

Finansdepartementet  
Finansmarknadsavdelningen  
103 33 STOCKHOLM



SVERIGES RIKSBANK  
SE-103 37 Stockholm  
(Brunkebergstorg 11)

Tel +46 8 787 00 00  
Fax +46 8 21 05 31  
registratorn@riksbank.se  
www.riksbank.se

DNR 2017-00313-STA  
ER REF: Fi2017/01329/B

## Remissyttrande över Utkast till lagrådsremiss Riksbankens finansiella oberoende och balansräkning 2017-04-27

### Sammanfattning

#### **Allmänna utgångspunkter**

Riksbanken välkomnar att frågan om Riksbankens finansiella oberoende har blivit föremål för fortsatt beredning. Det finansiella oberoendet innebär att Riksbanken ska ha tillräckliga finansiella resurser för att självständigt kunna utföra sitt uppdrag. Utgångspunkten för detta remissyttrande är att Riksbanken vill bidra till en tydlig ordning och robusta processer för hur storleken på Riksbankens eget kapital och valutareserv ska bestämmas. Det behövs också flexibilitet när det gäller beloppens storlek för att Riksbanken ska kunna upprätthålla likviditetsförsörjningen vid en kris och för att banken självständigt ska kunna fullgöra sina uppgifter.

Storleken på Riksbankens eget kapital bör avspegla de risker som finns på balansräkningen idag och i framtiden. Dessa risker varierar kraftigt över tiden, vilket lagstiftningen bör ta hänsyn till. Riskerna uppstår till följd av såväl policyåtgärder som finansiella prisrörelser. Ett exempel är de senaste årens expansiva penningpolitik där köp av statsobligationer, för att säkerställa inflationsuppgången, ökat riskerna i Riksbankens balansräkning. Även större förändringar i bland annat räntor, växelkurser och guldpris får stora effekter på Riksbankens resultat och på storleken på det egna kapitalet.

Riksbanken håller en valutareserv för att kunna bidra till ett stabilt finansiellt system och för att kunna påverka den svenska kronan i penningpolitisk syfte. En förfinansierad valutareserv kan också förebygga en finansiell kris genom att skapa förtroende för Riksbankens möjligheter att agera vid en kris som hotar det svenska kredit- och betalningssystemet. Att finansiera valutareserven först när en kris inträffat är problematiskt. I det läget kan en finansiering bli mer kostsam, ta längre tid att genomföra och påverka penningpolitikens genomslag.

Valutareserven bör vara av en sådan omfattning att den täcker de behov som kan väntas uppstå på kort sikt i en finansiell kris. Sverige har en stor och växande gränsöverskridande banksektor med stora åtaganden och finansiering i utländsk valuta vilket medför betydande risker för den finansiella stabiliteten och i förlängningen samhällsekonomin. Det svenska

banksystemets balansomslutning motsvarar fyra gånger Sveriges BNP. Enbart de fyra storbankkoncernerna har skulder i utländsk valuta som uppgår till 175 procent av Sveriges BNP. Såväl Riksbanken som IMF gör bedömningen att Riksbankens valutareserv inte bör minska från dagens nivå.

Valutareserven finansieras idag delvis genom att Riksgälden lånar upp utländsk valuta för Riksbankens räkning. Både Riksbanken och Riksgälden ansåg när upplåningsbesluten fattades att det var det mest kostnadseffektiva sättet att förstärka valutareserven på.

Finansieringskostnaden av den upplånade delen av valutareserven minskas genom att medel placeras i ränteavkastande tillgångar. De kostnader som ändå uppstår är att se som en försäkringspremie. Valutareserven minskar risken för en kris och säkrar ett gott skydd när en kris väl inträffar. Kostnaden för den förfinansierade upplånade delen av valutareserven skulle med fördel kunna finansieras av de banker som ger upphov till likviditetsrisker i utländsk valuta.

Riksbanken har förståelse för att den inte kan ha en obetingad dragningsrätt på den upplåning som sker i Riksgäldens namn. Det är därför rimligt att Riksgälden inom ramen för sitt mandat gör en avvägning mellan Riksbankens behov av en ändamålsenlig valutareserv och andra offentliga behov via statsbudgeten. Riksbanken kan – om Riksgälden inte bedömer att upplåning bör ske via Riksgälden – i stället använda sin möjlighet att förstärka valutareserven genom att Riksbanken själv köper utländsk valuta mot betalning i svenska kronor eller lånar upp utländsk valuta.

Valutareserven kommer även framöver att kunna uppgå till dagens storlek och det finns alltså flera valmöjligheter för att åstadkomma detta. Riksbanken anser dock att upplåning via Riksgälden för tillfället alltjämt är det mest effektiva sättet att finansiera den på. Ett sätt att göra alla metoder lika kostnadseffektiva är att de banker som skapar likviditetsrisker i utländsk valuta betalar den försäkringspremie de olika metoderna för med sig.

### **Riksbankens bedömning av förslagen i utkastet till lagrådsremiss**

Riksbanken stödjer förslaget till vinstutdelningsmodell. Genom att Riksbanken behåller sin lagstadgade rätt att göra avsättningar för finansiella risker uppfyller förslaget EU-rättens regler om finansiellt oberoende centralbanker.

Riksbankens har enligt nuvarande bestämmelser i riksbankslagen rätt att göra en framställan hos riksdagen om kapitalförstärkning oavsett nivån på Riksbankens eget kapital. Denna rätt förutsätts lämnas oförändrad. I annat fall strider förslaget om återkapitalisering mot principen om centralbankernas finansiella oberoende.

Riksbanken avstyrker utredningens förslag att begränsa Riksbankens rätt att förstärka valutareserven genom upplåning via Riksgälden. Även om Riksbanken har möjlighet att finansiera valutareserven i eget namn framstår det som mest kostnadseffektivt att Riksgälden för tillfället alltjämt genomför sådan upplåning för Riksbankens räkning. Riksbanken bör dock inte ha rätt att obegränsat och ensidigt besluta om upplåning från Riksgälden. Den nuvarande ordningen som innebär att Riksgälden, inom ramen för sitt mandat, måste göra en statsskuldspolitisk avvägning bör förtydligas i lagtexten.

Riksbanken avstyrker även förslaget om att minska valutareserven genom återbetalning till Riksgälden eftersom Riksbanken, liksom IMF, anser att dagens nivå på valutareserven inte bör vara lägre. Vidare är det önskvärt med en längre övergångsperiod i fall lånen från Riksgälden

*trots allt ska återbetalas. Till exempel kunde man låta lånen på Riksbankens balansräkning förfalla för att minska kostnaderna och riskerna av en alltför snabb omallokering av Riksbankens utländska tillgångar. En återbetalning i strid med Riksgäldens och Riksbankens överenskommelse är dessutom inte förenlig med reglerna om Riksbankens oberoende.*

*Att påföra de banker som skapar valutarisk en försäkringspremie skulle vara ett ändamålsenligt sätt att lösa de problem som idag uppfattas föreligga med en förfinansierad valutareserv, och Riksbanken föreslår att denna möjlighet snarast utreds.*

## 1. Riksbankens behov av eget kapital (avsnitt 5.1)

Riksbanken tillstyrker den föreslagna vinstutdelningströskeln (det målsatta egna kapitalet) om 60 miljarder kronor.

Riksbankens vinstutdelningar följer de riktlinjer som lades fast av Riksbanksfullmäktige 1988 och godkändes av riksdagen påföljande år. Riktlinjerna innebär att Riksbanken varje år ska leverera in 80 procent av sitt överskott till staten. Resterande 20 procent ska användas för att bygga upp det egna kapitalet. Överskottet bestäms så att det motsvarar genomsnittet av de fem senaste årens resultat före bokslutsdispositioner med valutakurseffekten och guldvärdes-effekten borträknad.

Riksbankens fullmäktige har med två undantag följt dessa riktlinjer sedan dess. För räkenskapsåren 2000 och 2001 föreslog fullmäktige dock utdelningar på 20 miljarder kronor utöver dessa riktlinjer. Extrautdelningarna ledde till kritik från såväl ECB som EU-kommissionen – Riksbankens finansiella oberoende var inte säkerställt i lag. Bland annat med anledning av den framförda kritiken har regeringen i olika omgångar beslutat att utreda frågan. Mot den här bakgrunden ger förslaget ökad tydlighet och klarhet.

Riksbankens behov av eget kapital avspeglar de risker som finns på balansräkningen idag och i framtiden. Riskerna skapas i sin tur av Riksbankens tillgångar och skulder och deras sammansättning. Denna sammansättning är en direkt effekt av dels Riksbankens penning- och valutapolitik samt övriga riksbanksuppgifter, dels finansiella prISRörelser. Förändringar i balansräkningen är ett av de viktigaste verktygen som Riksbanken har för att genomföra sitt lagstadgade uppdrag. Nyordningar i den förda penningpolitiken såväl som Riksbankens likviditetsstödjande åtgärder i finansiella orostider har tydligt återspeglats i bankens balansräkning. De senaste årtiondenas utveckling belyser detta väl och understryker behovet av flexibilitet på denna punkt.

