Centralbankers behov av eget kapital

Av Tomas Ernhagen, Magnus Vesterlund och Staffan Viotti
Tomas Ernhagen och Magnus Vesterlund arbetar på avdelningen för marknadsoperationer och Staffan Viotti är rådgivare till riksbankschefen.

Under de senaste årtiondena har många centralbanker fått en väsentligt ökad grad av självständighet, eftersom detta har ansetts stärka deras möjlighet att bedriva penningpolitik. En fråga som endast berörts i begränsad utsträckning är i vilken mån denna självständighet är beroende av att centralbanker har ett eget kapital. De diskussioner som förts kring detta har ofta saknat analytisk grund och antingen utgått från ytliga analogier med riskkapitalbehov i privata bolag eller rent redovisningstekniska synsätt. Det finns därför behov av en mera principiell analys om centralbankers behov av eget kapital. I denna artikel görs ett försök till en sådan analys.

I vilken mån behöver en centralbank ett eget kapital för att kunna utföra sina uppgifter på ett självständigt sätt?

Genom ett riksdagsbeslut 1998 fick Sveriges riksbank en lagstadgad självständig ställning i penningpolitiken. Betydelsen av beslutet, som trädde i kraft året därpå, underströks ytterligare genom att Riksbanken även fick ansvaret för att genomföra valutapolitiken då denna är en viktig del av penningpolitiken. Den beslutade självständigheten omfattade däremot inte Riksbankens finansiella ställning. De senaste årens diskussioner i finansutskottet om Riksbankens behov av eget kapital har dock pekat på att det finns en politisk uppslutning bakom uppfattningen att en självständig centralbank bör vara väl kapitaliserad. Däremot råder det olika uppfattningar om hur stort detta kapital behöver vara.

I denna artikel ska vi därför diskutera de både frågorna om varför en centralbank behöver ett eget kapital och hur stort detta behöver vara. I bedömningen av det egna kapitalets storlek används Sveriges riksbank som exempel. Vi kommer fram till att det är omöjligt att ge något exakt svar. Storleken på det egna kapitalet är ytterst en fråga om vilka säkerhetsmarginaler uppdragsgivaren, i Sveriges fall

riksdagen, vill ge centralbanken för att garantera dess självständighet. I detta val är statens kostnad för att bygga upp centralbankens egna kapital av betydelse.

Varför behöver en centralbank eget kapital?

En centralbank behöver eget kapital som ger ett så stort finansiellt oberoende att dess självständighet inte riskerar att inskränkas.

Innan vi går in på frågan varför en centralbank behöver ett eget kapital krävs några principiella klargöranden. Till skillnad från ett privat företag kan en centralbank alltid i någon mening betala när så krävs. Konkurs i vedertagen mening är således ett meningslöst begrepp i centralbankssammanhang. En centralbank kan alltid betala löpande utgifter eller skulder genom att ge ut sedlar, eftersom dessa har status som lagligt betalningsmedel. Så länge allmänhetens totala efterfrågan på sedlar inte förändrats, kommer emellertid dessa nytryckta sedlar snabbt att växlas in i centralbanken. Det betyder att banken måste finansiera sig med en accelerande[1] räntebärande upplåning. Om detta uppfattas som en institutionell svaghet, skulle allmänhetens förtroende för centralbanken kunna undergrävas. För att slippa låna skulle centralbanken i stället kunna öka allmänhetens efterfrågan på sedlar genom att sänka räntan. På lång sikt ökar därmed inflationen, vilket i sin tur ökar efterfrågan på sedlar. Att sänka styrräntan för att på detta sätt öka viljan att hålla sedlar är naturligtvis inte förenligt med moderna centralbankers uppdrag avseende penningpolitiken. Utan dessa möjligheter skulle därmed kapitaltillskott från staten bli nödvändigt, vilket i sin tur skulle kunna ha menlig inverkan på centralbankens möjligheter att bedriva penningpolitik. Det kan nämligen inte uteslutas att ett tillskott av kapital skulle kunna kopplas till särskilda villkor avseende centralbankens verksamhet. Det går heller inte att utesluta att bankens finansiella svårigheter, även om dessa uppstått som en direkt följd av centralbankens uppdrag, skulle kunna utnyttjas av uppdragsgivaren i syfte att byta en obekväm bankledning genom att inte bevilja ledningen ansvarsfrihet.[2] Slutsatsen blir därför att en centralbank behöver ett eget kapital som ger ett så stort finansiellt oberoende att dess självständighet inte riskerar att inskränkas på grund av problem att finansiera bankens verksamhet.

