

Stockholm 8 april 2020

Dnr 7-2020-2

## En ny riksbankslag

*Yttrande över betänkandet från Riksbankskommittén om en ny riksbankslag, SOU 2019:46.*

### 1. Utgångspunkter för rådets yttrande

Större delen av betänkandet *En ny riksbankslag* berör frågor som faller utanför det mandat Finanspolitiska rådet har enligt sin instruktion. I yttrandet kommenterar rådet huvudsakligen frågor som vi menar ligger inom ramen för vårt mandat, dvs. frågor med bäring på finanspolitiken. Det betyder att rådets ledamöter kan ha synpunkter på förslag och bedömningar som rör andra delar av betänkandet, men sådana synpunkter tas inte upp i detta yttrande.

### 2. Realekonomisk hänsyn inom penningpolitiken

#### **KOMMITTÉNS FÖRSLAG**

1. Real hänsyn inom ramen för penningpolitiken ska fastställas i lag. Real hänsyn ska dock inte siffersättas<sup>1</sup>;
2. Utan att åsidosätta prisstabilitetsmålet ska Riksbanken också bidra till en balanserad utveckling av produktion och sysselsättning (realekonomisk hänsyn)<sup>2</sup>.

Kommittén framhåller att skillnaden mellan det förslag man lagt fram och Riksbankens nuvarande förhållningssätt är obetydlig. Det är därför troligt att den penningpolitiska utformningen inte förändrats av att real hänsyn införs i lagtexten. Däremot, menar kommittén, kommer utvärderingen av penningpolitiken att underlättas av att den reala hänsynen är lagstadgad.<sup>3</sup>

#### **RÅDETS STÄLLNINGSTAGANDE**

Vi har inga invändningar mot förslagen, utan konstaterar att det rör sig om en kodifiering av den praxis som sedan lång tid väglett penningpolitiken. Vi delar kommitténs bedömning att

---

<sup>1</sup> SOU 2019:46, s. 698.

<sup>2</sup> SOU 2019:46, s. 700.

<sup>3</sup> SOU 2019:46, s. 703.

utvärderingen av penningpolitiken kommer att underlättas av att den reala hänsynen blir lagstadgad. Vi noterar vidare att utredningen endast kortfattat diskuterar frågeställningar som berör samspelet mellan penning- och finanspolitik.<sup>4</sup> Frågan om vem som har huvudansvaret för att stabilisera realekonomin när penningpolitiken uttömt sin arsenal av åtgärder diskuteras till exempel inte alls. I den internationella debatten har denna fråga diskuterats livligt både före och under det att kommittén skrev sitt betänkande. Det hade därför varit bra om kommittén analyserat samspelet mellan penning- och finanspolitik. Kommittén diskuterar inte heller hur pass viktigt inflationsmålet är i förhållande till andra ekonomisk-politiska mål. Det hade varit värdefullt om kommittén varit tydlig med att det inte är finanspolitikens roll att – om Riksbanken inte når inflationsmålet – verka för att inflationsmålet nås.

### 3. Precisering av prisstabilitetsmålet

#### **KOMMITTÉNS BEDÖMNING**

Riksbankens nuvarande precisering av det penningpolitiska målet (prisstabilitetsmålet) innebär att målvariabeln är ett inflationsmål, målsatt utveckling är 2 procent per år samt att valt prisindex är KPIF. Under kända förutsättningar är det enligt kommitténs bedömning en lämplig precisering som på bästa sätt kan stabilisera inflationen och den realekonomiska utvecklingen över konjunkturcykeln.<sup>5</sup>

#### **RÅDETS STÄLLNINGSTAGANDE**

Vi noterar att kommittén inte diskuterar välfärdsaspekter av inflationsmålet.<sup>6</sup> Vi menar att det inom ramen för Riksbankskommitténs uppdrag erbjöds ett tillfälle att grundligt diskutera denna fråga. Det är väl känt att Riksbanksfullmäktiges beslut i januari 1993, om att målnivån ska vara 2 procents inflation, inte föregicks av något omfattande utredningsarbete. Beslutet bereddes mycket hastigt inom Riksbanken veckorna efter det att den fasta kronkursen övergetts i november 1992. Det hade därför varit välkommet om kommittén tagit tillfället att noggrant diskutera välfärdsaspekter av inflationsmålet.