I början på 1990-talet lånade Riksbanken utländsk valuta till betydande belopp, cirka 160 miljarder kronor, för att försvara den dåvarande fasta växelkursen. Riksbanken hade vid samma tid en ansevärd portfölj med svenska statsobligationer (cirka 145 miljarder kronor) avsedda för penningpolitiska operationer. Den portföljen avvecklades slutligt under 2001 genom att den överfördes till Riksgälden som en extra vinstutdelning till statskassan. Under finanskrisen 2008 – 2009 lånade Riksbanken ut stora belopp till banksystemet, närmare 370 miljarder kronor i svenska kronor och cirka 250 miljarder kronor USD. Kort därefter förstärktes valutareserven genom upplåning från Riksgälden. Sedan år 2015 har Riksbanken i penningpolitiskt syfte återigen förvärvat statsobligationer, ett innehav som för närvarande uppgår till omkring 320 miljarder kronor och vars syfte är att understödja ekonomins utveckling och säkerställa inflationsuppgången.

Den typ av åtgärder som nu nämnts stärker och skyddar samhällsekonomin och är nödvändiga för att Riksbanken ska klara sina uppgifter men medför riskexponeringar och torde allt annat lika öka Riksbankens behov av eget kapital. Det egna kapitalet ska kunna täcka värdeförändringar i nettotillgångarna orsakade av rörelser i såväl svenska som utländska räntor och valutakurser. Det ska även täcka kreditförluster i samband med likviditetsstöd. Eftersom Riksbankens balansräkning och riskerna i denna varierar över tiden är en viss nivå på det egna kapitalet inte en ändamålsenlig buffert i alla lägen. Riksbankens ränteprognoiser talar för framtida förluster främst på obligationsportföljen vilket kommer att leda till att bankens eget kapital kommer att minska. Riksbanken bedömer dock, på samma sätt som i årsredovisningen för 2016, att bankens finansiella ställning fortfarande är tillfredsställande. Därmed finns idag inte skäl att förstärka Riksbankens eget kapital.

Riksbanken tillstyrker den föreslagna vinstutdelningströskeln om 60 miljarder kronor (det målsatta egna kapitalet). Men riskerna på Riksbankens balansräkning och därmed Riksbankens kapitalbehov kan ändras mycket snabbt över tid. Tillstyrkandet förutsätter därför att Riksbanken behåller sin lagstadgade rätt att göra avsättningar för finansiella risker och att kunna göra en framställan hos riksdagen om kapitalförstärkning oavsett nivån på Riksbankens eget kapital vid tidpunkten för framställningen, i enlighet med nuvarande bestämmelser i riksbankslagen. En annan ordning skulle var oförenlig med den EU-rättsliga principen om centralbankernas finansiella oberoende.

#### 1.1 Vinstdispositionsregler (avsnitt 5.3)

Riksbanken tillstyrker utkastets modell för vinstutdelning.

Givet att Riksbankens direktion har möjlighet att göra finansiella avsättningar enligt ECB:s redovisningsriktlinje stöder direktionen huvuddragen i utkastets förslag att utdelning ska ske med det belopp som överstiger det målsatta kapitalet.

Riksbanken har i tidigare remissvar framhållit att all vinstutdelning från Riksbanken förutsätter att banken har möjlighet att göra de finansiella avsättningar som krävs för att den ska kunna fullgöra sina uppgifter (se även ECB:s yttrande CON/2013/53 punkt 3.5 samt ECB:s konvergensrapport 2016 sid. 28). Genom utkastets förslag att inrätta en reservfond kan avsättningar göras för att säkra *realvärdet* av Riksbankens kapital. Förslaget om reservfond är dock inte i sig tillräckligt för att tillgodose EU-rättens krav på finansiella avsättningar eftersom förslaget inskränker sig till att säkra *realvärdet* av Riksbankens kapital. Reservfonden ska alltså enligt förslaget *endast* innehålla värdet av positiva förändringar i KPI. Riksbanken måste därutöver ha rätt att göra avsättningar som motsvarar befarade *värdeminskningar* av Riksbankens tillgångar, till exempel ränterisker och kreditrisker. Att Riksbanken skulle ha rätt att göra sådana avsättningar kommenteras inte i utkastet. Riksbanken konstaterar dock att möjligheten att göra sådana avsättningar numera finns i ECB:s riktlinje om den rättsliga ramen för redovisning och finansiell rapportering inom Europeiska centralbankssystemet (ECB:s redovisningsriktlinje) som gjorts bindande för Riksbanken genom den nationella bestämmelsen i 10 kap. 3 § riksbankslagen. Genom ECB:s redovisningsriktlinje har Riksbanken rätt att i sin balansräkning göra avsättningar för vissa risker enligt följande:

”Mot bakgrund av den typ av verksamhet som de nationella centralbankerna bedriver får en nationell centralbank i sin balansräkning göra avsättningar för valutakursrisker, ränterisker, kreditrisker och guldprisrisker. Med utgångspunkt i en motiverad skattning av den nationella

centralbankens riskexponering ska den nationella centralbanken besluta om hur stora avsättningar som ska göras och hur dessa ska användas.”<sup>1</sup>

Dessa avsättningar redovisas som en skuldpost i Riksbankens balansräkning och minskar därmed Riksbankens redovisade resultat i motsvarande mån. Riksbanken tillstyrker därför utkastets modell för vinstutdelning. Riksbanken vill i detta sammanhang göra följande kommentar:

Enligt vad som nyss sagts omnämns inte ECB:s bestämmelse om finansiella avsättningar i utkastet till lagrådsremiss. Riksbanken anser att det behöver klargöras i lagmotiven att de avsättningar som direktionen gör med stöd av ECB:s redovisningsriktlinje inte ska kunna återföras till det egna kapitalet i samband med att riksdagen fastställer Riksbankens balansräkning. Direktionen har noterat att den pågående parlamentariska utredningen om en översyn av det penningpolitiska ramverket med mera (Dir. 2016:114) bland annat ska överväga en ordning där någon annan instans än riksdagen ska fastställa Riksbankens balans- och resultaträkning. Anledningen till denna översyn är EU-kommissionens kritik mot den nuvarande ordningen att det är riksdagen och inte Riksbankens direktion som fastställer bankens resultat- och balansräkning, något som enligt EU-kommissionen är oförenligt med EU-rättens krav på en nationell centralbanks oberoende. Riksbanken förutsätter att de nödvändiga lagändringarna kommer att genomföras och att Riksbankens eventuella avsättningar därmed inte kommer att kunna återföras till bankens eget kapital av något annat beslutsorgan än direktionen.

## 1.2 Återkapitalisering av Riksbanken (avsnitt 5.4)

Riksbanken stöder införandet av en återkapitaliseringsregel förutsatt att den inte kringskar Riksbankens rätt att göra en framställan till riksdagen om en återkapitalisering oberoende av kapitalnivå. Även om de föreslagna nivåerna för återkapitalisering respektive garanterad nivå inte är bindande för riksdagen kan det med fördel tydliggöras att regeln utgör en implicit kapitalgaranti. Därtill bör statens ansvar för Riksbankens kapital tydliggöras i lagtexten.

Utredningen om Riksbankens finansiella oberoende och balansräkning, den s.k. Flamutredningen (SOU 2013:9) föreslog att en rekapitaliseringsregel skulle införas. Denna regel skulle enligt utredningen undanröja behovet av en särskild bestämmelse som ger Riksbankens direktion rätt att göra finansiella avsättningar i sin balansräkning (SOU 2013:9 sid. 163 f). Riksbanken avstyrkte förslaget. Genom de avsättningsmöjligheter som ECB:s redovisningsriktlinje erbjuder (se avsnitt 1.1 ovan) har Riksbanken inte någon principiell erinran mot en återkapitaliseringsregel. Riksbanken vill dock påpeka följande:

Medlemsstaterna får inte försätta sina nationella centralbanker i en situation där dessa inte har tillräckliga finansiella resurser och otillräckligt eget kapital för att utföra sina uppgifter inom ECBS eller Eurosystemet (se ECB:s konvergensrapport 2016, sid 26). Enligt 4 kap. 1 § riksbankslagen har Riksbanken redan idag en rätt att genom framställning till riksdagen väcka en fråga om författningsändring eller någon annan åtgärd från statens sida. En sådan åtgärd kan till exempel vara rekapitalisering av Riksbanken. Genom utkastets förslag kan denna rätt

---

<sup>1</sup> Art. 8 ECB:s riktlinje (EU) 2016/2249 av den 3 november 2016 om den rättsliga ramen för redovisning och finansiell rapportering inom Europeiska centralbankssystemet (ECB/2016/34), EUT L 347, 20.12.2016, s. 3.

komma att begränsas för Riksbanken till att endast avse situationer då nivån på Riksbankens bundna kapital understiger hälften av den garanterade nivån, efter avräkning av medel på värderegleringskonton. Denna begränsning bedömer direktionen vara oförenlig med de grundläggande principerna om en finansiellt oberoende centralbank. Att Riksbanken skulle vara förhindrad att till sin huvudman, riksdagen, oberoende av aktuell nivå på det egna kapitalet påkalla behovet av en kapitalförstärkning borde dessutom vara oförenligt med Riksbankens roll som riksdagsmyndighet.

