

Finansutskottet

Utvärdering av Sveriges penningpolitik 2015–2024

(Dnr 986-2025/26)

Riksgälden anser att utvärderingen över lag är väl genomförd och bidrar med intressanta och relevanta analyser om svensk ekonomi. Riksgälden stödjer utvärderingens förslag om att öka informationsutbytet mellan de penning- och finanspolitiska myndigheterna, i syfte att åstadkomma en ändamålsenlig policymix vid djupa konjunkturedgångar. Riksgälden avstyrker dock utvärderingens förslag till ny strategi för statsskuldsförvaltningen som förkortar löptidsprofilen på statsskulden, eftersom det inte finns tydlig evidens för att den samhällsekonomiska nyttan av kvantitativa lättnader överstiger kostnaden. För statsskuldsförvaltningen skulle en sådan strategi innebära stora och långvariga negativa effekter. Riksgälden stödjer däremot utvärderingens rekommendation om utvecklade ramverk för okonventionella penningpolitiska verktyg.

Riksgälden anser att en förstärkning av valutareserven ska finansieras genom Riksgäldens upplåning och ser inget behov av att klargöra det institutionella ansvaret för finansieringen på det sätt som utvärderingen rekommenderar. Däremot stödjer vi en utveckling av valutareservens ramverk.

Riksgälden anser däremot inte att utvärderingens rekommendationer för att stärka ramverket för finansiell stabilitet skulle skapa något större mervärde i förhållande till redan etablerade strukturer.

Riksbankens kvantitativa lättnader och samspelet med Riksgälden

Riksgälden stödjer utvärderingens förslag om att öka informationsutbytet mellan de penning- och finanspolitiska myndigheterna, i syfte att åstadkomma en ändamålsenlig policymix vid djupa konjunkturedgångar. Det finns stark

evidens för att finanspolitiken är särskilt effektiv i djupa konjunkturedgångar eller då styrräntan nått sin effektiva nedre gräns och finanspolitiken kan då behöva spela en mer aktiv stabiliseringspolitisk roll.¹ Däremot finns det inte tydlig evidens för att den samhällsekonomiska nyttan av kvantitativa lättnader överstiger kostnaden. Därför stödjer Riksgälden utvärderingens rekommendationer om utvecklade ramverk för okonventionella penningpolitiska verktyg som möjliggör en samhällsekonomisk kostnad-nyttanalys av kvantitativa lättnader. På grund av osäkerheten kring nyttan av okonventionella penningpolitiska verktyg samt en faktisk stor och långvarig negativ påverkan på förvaltningen av statsskulden avstyrker Riksgälden utvärderingens förslag att samordna skuldförvaltningsstrategin med Riksbankens kvantitativa lättnader.

Att samordna skuldförvaltningsstrategin med Riksbankens okonventionella penningpolitiska operationer skulle innebära ett tydligt avsteg från Riksgäldens lagstadgade mål om kostnadsminimering med beaktande av risk, som syftar till att bevara statens långsiktiga förmåga att låna på ett kostnadseffektivt sätt. I praktiken innebär förslaget att Riksgälden skulle förkorta löptidsprofilen på statsskulden genom att emittera mer statsskuldväxlar och mindre statsobligationer. De negativa effekterna på statsskuldförvaltningen skulle bli både stora och långvariga.

Att effekterna av förslaget skulle bli stora beror på att skuldens löptid och sammansättning är en central del av den långsiktiga förvaltningsstrategin och därmed i stor utsträckning styr hur den önskade skuldportföljen ser ut. Förslaget skulle medföra en påtaglig minskning av emissionerna av statsobligationer och därmed den utestående stocken, vilket skulle innebära en försämring av marknadens likviditet och en krympande investerarbas, i likhet med det som observerades 2015–2022. Låneberedskapen skulle därmed försämrast.

Att effekterna av förslaget blir långvariga har sin grund i att skuldförvaltning till sin natur är en långsiktig verksamhet, bland annat då statspapper med långa löptider gör skuldstocken trögrörig. Både en förkortning av statsskuldens löptid under perioden med kvantitativa lättnader och en påföljande förlängning mot den önskade löptiden skulle ta lång tid att genomföra. Sammantaget skulle förslaget därför innebära att det instrument som är viktigast i den nuvarande upplåningsstrategin – nominella statsobligationer – under en lång period skulle

¹ Se även Riksgäldens remissvar över betänkandet SOU 2024:76 – Från överskottsmål till balansmål (dnr RG 2024/1038).

präglas av stora slag i emissionstakten, tvärtemot nuvarande och önskvärda tillvägagångssätt.

