

Kommittédirektiv



Riksbankens finansiella oberoende och
balansräkning – översyn efter erfarenheter
från den finansiella krisen

Dir.
2011:89

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 realekonomin 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 krishantering och konsekvenserna för de offentliga finanserna kan bli stora.

Statens roll

I Sverige beslutar riksdagen om de inkomster och utgifter som påverkar statens lånebehov. Ansvar 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. Centralbanken 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 oskäligen. 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 sjuösattes 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 centralbanksoberoende 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 eurosamarbetet. 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 överskrider 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

¹ Riksbankens egen tolkning av det sambandet beskrivs i rapporten Riksbanken och finansiell stabilitet från 2010.

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 motsvarande 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 valutaserv. 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 valutaserv 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 valutaserven såväl genom egen upplåning från andra centralbanker som genom upplåning via Riksgäldskontoret. Syftet med valutaservförstärkningen 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 statsskuld- 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 valutaserv. 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 försämrats och statsskulden ökar med motsvarande belopp som upplåningen. Därmed påverkas regeringens handlingsmöjligheter att bedriva ekonomisk politik. Detta kan vara särskilt försvarande 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.

Ansvar 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 likviditetsstödande roll och de särskilda kostnader som följer av att Riksbanken, genom valutareserven, upprätthåller en beredskap för att kunna genomföra likviditetsstödande 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)