Den föreslagna återkapitaliseringsregeln har en ytterligare svaghet. Såsom förslaget får förstås måste Riksbanken – innan en framställning om återkapitalisering sker – genom tillgångsförsäljningar realisera vinster som finns bokförda på värderegleringskontot, undantaget värdeförändringar i guldreserven. Dessa försäljningar kommer att påverka valutareservförvaltningen. Om de tillgångar som måste säljas hålls i penningpolitiskt syfte kan försäljningarna – även om de köps tillbaka en kort tid därefter – vara oförenliga med den förda penningpolitiken. Förslaget i denna del strider därför mot kravet på en oberoende centralbank.

Mot bakgrund av det sagda föreslår Riksbanken en återkapitaliseringsregel som tydliggör det ansvar som staten har enligt vad ECB framhållit i den ovan angivna referensen till ECB:s konvergensrapport. Motsvarande bestämmelse i riksbankslagen föreslås få följande lydelse som hämtats från ett förarbetsuttalande från 1977 och som redovisats i utkastet till lagrådsremiss:

”Staten ansvarar för att Riksbankens kapital är tillräckligt stort för att med betryggande marginal kunna generera tillräcklig avkastning för att täcka kostnader och uppkomna förluster i bankens verksamhet.”

## 2. Riksbankens behov av valutareserv (avsnitt 6)

Riksbanken avstyrker utkastets förslag till kvantitativa begränsningar för Riksbankens möjligheter att låna upp utländsk valuta via Riksgälden. Även om Riksbanken har möjlighet att finansiera valutareserven i eget namn anser Riksbanken att det mest kostnadseffektiva är att Riksgälden även i framtiden genomför upplåning för Riksbankens räkning. Riksbanken anser inte att den bör ha rätt att obegränsat och ensidigt besluta om upplåning från Riksgälden. Riksbanken föreslår att nuvarande ordning, som innebär att en statskuldspolitisk avvägning görs inför beslut om upplåning till Riksbanken ska beviljas, förtydligas i lagtexten.

Riksbanken avstyrker förslaget om en minskning av valutareserven genom återbetalning till Riksgälden. Om utkastets förslag i den delen ändå skulle bli lag vill Riksbanken framhålla att förslaget om återbetalning per den 1 januari 2018 riskerar att bli både dyrt och skapa marknadsstörningar eftersom Riksbanken måste omfördela den kvarvarande valutareserven. Riksbanken förordar istället att den föreslagna återbetalningen av lånen sker i takt med att lånen förfaller på Riksbankens balansräkning.

Vidare anser Riksbanken att de banker som ger upphov till stora likviditetsrisker i utländsk valuta också ska stå för kostnaden för den del av valutareserven som Riksbanken håller för att kunna ge dem likviditetstöd. Riksbanken föreslår därför att möjligheterna att överföra kostnaden för valutareserven till banksektorn snarast utreds.

## 2.1 Bankernas beroende av utländsk valuta – risk för den finansiella stabiliteten

Sverige har en stor och växande gränsöverskridande banksektor med betydande åtaganden i utländsk valuta. Det svenska banksystemets balansomslutning uppgick till 17 250 miljarder kronor i januari 2017<sup>2</sup>, vilket motsvarar fyra gånger Sveriges BNP. Finansieringen i utländsk valuta i de fyra storbankskoncernerna uppgick till 175 procent av BNP, det vill säga 7 650 miljarder kronor<sup>3</sup>.

Denna storlek och struktur på det finansiella systemet kan medföra väsentliga risker för den finansiella stabiliteten och i förlängningen samhällsekonomi. Riskerna gäller svensk ekonomi men även andra ekonomier i Sveriges närområde där svenska banker har verksamhet. Det är därför angeläget att bankerna självförsäkras sig genom tillräckliga likviditetsreserver, men det är också angeläget att Riksbanken har en tillräcklig valutareserv för att kunna fullgöra sin funktion som "lender of last resort" i såväl svenska kronor som utländsk valuta. Att denna typ av robusta försäkringar finns på plats är nödvändigt för att upprätthålla omvärldens förtroende för det svenska finansiella systemet, ett förtroende som är absolut centralt, givet det finansiella systemets höga grad av utlandsberoende.

## 2.2 Att låna upp i kris är riskfyllt – förfinansiering viktigt

Med nuvarande ordning kan valutareserven finansieras antingen genom att man håller valuta i förväg eller genom att man lånar upp eller köper valuta när en kris väl har brutit ut. Att förfinansiera valutareserven innebär visserligen en löpande kostnad som man slipper vid finansiering i kris. Men tack vare förfinansiering är likviditeten mycket hög. Valutareservens tillgångar kan på kort tid göras tillgängliga för likviditetsstöd till banksystemet. Att vänta med att finansiera valutareserven till en kris inträffar är däremot problematiskt på flera sätt.

Ett problem är att man kan behöva skaffa mycket stora belopp på kort tid. När Riksbanken erbjöd likviditetsstöd i amerikanska dollar under hösten 2008 var behovet mycket stort. På fyra veckor lånade Riksbanken ut dollar motsvarande cirka 200 miljarder kronor. God krisberedskap förutsätter att man kan hantera ännu större belopp under ännu kortare tid.

Även med välfungerande finansiella marknader kan omfattande upplåning ta tid om inte ränteläget ska påverkas alltför mycket. Under 1990-talskrisen gick det relativt snabbt att låna upp de första 100 miljarder kronorna men därefter tog det över sex månader att låna upp ytterligare 60 miljarder kronor.<sup>4</sup> Under den senaste finansiella krisen bedömdes 100 miljarder kunna lånas upp på ett par veckor utan att försämra och fördyra Sveriges upplåningsmöjligheter. Ytterligare 100 miljarder bedömdes på samma sätt kunna lånas upp först tre månader senare.<sup>5</sup>

En kraftig och snabb upplåning när en kris väl är ett faktum riskerar alltså att driva upp statens upplåningskostnad, och i värsta fall kan det bli svårt att låna upp det belopp som behövs i tid. Ett annat problem är att stor och snabb upplåning riskerar att ge fel signaler. Om staten lånar upp stora belopp på kort tid kan det tolkas som att Riksbanken eller andra myndigheter ser

---

<sup>2</sup> SCBs Finansmarknadsstatistik februari 2017.

<sup>3</sup> 31 december 2016

<sup>4</sup> Riksbanken, årsredovisning 1993 samt tjänsteanteckningar.

<sup>5</sup> Riksbanken tjänsteanteckningar.

mer allvarligt på läget i ekonomin än vad som dittills har framgått, vilket skulle kunna undergräva förtroendet för den svenska ekonomin och därmed försämra det ekonomiska läget ytterligare.

Bankerna kan dessutom komma att behöva likviditetsstöd i utländsk valuta samtidigt som statens möjligheter att låna på kapitalmarknaderna försämras och de två problemen riskerar då att förstärka varandra. Bankkriser har ofta sammanfallit med statsskuldskriser<sup>6</sup> och kombinationen har ofta varit särskilt kostsam för realekonomin<sup>7</sup>. En bankkris kan också undergräva statens kreditbetyg genom att staten förväntas absorbera förluster eller genom att bankkrisen förväntas medföra en väsentligt sämre realekonomisk utveckling. Ju större banksystemet är relativt statens storlek desto starkare blir denna påverkan.

Eftersom en hastig eller oförväntad upplåning leder till höjda räntor kommer även Riksbankens möjligheter att skapa genomslag för sin penningpolitik att försämras. En väl avvägd valutareserv skapar förtroende för ekonomin och motverkar skadliga spekulationer mot svenska finansiella marknader.

En jämförelse med Irland kan vara illustrativ. Irland tappade inom loppet av ett par år sin AAA+/Aaa<sup>8</sup>-rating och nedgraderades till BBB+/Ba1. Samtidigt ökade landets upplåningsbehov hastigt då dess finanskris övergick till att bli en statsfinansiell kris. Tvååriga statsobligationsräntor steg från 2,5 till 22,5 procent, tio-åriga från 5 till 13 procent. Räntekostnaden för statens upplåning ökade i statsbudgeten från cirka 3 till över 10 procent av BNP, vilket tvingade fram kraftiga nedskärningar inom andra utgiftsområden.

