

2013-05-30

Regeringskansliet
Finansdepartementet
103 33 Stockholm

Riksbankens finansiella oberoende och balansräkning (SOU 2013:9)

(Fi2013/484)

Sammanfattning

Riksgäldskontoret (fortsättningsvis Riksgälden) välkomnar att utredningen har gett reglerna rörande Riksbankens balansräkning och därtill kopplade frågor en noggrann genomlysning. Utifrån principerna för hur statens tillgångs- och skuldförvaltning generellt bör läggas upp kan Riksgälden ställa sig bakom huvuddragen i utredningens förslag. Grundprincipen bör även när Riksbanken är berörd vara att staten inte öronmärker medel och inte binder mer kapital än nödvändigt. Detta håller nere kostnaderna för Riksbankens verksamhet vilket i sista hand gynnar skattebetalarna.

Således bör, för det första, Riksbankens finansiella oberoende säkerställas genom att banken ges ett lagfäst kostnadsfritt kapital som ger en avkastning som med marginal täcker bankens löpande kostnader. Det bör kompletteras med en rekapitaliseringsregel som utlöses om det kostnadsfria kapitalet faller under den angivna nivån. Motsvarande konstruktion bör gälla för det egna kapitalet. Överskjutande medel bör betalas ut till staten för att på så sätt minska statsskulden.

För det andra bör reglerna för när och hur Riksbanken ska kunna vända sig till Riksgälden för att förstärka valutareserven framgå i lag. På motsvarande sätt som med en rekapitaliseringsregel bör Riksbanken kunna vända sig till Riksgälden för att med hjälp av lån återställa valutareservens storlek när delar av valutareserven tagits i anspråk.

Samma princip bör tillämpas för Sveriges lån till IMF. Det betyder att när IMF begär att Riksbanken ska betala ut medel ska Riksgälden låna upp motsvarande medel och föra över dem till Riksbanken. På så sätt behöver Riksbanken varken en större valutareserv eller en särskild balansräkning för IMF-åtagandena. Riksgälden konstaterar dessutom att hanteringen av kostnaderna för Sveriges lån till IMF bör ses över. Det är principiellt olämpligt att kostnaderna täcks via Riksbankens räntenetto och utan tydlig redovisning.

För det tredje bör valutariskerna i Riksbankens balansräkning föras över till Riksgälden med hjälp av terminskontrakt. Det minskar behovet att binda kapital i Riksbanken, samtidigt som Riksgälden kan hantera statens samlade valutarisker på ett effektivt sätt.

1 Inledning

Riksgälden välkomnar att utredningen har gett reglerna rörande Riksbankens balansräkning och därtill kopplade frågor en noggrann genomlysning. Riksbanken har sedan länge ett starkt finansiellt oberoende i kraft av rätten att använda det egna räntenettet för att finansiera verksamheten. Däremot har det saknats formella regler för hur Riksbankens kapital och överskott ska hanteras. I samband med att Riksbanken i december 2012 begärde att få låna ytterligare 100 miljarder kronor av Riksgälden för att förstärka valutareserven framkom dessutom att reglerna kring valutareserven är otydliga och utformade på ett sätt som kan få oönskade följder.

Detta är också huvudfrågorna i utredningen. Den ena rör således Riksbankens finansiella oberoende, där regler för vinstutdelning och bankens behov av och tillgång till kapital står i centrum. Den andra gäller Riksbankens behov av valutareserv och hur valutareserven ska finansieras och hanteras (inklusive vid utlåning till IMF). Här finns en direkt koppling till Riksgäldens verksamhet i och med att uppdraget att vid behov förstärka valutareserven enligt budgetlagen ligger på Riksgälden. Ett tredje område som utredningen behandlar är ett förslag att de valutarisker som uppstår i Riksbankens balansräkning ska överföras till Riksgälden med hjälp av valutaterminer. Syftet är att minska behovet att binda eget kapital i Riksbanken. Även här är Riksgälden direkt påverkad av förslaget.

I remissvaret behandlar Riksgälden dessa tre områden i tur och ordning. Därefter diskuterar remissvaret ett antal samordnings- och övergångsfrågor i relation till statsskuldförvaltningen som aktualiseras av förslagen. Svaret inleds dock med en redovisning av vissa principiella utgångspunkter för statlig tillgångs- och skuldförvaltning och hur dessa bör tillämpas på Riksbankens verksamhet.

2 Utgångspunkter för Riksgäldens remissvar

Remissvaret belyser utredningens förslag utifrån hur de påverkar Riksgäldens verksamhet. Det finns emellertid även skäl för Riksgälden att anlägga ett lite bredare perspektiv, baserat på hur tillgångs- och skuldförvaltningen i staten, inklusive Riksbanken, bör läggas upp.

Där är en grundprincip sedan länge att staten inte tar på sig större skulder än nödvändigt och inte annat än i undantagsfall öronmärker och fonderar tillgångar. Riksbanken är ett sådant undantag. Det avspeglas i att Riksbanken – till skillnad från andra myndigheter – har en egen balansräkning, med egna tillgångar och skulder. En orsak är att Riksbanken som centralbank ger ut sedlar och mynt. Sedlar och mynt är en skuldpost i Riksbankens balansräkning, men i och med att allmänheten efterfrågar sedlar och mynt av andra skäl än andra finansiella tillgångar, till exempel för att de underlättar betalningar, behöver Riksbanken inte betala ränta på dessa skulder. Samtidigt kan Riksbanken placera medel motsvarande sedelmängden i räntebärande tillgångar, vilket ger ett positivt räntenetto.

Principiellt kunde man tänka sig att hela detta räntenetto, i likhet med andra inkomster i statlig verksamhet, skulle levereras till en inkomstitel i statsbudgeten och att Riksbanken som andra myndigheter finansierades med anslag beslutade av riksdagen. I praktiken har dock Riksbanken kunnat använda räntenettet för att finansiera sin verksamhet och endast det som återstår efter avdrag för kostnader har utgjort grund för utdelning till staten.

Denna ordning gör att Riksbanken hade ett starkt finansiellt oberoende långt innan det ansågs väsentligt att ge den operativt oberoende när det gäller penningpolitiken. När det nu är aktuellt att tydligare lagfästa det finansiella oberoendet finns det inte anledning att ändra på denna ordning. Att låta Riksbanken använda räntenettet är ett enkelt sätt att se till att banken kan bedriva sin verksamhet utan att år för år behöva vända sig till riksdagen med begäran om anslag. Riksbanken bör alltså som hittills kunna använda avkastningen på det kostnadsfria kapital som sedelmängden utgör för att finansiera sin verksamhet.

