



Finansdepartementet
103 33 Stockholm

27 november 2007
Dnr 6-22-07

Betänkandet Riksbankens finansiella oberoende

(SOU 2007:51)

Sammanfattning

Konjunkturinstitutet delar utredningens bedömning om behovet av ett finansiellt oberoende för Sveriges riksbank, men avstår från att förorda något av de två alternativ till kapitalstruktur som utredningen presenterar. Konjunkturinstitutet har dock följande synpunkter:

- Att grundfonden inte bör värdesäkras med konsumentprisindex.
- Att Riksbankens tillgångssida och formerna för dess förvaltning vidare utreds innan något av alternativen genomförs.
- Att utredningens motiv till att avstå från att föreslå en rekapitaliseringsregel är svaga och att en regel för hur riksdagen kan rekapitalisera Riksbanken bör övervägas.

Riksbankens finansiella oberoende

Riksbanken utgör en central institution i den svenska ekonomin genom att dels fungera som garanten för penningväsendet, dels ansvara för att stabilisera penningvärdet. Det är därför av största vikt för Sveriges ekonomiska utveckling att Riksbanken ges långsiktiga förutsättningar att lösa dessa uppgifter. Att, utöver ett funktionellt, institutionellt och personligt oberoende, även ge Riksbanken ett finansiellt oberoende är av den orsaken önskvärt och förbättrar Riksbankens möjligheter att utföra sitt uppdrag samt stärker förtroendet för penningpolitiken.

Riksbankens grundfond bör inte värdesäkras med KPI

Utredningen föreslår att Riksbankens grundfond, vilken enligt utredningen skall utgöra riksbankens hela egna kapital, skall värdesäkras över tiden och kopplas till konsumentprisindexets (KPI) utveckling. Konjunkturinstitutet anser att detta index inte är en lämplig deflator av tre anledningar. För det första innebär utredningens alternativ 1 att grundfonden inte står i relation till kostnaden för Riksbankens förvaltning. Det är sedelutgivningsrätten som utgör finansieringsgrunden för bankens verksamhet enligt detta alternativ. Grundfonden skall endast vara en buffert mot eventuella förluster. Den storlek grundfonden skall ha innan ett eventuellt överskott kan levereras till statskassan bör därför regleras på annat sätt,

till exempel genom att sättas i en konstant relation till balansomslutningen eller relateras till risknivån i Riksbankens tillgångar. För det andra består Riksbankens förvaltningskostnader till största delen av löner och en automatisk uppräkningskostnad med KPI skulle inte ta hänsyn till en ökad produktivitet som till exempel pris- och löneomräkningen innebär för andra statliga myndigheter. För det tredje är Riksbanken ansvarig för att ”styra” utvecklingen av KPI. Det är inte önskvärt att de medel Riksbanken har till sitt förfogande beror av en variabel banken själv kan påverka. En sådan ordning riskerar att skapa onödigt otydlighet kring bankens uppdrag att upprätthålla prisstabilitet.

Riksbankens tillgångssida och formerna för dess förvaltning bör vidare utredas

Utredningen lämnar inte några förslag på hur Riksbanken bör hantera sina tillgångar utöver att risken i tillgångshanteringen bör vara låg. Utredningen förordar emellertid att valutarisken i valutareserven bör neutraliseras eller minskas och att Riksbanken av detta skäl bör öka sitt innehav av svenska räntebärande papper.

Konjunkturinstitutet anser att konsekvenserna av att Riksbanken blir en väsentligt större aktör än idag på andrahandsmarkanden för statspapper bör utredas ytterligare innan beslut fattas om valutareservens storlek. Likviditeten på den svenska räntemarknaden riskerar att bli ansträngd när statens lånebehov nu minskar i snabb takt, vilket leder till ett lägre utbud av statspapper. Storleken på Riksbankens valutareserv uppgår för närvarande till mer än 10 procent av statskulden och den andelen kan förväntas växa markant under den tid det tar för Riksbanken att omvandla valutareserven till innehav av statspapper. Om valutareserven i sin helhet skulle omvandlas till kron denominerade tillgångar skulle det kunna skapa likviditetsproblem på räntemarknaden. Som utredningen påpekar skulle det dessutom inte vara oproblematiskt för Riksbanken att vara en stor aktör på den svenska räntemarknaden samtidigt som banken sätter den korta räntan.

Om Riksbanken väljer att behålla sina tillgångar i utländsk valuta föreslår utredningen att valutarisken bör neutraliseras. Det är svårt att se hur valutarisken i valutareserven skall kunna neutraliseras utan att sådana aktioner påverkar växelkursen. Utan en neutralisering av valutarisken kan dock stora svängningar uppstå i värdet på Riksbankens tillgångar och därmed i bankens egna kapital. Av förtroendeskäl är det önskvärt att Riksbankens egna kapital förblir positivt, även om det i sig inte utgör något problem för Riksbanken att utföra sina uppgifter med ett negativt eget kapital.

