

Protokollsbilaga B

Direktionens särskilda protokoll 121206, § 1

Reservation vid direktionssammanträde 121206

Vi reserverar oss mot beslutet att förstärka valutareserven med motsvarande 100 miljarder kronor, eftersom vi anser att ett bättre alternativ är att ingå ett avtal med Riksgäldskontoret om att valutareserven ska återställas inom 10 bankdagar efter beslut om att ta den i anspråk för likviditetsstöd. Ett sådant avtal har fördelen att skattebetalarna slipper betala för bankernas riskfyllda upplåning i utländsk valuta.

De risker som bankernas kortfristiga upplåning i utländsk valuta medför när det gäller Riksbankens möjligheter att ge likviditetsstöd i en krissituation har uppmärksammats av Riksbanken sedan finanskrisen 2008-2009. Under våren 2009 beslutade den dåvarande direktionen att förstärka valutareserven med 100 miljarder kronor från ca 200 till ca 300 miljarder kronor för att öka beredskapen att ge sådant likviditetsstöd. Detta gjordes genom att Riksgäldskontoret för Riksbankens räkning lånade upp beloppet. Eftersom den ränta som svenska staten får betala för att låna överstiger räntan på de tillgångar som medlen placeras i, vilka i huvudsak utgörs av amerikanska och tyska statspapper, har denna förstärkning varit förenad med en kostnad. I dagsläget uppgår den till ca 200 miljoner kronor om året. Våren 2009 bedömdes denna förstärkning utgöra en lämplig balans mellan å ena sidan behovet av att ha en större buffert som kan användas för likviditetsstöd inom ett par dagar och å andra sidan behovet av att skydda svenska skattebetalare från att betala för agerande från bankernas sida som skapar stabilitetsrisker.

Vid den tidpunkten väcktes inom direktionen förslaget att i den mån ytterligare valuta skulle komma att behövas för likviditetsstöd så skulle det tillföras Riksbanken via ett avtal med Riksgälden om återställande av valutareserven i den mån den tas i anspråk. Under våren 2010 utarbetades ett utkast till ett sådant avtal med Riksgäldskontoret där Riksgäldskontoret åtog sig att leverera valuta inom 10 bankdagar efter att Riksbanken fattat beslut eller fullgjort avtal som medfört att valuta från valutareserven tagits i anspråk.

Skillnaden mellan ett sådant avtal och att låna upp pengar i förväg är att det senare gör valutan tillgänglig ett antal dagar tidigare samtidigt som det innebär en kostnad för skattebetalarna. Den snabbare tillgängligheten vid en kris ska alltså vägas mot kostnaden för skattebetalarna. Vi ansåg 2009-2010 att en lämplig avvägning var att ta en kostnad på ca 200 miljoner kronor om året för en förstärkning av valutareserven med 100 miljarder kronor och samtidigt ingå ett avtal med Riksgälden om ett återställande av valutareserven som säkerställde möjligheten att vid behov få tillgång till ytterligare valuta.

Det beslut som vi reserverar oss mot nu är att låna upp ytterligare 100 miljarder kronor i utländsk valuta. Det är ett beslut som skulle öka Riksbankens kostnader med ytterligare ca 200 miljoner

kronor om året (vilket kan jämföras med kostnaden för Riksbankens löpande verksamhet, vilken är ca 750 miljoner kronor per år). Det skulle också öka den svenska statsskulden med nästan 10 procent (från ca 1070 miljarder kronor till ungefär 1170 miljarder kronor).

Vi ser ingen anledning till att göra en annan bedömning nu än vad som gjordes 2009-2010 om behovet av att förstärka valutareserven. Situationen för de svenska bankerna och den svenska staten är klart bättre nu än då. De svenska bankerna är bättre kapitaliserade och de har skaffat sig större likviditetsbuffertar. I dagsläget uppfyller till exempel samtliga av de fyra största bankerna ett likviditetskrav i såväl dollar som euro där de kan täcka minst 30 dagars behov av dollar och/eller euro under stressade förhållanden. Dessutom har deras exponeringar i de baltiska staterna, vilka utgjorde en riskfaktor 2009, minskat. Den svenska statens kreditvärdighet är också klart bättre än den var då, delvis just som en följd av att oron försvunnit för att problem i Baltikum ska göra att svenska banker behöver statligt stöd.