Samtidigt lägger detta ett särskilt ansvar på Riksbanken att hantera sin verksamhet på ett sådant sätt att kostnaderna hålls på i princip samma nivå som verksamheten varit anslagsfinansierade och att tillgångarna förvaltas med omsorg. I det lagförslag som redovisas i betänkandet Riksbankens finansiella oberoende (SOU 2007:51) finns en regel om att Riksbanken ska förvalta tillgångarna så att de ger en god avkastning med beaktande av risk och uppdraget som centralbank. Riksgälden menar att en sådan regel bör övervägas. Eventuellt bör den kompletteras med en regel om att även kostnaderna bör hanteras ansvarsfullt. Det skulle kunna ge riksdagen ett tydligare underlag för utvärderingen av Riksbankens verksamhet.

Även om det i Riksbankens fall således finns skäl att göra undantag från sedvanliga principer för finansiering av statens verksamhet finns det inte anledning att placera mer kapital i Riksbanken än vad som behövs för att – med marginal – säkerställa det finansiella oberoendet. Sett i ett samlat statligt perspektiv gör kapital som öronmärks för ett visst ändamål och fonderas att statsskulden ökar, i Riksbankens fall genom att utdelningar till staten som kan användas för att betala tillbaka på statsskulden uteblir. Medel bundna för visst ändamål minskar statens beredskap och förmåga att hantera störningar och kriser av annat slag än de för vilka fonden byggts upp. Om avkastningen på de fonderade medlen är lägre än statens upplåningskostnad, leder fondering dessutom till en direkt kostnad för skattebetalarna. Detta synsätt avspeglas till exempel i att stabilitetsfonden och reserver för Riksgälden och andra garantimyndigheters verksamhet utgörs av konton i Riksgälden, inte reella tillgångsportföljer.¹ En måhända ännu tydligare illustration av denna princip är att Riksgälden inte i stor skala förfinansierar statens lånebehov ens när prognoserna visar på budgetunderskott.

¹ Insättningsgarantifonden är placerad i svenska statspapper och således ett undantag. Som Riksgälden framför i remissvaret på Finanskriskommitténs betänkande (SOU 2013:6) bör fonden omvandlas till ett konto i Riksgälden.

Statlig tillgångs- och skuldförvaltning bygger således på principer som syftar till att ge staten minsta möjliga skuld vid var tidpunkt och därmed största möjliga statsfinansiella handlingsfrihet att hantera oväntade behov av utgifter, oavsett av vilken anledning de kan tänkas uppstå. Staten lånar i stället om och när det behövs för att täcka utbetalningarna.²

Samma synsätt kan tillämpas på valutareserven. En valutareserv som överstiger Riksbankens kostnadsfria kapital måste normalt finansieras med lån i utländsk valuta via Riksgälden.³ På samma sätt som kapital placerat i Riksbanken ökar detta statsskulden. Till detta kommer att statens kostnad för upplånad valutareserv normalt är högre än den avkastning som Riksbanken kan få på valutareserven. Därigenom minskar Riksbankens räntenetto, en kostnad som bärs av staten via mindre utdelning.⁴

Det bör även beaktas att lån i utländsk valuta sammantaget utgör en mer knapp finansieringskälla än lån i kronor i och med att staten i princip alltid kan fullgöra åtaganden i kronor. Däremot är det normalt lättare att snabbt ta upp stora lån i utländsk valuta än i kronor om statens lånebehov oväntat skulle öka. Orsaken är att Riksgälden har tillgång till en bredare krets av placerare i utländsk valuta än i svenska kronor.

3 Övergripande synpunkter på utredningens förslag

Riksgälden finner att utredningen i huvudsak arbetar med samma utgångspunkter som redovisas ovan. I synnerhet bör framhållas att förslagen om rekapitaliseringsregel och om påfyllning av valutareserven först vid behov bygger på dessa principer. Samma sak gäller regeln att överskjutande medel ska delas ut till staten om kapitalet ligger på de lagfasta nivåerna. Det innebär att staten tar upp lån för Riksbankens räkning först när pengarna behövs och det oavsett om det gäller att tillföra kapital eller valutareserv. Skillnaden gentemot annan statlig verksamhet är att påfyllning ska ske innan medlen tagit slut, vilket i sin tur avspeglar att det finns goda skäl att säkerställa att Riksbanken har ett kostnadsfritt kapital och en valutareserv av viss storlek.

Även förslaget om terminssäkring av Riksbankens valutarisker passar väl in i detta synsätt. Så länge valutariskerna ligger på Riksbanken balansräkning ger de argument för mer eget kapital i Riksbanken. Samma risker på Riksgäldens balansräkning binder inget

² Regeringen har tillsatt en utredning som bland annat ska överväga om det finns skäl att bygga upp en generell buffertfond som skulle stå till regeringens förfogande. Riksgälden ser med intresse fram emot utredningens analys av samspelet mellan en eventuell sådan buffertfond och valutareserven.

³ Riksbanken kan även skaffa sig valuta genom att köpa den i marknaden i utbyte mot kronor. Sådana transaktioner har normalt ett valutapolitiskt syfte. (Ett exempel i omvärlden är den schweiziska centralbankens interventioner för att förhindra en ytterligare appreciering av schweizerfrancen.) Motposten på skuldsidan blir då lån i kronor i och med att Riksbanken måste dra tillbaka den kronlikviditet som tillförs. Därigenom påverkas inte statens balansräkning på samma sätt som om valutareserven finansieras via lån eller eget kapital. Om sådana transaktioner skulle leda till valutakursförluster, täcks de av rekapitaliseringsregeln; se avsnitt 4 nedan.

⁴ Utredningens förslag om en avgift på bankerna för att täcka kostnaderna för förstärkning av valutareserven behandlas i avsnitt 7 nedan. Noteras bör att när reserven används för utlåning till bankerna uppstår en positiv räntemarginal, eftersom Riksbanken då tar ut ett påslag på den egna finansieringskostnaden. När reserven används för utlåning till IMF kan det dock uppstå en merkostnad; se avsnitt 6 nedan.

kapital, eftersom staten bygger sin kreditvärdighet på skattekraften, inte på fonderat kapital. Dessutom gör en sådan överföring av valutarisk att staten genom anpassning av valutaandelen i statskulden kan välja om den alls vill ha någon valutarisk i sin tillgångs- och skuldportfölj. Till skillnad från när valutarisken i tillgångarna ligger på en balansräkning och skulderna på en annan, kan staten således se till att räntekostnaderna och budgetsaldot i liten utsträckning påverkas av växelkursrörelser. Riksgälden kan således hantera statens valutarisk samlat och därigenom mer effektivt.