Ett annat belysande exempel på hur snabbt stora förändringar kan ske i en kris är den isländska utvecklingen i samband med den senaste finanskrisen. Island tappade snabbt sin kreditrating från A+<sup>9</sup> i september 2008 till BBB- i oktober samma år. En euro kostade 90 isländska kronor i början av 2008 men i oktober samma år hade kursen försvagats till 340 isländska kronor per euro, innan handeln i den isländska kronan suspenderades helt och hållet. Samtidigt steg den isländska styrräntan till 18 procent trots en flytande valuta. En statsbudget med 5 procents överskott 2007, förbyttes till ett underskott på 13 procent 2008. Till bilden hör också att riskpremierna för Island på finansiella marknader under lång tid efter krisen var höga vilket visar hur svårt det är att återupprätta förtroende när man väl har tappat det.

Även de svenska erfarenheterna pekar på att det tar lång tid att återfå förtroende. Den inhemska genererade kris som Sverige genomled för ca 25 år sedan kulminerade i att Sverige fick överge den fasta växelkursen 1992. Krisen ledde dock också till att ett antal nyckelreformer genomfördes: penningpolitiken fick ett inflationsmål, ett helt nytt ramverk infördes för de offentliga finanserna, och såväl pensionssystemet som socialförsäkringssystemet reformerades i grunden. Trots detta låg räntemarginalen mot Tyskland kvar med en mycket stor riskpremie under ett antal år (premien svängde kraftigt, med 1 till 5 procentenheter mellan 1993-1997).

---

<sup>6</sup> Reinhart och Rogoff, 2011.

<sup>7</sup> De Paoli et. al, 2009.

<sup>8</sup> Kreditbetyg från Fitch Ratings respektive Moody's Investors Service.

<sup>9</sup> Kreditbetyg från Fitch Ratings.



### 2.3 Andra finansieringsmöjligheter i kris – betydande begränsningar

Riksbanken har möjlighet att köpa utländsk valuta i ett krisläge och betala med svenska kronor, men även detta skulle bli dyrt och ta tid samt medföra en påverkan på växelkursen. Det skulle i sin tur kunna få oönskade makroekonomiska konsekvenser och komma i konflikt med penningpolitiken.

Ett alternativ är att försöka skaffa utländsk valuta genom att etablera swapavtal med andra centralbanker. Generellt sett är det dock svårare för en mindre ekonomi att få till stånd ett sådant avtal än vad det är för en större, och Sverige är på ett globalt plan inte något betydande finansiellt centrum. Förutsättningarna för att etablera swapavtal påverkas också av krisens natur. Om det handlar om en global finanskris är det sannolikt lättare att etablera swapavtal, än om det rör sig om exempelvis en fastighetskris som begränsas till det egna landet, såsom den svenska krisen på 1990-talet. Det är också viktigt att notera att swaplinor kan sägas upp så fort det inte längre ligger i motpartens intresse att främja likviditet i den berörda valutan.

Under den senaste globala finanskrisen tecknade Riksbanken vid några tillfällen swapavtal med andra länders centralbanker. Riksbankens erfarenheter efter krisens slut är dock att det varit svårt att få till stånd sådana swapavtal.<sup>10</sup> Om Riksbankens egen buffert, valutareserven, skulle halveras bedöms det bli än svårare att få den här typen av avtal på plats. Finansiell stabilitet är en fråga där det finns ett ömsesigt beroende länder emellan och ett tydligt gemensamt ansvar och intresse. Varje land förväntas därför göra sitt bästa för att bidra. Om omvärlden skulle anse att Sverige inte är berett att betala kostnaden för att försäkra sig själv på ett rimligt sätt, så minskar därför sannolikt dess benägenhet att komma till undsättning i en kris. Dessutom utvecklas vissa centrala ekonomier idag i riktning mot en mer inåtvänd ekonomisk politik, vilket sannolikt försämrar utsikterna för den här typen av avtal ytterligare.

Ett annat alternativ är att staten utfärdar garantier för bankernas utländska finansiering. Men vilket värde den internationella kapitalmarknaden under en kris tillskriver offentliga garantier, särskilt för en ekonomi med ett banksystem som är flera gånger större än BNP, är en öppen fråga och god krisberedskap bör inte förlita sig på osäkra kort.

En ytterligare möjlighet är att i en krissituation låna från IMF. Sådana lån kräver givetvis godkännande från IMF, vilket riskerar att försena krishanteringen, och medför motkrav som begränsar Sveriges handlingsfrihet. Mer generellt verkar det knappast tilltalande att själv försätta sig i en situation som gör det mer troligt att man behöver ansöka om stöd hos IMF.

**Sammanfattningsvis** anser Riksbanken att en förfinansierad valutareserv är en viktig förutsättning för att Riksbanken ska kunna uppfylla sin roll som Lender of Last Resort på ett fullgott sätt och för att bibehålla penningpolitikens effektivitet. Alternativet att finansiera valutareserven vid en kris (via Riksgälden eller i eget namn) kan, för det första, medföra att det blir svårt att tillräckligt snabbt låna upp så stora belopp som behövs när krisen väl är ett faktum. För det andra kan det bli avsevärt mycket dyrare att låna i en kris jämfört med att låna under normala förhållanden. För det tredje ökar sannolikheten att drabbas av en kris, eftersom motståndskraften och omvärldens förtroende är lägre.

---

<sup>10</sup> Riksbanken, tjänsteanteckning.

## 2.4 Valutareserven bör inte vara lägre än i dag

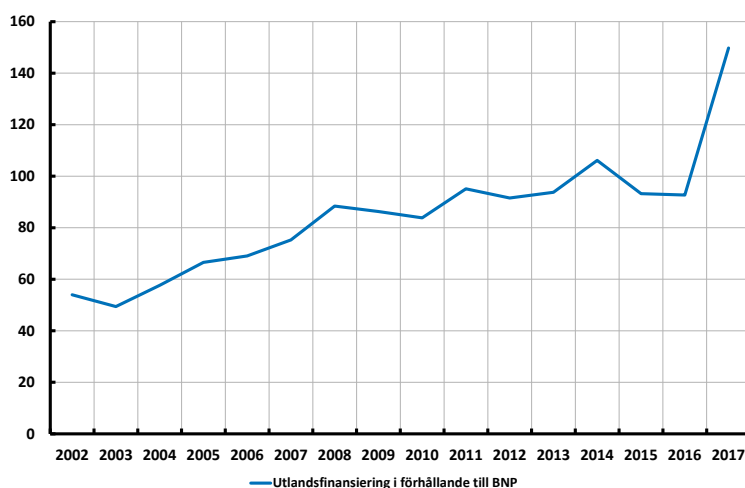
För att bedöma hur stor valutareserven bör vara behövs en analys av vilka risker den är avsedd att hantera. Dessa belyses översiktligt i diagrammen nedan. Den föreslagna förändringen av valutareserven, det vill säga en neddragning med 257 miljarder kronor, skulle innebära att den i grova drag halverades. Samtidigt har det svenska banksystemets utlandsfinansiering vuxit kraftigt under 2000-talet.

Den föreslagna neddragningen av valutareserven ska ses i ljuset av att bankernas utlandsfinansiering som andel av BNP har tredubblas från början av 2000-talet fram till idag, och uppgår idag till 150 procent av BNP, se diagram 1. Att banksystemets utlandsfinansiering ökade så kraftigt vid årsskiftet 2016/2017 beror främst på Nordeas filialisering, då den legala hemvisten av viss finansiering i utländsk valuta flyttade till Sverige. Samtidigt bör påpekas att ytterligare finansiering i utländsk valuta ligger kvar i de svenska storbankernas utländska dotterbolag, bland annat i Nordeas hypoteksbolag i Danmark, Norge och Finland. Om även den finansieringen skulle inkluderas blir utlandsfinansieringens andel av BNP 175 procent.

Samtidigt som bankerna expanderar kraftfullt utomlands och ökar sitt utlandsberoende skulle alltså Riksbankens valutareserv – med den förändring som föreslås – kraftigt minska i storlek. Valutareservens andel av banksystemets utlandsfinansiering var 2016 tillbaka på samma nivå som 2002, men skulle, genom det ingrepp som föreslås i utkastet, komma att falla dramatiskt, se diagram 2.

