på svenska kan kallas moralisk risk (för ett mer riskfyllt beteende). Den implicita försäkring som finns mot likviditetsnöd i utländsk valuta saknar både försäkringsavgifter och en explicit självrisk. Nuvarande ordning skapar därmed en klar moral hazard, dvs. finansinstituten tenderar att ta större risker än vad de skulle ha tagit utan den implicita försäkringen.

Till standardargumentet för en försäkring bör läggas att det får stora negativa externa effekter på övriga banker om en enskild bank råkar i likviditetsnöd. Konkursen i Lehman Brothers i september 2008 är en mycket talande illustration på detta. Förekomsten av negativa externa effekter innebär att den enskilda banken ur samhällsekonomisk synpunkt borde avsätta mer resurser för att förhindra att den hamnar i likviditetsnöd, antingen genom självförsäkring eller genom att köpa en kollektiv försäkring. Det innebär också att det finns skäl att införa en obligatorisk försäkring.

Mot en obligatorisk och kollektiv likviditetsstödsförsäkring kan anföras att staten genom nya regleringar i form av krav på ökad kapitaltäckning, ökad likviditetsbuffert och ökad långsiktig finansiering redan har infört en obligatorisk självförsäkring för att minska risken för att systemviktiga finansinstitut ska hamna i likviditetsnöd. Regleringarna medför kostnader för finansinstituten. Uppskattningar, bl.a. från Finansinspektionen, indikerar att kostnaderna är tämligen betydande, men någon slutlig beräkning har ännu inte presenterats.¹² Samtidigt bedöms regleringarna även leda till att svenska banker ses som mer stabila och motståndskraftiga, vilket ger billigare finansiering.

Sammantaget bedöms de nya regleringarna leda till ett stabilare finansiellt system, som i sin tur bedöms ge positiva samhälls-ekonomiska effekter. Man ska dock vara medveten om att regleringarna fullt ut inte kommer att kunna eliminera risken för att svenska banker i framtiden behöver likviditetsstöd i utländsk valuta. En likviditetsstödsförsäkring, rätt utformad, skulle därför ytterligare kunna reducera bankernas incitament att ta på sig alltför stora risker i utländsk valuta och minska risken för att en likviditetskris inträffar.

7.5.3 En likviditetsstödsförsäkring

Utredningen föreslår därför att en obligatorisk likviditetsstödsförsäkring bör införas. Den närmare utformningen av försäkringen bör utredas. I det följande ges exempel på frågor som bör studeras närmare.

Vad ska avgiftsbeläggas?

Det är inte självklart att de kostnader för valutareserven som ska täckas enbart ska avse den upplånade delen av valutareserven eller hela denna. Man kan argumentera för att försäkringsavgifterna ska täcka Riksbankens kostnader för den extra valutareserv som är upplånad för att förstärka beredskapen för att ge likviditetsstöd i

¹² Finansinspektionen har bl.a. beräknat effekterna av högre kapitaltäckningskrav och krav på likviditetsbuffertar för åren 2010–12 vilket beräknas ha resulterat i ett påslag på 18–22 räntepunkter på utlåningsräntan till hushåll för bostadsändamål. Beräkningen tar dock inte hänsyn till potentiellt motverkande effekter som lägre upplåningskostnader till följd av ett stabilare banksystem. Finansinspektionen, rapport Bankerna räntor och utlåning, november 2012 (kv 3, 2012), s. 17.

utländsk valuta, men inte för att också finansiera den icke upplånade valutareserven. Den senare, som är finansierad av det egna kapitalet samt utelöpande sedlar och mynt, kan naturligtvis också användas för att ge likviditetsstöd i utländsk valuta och betingar också en kostnad för staten, men den är ett resultat av att Riksbanken bör ha ett visst totalt kostnadsfritt kapital för att vara oberoende, inte primärt för att kunna ge likviditetsstöd. Det kan dessutom noteras att Riksbanken håller valuta även i penning- och valutapolitiskt syfte. Eventuella kostnader för den delen av valutareserven bör därför kanske bäras av det allmänna, inte specifikt av bankerna och deras kunder.

Försäkringsvillkor

Liksom för varje annan försäkring bör försäkringsgivarens och försäkringstagarnas ansvar och skyldigheter specificeras. Här ingår frågan om under vilka omständigheter försäkringstagarna kan påräkna likviditetsstöd samt omfattningen av stödet. Dessutom måste det avgöras i vilka valutor som likviditetsstöd lämnas. Erfarenheterna från finanskrisen pekar på att det är fråga om endast två valutor, nämligen dollar och euro.

Deltagande banker och andra finansinstitut

Deltagande i försäkringen bör vara obligatoriskt för banker och andra finansinstitut som har utlåning i viss omfattning i de valutor som försäkringen omfattar och som finansierar utlåningen med upplåning. En fråga som bör utredas är vem som bestämmer vilka finansinstitut som ska ingå. En ytterligare fråga är om det ska finnas en möjlighet att frivilligt ingå i försäkringen.

Avgift och självrisk

Avgifterna för en likviditetsstödsförsäkring bör täcka Riksbankens kostnader åtminstone för en upplånad, förstärkt valutareserv. När stöd väl ges uppstår det ingen kostnad, eftersom räntan sätts högre än upplåningskostnaden.

En försäkring bör innehålla en självrisk för att motverka riskfyllt beteende. När det gäller en försäkring mot likviditetsnöd finns

en balansgång mellan behovet av en självrisk som påverkar beteendet i önskvärd riktning och risken för att självriskens försämrar mottagarens ekonomiska ställning och gör denne insolvent. Ett alternativ är att självriskens utgörs av ett lämpligt påslag på upplåningskostnaden för Riksbanken för likviditetsstöd som betalas ut, enligt den praxis banken tillämpade 2008–2009.

Det bör tilläggas att mottagandet av likviditetsstöd kan medföra en nedgradering av mottagarens kreditvärdighet och påverka det allmänna förtroendet för mottagaren. Detta bör ha samma preventiva verkan som en explicit självrisk. Avgifterna för den enskilde försäkringstagaren bör avspegla i vilken omfattning som denne kan komma att behöva likviditetsstöd. Det innebär att avgiften dels måste avspegla hur stor upplåningsfinansierad utlåning relativt övriga som försäkringsstagaren har, samt vilken risk som denne tar för varje enhet utländsk valuta. När det gäller risken beror den bl.a. på skillnaden i genomsnittlig löptid i utlåningen relativt upplåningen, samt på hur stor likviditetsbuffert som försäkringstagaren har relativt övriga försäkringstagare. Det finns även anledning att ta hänsyn till det bidrag till systemrisken som den enskilda försäkringstagaren tillför.

Stabilitetsfonden

Riksdagen har beslutat att bygga upp en stabilitetsfond som ska finansiera statens åtgärder för att stödja det finansiella systemet. Banker och andra kreditinstitut ska betala en årlig stabilitetsavgift. Stabilitetsfonden ska bära alla kostnader för stödåtgärderna. Eventuella infrianden av garantier eller annat stöd till kreditinstitut kommer att belasta fonden, medan återvinningar av eventuellt stöd ska gå tillbaka till fonden.

Den årliga stabilitetsavgiften är 0,036 procent av ett underlag som är baserat på institutets balansräkning.¹³ Stabilitetsavgiften är inledningsvis således inte differentierad med avseende på den risk som ett institut tar eller tillför. Regeringen har uttryckt att man avser återkomma med ett förslag på hur avgifterna till stabilitetsfonden och insättningsgarantin kan slås ihop till en enda och risk-differentierad avgift.¹⁴ Målet är att stabilitetsfonden ska uppgå till

¹³ 7 kap. 2 § andra stycket lagen (2008:814) om statligt stöd till kreditinstitut.

¹⁴ Prop. 2009/10:30, s. 11.

motsvarande 2,5 procent av BNP år 2023. Inledningsvis tillförde staten 15 mdkr genom ett särskilt anslag.

En utredning om en likviditetsstödsförsäkring bör även inkludera frågan om likviditetsstöd i utländsk valuta kan ingå i de stödåtgärder om stabilitetsfonden omfattar. Avgifterna till stabilitetsfonden uppgår f.n. till ca 3 mdkr per år. Kostnaden och därmed de sammanlagda avgifterna för en förstärkt, upplånad valutareserv är troligen i jämförelse relativt små. Riksbankens upplåningsränta har de senaste åren legat 0,2 till 0,3 procent högre än dess utlåningsränta, se kapitel 3. Varje 100 mdkr i extra, upplånad valutareserv skulle således kosta mellan 200 och 300 miljoner kronor per år.

7.6 Slutsatser om Riksbankens möjligheter till finansiering

Utredningen finner visserligen att principiella skäl kan tala för att seignoraget ska tillfalla staten. Statsfinansiellt innebär detta dock snarast en nackdel, eftersom mera kapital måste bindas i Riksbanken. Utredningen förordar att Riksbanken även i fortsättningen får förfoga över seignoraget.

Sedelmängden och det egna kapitalet utgör Riksbankens kostnadsfria kapital och kan likställas som finansieringskällor för Riksbanken. Sedelmängden och det egna kapitalet skiljer sig på så sätt att endast det egna kapitalet i redovisningsmässiga termer kan bära underskott och förluster i Riksbankens verksamhet. Därför måste det egna kapitalet dimensioneras så att det med betryggande marginal kan täcka uppkommande underskott och förluster.

Det kostnadsfria kapitalet har ökat de senaste fem åren så att det vid utgången av 2011 uppgick till 215 mdkr. Riksbankens eget kapital, inklusive orealiserade vinster, har stigit till 115 mdkr och samtidigt har sedelmängden minskat till 100 mdkr. Sedelmängden uppvisar en trendmässig minskning sedan 2008 och det är troligt att detta kommer att fortsätta till följd av fortsatt teknisk utveckling i betalningssystemet.

För att säkerställa att Riksbankens kostnadsfria kapital under alla omständigheter är tillräckligt för att säkerställa dess ekonomiska oberoende, krävs att en nedgång i sedelmängden under en viss nivå kompenseras genom tillskott av eget kapital. Utredningen föreslår att en sådan regel införs och att detta sker genom att vinster kvarhålls och överförs till eget kapital.

Vidare föreslår utredningen att underskott i verksamheten och förluster i tillgångsförvaltningen kompenseras genom att följande års vinster kvarhålls och överförs till eget kapital. Vid större förluster, som gör att det egna kapitalet underskrider en viss nivå, bör staten tillskjuta eget kapital. Vinstdispositions- och rekapitaliseringsregler behandlas närmare i kapitel 9.

Det ingår i utredningens uppdrag att överväga att finansiera Riksbankens kostnader för valutareserven genom ett avgiftsbaserat försäkringssystem. Banker och andra finansinstitut har en implicit försäkring mot att hamna i likviditetsnöd i utländsk valuta. Utredningen finner att det finns principiella skäl för att införa en obligatorisk kollektiv försäkring för att täcka kostnaderna åtminstone för den upplånade delen av valutareserven. Avgifterna bör sättas så att de avspeglar det enskilda finansinstitutets andel av den totala upplåningsfinansierade utlåningen i utländsk valuta och dess risktagande. Utredningen ställer sig positiv till fortsatt analys och precisering av hur ett avgiftsbaserat försäkringssystem närmare kan utformas.

Den fortsatta analysen bör även, som ett alternativ till en försäkring, omfatta införandet av kassakrav för utlåning i utländsk valuta. Ett sådant krav är ett beprövat, flexibelt och enkelt men trubbigare verktyg jämfört med en försäkringslösning.

8 Riksbankens behov av finansiering

Utredningens bedömningar och förslag: Ett kostnadsfritt kapital om 75 miljarder kronor är tillräckligt för att Riksbanken med betryggande marginal uthålligt ska kunna täcka löpande kostnader. Av det kostnadsfria kapitalet bör 30 miljarder kronor utgöras av eget kapital för att täcka eventuella underskott och förluster i verksamheten.

Därutöver bör Riksbanken få en ram för förstärkning av valutareserven med ett belopp som tillsammans med det kostnadsfria kapitalet uppgår till 200 miljarder kronor. Detta ger Riksbanken möjlighet att hålla en valutareserv som med betryggande marginal är tillräcklig för att ge likviditetsstöd i utländsk valuta i erforderlig omfattning.

Sedelmängden var 2012 ca 95 miljarder kronor. Eftersom Riksbankens eget kapital bör uppgå till 30 miljarder kommer det kostnadsfria kapitalet i utgångsläget att vara 125 miljarder kronor. Den förtida upplåningen kan därför i utgångsläget uppgå till högst 75 miljarder kronor.

Beräkningen förutsätter att valutarisken i Riksbankens tillgångsförvaltning elimineras. Den metod för valutasäkring som föreslås innebär att risken flyttas till Riksgäldskontoret genom att Riksbanken återkommande säljer valutareserven på termin till Riksgäldskontoret. Därigenom blir statens samlade hantering av valutarisker effektivare och staten slipper binda ca 27 miljarder kronor i Riksbankens balansräkning för att täcka valutarisken.

Fullgörande av IMF-åtaganden genom ianspråktagande av valutareserven kan inverka på Riksbankens förmåga att bedriva penning- och valutapolitik samt ge likviditetsstöd. Utredningen föreslår därför att de poster i Riksbankens balansräkning som avser

IMF läggs i en egen balansräkning. Staten bör bära ansvaret för eventuella förluster. Utlåning till IMF bör finansieras genom upplåning från Riksgäldskontoret.

8.1 Utgångspunkter och metod

Detta kapitel behandlar Riksbankens behov av kapital, som består av kostnadsfritt och upplånat kapital. Med kostnadsfritt kapital avses det redovisningsmässigt egna kapitalet samt räntefria skulder, dvs. utestående sedlar och mynt. Det kostnadsfria kapitalet ska vara tillräckligt stort för att med betryggande marginal kunna generera tillräcklig avkastning för att täcka Riksbankens kostnader och det egna kapitalet tillräckligt stort för att täcka uppkommande underskott och förluster i bankens verksamhet. Kapitlet behandlar även Riksbankens behov av utländsk valuta. Det upplånade kapitalet förstärker Riksbanken förmåga att ge likviditetsstöd i utländsk valuta.

Utredningen använder samma metod som SOU 2007:51 för att beräkna hur stort eget kapital som krävs för att täcka eventuella förluster. Metoden innebär att den förlust som varje enskild risk i värsta fall kan ge upphov till uppskattas. Därefter adderas förlusterna och summan bestämmer behovet av eget kapital.

Det hade varit önskvärt att utgå från en fördelning av storleken på och sannolikheten för varje utfall. Dessutom borde man beakta hur mycket de olika riskerna samvarierar – positivt, negativt eller inte alls – samt om de är oberoende av varandra. En sådan beräkning hade visat att risken för det sämsta tänkbara utfallet – att alla sämsta utfall realiserar samtidigt – är tämligen låg och att den metod som utredningen använder sannolikt ger en överdriven bild av den realiserade förlusten.¹ Dock saknas underlag för att på detta sätt göra sannolikhetsfördelningar för olika utfall för de olika typerna av risk och att beräkna korrelationer mellan de olika riskerna och deras utfall. Det bör observeras att vad som bedöms är risken för *realiserade* förluster. Det är realiserade förluster – och vinster – som påverkar

¹ Ett enkelt exempel kan förklara: Anta att det finns två risker. Vardera risken kan ha utfallen -1, 0 och +1 och sannolikheterna är 1/3 för varje utfall. Om riskerna är perfekt positivt korrelerade inträffar det värsta utfallet, att båda riskerna faller ut med -1 och att det sammanlagda utfallet är -2, med 33 procents sannolikhet. Om riskerna är perfekt negativt korrelerade är utfallet alltid 0, dvs. de tar ut varandra. Och om korrelationen mellan riskerna är noll och de dessutom är oberoende av varandra är sannolikheten 11 procent för det värsta utfallet, -2.

Riksbankens resultat (samt även orealiserade förluster som överstiger ackumulerade orealiserade vinster i samma tillgång).

8.2 Täckning av Riksbankens driftskostnader

Utredningens bedömning: Avgörande för beräkningen av kapitalbehovet för att täcka Riksbankens driftskostnader (netto vissa intäkter) är vilka antaganden som görs om den reala avkastningen på den del av det kostnadsfria kapitalet som är placerat i värdepapper. Man bör inte räkna med att placeringar i guld ger real avkastning över tid. Den korta realräntan – räntan på tre månaders statsskuldväxlar – har historiskt legat på ca 2 procent, men med ganska stora variationer över tid.

Mot bakgrund av att den korta realräntan periodvis kan vara betydligt lägre och att det bör finnas en betryggande marginal, antar utredningen en realavkastning på 1 procent. Driftskostnaderna antas öka i samma takt som inflationen men förbli oförändrade i reala termer. Med dagens driftskostnader på ca 750 miljoner kronor blir följaktligen kapitalbehovet i form av räntebärande tillgångar 75 miljarder kronor.

8.2.1 Driftskostnaderna beräknades tidigare till 800 miljoner kronor per år

I SOU 2007:51 angavs Riksbankens driftskostnader år 2006 till 640 mnkr, exklusive kostnader för tillhandahållande av sedlar och mynt. Kostnaderna förutsattes stiga med 2 procent per år, dvs. lika med den genomsnittliga inflationstakten. Utredningen antog en genomsnittlig nominell avkastning på mellan 3,5 och 4 procent och en real avkastning mellan 1,5 och 2 procent.

Med dessa antaganden följde att kapitalbehovet för att täcka driftskostnaderna, exklusive kostnaderna för tillhandahållande av sedlar och mynt, uppgick till mellan 32 och 43 mdkr.

För kostnaderna för sedlar och mynt valde SOU 2007:51 att utgå från en nivå på 160 mnkr. Detta var visserligen lägre än genomsnittet på 177 mnkr för perioden 1987–2007, men kostnaderna förväntades bli lägre i framtiden, eftersom sedlar och mynt från 2006 kom att upphandlas i stället för att produceras i egen regi, och distributionen övertogs av privata företag. Under antagandet

att kostnaderna skulle öka nominellt med 2 procent per år, beräknades kapitalbehovet för att täcka kostnaderna för tillhandahållande av sedlar och mynt till 8–11 mdkr.

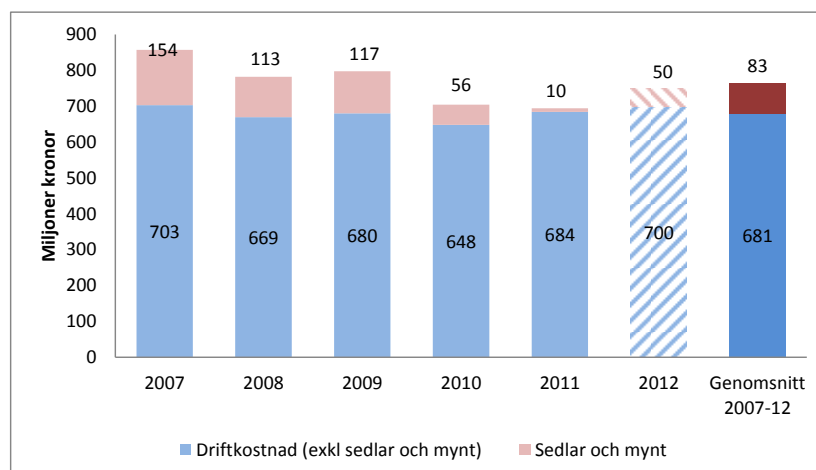
Sammantaget bedömdes driftskostnaderna, inklusive kostnaderna för tillhandahållande av sedlar och mynt, uppgå till 800 mnkr per år, vilket gav ett kapitalbehov på mellan 40–54 mdkr.

8.2.2 Driftskostnaderna beräknas till 750 miljoner per år

Riksbankens driftskostnader för åren 2007–2012 visas i diagram 8.1. Uppgiften för 2012 är en prognos från Riksbanken. Två tendenser är tydliga.

För det första har driftskostnaderna, inklusive vissa förvaltningsintäkter men exklusive kostnaderna för sedlar och mynt, legat på en tämligen konstant nivå i nominella termer. Utredningen väljer att basera sina beräkningar på det ungefärliga genomsnittet på 700 mnkr för 2007–2012, vilket sammanfaller med prognosen för 2012.

Diagram 8.1 Riksbankens driftskostnader [miljoner kronor]



Källa: Riksbanken och Riksbankens årsredovisningar 2007–2011. Uppgifterna för 2012 är en prognos.

För det andra har de genomsnittliga kostnaderna för att tillhandahålla sedlar och mynt fallit kraftigt. Under de senaste åren har kontanthantering i Sverige genomgått stora förändringar. I dag sköter bankerna och bankdepåbolagen själva distributionen av

kontanter utan att Riksbanken är inblandad. Riksbankens roll har begränsats till att tillhandahålla nya sedlar och mynt samt makulera gamla.

Riksbankens kostnader för kontanthantering har därigenom kraftigt reducerats, som framgår av diagrammet. Till detta har även minskade volymer av sedlar och mynt, till följd av fallande efterfrågan från allmänheten, bidragit. Utredningen uppskattar att den årliga kostnaden i framtiden blir 50 mnkr. Visserligen blir kostnaderna högre de närmaste åren i samband med introduktionen av sedlar och mynt med ny utformning och i nya valörer, men dessa kostnader är av engångskaraktär.

Mot bakgrund av de minskade kostnaderna för kontanthantering beräknas de årliga totala driftskostnaderna, inklusive kostnaderna för sedlar och mynt, uppgå till 750 mnkr, vilket är 50 mnkr lägre än bedömningen i SOU 2007:51.

8.2.3 Historiska realräntor – fallande trend

I ett historiskt perspektiv har nivån på den korta realräntan (nominell ränta på tremånaders statsskuldväxlar minus faktisk inflation) varierat kraftigt. I ett mycket långt perspektiv, perioden 1857–2008, har den korta realräntan i genomsnitt legat på 2,5 procent i Sverige. Häri ingår perioder med mycket hög inflation (bl.a. under första och andra världskriget). De senaste 50 åren har den korta realräntan i genomsnitt varit 1,9 procent. I den perioden ingår 1970-talet med negativa realräntor och 1990-talet med realräntor på över 4 procent. Sammantaget konstateras att den korta realräntan har varierat kraftigt, men genomsnittligt legat på ca 2 procent.²

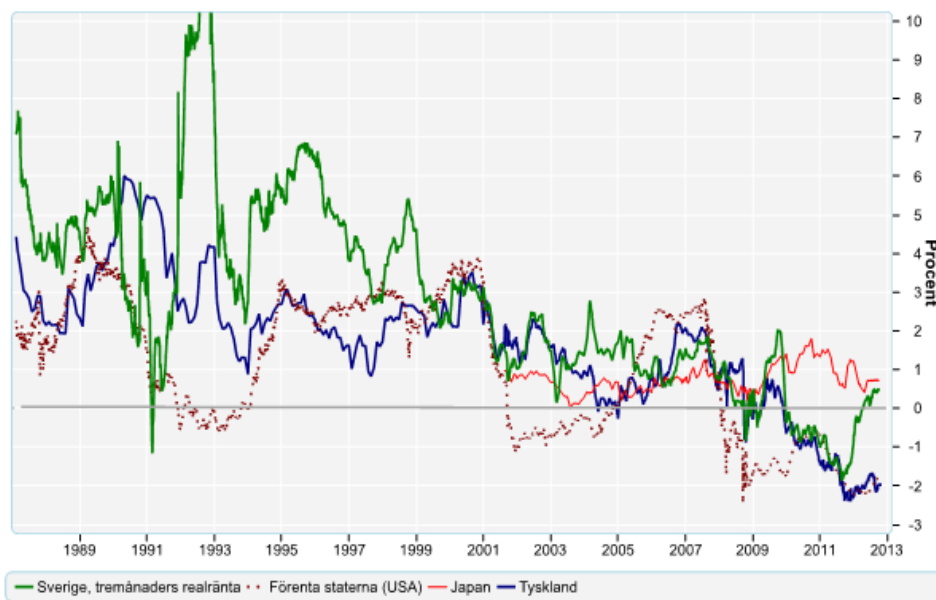
De senaste 30 åren har de korta realräntorna i de stora industriländerna varierat kraftigt och uppvisat en nedåtgående trend, som framgår av diagram 8.2. De senaste åren har realräntorna t.o.m. varit negativa i en del fall.

Det är knappast klarlagt varför räntan sjunkit och det är osäkert hur länge nuvarande låga ränteläge kommer att bestå. En möjlig orsak till den trendmässiga nedgången kan vara övergången från en hög och variabel till en låg och stabil inflation på 1990-talet – som i sin tur hänger samman med övergången till en penningpolitisk regim med självständiga centralbanker och inflationsmål. Den lägre realräntan skulle alltså förklaras av högre trovärdighet för penning-

² Lagerwall Björn, "Realräntan i Sverige", Ekonomisk kommentar, nr 5 2008, Riksbanken.

politiken, minskad inflationsosäkerhet och därmed en lägre riskpremie. I så fall kan den bli bestående. En annan förklaring kan vara att förändringar i den globala inkomstfördelningen – som beror på mer tillfälliga faktorer – har skapat ett globalt sparandeöverskott. I så fall kan den låga realräntenivån vara övergående.

Diagram 8.2 Korta realräntor i Sverige och några andra länder [3 månaders löptid och procent]



Källa: Macrobond.

Den faktiska avkastningen på Riksbankens obligationsinnehav har varit betydligt högre sedan 1995 än vad ovanstående siffror indikerar. Från april 1995 till april 2012 var avkastningen (exklusive växelkurs effekter) 5,8 procent nominellt och 4,4 procent realt.³ Det beror främst på att obligationerna har en betydligt längre genomsnittlig löptid än tre månader, nämligen 3–4 år. På grund av inflationsrisken ger obligationer med längre löptid normalt högre avkastning.

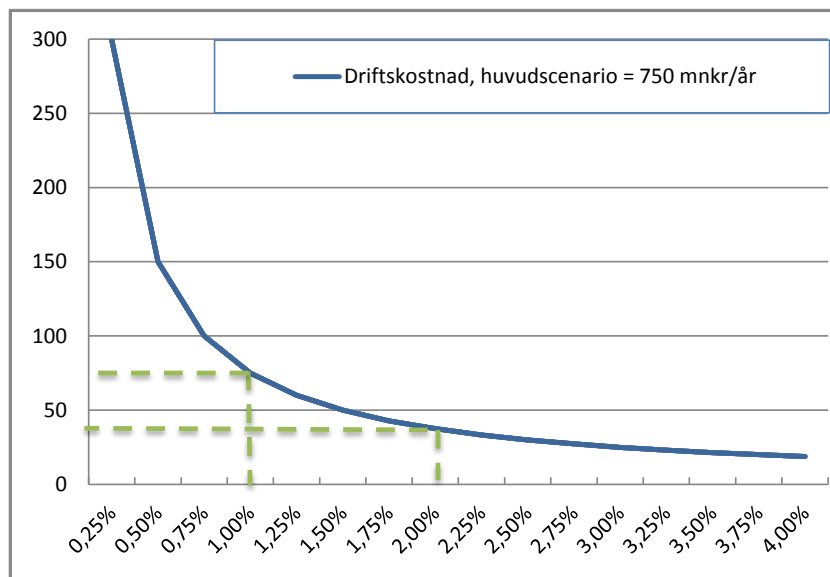
³ Avkastning enligt uppgift från Riksbanken.

8.2.4 Kapitalbehovet känsligt för antaganden om realräntan

För beräkningen av Riksbankens kapitalbehov är antagandet om vilken real avkastning som Riksbanken långsiktigt kan räkna med i sin kapitalförvaltning avgörande. Det finns inte någon allmänt vedertagen teoretisk modell för att bestämma realräntan. Det går inte heller att på empirisk grund säkert bestämma vilken ränta man bör räkna med.

Avkastningens avgörande betydelse för kapitalbehovet framgår av diagram 8.3. Med den genomsnittliga reala avkastning på 4,4 procent som Riksbanken haft på sin ränteportfölj under perioden april 1995 till april 2012 blir kapitalbehovet 17 mdkr, under förutsättning att samtliga tillgångar är räntebärande. Om däremot avkastningen är lika med det historiska genomsnittet på 2 procent blir kapitalbehovet 38 mdkr.

Diagram 8.3 Riksbankens kapitalbehov vid en procents genomsnittlig real avkastning [miljarder kronor]



Källa: Utredningens beräkning.

Även om Riksbanken huvudsakligen placerar sina tillgångar i statspapper, är det således inte självklart vilken real avkastning man ska räkna med på lång sikt.⁴ Det beror bl.a. på den valda genomsnittliga löptiden i portföljen, dvs. på den risk som man vill ta. Även placeringar med kreditrisk kan ge högre förväntad avkastning. Syftet med valutareserven är dock att ha beredskap för snabba insatser på valutamarknaden eller för att ge likviditetsstöd. Därför är den placerad i mycket säkra tillgångar som med stor sannolikhet är likvida även vid en internationell finanskris.

Riksbanken använder sig av begreppet neutral reporänta, med vilken menas den reporänta som är förenlig med en ekonomi i balans, dvs. en ekonomi med 2 procents inflation och jämviktsarbetslöshet. Riksbanken angav före finanskrisen att den neutrala reporäntan var 4–4,25 procent. År 2010 reviderades den till 3,5–4,5.⁵ Med ett inflationsmål på 2 procent, innebär detta en real reporänta på 1,5–2,5 procent. Detta är alltså vad Riksbanken bedömer vara en genomsnittlig kort realränta.

8.2.5 Riksbankens kapitalbehov för att täcka driftskostnaderna uppgår till 75 miljarder kronor

Historiska tidsserier för Sverige visar att den korta realräntan (på tremånaders statsskuldväxlar) har legat på ca 2 procent, men att den uppvisat stora variationer över tid. Periodvis har realräntan varit negativ. De senaste 17 åren har dock Riksbanken, trots att realräntan varit lägre än 2 procent, haft en real avkastning på sin räntepappersportfölj på 4,4 procent i genomsnitt.

Utredningen anser att beräkningen av behovet av kostnadsfritt kapital måste baseras på ett försiktigt antagande om den reala avkastningen över tid. Den måste ge en betryggande marginal för att driftskostnaderna ska kunna täckas även under flera år med låg eller negativ real avkastning. Utredningen utgår därför från att Riksbanken på lång sikt får en real avkastning på sina tillgångar på endast 1 procent. Detta ger ett kapitalbehov i räntebärande värdepapper, för att täcka driftskostnaderna, på 75 mdkr.

Beräkningen förutsätter att Riksbankens driftskostnader, givet dess nuvarande uppgifter, är konstanta över tid i reala termer, dvs.

⁴ Vid utgången av 2011 var guldreserven värd 44 mdkr. Guldinnehavet kan ge positiv avkastning endast om guld säljs och orealiserade prisvinster realiseras.

⁵ Penningpolitisk rapport, februari 2010.

att de uppräknas enbart med den antagna inflationstakten på 2 procent. Detta är vad som föreslås i kapitel 9. Skulle en uppräkning av kostnaderna göras även reallt, blir behovet av kapital något större. En real uppräkning med exempelvis 2 procent kräver ytterligare ca 1,5 mdkr i kostnadsfritt kapital.

8.2.6 Riksbankens behov av valutareserv

Riksbankens målsatta kostnadsfria kapital är bestämt på grundval av att det ska vara tillräckligt stort för att täcka Riksbankens kostnader. Det är således inte bestämt med hänsyn till Riksbankens uppgift att lämna likviditetsstöd i utländsk valuta.

Frågan om hur stor valutareserv som Riksbanken behöver för att med betryggande marginal kunna lämna likviditetsstöd i utländsk valuta i erforderlig utsträckning har inte något givet svar. För att besvara frågan måste beaktas att Riksbanken har möjlighet att hålla en valutareserv motsvarande det kostnadsfria kapitalet. Till detta kommer att Riksbanken föreslås få rätt till upplåning av utländsk valuta via Riksgäldskontoret för återställande av ianspråktagen valutareserv, att staten med kort varsel kan ge bankerna statlig upplåningsgaranti, att åtagandena mot IMF föreslås flyttas till en separat balansräkning och inte kommer att ta Riksbankens ordinarie valutareserv i anspråk, samt att bankernas motståndskraft mot likviditetsstress i utländsk valuta har stärkts avsevärt sedan finanskrisen.

Riksbankens valutareserv bör vara tillräckligt stor för att banken med betryggande marginal ska kunna lämna likviditetsstöd i erforderlig utsträckning tills dess att valutareserven kan fyllas på genom upplåning via Riksgäldskontoret, och statliga garantier kan lämnas för bankernas upplåning. Den information som Riksgäldskontoret har lämnat till utredningen ger vid handen att mycket stora belopp kan upplånas inom en relativt kort tidsrymd, 1–2 veckor.⁶

Utredningens bedömning, mot denna bakgrund och på grundval av vad som anförts om potentiella likviditetsbehov vid likviditetsstress baserat på Riksbankens kalkyler (se kapitel 4), är att en ram för upplåning som kan ge Riksbanken en valutareserv uppgående till högst 200 mdkr ger en betryggande marginal. Utredningen föreslår att Riksbanken i lag får en sådan upplåningsram.