Mot denna bakgrund kan Riksgälden ställa sig bakom huvuddragen i utredningens förslag. I de följande avsnitten redovisar Riksgälden mer detaljerade synpunkter på de olika förslagen.

4 Riksbankens kapitalbehov

Utredningens förslag: Riksbanken ska ha ett kostnadsfritt kapital på minst 75 miljarder kronor, varav 30 miljarder i eget kapital. Både det kostnadsfria kapitalet och det egna kapitalet ska räknas upp med inflationstakten och skyddas med hjälp av rekapitaliseringsregler. Vinstutdelning får ske bara om det kostnadsfria kapitalet och det egna kapitalet uppgår till de lagfästa nivåerna.

Riksgäldens synpunkter i korthet: Riksgälden bedömer förslaget som väl avvägt genom att med god marginal ge Riksbanken det räntenetto som behövs för att täcka de löpande kostnaderna för verksamheten. En rekapitaliseringsregel kopplad till ett kapitalbegrepp som innefattar sedelmängden stärker Riksbankens finansiella oberoende genom att Riksbankens finansiella oberoende bevaras även om sedelmängden skulle minska markant.

Riksgälden instämmer i att Riksbanken genom regler i riksbankslagen ska garanteras ett visst eget kapital. En rekapitaliseringsregel som inträder om det egna kapitalet faller under en i lag angiven nivå bör därför införas. Frågan om motivet för att ge Riksbanken av eget kapital av viss storlek hade dock vunnit på en mer ingående analys av vilken funktion detta har för Riksbankens möjligheter att fullgöra sitt uppdrag.

Kostnadsfritt kapital

En viktig utgångspunkt för utredningens analys av kapitalbehovet är betänkandet Riksbankens finansiella oberoende (SOU 2007:51).⁵ Utredningen väljer också att tillämpa samma grundsyn på finansiellt oberoende som den tidigare utredningen. Det innebär att finansiellt oberoende definieras som att Riksbanken kan bedriva sin verksamhet utan att vara beroende av löpande anslag från riksdagen. Detta uppnås genom att Riksbanken garanteras ett kostnadsfritt kapital som gör att banken – med marginal – kan täcka sina kostnader genom avkastningen på de tillgångar som det

⁵ Betänkandet remissbehandlades, men ledde inte till lagstiftning. Riksgäldens remissvar finns här: https://www.riksgalden.se/Dokument_sve/om_riksgalden/remissvar/2007/Riksbankens%20finansiella%20oberoende%202007-11.pdf

kostnadsfria kapitalet kan placeras i. Utredningen förordar dessutom att sedlar och mynt ska ingå i den kostnadsfria kapitalet. Avgörande för bedömningen av kapitalbehovet är därför dels Riksbankens kostnader, dels avkastningen på det kostnadsfria kapitalet.

Riksgälden finner att utredningens uppskattning av behovet av kostnadsfritt kapital är försiktig och på så sätt väl avvägd. Med tanke på att sedelmängden i utgångsläget dessutom är avsevärt större än 75 miljarder kronor (och banken även förslås få ett eget kapital; se nedan) är marginalerna under överskådlig framtid i praktiken ännu större. Genom att vinstutdelningsregeln och rekapitaliseringsregeln är kopplade till ett kapitalbegrepp som innefattar sedelmängden skyddas Riksbanken mot både förluster i verksamheten och en minskning av efterfrågan på sedlar och mynt till följd av ändrade betalningsvanor.

Eget kapital

Utredningens slutsats att Riksbanken ska ha ett minsta eget kapital på 30 miljarder kronor har en annan grund än den som gäller det kostnadsfria kapitalet som helhet. Här är utgångspunkten hur stora risker för förluster som finns i verksamheten och vad följderna kan bli om Riksbankens egna kapital skulle falla under noll.

Riksgälden noterar att utredningen inte redovisar någon egentlig analys av kopplingen mellan Riksbankens redovisade egna kapital och dess förutsättningar att fullgöra sitt uppdrag. Den konstaterar att det finansiella oberoendet inte är hotat så länge det kostnadsfria kapitalet är tillräckligt stort. I stället är argumentet att ett negativt eget kapital skulle ”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. Mer 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.” (s. 160).

Riksgälden instämmer i det senare konstaterandet och menar att dessa aspekter borde belysts mer ingående. Hur sambanden mellan Riksbankens egna kapital och synen på den finansiella stabiliteten (eller prisstabilitetsmålet) tänks se ut förklaras inte. Riksbanken uppfattas – med rätta – som en del av staten. Det betyder att ett nödvändigt villkor för att centralbanken ska framstå som finansiellt stark är att staten gör det. Det är däremot svårt att tänka sig att en – i någon mening – finansiellt stark centralbank kan ge trovärdighet åt en stat med vacklande statsfinanser.

Förtroendet för centralbanken som sådan styrs därför rimligen mer av dess faktiska och förväntade agerande i viktiga policyfrågor. Den relevanta frågan är därför om centralbankens kapital spelar någon väsentlig roll i detta avseende. Den aspekten diskuteras inte i utredningen, men i den ekonomiska litteraturen nämns samband mellan en centralbanks kapital och dess policybeslut. Dessa bygger dock på mekanismer som framstår som främmande i ett svenskt sammanhang.

En sådan mekanism är att en centralbank som har stora räntebärande skulder av hänsyn till effekten på det egna räntenettet skulle tveka att höja styrräntan trots att inflationen förväntas hamna över målet. Riksgälden menar att en sådan utveckling är utesluten i Riksbankens fall med tanke på den transparens och tydlighet som omger de penningpolitiska besluten. Till detta kommer att denna mekanism bygger på att det kostnadsfria kapitalet är litet förhållande till de räntebärande skulderna. Den ger således ingen vägledning om hur stort det egna kapitalet bör vara. I synnerhet med en rekapitaliseringsregel kopplad till det kostnadsfria kapitalet är det således svårt att se att denna mekanism är relevant.

Riksgälden anser likväl – av pragmatiska och praktiska skäl – att det är lämpligt att Riksbanken fortlöpande kan redovisa ett positivt eget kapital. Därför bör, som utredningen föreslår, en rekapitaliseringsregel kopplad till det egna kapitalet införas.

Hur stort det lagfästa egna kapitalet bör vara är i sista hand en bedömningsfråga. Riksgälden avstår från att uttala sig om den exakta siffran.