**Diagram 1: Svenska banksystemets utlandsfinansiering i förhållande till BNP**

Procent

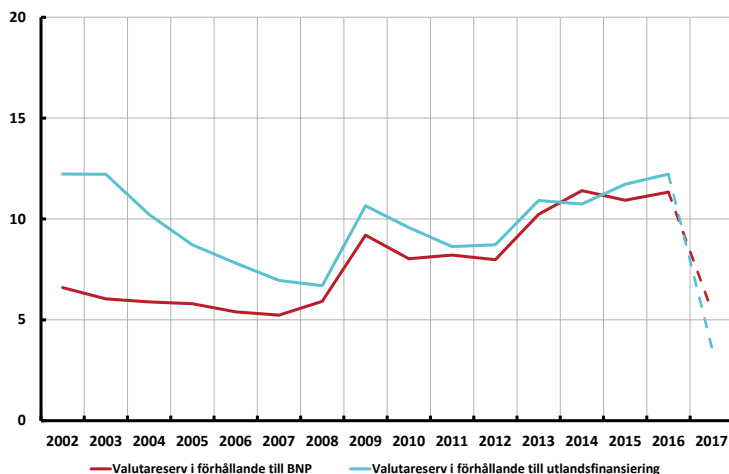


Anmärkning: Med utlandsfinansiering avses svenska bankers (inkl. svenska dotterbolag men exklusive utländska dotterbolag) marknadsfinansiering och inlåning i utländsk valuta. Ökningen beror på att Nordeas tidigare utländska bankdotterbolag sedan årsskiftet införlivats i det svenska moderbolaget.

Källa: SCB

**Diagram 2: Riksbankens valutareserv i förhållande till BNP och till svenska banksystemets utlandsfinansiering**

Procent



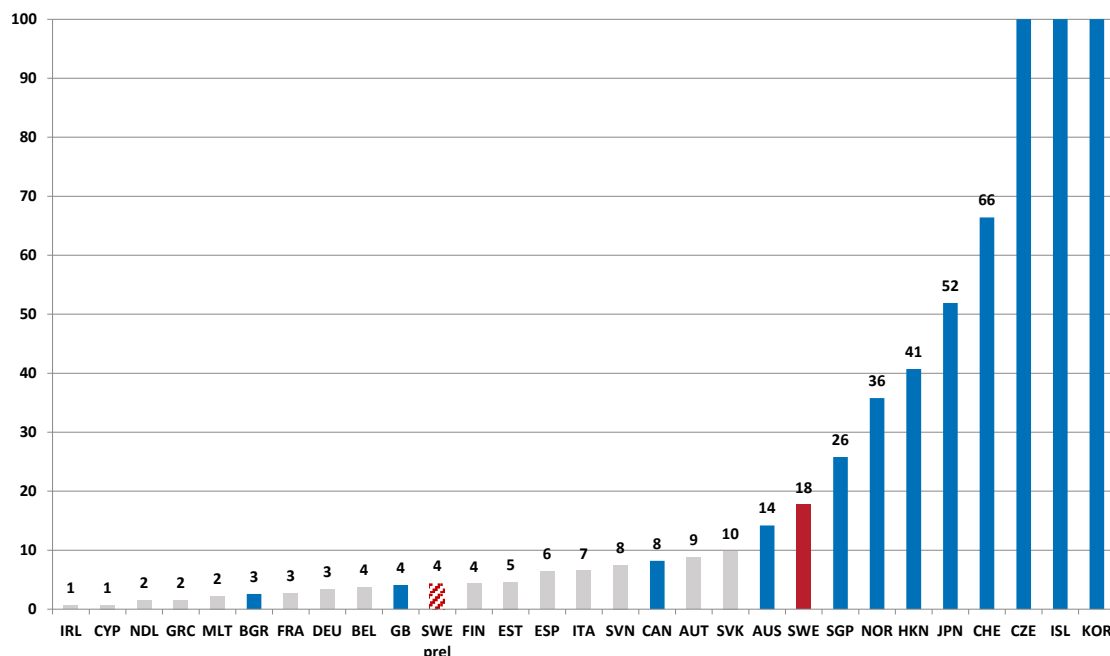
Anmärkning: Med utlandsfinansiering avses svenska bankers (inkl. svenska dotterbolag men exklusive utländska dotterbolag) marknadsfinansiering och inlåning i utländsk valuta. Den streckade delen av linjerna avser Riksbankens prognos baserad på den neddragning av valutareserven som föreslås i utkastet.

Källor: SCB och Riksbanken

Hur ser det då ut i andra länder? IMF har jämfört olika länders valutareserver som andel av landets kortfristiga skulder i utländsk valuta, se diagram 3. Med detta mått skulle den svenska valutareserven – om den minskar i den utsträckning som föreslås i utkastet – preliminärt endast täcka 4 procent av landets kortfristiga valutaskulder, då effekterna av Nordeas filialisering vid årsskiftet 2016/17 inkluderas i beräkningen. Motsvarande siffra före dessa båda förändringar var 18 procent. De länder som har lägre valutareserv är euroländer (med undantag av Bulgarien) som, i likhet med USA och Storbritannien, åtnjuter fördelen av att inneha en reservvaluta. Dessutom har de – som euromedlemmar – också större möjlighet att få likviditet i euro från ECB.

### Diagram 3: Valutareserven som andel av landets kortfristiga skulder i utländsk valuta 2016

Procent



Anmärkning: Gråmarkerade länder tillhör euroområdet.

Källor: IMF och Riksbanken

Riksbanken har publicerat beräkningar som visar att en lämplig storlek på Riksbankens valutareserv ligger på minst dagens nivå. En sammanfattning av dessa beräkningar presenteras i appendix till detta remissvar. IMF har gjort liknande beräkningar och kommit fram till att valutareserven inte bör vara mindre än idag.<sup>11</sup> IMF ger också i sin senaste globala stabilitetsrapport<sup>12</sup> uttryck för en generellt stigande oro över att icke-amerikanska banker ökar sitt beroende av finansiering i amerikanska dollar. I rapporten uppmanar IMF de länder som har begränsade valutareserver och dessutom saknar swaplinor, som Sverige, att överväga åtgärder för att förstärka sitt skydd.

Det bör vidare noteras att det svenska banksystemet är systemviktigt även i Norden och de baltiska staterna, vilket påpekades av IMF i deras analys av den finansiella sektorn i Sverige<sup>13</sup>. De svenska storbankerna framhålls av exempelvis de baltiska och nordiska centralbankerna som ett hot mot den finansiella stabiliteten i deras länder.<sup>14</sup> Att Riksbanken har en god förmåga att tillföra likviditetsstöd i utländsk valuta och minska riskerna i den finansiella sektorn är därför av stor betydelse för hela den nordisk-baltiska regionen.

Givet utkastets förslag kring valutareservens framtida storlek går det att sluta sig till att regeringen anser att Riksbankens och IMF:s beräkningar ligger i överkant. Utkastet innehåller dock ingen analys eller argumentation som visar varför en valutareserv på endast 200 miljarder

<sup>11</sup> IMF artikel IV 2016.

<sup>12</sup> Global Financial Stability Report April 2017.

<sup>13</sup> IMF Financial System Stability Assessment November 2016.

<sup>14</sup> Eesti Pank Financial Stability Review 2/2016, Latvijas Banka Financial Stability Report 2016, Lietuvos Banka Financial Stability Review 2016, Bank of Finland Bulletin 2/2016.

kronor skulle vara samhällsekonomiskt mer lämplig än de nivåer som Riksbanken och IMF förordar.

Slutligen, vad gäller frågan om hur valutareservens storlek kan behöva förändras över tid, kan konstateras att behovet av en valutareserv idag främst är knutet till bankssystemets storlek och dess utlandsfinansiering. Valutareservens storlek bör då rimligtvis bestämmas av hur dessa variabler utvecklas.

**Sammanfattningsvis** anser Riksbanken att valutareserven inte bör understiga dagens nivå.

## 2.5 Uppbyggnad av valutareserven via Riksgälden

Hur ska då uppbyggnaden av valutareserven gå till? Det finns olika alternativ. Med nuvarande regler har Riksbanken möjlighet att be Riksgälden att låna upp valuta för att förstärka Riksbankens valutareserv. Under senare år har Riksgälden, på Riksbankens begäran, vid två tillfällen (2009 och 2012) genomfört sådan upplåning. Från ett samhällsekonomiskt perspektiv är denna ordning kostnadseffektiv, eftersom Riksgälden har expertkunskap och det finns effektivitetsvinster med att samla all statlig upplåning i en myndighet.

Dagens regelverk anger inte några gränser för hur stor Riksbankens upplåning av utländsk valuta via Riksgälden får vara. Riksbankens direktion är dock införstådd med att sådan upplåning kan få stora statsskuds- och budgetpolitiska konsekvenser samt störa de budgetpolitiska ramarna. Riksgäldens upplåning påverkar nämligen statsskulden samt den s.k. Maastrichtskulden, se SOU 2016:67 sid 220, vilket inte är fallet om Riksbanken lånar i eget namn<sup>15</sup>. Lagstiftningen måste avväga de olika intressen som gör sig gällande i samband med valutaupplåning för att stärka Riksbankens valutareserv.