Det är alltså svårt att finna någon förändring när det gäller situationen för svenska banker eller svenska staten som skulle motivera en annan bedömning än vad som gjordes 2009-2010. Det enda som har hänt som eventuellt skulle motivera en annan bedömning är att svenska statens åtaganden gentemot Internationella valutafonden (IMF) har ökat och att eurokrisen utgör en mer tydlig risk nu än då.

När det gäller åtagandena gentemot IMF hanteras de dock entydigt bättre genom ett avtal med Riksgäldskontoret om ett återställande av valutareserven när den väl tagits i anspråk. Ett sådant avtal skulle helt lösa finansieringsbehovet kopplat till dessa åtaganden. IMF tillhandahåller kvartalsvisa prognoser om hur mycket valuta man väntas vilja ta i anspråk av det belopp som Sverige har åtagit sig att maximalt låna ut. De har visserligen möjlighet att överskrida dessa prognoser, men i praktiken kommer Riksbanken att vara förvarnad i sådana situationer och kan därför ta höjd för detta genom att informera Riksgäldskontoret i god tid.

Det som återstår är de risker som eurokrisen för med sig. Dessa risker är svåra att bedöma, men man kan konstatera att problemen i euroområdet hittills snarast underlättat för svenska banker och svenska staten att finansiera sig. Det är svårt att se vilken typ av scenario som skulle skapa stora akuta likviditetsbehov hos de svenska bankerna samtidigt som den svenska staten får svårt att låna på de internationella marknaderna. I beslutsunderlaget finns inte heller någon analys av denna fråga.

Av det ovan sagda följer att vi ställer oss tveksamma till om det går att motivera de kostnader som en ytterligare förstärkning av valutareserven innebär i det läge vi befinner oss idag. Vi anser att ett avtal med Riksgäldskontoret som reglerar hur valutareserven ska fyllas på vid behov istället är att föredra. Ytterst är detta dock en bedömningsfråga där man kan ha olika uppfattningar om hur man ser på värdet av en större buffert i förhållande till kostnaderna. En diskussion om hur denna bedömning bör göras saknas dock i beslutsunderlaget, vilket är en anmärkningsvärd brist när det gäller en så viktig fråga.

Utöver att vi har svårt att se skälen till att göra en annan bedömning än 2009-2010 är en viktig anledning till vår reservation att en ytterligare förstärkning av valutareserven innebär att en kostnad som motiveras av behovet att försäkra sig mot bankernas riskfyllda finansiering belastar svenska skattebetalare. Denna kostnad, om den bedöms vara befogad, bör inte bara belasta bankerna själva, utan dessutom utformas på ett sätt så att den minskar bankernas incitament att ägna sig åt den typ av finansiering i utländsk valuta som uppfattas som riskfylld. Vi anser att det är en viktig princip att verka för finansiell stabilitet genom att göra det mindre förmånligt att agera på ett sätt som ger upphov till stabilitetsrisker istället för att använda skattepengar till att skapa försäkringslösningar som snarast ökar bankernas incitament att ta risker. Vi är medvetna om att detta argument är tillämpligt även på den förstärkning av valutareserven om 100 miljarder kronor som vi var med och beslutade om 2009. Men i frågan om huruvida en eventuellt fortsatt kostnad för detta bör förläggas på bankerna istället anser vi att det är lämpligt att avvakta betänkandet från den utredning som tillsattes i oktober 2011 för att bland annat undersöka om storleken och finansieringen av Riksbankens valutareserv behöver ändras mot bakgrund av erfarenheter från den finansiella krisen ("Riksbankens finansiella oberoende och balansräkning - översyn efter erfarenheter från den finansiella krisen", Dir. 2011:89). Detta betänkande kommer att presenteras i början av 2013.

På grund av det anförda reserverar vi oss mot beslutet att förstärka valutareserven med motsvarande 100 miljarder kronor i utländsk valuta samt att ge riksbankschefen eller den han utser i uppdrag att göra en framställning till Riksgäldskontoret med begäran att för Riksbankens räkning låna upp detta belopp.

Karolina Ekholm och Lars E. O. Svensson