5 Riksbankens behov av valutareserv

Utredningens förslag: Riksbanken ska i normala tider ha en valutareserv motsvarande det kostnadsfria kapitalet, dvs. minst 75 miljarder kronor. För att med betryggande marginal kunna fullgöra uppgiften att ge likviditetsstöd i utländsk valuta ska Riksbanken vid behov få rätt att på förhand förstärka valutareserven till 200 miljarder kronor (indexuppräknat) genom lån i Riksgälden. När Riksbanken har lämnat likviditetsstöd ska den ha rätt att återställa valutareserven genom upplåning i Riksgälden. Någon gräns för den sammanlagda upplåningen för valutareserven ska inte sättas.

Riksgäldens synpunkter i korthet: Riksgälden tillstyrker utredningens förslag till övergripande reglering och beslutsordning. Riksgälden avstår dock från att ange hur stor valutareserven bör vara.

I den promemoria som överlämnades till Finansdepartementet i januari 2013 i samband med beslutet att tillmötesgå Riksbankens begäran att få förstärka valutareserven skrev Riksgälden:⁶

Det behövs ett tydligare ramverk för hur beslut om valutareservens storlek ska fattas och på vilka grunder. Att överlåta till myndigheter att utan tydliga ramar och anvisningar fatta beslut som kan öka statsskulden med tresiffriga miljardbelopp gör att beslut kan fattas utanför demokratisk kontroll och urholkar riksdagens inflytande över statens finanser. Detta måste uppfattas som principiellt fel. Precis som för annan statlig upplåning borde ramarna för upplåning till valutareserven sättas genom beslut av riksdagen.

⁶ Promemorian kan läsas här:

https://www.riksgalden.se/Dokument_sve/om_riksgalden/styrelsen/upplaning_valutareserven_riksbanken.pdf

Riksgälden delar således utredningens uppfattning att det är lämpligt och önskvärt att lägga fast i lag under vilka omständigheter Riksbanken ska kunna vända sig till Riksgälden för att förstärka valutareserven.

Hur stor valutareserv Riksbanken behöver är i sista hand en bedömningsfråga. Riksgälden finner inte anledning att uttala en viss siffra. Däremot vill Riksgälden kommentera grunderna för den bedömning som måste göras. Det är då viktigt att göra skillnad mellan hur stor reserven behöver vara i utgångsläget, å ena sidan, och hur mycket valuta Riksbanken behöver kunna få tillgång till, å den andra. För att banken ska kunna fullgöra sitt uppdrag att ge likviditetsstöd i utländsk valuta är det nämligen den senare faktorn som är avgörande. Valutareserven i utgångsläget får avgörande betydelse endast om Riksbanken inte kan få tillgång till valuta på annat sätt än genom att minska valutareserven. Likaså är det av avgörande betydelse om andra metoder för att stötta bankernas finansiering står till buds eller inte.

Detta illustreras av att Riksbanken under finanskrisen endast i begränsad utsträckning använde sig av den valutareserv som fanns i utgångsläget. Huvuddelen av de medel som lånades ut hämtades i stället från Federal Reserve. Riksbanken lånade även euro från ECB. Därutöver förstärktes valutareserven genom att Riksgälden lånade upp 100 miljarder kronor i utländsk valuta för Riksbankens räkning. Dessutom gav garantiprogrammet stöd till bankernas valutaupplåning av samma storleksordning som det Riksbanken gav via utlåning.

Om man bedömer att Riksbankens möjligheter att vid en kris få låna utländsk valuta från andra centralbanker är osäkra, blir de båda sistnämnda faktorerna avgörande. Detta är också utredningens utgångspunkt: ”Riksbankens valutareserv bör vara tillräckligt stor för att banken med betryggande marginal ska kunna lämna likviditetsstöd i erforderlig omfattning tills dess att valutareserven kan fyllas på genom upplåning via Riksgäldskontoret, och statliga garantier kan lämnas för bankernas upplåning.” (s. 125).

Riksgälden menar att det finns starka skäl att utgå från att Riksgälden fortlöpande har möjlighet att låna i utländsk valuta, liksom att statliga garantier utgör ett effektivt medel för att stötta bankers finansiering i kris. Denna bedömning underbyggs av de praktiska erfarenheterna.

Utredningen noterar att under 1990-talskrisen ökade statsskulden i utländsk valuta från motsvarande 60 miljarder kronor i juni 1992 till 340 miljarder kronor i juni 1993. Kronfallet påverkar siffrorna, men i botten ligger en massiv upplåningsökning. Under samma period såg staten till att upprätthålla förtroendet för banksystemet genom en generell garanti. Trots det allvarliga ekonomiska och statsfinansiella läget som då rådde var således de internationella lånemarknaderna tillgängliga för den svenska staten och statliga garantier var fullt trovärdiga.

Finanskrisen 2008 inleddes för svensk del av en flykt *till* svenska statspapper, vilket fick Riksgälden att göra extra emissioner av statsskuldväxlar. Under en i övrigt orolig period 2009 lånade Riksgälden också snabbt upp 100 miljarder kronor extra i utländsk valuta

för Riksbankens räkning. Attraktionskraften hos svenska statspapper – i både kronor och utländsk valuta – har sedan dess bara förstärkts. Att under 2013 på kort tid låna ytterligare 100 miljarder kronor var därmed problemfritt.

Det statliga garantiprogrammet hade också kunnat hantera större åtaganden än som nu blev fallet. Ramen var satt till 1 500 miljarder kronor. Om bankerna 2008–2009 inte hade fått valuta via Riksbanken till förmånliga villkor, hade av allt att döma fler av dem täckt sina valutabehov genom att ansluta sig till garantiprogrammet. Hur stödet kom att fördela sig mellan Riksbanken och Riksgälden avspeglar således snarare att bankerna valde det förmånligare alternativet än åtgärdernas trovärdighet eller potential.

Dessa erfarenheter ger således stöd för att den grundläggande princip som Riksgälden redovisar i avsnitt 2 ovan är applicerbar även i kritiska lägen. Staten lånar inte annat än i undantagsfall upp mer medel än vad som behövs för att klara de löpande åtagandena.

Något motiv för att anta att Riksgälden skulle vara förhindrad att låna i utländsk valuta eller för att statliga garantier inte skulle fungera har heller inte redovisats. Även om sådana motiv förelåg, vore detta inte skäl att låsa statens (i vissa lägen knappa) tillgång till valuta i Riksbankens valutareserv, där de är öronmärkta för att stötta bankerna finansiering. I ett hypotetiskt läge där Riksgälden inte kan låna och statliga garantier inte fungerar skulle svenska staten definitionsmässigt ha djupa finansierings- och trovärdighetsproblem. Då är det statens behov av valuta för att fullgöra statens egna åtaganden som måste prioriteras, inte bankernas.⁷ Eventuell oro för att staten ska få finansieringsproblem skulle således tala för att skapa en buffertfond som står till regeringens förfogande, inte för att förstärka valutareserven.⁸ Om läget så tillåter, kan sedan dessa medel även användas för att ge likviditetsstöd i utländsk valuta till banker.