I normala tider, utan större oro på finansmarknaderna, bör det inte finnas något behov av en upplånad valutareserv. Då är risken

⁶ Dnr. Fi 2011:12/2013/1, PM om valutaupplåning.

för att likviditetsstöd ska behöva lämnas försumbar. Däremot kan det finnas skäl att i tider av oro och förhöjda risker för likviditetsstress förstärka valutareserven.

Med utredningens förslag kommer Riksbankens kostnadsfria kapital i utgångsläget att vara 125 mdkr. Det innebär att Riksbanken har möjlighet att ha en upplånad valutareserv på 75 mdkr i utgångsläget. En upplånad valutareserv betingar kostnader i form av räntor på upplåningen och ger intäkter i form av den avkastning som placeringarna ger. Nettot är som regel negativt. Förklaringen är att svenska staten lånar dollar, euro och andra valutor till högre räntor än den avkastning som placeringar i mycket likvida tillgångar ger. Nettokostnaden kan uppskattas till mellan 0,2 och 0,3 procent per år. Den årliga kostnaden för en upplånad valutareserv på 75 mdkr i utgångsläget blir således 150 till 225 mnkr. Om denna kostnad skulle bäras av Riksbanken permanent, krävs att Riksbanken får ett större kostnadsfritt kapital för att kunna täcka merkostnaden. Utredningen föreslår dock att åtminstone den upplånade valutareservens kostnader finansieras genom avgifter. Under den tid som det kan ta att få ett avgiftssystem på plats kan Riksbanken täcka merkostnaderna med avkastningen på det föreslagna kostnadsfria kapitalet, som ju i utgångsläget är väsentligt högre än vad som bedömts vara tillräckligt på längre sikt.

Beslut om utnyttjande av låneramen bör fattas efter samråd med riksbanksfullmäktige. Det är lämpligt att beslutet föregås av information till berörda myndigheter, t.ex. i det s.k. stabilitetsrådet.

8.3 Risker i Riksbankens tillgångsförvaltning

Utredningens bedömning: För att täcka eventuella realiserade förluster i guldreserven på nuvarande nivå till följd av guldprisförändringar och i valutareserven på nuvarande nivå till följd av ränteförändringar krävs vardera 10 miljarder kronor i eget kapital, totalt 20 miljarder kronor.

Detta förutsätter att valutarisken elimineras så att inget eget kapital behöver avsättas för ändamålet (se avsnitt 8.6).

Övriga risker inom tillgångsförvaltningen bedöms som i sammanhanget små och motiverar ingen särskild avsättning av eget kapital i Riksbankens balansräkning.

8.3.1 Förlustrisker och redovisningsprinciper

Riksbankens eget kapital måste dimensioneras för att täcka förluster som kan uppstå i förvaltningen av tillgångarna, i kreditgivningen samt i den operativa verksamheten. Som framgått i kapitel 7 bärs förluster av det egna kapitalet och inte av sedelmängden. De förlustrisker som ska täckas av det egna kapitalet är:

- marknadsrisk – guld eller värdepapper måste säljas till lägre pris än inköpspriset,
- likviditetsrisk – en försäljning orsakar att priset sänks och ett köp att det höjs,
- kreditrisk – motparter eller utgivare av värdepapper fullgör inte sina förpliktelser,
- operativa risker – förluster till följd av misstag, otillåtna åtgärder, fel i tekniska system, etc.

De redovisningsprinciper som Riksbanken följer innebär att realiserade vinster och förluster vid försäljning av värdepapper, guld och valuta påverkar årets resultat och därmed balansräkningen.

Orealiserade vinster och orealiserade förluster reserveras däremot på värderegleringskonton i balansräkningen och påverkar vare sig resultatet eller Riksbankens redovisade eget kapital. Om emellertid orealiserade förluster överstiger ackumulerade orealiserade vinster ska skillnaden enligt reglerna belasta årets resultat och eget kapital.⁷

Utän någon trend i utvecklingen av priserna på guld, räntebärande tillgångar och valuta över tid, kommer saldona på värderegleringskontona att variera kring sina ingångsvärden. Detta är dock inte givet, och variationerna kan vara stora över tid. Medlen på Riksbankens värderegleringskonton har ökat trendmässigt sedan dessa infördes 2004 och uppgick vid utgången av 2011 till knappt 48 mdkr. Ökningen är en följd av prisökningen på guld och en fallande trend i räntorna, dvs. stigande priser på räntebärande värdepapper.

⁷ Detta gäller värdepapper för värdepapper och valuta för valuta. Riksbankens årsredovisning för 2011, fotnot 26 Värderegleringskonton.

8.3.2 Riksbankens finansiella tillgångar uppgår till 347 miljarder kronor

Riksbankens finansiella tillgångar består nästan uteslutande av guld- och valutareserven, inklusive fordringar på IMF. Vid utgången av 2011 uppgick marknadsvärdet på tillgångarna till knappt 347 mdkr.

Tabell 8.1 Riksbankens finansiella tillgångar i slutet av 2011 (miljarder kronor)

Tillgångsslag	2011-12-31
Guldreserven	43,5
Valutareserven	267,7
Fordringar på IMF	35,3
Derivatinstrument	0,1
Totalt	346,6

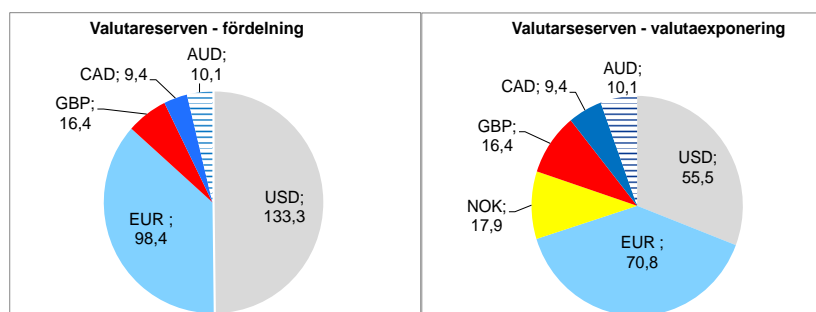
Källa: Riksbankens årsredovisning 2011.

Riksbankens valutareserv består av räntebärande värdepapper i utländsk valuta med hög likviditet och låg risk.⁸ Vid utgången av 2011 var ungefär hälften av valutareserven placerad i amerikanska och en fjärdedel i tyska räntepapper. Resten var placerad i statsobligationer eller statsgaranterade obligationer från Frankrike och några andra euroländer, Storbritannien, Kanada och Australien.

Valutaexponeringen är mindre än vad som framgår av tillgångssidan i balansräkningen, eftersom Riksbanken även har skulder i amerikanska dollar och euro via upplåningen från Riksgäldskontoret. Dessutom omvandlas exponering i dollar till exponering i norska kronor med hjälp av derivatinstrument. Valutaexponeringen uppgick i slutet av 2011 till 180 mdkr, se diagram 8.4.

⁸ I maj 2012 fattade Riksbankens direktion beslut om att fortsättningsvis placera 10 mdkr i svenska statspapper, pressmeddelande den 10 maj 2012.

Diagram 8.4 Fördelning mellan valutor och valutaexponering i Riksbankens valutareserv vid utgången av 2011 [miljarder kronor]



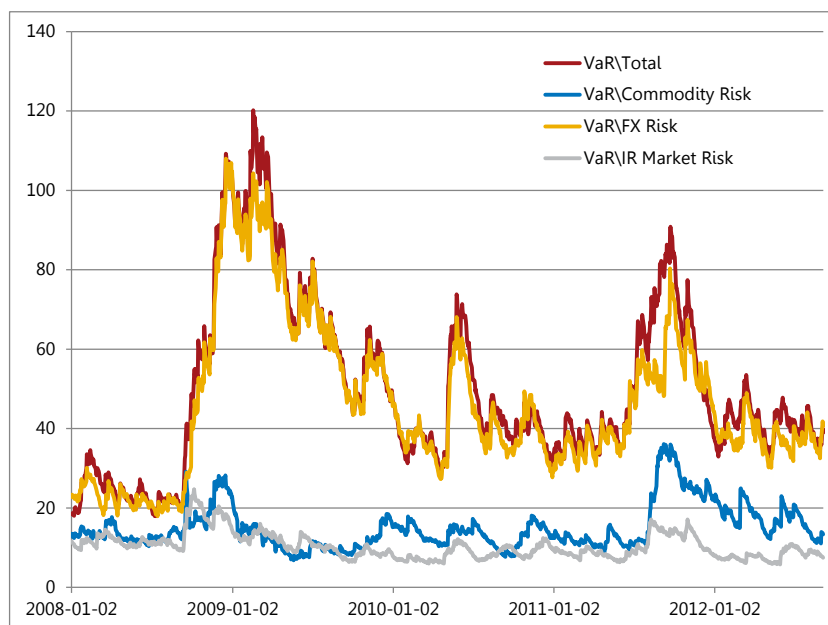
Källa: Riksbankens årsredovisning för 2011.

8.3.3 Marknadsrisker i guld- och valutareserven

Riksbanken använder olika mått för att mäta marknadsrisker i guld- och valutareserven. Huvudmättet är Value-at-Risk (VaR). VaR mäter den största värdeminskning som med en viss sannolikhet kan uppkomma under en viss tidsperiod till följd av prisförändringar. Mättet baserar sig på historiska data och dess tillförlitlighet är därför beroende av i hur hög grad de bakomliggande faktorerna förändras.

I diagram 8.5 visas hur mycket guld- och valutareserven minskar med en procents sannolikhet på ett års sikt till följd av förändringar i växelkurser, guldpris och räntor. VaR visas dels för den samlade marknadsrisken, dels för de enskilda tillgångsslagen. Exempelvis framgår att den sammanlagda värdeminskningen av guld- och valutareserven (röd kurva) i början av januari 2008 som högst var ca 20 mdkr under det följande året (250 affärsdagar).

Diagram 8.5 Value-at-Risk för guld- och valutareserven exkl. fordringar på IMF, 2008–2012 [250 affärsdagar/år, 99 procents sannolikhet, miljarder kronor]



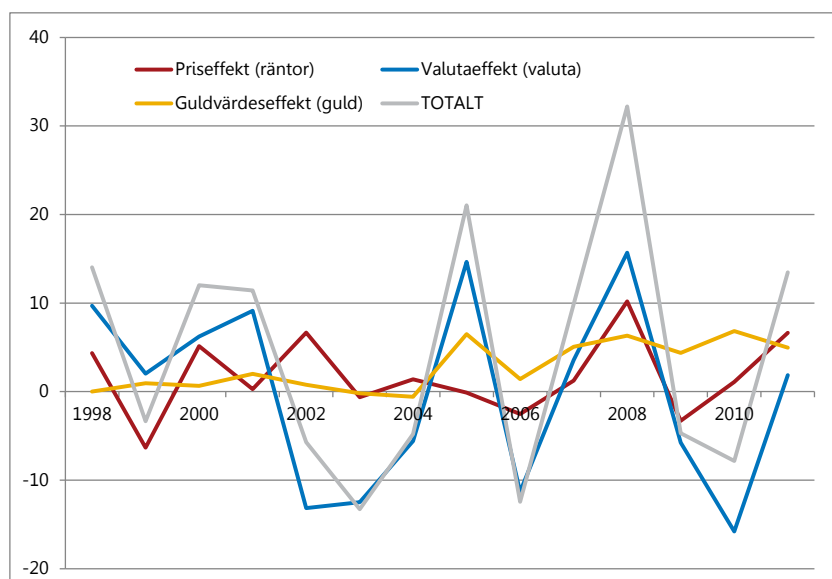
Källa: Riksbanken.

VaR för valutarisken (gul kurva) har varierat mellan ungefär 20 och 110 mdkr under perioden, för ränterisken (grå kurva) mellan ungefär 10 och 25 mdkr och guldpriserisken (blå kurva) mellan ungefär 10 och 35 mdkr. Den röda kurvan visar total VaR för valutareserven under perioden.

Som framgår av diagrammet dominerar valutarisken helt över guldpris- och ränterisken. Det kan således finnas mycket att vinna, i termer av riskjusterad avkastning, på att reducera valutarisken i tillgångsportföljen. Det förutsätter naturligtvis att det inte kostar så mycket i form av lägre avkastning att reducera valutarisken. Avsnitt 8.6 innehåller en beräkning av vinsten av att eliminera valutarisken helt.

Ett annat sätt att uppskatta riskerna är att helt enkelt utgå från realiserade och orealiserade vinster och förluster till följd av prisförändringar på värdepapper, guld och valuta. Diagram 8.6 visar utvecklingen sedan 1998. Som framgår är den maximala totala positiva och negativa förändringen drygt 30 mdkr respektive -12 mdkr. En stor del av värdeförändringarna är orealiserade.

Diagram 8.6 Summan av realiserade samt orealiserade vinster och förluster fördelat på pris-, valuta- och guldvärdeseffekt [miljarder kronor]



Källa: Riksbankens årsredovisningar.

Sedan värderingskonton infördes 2004 har de resultatförda värdeförändringarna till följd av prisförändringar på valuta, räntebärande värdepapper och guld varit betydligt mindre än vad diagram 8.6 visar. Tabell 8.2 visar att den maximala resultatförda positiva och negativa förändringen är 6,7 respektive -6,3 mdkr. Med andra ord utjämnas de resultatförda vinsterna och förlusterna till följd av prisförändringar på värdepapper, guld och valuta högst väsentligt genom användningen av värderingskonton. Det egna kapitalet påverkas redovisningsmässigt av resultatförda värdeförluster, inte av orealiserade förluster.

Tabell 8.2 Resultatförda försäljningsvinster/förluster och resultatförda orealiserade kursförluster [miljarder kronor]

	Totalt 2004–2011	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004
Priseffekt	4,3	1,1	2,0	2,3	1,4	-0,7	-1,3	-0,3	-0,1
<i>varav resultatförd kursförlust</i>	<i>-4,1</i>	<i>-0,2</i>	<i>-0,6</i>	<i>-0,4</i>	<i>0,0</i>	<i>-0,7</i>	<i>-1,2</i>	<i>-0,8</i>	<i>-0,2</i>
Valutaeffekt	-9,0	-0,8	-7,1	2,8	0,6	-1,5	3,5	-0,9	-5,6
<i>varav resultatförd kursförlust</i>	<i>-21,0</i>	<i>-0,8</i>	<i>-7,7</i>	<i>0,0</i>	<i>-1,9</i>	<i>-2,1</i>	<i>-2,5</i>	<i>0,0</i>	<i>-6,1</i>
Guldvärdeseffekt	3,2	0,0	0,0	1,6	1,1	0,6	0,5	0,1	-0,6
<i>varav resultatförd kursförlust</i>	<i>-0,6</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>0,0</i>	<i>-0,6</i>
Totalt	-1,5	0,2	-5,1	6,7	3,1	-1,7	2,8	-1,1	-6,3
<i>varav resultatförd kursförlust</i>	<i>-25,7</i>	<i>-0,9</i>	<i>-8,3</i>	<i>-0,4</i>	<i>-1,9</i>	<i>-2,8</i>	<i>-3,7</i>	<i>-0,8</i>	<i>-6,9</i>

Källa: Riksbankens årsredovisningar.

Ränterisken i valutareserven hanteras genom att räntekänsligheten i värdepappersportföljen styrs mot ett löptidsmål, en viss genomsnittlig löptid i ränteportföljen.⁹ Ju kortare genomsnittlig löptid, desto mindre värdeförändring vid en given förändring i räntenivån.¹⁰

Utredningen fäster störst avseende vid de realiserade utfallen men tar vid bedömningen av behovet av eget kapital för att täcka risken i tillgångsförvaltningen även höjd för såväl realiserade som orealiserade vinster och förluster. Det bör observeras att utfallen härrör från en större balansomslutning än den som utredningen föreslår.

8.3.4 Likviditets- och kreditrisk i valutareserven

Riksbankens valutareserv är placerad i räntebärande värdepapper med låg risk. Den kan även investeras i räntebärande värdepapper som emitterats av andra än stater. För att begränsa likviditets- och kreditrisken får enligt Riksbankens policy högst 30 procent av

⁹ Nettotillgångarnas räntekänslighet (i termer av s.k. modifierad duration) ska enligt Riksbankens investeringspolicy för kapitalförvaltningen 2012 hållas inom 3,5–6,0 procent, dvs. en procents förändring i räntenivån ska approximativt ge en förändring i portföljens värde på 3,5–6,0 procent.

¹⁰ Riksbankens årsredovisningar för åren 2009–2011.

valutareserven investeras i tillgångar utfärdade av statsgaranterade och mellanstatliga organisationer, lokala och regionala myndigheter samt s.k. US Agencies.¹¹ Även om några länder (bl.a. USA och Frankrike) har fått sina kreditbetyg sänkta de senaste åren, måste kreditvärdigheten i Riksbankens värdepappersportfölj betraktas som mycket god.¹² De värdepapper som inte är statspapper har alla någon slags statlig garanti i botten.

De statspapper som Riksbanken innehar i olika valutor omsätts på mycket likvida och djupa marknader. Även under de extremt turbulenta förhållanden som rådde 2008–2009 förelåg inga större svårigheter att belåna eller handla med denna typ av tillgångar. Riksbankens omvandling av värdepapper till dollar som kunde lånas ut i samband med utlåningen till svenska storbanker 2008–2009 kunde genomföras enligt plan (se kapitel 4).

8.3.5 Utlåningen till IMF

IMF-lån bör finansieras via Riksgäldskontoret

Sverige bidrar via Riksbanken på flera olika sätt till Internationella valutafondens (IMF) finansiella resurser. De finansiella åtagandena gentemot IMF kan liknas vid lånelöften eller garanterade kreditlinor. IMF har, enligt Riksbankens årsredovisning 2011, utnyttjat ca 12 mdkr netto av den utländska valuta Sverige åtagit sig att låna ut till fonden.

Det är formellt sett Riksbanken som representerar Sverige i IMF, men det är Sverige, och därmed den svenska staten, som är medlem. Efter förslag från Riksbanken fattar riksdagen beslut om flertalet av de åtaganden gentemot IMF som kan leda till utlåning i utländsk valuta. Riksdagen kan endast medge valutareservsanvändning till förmån för IMF på framställning från Riksbanken. Alla transaktioner med IMF sker på Riksbankens egen balansräkning och eventuella förluster bärs av Riksbankens eget kapital. Det finns inga regler som säger att Riksbanken ska kompenseras i händelse av kreditförluster.

En följd av att regeringens och riksdagens IMF-åtaganden ligger på Riksbankens balansräkning är att regeringens och riksdagens beslut kan påverka Riksbankens förmåga att genomföra penning- och valutapolitiken samt att ge likviditetsstöd. Om valutareserven

¹¹ Riksbanken, Investeringspolicy för kapitalförvaltningen 2012 (Dnr 2011-792-KAP).

¹² Kreditvärderingsföretaget Standard&Poors har givit USA och Frankrike kreditbetyg AA+ (lokal och utländsk valuta). Övriga (Tyskland, Storbritannien, Kanada m.fl.) har AAA.

tas i anspråk för att fullgöra ett åtagande mot IMF medför det att möjligheterna att använda valutareserven för andra ändamål minskar, bl.a. möjligheterna att ge likviditetsstöd i utländsk valuta.

Detta är en otillfredsställande ordning. Det är staten som bör stå för alla kreditrisker till följd av lån till IMF och IMF-åtagandena bör hållas åtskilda från Riksbankens övriga uppgifter. Utredningen föreslår därför att Riksbankens frihet från ansvar för kreditförluster i utlåningen till IMF regleras i lag och att utlåningen till IMF läggs i en egen balansräkning som Riksbanken handhar.

När IMF kräver att Sverige fullgör förpliktelser mot IMF, dvs. lånar utländsk valuta, sker detta normalt med god framförhållning. T.ex. förser IMF kvartalsvis medlemsländerna med prognosintervall över de belopp som länderna förväntas reglera under kommande tremånadersperiod. Det innebär enligt utredningen att valutareserven inte behöver tas i anspråk, utan utlåningen kan finansieras genom upplåning via Riksgäldskontoret.

Risken för kreditförluster på IMF-lån är liten

Riksbankens fordringar på IMF uppgick vid utgången av 2011 till 35,3 mdkr, varav särskilda dragningsrätter (SDR) står för den största delen. Samtidigt finns det en skuld på 23,8 mdkr till IMF vilket innebär att Riksbankens nettoexponering mot IMF var drygt 11,5 mdkr i slutet av 2011, se tabell 8.3.¹³

Tabell 8.3 Riksbankens åtaganden och skulder gentemot IMF vid utgången av 2011 [miljarder kronor]

Tillgångar	Mdkr	Skulder och eget kapital	Mdkr
Särskilda dragningsrätter	23,3	Skuld t. IMF (motpost SDR)	23,8
Reservposition i IMF	6,9		
Insatskapital (kvot)	25,3		
IMF kronkonto	-18,4		
PRG-HIPC utlåning	0,2		
NAB (och bilaterala lån)	4,9	Eget kapital	11,5
Summa	35,3	Summa	35,3

Not: När utlåningen till IMF ökar, ökar skuldsidan med upplåning i Riksgäldskontoret med motsvarande belopp.

Källa: Riksbankens årsredovisning för 2011.

¹³ Riksbankens årsredovisning för 2011, avsnittet om tillgångsförvaltning.

IMF ger lån till länder i kreditnöd. Fonden bär hela kreditrisken i utlåningen, men är å andra sidan en s.k. prioriterad fordringsägare, vilket innebär att den står först i kön då lånen ska återbetalas. Det är därmed mycket ovanligt att IMF gör kreditförluster på sin utlåning. Även om IMF skulle göra förluster i sin verksamhet har fonden vissa möjligheter att hantera dessa i sin balansräkning. Risken för de länder som finansierar IMF:s utlåningsverksamhet är därmed liten och hittills har de aldrig behövt ta kreditförluster.¹⁴

Utöver dessa fordringar har Riksbanken ”vid sidan av balansräkningen” utestående utlånings- och växlingsåtaganden gentemot IMF på drygt 108 mdkr.¹⁵ I detta ingår IMF:s reservposition på drygt 18 mdkr som Riksbanken är skyldig att växla till utländsk valuta för IMF:s räkning om så påkallas. Utöver de 108 mdkr har riksdagen nyligen beslutat att Riksbanken ska ingå avtal om ytterligare 6,7 mdr SDR (motsvarande ca 70 mdkr) i lån till IMF.¹⁶

8.3.6 Överväganden och bedömning

Den helt dominerande risken i Riksbankens tillgångsförvaltning är valutarisken. Den är större än de andra finansiella riskerna tillsammans. Utredningen föreslår, liksom SOU 2007:51, att valutarisken neutraliseras i syfte att undvika att behöva binda kapital i Riksbanken och för att effektivisera statens samlade hantering av valutarisker. Utan utredningens förslag i denna del skulle Riksbanken behöva ett eget kapital på ca 27 mdkr för att täcka valutarisken (se avsnitt 8.6).

Under perioden 1998–2011 var den maximala resultatförda värdeförändringen i guldreserven 2 mdkr (och positiv). Ett annat sätt att värdera risken är att titta på den genomsnittliga årliga prisvariationen i guldpriset. Sedan 1970-talet kan den på grundval av Riksbankens nuvarande guldinnehav översättas till en risk på 5 mdkr per år. Utredningen bedömer att 10 mdkr bör avsättas i balansräkningen för att täcka guldprisrisken. Beloppet bör sättas i relation till att värdet på den nuvarande guldreserven är 44 mdkr och att utredningens förslag om balansräkningens och det egna kapitalets storlek sannolikt kommer att resultera i en kraftig minskning av guldreserven. Föreslagna 10 mdkr innebär därför en väl tilltagen marginal.

¹⁴ Ekelund, Åsa och Emelie Mannefred, Ekonomiska kommentarer, nr 1 2012, Riksbankens utlåning till internationella valutafonden, IMF – hur och varför?

¹⁵ Riksbankens årsredovisning för 2011.

¹⁶ Bet. 2012/13:FiU17 Lån till IMF.

Den maximala resultatförda värdeförändringen på värdepapper sedan 2004 – då värderingskonton infördes – är 2,3 mdkr. Utredningen föreslår att 10 mdkr avsätts för att täcka denna risk. Det bör påpekas att utredningen föreslår en mindre valutareserv vad Riksbanken har haft och har för närvarande och därmed ett mindre innehav av räntebärande värdepapper.

Det bör påpekas att orealiserade vinster och förluster i valutareserven inte påverkar Riksbankens resultat och redovisade egna kapital. De redovisas på värderingskonton på Riksbankens balansräkning. Förutsatt att tillgångspriserna inte uppvisar någon trend, kommer variationerna kring utgångsvärdet på värderingskontona att vara små över tid.

De kredit- och likviditetsrisker som finns i Riksbankens räntepappersportfölj bedöms som små och motiverar ingen särskild avsättning av kapital i Riksbankens balansräkning.

Vad gäller IMF-utlåningen, delar utredningen bedömningarna i SOU 2007:51 att kreditrisken är mycket låg. Det är ytterst riksdagen som beslutar om åtaganden gentemot IMF. Genom att IMF-åtagandet ligger på Riksbankens balansräkning och valutareserven kan tas i anspråk, kan detta dessutom påverka Riksbankens förmåga att genomföra penning- och valutapolitiken och att ge likviditetsstöd. Av denna anledning bör utlåningen till IMF läggas i en egen balansräkning som handhas av Riksbanken och eventuella kreditförluster bäras av staten. Årets resultat bör överföras till (eller täckas av) staten. Utlåningen till IMF bör finansieras genom upplåning av Riksgäldskontoret.

Utöver dessa förändringar föreslås den nuvarande ansvarsfördelningen av skyldigheter mellan regering och riksdag å ena sidan och Riksbanken å den andra till följd av IMF-medlemskapet kvarstå.

8.4 Risker i likviditetsstödet

Utredningens bedömning: Risken för förluster i likviditetsstödet, speciellt i det särskilda likviditetsstödet, är små men kan inte uteslutas helt. Därför bör 10 miljarder kronor i eget kapital sättas av för att täcka denna förlustrisk. Om det osannolika skulle inträffa att det generella likviditetsstödet skulle orsaka förluster för Riksbanken, får detta hanteras genom rekapitalisering (se kap 9).

8.4.1 Likviditetsrisker och likviditetsstöd

Likviditetsrisker är en naturlig del av bankverksamhet. Bankerna lånar normalt upp medel med relativt korta löptider och låga räntor, och lånar ut på längre löptider till högre räntor. Den finansiella krisen visade dock att banker i såväl Sverige som i omvärlden många gånger hade tagit för stora likviditetsrisker. Det blev svårare och dyrare – och ibland omöjligt – att finansiera utlåningen. Många centralbanker blev tvungna att i stor skala förse banker med likviditet för att säkra den finansiella stabiliteten.

I Sverige gav Riksbanken under finanskrisen nödkrediter till enskilda finansinstitut (se avsnitt 8.4.2) och olika typer av generell likviditetsstöd (se avsnitt 8.4.3). Likviditetsstöd ger upphov till kreditrisker för Riksbanken. Det är först när räntor och lån inte betalas tillbaka och ställda säkerheter visar sig vara otillräckliga, som kreditförluster uppstår. Om ett institut i stället har solvensproblem, är det statens sak att hantera. Denna ordning, att Riksbankens ger stöd till banker i likviditetsnöd och staten stöd till banker som inte är solventa, utformades under krisen på 1990-talet och har i praktiken gällt sedan dess.¹⁷

8.4.2 Det särskilda likviditetsstödet – nödkrediter

SOU 2007:51

I SOU 2007:51 behandlades endast riskerna i det särskilda likviditetsstödet, s.k. nödkrediter. Riksbanken har möjlighet att om det finns synnerliga skäl i likviditetsstödjande syfte på särskilda villkor

¹⁷ Jfr prop. 1997/98:164, s. 28.

bevilja kredit till institut som står under Finansinspektionens tillsyn.¹⁸ Enligt lagens förarbeten ska Riksbanken inte ge kredit till institut som uppenbart är insolventa.¹⁹ Att ett institut vänder sig till Riksbanken för att på detta sätt få likviditetsstöd innebär normalt att institutet inte kan lämna fullgoda säkerheter, eftersom institutet i sådant fall skulle kunna låna på annat sätt.

SOU 2007:51 konstaterade att det är svårt att uppskatta storleken på och sannolikheten för kreditförluster i nödkreditgivningen. Utredningen bedömde dock att utlåningen till svenska banker inom ramen för det särskilda likviditetsstödet skulle kunna uppgå till 100 mdkr. Förlustrisken på dessa nödkrediter uppskattades till 10 procent, bl.a. baserat på undersökningar om bankkonkurser i USA under perioden 1984–2002. Riksbankens förlustrisk till följd av nödkrediter beräknades därför till 10 mdkr.

SOU 2007:51 noterade att det samlade stödet till bankerna under 90-talskrisen beräknades till 65 mdkr och att kostnaden för stödet uppgick till 35 mdkr (före återvinning). Kostnaden bars uteslutande av staten, inte av Riksbanken.²⁰

Beräkningar och exempel på nödkrediter under finanskrisen

Balansomslutningen i svensk banksektor är i dag ungefär fyra gånger så stor som den var i mitten av 2000-talet.²¹ Om man använder samma metod som i SOU 2007:51, kan behovet av nödkrediter från Riksbanken beräknas bli ungefär 400 mdkr och risken för kreditförluster 40 mdkr. Underlaget för dessa beräkningar, som avsåg bankkonkurser i USA på 1980- och 90-talen, är dock knappast relevanta för dagens svenska förhållanden.

Under den senaste finanskrisen gavs särskilt likviditetsstöd i två fall under hösten 2008, till Kaupthing Bank Sverige och Carnegie Investment Bank. Båda instituten bedömdes av Riksbanken och Finansinspektionen vara i grunden solventa och systemviktiga.²² I slutet av 2007 uppgick balansomslutningen i Kaupthing till 20 mdkr och i Carnegie till 33 mdr.²³

¹⁸ 6 kap. 8 § riksbankslagen.

¹⁹ Prop. 1997/98:164, s. 28.

²⁰ SOU 2007:51, s. 74.

²¹ Riksbanken, Den svenska finansmarknaden, utgåva 2006 och 2011. Balansomslutningen för de svenska storbankerna var 3 600 mdkr 2005 mot 13 100 mdkr i slutet av 2011.

²² Se t.ex. Riksbanken, pressmeddelande "Riksbanken ger likviditetsstöd till Kaupthing Bank Sverige AB", den 8 oktober 2008.

²³ Svenska Bankföreningen, Bank- och finansstatistik 2007.

Sammantaget ställde Riksbanken mot säkerhet ut 5 mdkr i kreditram till respektive bolag. I Carnegies fall utnyttjades dock knappt hälften av kreditramen. Båda nödkrediterna kunde avvecklas utan förluster i samband med att Ålandsbanken köpte Kaupthing och Riksgäldskontoret blev ägare till Carnegie.

8.4.3 Generellt likviditetsstöd – utlåningen i kronor och dollar under finanskrisen

Under finanskrisen lämnade Riksbanken omfattande lån till svenska banker, i vissa fall mot andra säkerheter än normalt (se kapitel 4). Som mest – vid årsskiftet 2008–2009 – lånade Riksbanken ut svenska kronor till ett belopp om ca 250 mdkr.²⁴ Åtgärderna vidtogs för att förbättra bankernas likviditetssituation och stabilisera de marknader där bankerna finansierar sig.

Till följd av den ansträngda situationen på marknaderna för kortfristig upplåning av amerikanska dollar upprättade Riksbanken en lånefacilitet i dollar under hösten 2008. Utlåningen skedde från oktober 2008 till oktober 2009. Som mest lånade Riksbanken ut 30 mdr dollar (ca 250 mdkr) i mars 2009. Huvuddelen finansierades med swap-avtal med den amerikanska centralbanken, Federal Reserve, även om delar av valutareserven användes under större delen av perioden. Riksbanken lånade också upp ett mindre belopp från ECB inom ramen för ett stående swapavtal.

Genom sitt generella likviditetsstöd tog Riksbanken på sig risk. Samtidigt fick man ränteintäkter. Totalt gav krisåtgärderna ett räntenetto på 2,5 mdkr (inkl. ränteintäkter från penningpolitiskt motiverade interventioner).

²⁴ Exklusive Riksbankens utlåning i svenska kronor som gjordes i uttalat penningpolitiskt syfte 2009–2010.