---

<sup>4</sup> Till exempel i avsnitt 6.3.5, SOU 2019:46.

<sup>5</sup> SOU 2019:46, s. 668.

<sup>6</sup> I fotnot 71, på s. 651, skriver kommittén: "Det bör dock framhållas att det inte finns någon konsensus inom ekonomisk teori kring lämplig (eller optimal) nivå på inflationen. Diercks (2017) listar över 160 studier som beräknar den inflationstakt som är optimal ur välfärdssynpunkt. Resultaten varierar mellan -7 procent och 6 procent. Medianen uppgår till noll procent, dvs. konstanta priser." Detta är allt som sägs om saken i betänkandet.

## 4. Förtydligande av förbud mot monetär finansiering

### **KOMMITTÉNS FÖRSLAG**

Bestämmelsen om förbud mot monetär finansiering anpassas till artikel 123 i EUF-fördraget. Riksbanken får således inte ge kredit till, eller förvärva skuldförbindelse direkt från

1. staten, kommuner, landsting, regioner, andra offentliga organ, offentligt ägda företag, eller
2. institutioner, organ eller byråer inom EU.

Riksbanken får dock förvärva skuldförbindelser på andrahandsmarknaden i enlighet med bestämmelserna om detta. Riksbanken får också ge staten sådan kredit som behövs för funktionen i Riksbankens system för betalningsavveckling, som inte löper över en dygnsgräns och som är förenlig med rådets förordning (EG) nr 3603/93 av den 13 december 1993 om fastställande av definitioner för tillämpningen av de förbud som avses i artiklarna 104 och 104 b.1 i fördraget. Riksbanken får också ge kredit till eller förvärva skuldförbindelser direkt från offentligt ägda kreditinstitut och utländska kreditinstitut under samma förutsättningar som gäller för andra kreditinstitut.<sup>7</sup>

Utredningen diskuterar en rad konsekvenser av det förbud mot monetär finansiering som unionsrätten lägger fast. En specifik fråga som utredningen tar ställning till är åtgärder inom ramen för det som går under benämningen ”monetär finansiering av finanspolitik” (MFFP).<sup>8</sup> Sådana åtgärder kan teoretiskt sett ske på många olika sätt. En centralbank skulle t.ex. kunna finansiera offentliga underskott genom att köpa statsobligationer direkt från staten. Centralbanken skulle också kunna trycka sedlar och distribuera dessa direkt till individer (eller föra över medel direkt till deras bankkonton). MFFP är mer kontroversiellt än andra okonventionella penningpolitiska åtgärder. Det beror bl.a. på att åtgärderna i grunden är finanspolitiska samt att de bryter, eller åtminstone tänjer på, de legala gränser som många centralbanker verkar inom. Utredningen konstaterar att unionsrätten förbjuder MFFP, samt att bestämmelserna i riksbankslagen inte ger Riksbanken befogenhet att vidta åtgärder som i praktiken är att likställa med finanspolitik. Riksbanken kan inte heller enligt gällande regelverk finansiera transaktioner som ska tas upp i statens budget. Därutöver, noterar utredningen, är avsikten med bestämmelserna om finansmakten i 9 kap. regeringsformen att offentliga transfereringar till enskilda ska tas upp i budgetpropositionen och därigenom underställs riksdagens prövning.

### **RÅDETS STÄLLNINGSTAGANDE**

Vi ställer oss bakom kommitténs förslag om att bestämmelserna i riksbankslagen om förbud mot monetär finansiering anpassas till artikel 123 i EUF-fördraget. Rådet ställer sig även bakom förbudet mot monetär finansiering av finanspolitik.

---

<sup>7</sup> SOU 2019:46, s. 556.