Varför har då en centralbank behov av ett eget kapital? I grova drag kan en centralbank behöva ett eget kapital dels för att långsiktigt säkerställa finansiering-

[1] Med accelererande avses att emissionen av skuldcertifikat leder till räntekostnader, vilket allt annat lika ökar lånebehovet och därmed leder till ytterligare ökade räntekostnader och så vidare.

[2] I det fall centralbankens finansiella svårigheter är en följd av ren misskötsel, ska givetvis uppdragsgivaren överväga att avsätta bankledningen.

en av sina driftskostnader, som normalt utgörs av löner, kostnader för lokaler samt produktion av sedlar och mynt, dels för att kunna täcka förluster som kan uppstå till följd av centralbankens uppdrag. En enskild centralbanks förlustrisk är alltså kopplad till just den bankens specifika uppdrag. De flesta centralbankers uppgifter går dock på ett eller annat sätt ut på att bedriva penning- och valutapolitik samt att främja ett säkert och stabilt betalningsväsende. Förluster kan då uppstå både i den löpande förvaltningen av valutareserven och som en följd av att centralbanken givit så kallade nödkrediter.

För det första måste bankens löpande driftskostnader täckas. För det andra kan en buffert i form av eget kapital behövas för att täcka eventuella förluster.

Förluster i den löpande valutareservsförvaltningen kan uppstå om marknadsräntorna stigit eller landets valuta stärkts då värdepapper i valutareserven realiseras. Om värdepapperna hålls till förfall bortfaller ränterisken medan växelkursrisken kvarstår. Men i det fall värdepapper realiseras före förfall, vilket exempelvis kan vara fallet i samband med interventioner på valutamarknaden eller som en följd av att en viss duration i portföljen ska upprätthållas, kan båda dessa risker materialiseras och resultera i förluster för centralbanken. Därutöver kan det även finnas en kreditrisk. Denna torde dock vara liten, eftersom centralbankers finansiella tillgångar normalt består av värdepapper med mycket låg kreditrisk. Vidare tar centralbanker normalt säkerheter med låg kreditrisk i sin utlåning i penningpolitiskt syfte.

Förluster i centralbankens löpande verksamhet kan uppstå till följd av ränterisk, växelkursrisk och kreditrisk.

För att undvika att en finansiell kris ska leda till kollaps av ett lands finansiella system, har dock en centralbank normalt möjlighet att ge krediter, i inhemsk eller utländsk valuta, till banker mot sämre säkerhet än vad som vanligen krävs, så kallade nödkrediter.[3] I Sverige får sådana krediter endast ges i likviditetsstödjande syfte. Detta har tolkats så att nödkredit endast kan ges till solventa institut, medan regeringen ansvarar för hantering av icke-solventa institut. I ett krisläge kan det dock vara svårt att skilja mellan solventa och icke-solventa institut. Lån i dessa lägen måste i allmänhet ges med mycket kort varsel, varför det inte kan uteslutas att krediter, under exceptionella omständigheter, kan komma att ges utan fullgoda säkerheter.

Om synnerliga skäl föreligger får en centralbank ge nödkrediter, ett åtagande som kan resultera i förlust.

[3] För Sveriges del gäller detta endast bankinstitut och företag som står under Finansinspektionens tillsyn (6 kap. 8 § i lagen om Sveriges riksbank (1988:1385)).

Risken för att detta åtagande ska leda till förlust för centralbanken utgörs främst av att den bank eller det företag som erhållit nödkredit går i konkurs och att värdet på de säkerheter som erhållits understiger värdet av krediterna.