Tabell 8.4 Riksbankens räntenetton från krisåtgärder [miljoner kronor]

	2008	2009	Totalt
Utlåning i SEK	769	1 453	2 222
Utlåning i USD	70	156	226
Lån till Island	2	3	5
Lån till Lettland	2	2	4
Lån till Kaupthing	38	23	61
Lån till Carnegie	5	-	5
Summa	886	1 637	2 523

Not: Anledningen till att räntenettet i dollarutlåningen var relativt lågt är att Riksbanken inte erhöll något räntenetto på den del av dollarutlåningen som finansierades genom swap-avtal med Federal Reserve. Källa: Riksbanken.

Sammantaget hade Riksbanken som mest motsvarande 500 mdkr i likviditetsstöd utestående i svenska kronor och dollar till de svenska bankerna (om än vid lite olika tidpunkter). Utlåningen gav inte upphov till några kreditförluster.

8.4.4 Nya regler för likviditetsrisker i banksystemet

Med anledning av finanskrisen har en rad olika initiativ för att stärka bankernas finansiella ställning tagits på såväl internationell som nationell nivå. Bland annat har man inom ramen för det internationella centralbankssamarbetet i BIS (Banken för internationell betalningsutjämning) och den s.k. Baselkommittén antagit de s.k. Basel III-reglerna. Inom EU pågår för närvarande ett arbete med att på europeisk nivå implementera dessa.

Basel III-reglerna innehåller även riktlinjer för hur likviditetsrisker ska hanteras. Riktlinjerna inkluderar två kompletterande kvantitativa mått, dels den s.k. likviditetstäckningsgraden (LCR), som föreslås införas från 2015, dels en s.k. stabil nettofinansieringskvot (NSFR), som föreslås införas från 2018.²⁵ I början av januari 2013 meddelade moderkommittén till Baselkommittén för banktillsyn att man nått en slutgiltig överenskommelse om definitionen av LCR. Överenskommelsen innebär vissa förändringar

²⁵ LCR (Liquidity Coverage Ratio): Likviditetsmått som mäter en banks förmåga att hantera ett stressat nettoutflöde av likviditet under 30 dagar. LCR på 100 procent innebär, förenklat, att en banks likviditetsreserv är tillräckligt stor för att banken ska kunna hantera ett oväntat likviditetsutflöde i 30 dagar.

NSFR (Net Stable Funding Ratio): Likviditetsmått som ställer en banks stabila finansiering i relation till dess illikvida tillgångar under ett stressat scenario som pågår i ett år.

jämfört med tidigare, men behåller grundstrukturen oförändrad. Måttet ska införas gradvis under en fyraårsperiod med början i januari 2015.²⁶

Finansinspektionens regler om likviditetstäckningsgrad (LCR)

Med ledning av Baselkommitténs arbete införde Finansinspektionen i juli 2011 nya krav på rapportering av likvida tillgångar för institut i Sverige med en balansomslutning större än 5 mdkr.²⁷ Därefter har Finansinspektionen beslutat om nya föreskrifter med ett kvantitativt krav på likviditetstäckningsgrad för institut med en balansomslutning över 100 mdkr.²⁸

Av föreskrifterna följer att ett institut måste ha en reserv av likvida tillgångar som klarar verkliga och simulerade kassautflöden under en stressad period på 30 dagar. Något förenklat beräknas likviditetstäckningsgraden enligt följande formel:

$$\text{Likviditetstäckningsgrad i \%} = \frac{\text{Likvida tillgångar}}{\text{Kassautflöden} - \text{Kassainflöden}} \times 100$$

Det innebär att likviditetstäckningsgraden alltid ska uppgå till minst 100 procent under normala tider. Om ett företag befinner sig i en situation av ”likviditetspåverkande stress” får kvoten tillfälligt understiga 100 procent. Företaget ska då omedelbart skriftligt underrätta Finansinspektionen om detta, meddela orsaken därtill och underställa utnyttjandet av likviditetsbufferten inspektionens bedömning.

Likviditetstäckningskravet ska uppfyllas dels på aggregerad nivå över alla valutor, dels separat i valutorna euro och amerikanska dollar. Föreskrifterna ska tillämpas från 1 januari 2013. Detta innebär att Sverige går längre än den internationellt överenskomna miniminivån, dels genom att införa ett likviditetstäckningskrav i euro och dollar, dels genom att införa kvantitativa krav två år tidigare än vad som krävs. Finansinspektionen har konstaterat att berörda företag i stort redan anpassat sig till de krav som regleringen ställer.

²⁶ Se respektive hemsida för Finansinspektionen, Riksbanken och BIS för mer information.

²⁷ FFFS 2011:37 Föreskrifter om rapportering av likviditetsrisker för kreditinstitut och värdepappersbolag.

²⁸ FFFS 2012:6, Föreskrifter om krav på likviditetstäckningsgrad och rapportering av likvida tillgångar och kassaflöden.

Finansinspektionen avser i ett senare skede anpassa definitionerna i regelverket till den slutliga globala standarden och till vad som beslutas i frågan i EU. Fram till dess gäller de svenska reglerna.

8.4.5 Bedömningar och slutsatser

Behov av likviditetsstöd uppstår när finansiella företag har svårt att refinansiera förfallande inlåning och upplåning. Det ligger i sakens natur att det är svårt att mera exakt avgöra omfattningen på framtida likviditetsstöd eller vilka förluster som i slutändan kan komma att belasta Riksbankens balansräkning.

Om de beslut som fattats för att göra banker och andra finansinstitut mera solventa och likvida också implementeras, bör likviditetsriskerna i det finansiella systemet väsentligt minska. Samtidigt finns det naturligtvis osäkerhet om de nya regleringarna är tillräckliga för att förhindra framtida finanskriser. Exempelvis finns det en risk för att kvantitativa mått och krav inte tillräckligt tar hänsyn till tillståndet i enskilda institut. Kvantitativa mått (såsom likviditetstäckningsgraden) bör betraktas som indikatorer och inte tas som intäkt för att ett institut har tillräcklig likviditet för att hantera alla situationer som kan uppstå.

De mått på likviditetsrisk som tas fram av Finansinspektionen och Riksbanken visar att det svenska banksystemet de senaste åren väsentligen förbättrat sin motståndskraft i termer av solvens och likviditet. Finansinspektionen konstaterar att svenska banker redan anpassat sig till de krav som likviditetsregleringen ställer. Riksbankens stabilitetsrapporter visar i stort samma sak, även om dess mer långfristiga likviditetsmått (det strukturella måttet, snarligt Baselkommitténs NSFR-mått) ännu inte nått rekommenderad målnivå om 100 procent.²⁹ Riksbankens stresstester visar därtill att de svenska storbankerna är finansiellt starka och har god motståndskraft mot kreditförluster.³⁰ Mot den bakgrunden torde sannolikheten för att svenska storbanker ska hamna i likviditetsnöd vara små.

Trots ny reglering som syftar till att göra banksystemet mer motståndskraftigt mot framtida finanskriser, kan inte ett framtida behov av likviditetsstöd uteslutas. En bedömning bör därför göras av hur omfattande ett framtida generellt likviditetsstöd kan bli lik-

²⁹ Riksbanken FSR 2012:1.

³⁰ Riksbanken finansiell stabilitet, 2012:1, juni 2012.

som hur stora förlusterna kan vara. Under den senaste finanskrisen lånade Riksbanken som mest ut ca 500 mdkr till svenska banker ungefär jämnt fördelat på svenska kronor och utländsk valuta.³¹

Utredningens bedömning är att även om det i en framtida finanskris kan komma att krävas generellt likviditetsstöd i betydande omfattning, torde Riksbankens kapitalbehov för att möta kreditförluster vara mycket begränsat. För detta talar historiska erfarenheter, där Riksbanken visat stor försiktighet i utlåningen, de åtgärder som regel- och tillsynsmyndigheter nu vidtar för att göra banksystemet mer robust samt att generellt likviditetsstöd lämnas mot fullgoda säkerheter.³² Något behov av att avsätta kapital för förluster i samband med generellt likviditetsstöd i Riksbankens balansräkning bedöms därför inte vara nödvändigt.

När det gäller nödkrediter till enskilda företag går det naturligtvis inte att utesluta att sådana kan resultera i kreditförluster för Riksbanken. Nödkrediter måste ibland ges skyndsamt och utan fullgoda säkerheter. Det är möjligt att ett instituts solvens felbedöms och att ställda säkerheter visar sig vara otillräckliga eller att ett institut blir insolvent efter det att stöd lämnats. Varken under krisen på 1990-talet eller under den senaste finanskrisen gjorde Riksbanken några kreditförluster. Om något institut inte skulle kunna återbetala sitt lån från Riksbanken är institutet inte längre solvent. Om det är ett systemviktigt institut, ska ansvaret övergå till Riksgäldskontoret i egenskap av stödmyndighet.³³

Utredningen bedömer att det finns ett behov av att avsätta 10 mdkr i eget kapital för att täcka kreditförluster till följd av s.k. nödkrediter, även om sådana förluster är osannolika. När det gäller generellt likviditetsstöd är sannolikheten för förluster mycket liten, men förlusterna potentiellt mycket stora. Detta bör inte hanteras genom att avsätta eget kapital på Riksbankens balansräkning, utan genom en rekaptaliseringsregel (se kapitel 9).

³¹ Exklusive Riksbankens utlåning i svenska kronor som gjordes i uttalat penningpolitiskt syfte 2009–2010.

³² Lån lämnades enligt samma säkerhetsstandard som i den löpande RIX-verksamheten, dvs. mot pant i statsobligationer och säkerställda obligationer.

³³ Enligt 1 kap. 2–3 §§ lagen (2008:814) om statligt stöd till kreditinstitut får regeringen eller stödmyndigheten besluta om stöd som behövs för att motverka en risk för allvarlig störning i det finansiella systemet i Sverige.

8.5 Övriga risker

Utredningens bedömning: Mot bakgrund av de säkerheter som lämnas och krediternas kortvarighet finns det inget behov av att avsätta kapital för att täcka kreditrisker inom ramen för Riksbankens verksamhet med det centrala betalningssystem RIX.

Däremot kan det i princip finnas behov av att täcka Riksbankens operativa risker i RIX och i andra delar av verksamheten. I praktiken är dock behovet i sammanhanget så litet att utredningen finner att ingen särskild avsättning behöver göras.

Riksbanken använder normalt inte valutainterventioner i penningpolitiskt syfte. Sådana kan bli aktuella under en övergångsperiod vid ett inträde i valutaunionen, eller om regeringen beslutar om övergång till ett annat växelkurssystem. Utredningen förutsätter att regering och riksdag vid en sådan övergång bedömer och anpassar Riksbankens kapital därefter. För närvarande saknas det skäl att avsätta kapital för ändamålet.

8.5.1 SOU 2007:51

Den tidigare utredningen bedömde kreditrisker i det centrala betalningssystemet som Riksbanken tillhandahåller (RIX) och de operativa riskerna i övrigt som högst begränsade. En miljard kronor avsattes för detta kapitalbehov.

Förlustriskerna till följd av interventioner på valutamarknaderna bedömdes som begränsade. Sannolikheten för att Sverige inom överskådlig tid skulle övergå till någon form av fast växelkurs framstod som låg. Risker för förluster förväntades vara begränsade till de interventioner som kunde tänkas vara påkallade under en kortare tid i samband med ett eventuellt eurointräde. Ett kapital om 5 mdkr bedömdes vara tillräckligt för att täcka denna risk.

8.5.2 Kreditrisker i operativ verksamhet

Kreditrisker i operativ verksamhet avser dels de krediter som lämnas inom ramen för RIX-systemet, dels de krediter som ges genom de repotransaktioner som utgör en del av genomförandet av penningpolitiken.

RIX-systemet är av central betydelse för hela det finansiella systemet i Sverige och ger deltagarna (banker, clearinghus och andra aktörer) möjlighet till finansiella överföringar på ett sätt som inte medför likviditets- eller kreditrisker. I stort sett samtliga betalningar i svenska kronor hanteras i någon form i RIX. Sex dagars omsättning i RIX motsvarar ungefär Sveriges BNP. För att minska risken för att överföringar i RIX inte kan utföras, tillför Riksbanken likviditet under dagen genom att ge kredit mot säkerhet. Säkerheterna utgörs främst av svenska och utländska värdepapper, men kan även vara i utländsk valuta.

I SOU 2007:51 bedömdes de kreditrisker som uppkommer i RIX-systemet vara försumbara. Skälen var främst att värdepapperen är av hög kvalitet och att en daglig marknadsvärdering sker, vilket ger Riksbanken möjlighet att kräva in ytterligare säkerheter från berörda parter.

Utredningen delar bedömningen som gjordes i SOU 2007:51. Dessutom visade utvecklingen under finanskrisen att risken för kreditförluster inom ramen för RIX är mycket begränsad. Under krisen vidgade Riksbanken ramen dels för vilka säkerheter som godtogs i utbyte mot likviditet, dels kretsen av motparter som hade tillgång till likviditet i systemet.³⁴

Sammantaget bedöms varken kreditrisken i RIX-systemet eller kreditrisker i repotransaktioner motivera någon särskild avsättning av kapital.

8.5.3 Operativa risker

I Basel II-regelverket definieras operativ risk som risken för förluster till följd av icke ändamålsenliga eller misslyckade interna processer, mänskliga fel, felaktiga system eller externa händelser. I definitionen ingår även legal risk.³⁵ Regelverket ger svenska finansi-

³⁴ Värdepapper som accepteras ska vara utfärdade av stat, centralbank, kommun eller annat offentligt organ eller företag som har en tillfredsställande kreditvärdighet. Den stat där emittenten har sin hemvist ska vara godkänd av Riksbanken. Värdepapperet ska även vara emitterat i en valuta som är godkänd av Riksbanken. PM Principer för Riksbankens regler för säkerheter för krediter enligt Villkor för RIX och penningpolitiska instrument, Dnr 2011-399-KAP.

³⁵ Basel II-regelverket är i denna del genomförd i svensk rätt genom 1 kap. 3 § 16 lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar.

ella företag tre alternativa metoder för att beräkna kapitalkravet för operativ risk.³⁶

I SOU 2007:51 konstaterades att det var svårt att på ett meningsfullt sätt kvantifiera den operativa risken för Riksbanken. Man valde därför att utgå från den s.k. basmetoden och basera beräkningen på Riksbankens nettointäkter före avdrag för personalkostnader m.m.³⁷ Riksbankens nettointäkter har varierat mellan 1,2–15,0 mdkr under perioden 2007–2011, med ett genomsnitt på 7,6 mdkr. Om samma metod tillämpas som i SOU 2007:51 blir kapitalbehovet 1,1 mdkr.

Utredningen bedömer dock att de operativa riskerna är så små att inget kapital behöver avsättas för att täcka operativa risker.

8.5.4 Interventioner på valutamarknaden inom ramen för valutapolitiken

Riksbanken har möjlighet att intervensera på valutamarknaden – att köpa eller sälja kronor – i valutapolitiskt syfte, t.ex. för att uppnå en viss valutakurs eller att hålla kursen på en viss nivå.

I SOU 2007:51 ansågs den förlustrisk som behövde beaktas i sammanhanget vara risken för att göra förluster vid ett försvar av en eventuell framtida fast växelkurs. Utredningen påpekade samtidigt att sannolikheten för att Sverige inom överskådlig tid skulle övergå till fast växelkurs, annat än i samband med ett eurointräde, framstod som låg. Risken för förluster begränsades därför till de interventioner som kunde tänkas uppstå under en kortare tid i samband med ett eventuellt eurointräde.

Danmark användes som exempel av den utredningen och ett buffertkapital om 5 mdkr ansågs tillräckligt för att täcka denna risk.

Utredningen anser att ett beslut om att inträda i valutaunionen skulle väsentligt förändra förutsättningarna för Riksbankens verksamhet. Riksbankens penningpolitiska uppgift blir i praktiken att hålla en viss växelkurs – med små tillåtna avvikelser – mellan kronan och euron och under en kort period mellan beslutet och den slutliga övergången till euro. Utredningen förutsätter att riksdagen i samband med ett beslut om inträde även gör en bedömning av Riks-

³⁶ Lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar samt Finansinspektionens föreskrifter och allmänna råd (FFFS 2007:1) om kapitaltäckning och stora exponeringar.

³⁷ Basmetoden gäller som grundregel alla företag, som inte anmält/ansökt om att använda någon av de andra metoderna. Som mått för företagsrisk används rörelseintäkterna: Kapitalkravet uppgår till 15 procent av dessa intäkter.

bankens kapitalbehov och eventuellt anpassar Riksbankens kapital. Något behov av att dessförinnan avsätta kapital på Riksbankens balansräkning för att täcka förluster av valutapolitiska interventioner finns därför inte.

Det finns heller ingen anledning att nu göra en avsättning för det fall regeringen skulle besluta om en övergång till någon form av fast växelkurs.

8.6 Valutarisken i Riksbankens tillgångsförvaltning

Utredningens bedömning och förslag: Det finns goda skäl för att eliminera valutarisken i Riksbankens tillgångsförvaltning. Utredningen delar därmed den slutsats som drogs i SOU 2007:51.

Den metod som föreslås för att eliminera valutarisken innebär att Riksbanken flyttar över risken till staten genom att återkommande sälja valutareserven på termin till Riksgäldskontoret. Om utfallet avräknas mot en skuld i utländsk valuta som Riksbanken i utgångsläget har skaffat sig till Riksgäldskontoret behöver ingen leverans av valuta ske mellan parterna. Alternativt kan en löpande avräkning ske. Metoden bedöms minska Riksbankens behov av kapital utan att påverka dess förmåga att uppfylla lagstadgade mål eller utföra sina uppdrag.

Metoden har statsfinansiella fördelar genom att den centraliserar statens hantering av valutarisker i Riksgäldskontoret och därigenom ger en effektivare kapitalförvaltning.

För Riksbankens del innebär valutasäkringen minst en halvering av den totala risken i tillgångsförvaltningen, med bibehållen avkastning. Vinsten kan för Riksbankens del uttryckas som att 27 miljarder kronor inte behöver bindas för att täcka valutarisken (vid ett kostnadsfritt kapital på 125 miljarder).

Riksbanken bör säkra valutarisken i valutareserven genom att träffa en överenskommelse med Riksgäldskontoret. Myndigheterna bör närmare fastställa formerna för samarbetet.

8.6.1 Bakgrund

Utredningen har som huvuduppgift att utreda storleken på och sammansättningen av Riksbankens balansräkning – i synnerhet vad gäller eget kapital och valutareserven. I sammanhanget blir det vik-

tigt att reda ut hur den dominerande risken i tillgångsförvaltningen, valutarisken, ska hanteras. Som framgår av avsnitt 8.3 ger valuta-reserven upphov till stora finansiella risker och därmed ett behov av att avsätta ett betydande kapital i Riksbankens balansräkning.

Enligt direktiven ska utredningen ta ställning till förslagen i SOU 2007:51 beträffande bl.a. hanteringen av valutarisken. Den tidigare utredningen föreslog att valutarisken skulle neutraliseras, men tog inte ställning till hur detta borde ske.

8.6.2 Riksbankens förslag till hantering av valutarisken

Riksbanken har i promemoria, som överlämnats till utredningen, beskrivit en metod för att eliminera valutarisken (bilaga 3). Metoden innebär att Riksbanken ingår terminskontrakt med Riksgäldskontoret som motpart, varvid Riksbankens valutarisk överförs till Riksgäldskontoret. Detta kan, som framgår av bilagan, göras utan att det påverkar Riksbankens förmåga att uppfylla lagstadgade mål eller utföra sina uppdrag. Metoden beskrivs kortfattat i det följande.

Riksbankens valutaexponering uppkommer genom att den håller en valutareserv (tillgångar i utländsk valuta) som finansieras av dess egna kapital samt utestående sedlar och mynt i kronor. Om kronan stiger i värde mot utländsk valuta, faller värdet på valutareserven uttryckt i kronor. Det minskade värdet av valutareserven balanseras mot det egna kapitalet, som alltså minskar.³⁸ På motsvarande sätt innebär ett fall i kronans värde att valutareservens värde ökar uttryckt i kronor. Värdeökningen resulterar i en ökning av det egna kapitalet.

Om Riksbanken utökar valutareserven genom upplåning av utländsk valuta, som fallet är för närvarande, uppstår ingen valutaexponering. Det gäller inte fullt ut om den utökade valutareserven och skulden inte har samma valutasammansättning och löptid, men risken är marginell och påverkbar.

I Riksbankens promemoria presenteras en lösning som innebär att Riksbanken säljer den icke upplånade valutareserven till Riksgäldskontoret på termin, dvs. till ett i förväg bestämt pris vid en viss framtida tidpunkt. Låt oss anta att Riksbanken kommer överens med Riksgäldskontoret om att sälja 10 mdr euro till priset av 9 kronor

³⁸ Med nuvarande redovisningsprinciper bokförs effekterna av realiserade valutakursförändringar på värde regleringskonton på balansräkningen. Medlen på värde regleringskontona är att betrakta som eget kapital.

per euro om ett år. Riksbanken vet därmed att dess valutareserv kommer att vara värd 90 mdkr om ett år, oavsett om kronan stiger eller sjunker i värde mot euron. Riksgäldskontoret tar på sig valutarisken. Om kronan har stigit i värde, t.ex. till 8 kronor per euro, förlorar Riksgäldskontoret 10 mdkr. Den skulle nämligen i så fall kunna köpa 10 mdr euro för 80 mdkr vid tidpunkten för terminskontraktets förfall. Om kronan har sjunkit i värde, t.ex. till 10 kronor per euro, gör Riksgäldskontoret i stället en vinst på 10 mdkr.

Vid en vanlig terminsaffär ska valutan levereras till köparen vid överenskommen tidpunkt och till överenskommet pris. I Riksbankens promemoria föreslås i stället att ingen leverans sker, utan att Riksgäldskontorets förlust eller vinst på terminsaffären avräknas mot en skuld som Riksbanken i utgångsläget har till Riksgäldskontoret i utländsk valuta. Om Riksgäldskontoret gör en förlust, minskas Riksbankens skuld i motsvarande mån, och om Riksgäldskontoret gör en vinst, ökas Riksbankens skuld till Riksgäldskontoret. För Riksbankens del innebär detta att en värdeökning av valutareserven till följd av att kronan försvagats exakt motsvaras av en ökad skuld till Riksgäldskontoret, och vice versa.

Den föreslagna metoden för valutasäkring förutsätter att Riksbanken har en skuld till Riksgäldskontoret, men detta är inte nödvändigt. Alternativt kan Riksbanken och Riksgäldskontoret reglera utfallet av terminsavtalet genom daglig avräkning och kontant betalning.³⁹

Den föreslagna metoden innebär att varken valutareservens storlek eller storleken på det egna kapitalet påverkas av förändringar i valutakurser. Inte heller påverkas Riksbankens möjligheter att använda valutareserven, exempelvis för likviditetsstöd.

8.6.3 Överväganden och bedömning

Effekter för Riksbanken

Riksbanken redovisar i sin promemoria rekonstruerade resultat- och balansräkningar för 2004–2010 baserade på valutasäkring enligt den föreslagna metoden. Den tenderar både att ge ett jämnare redovisat resultat och ett jämnare resultat när även förändringar i

³⁹ Anledningen till att skulden måste regleras dagligen eller att Riksbanken måste ha en nettoskuld till Riksgäldskontoret är att Riksbanken inte får ha en nettofordran på Riksgäldskontoret över natten. Det skulle kunna bedömas som förbjuden monetär finansiering enligt art. 123 EUF-fördraget.

värderegleringskonton på balansräkningen inkluderas. Den riskjusterade redovisade avkastningen mer än fördubblas genom valutasäkringen.

Ett alternativt sätt att beräkna vinsterna för Riksbanken av valutasäkring har redovisats av vice riksbankschef Lars E.O. Svensson.⁴⁰ Beräkningen grundas på standardmodellen i portföljvalsteori och på data för Riksbankens tillgångsförvaltning för perioden april 1995–april 2012. Svensson visar att en valutasäkring kan minska risken i tillgångsförvaltningen till mindre än hälften med bibehållen avkastning. Om Riksbanken skulle minska risken lika mycket genom att ändra sammansättningen av tillgångarna (öka innehavet av svenska statsskuldväxlar på bekostnad av tillgångar i utländsk valuta), skulle den förväntade avkastningen minska med 1,1 mdkr per år med en valutareserv på 75 mdkr, dvs. mer än den årliga kostnaden för Riksbankens verksamhet. Om valutareserven i utgångsläget är 125 mdkr skulle den förväntade avkastningen minska med 1,9 mdkr. Detta är ett sätt att uttrycka kostnaden för att inte valutasäkra valutareserven.

Alternativt kan kostnaden uttryckas som kostnaden för att hålla kapital i Riksbanken för att täcka valutarisken. I april 2012 hade Riksbanken 180 mdkr som inte var valutasäkrade. Då beräknades det finnas en risk på 0,1 procent under ett år för att Riksbanken skulle göra en förlust på den osäkrade valutareserven som var större än 78 mdkr. Med valutasäkring skulle förlusten bli 39 mdkr. Skillnaden mellan 78 och 39 mdkr (39 mdkr) är det extra kapital som är bundet i Riksbanken p.g.a. valutarisken. Med utredningens förslag om ett kostnadsfritt kapital i utgångsläget på 125 mdkr och en motsvarande icke upplånad valutareserv, är det extra kapital som binds i Riksbanken i frånvaro av valutasäkring 27 mdkr.

Fullständig valutasäkring kan medföra problem för Riksbankens möjligheter att bedriva penningpolitik genom interventioner på valutamarknaden. Sådana interventioner medför en valutaexponering. Valutasäkringen bör därför utformas på ett sådant sätt att den medger valutaintervention. Det bör tilläggas att Riksbanken mycket sällan använder sig av valutainterventioner. Såvitt känt inträffade det senast i början av 2000-talet.

⁴⁰ Lars E. O. Svensson, ”Utmaningar för Riksbanken – penningpolitik, finansiell stabilitet och kapitalförvaltning”, Félix Neubergh-föreläsning, den 1 november 2011, se även www.larseosvensson.net

Alternativ valutasäkring

Ett alternativ till den föreslagna metoden är att Riksbanken eliminerar valutarisken med hjälp av standardiserade terminskontrakt, s.k. FX-swappar, i valutamarknaden. Riksbanken måste då leverera den utländska valutan när terminskontraktet förfaller. Om detta inte är önskvärt måste man i samband med förfallet köpa tillbaka valutan till rådande avistapris.⁴¹

Riksbanken framför skäl mot en sådan lösning. Ett skäl är att Riksbanken skulle bli en stor aktör på valutamarknaden och påverka kronans värde, vilket kan få penningpolitiska effekter. Ett annat skäl är att man vill undvika risken att inte kunna köpa tillbaka den valuta man enligt terminskontraktet måste leverera. Ett tredje skäl är att Riksbankens motparter sannolikt skulle bli svenska banker. Riksbanken vill undvika att göra sig beroende av bankerna på detta sätt.

Utredningen delar Riksbankens bedömning att valutasäkring med standardiserade terminskontrakt har klara nackdelar, dels på grund av de skäl som Riksbanken anger, dels på grund av att terminsmarknaden kan störas och bidra till marknadsvolatilitet i tider av finansiell stress.⁴²

Effekter för statens del

Riksgäldskontoret använder sedan länge olika derivatinstrument i sin statsskuld förvaltning. Riksgäldskontoret har sedan mitten av 2000-talet uppgiften att valutasäkra statliga myndigheters betalningar i utländsk valuta genom att ikläda sig valutarisken.⁴³ Skälet till att Riksgäldskontoret har denna roll är att det finns klara stor driftsfördelar med en central valutahantering, inklusive riskhantering, i staten.

Att fondera kapital medför i regel en kostnad. Genom att valutarisken läggs på Riksgäldskontoret, behövs ingen kapitalbuffert för att täcka risken. Valutasäkringen höjer dessutom den riskjusterade

⁴¹ FX-swap: Ett swap-avtal är en överenskommelse om att köpa en valuta t.ex. i dag och sälja tillbaka samma valuta vid ett senare tillfälle. En swap består således av två transaktioner: en avista- och en terminstransaktion. En FX-swap har normalt en löptid upp till ett år.

⁴² IMF: FX-swaps: Implications for Financial and Economic Stability, WP/10/55.

⁴³ Förhållandena regleras i förordningen (2006:1097) om statliga myndigheters betalningar och medelsförvaltning.

avkastningen i Riksbankens kapitalförvaltning. Sammantaget ökar därför effektiviteten i statens kapitalförvaltning.

För statens del tillkommer ytterligare en vinst i den mån som staten har en nettoskuld i utländsk valuta. Upplåning i utländsk valuta för att finansiera utgifter i kronor medför en valutarisk. Om kronan försvagas, stiger skulden uttryckt i kronor, och om kronan förstärks, sjunker skulden. Den valutarisk som Riksgäldskontoret tar över från Riksbanken går åt motsatt håll. Om kronan försvagas, ökar Riksgäldskontorets fordran på Riksbanken, och tvärtom om kronan förstärks. Skulle statens upplåning i utländsk valuta vara lika stor som Riksbankens valutareserv och ha samma valutasammansättning, elimineras dess valutarisk helt. Det beror på att staten som helhet, dvs. Riksgäldskontoret och Riksbanken, har en ungefär lika stor skuld i utländsk valuta som den har en fordran i utländsk valuta (i form av Riksbankens valutareserv).⁴⁴

Riksgäldskontoret bedömer, se bilaga 4, att terminssäkring av Riksbankens valutareserv via Riksgäldskontoret är en för staten som helhet ändamålsenlig åtgärd. Den exakta lösningen kan diskuteras men det finns redovisningsmässiga fördelar med att kontantavräkna terminerna. Staten skulle därmed få en tydligare redovisning av anslaget räntor på statskulden och en tydligare matchning av Riksbankens valutarisk och statens egen skuld i utländsk valuta.

Slutsatser

Skäl talar för att valutarisken i Riksbankens tillgångsförvaltning elimineras. Utredningen delar därmed den slutsats som SOU 2007:51 drog härvidlag. Den metod som föreslås för att eliminera valutarisken innebär att Riksbanken flyttar risken till Riksgäldskontoret. Metoden bedöms minska Riksbankens behov av kapital, utan att påverka dess förmåga att uppfylla lagstadgade mål eller utföra sina uppdrag. Den har dessutom statsfinansiella fördelar genom att den ger en effektivare kapitalförvaltning.

Riksbanken bör säkra de valutarisker som finns i valutareserven. Mot bakgrund av de underlag som lämnats in från Riksbanken och Riksgäldskontoret (se bilaga 3 och 4) är det lämpligt att Riksbanken valutasäkrar valutareserven genom att träffa en överens-

⁴⁴ I slutet av december 2012 var Riksbankens exponerade valutareserv 189 mdkr och Riksgäldskontorets valutaskuld 168 mdkr (borträknat dess vidareutlåning till Riksbanken). Källa: Riksgäldskontoret, Sveriges statskuld, 28 december 2012 och Riksbankens hemsida.

kommelse med Riksgäldskontoret. Myndigheterna bör närmare fastställa formerna för samarbetet. Valutasäkringen bör utformas på ett sådant sätt att den fortsatt ger möjligheter till valutaintervention från Riksbankens sida.

8.7 Sammanställning av Riksbankens kapital- och valutabehov

Detta kapitel söker uppskatta storleken på det kapital som behövs på Riksbankens balansräkning för att täcka dess kostnader, det egna kapital som krävs för att täcka förlustrisker samt den valuta-reserv som krävs för att Riksbanken ska kunna ge likviditetstöd i utländsk valuta i tillräcklig omfattning. Uppskattningarna i de olika delarna summeras nedan.

Tabell 8.5 Sammanställning av Riksbankens finansieringsbehov
[miljarder kronor]

Grund för kapitalbehov	Bedömning i avsnitt	Kapitalbehov (mdkr)
Kostnadsfritt, avkastande kapital för täckning av driftskostnader	8.2	75
Därav eget kapital för att täcka förluster vid guld- och värdepappersförvaltning	8.3	(20)
Därav eget kapital för att täcka förluster av nödkrediter	8.4	(10)
Därav eget kapital för att täcka övriga risker	8.5	0
Upplånat kapital, ytterligare beredskap för likviditetsstöd i utländsk valuta	8.2	125
Totalt kapitalbehov		200

Med 200 mdkr i kostnadsfritt och upplånat kapital kan Riksbanken välja att hålla en valuta-reserv av högst samma storlek.

Av det kostnadsfria kapitalet bör minst 30 mdkr bestå av eget kapital. Om det totala avkastande kapitalet till följd av minskad kontant användning sjunker under 75 mdkr, ges Riksbanken rätt att kvarhålla vinstmedel för att täcka skillnaden, se kapitel 9.