Riksgälden stöder således utredningens förslag att se Riksgäldens förmåga att vid behov låna valuta och att ställa ut trovärdiga finansieringsgarantier som grundstenarna i analysen av hur stor valutareserven bör vara. Likaså tillstyrker Riksgälden förslaget att i lag ange hur mycket Riksbanken ska få låna via Riksgälden för att på förhand förstärka valutareserven samt att Riksbanken ska ha rätt att låna valuta via Riksgälden för att återföra reserven till den nivån.

Det kan möjligen synas äventyrligt från statsfinansiell synpunkt att inte sätta någon gräns för hur mycket Riksgälden ska kunna låna upp för detta ändamål. Riksgälden bedömer dock att det i praktiken inte kan bli fråga om ohanterligt stora belopp. För det första finns det andra krishanteringsmedel, inte minst statliga garantier, som uppnår

⁷ Huruvida det i en sådan akut kris verkligen går att göra skillnad mellan bankernas och statens behov av valuta är osäkert, dvs. det är tänkbart att om bankerna fallerar så drabbas även staten. Däremot är det uppenbart att om staten fallerar kan bankerna inte räddas genom likviditetsstöd hämtat ur valutareserven. Den enda räddningen för staten (och bankerna) är i så fall internationellt stöd, dvs. Sverige skulle behöva ett IMF-program eller liknande.

⁸ En förutsättning här är att valutareserven inte heller i ett sådant krisläge skulle stå till statens, dvs. regeringens, förfogande. Det torde bero på omständigheterna, men några regler som ger regeringen befogenhet att förfoga över valutareserven finns inte. (Även här finns en koppling till den utredning som nämns i fotnot 2.)

samma syfte utan att kräva på statlig upplåning. För det andra har det sedan krisen 2008–2009 vidtagits förebyggande åtgärder som minskat bankernas kortfristiga finansiering och fler är på väg. Finansinspektionen har exempelvis infört krav på likviditetsbuffertar i utländsk valuta. Riksgälden ser därför ingen anledning att i lag sätta ett tak för hur stora belopp som ska kunna lånas upp för Riksbankens räkning.

Riksgälden vill i det sammanhanget uppmärksamma att utredningens förslag ger Riksbanken mer flexibel tillgång till valuta än ECB har. Grundstrukturen är densamma i så måtto att även ECB har en lagfäst valutareserv och kan begära tillskott av valutareserv för att föra reserven tillbaka till den nivån. I ECB-stadgan finns emellertid ett tak för hur mycket som kan skjutas till. Riksbanken kan däremot enligt förslaget förfoga över i princip hur stora valutaresurser som helst. Dessutom är Riksbankens grundreserv indexerad. Genom att tydligt gå utöver reglerna som gäller för ECB måste utredningens förslag med god marginal anses uppfylla ECB-stadgans krav.

6 Hanteringen av Sveriges åtaganden mot IMF

Utredningens förslag: Sveriges åtaganden gentemot IMF ska redovisas på en separat balansräkning. Utlåning till IMF ska finansieras genom upplåning av Riksgälden.

Riksgäldens synpunkter i korthet: Riksgälden tillstyrker att lån till IMF ska finansiera via Riksgälden. Däremot framstår förslaget om en särskild balansräkning för IMF-åtagandena som onödigt komplicerat. Syftet att staten ska ansvara för finansieringen av Sveriges utlåning kan uppnås mer direkt genom att principen om att Riksgälden ska fylla på valutareserven om den tagit i anspråk tillämpas även för utlåning till IMF.

Riksgälden instämmer i synen på lån till IMF som ett i grunden statligt åtagande. Enligt nuvarande ordning fungerar Riksbanken som statens bank och valutareserven som ett slags inlåningskonto där staten har medel inestående i avvaktan på en eventuell begäran från IMF om utbetalning av lån. Av de principer som Riksgälden redovisar i avsnitt 2 ovan följer att sådan upplåning i förtid och öronmärkning av medel inte är en lämplig ordning.

Riksgälden ifrågasätter dock att det är nödvändigt att införa en särskild balansräkning för att komma till rätta med nackdelarna med nuvarande ordning. Tillämpas principen att Riksgälden står redo att fylla på valutareserven om den tas i anspråk även på lån till IMF, uppnås samma resultat. I synnerhet gäller att Riksbankens tillgång till valutareserv för likviditetsstöd är opåverkad samtidigt som staten undviker att låna upp medel innan de behövs för utbetalningar. I det sammanhanget bör det framhållas att IMF-program tas fram med betydande framförhållning. Det ger Riksbanken möjlighet förvarna Riksgälden som i sin tur får goda förutsättningar att på ett effektivt sätt ta upp lånen.

Utredningen föreslår även att det ska anges i riksbankslagen att Riksbanken inte svarar för kreditförluster på lån till IMF. Inte heller detta syfte motiverar dock en särskild balansräkning. Till följd av utredningens övriga förslag skulle en eventuell kreditförlust

ändå alltid bäras av staten, via minskad vinstutdelning eller genom att rekapitaliseringsregeln utlöses.

En mer genomgripande ändring vore att staten (via Riksgälden) tar över uppdraget att tillhandahålla lån till IMF, dvs. utan att gå via Riksbankens balansräkning. Det motsvarar hur staten hanterar annan utlåning, till exempel de bilaterala lånen till Island och Irland. Riksgälden saknar förutsättningar att bedöma övriga förutsättningar och de vidare följderna av en sådan lösning, men som sådan framstår den som så pass mycket enklare att den förtjänar att övervägas.

Kostnaderna för utlåning till IMF bör begränsas och redovisas tydligare

Riksgälden vill dessutom uppmärksamma att det finns en kostnad för IMF-åtagandena som utredningen inte berör. Den hänger samman med räntevillkoren på lån till IMF. IMF betalar en ränta motsvarande ett vägt genomsnitt av räntan på tremånaders statspapper, där vikterna är desamma som i den valutakorg som bildar SDR ("special drawing rights"). Lånen till IMF har emellertid vanligen lång löptid, vilket betyder att de bör finansieras med upplåning på längre löptider än tre månader. Med tanke på att långa lån vanligen har högre ränta än korta kan det här – till skillnad från vid utbetalat likviditetsstöd till banker – uppstå en kostnad, utöver att svenska staten inte kan låna till samma räntor som hemländerna för de valutor som ingår i SDR.