Bedömning av det egna kapitalets storlek

Utifrån våra principiella resonemangen om varför en centralbank behöver ett eget kapital vore det naturligtvis intressant att göra en bedömning av hur stort det egna kapitalet behöver vara. Vi ska i detta avsnitt göra ett försök till en sådan kalkyl och då utgå specifikt från Riksbankens behov. Vi vill dock betona att denna exercis främst bör ses som ett illustrativt sifferexempel dels på grund av att osäkerheten i de enskilda bedömningarna är stor, dels på grund av att uppfattningarna om hur stora säkerhetsmarginaler som krävs för att täcka driftskostnader varierar. För förståelsen av den fortsatta diskussionen ska vi först göra en kort presentation av Riksbankens balansräkning.

Riksbankens balansräkning

Det samlade egna kapitalet – resultatutjämningsfond, eget kapital och årets resultat – uppgick den 31 december 2001 till 117 miljarder kronor.

På tillgångssidan i Riksbankens balansräkning återfinns en guld- och valutareserv, penningpolitiska repor, utlåningsfacilitet, finjusterande transaktioner och övriga tillgångar. Det egna kapitalet återfinns på skuldsidan, som visar hur Riksbankens tillgångar finansieras. Det samlade egna kapitalet, som består av resultatutjämningsfond, eget kapital och årets resultat uppgick per den 31 december 2001 till 117 miljarder kronor. Skuldsidan i övrigt består av utelöpande sedlar och mynt, inlåningsfacilitet och övriga skulder.

Det är endast guld- och valutareserven samt mängden utestående sedlar och

Tabell 1. Riksbankens balansräkning per den 31 december 2001
Miljoner kronor

Tillgångar		**Skulder**	
Guld och valutareserv	165 134	Sedlar och mynt	107 111
Penningpolitiska repor	65 118	Inlåningsfacilitet	48
Utlåningsfacilitet	29	Övriga skulder	11 805
Finjusterande transaktioner	3 988	Resultatutjämningsfond	26 401
Övriga tillgångar	1 263	Eget kapital	70 890
		Årets resultat	19 277
	235 532		235 532

mynt som är relevanta för diskussionen om det egna kapitalet. Övriga poster kan nämligen antingen beskrivas som residualer (penningpolitiska repor, in- och utlåningsfacilitet samt finjusterande transaktioner[4]), där Riksbankens uppgifter inte ställer krav på viss omfattning, eller poster som inte har någon direkt betydelse för kärnverksamheten (övriga tillgångar[5] och skulder). Eftersom vår diskussion handlar om hur man principiellt bör se på eget kapital, tar vi valutareservens storlek för given.

För diskussionen om eget kapital är det endast guld- och valutareserven samt mängden utestående sedlar och mynt som är relevanta.

Riksbankens kapitalbehov

Som framgår av Riksbankens balansräkning har banken i dag en stor utestående sedelmängd, som i formell mening är en skuldpost. Det är dock en mycket speciell skuld, eftersom den inte är räntebärande och inte har någon bestämd löptid. Däremot ger den Riksbanken stora löpande inkomster i form av så kallade seigniorageintäkter.[6] Så länge allmänheten är villig att hålla lika stora mängder kontanter som i dag, har Riksbanken en finansieringskälla som kan fylla samma syfte som eget kapital. Problemet är dock att det inte finns några fullständiga garantier för att dessa seigniorageintäkter består. Utvecklingen av nya betalningsmedel är snabb och även om sedlarna än så länge försvarat sin position på ett förvånansvärt sätt, kan en kraftig minskning av allmänhetens sedelefterfrågan i framtiden inte uteslutas. Vi har därför i vårt exempel utgått från att kapitaliseringen av Riksbanken görs med de säkerhetsmarginaler som krävs för att möta en kraftig minskning eller till och med totalt bortfall av seigniorageintäkterna.

Vi har utgått från att kapitaliseringen av Riksbanken görs med de säkerhetsmarginaler som krävs för att möta en minskning eller totalt bortfall av seigniorageintäkterna.