I genomsnitt under 2012 har sedelmängden uppgått till ca 95 mdkr. Eftersom det egna kapitalet bör uppgå till minst 30 mdkr, kommer det totala kostnadsfria kapitalet i form av bokfört eget kapital och

utestående sedlar och mynt att i utgångsläget vara 125 mdkr. Baserat på årsredovisningen för 2011, men med sedelmängden i 2012 års nivå, kommer Riksbankens balansräkning enligt förslaget se ut som i tabell 8.6.

Tabell 8.6 Förenklad balansräkning efter utredningens förslag
[miljarder kronor och procent]

Tillgångar	Mdkr	Skulder och eget kapital	Mdkr
Guld- och valutareserv (exkl. IMF)	125	Utelöpande sedlar och mynt ¹	95
Upplånad valutareserv	75	Upplåning i Riksgäldskontoret	75
		Eget Kapital ²	30
Summa	200	Summa	200

Not 1: Sedelmängden är ungefär genomsnittlig volym under 2012.

Not 2: Eget kapital består av grundfond, kapitalsäkringsfond, resultatutjämningskonto och värderingskonton.

Utredningens förslag innebär att Riksbankens eget kapital och balansräkningens omslutning blir mindre till följd av att det egna kapitalet reduceras och IMF-posterna sätts i en egen balansräkning. Konsekvenserna behandlas mera i detalj i kapitel 10.

Det bör tilläggas att balansräkningen ovan är förenklad. Exempelvis hade Riksbanken i slutet av 2011 inlåning från banksystemet om 17 mdkr och andra poster på skuldsidan om 5 mdkr (se tabell 3.1), vilket gör att även tillgångssidan ökar med detta belopp. Dessutom har Riksbanken anläggningstillgångar som är värderade till ca 1 mdkr.

9 Vinstdisposition och rekapitalisering

Utredningens förslag: Vinstdispositionsreglerna ska vara lagfästa. Grunden för vinstutdelning ska vara årets redovisade resultat, inklusive realiserade vinster och förluster på tillgångar. Vinsten ska delas ut till staten efter avsättning för värdesäkring av det kostnadsfria kapitalet respektive eget kapital samt för att täcka tidigare års underskott eller förluster.

Riksbankens kostnadsfria kapital och eget kapital bör värdesäkras genom att omräknas med KPI.

Om det kostnadsfria kapitalet genom underskott och förluster understiger den målsatta nivån med mer än 10 miljarder kronor omräknat med KPI, eller om eget kapital understiger 20 miljarder omräknat med KPI, ska Riksbanken tillförsäkras ett kapitaltillskott så att kapitalet återställs senast under följande räkenskapsår. Vid mindre underskott och förluster ska kapitalet återställas genom att följande års vinster kvarhålls och inte delas ut till staten.

9.1 Utgångspunkter

I kapitel 8 bedömdes att Riksbanken behöver ett kostnadsfritt kapital – bestående av utestående sedlar och mynt samt eget kapital – om 75 mdkr för att med betryggande marginal kunna täcka sina kostnader över tid. Det bedömdes vidare att Riksbanken behöver ett eget kapital om 30 mdkr för att kunna täcka underskott och eventuella förluster. Dessutom bedömdes att Riksbankens bör ha ett upplånat kapital så att dess sammanlagda kapital kan uppgå till 200 mdkr, för att banken med betryggande marginal ska kunna lämna erforderligt likviditetsstöd i utländsk valuta.

Olika omständigheter kan leda till att Riksbankens kostnadsfria kapital kan komma att understiga 75 mdkr och att dess eget kapital kan komma att understiga 30 mdkr. Vinstdispositionsreglerna bör därför utformas så att Riksbankens kostnadsfria kapital och dess eget kapital hålls på önskvärd nivå. Detta innebär att överskott delas ut till staten när kostnadsfritt och eget kapital har önskvärd nivå och att överskott i erforderlig utsträckning förs över till eget kapital när så inte är fallet.

9.2 Realvärdesäkring

9.2.1 Kostnadsfritt kapital

Riksbankens kostnadsfria kapital ska vara tillräckligt för att täcka kostnaderna för Riksbankens verksamhet över tid. Givet en fortlöpande ökning av den allmänna pris- och kostnadsnivån skulle Riksbankens kapital sjunka i reala termer om ingen uppräknings av kapitalet sker för att kompensera för inflationen.

Om Riksbanken skulle bedriva verksamheten på precis samma sätt över tid – med samma uppgifter, samma omfattning på och sammansättning av personalen och samma resursanvändning i övrigt – skulle dess kostnader sannolikt öka med mer än inflationen mätt med KPI. Det beror på att Riksbankens verksamhet är personalintensiv och på att lönerna kan förväntas öka realt med 2 procent per år, dvs. i samma takt som BNP. Nominellt kan således lönerna komma att öka med 4 procent per år. Givet att bankens kostnadsfria kapital räknas upp med inflationen, skulle avkastningen så småningom vara otillräcklig för att täcka kostnaderna. Det skulle tvinga Riksbanken att till slut skära ned på resursanvändningen, t.ex. genom att minska personalen, och/eller till att öka produktiviteten. Detta skulle inte vara unikt för Riksbanken. På statlig förvaltning ligger sedan många år ett rationaliseringskrav genom att den s.k. pris- och löneomräkningen inkluderar ett avdrag för produktivitetsökningen i den privata tjänstesektorn.

Utredningen finner att även Riksbankens verksamhet bör vara utsatt för ett besparings- och rationaliseringskrav och föreslår att det kostnadsfria kapitalet uppräknas med KPI. Det kostnadsfria kapitalet är bestämt med betryggande marginal och tillåter sannolikt reala kostnadsökningar under längre tid med nuvarande upp-

gifter för Riksbanken, innan det eventuellt kan bli aktuellt att höja det kostnadsfria kapitalet utöver uppräkningsen med KPI.

Eftersom värdet av sedlar och mynt i cirkulation f.n. är 95 mdkr och Riksbanken föreslås ges ett eget kapital om 30 mdkr, kommer Riksbankens kostnadsfria kapital att uppgå till 125 mdkr i utgångsläget. I takt med att det målsatta kostnadsfria kapitalet prisuppräknas i dess helhet, kommer det att så småningom bli större än det faktiska kostnadsfria kapitalet, som endast uppräknas till den del det motsvaras av Riksbankens eget kapital.

Med antagna 2 procents inflation kommer detta att inträffa om ca 35 år. Under denna tid kommer Riksbankens totala kostnadsfria kapital att vara större än vad som krävs för att täcka Riksbankens kostnader. Ett alternativ vore att överföra så mycket kapital från Riksbanken till staten att det kostnadsfria kapitalet redan i utgångsläget är 75 mdkr. Detta kan göras genom att räntebelägga sedelmängden, vilket skulle öka Riksbankens kostnader. Statsfinansiellt uppvägs statens ökade ränteintäkter av Riksbankens räntekostnader, som reducerar vinstutdelningen till staten. I själva verket blir det statsfinansiella nettot negativt, eftersom mer kapital måste bindas i Riksbankens för att täcka dess ökade kostnader.

Utredningen föreslår att Riksbanken i utgångsläget får ha ett kostnadsfritt kapital om 125 mdkr.

9.2.2 Eget kapital

Det egna kapitalet är avsett att täcka risker i tillgångsförvaltningen i form av guldpris- och ränterisker samt kreditrisker i samband med givandet av likviditetsstöd.

När det gäller guldpris- och ränterisker kan dessa antas vara proportionella mot storleken på guld- respektive innehavet av räntebärande tillgångar. Det innebär att den del av det egna kapitalet som avses täcka dessa risker – 20 mdkr – bör räknas om med inflationstakten mätt med KPI.

Den del av det egna kapitalet som avses täcka kreditrisken – 10 mdkr – är beroende av hur stort likviditetsstöd som kan komma att ges. Detta behov växer i proportion till hur snabbt bankernas upplåningsfinansierade utlåning i utländsk valuta växer. De senaste åren har denna utlåning vuxit i mycket snabb takt, men det går inte att förutsäga hur utlåningen kommer att utvecklas i framtiden. Den del av det egna kapitalet som avses täcka kreditrisken bör i princip

indexeras till expansionen av den upplåningsfinansierade utlåningen. Utredningen föreslår dock att även denna del av det egna kapitalet omräknas med inflationstakten mätt med KPI. Det motiveras med att riksbankslagen föreslås få en ny regel om rekapitalisering när det egna kapitalet genom förluster och/eller underskott blir för litet, se avsnitt 9.3, samt att vinstdispositionsreglerna utformas så att ingen vinstutdelning sker så länge tidigare års förluster inte är täckta, se avsnitt 9.5.

9.2.3 Upplånat kapital

Riksbankens balansomslutning över nivån på det kostnadsfria kapitalet är bestämd på grundval av behovet att kunna lämna likviditetsstöd i utländsk valuta i erforderlig utsträckning. Balansomslutningen borde därför dimensioneras efter det potentiella behovet av sådant likviditetsstöd. Behovet kan antas vara relaterat till bankernas upplåningsfinansierade utlåning i utländsk valuta. Det är inte möjligt att förutse hur denna utvecklas över tid. Utredningen föreslår därför att balansomslutningen relateras till BNP i löpande priser enligt nationalräkenskaperna. Detta innebär ett antagande om att bankernas verksamhet i denna del växer i takt med den reala ekonomiska tillväxten plus inflationen.

Eftersom det kostnadsfria kapitalet föreslås värdesäkras genom omräkning med KPI kommer den eventuella upplåningen på skuldsidan av balansräkningen att växa i förhållande till den icke upplånade delen, dvs. sedelmängden och eget kapital.

9.3 Rekapitalisering vid större förluster

Riksbankens kostnadsfria och egna kapital bör dimensioneras så att banken i största möjliga utsträckning är oberoende av kapitaltillskott från riksdagen. Normalt bör förluster och underskott täckas genom att följande års vinster kvarhålls och överförs till eget kapital, tills det egna kapitalet är återställt. Emellertid kan det inte uteslutas att stora förluster kan inträffa och att det egna kapitalet kan reduceras avsevärt och t.o.m. bli negativt. Ett tillstånd med negativt eget kapital bör enligt utredningens mening undvikas.

Utredningen föreslår därför att en rekapitaliseringsregel införs, som ger ett tillskott av eget kapital om detta blir lägre än 20 mdkr

omräknat med KPI. Vid ett mindre underskridande av den avsedda nivån för eget kapital kan de följande årens vinster förväntas innebära en tillräcklig snabb kompensation.¹ Skulle däremot eget kapital komma att understiga 20 mdkr omräknat med KPI ska ett tillskott ske upp till 30 mdkr omräknat med KPI. Eftersom eget kapital i enlighet med vad som redogjorts för ovan kan komma att användas även för att kompensera en minskning av utestående sedlar och mynt är det nödvändigt att dessutom knyta rekapitaliseringsregeln till nivån på det kostnadsfria kapitalet. Rekapitalisering bör ske senast under följande räkenskapsår.

I SOU 2007:51 diskuterades möjligheten att införa en rekapitaliseringsregel som ett alternativ till att hålla en kapitalbuffert dimensionerad även för osannolika förluster. Den utredningen bedömde dock att det fanns principiella nackdelar med en sådan ordning. En rekapitaliseringsregel skulle binda framtida riksdagar att tillskjuta medel. Detta skulle kunna ses som stridande mot principen att riksdagen bestämmer över statens utgifter, vilket normalt slås fast inom ramen för den årliga statsbudgeten. Denna omständighet, tillsammans med det faktum att förlustrisken för Riksbanken inte bedömdes vara av sådan storlek att ett mycket stort kapitalbehov för täckning av förluster fanns, samt att kostnaden för staten att hålla kapital i Riksbanken inte var stor, var avgörande för att en rekapitaliseringsregel inte föreslogs.

Här görs dock bedömningen att de principiella invändningarna inte är av en sådan tyngd att en rekapitaliseringsregel inte bör föreslås. Det kan i sammanhanget noteras att det redan i dag finns statliga garantiåtaganden och utfästelser uppgående till betydande belopp.

Det kan även noteras att en ordning med en lagreglerad rekapitaliseringsmodell förekommer i andra medlemsstater i EU. Av centralbanksregleringen i såväl Bulgarien som Slovenien framgår en skyldighet för staten att tillskjuta kapital till centralbanken för det fall ett negativt eget kapital uppstår.²

Man kan fråga sig varför Riksbanken egentligen behöver ett så stort eget kapital som 30 mdkr när förluster ändå kompenseras genom rekapitalisering och kvarhållande av vinster. Ett skäl är att Riksbanken inte ska riskera att få ett negativt eget kapital. Det går

¹ Lika med 30 mdkr omräknat med KPI när sedelmängden är tillräckligt stor. I annat fall är den avsedda nivån högre.

² Law on the Bulgarian National Bank, art. 9, tillgänglig på www.bnb.bg samt Act of Bank of Slovenia, art. 51, tillgänglig på www.bsi.si

visserligen att bedriva centralbanksverksamhet med negativt eget kapital, så länge avkastningen täcker kostnaderna och kapitalet är tillräckligt stort för att centralbanken ska kunna utföra sina uppgifter. Utredningen delar dock bedömningen i SOU 2007:51 att detta skulle utgöra ett pedagogiskt problem och därmed riskera att minska förtroendet för Riksbankens förmåga att utföra sina uppgifter i allmänhetens ögon. Detta kan leda till osäkerhet och instabilitet i det finansiella systemet.

Mera allmänt torde det finnas ett samband mellan allmänhetens förtroende och Riksbankens finansiella förmåga. Det förtjänar dock att påpekas att den finansiella förmågan bestäms av såväl balansomslutningen som Riksbankens upplåningsmöjligheter, inte nödvändigtvis enbart av balansomslutningen.

9.4 Sedelmängdens storlek

I kapitel 7 visades att värdet av sedlar och mynt i cirkulation minskat varje år sedan 2008. Troligen kommer denna utveckling att fortsätta på grund av den tekniska utvecklingen i betalningssystemet. På sikt kan därför värdet av utestående sedlar och mynt plus det med KPI omräknade egna kapitalet komma att understiga det målsatta, med KPI omräknade kostnadsfria kapitalet.

Om och när så sker bör överskott kvarhållas i Riksbanken och överförs till eget kapital i balansräkningen för att täcka skillnaden. Skulle det gå så långt att betalningar med kontanter helt försvinner, kommer Riksbankens kostnadsfria kapital att enbart utgöras av eget kapital.

9.5 Vinstdispositionsregler

9.5.1 Bakgrund

Riksbankens vinstdispositionsregler är fastställda av riksbanksfullmäktige och godkända av riksdagen, men inte lagfästa.³ Som framgått av kapitel 5 har ECB kritiserat Sverige för att reglerna inte är fastställda i lag. Syftet med de nuvarande reglerna är att vinstutdelningen till staten ska vara stabil över tiden, att huvuddelen

³ Enligt 10 kap. 4 § första stycket riksbankslagen ska dock 10 procent av årets vinst avsättas för reservfonden till dess denna når upp till den lagstadgade nivån om 500 miljoner kronor.

(80 procent) ska delas ut, men en del kvarhållas och bidra till uppbyggnaden av Riksbankens eget kapital, samt att vinstdispositionen inte ska vara beroende av kortsiktiga överväganden med avseende på de offentliga finanserna.⁴

9.5.2 Nuvarande ordning

För att stabilisera vinstutdelningen till staten justeras enligt nuvarande riktlinjer årets resultat så att det resultat på vilket vinstdispositionen baseras exkluderar såväl realiserade som orealiserade valutakurs- och guldpriseffekter.⁵ Dock inkluderas av historiska skäl orealiserade värdepapperspriseffekter. Vinstdispositionen baseras på genomsnittet av de fem senaste årens sålunda justerade resultat.

Realiserade vinster eller förluster på grund av ändrade priser på valuta och guld (samt i vissa fall orealiserade förluster) förs via vinstdispositionsbeslutet till eller från en dispositionsfond, som är en del av det egna kapitalet. De ingår alltså i årets redovisade resultat, men inte i det för vinstutdelningen justerade resultatet. Orealiserade vinster och förluster till följd av ändrade priser på värdepapper bokförs direkt på balansräkningen på ett värderingskonto, värdepapper för värdepapper, och inte på resultaträkningen. Däremot ingår de i det justerade resultatet. Om den orealiserade förlusten på ett värdepapper är större än de ackumulerade orealiserade vinsterna på samma värdepapper, förs dock den överskjutande orealiserade förlusten till det redovisade resultatet. Enligt riktlinjerna ska 80 procent av den genomsnittliga justerade vinsten utdelas till staten, och 20 procent föras till dispositionsfonden och en resultatutjämningsfond. Detta innebär att medlen på dispositions- och resultatutjämningsfonden, som båda är en del av det egna kapitalet, kommer att växa över tid.

⁴ Gardholm, Henrik och Joanna Gerwin, "Riksbankens vinstutdelning under de senaste två decennierna", Ekonomiska kommentarer nr 2 2011, Riksbanken.

⁵ För en mer detaljerad beskrivning av vinstutdelningen enligt de gällande reglerna, se Gardholm, Henrik och Joanna Gerwin, "Riksbankens vinstutdelning under de senaste två decennierna", Ekonomiska kommentarer nr 2 2011, Riksbanken.

9.5.3 Förslag till ny reglering

Beräkning av Riksbankens inleverans till staten

De nuvarande vinstdispositionsreglerna har ganska väl uppfyllt syftet att stabilisera vinstutdelningen till staten över tid.⁶ De bör dock anpassas till utredningens förslag om rekapitalisering och valutasäkring.

Principen bör vara att årets redovisade resultat ska delas ut till staten efter avsättningar. Utredningen bedömer att vinstutdelningen inte behöver stabiliseras genom att basera utdelningen på femårsgenomsnitt. Med utredningens förslag kommer Riksbankens kostnadsfria kapital att bli betydligt mindre än tidigare, varför utdelningen också blir mindre. Dessutom föreslås att valutavinster och –förluster elimineras genom valutasäkring samt att orealiserade prisvinster och –förluster på värdepapper inte längre ingår i basen för vinstutdelningen.

Vinstdispositionsberäkningen kommer att skilja sig åt med avseende på om sedelmängden tillsammans med eget kapital, omräknat med KPI, är större eller mindre än det målsatta kostnadsfria kapitalet, omräknat med KPI.

På Riksbankens balansräkning föreslås finnas en grundfond, en kapitalsäkringsfond, ett resultatutjämningskonto och värde regleringskonton. Dessa poster utgör tillsammans Riksbankens eget kapital. I utgångsläget finns i grundfonden 30 mdkr.

1. *Utgångsläget: Sedelmängden och grundfonden, den senare omräknad med KPI, är större än målsatt kostnadsfritt kapital, omräknat med KPI.* Från det redovisade resultatet görs en avsättning till grundfonden för att värdesäkra densamma motsvarande omräkningen av grundfonden med KPI. En avsättning till resultatutjämningskontot görs även för att täcka tidigare års eventuella underskott eller förluster. Det som återstår efter avsättningar inlevereras till staten. Om årets redovisade resultat är negativt, görs ändå en avsättning till grundfonden för värdesäkring av det egna kapitalet. Avsättningen och det negativa resultatet belastar resultatutjämningskontot, vars saldo kan vara negativt.
2. *Målsatt kostnadsfritt kapital, omräknat med KPI, är större än sedelmängd och grundfond, omräknad med KPI.* Vinstdispositionsberäkning som under punkten 1, med ett tillägg:

⁶ Ibidem.

Avsättning till kapitalsäkringsfonden görs för att värdesäkra det målsatta kostnadsfria kapitalet samt för att kompensera för förändringar i sedelmängden. Detta sker genom att skillnaden mellan årets målsatta kostnadsfria kapital omräknat med KPI minus grundfonden omräknad med KPI och föregående års målsatta kostnadsfria kapital omräknat med KPI minus föregående års grundfond omräknad med KPI avsätts till kapitalsäkringsfonden. Avsättning gör i den omfattning som krävs för att uppnå målsatt kostnadsfritt kapital.

Regler för värderings- och resultatutjämningskonton

Utöver grundfonden, kapitalsäkringsfonden och resultatutjämningskontot ska, i enlighet med nuvarande ordning, finnas värderingskonton. Dagens dispositionsfond utgår. Till värderingskontona förs enligt redovisningsreglerna vid beräkningen av årets redovisade resultat realiserade vinster eller förluster på tillgångar. Värderingskontonas saldon är lika med (den positiva) skillnaden mellan marknadsvärde och anskaffningsvärde för varje tillgång.

Priset på räntebärande tillgångar kan, i likhet med priset på andra finansiella tillgångar, förväntas röra sig slumpmässigt över tid och utan någon bestämd trend, under antagandet att realränta och inflationstakt inte uppvisar någon trend. Även om guldpriset har stigit kraftigt i reala termer sedan början av 1980-talet, är den framtida utvecklingen av priset osäker. På lång sikt bestäms priset av utvecklingen av produktionskostnaderna och efterfrågan. I brist på säkrare underlag är det rimligt att anta att priset kommer att vara konstant i reala termer.

Dessa antaganden leder till slutsatsen att de ackumulerade realiserade vinster och förluster på guld och värdepapper som förs till värderingskontona på sikt balanserar. Saldot på ett värderingskonto kan aldrig bli negativt i årsbokslutet, eftersom de realiserade förluster som överstiger realiserade vinster på samma tillgång resultatförs. Däremot kan saldot vara negativt under räkenskapsåret. Saldot på resultatutjämningskontot kan vara såväl positivt som negativt även i årsbokslutet.

Utredningens förslag i denna del är inte förenligt med de krav på möjlighet för en nationell centralbank att göra självständiga avsättningar som ECB har ställt upp, se kapitel 5. Det bör dock

noteras att realvärdet av Riksbankens kapital kommer att vara säkrat genom utredningens förslag. Därtill kommer att Riksbanken, till skillnad från i dag, ges en uttalad garanti om kapitaltillskott för det fall dess kapital skulle bli alltför lågt. Mot denna bakgrund gör utredningen bedömningen att den föreslagna ordningen i sak uppfyller unionsrättens krav på finansiellt oberoende.

10 Konsekvenser av utredningens förslag

10.1 Krav på redovisning av konsekvenser

Utredningens förslag innebär att en överföring kan göras från Riksbanken till staten av 73 mdkr, att Riksbanken får en ram för förstärkning av valutareserven samt att valutarisken i valutareserven flyttas över till Riksgäldskontoret.

Förslagen får främst konsekvenser för Riksbanken och de ramar som banken agerar inom, men även på statens budget och statens ekonomiska ställning. I enlighet med direktiven (dir. 2011:89) och 14 § kommittéförordningen (1998:1474) ska förslagets finansiella och andra konsekvenser redovisas.

Vad gäller Riksbanken redovisas dessa konsekvenser i huvudsak i kapitel 6–9 i betänkandet. De statsfinansiella och budgetära konsekvenserna redovisas dock närmare i detta kapitel, se avsnitt 10.2–10.5, och de samhällsekonomiska i avsnitt 10.4.

I 15 § kommittéförordningen anges även att konsekvenser för kommunalt självstyre och villkor för småföretag m.m. ska redovisas. Utredningen bedömer att lämnade förslag har små konsekvenser i dessa avseenden. Detsamma gäller krav på redovisning av konsekvenser av nya och ändrade regler som påverkar företags regelbörda, vilket redovisas i avsnitt 10.6.

10.2 Effekter på Riksbankens eget kapital och balansräkning

Utredningens bedömning: Utredningens förslag innebär att Riksbankens eget kapital minskar avsevärt och medför att 73 miljarder kronor kan föras över från Riksbanken till staten i en särskild utdelning.

Kapitalöverföringen kan ske i svenska kronor eller i utländsk valuta. Några särskilda övergångsbestämmelser bedöms inte behövas eftersom berörda parter har tillräcklig flexibilitet för att kunna hantera överföringen av kapital.

10.2.1 Särskild utdelning till staten på 73 miljarder kronor

Utredningens förslag innebär att Riksbankens eget kapital och balansräkningens omslutning blir mindre, eftersom Riksbanken föreslås få ett eget kapital om 30 mdkr och IMF-medlen föreslås avsättas på egen balansräkning. Nedan redovisas som utgångspunkt för jämförelser Riksbankens balansräkning per 31 december 2011 (se även kapitel 3).

Tabell 10.1 Riksbankens balansräkning i slutet av 2011 – förenklad uppställning [miljarder kronor och procent]

Tillgångar	Mdkr	Procent	Skulder och EK	Mdkr	Procent
Guld- och valuta-reserven	311	90 %	Utelöpande sedlar/mynt	100	29 %
Fordringar på IMF	35	10 %	Skuld till RGK	87	25 %
			Motpost SDR, IMF	24	7 %
			Inlåning banker och övriga skulder	18	5 %
			Eget kapital (inkl. värderingskonton)	115	33 %
Övriga tillgångar	1	0 %	Årets Resultat	4	1 %
Summa tillgångar	348	100 %	Summa	348	100 %

För att fastställa vilka effekter utredningens förslag får på Riksbankens balansräkning behöver ett antal justeringar göras. Utgående från balansräkningen vid utgången av 2011 och utveck-

lingen av sedelmängden under 2012 skulle en omedelbar implementering av utredningens förslag ge följande justeringar:

- Sedelmängden har i genomsnitt varit ca 95 mdkr under 2012 vilket innebär att posten sedlar och mynt minskas med 5 miljarder.
- Fordringar och skulder på IMF förs till egen balansräkning (se avsnitt 10.5) vilket innebär att tillgångssidan minskas med 35 mdkr och skuldsidan med 24 mdkr. Till den särskilda IMF-balansräkningen bör också ett eget kapital följa om 12 mdkr.
- Riksbanken föreslås disponera ett eget kapital om 30 mdkr för att täcka underskott och förluster i verksamheten (se kapitel 8). I termer av balansräkningen för 2011 (tabell 10.1) motsvaras detta kapital av posten eget kapital samt värderegleringskonton. Summan av dessa minskas till 30 mdkr.

Sammantaget innebär detta att Riksbankens eget kapital skulle minska från 115 mdkr till 30 mdkr. Av skillnaden på 85 mdkr bör 12 mdkr avsättas i den särskilda balansräkningen för IMF-åtagandet. Därmed skulle 73 mdkr i särskild utdelning kunna föras över till staten.

Tabell 10.2 Riksbankens balansräkning efter implementering av utredningens förslag – stiliserad balansräkning [miljarder kronor och procent]

Tillgångar	Mdkr	Skulder och eget kapital	Mdkr
Guld- och valutareserv (exkl. IMF)	125	Utelöpande sedlar och mynt ¹	95
Upplånad valutareserv	75	Upplåning i Riksgäldskontoret	75
		Eget Kapital ²	30
Summa	200	Summa	200

Not 1: Sedelmängden är ungefär genomsnittlig volym under 2012.

Not 2: Eget kapital består av grundfond, kapitalsäkringsfond, resultatutjämningskonto och värderegleringskonton.

Kapitalöverföringen bedöms kunna hanteras utan övergångsregler

En överföring av 73 mdkr enligt utredningens förslag innebär en omfattande kapitalöverföring från Riksbanken till staten. Riksbankens tillgångar består huvudsakligen värdepapper som är denominerade i

utländska valutor och kan realiserar. Tillgångarna kan överföras till staten som värdepapper, i utländsk valuta sedan de sålts, eller i kronor sedan de sålts och likviden växlats till kronor.¹

En växling av sådan storleksordning riskerar att få effekter på kronkursen om den görs på alltför kort tid. En faktor att beakta är ERM2-avtalet, som binder Riksbanken att begränsa sina transaktioner i euro till 750 miljoner euro per dag.² En växling av drygt 70 mdkr i euro kan göras inom några veckor med hänsyn till detta.³ Detta finns dock inga skäl att gå så hastigt fram och i praktiken är därför hänsynen till valutamarknaden mer begränsande än ERM2-avtalet.

Ett alternativ till växling är att Riksbanken gottskriver statens konto i Riksbanken med överföringsbeloppet och därefter i lämplig takt realiserar motsvarande belopp i värdepapper.

En överföring av värdepapper i utländsk valuta till staten kan även hanteras inom ramen för Riksgäldskontorets skuldförvaltning. En möjlighet är att Riksgäldskontoret tillåts hantera värdepappren på tillgångssidan för att sedan realisera dessa i takt med att valutaskulden förfaller. Återstående löptid till förfall i valutaskulden (exklusive swappar) är i genomsnitt ca ett år.⁴ Detta innebär att skulden i utländsk valuta omsätts på ca två år (under förutsättning att skulden är jämt fördelad). Eftersom obligationer och certifikat i utländsk valuta uppgick till 90 mdkr i december 2012 (exklusive vidareutlåning) skulle en amortering på 73 mdkr väl kunna hanteras inom en tidsrymd på två år.

Amorteringen av valutaskulden innebär att den minskar till ca 100 mdkr, dvs. betydligt lägre i termer av BNP än det riktvärde på 15 procent av statsskulden som regeringen fastställt i riktlinjer för skuldförvaltningen.⁵ Regeringen skulle därmed behöva ta förnyad ställning till riktlinjerna i dessa delar.

Det är dock Riksbanken som bestämmer vilka delar av guld- och valutareserven som ska föras över till staten och till den särskilda balansräkningen för IMF. Givet storleken på kapitalöverföringen till staten på 73 mdkr så är det sannolikt att även Riksbankens

¹ Förutom drygt 3 mdkr i värdepapper emitterade av hemmahörande i Sverige, i enlighet med Riksbankens ambition att bygga upp en svensk värdepappersportfölj, se pressmeddelande den 10 maj 2012.

² SOU 2007:51, s. 144. Europeiska växelkursmekanismen (ERM) inrättades 1979 och syftar bl.a. till att förbereda EU-länder att gå med i eurosamarbetet och införa euron som valuta. Deltagande i ERM2 är bara aktuellt för de EU-länder som står utanför valutaunionen.

³ Valutakursen den 20 december 2012 var 8,67 EUR/SEK.

⁴ Riksgäldskontoret, rapport Sveriges statsskuld, december 2012.

⁵ Riktlinjer för statsskuldens förvaltning 2013, regeringsbeslut den 15 november 2012.

innehav av guld berörs av överföringen. I december 2012 bestod Riksbankens guld tillgång av ca 126 ton, vilken var värderad till ca 47 mdkr.⁶ Som jämförelse sålde Riksbanken åren 2005–2009 60 ton guld till följd av en översyn av riskprofilen i guld- och valuta-reserven, dvs. 12 ton per år.⁷ Om hela guldinnehavet skulle säljas i den takten så skulle försäljningen sträcka sig över en tioårsperiod. En så lång överföringsperiod skulle vara problematisk, men sannolikt handlar det om en kortare period. Dels kanske inte allt guld säljs, dels har efterfrågan på guld varit stor under senare år och kan förväntas så förbli, vilket innebär att marknaden sannolikt bör kunna hantera större volymer guld utan att guldpriset påverkas i större omfattning.⁸

Utredningen anser att omfattning, fördelning av tillgångsslag, ställtider m.m. bör lösas av berörda parter vid tillfället för överföringen. Mot bakgrund av de alternativ som står till buds bedöms särskilda övergångsregler inte nödvändiga för att hantera kapitalöverföringen från Riksbanken till staten.

10.3 Effekter på statsfinanser och samhällsekonomi

Utredningens bedömning: Utredningens förslag innebär att statskulden minskar med 73 miljarder kronor eller ca 2 procent av BNP till följd av minskningen av eget kapital, men ökar samtidigt om Riksbanken utnyttjar hela låneramen med 75 miljarder kronor. Nettoeffekten skulle därmed vara försumbar.

Utredningens förslag uppskattas ge en samhällsekonomisk vinst på 430 till 645 miljoner kronor per år med en förstärkt valuta-reserv, och 180 till 270 miljoner kronor per år i normala tider.

10.3.1 Statsskulden

I det följande beskrivs effekterna av en överföring om 73 mdkr till staten. En konsekvens av överföringen av kapital från Riksbanken till staten är att statsskulden minskar i motsvarande mån. Statens

⁶ Riksbankens hemsida, sida "Statistik, Riksbankens tillgångar och skulder".

⁷ Försäljningarna gjordes inom ramen för ett avtal mellan 17 centralbanker (CBGA=Central Bank Gold Agreement) i syfte att höja den riskjusterade avkastningen i portföljen. Intäkterna investerades i räntebärande statspapper. Avtalet har löpt ut.