I utkastet till lagrådsremiss föreslås att Riksbankens rätt att låna utländsk valuta via Riksgälden begränsas. Riksbanken har ingen principiell invändning mot att det ska finnas begränsningar. Riksbankens har alltid möjlighet att finansiera valutareserven i eget namn (se 6 kap. 5 § och 7 kap. 4 § riksbankslagen). Denna rätt måste dessutom anses vara ett uttryck för Riksbankens finansiella oberoende. Riksbanken avstyrker ändå de kvantitativa begränsningar som förslaget innebär. Även om Riksbanken har möjlighet att finansiera valutareserven i eget namn framstår det som mest kostnadseffektivt att Riksgälden även i framtiden genomför sådan upplåning för Riksbankens räkning. Riksbanken bör dock inte ha rätt att obegränsat och ensidigt besluta om upplåning från Riksgälden. Den nuvarande ordningen som innebär att Riksgälden inom sitt mandat måste göra en statsskuldspolitisk avvägning inför beslut om huruvida upplåning till Riksbanken ska beviljas bör förtydligas i lagtexten.

## 2.6 Uppbyggnad av valutareserven genom finansiering i eget namn

Riksbankens valutareserv förstärktes 2009 och 2012. Operativa omständigheter, effektivitetsskäl samt ärendenas brådskande natur avgjorde att upplåningen genomfördes av Riksgälden, även om riksbankslagen gav utrymme för Riksbanken att emittera egna skuldebrev i utländsk valuta. Riksbanken konstaterar att utkastets förslag om begränsningar i Riksbankens rätt att låna upp utländsk valuta via Riksgälden har beaktat Riksbankens andra möjligheter att skaffa utländsk valuta (utkastet sid 30). Riksbanken kommer alltså att ha kvar möjligheterna att

---

<sup>15</sup> Om Riksbanken lånar valuta i eget namn påverkas inte den okonsoliderade statsskulden eftersom denna transaktion inte kräver att Riksgälden ställer ut några skuldinstrument. I och med att Riksbanken i statistiken klassificeras som en del av den finansiella sektorn påverkas inte heller den konsoliderade statsskulden enligt nationalräkenskaperna, Maastrichtskulden eller statens finansiella nettoförmögenhet av en sådan transaktion.

förstärka valutareserven genom penning- och valutapolitisk upplåning i eget namn enligt 6 och 7 kap. riksbankslagen, något som är nödvändigt för att banken ska kunna betraktas som finansiellt oberoende enligt EU-rätten.

En annan möjlighet för Riksbanken att förstärka valutareserven är genom att köpa utländsk valuta med svenska kronor, om det är motiverat utifrån ett penning- eller valutapolitiskt perspektiv. Indirekt kan en sådan situation uppkomma om Riksbanken skulle bedöma att valutareserven är alltför liten för att Riksbanken ska kunna fullgöra sitt uppdrag att värna den finansiella stabiliteten och för att säkerställa genomslaget för sin penningpolitik. Det skulle vidare kunna ske under en längre period för att undvika större effekter på valutakursen. En finansiering av valutareserven med denna metod har fördelen att den skapar en ännu tydligare separering mellan Riksbankens valutareserv och de offentliga finanserna.

I den mån Riksbanken väljer att finansiera valutareserven i utländsk valuta anser Riksbanken att fortsatt upplåning via Riksgälden är det mest kostnadseffektiva finansieringsalternativet. Riksbanken har dock också förståelse för att sådan upplåning kan störa de budgetpolitiska processerna och ramarna, och kan – om Riksgälden inte bedömer upplåningen lämplig – i stället använda sin möjlighet att finansiera valutareserven i eget namn.

#### 2.7 Den finansiella sektorn bör svara för kostnaden för valutareserven

Valutareserven bör ses som en försäkring som dels minskar risken för kriser, dels säkrar ett gott skydd när de ändå inträffar. Kostnaden för detta skydd – försäkringspremien – har av regeringen beräknats till 500 miljoner per år för den upplånade delen av valutareserven. Detta är en uppskattning för ett enskilt år, men en bedömning av kostnaden bör göras över en längre tidsperiod, då kostnaderna (och intäkterna) har varierat väsentligt över tiden.

Finansieringskostnaden av den upplånade delen av valutareserven minskas genom att medel placeras i ränteavkastande tillgångar. Hur medel placeras samt marknadsutvecklingen påverkar nettoresultatet av den förfinansierade valutareserven.

Under de senaste åren har Riksbankens penningpolitiska åtgärder och likviditetsåtgärder genererat ett överskott. Intäkterna från denna verksamhet har mer än överstigit kostnaderna för att finansiera den upplånade delen av valutareserven. Syftet med Riksbankens åtgärder har förvisso inte varit att tjäna pengar, men det har blivit följden. Då reporäntan har varit negativ sedan februari 2015 har Riksbanken fått inkomster på den penningpolitiska skulden på ungefär 434 miljoner under 2015 och 1,6 miljarder under 2016. Under finanskrisen, när reporäntan var positiv, uppgick utlåningen i svenska kronor till 265 miljarder under 2008 och 369 miljarder under 2009. Under 2010 avvecklades Riksbankens extraordinära utlåning och vid utgången av 2010 återstod ett lån på 500 miljoner. Riksbankens extraordinära utlåning skedde till reporäntan plus en liten premie (på mellan 0,25 och 0,5 procentenheter). Detta genererade nettoinkomster på totalt 2,56 miljarder kronor. Däremot är det sannolikt att Riksbanken kommer att göra förluster på de svenska statsobligationerna som Riksbanken har köpt i penningpolitiskt syfte sedan februari 2015. Förluster uppstår i den utsträckning ränteläget normaliseras snabbare än vad som förväntades av marknaderna vid köptillfällena.

En viktig aspekt att beakta i detta sammanhang är hur kostnaden för att hålla valutareserven ska fördelas. För att skapa sunda incitament är det viktigt att försäkringen betalas av dem som gynnas av den. En förtroendeskapande valutareserv medför framför allt fördelar för den finansiella sektorn, och främst för de stora svenska bankkoncernerna. Den likviditet i utländsk valuta som Riksbankens valutareserv utgör, i kombination med Sveriges goda statsfinansiella

läge, innebär sannolikt att riskpremien när bankerna finansierar sig på de internationella kapitalmarknaderna är lägre än den annars skulle ha varit. Hittills har kostnaden för valutareserven dock enbart belastat Riksbankens och statens finanser.

I direktiven till Utredningen om Riksbankens finansiella oberoende och balansräkning (SOU2013:9) ingick att utreda om det finns skäl att införa ett försäkringsbaserat avgiftssystem för hanteringen av valutareservens kostnader, vilket dock inte skedde. Riksbanken har tidigare, vid flera tillfällen, också tagit upp frågan om finansieringen av valutareserven. Riksbankens förslag har varit att de banker som ger upphov till stora likviditetsrisker i utländsk valuta också ska stå för kostnaden för den del av valutareserven som Riksbanken håller för att kunna ge dem likviditetstöd. Utkastet kommenterar dock inte Riksbankens förslag.

Man kan tänka sig olika sätt att överföra denna kostnad till bankerna. Gemensamt är att de syftar till att både täcka kostnaden för att hålla en valutareserv och ge bankerna incitament att minska sina likviditetsrisker i utländsk valuta.

En tänkbar modell bygger på ett avgiftssystem, där den avgift som en bank betalar ställs i proportion till de likviditetsrisker i utländsk valuta som banken tar – ju större risk, desto högre avgift. En annan modell är att Riksbanken får legala förutsättningar att införa ett kassakrav i utländsk valuta i syfte att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Även kassakrav i svenska kronor skulle till en del kunna användas i detta syfte. Ett sådant krav skulle innebära att en del av bankernas upplåning i utländsk valuta måste deponeras i Riksbanken, där den finns tillgänglig att användas av banken i händelse av en finansiell kris.

**Sammanfattningsvis** föreslår Riksbanken att möjligheterna att överföra kostnaden för delar av valutareserven till banksektorn utreds. En sådan förändring har fördelar såväl när det gäller att skapa sunda incitament i bankerna som från ett statsfinansiellt perspektiv.

## 2.8 Krav på återbetalning av upplånade valutareservsmedel – legala och praktiska aspekter

Enligt utkastet ska de valutareservsmedel som Riksgälden lånat upp åt Riksbanken återbetalas per den 1 januari 2018.