Med denna säkerhetsmarginal som utgångspunkt kan beräkningen av Riks-

[4] De penningpolitiska reporna är en residual i den bemärkelsen att om tillgångssidan är mindre än skuldsidan behöver Riksbanken tillgodose bankernas lånebehov i Riksbanken genom penningpolitiska repor. Det innebär att repostocken per automatik kommer falla om sedelmängden minskar, givet att valutareserven är oförändrad. I det fall bankerna har ett placeringsbehov i Riksbanken, tillgodoses det genom emission av certifikat. Styrningen av räntorna (och signaleringen av den penningpolitiska inriktningen) kan genomföras lika bra oavsett om Riksbanken använder sig av penningpolitiska repor eller emission av certifikat. Se Mitlid & Vesterlund (2001).

[5] De övriga tillgångarna omfattar materiella anläggningstillgångar (fastigheter, maskiner och inventarier), finansiella tillgångar (aktier och andelar i AB Tumba Bruk, Pengar i Sverige AB, Swift, BIS och europeiska centralbanken), derivatinstrument (nettoredovisat marknadsvärde avseende Riksbankens terminsposition) förutbetalda kostnader och upplupna intäkter samt personallån till anställda i Riksbanken och Pengar i Sverige AB.

[6] Riksbankens seigniorage (monetära inkomst) genereras av de ränteintäkter Riksbanken får genom att hålla finansiella tillgångar finansierade av räntefria sedlar och mynt.

Med en nominell ränta på 5 procent skulle ett buffertkapital på 10 miljarder kronor kunna säkerställa detta.

bankens behov av eget kapital se ut på följande vis. Riksbankens löpande kostnader uppgick 2001 till cirka 0,8 miljarder. I dag täcks denna summa mer än väl av de seigniorageintäkter som genereras av den utestående mängden sedlar och mynt. Med bortfallna seigniorageintäkter försvinner också en stor del av kostnaderna för produktion och hantering av sedlar och mynt. Baserat på driftskostnaderna för 2001 skulle det krävas löpande intäkter på drygt 0,5 miljarder för att täcka driftskostnaderna. Med en nominell ränta på 5 procent, vilket är ett rimligt antagande mot bakgrund av historisk erfarenhet, skulle ett grundkapital på 10 miljarder kronor kunna säkerställa att Riksbanken kan driva sin verksamhet i en situation då allmänhetens användning av sedlar och mynt helt upphört. Man kan naturligtvis tänka sig att detta grundkapital i stället byggs upp successivt då seignioraget faller. Det finns dock en risk att en sådan kapitaluppbyggnad kommer att förenas med särskilda krav från uppdragsgivaren. Det talar för att ett grundkapital för täckning av driftskostnader bör finnas redan i dag.

Storleken på den buffert som behövs för att täcka förluster i den löpande verksamheten är svår att beräkna.

En mer exakt beräkning av storleken på den buffert som behövs för att täcka de förluster som skulle kunna uppstå i utförandet av Riksbankens uppdrag är svår att göra. För att täcka potentiella förluster i den löpande verksamheten krävs dels kunskap om hur kronan och marknadsräntorna kan tänkas utvecklas, dels en uppfattning om hur ofta interventioner kan komma att ske i framtiden samt hur ofta värdepapper behöver säljas för att upprätthålla en viss duration i Riksbankens valutareserv. Under nuvarande flytande växelkursregim torde risken för förluster i den löpande verksamheten normalt vara liten, men under en fast växelkursregim ökar sannolikheten för valutainterventioner och därmed risken för förluster. Det senare kan följa om riksdagen beslutar att Sverige ska gå med i EMU:s tredje etapp. Förluster kan då uppstå om Riksbanken intervenerar för att stärka kronan, eftersom värdepapper i valutareserven kan komma att realiseras i en situation då marknadsräntorna stigit. Däremot torde risken för förlust till följd av förändringar i växelkursen vara mycket liten, eftersom en intervention för att stärka kronan sannolikt i normalfallet innebär att Riksbanken säljer valuta i en situation då kronan är svagare än den var då den utländska valutan köptes.