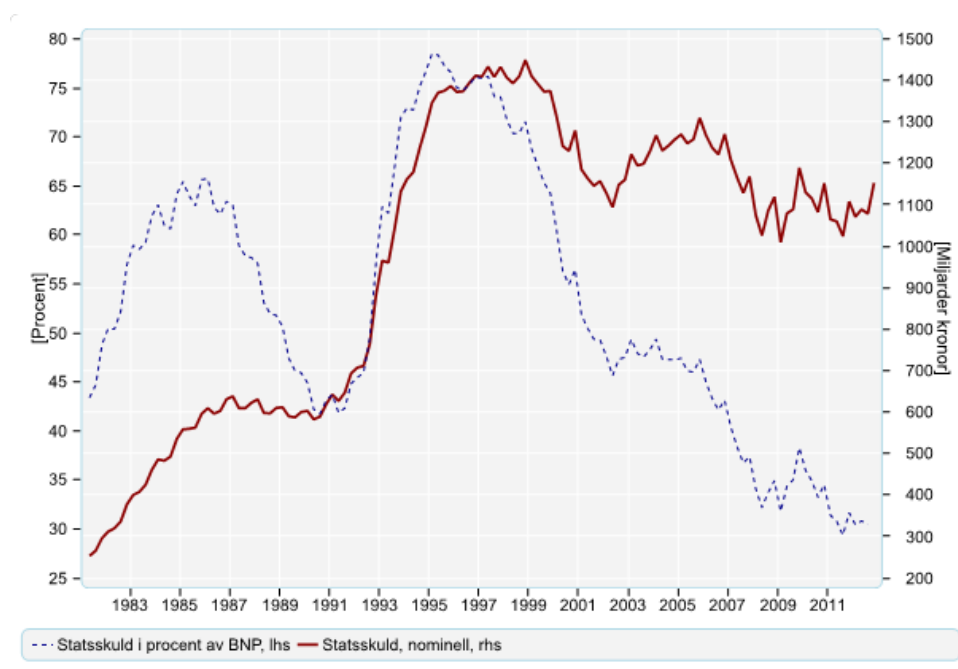
⁸ Guldpriset har i stort fyrdubblats sedan 1990-talet och de senaste åren noteras priset till mellan 11-12 000 kronor per uns guld. Ett uns (Troy ounce) är lika med 31,1035 gram guld.

skuld kan redovisas på olika sätt.⁹ Ett sätt är att se på statens skuld till nominella belopp, dvs. summan av de belopp som Riksgäldskontoret åtar sig att betala när ett skuldinstrument förfaller eller erhåller vid förfall om det är frågan om en tillgång.

Beloppet redovisas i kronor till växelkursen vid upplånings-tillfället. Beräknat på detta sätt var statsskulden 1 120 mdkr i december 2012 (motsvarande 32 procent av BNP). En amortering på 73 mdkr innebär att statsskulden till nominellt belopp minskar till 1 047 mdkr (30 procent av BNP).

Med det officiella måttet på statsskuld (enligt EU-definitionen) faller statsskulden i stället från 1 153 mdkr till 1 080 mdkr efter överföringen (från 33 procent till 31 procent av BNP).¹⁰

Diagram 10.3 Svensk statsskuld, nominellt och relativt BNP [miljarder kronor och procent]



Källa: Macrobond.

⁹ Riksgäldskontoret, rapport Sveriges statsskuld, den 28 december 2012.

¹⁰ Detta ska inte förväxlas med den s.k. Maastrichtskulden som även inkluderar kommunala skulder med avdrag för AP-fondernas innehav av statsobligationer.

Om Riksbanken utnyttjar sin ram för förstärkning av valutareserven fullt ut, dvs. med 75 mdkr i utgångsläget, blir nettoeffekten på nivån för statsskulden försumbar.

10.3.2 Statsfinansiella, samhällsekonomiska och fördelningseffekter

Utredningens förslag innebär att mindre kapital binds i Riksbanken. Balansomslutningen blir för närvarande minst 125 mdkr och – med maximal förstärkning – högst 200 mdkr. Riksbankens balansomslutning är – med den senast beslutade förstärkningen – ca 415 mdkr (exklusive IMF-relaterade poster). Utan förstärkningar är den ca 215 mdkr. Med utredningens förslag skulle kapitalbindningen minska med ca 215 mdkr med förstärkt valutareserv, och med ca 90 mdkr i normala tider.

Statens kostnad för att binda kapital i Riksbanken kan uppskattas till mellan 0,2 till 0,3 procent av beloppet per år. En minskad kapitalbindning med 215 mdkr medför att staten vinner mellan 430 och 645 mnkr per år, medan en minskad kapitalbindning med 90 mdkr medför en vinst på mellan 180 och 270 mnkr per år. Diskonteras de årliga vinsterna med en antagen realränta på 2 procent, uppgår nuvärdet i normala tider till mellan 9 och 14 mdkr.

Den statsfinansiella vinsten är samtidigt en samhällsekonomisk vinst. Om en del eller hela valutareserven finansieras genom avgifter på bankerna, flyttas motsvarande kostnad från staten till bankerna, men den samhällsekonomiska vinsten kvarstår.

10.3.3 Rekapitalisering

Utredningen föreslår (se kapitel 9) att en rekapitaliseringsregel införs som hanterar det fall då Riksbankens eget kapital minskat alltför mycket. Rekapitaliseringen bör ske senast under följande räkenskapsår.

För att praktiskt hantera en sådan rekapitalisering föreslår utredningen att ett anslag för ändamålet anvisas på statsbudgeten. Här är olika budgetkonstruktioner möjliga, men för utredningens syften bedöms ett anslag med en obegränsad kredit vara det mest trovärdiga alternativet. Riksbanken kan då vara säker på att mekanismen fyller sin funktion, oavsett när i tiden ett rekapitaliseringsbehov inträffar.

Ett alternativ till detta är att ett anslag anvisas med ett mindre belopp, t.ex. med 1 mnkr, men utan att en kredit kopplas till anslaget. Regeringen måste då, i vår- eller höständringsbudget, gå till riksdagen med förslag till påfyllnad av de medel som krävs för en rekapitalisering av Riksbanken i enlighet med utredningens förslag. I teorin innebär detta en viss beloppsosäkerhet i mekanismen men i praktiken torde alternativen vara relativt jämbördiga.

Väsentligare är dock var på statens budget ett rekapitaliseringsanslag placeras, under eller utanför statens utgiftstak. Naturliga utgiftsområden (UO) torde vara UO 2 Samhällsekonomi och finansförvaltning (under utgiftstaket) eller UO26 Statsskuldräntor m.m. (utanför utgiftstaket). Det normalt vägledande kriteriet för placeringen av anslag är huruvida staten kan påverka dessa utgifter eller ej. Exempelvis är anslag för statsskuldräntor placerad utanför utgiftstaket (UO26), eftersom staten anses ha små möjligheter att på kort sikt påverka ränteutgifter m.m. Dessutom måste åtaganden gentemot långivarna ovillkorligen uppfyllas.

Det finns således starka skäl för att placera ett anslag för återfyllnad av Riksbankens eget kapital utanför utgiftstaket. Det är helt centralt att rekapitaliseringen till fullo kan genomföras när så är påkallat. En annan ordning skulle riskera att underminera förtroendet för Riksbanken och staten i dessa avseenden. En konstruktion där anslaget för detta ändamål placeras under utgiftstaket är därmed direkt olämpligt, eftersom återställandet av Riksbankens eget kapital skulle kunna hindras av såväl bristen på utrymme under utgiftstaket som processen för att justera densamma.

10.4 Särskilt om statens valutaexponering

Utredningens bedömning: Valutarisken i Riksbankens valuta-reserv bör elimineras genom att risken flyttas till Riksgäldskontoret. Den sammantagna effekten bedöms bli att statens valutarisk i ekonomisk mening i stort neutraliseras samtidigt som kapital i Riksbanken frigörs som kan användas för att amortera statsskulden.

10.4.1 Statens åtagande

Utredningen har funnit skäl att eliminera valutarisken i Riksbankens valutareserv (se kapitel 8). Den metod som föreslås innebär att Riksbanken flyttar risken till Riksgäldskontoret. Åtgärden bedöms minska Riksbankens behov av kapital, utan att påverka dess förmåga att uppfylla lagstadgade mål eller utföra sina uppdrag. Den höjer dessutom den riskjusterade avkastningen i Riksbankens kapitalförvaltning och bidrar därmed till ökad effektivitet i förvaltningen.

Förslaget innebär visserligen att staten tar på sig en valutaexponering som varierar med utvecklingen i kronans växelkurs mot andra valutor och som kan ha såväl positiv som negativ påverkan på statsfinanserna. Staten får dock även fördelar av förslaget.

För det första kompenseras staten för åtagandet genom att staten inte behöver hålla kapital för att täcka valutarisk i Riksbankens balansräkning. Utan valutasäkring skulle för närvarande uppskattningsvis ytterligare ca 27 mdkr behöva bindas i Riksbankens balansräkning, till en kostnad av mellan 54–81 mnkr per år.

För det andra kan staten motverka den risk som valutaskulden utgör i statsskuld förvaltningen, eftersom upplåning i utländsk valuta för att finansiera utgifter i kronor medför en valutarisk. Om kronan försvagas, stiger skulden uttryckt i kronor, och om kronan förstärks, sjunker skulden. Den valutarisk som Riksgäldskontoret tar över från Riksbanken går åt motsatt håll. I slutet av december 2012 var Riksgäldskontorets valutaskuld 168 mdkr och Riksbankens valutareserv 172 mdkr (exklusive Riksgäldskontorets vidareutlåning till Riksbanken).¹¹ Staten har därmed en ungefär lika stor skuld i utländsk valuta som Riksbanken har en fordran i utländsk valuta (i form av Riksbankens valutareserv).

Sammantaget neutraliseras statens valutarisk i stort samtidigt som staten får en ersättning för att ta över risken från Riksbanken.

10.4.2 Effekten på statens finanser

I underlagen som Riksbanken och Riksgäldskontoret lämnat (se bilaga 3 och 4) redovisas vissa skillnader i synen på de olika tekniker (skuld- respektive kontantavräkning) som står till buds i risköverföringen

¹¹ Riksgäldskontoret, Sveriges statsskuld, 28 december 2012 och Riksbankens hemsida, sida "Statistik".

från Riksbanken till Riksgäldskontoret. Utredningen har inte funnit anledning att ta ställning till vilken teknisk lösning som bör väljas, men har konstaterat att åtgärden i ett statligt helhetsperspektiv är ekonomiskt lönsam. Beroende på val av teknisk lösning påverkas dock de statsfinansiella nyckeltalen på olika sätt.

Ur statsfinansiell synvinkel kan konstateras att redovisningen blir mer transparent med kontantavräkning än med skuldavräkning. Förändringar i värdet på valutaterminen påverkar då såväl statskuld som ränteanslaget och budgetsaldot med samma värde. Om exempelvis Riksgäldskontoret har köpt 10 mdr euro på termin av Riksbanken och kronan försvagas med 10 procent, blir valutaterminen vid förfall värd en mdr euro för Riksgäldskontoret. Sålunda påverkas statsskulden negativt och ränteanslaget positivt med en mdr euro. Omvänt resonemang gäller.

Observera dock att effekterna på statsskulden och ränteanslaget motverkas av att staten i utgångsläget redan har en valutaskuld på sin balansräkning. Om Riksgäldskontoret köper lika mycket valuta-exponering som finns i statens egen valutaskuld, så blir nettot noll (om man bortser från skillnader i löptid och valutasammansättning i de båda skulderna). I praktiken kommer dock effekterna aldrig helt att ta ut varandra.

Om tekniken med skuldavräkning används blir effekterna på nyckeltalen ovan betydligt mindre tydliga (se bilaga 4). I ekonomisk mening påverkas risken i statsskulden på samma sätt, oavsett vilken teknik som används i valutasäkringen mellan Riksbanken och Riksgäldskontoret.

10.4.3 Statsskultsfrågor

Den konsoliderade bruttoskulden påverkas av terminerna med Riksbanken på samma sätt som det skuldmått som används i skuldförvaltningen.¹² Orsaken är att terminer räknas netto, dvs. både köp- och säljbenen ingår, trots att skulden i övrigt mäts i bruttotermier. Terminerna skulle således redovisas som en minuspost i beräkningen av valutaskulden och en lika stor pluspost i beräkningen av den nominella kronskulden. Följaktligen minskar valutaskuldens andel

¹² I styrningen av statsskulden enligt riktlinjer som beslutas av regeringen och i Riksgäldskontorets interna riskhantering inkluderas även tillgångar i skuldförvaltningen. Dessutom inkluderas vissa andra finansiella tillgångar, nämligen vidareutlåning till Riksbanken och utländska stater.

av bruttoskulden och variationer i kronans värde påverkar därmed statsskuld och ränteutgifter i mindre utsträckning än tidigare.

Reduceringen av valutaskulden påverkar även målvariabler i statsskuldspolitiken. Regeringens riktlinjer för skuldförvaltningen har under en rad av år angett att valutaskulden ska vara 15 procent av statsskulden.¹³ En säkring av Riksbankens valutarisker innebär dock att statens exponering mot valutarisk i stort skulle försvinna. Följaktligen skulle regeringen behöva ta ställning till om detta är önskvärt eller om det finns skäl till att fortsatt ha valutaskuld av en viss storlek. Ett ställningstagande måste under alla omständigheter tas i ett samlat perspektiv på statens valutaexponering, dvs. inklusive valutaterminer mellan Riksbanken och Riksgäldskontoret.¹⁴

10.5 Särskild balansräkning för IMF-poster

Utredningens bedömning: Med den särskilda balansräkningen för IMF bör även ett eget kapital tillföras. En resultaträkning behöver kopplas till balansräkningen för att hantera de kassaflöden som tillgångar och skulder genererar.

Utredningen föreslår att utlåningen till IMF placeras i en egen balansräkning som handhas av Riksbanken (se kapitel 8). Det bör klarläggas att eventuella kreditförluster ska bäras av staten. Utlåningen till IMF bör finansieras genom upplåning av Riksgäldskontoret.

Förslaget innebär att IMF-posterna i Riksbankens ordinarie balansräkning bryts ut och läggs i egen balansräkning, se tabell 10.3. Med fordringarna och skulderna till IMF bör även ett eget kapital föras, som baserat på balansräkningen från 2011 uppgår till 12 mdkr. I det fall åtagandena gentemot IMF behöver infrias och ytterligare medel ska lånas ut, tillkommer en skuldpost för de lån som Riksgäldskontoret tar upp för ändamålet.

Även de åtaganden för IMF-ändamål som i dag finns vid sidan av Riksbankens balansräkning, bör kopplas till den separata IMF-balansräkningen.

¹³ Riktlinjer för statsskuldens förvaltning 2013, regeringsbeslut den 15 november 2012.

¹⁴ Det bör noteras att Riksgäldskontorets förslag till riktlinjer för statsskuldspolitiken 2013 öppnade för en omprövning av nuvarande inriktning vad gäller valutaskulden andel av den totala skulden.

Tabell 10.3 Riksbankens åtaganden och skulder gentemot IMF vid utgången av 2011 [miljarder kronor]

Tillgångar	Mdkr	Skulder och eget kapital	Mdkr
Särskilda dragningsrätter	23,3	Skuld t. IMF (motpost SDR)	23,8
Reservposition i IMF	6,9		
<i>Insatskapital (kvot)</i>	<i>25,3</i>		
<i>IMF kronkonto</i>	<i>-18,4</i>		
PRG-HIPC utlåning	0,2		
NAB (och bilaterala lån)	4,9	Eget kapital	11,5
Summa	35,3	Summa	35,3

Not: När utlåningen till IMF ökar, ökar skuldsidan med upplåning i Riksgäldskontoret med motsvarande belopp.

En särskild balansräkning för IMF-medel kräver en resultaträkning för de kassaflöden som tillgångs- och skuldsidan genererar. Nettokassaflödet avseende redovisningsposter för SDR beror på de ränteintäkter/utgifter som posten genererar. Lån från Riksgäldskontoret medför ränteutgifter på tagna lånebelopp.

10.6 Övriga redovisningskrav i kommittéförordningen

Utredningens bedömning: Utredningens förslag har i allt väsentligt konsekvenser för Riksbanken och staten men bedöms i mycket begränsad omfattning påverka de faktorer som redovisas i detta avsnitt.

Enligt kommittéförordningen ska ett förslags konsekvenser anges i en rad olika hänseenden, bl.a. för små företags arbetsförutsättningar, konkurrensförmåga och villkor i övrigt i förhållande till större företag.¹⁵

Utredningens förslag har i allt väsentligt konsekvenser för Riksbanken och staten men bedöms i mycket begränsad omfattning påverka på de faktorer som anges i förordningen. Visserligen anser utredningen att det finns skäl att införa en likviditetsstödsförsäkring för svenska banker genom att åtminstone kostnaderna för den del av valutareserven som upplånats finansieras med avgifter (se kapitel 7).

¹⁵ 15 § kommittéförordningen (1988:1474).

Utredningen innehåller dock inga förslag avseende införandet av en försäkringslösning. Utredningen ställer sig positiv till fortsatt analys och precisering av en försäkring. Inom ramen för det fortsatta arbetet blir det väsentligt att noggrant belysa konsekvenserna av en sådan försäkring för de berörda parterna.

Med en likviditetsstödsförsäkring kommer finansiella institut att betala avgifter för försäkringen som påverkar såväl avgiftsnivåer som avgiftsstrukturen i den finansiella sektorn. En försäkring i vilken de största bankerna ingår kan därmed påverka konkurrensförhållandena. Dessutom tillkommer frågan om vem som i slutändan kommer att bära kostnaden för försäkringen - bankerna eller deras kunder. Fördelningen kommer att bero på såväl utbuds- som efterfrågeförhållanden på marknaden.

11 Författningskommentar

11.1 Förslag till lag om ändring i lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank

7 kap.

5 §

Förslaget behandlas i avsnitt 8.3.5.

Bestämmelsen är ny och syftar till att klargöra att Riksbanken inte har ansvar för att täcka de eventuella förluster som kan följa av Sveriges deltagande i IMF. Ansvaret för en sådan förlust ska ligga på staten. Med utlåning innefattas deltagandet i systemet med särskilda dragningsrätter.

10 kap.

1 §

Förslaget behandlas i kapitel 8.

I första stycket anges grunden för Riksbankens finansiella självständighet.

I det andra stycket definieras begreppet kostnadsfritt kapital. Den storlek som anges för kostnadsfritt kapital respektive eget kapital i denna bestämmelse utgör den målsatta nivån för Riksbankens finansiella styrka. I utgångsläget kommer Riksbankens kostnadsfria kapital till följd av mängden utestående sedlar och mynt överstiga det målsatta kostnadsfria kapitalet. I tredje stycket definieras vad Riksbankens eget kapital består av. Då saldot på såväl resultatutjämningskontot som värderegleringskontot kan vara antingen positivt eller negativt under räkenskapsåret används här begreppet konto i stället för fond.

2 §

Förslaget behandlas i avsnitt 9.3.

I bestämmelsen anges i vilken situation ett kapitaltillskott från riksdagen till Riksbanken ska ske. Kravet på kapitaltillskott inträder således inte automatiskt när nivån för eget kapital eller den målsatta nivån för det kostnadsfria kapitalet underskrids. I första hand ska detta hanteras genom att vinsten de följande åren används för att öka kapitalet.

Om nivån på det kostnadsfria kapitalet understiger den målsatta nivån med mer än 10 mdkr uppräknat med KPI avviker dock Riksbankens kapital så mycket från den målsatta nivån att ett kapitaltillskott ska ske. Det kostnadsfria kapitalet måste alltid bestå av minst 30 mdkr eget kapital uppräknat med KPI. Rekapitalisering ska därför ske även när det egna kapitalet understiger 20 mdkr uppräknat med KPI. Rekapitaliseringsregelns koppling till både nivån på det kostnadsfria kapitalet och eget kapital motiveras av att nivån på eget kapital kan komma att höjas i framtiden för att kompensera en minskning av utestående sedlar och mynt. Ett behov av rekapitalisering skulle i det senare fallet kunna uppstå trots att nivån på eget kapital överskrider den nedre gränsen.

Tillskottet ska ske i form av eget kapital och i den omfattning att den målsatta nivån för det kostnadsfria kapitalet uppnås eller eget kapital uppnår föreskriven nivå. Beslut om tillskott av kapital fattas av riksdagen efter förslag från riksbanksfullmäktige, i enlighet med vad som följer av 10 kap. 6–7 §§.

Tillskottet bör ske senast under det följande räkenskapsåret.

3 §

Förslaget behandlas i avsnitt 9.5.

I bestämmelsen redogörs för när utdelning av Riksbankens vinst till staten ska ske. Resultatet utgörs av ränte- och andra intäkter minus kostnader för verksamheten, realiserade vinster och förluster vid försäljning av tillgångar samt resultatförda orealiserade förluster som överstiger ackumulerade orealiserade vinster på samma tillgång.

I andra stycket säkerställs att en eventuell vinstutdelning måste föregås av en realvärdesäkring av Riksbankens eget kapital samt storleken på det kostnadsfria kapitalet. För det fall det kostnadsfria

kapitalet understiger den i 1 § andra stycket målsatta nivån, ska avsättning göras till kapitalsäkringsfonden för att realvärdesäkra det kostnadsfria kapitalet.

4 §

Förslaget behandlas i avsnitt 9.2.

Kostnaderna för att finansiera driften av Riksbanken kan förväntas stiga i takt med den allmänna prisutvecklingen.

I det andra stycket anges att uppräknig av eget kapital sker genom uppräknig av grundfonden. Detta innebär att eventuella saldon på resultatutjämningskontot respektive värderegleringskontot inte ska räknas upp på motsvarande sätt.

Uppräknig enligt denna bestämmelse ska genomföras av Riksbanken.

6 §

Förslaget behandlas i avsnitt 8.3.5.

Bestämmelsen motsvarar i huvudsak befintlig 10 kap. 3 §. I andra stycket har följdändringar gjorts med hänsyn till att fullmäktiges förslag till vinstdisposition nu även kan omfatta förslag till kapitaltillskott. I tredje stycket har justeringar gjorts för att anpassa lagtexten till att utlåningen till IMF ska redovisas i en egen balansräkning samt en därtill följande resultaträkning.

7 §

Förslaget behandlas i avsnitt 9.5.

Bestämmelsen motsvarar i huvudsak befintlig 10 kap. 4 §. Ändringar har gjorts till följd av att reservfonden utgår samt att en separat balansräkning med därtill följande balansräkning för utlåningen till IMF ska upprättas. Riksdagen fattar beslut om tillskott av eget kapital till banken när förutsättningarna i 10 kap. 2 § är uppfyllda samt när banken har identifierat ett behov av tillskott till den separata balansräkningen för utlåningen till IMF.

12 kap.

1 §

Förslaget behandlas i avsnitt 6.3.3.

Som redogjorts för i avsnitt 6.3 bedöms upplåning till Riksbankens valutareserv ske genom upplåning genom regeringen, eller efter regeringens bestämmande Riksgäldskontoret, med stöd av 5 kap. 1 § första stycket 5 budgetlagen. Upplåningen kommer i praktiken att hanteras av Riksgäldskontoret.

2 §

Förslaget behandlas i avsnitt 6.3.3.

I bestämmelsen redogörs för hur Riksbanken ska återställa valutareserven när hela eller delar av denna har tagits i anspråk för lämnande av likviditetsstöd. Valutareserven tas i anspråk vid den tidpunkt då ett stödmottagande institut nyttjar det av Riksbanken erbjudna stödet. Riksgäldskontorets upplåning i enlighet med denna bestämmelse förutsätter att Riksbanken dessutom har vänt sig till Riksgäldskontoret med en beloppsangiven begäran om upplåning. Riksgäldskontorets upplåning ska ske skyndsamt, dvs. så fort som möjligt med beaktande av att upplåningen måste ske på ett effektivt och rationellt sätt. När Riksgäldskontorets upplåning sker på denna grund, finns ingen övre gräns för hur stor upplåningen kan bli över tid. Upplåningen är dock begränsad till att återställa valutareserven till den storlek den hade innan reserven togs i anspråk för lämnande av likviditetsstöd.

3 §

Förslaget behandlas i avsnitt 6.3.3.

I bestämmelsen anges ramen för förstärkning av valutareserven, dvs. förstärkning av valutareserven genom förtida upplåning utan att reserven har ianspråktagits. Även denna upplåning omfattas av 1 §.

Det högsta tillåtna lånebeloppet avser den upplåning som sker utan att valutareserven tagits i anspråk för lämnande av likviditetsstöd. Hänvisningen till 10 kap. 1 § andra stycket avser Riksbankens faktiska kostnadsfria kapital, dvs. eget kapital samt utestående sedlar och mynt. Riksbanken avgör när behov av förstärkning av

valutareserven finns. Ett sådant behov kan t.ex. föreligga när det råder en förhöjd oro på de finansiella marknaderna. Beslut om förstärkning fattas av direktionen enligt 1 kap. 5 §. Fullmäktige ska dock yttra sig innan beslut om förstärkning fattas.

Den upplåning som sker enligt 2 § omfattas inte av ramen i denna bestämmelse.

Uppräkningen av de 200 mdkr som anges i bestämmelsen ska, till skillnad från det kostnadsfria kapitalet och eget kapital, uppräknas med utvecklingen i bruttonationalprodukten i löpande priser, vilket redogörs för i avsnitt 9.2.3. Uppräkningen ska genomföras av Riksbanken och bör ske varje år i samband med upprättandet av årsredovisningen. Beräkningen görs då efter de vid tidpunkten senast redovisade uppgifterna i Statistiska centralbyråns årsvisa nationalräkenskaper. För det fall dessa uppgifter senare skulle revideras ska detta inte påverka uppräknningen enligt denna bestämmelse.

Riksbanken ska inför ett beslut att förstärka sin valutareserv enligt denna bestämmelse informera övriga myndigheter med ansvar för den finansiella stabiliteten i Sverige.

4 §

Bestämmelsen behandlas i avsnitt 6.3.3.

En förtida upplåning för förstärkning av valutareserven utöver den i 3 § angivna ramen kan endast bli aktuell i rena undantagsfall. Även denna upplåning omfattas av 1 §. En sådan situation skulle kunna vara för handen om en förstärkning av valutareserven är uppenbart nödvändig för att motverka en överhängande risk för allvarlig störning av det finansiella systemet i Sverige. En sådan förstärkning ska godkännas av riksdagen. Om det är nödvändigt kan beslut fattas och förstärkning ske först och riksdagens bedömning göras i efterhand. Riksbanken är alltid skyldig att till riksdagen utan dröjsmål redogöra för grunderna för ett sådant beslut om förtida förstärkning utöver ramen. Vid beslut om förstärkning enligt denna bestämmelse behöver inte fullmäktige höras.

Riksbanken ska inför ett beslut att förstärka sin valutareserv enligt denna bestämmelse informera övriga berörda myndigheter med ansvar för den finansiella stabiliteten i Sverige.

Särskilt yttrande

Särskilt yttrande av sakkunnig Claes Berg

Inledning

Den svenska banksektorn är mycket stor i ett internationellt perspektiv. Bankernas tillgångar motsvarar 400 procent av BNP, vilket är betydligt högre än i genomsnittet i EU och i andra mindre valutaområden med rörlig växelkurs och inflationsmål, t ex Nya Zeeland och Kanada.

Riksbankens valutareserv har minskat i ett historiskt perspektiv, både som andel av bankväsendets balansslutning och som andel av bankernas utlandsfinansiering. Flera EU-länder utanför euroområdet har efter krisen återställt valutareserven till högre nivåer än före krisen.¹

Den globala finansiella krisen understryker vikten av att Riksbanken snabbt har tillgång till utländsk valuta i tillräcklig omfattning vid störningar i det finansiella systemet. Den valutareserv som Riksbanken hade i början av finanskrisen 2008 hade inte räckt för det likviditetsstöd som lämnades till de svenska bankerna. Riksbankens utlåning av dollar till bankerna under 2008-2009 motsvarade som mest ca 250 miljarder kronor och finansierades främst genom låneavtal med Federal Reserve – som ställde upp med kort varsel och lånade ut dollar till 14 centralbanker för att minska den globala dollarbristen.

Riksbankens tillgång till utländsk valuta utgör en försäkring för det finansiella systemets tillgång på utländsk valuta i samband med en kris. I en akut kris måste likviditetsstödande åtgärder verkställas med mycket kort varsel. Riksbanken behöver då ha omedelbar tillgång till utländsk valuta i form av mycket likvida och outnyttjade tillgångar på den egna balansräkningen. För Riksbankens

¹ I EU:s inflationsmålsländer med rörlig växelkurs i Östeuropa har valutareserven som andel av BNP ökat till i genomsnitt ungefär samma storlek som i EU-länder med fast växelkurs, dvs ca 25 procent av BNP.

del har låneavtalet med Federal Reserve avslutats och det finns inte skäl att räkna med att ett sådant avtal med säkerhet blir möjligt i framtiden, särskilt inte vid en kris som inte påverkar det finansiella systemet i USA.

Mot denna bakgrund har jag följande synpunkter på utredningens slutsatser.

Utredningen underskattar behovet av eget kapital, storleken på den icke upplånade valutareserven samt möjligheten till upplånad valutareserv i utgångsläget. Utredningen beaktar inte i tillräckligt hög grad Riksbankens egen bedömning av behovet av utländsk valuta i stressade scenarier.

De risker som kan vara förknippade med att Riksgäldens upplåning till Riksbanken fördröjs i samband med en kris är stora. Möjligheten till förtida upplåning samt rätten för Riksbanken att i en undantagssituation själv besluta om förtida upplåning – som i efterhand prövas av riksdagen – kan bidra till att minska dessa risker men bör kompletteras med en större icke upplånad valutareserv än i förslaget.

Mina synpunkter gäller därtill hur Riksbankens åtaganden gentemot IMF bör behandlas, valutarisken samt förslaget till likviditetsstödförsäkring.

Eget kapital

Det egna kapitalets storlek är inte beräknat med sådan marginal att Riksbanken kommer att vara tillräckligt kapitaliserad. Med utredningens förslag riskerar den icke upplånade valutareserven vara alltför liten för att Riksbanken snabbt (med några dagars varsel) och i tillräcklig omfattning kunna ge likviditetstöd och för att möjliggöra upplåning från utländska lånegivare.

Ekonomiskt kapital är en kvantifiering av samlade risker och motsvarar den storlek på kapitalet som banken behöver för att täcka oväntade förluster eller värdeminskningar, givet en viss konfidensnivå.

En del av de risker en centralbank är exponerad för kan beräknas med hjälp av Value-at-Risk-metoden. Utredningen har för denna metod valt konfidensnivån 99 procent för behovet av ekonomiskt

kapital på ett års horisont, vilket enligt min mening kan vara en alltför låg nivå.²

Det innebär att utredningen underskattar *marknadsriskerna*. Den valda konfidensnivån innebär att 20 mdkr i eget kapital avsätts för guldpriserisk och ränterisk. Om konfidensnivån istället hade satts till 99,9 procent eller 99,99 procent ökar marknadsriskerna och behovet av eget kapital blir 36 respektive 42 mdkr.³

VaR-metoden ger dessutom bara en indikation på utfallet av risktagandet. Förlusterna kan bli större än vad VaR-måttet visar. En risk är att de data som ingår i modellen inte är representativa för framtiden. Den verkliga sannolikheten för ett svansutfall kan vara mycket större än vad modellerna estimerar.

Ekonomiskt kapital behöver också kompletteras med stress-tester och scenarioanalyser inför en slutlig bedömning av kapitalbehovet.

I utredningen avsätts inte något kapital för *allmänt likviditetsstöd i utländsk valuta*. Men potentiellt stora förluster finns. Riksbankens scenarieanalys, baserad på bankernas likviditetstäckningsgrad (LCR), visar att det finns ett stort spann i storbankernas likviditetsbehov i utländsk valuta från Riksbanken i samband med finansiell stress.⁴ Behovet varierar mellan 123 (minscenariot) och 746 mdr kronor (maxscenariot) beroende på antaganden om hur stor andel av sina likvida tillgångar de kan använda, om statligt garantiprogram finns tillgängligt för bankerna och vilka valutor som inkluderas. I basscenarioet där bankerna endast använder hälften av sina likvida tillgångar och där ingen bank har möjlighet att emittera statsgaranterade värdepapper under den stressade perioden finns ett likviditetsbehov i euro och dollar på motsvarande 336 miljarder kronor.

Med samma återvinningsgrad som i SOU 2007:51 blir behovet av eget kapital för allmänt likviditetsstöd i utländsk valuta enligt scenarieanalysen 12-75 mdkr.

Det är också viktigt att understryka att nya föreskrifter om bankernas LCR inte med säkerhet minskar riskerna och behovet av

² När Riksbanken räknar ut ekonomiskt kapital på horisonten ett år används konfidensnivån 99,9 procent. BIS (Centralbankernas bank) använder en ännu högre konfidensnivå, 99,995 procent.

³ Enligt modellen gäller att med 99,9 (99,99) procents sannolikhet kommer inte valutareserven att ha minskat mer än 36 (42) mdkr om ett år till följd av marknadsriskerna. Av detta belopp utgör guldpriserisken 24 (28) mdkr och ränterisken 12 (14) mdkr.