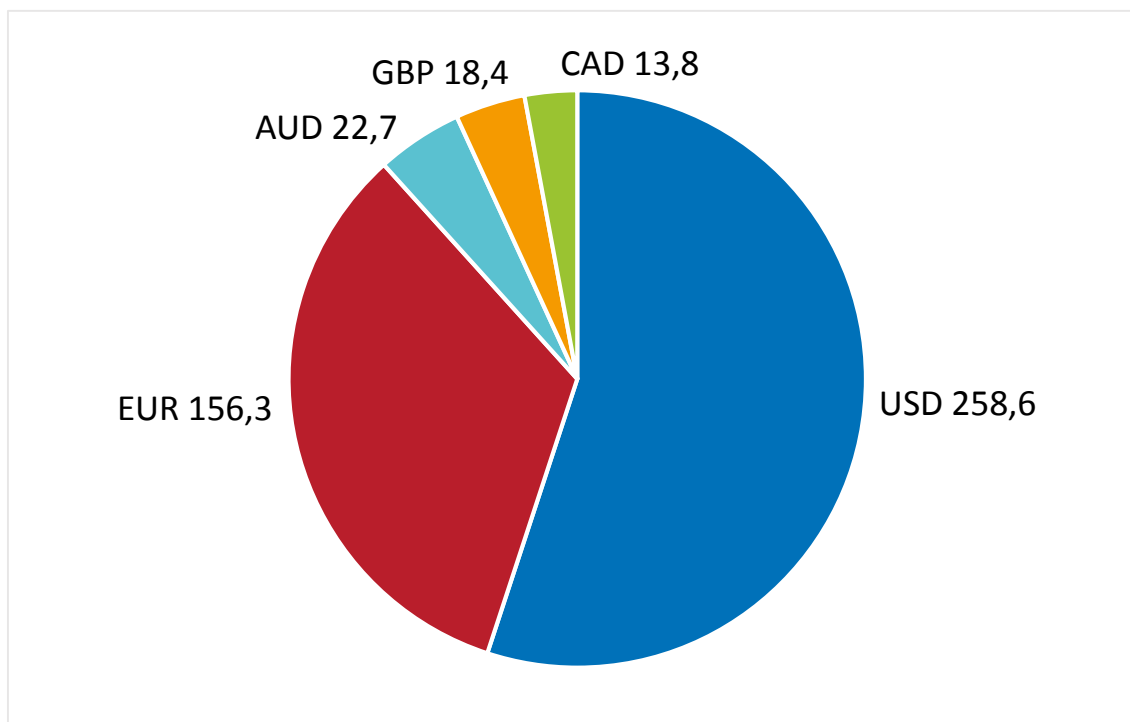
Av ECB:s yttrande CON/2013/53 punkt 3.5 framgår att medlemsstaterna inte får föreskriva minskningar av en nationell centralbanks kapital utan föregående samtycke från den nationella centralbankens beslutande organ. Syftet är att säkerställa att den nationella centralbanken som medlem av ECBS är tillräckligt finansiellt oberoende för att kunna fullgöra sitt uppdrag enligt artikel 127.2 i fördraget och ECBS-stadgan. Eftersom förslaget innebär att Riksbanken, i strid med den överenskommelse som banken idag har med Riksgälden, ska återbetala de medel som banken lånat från Riksgälden – med undantag för 50 miljarder kronor om Riksbanken bedömer att det finns synnerliga skäl – innebär detta ett brott mot principerna för en oberoende centralbank.

För det fall lagstiftaren skulle göra en annan rättslig bedömning i denna fråga, vill Riksbanken också framhålla att förslaget även medför praktiska svårigheter. Valutareserven har idag en sammansättning som återspeglar de avvägningar som Riksbanken har gjort för att banken med kort varsel ska kunna fullgöra sitt likviditetsförsörjningsuppdrag, se diagram 4. Om utkastets förslag förverkligas och blir effektivt den 1 januari 2018 kommer valutareserven att få den sammansättning som framgår av diagram 5. För att Riksbanken ska ha en ändamålsenlig sammansättning av valutareserven skulle Riksbanken behöva genomföra omfattande

transaktioner med syftet att återställa den ursprungliga sammansättningen. En sådan snabb omställning är kostsam och riskerar att skapa marknadsstörningar.

**Diagram 4: Valutarens tillgångar per 2016-12-31**

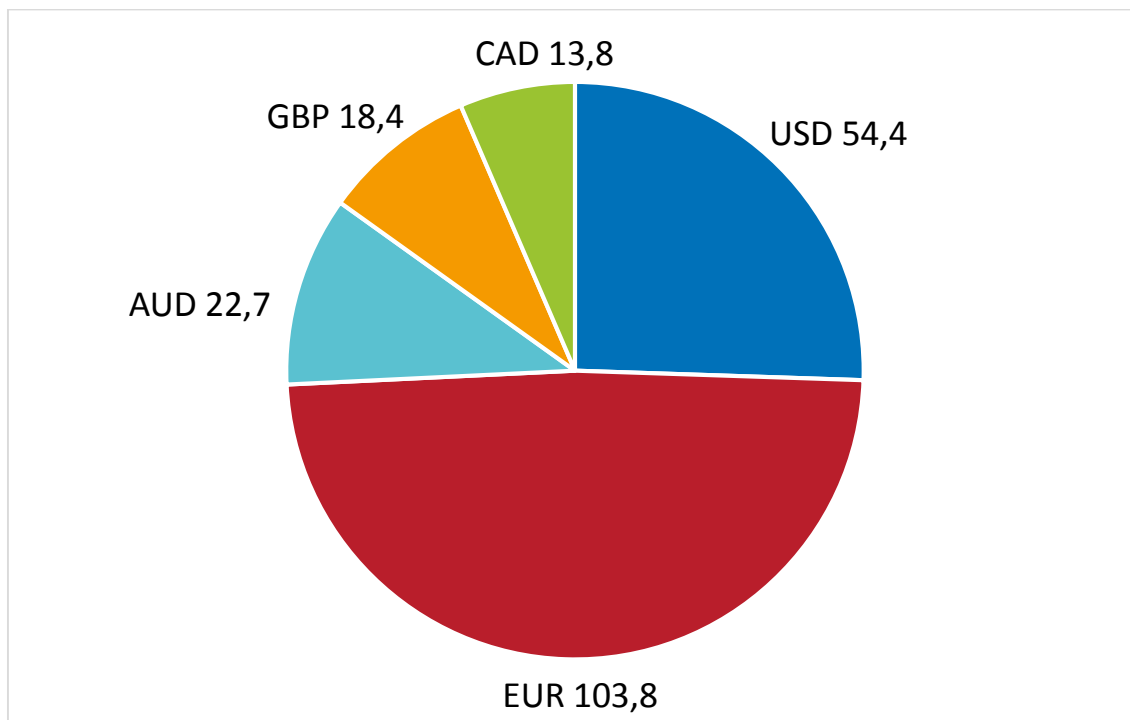
Miljarder kronor



Källa: Riksbankens Årsredovisning 2016



**Diagram 5, Valutareservens tillgångar givet en omedelbar återbetalning av lån**  
**Miljarder kronor**



Anmärkning: Diagrammet visar valutareservens tillgångar per 2016-12-31 minskat med valutalånen från Riksgälden per samma datum.

Källa: Riksbankens Årsredovisning 2016

Riksbanken förordar därför att den föreslagna återbetalningen av lånen, om den genomförs, sker gradvis. Lämpligtvis kan den ske i takt med att lånen förfaller i enlighet med Riksbankens och Riksgäldens avtal. Riksbanken kan då gradvis ersätta de lån som förfaller med finansiering i eget namn antingen i kronor eller i utländsk valuta. På så sätt går det att säkerställa att valutareserven har en ändamålsenlig sammansättning under övergångsperioden och att risken för alltför stora kostnader och störningar minskar.

På direktionens vägnar:

Stefan Ingves

Kerstin Haglund

I beslutet har deltagit: Stefan Ingves (ordförande), Kerstin af Jochnick, Martin Flodén, Per Jansson, Henry Ohlsson och Cecilia Skingsley.

Föredragande har varit Pernilla Meyersson och Eric Frieberg.

## Appendix

### Beräkning av lämplig storlek på Riksbankens valutareserv

Riksbanken bedömer löpande det svenska banksystemets behov av likviditetsstöd i utländsk valuta i en krissituation. I Riksbankens basscenario för en tänkbar kris uppgår behovet till 535 miljarder kronor över tre månader. En känslighetsanalys visar att beloppen både kan minska och öka, beroende på hur vissa antaganden förändras. IMF:s bedömning av behovet över tre månader, baserad på samma grunddata och liknande metodik, är att valutareserven inte bör understiga 11 procent av BNP, vilket motsvarar 484 miljarder kronor.<sup>16</sup>

De svenska bankerna är stora och de bedriver omfattande verksamhet utanför Sverige. Det svenska banksystemets balansomslutning uppgick till 17 250 miljarder kronor i januari 2017, vilket motsvarar fyra gånger Sveriges BNP. Finansieringen i utländsk valuta i enbart de fyra storbankskoncernerna uppgick till 175 procent av BNP vid samma tidpunkt, det vill säga 7 650 miljarder kronor.

I våra nordiska grannländer samt i de baltiska staterna är flera av de svenska bankerna av en sådan storlek att de är vitala för den finansiella stabiliteten. De har stora låneportföljer samt inlåning och marknadsfinansiering i andra valutor än svenska kronor. Vidare sker upplåning i bland annat amerikanska dollar och euro på de internationella marknaderna. Dessa växlas sedan för att finansiera också utlåning i såväl svenska kronor som övriga nordiska valutor.