Vad gäller de förluster som kan uppstå till följd av nödkrediter är osäkerheten, om möjligt, ännu större. En sådan beräkning måste baseras på bedömningar av flera svårförutsägbara förhållanden. Det gäller förloppet och omfattningen av en framtida finansiell störning. Är det till exempel ett eller flera institut som drab-

bas av problem? Den slutliga förlusten är därtill beroende av om de säkerheter som har tagits för nödkrediterna är fullgoda eller ej. Dessutom måste man veta hur eventuella förluster kommer att fördelas mellan Riksbanken och staten i övrigt.

Vad gäller beräkningen av förluster som kan uppstå till följd av givna nödkrediter är osäkerheten ännu större.

Om man, trots den osäkerhet som föreligger, ska ange en storlek på den buffert som kan behövas för att klara framtida förluster till följd av eventuella nödkrediter, kan möjligen erfarenheterna från bankkrisen i början av 1990-talet användas som utgångspunkt. Det stöd som då utgick till banksektorn uppgick till cirka 65 miljarder kronor. Den slutgiltiga kostnaden för bankkrisen har dock beräknats stanna vid 35 miljarder kronor.[7] Men man kan inte utgå från att förloppet i framtiden blir det samma som under första delen av 1990-talet. Exempelvis har den tilltagande internationaliseringen förstärkt länkarna mellan de nationella finansiella systemen och därmed skapat nya risker. Banksektorns kortfristiga upplåning i utländsk valuta kan därvidlag spela en viktig roll och kan vid en kris leda till förluster för Riksbanken. Samtidigt har bankernas möjlighet att bedöma och skydda sig för olika risker utvecklats. Det går alltså inte att säga att de förluster som kan uppstå till följd av en framtida bankkris kommer att vara större, eller för den delen mindre, än vid den svenska bankkrisen i början av 1990-talet. På grund av denna osäkerhet, och den osäkerhet som rör andra förluster i den löpande verksamheten, har vi här valt att ange storleken på den kapitalbuffert som kan behövas som ett intervall runt de 35 miljarder kronor som förra bankkrisen kostade staten. Ett belopp i storleksordningen 25 till 45 miljarder kronor skulle med detta resonemang vara tillfyllest.

Ett belopp i storleksordningen 25 till 45 miljarder kronor skulle enligt vår mening vara tillfyllest för att klara förluster av nödkrediter i framtiden.

För att långsiktigt säkerställa ett finansiellt oberoende för Riksbanken skulle alltså banken i dag, enligt vårt räkneexempel, behöva ett eget kapital på mellan 35 och 55 miljarder kronor.

Enligt dessa principer säkerställs Riksbankens finansiella oberoende av ett kapital på 35 till 55 miljarder kronor.

[7] Se Jennergren & Näslund (1997).

Redovisningstekniska aspekter

En diskussion om storleken på det egna kapitalet måste även beakta frågan om hur *orealiserade* vinster och förluster ska hanteras och huruvida dessa ska påverka bankens redovisade egna kapital. Ska exempelvis orealiserade vinster i Riksbankens tillgångsförvaltning läggas till det egna kapitalet och därmed bli utdelningsbara, om det egna kapitalet redan anses vara betryggande stort? Eller ska orealiserade förluster tillåtas tära på det egna kapitalet?[8] Svaret på båda dessa frågor är nej och vi ska i det följande utveckla varför så är fallet.

I överensstämmelse med allmän redovisningspraxis bör orealiserade vinster inte delas ut.

Riksbanken marknadsvärderar löpande sina tillgångar i guld- och valutareserven samt redovisar värdet på dessa tillgångar i kronor. Värdet på tillgångar som inte realiserats påverkas också. I överensstämmelse med allmän redovisningspraxis bör orealiserade vinster inte delas ut. Anledningen till detta är att det inte i förväg går att avgöra om sådana vinster kommer att bestå till dess tillgångarna behöver realiseras. För att undvika missförstånd om vad som ligger bakom förändringar i olika poster i balansräkningen vore det önskvärt att orealiserade vinster reserveras på särskilda poster i balansräkningen. För tydlighetens skull kan dessa reserveringar särskiljas beroende på vad som orsakat de orealiserade vinsterna. Detta kan antingen vara förändringar i växelkursen, i marknadsräntorna eller i priset på guld. De variationer i beloppen på dessa skuldposter som kommer att ske över tiden, kommer att speglas av motsvarande variationer på tillgångssidan, det vill säga i värdet på guld- och valutareserven. Därigenom blir det också tydligt att det endast rör sig om reserveringar till följd av redovisningstekniska värdejusteringar.