<sup>8</sup> Alternativa benämningar i litteraturen är ”finansiering via sedelpressarna” och ”helikopterpengar”

## 5. Direkta köp av privata värdepapper

### **KOMMITTÉNS FÖRSLAG**

Om det finns synnerliga skäl ska Riksbanken få köpa och sälja privata värdepapper, dvs. andra finansiella instrument än statspapper, i penningpolitiskt syfte, förutsatt att dessa är upptagna till handel på en reglerad marknad.<sup>9</sup>

Det finns ett par problem med köp av privata värdepapper i penningpolitiskt syfte. Dels innebär det en risk för den samlade offentliga sektorns finansiella ställning, dels kan det ha effekter på fördelning och resursallokering. Det senare innebär en risk att penningpolitiken går in på finanspolitikens territorier, vilket även utredningen noterar.<sup>10</sup>

Kommittén lyfter fram och diskuterar de nämnda riskerna med köp av privata värdepapper. Den landar dock i att Riksbanken ska ha rätt att köpa privata värdepapper i penningpolitiskt syfte om *synnerliga skäl* föreligger. Det skäl som anges för att ge Riksbanken rätten till sådana köp, är att Riksbanken behöver tillräckligt med åtgärder för att kunna uppnå inflationsmålet i framtiden. Kommittén menar att det är möjligt att räntegolvet är begränsande även framöver samtidigt som mängden statsobligationer är begränsad. I ett sådant läge behöver Riksbanken fler åtgärder att ta till. Kommittén är väl medveten om riskerna, varför köp av privata värdepapper endast får användas om synnerliga skäl föreligger.

### **RÅDETS STÄLLNINGSTAGANDE**

Vi menar att det är ett problem att begreppet *synnerliga skäl* är öppet för tolkning. Det finns därmed en risk för att det missbrukas, vilket på sikt kan undergräva förtroendet för Riksbanken. Kommittén lyfter fram några vägledande principer för hur åtgärden bör användas:

- förändringar av styrräntor och statsobligationsköp är att föredra;
- åtgärden bör inte användas vid begränsade avvikelser från inflationsmålet;
- proportionalitetsprincipen ska tillämpas;
- åtgärden ska utformas så att kredit- och resursallokeringen påverkas i så liten utsträckning som möjligt.

Kommittén menar dock att detta inte behöver framgå av den nya riksbankslagen. Med tanke på åtgärdens risker menar vi likväl att det finns skäl att förtydliga vad som avses med *synnerliga skäl*.

---

<sup>9</sup> SOU 2019:46, s. 827.

<sup>10</sup> SOU 2019:46, s. 808.

## 6. Valutainterventioner

### **KOMMITTÉNS FÖRSLAG**

Riksbanken ska ha befogenhet att i penningpolitiskt syfte intervensera på valutamarknaden, dvs. att köpa och sälja utländsk valuta och finansiella derivatinstrument som avser valutor i utbyte mot svenska kronor. I den nya riksbankslagen förtydligas att Riksbanken måste beakta vilket växelkurssystem som gäller enligt lagen om valutapolitik när valutainterventioner genomförs. Riksbanken ska således inte genomföra valutainterventioner i en sådan omfattning eller på ett sådant sätt att det i praktiken blir fråga om en regim med fast eller på annat sätt målsatt växelkurs när regeringen har beslutat att växelkursen ska vara rörlig.<sup>11</sup>

### **RÅDETS STÄLLNINGSTAGANDE**

Det är oklart om kommitténs förslag *de facto* utesluter ett växelkursmål för Riksbankens agerande. Utredningen skriver: "Riksbanken skall således inte genomföra valutainterventioner i sådan omfattning eller på ett sådant sätt att det i praktiken blir fråga om en regim med fast eller på annat sätt målsatt växelkurs..." Denna formulering ger inte något tydligt besked i frågan om huruvida man t.ex. kan införa ett "växelkursgolv", som visserligen inte är permanent men som löper under en begränsad period eller t.o.m. tillsvidare.

Rådet menar att det behövs ett klagörande om vad som gäller i denna fråga.