Genom upplåning i andra valutor finansierar bankerna tillgångar som har betydligt längre löptid, som exempelvis bolån, men också kommersiella investeringar i industrin. Bankerna är således exponerade mot risken att deras internationella finansiärer inte vill förnya de lån som de tagit upp samtidigt som tillgångar i utländsk valuta kvarstår på balansräkningen, vilket kan leda till likviditetsproblem och risk för fallissemang. Utöver akuta likviditetsproblem kan bankerna tvingas reducera sina krediter i utländsk valuta, dvs. en "credit crunch" inträffar, där utlåningen stryps och de kunder som har möjlighet tvingas betala tillbaka sina lån, vilket kan få mycket allvarliga konsekvenser för samhällsekonomin.

### Scenarioanalys

Riksbanken bedömer löpande det svenska banksystemets behov av likviditetsstöd i utländsk valuta i en krissituation. Ett viktigt underlag för bedömningarna är scenarioanalyser som bygger på data som bankerna rapporterar till Finansinspektionen. I scenarioanalysen kombineras dessa data bland annat med antaganden om (i) förfallostrukturen i bankernas utlåning, (ii) förfallostrukturen i bankernas finansiering, (iii) hur mycket av bankernas egna likviditetsreserver som finns tillgängliga för att möta valutautflödena, och (iv) krisens utsträckning i tiden.

---

<sup>16</sup> Beloppet 484 miljarder kronor är baserat på Sveriges BNP för 2016.

## Antaganden i basscenariot

Riksbanken har definierat ett basscenario för en tänkbar kris som bygger dels på likviditetstäckningsmålet LCR<sup>17</sup> (liquidity coverage ratio), dels på historiska erfarenheter av in- och utflöden av utländsk valuta och användande av likvida tillgångar under stress.

I basscenariot görs bland annat följande antaganden:

- Bankernas inlåning i utländsk valuta från hushåll minskar med 5 procent och från företag med 25 procent.
- Bankernas utlåning förblir oförändrad dvs. ingen "credit crunch" för låntagarna.
- Marknaderna för värdepappersfinansiering är inte tillgängliga för svenska banker.
- Endast centralbanksplaceringar och statspapper kan användas för att generera likviditet på kapitalmarknaderna; säkerställda obligationer, företagspapper och andra tillgångar antas vara illikvida på privata marknader.
- Bankerna väljer att inte låta sina likviditetstäckningsgrader, LCR, falla under 75 procent. Det innebär att bankerna inte fullt ut säljer av eller pantsätter sina mest höglikvida tillgångar i utländsk valuta för att möta valutautflödena.<sup>18</sup>
- Scenariot löper över tre månader.
- Innehav av amerikanska dollar och euro kan konverteras sinsemellan och till mindre likvida valutor som danska och norska kronor samt brittiska pund.
- Tillgångar i inhemsk valuta som finansieras i utländsk valuta via valutaswappar kan vid behov ersättas med finansiering i inhemsk valuta.

## Behovet uppgår till 535 miljarder kronor

Med dessa antaganden kan banksystemets behov av refinansiering från Riksbankens valutareserv över en tremånadersperiod uppskattas till motsvarande 535 miljarder kronor.

Ovanstående analyser beaktar inte penningpolitiska argument för att ha en valutareserv, och inte heller de åtaganden som Riksbanken har gjort gentemot IMF och andra internationella organisationer eller centralbanker.

---

<sup>17</sup> Liquidity coverage ratio, LCR, likviditetstäckningsgrad, är en del av det bankregelverk (Basel III) som Baselkommittén beslutade om efter den globala finanskrisen. Syftet med LCR är att förbättra bankernas motståndskraft mot likviditetsstress. LCR kräver att bankerna har en buffert av likvida medel så att de klarar av att möta oväntat stora kassautflöden enligt ett visst fördefinierat stressat scenario som pågår i 30 dagar.

<sup>18</sup> Det kan finnas flera skäl till varför bankerna inte helt kan eller vill uttömma sina egna reserver innan de söker stöd hos Riksbanken, dels kan det behövas säkerheter för att genomföra intradagsbetalningar, dels kan alltför låga likviditetsreserver undergräva förtroendet för att banken ska kunna återhämta sig.

## Känslighetsanalys - summering

Osäkerheten i dessa beräkningar är stora och beräkningarna är också känsliga för de antaganden som görs. Med andra antaganden kan valutabehovet bli avsevärt större eller mindre. En kortfattad känslighetsanalys redovisas nedan.

Tabell 1 och den tillhörande känslighetsanalysen illustrerar hur beloppen påverkas då antagandena ändras. Eftersom bankernas skulder i utländsk valuta är så stora kan även små förändringar i underliggande antaganden ha stora effekter på valutabehovet, både i absoluta tal och i förhållande till valutareservens storlek.

**Tabell 1. Likviditetsbehov under tre månaders stress**

Miljarder SEK

Miniminivå för bankernas LCR	Mer likvida tillgångar	10% kredit- åtstramning	Basscenario	Större utflöden: -15% hushålls- inlåning	Större utflöden: -40% företags- inlåning
75%	362	478	535	691	845
50%	189	219	263	354	489

Anmärkning: I basscenariot väljer bankerna att inte låta sina likviditetstäckningsgrader (LCR, Liquidity Coverage Ratio) falla under 75 procent. Om bankerna låter likviditetstäckningsgraden falla till 50 procent minskar likviditetsbehovet.

Källa: Riksbanken

## Känslighetsanalys

### **Mer likvida tillgångar (likviditetsbehov: 362 miljarder kronor)**

I basscenariot antas att bara centralbanksplaceringar och statspapper kan användas för att generera likviditet, så kallade nivå 1 av högkvalitativa likvida tillgångar (HQLA). Men om bankernas övriga likvida tillgångar (exempelvis säkerställda obligationer) också räknas in, dvs. så kallade nivå 2 av högkvalitativa likvida tillgångar, minskar bankernas likviditetsbehov till 362 miljarder kronor.

### **10 procents kreditåtstramning (likviditetsbehov: 478 miljarder kronor)**

I basscenariot antas balansräkningarna bibehållas, dvs. att all nyutlåning till allmänheten stoppas och att all befintlig utlåning rullas. Men om bara 90 procent (istället för 100 procent) av de lån som förfaller inom tre månader rullas så minskar bankernas likviditetsbehov med omkring 50 miljarder kronor, jämfört med basscenariot.

### **Större utflöden, hushålls- och företagsinlåning (likviditetsbehov: 691 respektive 845 miljarder kronor)**

I basscenariot antas att 5 procent av hushållsinlåningen och 25 procent av företagsinlåningen tas ut. Om uttagen i stället uppgår till 15 respektive 40 procent så ökar bankernas likviditetsbehov med 100-300 miljarder kronor jämfört med basscenariot. Om så sker stramas dock den ekonomiska aktiviteten också åt ytterligare i krisen.

### **Konverterbarhet mellan olika valutor (likviditetsbehov 740 miljarder kronor)**

I analysen antas att full konverterbarhet råder, dvs. att dollar och euro alltid kan konverteras till mindre likvida valutor som norska kronor, danska kronor och brittiska pund. Om konverterbarhet inte råder innebär det att Riksbanken kan behöva träda in och ge likviditetsstöd i dessa valutor. Om så skulle vara fallet ökar behovet av valutareserv, allt annat lika, från 535 miljarder kronor till 740 miljarder (denna del av känslighetsanalysen återfinns inte i tabell 1). Merparten av ökningen beror



på exponeringen mot norska kronor, följt av danska kronor medan effekten av exponeringen mot brittiska pund är relativt liten jämfört med effekten av de två nordiska valutorna.

***Nivå på bankernas buffertar tillåts sjunka till 50 procent av LCR-kravet***

Om bankerna tillåter sina egna valutabuffertar att reduceras till 50 procent (att jämföras med LCR-kravet på 100 procent) i stället för till 75 procent innan de bedömer att de behöver centralbanksstöd halverar detta likviditetsbehovet. Får marknaden kännedom om att bankernas egna innehav av pantsättningsbara tillgångar i utländsk valuta sjunker under vissa nivåer finns en risk att marknaden anser att banken ifråga inte längre är en acceptabel motpart. Utöver detta behöver bankerna en viss mängd pantsättningsbara tillgångar för att kunna genomföra betalningar och hantera intradagslikviditet. Det går inte att på förhand avgöra vad som utgör en lägsta kritisk gräns för LCR-måttet utifrån bankens perspektiv innan de efterfrågar centralbankslikviditet, men utifrån de diskussioner Riksbankens tjänstemän haft med IMF förefaller det rimligt att den kritiska gränsen ligger över 50 procent, även om en exakt siffra är omöjlig att ange.