Det är antalet enheter i utländska tillgångar, inte tillgångarnas kronvärde vid en given tidpunkt, som är det väsentliga för att valutareserven ska kunna uppfylla de syften den skapats för.

Den mest synbara av dessa bokföringsmässiga reserveringar utgörs av den värdeökning – eller värdeminskning – av valutareserven som uppstår då kronan försvagas – eller stärks. Det är, för förståelsen, viktigt att understryka att det är antalet enheter i utländska tillgångar, och inte dessa tillgångars kronvärde vid en given tidpunkt, som är det väsentliga för att valutareserven ska kunna uppfylla de syften den skapats för, det vill säga för att Riksbanken vid behov ska kunna ge nödkrediter i utländsk valuta och kunna genomföra valutainterven-

[8] Enligt Riksbankslagen (10 kap. §1) ska banken ha ett eget kapital om minst 1,5 miljarder kronor fördelat på en grund- och en reservfond. Därutöver ska Riksbanken även ha en dispositionsfond. För denna anger lagen inget specifikt belopp.

tioner. Den 31 december 2001 hade cirka 38 miljarder kronor reserverats i Riksbankens balansräkning till följd av kronans försvagning sedan den fasta växelkursen övergavs 1992.

Det är tämligen självklart att dessa medel inte ska anses utgöra tillskott till Riksbankens eget kapital. Att valutareservens värde redovisas i kronor beror på det faktum att övriga poster i Riksbankens balansräkning redovisas i kronor. En försvagning av kronan innebär således att valutareservens värde i kronor ökar och vice versa.

Liksom i fallet med växelkurseffekter bör bokföringsmässiga vinster, till följd av fallande marknadsräntor som inte realiseras, inte delas ut.

Vid marknadsvärderingen av valutareserven och Riksbankens krontillgångar uppstår även vinster till följd av fallande marknadsräntor som inte realiseras, vilka påverkar resultatet. Liksom i fallet med växelkurseffekter bör sådana bokföringsmässiga vinster inte delas ut. Ett skäl till detta är att vinster och förluster per definition tar ut varandra om räntepapperen behålls till förfall. De reserveringar som gjorts i Riksbanken till och med den 31 december 2001 för orealiserade vinster som härrör från lägre räntor uppgår till 0,5 miljarder kronor.

Riksbankens har också en guldreserv. Prisutvecklingen på denna bör behandlas på samma sätt som värdeförändringarna i valutareserven, det vill säga att eventuella vinster endast delas ut i den mån sådana realiseras. De reserveringar som gjorts till följd stigande guldpris uppgick den 31 december 2001 till drygt 16 miljarder kronor.

I den mån orealiserade förluster uppstår bör sådana naturligtvis balanseras mot orealiserade vinster som har uppstått tidigare. Skulle dessa vinster inte vara tillräckligt stora är det rimligt att de bokföringsmässiga förlusterna balanseras mot en särskild fond, som tidvis kan vara negativ, på balansräkningens skuldsida. Samma princip bör även gälla realiserade förluster, med den skillnaden att förluster utöver de orealiserade vinster som gjorts inte ska balanseras mot den nyss nämnda fonden. När det inte återstår några vinstmedel att balansera sådana förluster mot befinner sig Riksbanken nämligen just i en sådan situation då den buffert på 25 till 45 miljarder kronor, som bör inrättas för att hantera reella förluster, ska användas.

Därmed skulle avsättningar på totalt 90 till 110 miljarder kronor behövas.