⁴ Bilaga A till Riksbankens beslut att stärka valutareserven den 12/12 2012, se: <http://www.riksbank.se/sv/Press-och-publicerat/Press-och-debatt/Nyheter/2012/Valutareserven-forstarks/>

likviditetsstöd i utländsk valuta. LCR-måttet baseras på kortfristig likviditetstress, som varar en månad. Under scenarier där likviditetstressen pågår under längre perioder är de svenska bankernas motståndskraft avsevärt sämre.

Dessutom håller bankerna redan idag likviditetsbuffertar som innebär att deras LCR i euro och dollar uppnår det ställda minimikravet. Deras likviditetsplanering kommer troligtvis därför inte i närtid att förändras då de redan uppfyller kravet.

Därtill är det möjligt att hela likviditetsreserven inte kommer att vara tillgänglig. Det kan bli svårt för bankerna att likvidisera vissa delar av deras likviditetsportföljer på marknaden, trots att de i LCR-termen bedöms vara mycket likvida.

LCR-måttet mäter bankernas likviditetsposition på den sista dagen varje månad. Det gör att bankerna i praktiken kan understiga LCR:s miniminivå utan att det framgår av den rapportering som bankerna lämnar till Finansinspektionen.

Till detta kommer att Baselkommittén i januari 2013 har beslutat att göra de internationella kraven mindre strikta. Bankerna behöver ha mindre andel av sina tillgångar i höglikvida tillgångar.

Finansinspektionen kan välja att behålla de striktare svenska reglerna men så småningom ska likviditetskraven införas i EU-rätten. Om EU då – per januari 2015 – väljer att införa de mindre strikta reglerna utan nationella frihetsgrader så kommer kraven att sänkas även i Sverige.

I utredningen avsätts inget kapital för *övriga risker*. Riksbanken tar säkerheter vid intradagskrediter men kreditrisker förekommer alltjämt, även om kapitalbehovet bedöms relativt litet. Med basmetoden landar operativa risker på 1,1 mdkr, vilket noteras i utredningen. Med tanke på de volymer som hanteras i betalningssystemet RIX (omsättningen i systemet under sex dagar motsvarar Sveriges BNP) kan kapitalbehovet vara större.

Utredningen analyserar inte de *penningpolitiska instrumenten* och de finansiella risker som uppstår där. Sådana risker aktualiseras exempelvis om Riksbanken i framtiden vänder likviditetsöverskottet i RIX till ett underskott och börjar med penningpolitiska repor. Även för dessa risker kan det således finnas behov av att avsätta eget kapital.

I utredningen föreslås att det egna kapitalet *räknas upp med KPI*, trots att det noteras att den del av det egna kapitalet som skall täcka kreditrisken i princip bör relateras till utlåning. En stor del av valutareserven behövs i dagsläget för att kunna ge likviditetsstöd i

utländsk valuta. Storleken är beroende av bankernas balansräkningar och finansiering i utländsk valuta och det är inte givet att den växer i samma takt som KPI. I Riksbankens remissvar på SOU 2007:51 gjordes en avvägning mellan att använda KPI som uppräkningsfaktor för det egna kapitalet för att täcka driftskostnader och en uppräkningsfaktor som beaktar den finansiella sektorns tillväxt. Riksbanken förordade en uppräkning med BNP i löpande priser i remissvaret, vilket kan vara en rimlig avvägning.

Valutarisken

Utredningen utgår ifrån att valutarisken skall elimineras. Det förslag till teknisk lösning som förordas är ett sätt att flytta valutarisken från Riksbanken till Riksgälden och det finns fördelar med lösningen som utredningen noterar. Däremot är eventuella nackdelar inte tillräckligt utredda.

Ur ett policyperspektiv är det dessutom inte självklart att mäta valutarisken i kronor. Riksbankens uppdrag kräver tillgång på utländsk valuta. Valutarisker är därmed en konsekvens av uppdraget. Effekterna av den beaktas dessutom i den princip för vinstutdelning från Riksbanken till staten som fungerat väl under flera år.

IMF-åtaganden

I utredningen föreslås att Riksbankens IMF-åtaganden skall hållas åtskilda från övriga uppgifter, de poster som avser IMF förslås läggas i en egen balansräkning och att utlåningen finansieras genom upplåning av Riksgälden. Eftersom Riksbankens internationella åtaganden ökat kraftigt under senare år behövs en översyn.

Jag delar synpunkten att åtaganden till IMF behöver redovisas tydligare och att eventuella förluster på IMF-åtagandena skall täckas av staten efter riksdagsbeslut. Nu ligger merparten av IMF-åtagandena utanför balansräkningen och de kan behöva tydliggöras. Det är däremot inte självklart att IMF-åtagandena bör separeras i en egen särskild balansräkning.

Det övergripande syftet med eventuell utlåning till IMF för vidareutlåning till ett annat land har att göra med finansiell stabilitet. Om exempelvis euroländer behöver kreditlinor i samband

med en finansieringskris kan IMF-utlåning med tillhörande anpassningskrav minska riskerna även för svenska banker och svenska företag. Till detta kommer att Riksbanken även har eller kan ingå direkta avtal med andra länders centralbanker för att ge lån i utländsk valuta eller erhålla lån i utländsk valuta. Det finns fördelar med att på Riksbankens balansräkning samla de poster som påverkas av finansiellt stöd som ges eller erhålls i utländsk valuta.

Utredningen hävdar att utlåning till IMF bör finansieras genom upplåning av Riksgälden och därmed inte behöver ta den icke upplånade valutareserven i anspråk. En förhandsavisering från IMF om utbetalning kan dock komma tre till fem dagar innan en transaktions likviddag. Det talar för det inte går att fylla på IMF-kontot med upplåning ifrån Riksgälden i takt med att det utnyttjas. Det krävs således en buffert i form av en icke upplånad valuta-reserv. En bedömning av storleken på denna buffert bör påverkas av att spannet är brett i de prognoser som IMF i förväg skickar ut. Dessutom bör beaktas att Riksbanken deltar i en frivillig marknad för SDR via ett handelsavtal från 2009. I det sammanhanget görs inga prognoser eftersom denna marknad styrs av länders efterfrågan på SDR.

Jag delar dock uppfattningen att det är viktigt att klargöra hur stort behov av eget kapital IMF-åtagandena ger. Förslaget att basera storleken på det egna kapitalet på den summa IMF utnyttjat idag är dock godtyckligt. Här saknas också analys av hur beslutsprocessen när det gäller IMF-åtaganden kan göras mer transparent. Beslutsprocessen för eventuella avskrivningar som är relaterade till utvecklingsbistånd kan också behöva tydliggöras.

Rekapitaliseringsregel

Utredningen förordar att en rekapitaliseringsregel införs för Riksbanken trots att utredningen noterar nackdelarna med en sådan regel som gavs i SOU 2007:51, t ex att en sådan regel skulle binda framtida riksdagar att tillskjuta medel.

Jag bedömer att förslaget riskerar att inte uppfylla ECB:s krav på finansiellt oberoende. Om en rekapitaliseringsregel införs behöver den vara mer precis än förslaget i utredningen om den ska vara förenlig med kravet på finansiellt oberoende. I princip måste Riksbanken när som helst kunna göra upp en kontrollbalansräkning

och med den som underlag påkalla omedelbar utbetalning från Riksgälden.

Beträffande avsättningsreglerna är det viktigt att direktionen får tolkningsföreträdet vad gäller tillämpningen och att de är fastställda i lag och således inte kan ändras utan direktionens gillande. Utdragen från ECB:s konsultationssvar på SOU 2007:51 är relevant. Direktionen måste kunna bestämma att en viss dispositions- eller avsättningsregel inte är godtagbar. Detsamma gäller en minskning av det egna kapitalet (se ECB:s konvergensrapport, maj 2012, s. 25 ff).

Valutareservens storlek i utgångsläget

Utredningen anser att valutareservens storlek i utgångsläget skall vara högst 200 mdkr, vilket jag bedömer vara för alltför litet i ljuset av de scenarier som Riksbanken har publicerat, se avsnittet om eget kapital ovan.⁵

Det kostnadsfria kapitalet föreslås i utgångsläget uppgå till 125 mdkr (sedlar och mynt 95 mdkr och eget kapital 30 mdkr) och ligger till grund för en icke upplånad valutareserv av samma storlek. Med en högre nivå på det egna kapitalet som jag argumenterade för ovan möjliggörs en större icke upplånad valutareserv. Det är viktigt att beakta att den icke upplånade valutareserven bör vara tillräckligt stor för att snabbt (med några dagars varsel) vara tillgänglig för likviditetstöd och för att möjliggöra upplåning från utländska lånegivare. Andra centralbankers vilja att ingå swap-avtal med Riksbanken kan påverkas av hur stor buffert som finns tillgänglig i utgångsläget.

Utredningen föreslår att Riksbanken ska ha möjlighet att ha en upplånad valutareserv på 75 mdkr i utgångsläget, vilket jag också bedömer vara alltför lågt i ljuset av Riksbankens scenarier.

Risker med upplåning av utländsk valuta

I en akut kris kan likviditetsstödande åtgärder behövas inom loppet av några dagar.

Eftersom det tar längre tid för Riksgälden att låna upp ytterligare medel (utredningens underlag från Riksgälden anger 1- 2 veckor)

⁵ Bilaga A till Riksbankens beslut att stärka valutareserven den 12/12 2012, se: <http://www.riksbank.se/sv/Press-och-publicerat/Press-och-debatt/Nyheter/2012/Valutareserven-forstarks/>

riskerar detta att begränsa möjligheterna att bistå de svenska bankerna. Om Riksbanken lämnar hälften av valutareserven i likviditetsstöd och bedömer att resten måste behållas för absoluta nödfall och för att inte underminera förtroendet för Riksbanken kan alltså inte mer lämnas i likviditetsstöd förrän 1-2 veckor senare. Om Riksgälden i ett sådant läge tvingas låna upp motsvarande belopp riskerar det att även negativt påverka förtroendet för Riksgälden och ytterst påverka förtroendet negativt för den svenska krishanteringen och bankernas upplåningsmöjligheter. Det kan vara svårt och dyrt att låna upp det belopp som behövs på så kort tid även för Riksgälden eftersom risken är stor att de finansiella marknaderna inte fungerar friktionsfritt i ett sådant scenario. Att enkom förlita sig på Riksgäldens möjligheter att låna är att underskatta de risker och kostnader som är förknippade med sådan skyndsam upplåning i samband med en kris. Snabb tillgång till utländsk valuta minskar riskerna för att en likviditetskris övergår i en solvenskris för bankerna med potentiellt stora samhällsekonomiska kostnader.

Möjligheten till förtida upplåning samt rätten för Riksbanken att i en undantagssituation själv besluta om förtida upplåning – som i efterhand prövas av riksdagen – kan mot denna bakgrund bidra till att minska dessa risker men utgör sannolikt inte ett tillräckligt skydd och bör därför kompletteras med en större icke upplånad valutareserv.

Likviditetsstödsförsäkring

Utredningen föreslår att åtminstone kostnaden för den del av valutareserven som upplånats för att ge likviditetsstöd finansieras med försäkringsavgifter som betalas av de svenska bankerna. Jag är positiv till att en försäkringsmodell utreds närmare, som utredningen föreslår. Det är också positivt att utredningen föreslår att möjligheten att införa kassakrav i utländsk valuta för de svenska bankerna utreds.

Det kan dock finnas skäl för att avgiftssystemet inte bara baseras på den del av valutareserven som upplånas utan på hela den del av valutareserven som avser likviditetsstöd.

En möjlighet är att beräkna nettofinansieringsbehov och avgifter genom att utgå från det likviditetskrav som Baselkommittén enats om (Liquidity Coverage Ratio, LCR) och som Sverige skrivit under

på. LCR jämför, enkelt uttryckt, en banks nettofinansieringsbehov i ett stressat scenario med storleken på bankens likviditetsreserv.

En annan möjlighet kan vara att använda den systemrisk-anpassade likviditetsmodellen (SRL) som utgår ifrån Net Stable Funding Ratio (NSFR) som tagits fram av Baselkommittén för att mäta strukturella likviditetsrisker i banker. Med denna modell kan ett mått beräknas på den *försäkringspremie* som banken kan åläggas pga de likviditetsrisker den tillför systemet.⁶

⁶ IMF (2011), Global Financial Stability Report, Chapter 2, April.

Kommittédirektiv 2011:89

Riksbankens finansiella oberoende och balansräkning – översyn efter erfarenheter från den finansiella krisen

Beslut vid regeringssammanträde den 13 oktober 2011

Sammanfattning

En särskild utredare ska göra en översyn av hur erfarenheterna från den finansiella krisen har påverkat synen på Riksbankens balansräkning. Det gäller t.ex. storleken på och finansieringen av valutareserven samt storleken på eget kapital.

Under den finansiella krisen tillförde Riksbanken likviditet i svenska kronor och i utländsk valuta i syfte att upprätthålla det fasta penningvärdet och värna den finansiella stabiliteten. Den finansiella krisen medförde åtgärder från Riksbanken som kraftigt expanderade bankens balansräkning.

Betänkandet Riksbankens finansiella oberoende (SOU 2007:51) lades fram år 2007. Utredningen behandlade bl.a. frågan om en lämplig storlek på Riksbankens eget kapital. Erfarenheterna från den finansiella krisen ger anledning att på nytt överväga frågan. Utredaren ska bedöma i vilken omfattning betänkandet och remissvaren fortfarande kan ligga till grund för lagstiftning. Utredaren ska göra de kompletteringar av betänkandet som bedöms nödvändiga mot bakgrund av de samlade erfarenheter som finanskrisen har medfört.

För att svara på frågan om hur erfarenheterna från den finansiella krisen har påverkat synen på Riksbankens balansräkning ska utredaren bl.a. utreda

- hur stor Riksbankens valutareserv bör vara samt hur den bör finansieras,

- samordningen mellan Riksbanken och Riksgäldskontoret inklusive omfattningen och räckvidden av Riksbankens tillgång till upplåning hos Riksgäldskontoret i syfte att tillgodose behovet av valutareserv, samt den senares uppgift att biträda Riksbanken med sådan upplåning sett i relation till uppdraget att säkra statens tillgång till finansiering för andra ändamål,
- hur upplåningen till valutareserven bör ske med beaktande av det övergripande målet att tillförsäkra en effektiv upplåning för den svenska staten och att värna de offentliga finanserna, samt att upprätthålla finansiell stabilitet och att skydda Riksbankens självständiga ställning,
- vad som är en lämplig storlek på Riksbankens eget kapital.

Utredaren ska beakta det arbete som pågår i Finanskriskommittén (Fi 2011:02).

Uppdraget ska redovisas senast den 15 augusti 2012.

Bakgrund

Hösten 2008 kulminerade en finansiell kris som slog hårt mot de finansiella marknaderna. En faktor som bidrog till krisen var brister i de befintliga regelverken för finansiell reglering och tillsyn. Krisen har medfört att de finansiella regelverken nu granskas och betydande förändringar i regleringen väntas framöver, både på nationell och internationell nivå. Det svenska regelverket styrs i hög grad av de regleringar som utformas på internationell nivå. Svenska finansiella företag och myndigheter kommer således att påverkas direkt av de kommande internationella regelförändringarna.

I samband med den senaste finanskrisen vidtog bland andra flera EU-länder och USA kostsamma åtgärder för att stabilisera sina finanssektorer. De stora kostnaderna för en finanskris för staten är dock inte de direkta stödåtgärderna. Nästan undantagslöst utgör dessa en bråkdel av vad som orsakas av att en finanskris gör att BNP faller drastiskt, vilket urholkar skattebaser. Att inte vidta de åtgärder som är nödvändiga för att bevara den finansiella stabiliteten skulle leda till ännu större fall i BNP och ännu större hål i statsfinanserna. Det finns ingen motsättning mellan finansiell stabilitet och statsfinansiell stabilitet när en kris har inträffat.

Åtgärder kan dock genomföras på olika sätt. Generellt är åtgärder särskilt kostsamma för skattebetalarna om de sker utan att staten samtidigt övertar ägande och inflytande, eftersom eventuella värdeökningar tillfaller ägarna av instituten. En annan dyr åtgärd är att staten betalar ett för högt pris för övertagande av bankers dåliga tillgångar. Åtgärderna innebär att ägarna räddas på skattebetalarnas bekostnad, vilket skedde i flera länder. Åtgärderna riskerar dessutom att leda till ökade budgetunderskott, vilket också skedde i flera länder som en följd av krisen. Finanskrisen påverkade real ekonomin negativt och fallet i BNP bidrog ytterligare till ökningen av statsskulden i många länder.

Under sommaren och hösten 2007 började signalerna bli allt tydligare om att det finansiella systemet inte fungerade normalt. Till en början drabbades främst institut med direkt exponering mot bolån och stort beroende av finansiering via marknaden. I september 2007 tvingades den brittiska centralbanken rädda bolåneinstitutet Northern Rock efter att insättarna tagit ut medel i stor omfattning. Tyska Hypo Real Estate fick likviditetsproblem hösten 2008 på grund av stora skulder, och tyska staten utlovade likviditetsstöd. I oktober bidrog ett bankkonsortium med 30 miljarder euro och den tyska centralbanken med 20 miljarder euro till en kreditlina. Under våren 2009 tvingades den tyska staten skjuta till mer pengar från den tyska stabilitetsfonden, och i april 2009 tog stabilitetsfonden över ägandet till 90 procent. Därmed hade banken kostat den tyska staten 102 miljarder euro i stöd. Hösten 2009 nationaliserades banken.

I Sverige eskalerade krisen under hösten 2008 bl. a. genom att utländska investerare sålde av bostadsobligationer vilket kraftigt försämrade funktionaliteten på de svenska finansiella marknaderna. De svenska bankerna fick allt svårare att refinansiera sig i utländsk valuta. Inom EU har särskilt Lettland, Grekland och Irland haft svåra utmaningar. Lettlands kris utlöstes av den internationella finanskrisen men den egna krisen hade sin orsak i överhettning och en kraftig kreditexpansion åren före krisen. Den lettiska staten tvingades till stödinsatser, som försatte de redan hårt ansträngda statsfinanserna i akuta svårigheter i och med att Lettland inte kunde finansiera sig på marknaden. I detta läge träffades en överenskommelse om ett internationellt finansiellt stödpaket i december 2008, där EU, Internationella valutafonden (IMF) och de nordiska länderna deltog med stödinsatser.

Den grekiska krisen var inte en följd av kreditexpansion utan berodde på att statsfinanserna missköttes under flera år. Den grekiska statsskulden uppgick 2009 till 127 procent av BNP. År 2010 stod det klart att inte heller Grekland skulle klara sig utan internationellt stöd och ett gemensamt stödpaket från EU och IMF beslutades i maj 2010.

Den grekiska statsfinansiella krisen ledde till ytterligare ökningar i räntekostnader för de mest krisdrabbade länderna i EU, främst inom euroområdet. Trycket på finansmarknaderna ökade ytterligare, framför allt för Irland, Portugal och Spanien. I november 2010 var Irlands regering tvungen att acceptera ett stödpaket efter en längre tids nedgång i ekonomin och kraftigt ökande svårigheter att finansiera sig på de öppna marknaderna. Bakgrunden var en inhemsk banksektor som på basis av ökad exponering mot en mycket spekulativ byggsektor och allt större beroende av att låna upp kapital på de internationella marknaderna, hade vuxit sig många gånger större än landets BNP. När kreditförluster sedan uppstod blev dessa volymmässigt så stora att staten inte längre kunde gå i god för sin banksektor. För att rädda banksektorn införde regeringen 2008 en omfattande bankgaranti, men kostnaderna för att återkapitalisera bankerna visade sig vara större än förväntat. Irlands initialt låga statsskuld ökade från 25 procent av BNP 2008 till nästan 100 procent 2010.

Den irländska krisen visade tydligt att kostnaderna för krishanteringen och konsekvenserna för de offentliga finanserna kan bli stora.

Statens roll

I Sverige beslutar riksdagen om de inkomster och utgifter som påverkar statens lånebehov. Ansvaret för att upprätthålla stabiliteten i det finansiella systemet delas av Riksbanken och regeringen, samt dess myndigheter Riksgäldskontoret och Finansinspektionen. Utifrån regeringens perspektiv är det centralt att värna skattebetalarnas pengar. Givet det övergripande syftet att värna de offentliga finanserna och skattebetalarnas intressen har regeringen och riksdagen en central roll i statliga krisåtgärder. Centralbanker har ett delvis annat mål än staten som helhet. Uppgiften är att värna finansiell stabilitet och prisstabilitet, medan

staten som helhet i första hand har ett ansvar gentemot skattebetalarna.

Svenska myndigheter har vidtagit ett antal åtgärder för att mildra effekterna av den finansiella krisen. Regeringens utgångspunkt i utformandet av krisåtgärder har varit att staten inte ska ta över dåliga tillgångar utan att också överta ägandet, och därmed kunna få del av eventuella värdeökningar. Övertagande av dåliga tillgångar undanröjer visserligen osäkerhet om risker i bankers balansräkning, men det är svårt att fastställa en prissättning som värnar skattebetalarnas intressen. Därför bör dåliga tillgångar endast övertas i samband med kapitaltillskott där även ägandet övertas. Med denna utgångspunkt utformades bl.a. lagen (2008:814) om statligt stöd till kreditinstitut (stödlagen).

Stödlagen gör det möjligt för regeringen och stödmyndigheten (Riksgäldskontoret) att till kreditinstitut som har finansiella problem ge stöd i den form som är mest ändamålsenlig, t.ex. i form av garantier och kapitaltillskott. Om det är av synnerlig betydelse från allmän synpunkt ger stödlagen staten rätt att under vissa förutsättningar tvångsinlösa aktierna i ett institut, och därmed överta ägandet. Detta är möjligt bl.a. om institutet inte accepterar sådana villkor för stöd som Prövningsnämnden för stöd till kreditinstitut funnit inte vara oskäliga. En annan situation då inlösen får ske är om institutets kapitalbas understiger en fjärdedel av det lagstadgade kravet.

I förarbetena till stödlagen (prop. 2008/2009:61) anges vilka principer som ska ligga till grund för stödåtgärder. Det stöd som lämnas ska förenas med villkor i syfte att bl.a. säkerställa att statens långsiktiga kostnader för stöd minimeras, att det i första hand är institutet och dess ägare som får stå för eventuella förluster samt att staten, om inte synnerliga skäl finns, ska få ersättning för sitt risktagande och del av den värdestegring i institutet som stödet föranleder. I syfte att motverka ett instituts benägenhet att engagera sig i riskfyllda verksamheter vidtas även åtgärder riktade mot företagsledningens belöningsystem i samband med stödåtgärderna.

Om det finns synnerliga skäl, får Riksbanken i likviditetsstödjande syfte bevilja kredit eller lämna garantier på särskilda villkor till sådana bankinstitut och svenska företag som står under tillsyn av Finansinspektionen (6 kap. 8 § lagen [1988:1385] om Sveriges riksbank). Sådant likviditetsstöd syftar till att förhindra att en bank tvingas ställa in sina betalningar och att de effekter en

sådan händelse kan ge upphov till sprids i hela systemet. Särskilda villkor kan exempelvis innebära att Riksbanken accepterar andra säkerheter än de som är gångbara vid Riksbankens övriga utlåning. Likviditetsstödet kan ges såväl i svensk som i utländsk valuta.

Likviditetsstöd enligt stödlagen lämnades 2008 till Carnegie Investment Bank AB (Carnegie). Riksbanken gav hösten 2008 krediter på 2,4 miljarder kronor till Carnegie i särskilt likviditetsstöd. I samband med att Carnegie var föremål för en granskning av Finansinspektionen till följd av brister i intern kontroll och riskhantering uppkom frågan om Carnegies tillstånd skulle dras in. Riksbanken skulle i en sådan situation kunna återkalla likviditetsstödet och därmed riskerades en konkurs i banken. En oordnad avveckling av Carnegie skulle ha kunnat bidra till en allvarlig störning i det finansiella systemet och därför förberedde staten genom Riksgäldskontoret ett lån till Carnegie som kunde ersätta Riksbankens lån i det fall Finansinspektionen skulle besluta att dra in tillståndet. Lånet gavs och Riksgäldskontoret övertog säkerheten för lånet i form av bl.a. aktier i Carnegie. Efter att Finansinspektionen återkallat Carnegies tillstånd tog Riksgäldskontoret över ägandet av Carnegie genom att realisera panten.

Staten kan med stöd av stödlagen ge kapitaltillskott till solventa kreditinstitut, med syfte att säkerställa att banker och kreditinstitut under en kris har tillgång till det kapital som krävs för att upprätthålla kreditgivningen till hushåll och företag. Ett kapitaltillskottsprogram med denna inriktning sjuösettes i början av 2009 och har nyligen avslutats. Därutöver kan staten vid risk för en allvarlig störning i det finansiella systemet, ge stöd till kreditinstitut som är insolventa. Stöd till finansiella institut med insolvensproblem kan således endast ges om institutet bedöms som systemviktigt. Vid sådant stöd kan staten även överta ägandet. Regeringen anser att de som äger och driver en bank och som urholkar sin balansräkning och sin kapitaltäckning genom alltför högt risktagande bör bära förlusterna.

Av 9 kap. 13 § regeringsformen framgår att Riksbanken har ansvar för penningpolitiken. Lagändringen 1999 om Riksbankens oberoende ställning innebär att penningpolitikens utformning har delegerats till en självständig Riksbank med ett klart angivet prisstabilitetsmål. Lagändringarna bars upp av två grundläggande motiv. För det första skulle delegationen ge penningpolitiken det långsiktiga perspektiv som skapar förutsättningar för att målet skall

vara trovärdigt. För det andra hade Sverige genom anslutningen till EU åtagit sig att stärka Riksbankens självständighet.

Begreppet centralbanksberoende i EUF-fördraget omfattar olika aspekter av oberoende, nämligen funktionellt, institutionellt, personligt och finansiellt oberoende. Under de senaste åren har ECB utvecklat oberoendebegreppet i yttranden och konvergensrapporter. EU-fördragets krav på oberoende centralbanker gäller även för de medlemsstater som liksom Sverige inte deltar i euro-samarbetet. Enligt regeringsformen och lagen om Sveriges riksbank gäller självständigheten penningpolitiken men det framgår klart av förarbetena att avsikten är att instruktionsförbudet är tillämpligt även beträffande de ECBS-relaterade uppgifterna. De ECBS-relaterade uppgifterna anges i artikel 127.2 i EUF-fördraget (ansvaret för penningpolitiken, genomförandet av valutatransaktioner, innehav och förvaltning av den officiella valutareserven och främjandet av ett väl fungerande betalningssystem).

Enligt 7 kap. 2 § lagen om Sveriges riksbank ankommer det på Riksbanken att i valutapolitiskt syfte hålla tillgångar i utländsk valuta, utländska fordringar och guld. Dessa tillgångar brukar benämnas valutareserven. Enligt 5 kap. 1 § första stycket budgetlagen (2011:203) får regeringen, eller efter regeringens bestämmande Riksgäldskontoret, ta upp lån för staten för att tillgodose Riksbankens behov av valutareserv. Av bestämmelsen framgår vidare att bemyndigandet att ta upp lån för staten lämnas av riksdagen för ett budgetår i sänder. Regeringen har – genom förordningen (2007:1447) med instruktion för Riksgäldskontoret – överlåtit uppgiften att ta upp lån till staten enligt budgetlagen till Riksgäldskontoret. Av den nämnda bestämmelsen i budgetlagen kan inte anses följa att Riksbanken har en obetingad dragningsrätt på tillskott av medel från staten för att tillgodose behovet av valutareserv. En sådan ordning vore orimlig, eftersom statens möjligheter att ta upp lån på internationella valutamarknader är begränsad. En avvägning mellan Riksbankens behov av att förstärka valutareserven och behov av lån till andra ändamål måste därför kunna göras. Vidare bör det finnas en tydlig koppling mellan statens upplåning och riksdagens beslut om skatter och avgifter.

Förutom möjligheten för Riksbanken att låna upp utländsk valuta via Riksgäldskontoret har Riksbanken rätt att förstärka sin valutareserv genom egen upplåning enligt 7 kap. 4 § första stycket lagen om Sveriges riksbank.

Mot bakgrund av de lärdomar som den finansiella krisen har bidragit med och det omfattande regleringsarbetet som sker på internationell nivå har regeringen tillsatt en utredning som ska göra en översyn av regelverket för hantering av finansiella kriser, Utredningen om översyn av regelverket för hantering av finansiella kriser (dir. 2011:6). Utredningen har antagit namnet Finanskriskommittén (Fi 2011:02). Eftersom den hanterar Riksbankens ansvarsområde i olika skeden av en kris finns det gemensamma beröringspunkter.

Den förra utredningen

Riksbankens ställning stärktes genom lagändringar som trädde i kraft den 1 januari 1999 (prop. 1997/98:40). Genom ändringarna stärktes det institutionella, det personliga och det funktionella oberoendet. När det gäller det finansiella oberoendet, som bl.a. innefattar vinstutdelningsregler, lades inga förslag med motiveringen att Riksbanken redan hade en hög grad av självständighet.

Nuvarande lagstiftning om hur Riksbankens vinst ska disponeras innehåller inga materiella regler utan säger enbart att riksdagen varje år ska besluta om hur Riksbankens vinst ska disponeras, efter förslag från riksbanksfullmäktige. För att skapa förutsebarhet i denna process tog riksbanksfullmäktige 1989 fram riktlinjer för vinstdelningen, riktlinjer som godkändes av riksdagen. Den senaste revideringen av dessa riktlinjer skedde i samband med 1999 års bokslut (bet. 2001/02:FiU23). Enligt riktlinjerna ska varje år 80 procent av genomsnittet av de senaste fem årens resultat, exklusive valutakurs- och guldvärderingseffekter och före bokslutsdispositioner, betalas in till staten.

Det finansiella oberoendet aktualiserades 2001 och 2002 när riksdagen beslutade om särskilda utdelningar på 20 miljarder kronor vardera år från Riksbanken, vilket fick Europeiska centralbanken (ECB) och dåvarande EG-kommissionen att kritisera Sverige.

I betänkandet Riksbankens finansiella oberoende (SOU 2007:51) lämnades två alternativa förslag som syftar till att stärka Riksbankens finansiella oberoende. Gemensamt för förslagen är att båda medför att storleken på Riksbankens eget kapital ska bestämmas i lag och att alla vinster som gör att dessa kapitalnivåer överskrids kan delas ut till staten. Skillnaden mellan förslagen är synen på sedelmängden, som

precis som eget kapital i dag utgör en i princip kostnadsfri finansieringskälla för Riksbanken.

I det första alternativet ges Riksbanken rätt att även fortsättningsvis utnyttja sedelmängden som kostnadsfritt kapital. Riksbanken skulle då enligt utredningen ha mer kapital än vad som är nödvändigt för att bedriva sin verksamhet, och skulle enligt utredningens bedömning engångsvis kunna dela ut ungefär 50 miljarder kronor till staten. Ett lagstadgat eget kapital om 10 miljarder kronor bedömdes som tillräckligt för att säkerställa det finansiella oberoendet.

Det andra alternativet bygger på att sedelmängden inte på samma sätt som eget kapital är lämpligt som kostnadsfri finansieringskälla. För att tydliggöra att sedelmängden bör ses som en skuld föreslog utredningen att Riksbanken ska betala ränta till staten på det kapital som sedelmängden utgör. Riksbanken behöver då ett lagstadgat eget kapital som uppgår till 60 miljarder kronor. Denna kapitalnivå överensstämde i stort med dåvarande nivå på eget kapital.

Utredningen föreslog också att Riksbanken skulle minska valutarisken i valutareserven. Bland motiven som nämndes var att Riksbanken kan göra valutainterventioner även om tillgångarna inte innehåller valutarisk, samt att valutarisken innebär en onödig finansiell risk för Riksbanken. För att minska valutarisken kan Riksbanken behöva göra betydande transaktioner på valutamarknaden, exempelvis genom att valutatillgångar säkras på derivatmarknader eller genom att utländska tillgångar säljs och intäkterna växlas till kronor. En förutsättning för förslaget är att det genomförs så att kronkursen inte påverkas, vilket sannolikt kräver att valutarisken minskas gradvis över flera år. Om förslaget som innebär en utdelning på 50 miljarder kronor genomförs så kan även det behöva ske gradvis, för att inte riskera motsvarande effekter på kronkursen.

Betänkandet har remissbehandlats men inte beretts vidare.

Riksbankens åtgärder under finanskrisen

Riksbanken har ett lagstadgat ansvar för ett effektivt betalningsväsende. I detta ingår ett mer eller mindre tydligt ansvar för att främja finansiell stabilitet.¹ Till skillnad från det penningpolitiska området, där Riksbankens ansvar är odelat, rör ansvaret för finansiell stabilitet flera aktörer, dvs. både Riksbanken, regeringen (Finansdepartementet) och dess myndigheter Finansinspektionen och Riksgäldskontoret.