Hur stor den kostnaden blir påverkas av hur utlåningen till IMF finansieras och i övrigt hanteras. Ett första sätt att minska kostnaden är att, som utredningen föreslår, finansiera utlåningen via Riksgälden i samband med att IMF utnyttjar sin låneram. Då undviker staten så länge som möjligt att samtidigt ha lån och tillgångar i utländsk valuta.

Ett andra steg är att försöka se till att skillnaden mellan den ränta IMF betalar och statens egen lånekostnad blir så liten som möjligt. Med tanke på att IMF får långfristiga lån med rörlig ränta torde det vara ändamålsenligt att lånen finansieras på motsvarande sätt. Det skulle till exempel kunna innebära att Riksgälden tar upp lån med lång löptid, men samtidigt förkortar räntebindningstiden till tre månader med hjälp av ränteswappar. Det gör (något förenklat) att kostnaden begränsas till skillnaden mellan Riksgäldens räntekostnad för till exempel tremånaders (swappade) dollarlån och räntan på tremånaders amerikanska statspapper. Staten kan på så sätt undvika att betala den högre kostnaden för ett lån med fast ränta.

Riksgälden noterar att nuvarande ordning, där IMF-utlåningen finansieras direkt från valutareserven, är dyrare. För det första har staten en kostnad för att valutareserven har förstärkts på förhand, delvis med hänvisning till just IMF-åtagandena. Den kostnaden uppgår enligt Riksbankens bedömningar till ca 0,20 procentenheter. För det andra lånar Riksbanken upp via Riksgälden utan att göra ränteswappar, dvs. banken betalar fast ränta även när medlen används för vidareutlåning till IMF.

Riksgälden har inte information nog för att uppskatta kostnaderna för Sveriges IMF-åtaganden. De påverkas bland annat av hur Riksbanken omdisponerar valutareserven

när lån betalas ut till IMF. Det går dock att konstatera att sådana kostnader finns. Vidare kan konstateras att med nuvarande ordning täcks kostnaderna av Riksbankens räntenetto, dvs. det överskott som delas ut till staten blir i motsvarande mån mindre.

Riksgälden menar på principiella grunder att det är olämpligt att hantera statens kostnader för utlåning till IMF på detta sätt. För det första är IMF-lån en form av internationellt bistånd som bör finansieras och redovisas på samma sätt som andra åtgärder av detta slag. Ordningen kan också jämföras med de lån som Sverige gett direkt till Island och Irland. Dessa finansieras och hanteras av Riksgälden. Där redovisas också ett resultat. I dessa fall är det fråga om överskott i och med att låneräntan överstiger Riksgäldens finansieringskostnad.

För det andra inkräftar kostnaden för IMF-åtagandena på den intjäning som ska ligga till grund för Riksbankens finansiella oberoende. Detta skulle kunna kompenseras genom att Riksbanken får ett större kostnadsfritt kapital, men av skäl som framgår ovan är också detta förenat med en kostnad och således inte ändamålsenligt. Eftersom det är oklart hur omfattande utlåningen till IMF kan komma att bli, är det dessutom svårt att bedöma hur mycket kapital som i så fall skulle behöva tillföras.

Mot denna bakgrund anser Riksgälden att det bör införas särskilda regler för hanteringen av räntekostnader för lån till IMF. En tänkbar lösning är att i budgetlagen ange att om valutareserven förstärks till följd av utlåning till IMF ska Riksbanken inte vara skyldig att täcka Riksgäldens kostnader utan endast att till Riksgälden föra över de räntor som IMF betalar.

Det är dock inte tillräckligt. Följden skulle bli att kostnaderna för IMF-åtagandena hamnar på anslaget för räntor på statsskulden, vilket inte heller skulle överensstämja med budgetlagens krav på transparens i redovisningen av statens kostnader. I stället bör mellanskillnaden mellan statens lånekostnad och den ränta låntagaren – i detta fall IMF – betalar ses som en subvention, i enlighet med budgetlagens principer för statlig utlåning. Riksdagen bör – likaledes enligt budgetlagens principer – anvisa medel för att täcka denna kostnad. I och med att det är riksdagen som beslutar om Sveriges åtaganden mot IMF är det också lämpligt att riksdagen genom anslagsbeslut anvisar medel för att täcka kostnaderna.

7 Kostnaderna för den upplånade delen av valutareserven

Utredningens bedömning: De banker som har upplåning och utlåning i utländsk valuta bör ingå i en obligatorisk försäkring som garanterar dem likviditetsstöd i valuta vid behov. Den närmare utformningen av försäkringen bör utredas.

Riksgäldens synpunkter i korthet: Att lägga kostnaderna för en försäkring på dem så har fördel av den är en rimlig utgångspunkt. Riksgälden anser dock att frågan om hur staten ska hantera de risker som uppstår till följd av bankernas upplåning i utländsk valuta bör ges en bredare belysning. Incitamentsproblem till följd av att bankerna vid en systemkris är försäkrade mot likviditetsrisker i utländsk valuta kan uppstå även om

valutareserven inte förstärks på förhand. Det räcker att bankerna vet att valutareserven kommer att förstärkas vid behov eller att staten är redo att införa ett garantiprogram.

Utredningen väljer att koppla effekterna av att bankerna har en implicit försäkring mot likviditetskriser i utländsk valuta till att detta kan motivera Riksbanken att förstärka valutareserven på förhand och att detta leder till statsfinansiella kostnader. Dessa kostnader bör, menar utredningen, finansieras med avgifter som betalas av bankerna.

Att lägga kostnaderna för en försäkring på dem så har fördel av den är en rimlig utgångspunkt. Den implicita garantin för bankernas valutafinansiering utgör (i den mån den inte uppvägs av andra delar av regelverket; se vidare nedan) en subvention. En försäkringsavgift skulle kunna minska värdet på den fördel bankerna därigenom har.

Riksgälden uppfattar dock att utredningens tanke att koppla avgiften till de statsfinansiella kostnaderna för att förstärka valutareserven bygger på ett alltför snävt synsätt. De samhällsekonomiska kostnaderna för bankernas valutaupplåning har av allt att döma svag eller ingen koppling till kostnaderna för att förstärka valutareserven. De skulle dessutom vara av samma storleksordning även om staten valde att förstärka valutareserven först vid behov. De incitamentsproblem som utredningen hänvisar till finns även i det fallet och även om stödet förväntas komma via ett garantiprogram.