## 7. Valutaupplåning till valutareserven

### **KOMMITTÉNS FÖRSLAG**

Riksbanken får låna utländsk valuta som vid utlåningstillfället, inklusive tidigare upplåning, motsvarar högst 5 procent av bruttonationalprodukten för föregående år i syfte att förstärka valutareserven. Om det finns synnerliga skäl får Riksbanken tillfälligt låna ytterligare utländsk valuta i syfte att förstärka valutareserven. Riksbanken ska till riksdagens finansutskott så snart som möjligt redogöra för skälen för en sådan upplåning. Om valutareserven har tagits i anspråk för likviditetsstöd, får Riksbanken besluta att den del som inte har finansierats med lån från Riksgäldskontoret ska återställs till den nivå som den hade innan åtgärderna vidtogs genom upplåning hos Riksgäldskontoret. Upplåningen för Riksbankens behov ska regleras i en ny lag om Riksgäldskontorets upplåning för Riksbankens behov. Till följd av detta görs följdändringar i budgetlagen. Vid sidan av upplåning hos Riksgäldskontoret ska Riksbanken också ha rätt att köpa utländsk valuta i syfte att stärka valutareserven. Utländsk valuta som har köpts i detta syfte får säljas om det är lämpligt.

---

<sup>11</sup> SOU 2019:46, s. 830.

Utredningen gör vidare bedömningen att det bör inte heller enligt den nya riksbankslagen vara tillåtet för Riksbanken att i eget namn låna upp utländsk valuta till valutareserven på penningmarknaden.<sup>12</sup>

### **RÅDETS STÄLLNINGSTAGANDE**

Det finns åtminstone två problem med kommitténs förslag.<sup>13</sup>

Det första problemet är att Riksgäldens upplåning för Riksbankens räkning ökar statsskulden, vilket kan inskränka statens möjligheter till upplåning för andra ändamål. Även Riksbankens utdelning till staten reduceras, vilket försvagar det finansiella sparandet. Riksbankens upplåning undantas därmed från riksdagens prövning av statsbudgeten. Detta är i första hand ett demokratiskt problem. Väljarna kan utkräva riksdagens ledamöter ansvar för dåliga beslut men samma ansvar kan inte utkrävas av Riksbanksdirektionens ledamöter. Men det kan även innebära att regeringens möjligheter att med finanspolitik verka för långsiktigt hållbara offentliga finanser begränsas, och i värsta fall undergrävs de offentliga finansernas långsiktiga hållbarhet.

Det andra problemet är att villkoren för Riksbankens förtida upplåning, dvs. en ”grundlig analys och motivering” för att förtidslåna 5 procent av BNP, respektive ”synnerliga skäl” för att förtidslåna i obegränsad omfattning, kan tolkas på olika sätt. Detta riskerar att undergräva förtroendet för Riksbanken och stödet för dess oberoende. I ett särskilda yttrande av kommitténs sakkunniga anfördes följande:

”Vi menar att utredningens vägval är problematiskt. Det har fått till följd att Riksbanken föreslås få långtgående befogenheter, vars gränser Riksbanken samtidigt har stor frihet att själv tolka. /.../ Beroende på hur dessa friheter utnyttjas finns risken att tilltron till Riksbanken och dess legitimitet kan komma att skadas, vilket i förlängningen skulle kunna begränsa Riksbankens möjligheter att fullgöra sina mest grundläggande uppgifter. Att säkerställa att Riksbankens uppdrag är tydligt och att avgränsa dess befogenheter ska således ses som medel för att *värna* dess oberoende inom [penningpolitiken] där det är väsentligt och väl motiverat.”<sup>14</sup>

Rådet menar att den fara som identifieras i det särskilda yttrandet är högst reell.

## 8. Övriga frågor

Utöver ovanstående saknar rådet en diskussion om direktionsledamöternas ålder. Över tiden har åldern på invalda direktionsledamöter sjunkit. Detta kan vara ett problem givet att ledamöterna sitter i direktionen under en begränsad tid och därefter fortsätter sin yrkeskarriär. Det går inte att utesluta att detta kan komma att påverka de ställningstaganden en sådan ledamot gör.

---

<sup>12</sup> SOU 2019:46, s. 1329.

<sup>13</sup> Dessa problem framhölls i ett särskilt yttrande av kommitténs sakkunniga Peter Englund, Lars Hörngren och Per Krusell.

<sup>14</sup> SOU 2019:46, s. 1882.

Harry Flam  
(ordförande)

Kari Lotsberg  
(vice ordförande)

Lina Aldén

Åsa Hansson

Ragnar Torvik

Pär Österholm