En av Riksbankens centrala uppgifter är att svara för likviditetsförsörjning. I en kris kan detta kräva extraordinära åtgärder. Detta framgick tydligt under den senaste krisen då Riksbanken, liksom många andra centralbanker, vidtog ett flertal åtgärder för att stödja bankernas likviditet. Det handlade om olika åtgärder som utökade bankernas möjligheter att låna i centralbanken i både inhemsk och utländsk valuta och till löptider som var längre än de som normalt erbjuds. Flera typer av värdepapper än normalt har också godtagits som säkerhet för dessa lån. Redan under 2008 hade Riksbanken börjat erbjuda bankerna lån i kronor med längre löptid för att på så sätt öka tillgången på likviditet. För att hantera den ansträngda situationen på marknaderna för upplåning i amerikanska dollar beslutade Riksbanken också att låna ut dollar till svenska banker. Under 2008 motsvarade bankernas lån i amerikanska dollar i Riksbanken 196 miljarder kronor. Ökade möjligheter att belåna bostadspapper, som periodvis varit svåra att avyttra på marknaden, har också syftat till att understödja bankernas likviditetsförsörjning. Dessutom fick bankerna ett erbjudande att finansiera sin utlåning till företag genom att utnyttja en kreditfacilitet i Riksbanken mot säkerhet i av företagen nyutgivna värdepapper. Den svenska centralbanken gav inte bara stöd till inhemska banker. Riksbanken erbjöd Islands, Estlands och Lettlands centralbanker lån i euro mot säkerhet i deras inhemska valutor. Dessutom ingick Riksbanken tillfälliga ömsesidiga valutaarrangemang (swapavtal) med Federal Reserve i syfte att öka förmågan att tillhandahålla amerikanska dollar. Riksbanken hade sedan tidigare ett avtal med ECB med motsvarande syfte avseende euroutlåning. Under 2009 bedömde Riksbanken att det behövdes en förstärkning av valutareserven med 100 miljarder kronor. Förstärkningen finansierades av Riksgäldskontoret, som lånade upp utländsk valuta till mot-

¹ Riksbankens egen tolkning av det sambandet beskrivs i rapporten Riksbanken och finansiell stabilitet från 2010.

svarande värde. Förstärkningen av valutareserven motiverades av åtgärder som vidtagits för att värna den finansiella stabiliteten. När upplåningen inte enbart sker i penning- eller valutapolitiskt syfte är det särskilt befogat med en avvägning dels mellan Riksbankens upplåningsbehov, dels behov av lån till andra ändamål för staten som helhet.

Krisåtgärderna har lett till en expansion av Riksbankens balansräkning. Vid slutet av 2007 var bankens balansräkning 211 miljarder kronor. Under 2008 hade den växt till 700 miljarder kronor, och under 2009 till 709 miljarder kronor. Riksbankens balansräkning har sedan successivt krympt i takt med att de likviditetsstödjande lånen har förfallit. Vid utgången av 2010 återstod endast lånet på motsvarande 100 miljarder kronor i Riksgäldskontoret av Riksbankens extraordinära krisåtgärder. Balansräkningen uppgick vid samma tidpunkt till 327 miljarder kronor.

Behovet av översyn

Vad är en lämplig storlek på Riksbankens valutareserv respektive Riksbankens eget kapital?

Betänkandet Riksbankens finansiella oberoende lades fram år 2007. Utredningen behandlade frågan om en lämplig storlek på Riksbankens eget kapital och storleken på valutareserven. Utredningen lämnade emellertid inte något skarpt förslag när det gäller storleken på valutareserven.

Den finansiella krisen har krävt oförutsett stora insatser från Riksbanken och andra berörda myndigheter för att värna den finansiella stabiliteten. Grunden för betänkandet har därmed förändrats. Därför behöver det utredas om erfarenheterna från krisen ändrar bedömningen av Riksbankens behov av eget kapital och valutareserv. Det tidigare betänkandet behöver kompletteras mot bakgrund av de samlade erfarenheter som finanskrisen har medfört.

Den förra utredningen förutsåg inte att valutareserven kan behövas för utlåning till banker, dvs. inte enbart för att bedriva penningpolitik. Att detta behov framkom under den senaste krisen utgör ett betydande skäl för att göra en översyn. Även behovet av att granska samspelet mellan Riksbanken och Riksgäldskontoret är en följd av utlåningen till banker.

Enligt budgetlagen får Riksgäldskontoret genom att ta upp lån till staten tillgodose Riksbankens behov av valutareserv. Upplåningen sker alltså för Riksbankens räkning men i statens namn. Denna upplåningsfacilitet infördes innan lagen om Sveriges riksbank anpassades till unionsrättens krav på en oberoende centralbank. Den kan dock ses som ett komplement till de verktyg Riksbanken har för att kunna bedriva en självständig och effektiv penning- och valutapolitik. Att det var lämpligt att Riksgäldskontoret, och inte Riksbanken, hanterade upplåningen till Riksbankens valutareserv förklarades i förarbetena med att Riksbanken saknade resurser för detta samtidigt som Riksgäldskontoret hade värdefulla kunskaper på området och därigenom kunde tillförska sig goda upplåningsvillkor (se prop. 1994/95:150 bilaga 7 s. 108).

En erfarenhet från krisen är att Riksbanken har haft behov att förstärka valutareserven såväl genom egen upplåning från andra centralbanker som genom upplåning via Riksgäldskontoret. Syftet med valutareservförstärkningen var att bibehålla Riksbankens krisberedskap. Genom förstärkningen skulle Riksbanken ha möjlighet att förse banksystemet med nödvändig likviditet och därmed upprätthålla den finansiella stabiliteten. Ett fungerande banksystem är i sin tur en viktig förutsättning för att penningpolitiken ska få önskade effekter på hushåll och företag. Möjligheten för Riksbanken att låna upp utländsk valuta väcker dock frågor om hur Riksbankens upplåning ska förhålla sig till statens samlade upplåningsbehov, och kostnaderna för det.

Riksbankens upplåning av utländsk valuta – vare sig den sker genom egen upplåning eller via Riksgälden – kan få stora statskulds- och budgetpolitiska konsekvenser. Dagens regelverk anger inte några gränser för denna upplåning. En förnyad belysning krävs av frågan om hur man lämpligast avväger de olika intressen som gör sig gällande i samband med valutaupplåning för att stärka Riksbankens valutareserv. Detsamma gäller frågan om lagstiftningen bör och kan säkerställa att eventuella risker minimeras för en oproportionerlig riksbanksupplåning i skuggan av den fördragsgrundade självständigheten.

Utredaren behöver beakta vikten av att värna de offentliga finanserna, i ljuset av att Riksbankens upplåning via Riksgäldskontoret för att stärka sin valutareserv påverkar statsfinanserna. Statsfinanserna påverkas genom att statsbudgetens saldo försämras och statsskulden ökar med motsvarande belopp som upplåningen. Därmed påverkas regeringens handlingsmöjligheter att bedriva

ekonomisk politik. Detta kan vara särskilt försvårande i tider då en finansiell kris och en djup lågkonjunktur hotar den svenska ekonomin.

Erfarenheterna från den finansiella krisen kan ha påverkat synen på Riksbankens balansräkning

Under den finansiella krisen ökade Riksbanken sin utlåning till bankerna i stor omfattning. Utöver likviditetsstöd hade Riksbankens utlåning penningpolitiska motiv. Eftersom reporäntan var nära noll, så uppstod det behov av att komplettera penningpolitiken med utlåning på längre tider till fast ränta för att få ner även något längre räntor. Riksbanken erbjöd därför vid tre olika tillfällen 2009 lån på upp till 100 miljarder kronor med upp emot ett års löptid till fast ränta för att bidra till att få ner de räntor som hushåll och företag möter.

Ansvaret för att upprätthålla stabiliteten i det finansiella systemet delas av Riksbanken och regeringen, samt dess myndigheter Riksgäldskontoret och Finansinspektionen. Riksbanken har därmed även en del av ansvaret för finansiell stabilitet. Ungefär hälften av de svenska bankernas finansiering består av marknadsfinansiering och hälften av inlåning från allmänheten. En betydande del av marknadsfinansieringen, omkring hälften, sker i utländsk valuta. Om det uppstår problem som gör att bankerna inte kan finansiera sig genom att låna av varandra eller andra delar av de finansiella marknaderna så kan de låna av Riksbanken. Riksbanken är vad man brukar kalla "lender of last resort". Riksbanken lånade ut pengar till bankerna på längre löptider för att trygga deras finansiering. Under tre månader hösten 2008 ökade Riksbanken sin utlåning till bankerna från 5 miljarder kronor till 500 miljarder kronor, varav utlåningen i utländsk valuta uppgick till 30 miljarder amerikanska dollar.

Hur den finansiella krisen har påverkat Riksbankens balansräkning och vilka lärdomar krisen, och myndigheternas hantering av krisen, har lett till behöver utredas. Ett finansiellt regelverk ska upprätthålla finansiell stabilitet och minimera kostnaderna för såväl samhällsekonomin som konsumenterna när ett kreditinstitut drabbas av problem. Den finansiella krisen har medfört erfarenheter som kan fördjupa analysen kring Riksbankens balansräkning.

Uppdraget

En särskild utredare ska göra en översyn av hur erfarenheterna från den finansiella krisen har påverkat synen på Riksbankens balansräkning. Det gäller t.ex. storleken på och finansieringen av valutareserven samt storleken på eget kapital.

Utredaren ska bedöma i vilken omfattning betänkandet SOU 2007:51 och remissvaren på det fortfarande kan ligga till grund för lagstiftning. Utredaren bör göra de kompletteringar av betänkandet som utredningen finner nödvändiga mot bakgrund av de samlade erfarenheter som finanskrisen har medfört. Balansräkningens storlek och sammansättning beträffande i synnerhet eget kapital och valutareserv måste därför utredas mot bakgrund av Riksbankens uppgifter att upprätthålla det fasta penningvärdet och värna den finansiella stabiliteten. I det sammanhanget måste man särskilt beakta Riksbankens likviditetsstödjande roll och de särskilda kostnader som följer av att Riksbanken, genom valutareserven, upprätthåller en beredskap för att kunna genomföra likviditetsstödjande insatser i utländsk valuta. Valutareserven utgör en slags försäkring för finansinstituten som inte bär dess direkta kostnader, vilket kan få konsekvenser för deras riskbenägenhet. Utredaren bör därför utreda om det finns skäl att införa ett försäkringsbaserat avgiftssystem för hanteringen av valutareservens kostnader eller om Riksbanken bör bära dessa kostnader även i fortsättningen.

Samordningen mellan Riksgäldskontoret och Riksbanken behöver analyseras grundligt med hänsyn till att statens möjligheter att låna på de internationella marknaderna i tider av finansiell oro är beroende av statsskuldens storlek. Ett mål är att tillförsäkra en effektiv upplåning för den svenska staten, men även för Riksbanken vare sig upplåningen sker genom Riksgäldskontoret eller av Riksbanken i eget namn. Det är inte ändamålsenligt för staten som helhet att låsa stora summor i valutareserven som beredskap för en eventuell kris. Det binder upp medel i Riksbankens balansräkning och drar upp statsskulden. En central utgångspunkt är att de offentliga finanserna måste värnas. Även den finansiella stabiliteten måste värnas. En analys av vad unionsrättens krav på en finansiellt oberoende Riksbank innebär i detta sammanhang bör också göras. Utredaren bör lämna förslag angående de regler som styr valutareservens användning. Utredaren bör analysera olika alternativ för hur upplåningen till valutareserven kan ske. Utredaren bör även överväga andra samarbetsformer mellan Riksgäldskontoret och Riksbanken än de som finns i dag, t.ex. att Riksgäldskontoret ges möjlighet att biträda Riksbanken i upplåning som sker i Riksbankens namn.

Utredaren ska göra en översyn av hur erfarenheterna från den finansiella krisen har påverkat synen på Riksbankens balansräkning. För att svara på den frågan ska utredaren bl.a. utreda;

- hur stor Riksbankens valutareserv bör vara och hur den bör finansieras,
- samordningen mellan Riksbanken och Riksgäldskontoret inklusive omfattningen och räckvidden av Riksbankens tillgång till upplåning hos Riksgäldskontoret i syfte att tillgodose behovet av valutareserv, samt den senares uppgift att biträda Riksbanken med sådan upplåning sett i relation till uppdraget att säkra statens tillgång till finansiering för andra ändamål,
- hur upplåningen till valutareserven bör ske med beaktande av det övergripande målet att tillförsäkra en effektiv upplåning för den svenska staten och att värna de offentliga finanserna samt att upprätthålla finansiell stabilitet och att skydda Riksbankens självständiga ställning,
- vad som är en lämplig storlek på Riksbankens eget kapital.

Utredaren ska utarbeta nödvändiga författningsförslag i de avseenden utredaren kommer fram till att regelverken behöver ändras.

Utredaren ska beakta det arbete som pågår i Finanskriskommittén.

Betänkandet SOU 2007:51 och remissvaren på betänkandet (dnr Fi2007/4981) överlämnas till utredaren.

Konsekvensbeskrivningar

Om förslaget medför samhällsekonomiska konsekvenser ska dessa redovisas.

Samråd och redovisning av uppdraget

Utredaren ska i sitt arbete samråda med berörda myndigheter, främst Riksbanken.

Utredaren ska hålla sig informerad om arbetet i Finanskriskommittén.

Uppdraget ska redovisas senast den 15 augusti 2012.

(Finansdepartementet)

Kommittédirektiv 2012:64

Tilläggsdirektiv till Utredningen Riksbankens balansräkning (Fi 2011:12)

Beslut vid regeringssammanträde den 7 juni 2012

Förlängd tid för uppdraget

Regeringen beslutade den 13 oktober 2011 kommittédirektiv om Riksbankens finansiella oberoende och balansräkning – översyn efter erfarenheter från den finansiella krisen (dir. 2011:89). Enligt utredningens direktiv skulle uppdraget redovisas senast den 15 augusti 2012.

Utredningstiden förlängs. Uppdraget ska i stället redovisas senast den 15 januari 2013.

(Finansdepartementet)



Valutasäkring med Riksgälden som motpart

PM av Riksbanken den 13 oktober 2011

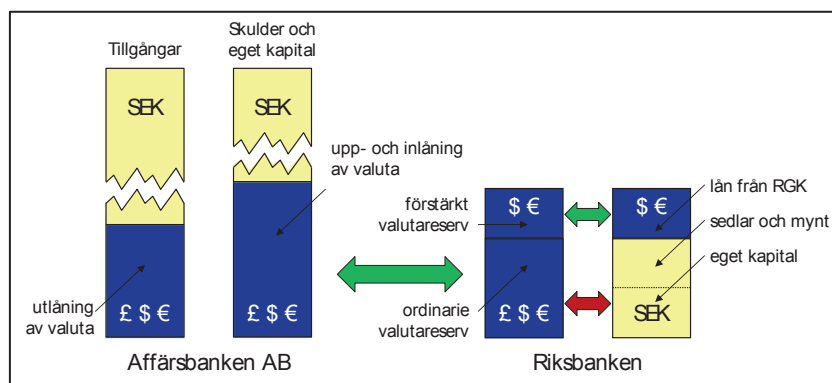
Denna promemoria beskriver en metod som möjliggör för Riksbanken att minska valutarisken i balansräkningen utan att göra avkall på förmågan att uppfylla bankens lagstadgade mål eller utföra sina uppdrag. Metoden bygger på att Riksbanken ingår terminskontrakt med Riksgälden som motpart, varvid valutarisken överförs till staten. Promemorian inleds med ett avsnitt som beskriver hur Riksbanken exponeras för valutarisk. Avsnitten 2 och 3 visar hur valutarisken kan hanteras. Avsnitt 4 redogör för resultat- och balansräkningseffekter av en eventuell valutasäkring, och avsnitt 5 analyserar ECB:s förbud mot monetär finansiering. Avsnitt 6 diskuterar hur Riksbankens policyuppdrag kan påverkas. Promemorian sammanfattas i avsnitt 7.

1. Inledning

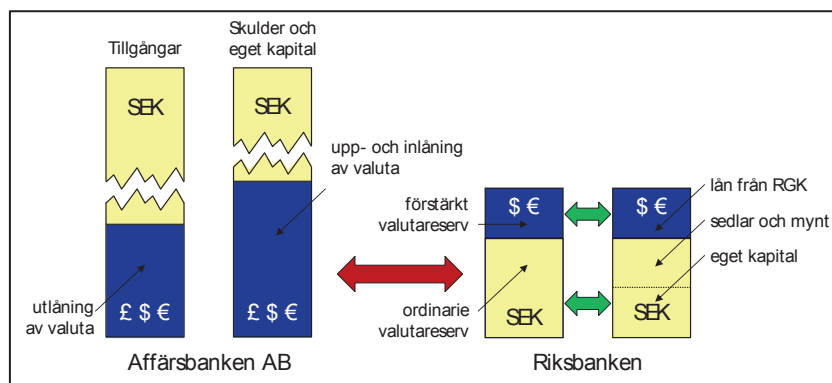
Svenska affärsbanker lånar ut valuta till sina kunder. Utlåningen finansieras bland annat genom att man tar upp valutalån på kapitalmarknaden. Om bankerna får svårt att refinansiera sig kan Riksbanken i värsta fall behöva träda in som långgivare. Detta är ett av

flera skäl till varför Riksbanken håller en valutareserv. Eftersom både Riksbankens åtagande och policyverktyget är definierat i termer av utländsk valuta uppstår ingen valutarisk mellan valutareserven och det syfte för vilket den existerar. Detta illustreras med en grön pil i figur 1.

Figur 1 Riksbankens valutaexponering utan valutasäkring



Figur 2 Riksbankens valutaexponering med valutasäkring av ordinarie valutareserv

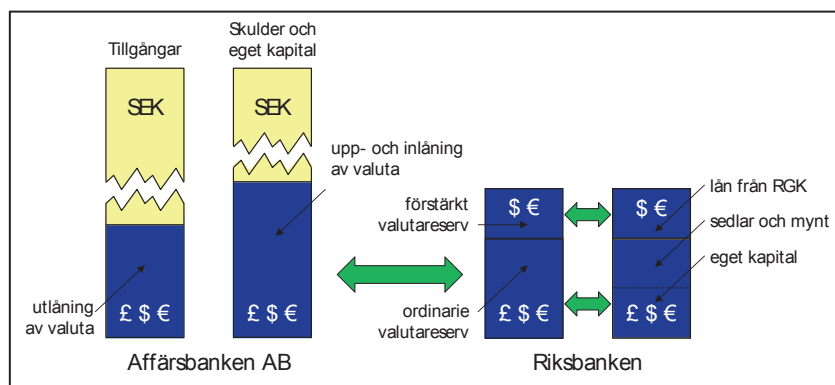


Valutareserven måste dock finansieras på något sätt. Den förstärkning av reserven som Riksbanken beslutade att genomföra i maj 2009 finansieras med valutalån från Riksgälden. Genom att valuta-sammansättningen i den förstärkta delen av reserven sammanfaller med den på valutalånen exponeras Riksbanken inte för någon

valutarisk som en följd av förstärkningen (grön pil). Den ordinarie valutareserven finansieras däremot med svenska kronor som till största delen utgörs av utestående sedlar och mynt och bankens eget kapital. Det innebär att om kronan stärks så faller värdet på valutareserven mätt i kronor och förlusten som då uppkommer balanseras mot Riksbankens eget kapital. Det är här valutarisken uppstår (röd pil).

En standardmetod för att minska valutarisken är att ”valutasäkra” den ordinarie valutareserven. Förenklat innebär det att man får den ordinarie valutareserven att uppföra sig som en reserv av krontillgångar trots att den de facto innehåller värdepapper i utländsk valuta (se figur 2). En konsekvens av att valutasäkra den ordinarie reserven blir att det i stället uppstår en valutarisk i förhållandet mellan reserven och Riksbankens åtagande som lender-of-last-resort i utländsk valuta. Om kronan försvagas kommer värdet på affärsbankernas valutaskulder att öka (mätt i kronor), varför också Riksbankens åtagande ökar i omfattning. Om valutareserven inte ökar i värde på grund av att den valutasäkrats kommer Riksbankens beredskap att försämrats. Man har således bytt valutarisken i balansräkningen mot en valutarisk i policyuppdraget.

Figur 3 Riksbankens valutaexponering med finansiering i utländsk valuta



Figur 4 En förenklad version av Riksbankens balansräkning

9 SEK/EUR			
förstärkt valutareserv (10 EUR)	90 (10 EUR)	90 (10 EUR)	lån från Riksgälden (10 EUR)
ordinarie valutareserv (20 EUR)	180 (20 EUR)	100	sedlar och mynt (100 SEK)
		80	eget kapital (80 SEK)

Ett alternativ till att valutasäkra den ordinarie valutareserven vore att i stället finansiera hela valutareserven med utländsk valuta (se figur 3). Då uppkommer ingen valutarisk i något led (bara gröna pilar). Eftersom Riksbanken inte kan ge ut sedlar och mynt i andra valutor än svenska kronor kan en lösning vara att med hjälp av derivatinstrument få skuldsidan att uppföra sig som om den vore denominerad i utländsk valuta trots att den de facto endast innehåller skulder i svenska kronor.

Låt ett numeriskt exempel illustrera hur växelkursförändringar påverkar Riksbankens åtaganden och balansräkning. Utgångspunkten är att Riksbanken har bedömt att man bör hålla 30 miljarder euro i valutareserven. Exemplet kan lätt generaliseras till att omfatta flera valutor. Om det går 9 kronor på en euro får Riksbanken en balansomslutning på 270 miljarder kronor (se figur 4). En tredjedel av reserven finansieras genom att Riksbanken lånat 10 miljarder euro från Riksgälden. Den övriga delen finansieras med utestående sedlar och mynt till ett värde av 100 miljarder kronor, samt med bankens eget kapital som uppgår till 80 miljarder kronor.

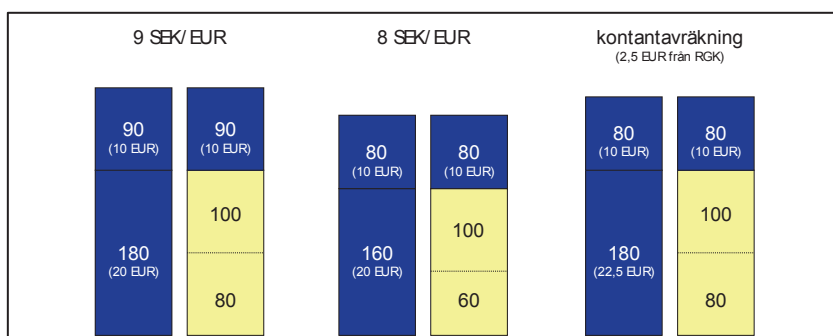
Om euron faller från 9 till 8 SEK/EUR kommer värdet på Riksbankens tillgångar att falla med 30 miljarder kronor. Eftersom Riksbanken även har lån i euro kommer värdet på Riksbankens skulder att minska med 10 miljarder kronor. Sammantaget kommer då värdet på Riksbankens eget kapital att minska med 20 miljarder kronor från 80 till 60 miljarder kronor. Om euron stiger från 9 till 10 SEK/EUR ökar i stället värdet på banken eget kapital från 80 till 100 miljarder kronor.

2. Valutasäkring med standardmetoden

För att eliminera valutarisken kan man (åtminstone i princip) sälja 20 miljarder euro mot kronor på termin med ett standardiserat terminskontrakt. Om det ettåriga terminspriset är 9 SEK/EUR¹ kan Riksbanken försäkra sig om att den ordinarie reserven är värd 180 miljarder kronor om ett år och att det egna kapitalet därmed förblir 80 miljarder kronor. Problemet med denna affär är att Riksbanken måste leverera 20 miljarder euro då terminskontraktet förfaller. Om det inte är önskvärt måste man i samband med förfallet köpa tillbaka valutan till det då rådande avistapriset för att återigen sälja den på termin om man vill försäkra sig om det framtida värdet i kronor. Detta görs vanligen med en så kallad FX-swap.

Av flera skäl vill Riksbanken inte genomföra transaktioner av det här slaget. För det första skulle man bli en stor aktör på valutamarknaden, men framför allt vill man till varje pris undvika att hamna i en situation där man inte kan köpa tillbaka den valuta som man enligt terminskontrakten måste leverera. Då skulle Riksbanken i värsta fall kunna stå utan valuta-reserv.

Figur 5 Växelkursförlust med kontantavräknad terminsaffär (i miljarder SEK)



3. Valutasäkring med strukturerade metoder

Nackdelen med standardiserade terminskontrakt är att de avvecklas genom att säljaren levererar euro och erhåller svenska kronor. Ett alternativ vore att räkna ut mellanskillnaden av värdet på de euro och kronor som ska levereras och bara betala nettot i kontanter på

¹ Terminspriset 9 SEK/EUR bygger på antagandet att avistapriset är 9 SEK/EUR och ettåriga kron- och euroräntor är lika höga.

slutdagen. Sådana kontrakt, så kallade non-deliverable forwards (NDF:er), omsätts inte i någon större omfattning på marknaden men låt oss tills vidare anta att Riksgälden och Riksbanken kommer överens om att ingå sådana kontrakt. Kontrakten ska inte kunna vidareförsäljas till en utomstående part.

3.1. Valutasäkring med terminskontrakt som avräknas i kontanter

Låt oss gå igenom samma exempel igen med skillnaden att Riksbanken nu antas ha sålt 20 miljarder euro på termin via NDF:er med Riksgälden som motpart. Terminskontraktet antas löpa över ett år. Vi antar också att kontantavräkningen på kontraktets slutdag sker i euro.

Vad händer om euron under året faller från 9 till 8 SEK/EUR? Med full valutaexponering minskar värdet på det egna kapitalet till 60 miljarder kronor. Terminskontraktet innebär emellertid att Riksbanken på kontraktets slutdag får en fordran på Riksgälden motsvarande 20 miljarder kronor. Fordran regleras genom att Riksbanken erhåller 2,5 miljarder euro av Riksgälden (se figur 5). I och med det har banken tillgångar värda 32,5 miljarder euro, vilket motsvarar 260 miljarder kronor, och det egna kapitalet förblir 80 miljarder kronor.

Figur 6 Växelkursvinst med kontantavräknad terminsaffär (i miljarder SEK)



Om euron i stället stärks från 9 till 10 SEK/EUR kommer det egna kapitalet att uppgå till 100 miljarder med full valutaexponering. Nu medför terminskontraktet att Riksbanken blir skyldig Riksgälden

motsvarande 20 miljarder kronor varför banken betalar 2 miljarder euro till Riksgälden (se figur 6). I och med det kommer Riksbanken att hålla 28 miljarder euro i tillgångar, motsvarande 280 miljarder kronor, och det egna kapitalet behåller värdet 80 miljarder kronor.

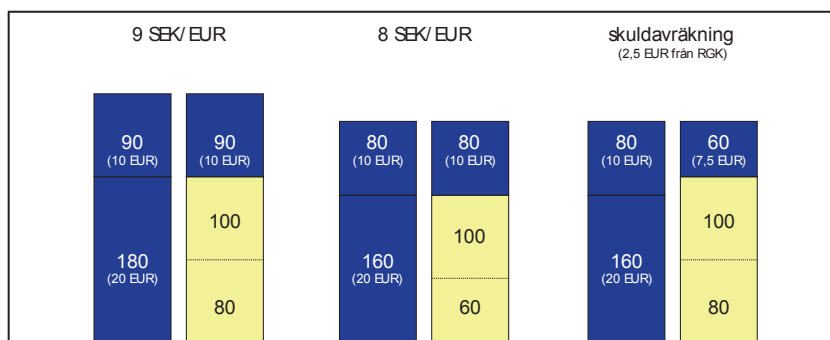
Här drar man sig dock till minnes att Riksbanken bedömt att man bör hålla 30 miljarder euro i valutareserven. Detta är nu inte längre uppfyllt. Terminskontraktet har "säkrat" den ordinarie valutareservens värde i svenska kronor vilket innebär att valutarisken har förflyttats från balansräkningen till policyåtagandet.

En lösning på detta vore att avräkna terminskontrakten i svenska kronor. På så sätt skulle Riksbanken alltid kunna hålla 30 miljarder euro i valutareserven. I fallet då euron försvagas avräknas kontraktet genom att Riksgälden betalar 20 miljarder kronor till Riksbanken, som då antingen skulle kunna bygga upp en kronreserv eller minska kronskulden gentemot banksystemet. I fallet då euron stärks betalar Riksbanken 20 miljarder kronor till Riksgälden. Om banken inte håller kronreserver i utgångsläget måste betalningen finansieras genom att öka kronskulden. Att kontantavräkna i svenska kronor innebär således att det penningpolitiska styrsystemet blir involverat i avräkningen av terminskontrakten. Vill man undvika detta är ett alternativ att avräkna terminskontrakten direkt mot Riksbankens valutaskuld till Riksgälden. Även en sådan avräkning kan betraktas som ett slags kontantavräkning, med tillägget att Riksbanken omedelbart använder kontanterna till att amortera valutaskulden i det fall avräkningen är till Riksbankens fördel eller tar upp ett nytt lån från Riksgälden i det fall avräkningen är till bankens nackdel.

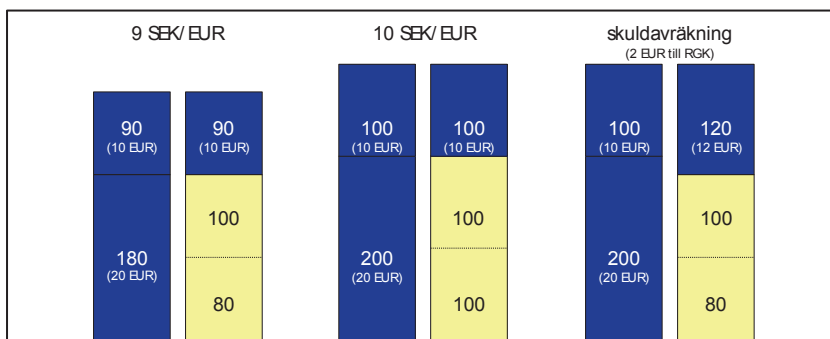
3.2. Valutasäkring med terminskontrakt som avräknas mot skulden

Vad händer om Riksbanken liksom tidigare säljer NDF:er för 20 miljarder euro, men i stället avräknar kontraktet mot valutaskulden till Riksgälden? Om euron faller från 9 till 8 SEK/EUR får Riksbanken även i detta fall en fordran på Riksgälden motsvarande 20 miljarder kronor, men i detta fall regleras den genom att Riksbankens skuld till Riksgälden skrivs ned med 2,5 miljarder euro. Banken har därefter en valutaskuld på 7,5 miljarder euro, vilket motsvarar 60 miljarder kronor, och det egna kapitalet förblir 80 miljarder kronor (se figur 7).

Figur 7 Växelkursförlust med skuldavräknad terminsaffär (i miljarder SEK)



Figur 8 Växelkursvinst med skuldavräknad terminsaffär (i miljarder SEK)



Om euron stiger från 9 till 10 SEK/EUR sker det motsatta. Riksbanken får en skuld genom terminskontrakten och reglerar denna genom att öka den existerande valutaskulden med 2 miljarder euro. Riksbankens valutaskuld uppgår därefter till 12 miljarder euro, vilket motsvarar 120 miljarder kronor, och värdet på det egna kapitalet hålls intakt (se figur 8).

Två fördelar med skuldavräkning är värda att notera. För det första valutasäkras både balansräkningen och policyåtagandet. Riksbanken kommer alltid att ha tillgångar för 30 miljarder euro och det egna kapitalet kommer alltid att vara 80 miljarder kronor, allt annat lika. För det andra förenklas likviditetshanteringen. Varken Riksbanken eller Riksgälden behöver hålla likvida medel för att kunna kontantavräkna kontrakten.

3.3. Skuldavräkningens begränsningar och andra praktiska frågor

Att avräkna NDF:erna mot Riksbankens valutaskuld har fördelar men förutsätter att Riksbanken har en valutaskuld till Riksgälden som man kan avräkna mot. Vad skulle hända om det inte längre finns någon skuld? Lösningen kan då bli då att göra daglig kontantavräkning. Anledningen till att avräkningen måste ske dagligen är att Riksbanken annars skulle kunna få en fordran över natten på Riksgälden, vilket skulle kunna tolkas som ett brott mot reglerna som förbjuder monetär finansiering (se avsnitt 5 nedan). Daglig kontantavräkning görs genom att man varje dag marknadsvärderar kontrakten och utväxlar betalningar mellan parterna så att någon fordran över natten inte uppstår.