Sammantaget anser Konjunkturinstitutet att sammansättningen av Riksbankens tillgångar bör utredas vidare. En sådan utredning bör även analysera formerna för Riksbankens tillgångsförvaltning i det fall Riksbanken kommer att väsentligt öka sitt innehav av svenska statspapper.

Konjunkturinstitutet vill dessutom framhålla att om Riksbanken ges i uppgift att avyttra hela eller stora delar av valutareserven, bör detta göras i samråd eller samverkan med Riksgälden. Samtidigt bör en översyn över den statliga sektorns

valutaexponering ske, så att den skuld Riksgälden har i utländsk valuta anpassas till den nivå på valutaexponeringen för staten som helhet som kan anses lämplig.

Hantering av förluster

Utredningen avstår från att föreslå en rekapitaliseringsregel på principiella grunder, men anger samtidigt ett antal skäl för att en sådan regel bör övervägas. Bland annat framhålls att en rekapitaliseringsregel skulle kunna bidra till en effektivare kapitalanvändning och ge bättre förutsättningar för en långsiktigt hållbar kapitalstruktur i Riksbanken. Konjunkturinstitutet anser att utredningens principiella invändningar mot en rekapitaliseringsregel inte nödvändigtvis är så starka att införandet av en sådan regel inte är att föredra framför att staten konstant håller ett större kapital i Riksbanken än vad som är nödvändigt vid normala förhållanden. En regel torde kunna utformas så att riksdagen förbinder sig att, i händelse av till exempel en systematisk bankkris, där hela det finansiella systemet hotas, och Riksbankens nödkrediter skapar större förluster som urholkar bankens egna kapital, rekapitalisera Riksbanken utan att andra krav ställs på banken i samband med ett sådant beslut.

Det ligger i samhällets intresse att Riksbankens ställning är ohotad. Ett finansiellt oberoende bör emellertid inte tolkas som att riksdagen inte är ansvarig för att ge Riksbanken de medel den behöver för att lösa sina uppgifter. Skulle en finansiell krissituation uppstå där Riksbankens egna kapital är uttraderat samt förtroendet för banken och stabiliteten i det finansiella systemet är i fara, är det knappast i strid med oberoendet att riksdagen fattar beslut om att tillföra banken ytterligare kapital. En utarbetad rekapitaliseringsregel torde också kunna stärka förtroendet för Riksbanken och minska risken för ett akut förtroendefall om det egna kapitalet under kortare tid skulle visa sig vara negativt. Konjunkturinstitutet anser därför att en rekapitaliseringsregel bör övervägas i samband med införandet av Riksbankens finansiella oberoende. I synnerhet gäller detta om utredningens alternativ 1, med ett mindre eget kapital, genomförs.

Utredningen anför som ett argument emot en rekapitaliseringsregel att det skulle förbinda en kommande riksdag att uppfylla ett löfte den riksdagen inte har ställt. Enligt Årsredovisning för staten för 2006 uppgick emellertid statliga garantiåtaganden och utfästelser till 756 miljarder kronor, varav garantikapital till vissa internationella finansieringsinstitut, till exempel Världsbanken, uppgick till 76 miljarder kronor. En rekapitaliseringsregel för Riksbanken torde således inte innebära ett nytt principiellt åtagande från riksdagens sida.

Konsekvenser för offentliga sektorns finanser

En oberoende Riksbank med högt förtroende är på lång sikt positivt för den svenska ekonomin och därmed för statens finanser. De förslag utredningen föreslår har ungefär samma effekt för statsfinanserna som helhet. Skillnaden ligger endast i om staten skall ha en större del av sitt kapital låst i en oberoende Riksbank och större årliga inleveranser från Riksbankens rörelse (alternativ 2) eller en lägre statsskuld och därmed lägre ränteutgifter (alternativ 1). Effekten på statens

nettoförmögenhet torde vara försumbar. Det finns dock ingen anledning för staten att i det korta perspektivet hålla mer kapital i Riksbanken än vad som krävs för att den ska kunna utföra sitt uppdrag, även om, som påpekas i utredningen, kostnaden för att hålla kapital i Riksbanken är låg. Ett genomförande av en kapitalstruktur för Riksbanken med ett mindre eget kapital, så som utredningens Alternativ 1 innebär, ger också en tydligare redovisning av den konsoliderade statliga sektorns finansiella ställning, i den meningen att statens balansomslutning blir mindre när både Riksbankens tillgångar och statsskulden minskas.

Beslut i detta ärende har fattats av generaldirektör Mats Dillén. Föredragande har varit Thomas Hagberg. I den slutliga handläggningen har prognoschef Urban Hansson-Brusewitz och enhetschef Fredrik Bystedt deltagit.

Mats Dillén

Thomas Hagberg