Riksgälden vill också lyfta det förtroende som såväl penning-, finans- och statsskuldspolitiken åtnjuter, vilket hör samman med att de har mål som är tydliga och går att följa upp. Redovisningen av den ekonomiska politiken ska vara transparent för att möjliggöra utvärdering och ansvarsutkrävande. Att omfördela risken för ökade kostnader som uppstår till följd av Riksbankens penningpolitik till Riksgälden minskar transparensen och möjligheterna till ansvarsutkrävande.

Valutareservens finansiering

Riksgälden har tidigare ansett och anser fortsatt att upplåning för att förstärka valutareserven ska ske genom Riksgälden.² Detta eftersom Riksgälden kan låna till bättre villkor och hantera statens samlade valutarisker till lägre kostnad över tid än Riksbanken. Således ser inte Riksgälden behov av att klargöra det institutionella ansvaret för arrangemang för finansiering av valutareserven på det sätt som utvärderingen rekommenderar. Däremot kan förutsättningarna nu ha förändrats med till exempel större finansiella risker i den globala ekonomin. Riksgälden stödjer därför utvärderingens rekommendation att Riksbanken utvecklar ett kvantitativt ramverk för valutareserven och beställer en oberoende granskning av reservramverket.

Ramverket för finansiell stabilitet

Riksgälden är resolutionsmyndighet för kreditinstitut, vissa andra institut och centrala motparter. Detta saknas i utvärderingens beskrivning av myndighetens uppgifter, vilket ger en ofullständig bild av Riksgäldens roll för att upprätthålla den finansiella stabiliteten.

Riksgälden anser att det nuvarande samarbetet mellan myndigheterna som delar ansvaret för den finansiella stabiliteten fungerar väl. Riksgälden ser inget behov av att förändra formerna för samarbetet i enlighet med utvärderarnas rekommendationer om ett särskilt samarbetsavtal mellan myndigheterna om hur samråd ska ske under stress, starkare koordineringsmekanismer och en publikation med gemensamma riskbedömningar. Riksgälden delar förvisso utvärderarnas analys att det är viktigt att myndigheterna, utifrån sina respektive uppgifter och ansvarsområden, koordinerar krisåtgärder. Det bör också noteras att regelverken innehåller bestämmelser om att samråd mellan Riksbanken,

² Se även Riksgäldens remissvar över betänkandet SOU 2019:46 – En ny riksbankslag (dnr 2019/1094) och SOU 2013:9 – Riksbankens finansiella oberoende och balansräkning (dnr 2013/469).

Finansinspektionen och Riksgälden ska ske i händelse av att ett institut hamnar i kris.

Riksgälden anser att identifiering av stabilitetshotande händelser samt behov av åtgärder och koordinering av dessa sker på ett ändamålsenligt sätt inom ramen för det befintliga finansiella stabilitetsrådet.³ Vid akuta hot mot den finansiella stabiliteten har, exempelvis, rådet extra möten för att diskutera händelser och utvecklingstendenser av betydelse för den finansiella stabiliteten samt behov och koordinering av krisåtgärder. Det bör, slutligen, framhållas att myndigheterna övar koordinering av krishanteringsåtgärder (inklusive kriskommunikation) på regelbunden basis.

Riksgäldens styrning

Riksgälden vill påpeka att myndigheten leds av en styrelse med nio ledamöter och två arbetstagarrepresentanter. Internrevisorn sitter inte i styrelsen.

I detta ärende har riksgäldsdirektören Karolina Ekholm beslutat efter föredragning av analytiker Tora Bäckman.

RIKSGÄLDSKONTORET

Karolina Ekholm, beslutande

Tora Bäckman, föredragande

³ Finansiella stabilitetsrådets uppgifter framgår av Regeringskansliet (2024), ”Finansiella stabilitetsrådet” (dnr Fi2024/02153, Fi2024/00244).