Det ligger i Riksbankens och Riksgäldens gemensamma intresse att avveckla terminskontrakten genom skuldavräkning eftersom kontantavräkning är operativt tungrovt. Utgångspunkten är således att skuldavräkning alltid ska ske. Om Riksbanken väljer att betala tillbaka den förstärkta delen av valutareserven bör en mindre skuld, uppskattningsvis motsvarande 10 miljarder SEK, lämnas kvar för att kunna utnyttjas för skuldavräkning. Endast i undantagsfall ska daglig kontantavräkning bli aktuellt.

Terminskontrakten dokumenteras genom ISDA-avtal som kan reglera både skuld- och kontantavräkning. Både Riksbanken och Riksgälden är väl bekanta med ISDA-avtalen såväl operativt som juridiskt. Krediten hos Riksgälden dokumenteras genom ett särskilt avtal som beskriver kreditutrymme, räntesatser och återbetalningsvillkor. Samtliga avtal kan sägas upp om någon part finner att de inte längre är ändamålsenliga.

4. Effekter på Riksbankens redovisade resultat och vinstutdelning

Riksbanken tillämpar ECB-systemets riktlinjer för redovisning. Det innebär att realiserade vinster och förluster förs till resultaträkningen under posten ”nettoresultat av finansiella transaktioner” medan orealiserade vinster och förluster förs mot posten ”värde-regleringskonton” i balansräkningen utan att passera resultaträkningen. Orealiserade förluster i ett visst värdepapper eller en viss valuta får inte kvittas mot orealiserade vinster i andra värde-

papper eller valutor. I det fall de orealiserade förlusterna överstiger tidigare orealiserade vinster som finns bokförda på det korresponderande värderegleringskontot förs den överstigande förlusten till resultaträkningen under posten ”nettoresultat av finansiella transaktioner”.²

En konsekvens av dessa regler är att Riksbankens *redovisade* resultat bara delvis återspeglar bankens *ekonomiska* resultat. Avgörande för hur väl de båda resultatbegreppen överensstämmer är hastigheten med vilken valutareserven omsätts. Högre omsättning betyder att en större del av resultatet realiserar varför skillnaden mellan redovisat och ekonomiskt resultat minskar.

Riksbankens vinstutdelning till staten beräknas enligt principer som lagts fast av riksbanksfullmäktige och godkänts av riksdagen. Huvudprincipen är att 80 procent av de fem senaste årens genomsnittliga resultat ska delas ut. För att främja en viss stabilitet i överföringen av vinstmedel har emellertid vissa poster exkluderats vid beräkningen, bland annat sådana som härrör från växelkursförändringar.

För att illustrera hur en valutasäkring skulle påverka Riksbankens räkenskaper kan man låta rekonstruera räkenskaperna under antagandet att en valutasäkring med skuldavräknade NDF:er ägt rum. En sådan rekonstruktion har genomförts för åren 2004–2010. Dessförinnan tillämpade Riksbanken andra redovisningsprinciper än i dag varför det inte är meningsfullt att rekonstruera räkenskaperna längre tillbaka i tiden.

Rekonstruktionen har genomförts baserat på följande antaganden:

- För att det initialt ska finnas en skuld att avräkna NDF:erna emot lånas 1 miljard euro upp den 31 december 2003. Medlen placeras i euro-tillgångar med samma duration som lånet.
- Vid varje årsskifte säljs all valuta på termin till Riksgälden med NDF:er. Löptiden på kontrakten är ett år och terminspriserna beräknas på basis av ettåriga statspappersräntor.
- Vid varje nästpåkommande årsskifte avräknas NDF:erna (och nya tecknas). Valutareultatet förs till posten ”nettoresultat av finansiella transaktioner” och ränteresultatet till posten ”ränte-

² Vid utgången av 2010 var värderegleringskontonas saldo noll avseende valutorna amerikanska dollar, euro och brittiska pund. Det innebär att framtida förluster i dessa valutor kommer att föras direkt till resultaträkningen och således belasta Riksbankens redovisade resultat.

netto” i resultaträkningen.³ Inga kontanter utväxlas. Det avräknade beloppet bokförs mot posten ”skulder” i balansräkningen.

- Terminssäkringens effekt på ränteresultatet medför att även vinstutdelningen till staten påverkas. Vinstutdelningen antas (enligt gällande praxis) göras i svenska kronor vilka tas från Riksbankens nettoställning mot banksystemet.

³ Utöver att eliminera valutaresultatet ger terminskontrakten upphov till ett ränteresultat. Låt avistapriset vara 9 SEK/EUR och terminspriset 9,10 SEK/EUR och antag att Riksbanken säljer en miljon euro på termin. Antag vidare att avistapriset vid avräkningen av kontraktet är 8,50 SEK/EUR. Eftersom terminskontraktet säkrat värdet på bankens euro till 9,1 miljoner kronor ska banken vid avräkningen erhålla 600 000 kronor. Av dessa redovisas 100 000 kronor som ränteresultat (skillnaden mellan avista- och terminspris vid tidpunkten då kontraktet tecknas) och 500 000 som valutaresultat (skillnaden mellan avistapriserna vid kontraktets början och slut).

Tabell 1 Resultaträkningar 2004–2010 med respektive utan valutasäkring

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Faktiska resultaträkningar							
Räntenetto	4 488	5 101	5 560	6 467	8 010	8 231	5 582
Nettoresultat av finansiella transaktioner	-6 317	617	1 025	-1 722	3 051	6 714	-5 123
Övriga intäkter	76	91	263	207	904	56	793
Verksamhetens kostnader	-1 051	-820	-704	-857	-782	-797	-704
ÅRETS RESULTAT	-2 804	4 989	6 144	4 095	11 183	14 204	548
Vinstutdelning (följande år)	6 700	5 300	4 400	3 600	5 900	5 800	6 200
Rekonstruerade resultaträkningar							
Räntenetto	5 986	4 026	3 154	4 484	7 995	7 966	4 403
Nettoresultat av finansiella transaktioner	-700	-241	-778	-190	2 444	3 917	1 965
Övriga intäkter	76	91	263	207	904	56	793
Verksamhetens kostnader	-1 051	-820	-704	-857	-782	-797	-704
ÅRETS RESULTAT	4 311	3 056	1 935	3 644	10 561	11 142	6 457
Vinstutdelning (följande år)	7 000	5 400	4 000	2 800	5 100	4 700	5 000

Tabell 1 redovisar Riksbankens faktiska och rekonstruerade resultaträkningar för åren 2004–2010. Som förväntat blir Riksbankens redovisade resultat stabilare mellan åren när man valutasäkrar. Från att de facto ha varierat mellan en förlust på 2,8 och en vinst på 14,2 miljarder kronor ligger de valutasäkrade resultaten inom intervallet 1,9 – 11,1 miljarder kronor. Man hade således inte behövt redovisa några förluster under perioden. Standardavvikelsen för det redovisade årsresultatet minskar från 5,8 till 3,7 miljarder kronor, en minskning med cirka 35 procent.

Tabell 2 Balansräkningar 2004–2010 med respektive utan valutasäkring

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Faktiska balansräkningar							
Valutatillgångar	135 108	167 429	162 292	167 942	194 187	271 450	251 380
Övriga tillgångar	47 748	41 178	38 393	43 984	506 024	437 388	75 546
Summa tillgångar	182 856	208 607	200 685	211 926	700 211	708 838	326 926
Skulder	117 820	124 858	129 551	129 503	581 058	592 791	218 847
VR-konton	1 523	21 947	10 221	20 081	49 228	37 818	35 102
Eget kapital	63 513	61 802	60 913	62 342	69 925	78 229	72 977
Summa skulder och eget kapital	182 856	208 607	200 685	211 926	700 211	708 838	326 926
Rekonstruerade balansräkningar							
Valutatillgångar	144 115	176 859	171 342	177 416	205 123	281 803	260 382
Övriga tillgångar	47 748	41 178	38 393	43 984	506 024	437 388	75 546
Summa tillgångar	191 863	218 037	209 735	221 400	711 147	719 191	335 928
Skulder	119 735	143 221	140 462	144 254	612 182	617 033	226 026
VR-konton	1 500	8 132	7 787	14 282	28 340	25 491	31 478
Eget kapital	70 628	66 684	61 486	62 864	70 625	76 667	78 424
Summa skulder och eget kapital	191 863	218 037	209 735	221 400	711 147	719 191	335 928

För att få en uppfattning om hur det ekonomiska resultat skulle påverkas av valutasäkringen måste man också beakta den resultatkomponent som inte återspeglas i det redovisade resultatet utan förs direkt mot värderingskonton i balansräkningen. Faktiska och rekonstruerade balansräkningar rapporteras i tabell 2. En approximation av det ekonomiska resultatet kan erhållas genom att studera hur summan av bankens eget kapital och värderingskonton förändras mellan åren. Standardavvikelsen för det ekonomiska årsresultatet definierat på detta sätt minskar från 18,7 till 9,0 miljarder kronor, en minskning med drygt 50 procent.

Eftersom terminssäkringen genererar ett ränteresultat påverkas även vinstutdelningen till staten. Under den studerade perioden ökade standardavvikelsen för vinstutdelningen från 1,1 till 1,3 miljarder kronor.

5. Förbudet mot monetär finansiering

Förbudet mot monetär finansiering är fastlagt i artikel 123 i Fördraget om Europeiska unionens funktionssätt. Artikeln förbjuder ECB och medlemsstaternas centralbanker att låta staten övertrassera konton eller ge staten andra former av krediter. Begreppet ”andra former av krediter” definieras enligt en förordning⁴ som ”varje transaktion med den offentliga sektorn som ger, eller som troligen kommer att ge, upphov till en fordran”. Artikel 4 i samma förordning klargör också att förbudet mot monetär finansiering inte gäller för intradagskrediter förutsatt att de inte kan förlängas.

Begreppet ”fordran” i förordningen ska enligt Riksbankens bedömning tolkas som nettofordran. Det står till exempel uttryckligen i ingressen till förordningen att när det gäller centralbankens uppgift att fungera som fiskal myndighet för offentliga sektorn så innebär en tillfällig kredit vid inlösen av checkar inte ett brott mot förbudet mot monetär finansiering förutsatt att det inte totalt sett medför en kredit till den offentliga sektorn. Det avgörande är alltså om en nettofordran uppstår. För valutasäkringens del är vår bedömning att så länge Riksbankens skuld överstiger dess fordran på Riksgälden så förekommer ingen finansiering av staten i strid med förbudet mot monetär finansiering.

Om det inte längre skulle finnas någon skuld att avräkna NDF:erna mot måste man göra dagliga kontantavräkningar. Eftersom intradagskrediter är undantagna från förbudet mot monetär finansiering uppstår inget problem i detta fall heller. Avräkningen görs genom att marknadsvärdera NDF:erna varje dag och utväxla en betalning mellan parterna så att någon fordran över natten inte uppstår.

6. Effekter på Riksbankens policyuppdrag

För att kunna upprätthålla hög beredskap som långivare i utländsk valuta måste Riksbanken ha omedelbar tillgång till valuta. Trots att tillgången till valuta är helt avgörande för beredskapen spelar själva valutarisken ingen roll. Ett exempel på det är att den förstärkta delen av valutareserven tjänar sitt syfte lika bra som den ordinarie

⁴ Rådets förordning (EG) nr 3609/93 av den 13 december 1993 om fastställande av definitioner för tillämpningen av de förbud som avses i artiklarna 104 och 104b.1 i fördraget [om upprättande av Europeiska gemenskapen] (nu artiklarna 123 och 125.1 i fördraget om Europeiska unionens funktionssätt).

reserven trots att den inte ökar Riksbankens valutaexponering. Värt att notera är också att Riksbankens valutaexponering inte förändras av att man vidtar eventuella krisåtgärder. Från att i normala tider hålla statsobligationer i utländsk valuta får Riksbanken i stället en fordran i utländsk valuta på den eller dem som är föremål för krisstöd. Riksbanken behöver således inte justera en eventuell valuta-säkring på grund av att man vidtagit krisåtgärder.

Att valutasäkra reserven med Riksgälden som motpart, och med skuldavräknade NDF:er som verktyg, påverkar inte Riksbankens tillgång till valuta. Valutasäkringen leder endast till att Riksgäldens "konto" i Riksbanken kommer att debiteras eller krediteras beroende på hur växelkursförändringar påverkar värdet på valuta-reserven. Riksbanken kommer även fortsättningsvis utan inskränkning att förfoga över tillgångarna i valutareserven.

Hur påverkas Riksbankens förmåga att göra valutainterventioner? Eftersom syftet med en intervention är att förändra växelkursen måste Riksbanken förändra sin valutaexponering. På så sätt förändras också marknadens aggregerade valutaexponering vilket leder till att den klarerar vid en annan växelkurs än tidigare. Riksbankens förändrade valutaexponering kan emellertid ske från en godtycklig utgångspunkt: lång exponering, kort exponering eller ingen exponering alls. Med det sistnämnda som utgångspunkt kommer interventioner att leda till att Riksbankens valutaexponering ökar.

Med Riksgälden som motpart kan storleken på en eventuell valutasäkring justeras löpande. Det förutsätter naturligtvis att Riksgälden inte i sin tur avhänder sig risken i marknaden. Då skulle Riksgäldens riskhantering motverka Riksbankens intervention. I samband med interventioner kan det därför vara lämpligt att låta bli att justera terminskontrakten så att Riksbanken själv bär den risk som blir följd av interventionen, åtminstone under en övergångsperiod.

En näraliggande fråga är huruvida Riksgälden, utifrån målet att minimera kostnaden för statsskulden med beaktande av risk, på lång sikt vill behålla statens samlade valutaexponering omkring noll eller om man finner det lämpligt att återgå till att hålla en nettovalutaskuld. I det senare fallet skulle statens samlade valutaexponering kunna öka som en följd av valutasaeringen.

7. Sammanfattning

Promemorian visar att det är möjligt för Riksbanken att minska valutarisken i balansräkningen. Metoden går ut på att Riksbanken ingår terminskontrakt med Riksgälden och innebär att Riksbankens valutarisk överförs till staten. Riksbankens förmåga att uppfylla sina mål och utföra sina uppdrag behöver inte påverkas av att valutarisken elimineras på det sätt som här föreslås.

Valutaterminer mellan Riksbanken och Riksgälden – effekter på staten

PM av Riksgälden den 6 januari 2013

Riksgälden har blivit ombett att beskriva hur Riksbankens förslag till hantering av valutaterminer påverkar statens finanser, i första hand statsskulden, budgetsaldot och anslagsredovisningen. Förslaget bygger på att terminerna vid förfall ska avräknas mot Riksbankens skuld till Riksgälden. Vår analys visar att den modellen har vissa nackdelar, bl.a. genom att den inte ger någon utjämning av belastningen på ränteanslaget. Vi redovisar därför även hur en modell byggd på kontantavräkning skulle fungera.

Riksgäldens balansräkning och terminer med Riksbanken

Riksgäldens balansräkning ser något förenklat ut enligt följande:

Tillgångar	Skulder
Utlåning Riksbanken	Övriga skulder
Avräkning Statsverket	Inlåning myndigheter
Utlåning Myndigheter	Statsskulden
Övriga tillgångar	

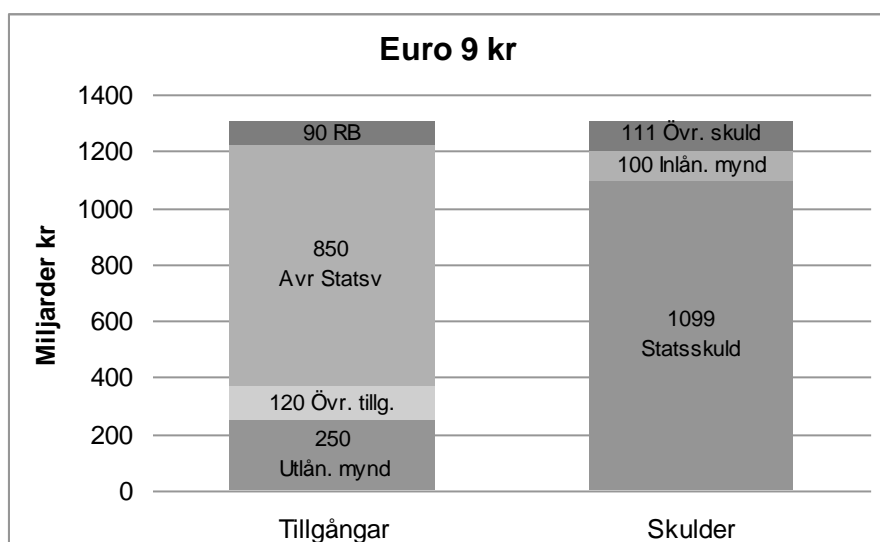
I detta avsnitt replikerar vi det exempel som finns i Riksbankens PM "Valutasäkring med Riksgälden som motpart" (kapitel 3.2, figur 7, terminer med skuldavräkning) och redovisar hur det ter sig

från Riksgäldens utgångspunkt. För enkelhets skull och för att underlätta jämförelsen med Riksbankens beräkningar antar vi att valutaskulden i dess helhet består av skulder i euro.

Startläge: SEK/EUR=9

Vi antar att Riksgälden har utlåning till Riksbanken på 10 miljarder euro motsvarande 90 miljarder kronor. Riksgälden har finansierat utlåningen till Riksbanken med lån på 10 miljarder euro, vilka ingår i statsskulden. Vidare antar vi att Riksgälden har köpt 20 miljarder euro på termin av Riksbanken, vilka också är en del av statsskulden dock med 0 som initialt värde.

Därutöver antar vi att Riksgälden har exponering i statsskulden på ytterligare 19 miljarder euro för egen räkning. Det motsvarar i runda tal de skulder i utländsk valuta som Riksgälden har för att finansiera den ordinarie statsskulden.



Steg 1: SEK/EUR går från 9 till 8 kronor

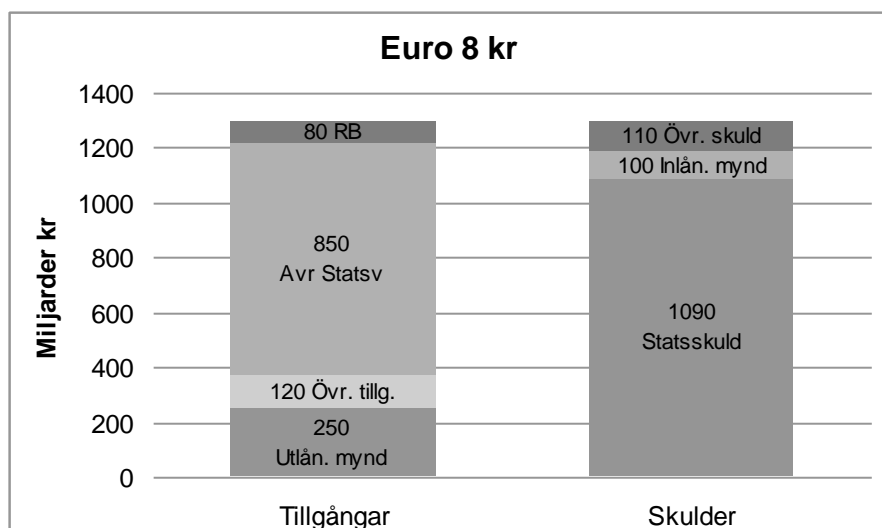
Vi börjar med att studera den omedelbara effekten på balansräkningen innan några lån eller derivat har gått till förfall. I det läget är alla värdeförändringar realiserade.

På tillgångssidan är exponeringen +10 miljarder euro i form av utlåningen till Riksbanken. Värdet av på den posten minskar från 90 till 80 miljarder kronor.

På skuldsidan minskar värdet av lånet till Riksbanken med lika mycket, dvs. från 90 till 80 miljarder kronor. Riksgäldens egen skuld i utländsk valuta minskar med 19 miljarder kronor (från 171 till 152 miljarder). Terminerna har ett marknadsvärde på 2,5 miljarder euro. Därmed har Riksgälden en skuld till Riksbanken på 20 miljarder kronor. Statsskulden minskar därför från 1 099 till 1 090 miljarder kronor, dvs. med 9 miljard kronor (-10-19+20).

Det samlade orealiserade resultatet uppgår till -1 miljarder kronor, dvs. en minskning av tillgångarna med 10 miljarder samt en ökning av skulderna med 1 miljard. "Övriga skulder" fungerar som balanspost i Riksgäldens balansräkning. Den posten minskar därför från 111 miljarder kronor till 110 miljarder kronor.

(En möjligen snabbare väg till det resultatet är att notera att Riksgälden har en nettoexponering på +1 miljard euro (tillgångar på 10 och skulder på 9 (10+19-20)). En nedgång i växelkursen med 1 krona ger därmed en total värdeförändring (skuldminskning) på -9 miljarder kronor.)



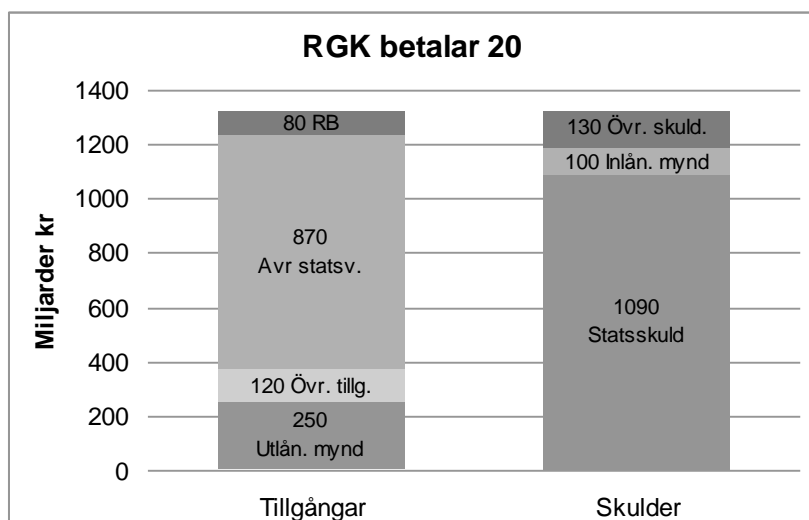
Steg 2: Terminen löper ut

Anta att terminskontraktet förfaller utan ytterligare växelkursförändringar. Riksgälden betalar därför 20 miljarder kronor till Riksbanken. Betalningen finansieras över anslaget räntor på statskulden och ökar lånebehovet med samma belopp. Det gör att tillgångsposten Avräkning med statsverket ökar med 20 miljarder kronor. Statsskulden påverkas däremot inte. Vi lånar visserligen 20 miljarder kronor, men samtidigt försvinner orealiserade valutaförluster på 20 miljarder kronor ur statsskulden.

Balanspost är på nytt Övriga skulder som ökar med 20 miljarder kronor till 130 miljarder.

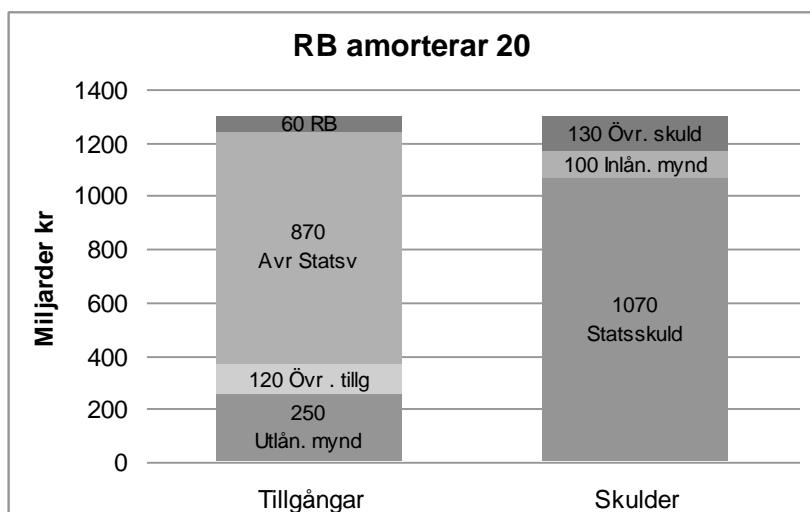
Noteras bör att vid en lösning byggd på kontantavräkning avslutas transaktionerna efter steg 2. I det fallet blir det således ränteanslaget som fångar upp effekterna av terminerna.

Vidare bör det understrykas att effekterna på ränteanslaget – och därmed lånebehovet – reduceras till 1 miljard kronor om vi antar att värdeförändringarna i Riksgäldens egen skuld i euro realiseras i samma period som terminerna löper ut. Med tanke på att Riksgäldens valutaskuld är i högsta grad påverkbar är det möjligt för oss att strukturera skuldens sammansättning och förfalloprofil så att den i större utsträckning än i exemplet matchar våra åtagande i terminerna. Det är via en sådan anpassning av valutaskulden som det är möjligt att använda överflyttning av valutariskerna från Riksbanken till Riksgälden för att reducera statens samlade valutaexponering och dess effekter på statsbudgeten; se vidare nedan.



Steg 3: Riksbanken amorterar 20 miljarder kronor på lånet från Riksgälden

Skuldavräkning motsvarar att Riksbanken använder de 20 miljarder de fått i betalning från Riksgälden till att omedelbart amortera samma belopp på sitt lån hos oss. Lånet minskar följaktligen från 80 till 60 miljarder kronor. Denna inbetalning innebär en minskning av Riksgäldens nettoutlåning. Den posten ingår i lånebehovet (budgetsaldot) som följaktligen minskar med 20 miljarder kronor. Det gör i sin tur att statsskulden minskar från 1 090 till 1 070 miljarder kronor.



Sammanfattning

Exemplet visar att vid skuldavräkning påverkas inte budgetsaldot av valutaterminer mellan Riksgälden och Riksbanken. Däremot ökar "Räntebetalningar på statsskulden" med 20 miljarder kronor och "Riksgäldens nettoutlåning" minskar med 20 miljarder kronor. Om man ser utbetalningen och amorteringen som ett slags fiktiva transaktioner, kan man således tolka det som att medel förs från ränteanslaget och används för att minska Riksbankens skuld och därmed Riksgäldens nettoutlåning.

Även statsskulden är i slutänden opåverkad av valutaterminen. Minskningen av den redovisade statsskulden med 29 miljarder kronor i exemplet motsvarar den orealiserade värdeförändring i lån som tagits i euro för utlåningen till Riksbanken samt i den ordinarie valutaskulden.

Slutsatser och bedömning

Som framgår av utredningens betänkande finns flera fördelar med att säkra valutariskerna i valutareserven med hjälp av valutaterminer mellan Riksbanken och Riksgälden. Frågan här gäller hur den tekniska lösningen bör utformas. Modellen med skuldavräkning har tagits fram för att minimera effekterna på Riksbankens balansräkning, i synnerhet för att undvika att storleken på Riksbankens transaktioner för att justera likviditeten i räntestyrande syfte ska påverkas av dessa terminers utfall.

Exemplet i föregående avsnitt bekräftar att det är möjligt att använda skuldavräkning. Vi menar dock att metoden har vissa nackdelar sett från Riksgäldens och statens perspektiv jämfört med om resultaten i valutaterminerna regleras med betalningar (kontantavräkning). Som framgår ovan innebär denna lösning att transaktionerna stannar efter steg 2 i exemplet.

Med ett system med kontantavräkning blir det enligt vår bedömning en tydligare redovisning av statsskulden. Vi får även en mer rättvisande redovisning av anslaget räntor på statsskulden och därmed en tydligare matchning av statens egen skuld i utländsk valuta. Detta har bäring på frågan om valutaterminerna med Riksbanken ska beaktas när vi gör en samlad bedömning av valutariskerna i statsskulden och därmed vid beslut om riktlinjerna för statsskuld förvaltningen. Vi bedömer dessutom att kontantavräkning leder till mindre administration. Vi behandlar dessa punkter i tur och ordning.

Redovisningsfrågor

Med skuldavräkning kommer valutaterminerna att påverka statsskulden direkt när valutakursen ändras, men effekten neutraliseras vid förfall. Det gör att statsskulden hoppar till varje gång en termin förfaller, men det händer inget med statsbudgeten. De totala effekterna av terminerna på statsskulden och statsbudgeten göms undan i Riksgäldens balansräkning på ett mindre tydligt sätt. Redovisningen av statens åtaganden blir mer transparent med kontantavräkning, eftersom valutaterminerna då kommer att påverka både statsbudgeten och statsskulden och med samma belopp.

Om statsskulden kunde nettoredovisas mot fordringar på Riksbanken blir effekterna samma i båda fallen, men det är inte tillåtet

enligt reglerna för skuldredovisning inom EU. Statsskulden netto-redovisas således endast i Riksgäldens interna styrning, inklusive det skuldmått som används i regeringens riktlinjer för statsskuld-förvaltningen. I andra sammanhang är bruttoredovisning den rådande principen.

Hur påverkas statens valutarisker?

Terminer flyttar valutarisken från Riksbanken till Riksgäldens balansräkning. Valutariskerna i tillgångar och skulder kommer därmed till stor del att neutraliseras i ekonomisk mening, oavsett om man väljer skuld- eller kontantavräkning.

Däremot uppstår följande fråga vid skuldavräkning: Om det inte blir några kassaflöden av terminerna, finns det då några skäl för Riksgälden att väga in terminerna i den samlade bedömningen av statens valutarisker? Svaret är inte givet, men det kan antas att riksdagen och regeringen som lägger stor vikt vid budgetsaldot skulle föredra en lösning där även utfallet på ränteanslaget jämnas ut.

En möjlig utgång blir att regeringen väljer att dra ner valutaandelen i statsskulden trots att den i ekonomisk mening motsvaras av tillgångar i form av terminer med Riksbanken i syfte att minska variationerna i utfallet på ränteanslaget. Detta vore inte fullt ut rationellt, men det är ofrånkomligt att beslut även påverkas av hur transaktioner redovisas.

Administration och praktiska frågor

Riksgälden ser inga som helst praktiska problem med att tillämpa ett system med kontantavräkning. Med skuldavräkning blir det något mer komplicerat.

Riksgälden kommer inte att ingå några nya affärer baserade på om Riksbanken genomför en amortering eller ökar upplåningen i Riksgälden på grund av ett resultat i valutaterminerna, eftersom det inte blir fråga om något kassaflöde.

Med skuldavräkning ska de faktiska affärerna med Riksbanken netto-redovisas mot ett slags fiktiva affärer. Den enklaste varianten är att Riksbanken har någon form av lånekonto i Riksgälden i kronor. Resultaten i terminerna skulle då dras eller placeras mot krediten. En annan variant är att registrera fiktiva transaktioner, det

vill säga amorteringar eller ökad upplåning i valuta. De fiktiva transaktionerna måste även om det inte finns några underliggande betalningar resultatberäknas och bokföras. Båda varianterna kommer att innebära mer administration än kontantavräkning.

Sammanfattning

Vi kan konstatera att både skuldavräkning och kontantavräkning fungerar. Grovt sett kan vi även konstatera att skuldavräkning har praktiska fördelar för Riksbanken medan kontantavräkning har redovisningsmässiga fördelar för Riksgälden. (Därtill kommer vissa skillnader i praktiskt hänseende, men de är i sammanhanget hanterbara.) Hur dessa effekter ska vägas mot varandra kan och bör diskuteras, men de ändrar inte på slutsatsen att terminssäkring av Riksbankens valutareserv via Riksgälden framstår som en för staten som helhet ändamålsenlig åtgärd.

Statens offentliga utredningar 2013

Kronologisk förteckning

1. Förändrad hantering av importmoms. Fi.
2. Patientlag. S.
3. Trängselskatt – delegation, sanktioner och utländska fordon. Fi.
4. Tillstånd och medling. Ju.
5. Djurhållning och miljön
– hantering av risker och möjligheter med stallgödsel. L.
6. Att förebygga och hantera finansiella kriser. Fi.
7. Skärpningar i vapenlagstiftningen. Ju.
8. Den svenska veteranpolitiken
Statligt bidrag till frivilliga organisationer som stödjer veteransoldater och anhöriga. Fö.
9. Riksbankens finansiella oberoende och balansräkning. Fi.

Statens offentliga utredningar 2013

Systematisk förteckning

Justitiedepartementet

Tillstånd och medling. [4]

Skärpningar i vapenlagstiftningen. [7]

Försvarsdepartementet

Den svenska veteranpolitiken

Statligt bidrag till frivilliga organisationer
som stödjer veteransoldater och anhöriga.

[8]

Socialdepartementet

Patientlag. [2]

Finansdepartementet

Förändrad hantering av importmoms. [1]

Trängselskatt – delegation, sanktioner och
utländska fordon. [3]

Att förebygga och hantera finansiella kriser.

[6]

Riksbankens

finansiella oberoende och balansräkning.

[9]

Landsbygdsdepartementet

Djurhållning och miljö

– hantering av risker och möjligheter med
stallgödsel. [5]