Om det finns snedvridningseffekter till följd av att staten är tvungen att vid en finansieringskris lämna likviditetsstöd, bör dessa således rättas till oavsett hur stödet finansieras. En illustration av detta är att staten har anledning att begränsa bankernas finansieringsrisker även i svenska kronor, trots att det inte finns någon direkt kostnad för staten att ha beredskap för att (via Riksbanken) ge likviditetsstöd i kronor.

Noterbart är också att det nuvarande regelverket innefattar medel som syftar till att begränsa bankernas finansieringsrisker. Tydligast framgår det av att Finansinspektionen kräver att de stora bankerna har likviditetsbuffertar. Reglerna lägger dessutom särskild vikt vid finansiering i utländsk valuta genom att de innefattar krav på separata buffertar i dollar och euro. Målet att begränsa refinansieringsriskerna i utländsk valuta är således redan identifierat och åtgärder har vidtagits.

Det bör också understrykas att likviditetsbuffertar har effekter som påminner om avgifters i och med att en bank har en kostnad för att hålla en sådan buffert. Kostnaden motsvarar i princip skillnaden mellan bankens upplåningskostnad i utländsk valuta och den avkastning den kan få på tillgångar som tillåts ingå i likviditetsbufferten. Kostnaden bärs dessutom direkt av banken som på så sätt har anledning att beakta hur likviditetskravet påverkas när den fattar beslut om hur stor finansiering den ska ha i utländsk valuta och på vilken löptid den ska låna. I så måtto är kostnaden riskrelaterad.

En analys om det krävs ytterligare åtgärder för att styra bankernas valutafinansiering bör därför som ett första steg belysa om nuvarande regelverk i något avseende är otillräckligt. I ett andra steg bör övervägas om eventuella brister kan rättas till genom att de nuvarande styrmedlen justeras. Först i ett tredje steg är det aktuellt att överväga

ytterligare styrmedel, till exempel explicita avgifter. I det sammanhanget är det också rimligt att pröva om en riskrelaterad stabilitetsavgift bör beakta bankernas finansieringsrisker innan en ny avgift med särskilda rutiner för uppbörd etc. införs. Och dessa analyser bör utgå från det underliggande målet, dvs. att begränsa de samhällsekonomiska kostnaderna och riskerna med bankernas valutafinansiering.

Riksgälden noterar att funktionellt kan upplåning för att förstärka valutareserven på förhand ses som en likviditetsbuffert som Riksbanken skapar för bankerna som kollektiv. Utredningen definierar detta som en försäkringslösning och det finns sådana inslag. Men i och med att det inte är närmare angivet under vilka omständigheter en bank kan få tillgång till likviditetsstöd från Riksbanken är det svårt att bedöma värdet på en sådan försäkring. Det spelar till exempel stor roll om Riksbanken är beredd att ge lån till en enskild bank med finansieringsproblem eller om stöd bara ges vid en systemkris. Det förefaller därmed vara svårt att med någon grad av precision konstruera en avgift som kan fördelas mellan bankerna på ett sådant sätt att den får en styrande effekt på deras finansiering.

Däremot finns skäl som talar för att en kollektiv buffert där bankerna som grupp får bära Riksbankens kostnad för att ha en större valutareserv blir billigare för bankerna än motsvarande belopp i individuella likviditetsbuffertar. Om man antar att tillgångarna i valutareserven respektive i bankernas buffertar har ungefär samma avkastning, består skillnaden i att Riksbanken – via Riksgälden – lånar billigare än bankerna. Huruvida detta är en önskvärd egenskap är svårt att bedöma utan en djupare analys, t.ex. av samspelet mellan Finansinspektionens likviditetskrav och denna kollektiva försäkring.⁹

Utredningen lägger inget förslag om hur en försäkringsavgift ska konstrueras utan föreslår vidare utredning. Riksgälden vill med ovanstående kommentarer peka på att frågan om hur riskerna med bankernas upplåning i utländsk valuta bäst ska hanteras bör analyseras i bredare perspektiv än utredningen anger. Utgångspunkt bör tas i de effekter på finansmarknadernas funktionssätt, inklusive den finansiella stabiliteten, som valutalån har. Att i avvaktan på en sådan analys ta ut en finansierande avgift är tänkbart, men ett bättre tillvägagångssätt borde vara att i enlighet med utredningens förslag minska valutareservens storlek.

8 Valutarisken i Riksbankens tillgångsförvaltning

Utredningens förslag: Utredningen föreslår att valutarisken i Riksbankens tillgångsförvaltning elimineras genom att risken flyttas till Riksgälden via terminsavtal.

⁹ En aspekt är hur kostnaderna för likviditetsbuffertarna varierar över tiden. Om bankernas lånekostnader stiger kraftigt vid en kris, ökar kostnaden för att hålla bufferttillgångar vilket kan få oönskade procykliska effekter. Dessa skulle mildras om bufferten tillhandahölls av staten. För en mer generell diskussion, se Jeremy C. Stein, "Liquidity Regulation and Central Banking" (<http://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/stein20130419a.pdf>).

Riksgäldens synpunkter i korthet: Riksgälden tillstyrker utredningens förslag. En sådan lösning minskar behovet att binda kapital i Riksbanken. Samtidigt kan statens valutarisker hanteras på ett effektivare sätt genom att de samlas hos en myndighet. När det gäller den tekniska utformningen förordar Riksgälden kassamässig avräkning framför skuldavräkning.

Riksgälden delar utredningens uppfattning att terminssäkring ger effektivare hantering av statens valutarisker. Om valutarisken i valutareserven flyttas över till Riksgälden nettas tillgångarna tydligare mot den del av statskulden som är exponerad i utländsk valuta. Detta gäller framför allt om terminssäkringen utformas så att avräkning sker via betalningar eftersom växelkursvinster och -förluster då tar ut varandra i räntorna på statsskulden. Variationerna i räntebetalningarna kan på så sätt minskas, vilket i sin tur (på marginalen) minskar variationerna i anslaget räntor på statsskulden och därmed i budgetsaldot.

Huruvida det är önskvärt att behålla en viss exponering i utländsk valuta i statsskulden bör avgöras utifrån målet för statsskuld förvaltningen, dvs. kostnadsminimering med beaktande av risk. Beslut i den frågan bör därför fattas inom ramen för den sedvanliga styrningen av statsskuld förvaltningen och är i princip oberoende av huruvida Riksgälden tar över Riksbankens valutarisker.

Avräkningsmetoder

Riksgälden föreslår att resultatet av terminerna regleras med betalningar mellan Riksbanken och Riksgälden. Metoden beskrivs mer utförligt i en bilaga till utredningen.

Riksgälden ser stora fördelar med kassamässig avräkning framför alternativet skuldavräkning. Med kassamässig avräkning hanteras terminerna på samma sätt som övriga derivat som ingår i statsskulden. Vinster och förluster räknas med i räntebetalningarna på statsskulden och nettas mot växelkurseffekter i valutaskulden. Redovisningen av statsskulden och dess kostnader blir mer transparent. Den praktiska hanteringen förenklas också eftersom det redan finns systemstöd och rutiner för en sådan standardiserad lösning.

Ytterligare en aspekt som kan vara värd att notera är att om terminerna regleras med betalningar krävs inte att Riksbanken har en skuld till Riksgälden att räkna av vinster och förluster mot. Utredningens slutsats är att det under normala omständigheter inte behövs någon förstärkning av valutareserven genom upplåning via Riksgälden. Metoden skuldavräkning skulle följaktligen förutsätta en viss permanent förstärkning av valutareserven, vilket går på tvärs mot strävan att minska kostnaderna för valutareserven.

Kassamässig avräkning kan innebära vissa nackdelar genom att det kan krävas fler transaktioner. När kronan stärks ökar utestående terminskontrakt i värde till Riksbankens fördel. Det är ett helt normalt resultat av en terminsaffär, men frågan kan ändå uppstå om den fordran Riksbanken har på Riksgälden tills terminen förfaller ska

tolkas som att staten lånat pengar i Riksbanken. Det skulle i så fall strida mot förbudet mot monetär finansiering. Om en juridisk utredning visar att regelverket ska tolkas på detta strikta sätt, går detta att lösa med hjälp av daglig avräkning så att värdet på statens fordran alltid är noll i slutet av dagen. Daglig avräkning innebär sannolikt ökad administration, men är standard för vissa derivat och kan hanteras i affärssystemen.

När terminerna förfaller (eller löpande vid daglig avräkning) utväxlas vid kassamässig avräkning ett belopp i kronor motsvarande terminernas värde mellan Riksbanken och Riksgälden. Sådana effekter måste justeras inom ramen för det styrsystem Riksbanken använder för att hålla dagslåneräntan i nivå med det beslutade reporäntan.

Riksgälden kan konstatera att båda avräkningsmetoderna fungerar. Grovt sett har skuldavräkning hanteringsmässiga fördelar för Riksbanken medan betalningar 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 valuta-reserv via Riksgälden framstår som en för staten som helhet ändamålsenlig åtgärd.

9 Hanteringen av överföringen av medel till staten

Utredningens förslag: Utredningens förslag innebär att 73 miljarder kronor kan föras över från Riksbanken till staten i särskild utdelning. Utredningen föreslår även ett tak för valuta-reservens storlek på motsvarande 200 miljarder kronor. Det innebär att statens utlåning till Riksbanken minskar med uppskattningsvis 125 miljarder kronor.

Riksgäldens synpunkter i korthet: En särskild utdelning till staten på 73 miljarder kronor kan hanteras i Riksgäldens likviditetsförvaltning. Enligt Riksgäldens bedömning bör överföringen ske via en betalning och i utländsk valuta. Riksgälden anser att de lånefinansierade tillgångar i valuta-reserven som överstiger den lagfästa nivån bör avvecklas gradvis i takt med att de lån Riksgälden tagit upp för att finansiera utlåningen till Riksbanken förfaller.

Riksgälden kan hantera en engångsuttelning till staten på 73 miljarder kronor i likviditetsförvaltningen. Av transparens-skäl bör överföringen ske via en betalning och inte genom att Riksgälden tar över tillgångar. På så sätt blir redovisningen tydlig och det uppstår ingen oklarhet om marknadsvärdet på överförda värdepapper.

För att undvika påfrestning på valutamarknaden för kronor bedömer Riksgälden att det är lämpligt att göra överföringen i utländsk valuta. Medlen kan då i första hand användas till att finansiera återbetalningar av förfallande lån i utländsk valuta. I den mån en del av beloppet växlas till kronor kan det göras inom ramen för Riksgäldens valutaväxlingsmandat. Det mandatet är utformat så att nettoväxlingar i kronor sprids ut jämnt över tiden för att undvika att påverka växelkursen.

Sommaren 2008 tog Riksgälden hand om intäkten från försäljningen av Vin & Sprit på motsvarande 50 miljarder kronor i utländsk valuta. Pengarna användes till att gradvis amortera på valutaskulden. Då förföll en motsvarande volym obligationer i utländsk valuta inom loppet av ungefär ett halvår. Här föreslås utdelning på ett belopp som är större samtidigt som den utestående stocken av valutalån (bortsett från vidareutlåningen till Riksbanken) är mindre än 2008. Det kan vara värt att notera att det därför kan det bli aktuellt att behålla tillgångar i utländsk valuta under en något längre period i detta fall. Riksgälden kan emellertid inte se att det skulle innebära något problem.

Avveckling av den förstärkta valutareserven bör ske gradvis

Ett tak för valutareservens storlek på motsvarande 200 miljarder kronor skulle innebära att Riksgäldens utlåning till Riksbanken minskar med uppskattningsvis 125 miljarder kronor jämfört med i dag. Riksgälden anser att en sådan avveckling bör ske gradvis i takt med att lånen förfaller.

Om Riksbanken skulle realisera tillgångar och betala tillbaka beloppet omedelbart, måste Riksgälden placera medel i utländsk valuta tills lånen förfaller. Av kostnadsskäl är det varken lämpligt eller möjligt att köpa tillbaka de obligationer som Riksgälden emitterat för att finansiera utlåningen till Riksbanken. Inklusiva de 73 miljarder kronor i engångsutdelning som föreslås skulle Riksgälden därför initialt förvalta motsvarande nära 200 miljarder kronor. Det är därför mer effektivt att tillgångarna ligger kvar i valutareserven och förvaltas av Riksbanken till dess lånen successivt förfaller. Med de regler för vinstutdelning som utredningen föreslår blir utfallet för statens i princip detsamma i båda fallen.

I detta ärende har Riksgäldskontorets styrelse beslutat efter föredragning av chefsekonomen Lars Hörngren. I beredningen har även avdelningschefen Daniel Barr, analyschefen Magdalena Belin, biträdande riksgäldsdirektören Pär Nygren och chefsjuristen Charlotte Rydin deltagit.

Hans Lindblad

Lars Hörngren