Enligt vårt principiella resonemang om centralbankers behov av eget kapital, skulle 10 miljarder kronor behövas för att finansiera Riksbankens driftskostnader och 25 till 45 miljarder kronor för att täcka potentiella förluster i Riksbankens verksamhet. Eftersom Riksbanken den 31 december

2001 hade orealiserade vinster till ett värde av cirka 55 miljarder kronor, skulle därmed avsättningar på totalt 90 till 110 miljarder kronor behövas.

Finns det nackdelar med för stort eget kapital?

Om det inte finns några nackdelar bör det inte heller vara något problem att ge Riksbanken ett eget kapital som täcker de behov som diskuterats.

Diskussionen ovan har haft som syfte att visa att det egna kapitalet inte bör tillåtas att bli för *litet*. En underkapitalisering kan göra att Riksbankens möjlighet att självständigt utföra de uppgifter den ålagts kan ifrågasättas. På grund av att den exakta nivån på eget kapital, exklusive reserveringar för orealiserade vinster, i slutänden är en bedömningsfråga är det emellertid rimligt att fråga sig vilka nackdelar ett för stort kapital kan medföra. Om man kommer fram till att det inte finns några nackdelar bör det i så fall inte heller vara något problem att ge Riksbanken ett eget kapital som med god marginal täcker de behov som diskuterats.

En nackdel med ett för stort eget kapital uppkommer om den avkastning som erhålls på detta extra kapital inte är högre än den ränta staten får betala på motsvarande belopp i form av lån, naturligtvis givet att staten har en statsskuld. I en sådan situation skulle det kunna vara lönsamt för staten som helhet om det extra kapitalet användes för att minska statsskulden. Om däremot centralbanken kan placera sina tillgångar så att avkastningen på dessa åtminstone motsvarar statens upplåningskostnad är detta inget problem.

En ändring av tillgångarnas sammansättning får inte ha en negativ inverkan på Riksbankens möjligheter att fullgöra sina uppgifter.

Hur ser det då ut i Riksbankens fall? Vad gäller avkastningen ska det understrykas att den klart övervägande delen av Riksbankens tillgångar är placerade i valutareserven, det vill säga i utländska värdepapper med längre löptid. Även om valutareservens storlek och placering i första hand måste styras av dess roll i genomförandet av valutapolitiken bör kostnadsfrågan vara relativt oproblematisk, eftersom de tillgångar som hålls i valutareserven har en längre löptid än statsskulden. Då avkastningskurvan över tiden normalt har en positiv lutning bör alltså de tillgångar som är placerade i valutareserven inte utgöra någon statsfinansiell kostnad. Svaret är inte lika självklart när det gäller den utestående repostocken, vars löptid är kort i jämförelse med motsvarande upplåning för staten. Eftersom räntorna åtminstone upp till ett års löptid av olika skäl som regel ligger lägre än de långa räntorna, skulle en bibehållen repostock kunna innebära en onödig kostnad för staten. Genom att place-

ra i värdepapper med längre löptid torde dock denna kostnad kunna nedbringas. Eftersom det inte finns något penning- eller valutapolitiskt skäl att upprätthålla en viss nivå på repostocken[9] är detta möjligt.

Det finns flera olika möjligheter att förlänga löptiden på de tillgångar som i dag hålls i form av penningpolitiska repor. Alternativen begränsas dock av kravet på att en ändring av tillgångarnas sammansättning inte får ha en negativ inverkan på Riksbankens möjligheter att genomföra penning- och valutapolitiken samt att värna ett säkert och effektivt betalningsväsende.

En neddragning av repostocken kan få konsekvenser för genomförandet av penning- och valutapolitiken.

Att ansvaret för betalningsväsendet skulle påverkas av en neddragning av repostocken är inte sannolikt. Däremot kan det få konsekvenser för genomförandet av penning- och valutapolitiken. En direkt omplacering från penningpolitiska repor med en veckas löptid till inhemska värdepapper med längre löptid innebär nämligen en portföljförändring visavi marknadsaktörerna och kan därmed i praktiken likställas med en intervention av Riksbanken på räntemarknaden.[10] Likartade problem uppstår om löptiden förlängs genom direkta köp av utländska värdepapper. I det fallet skulle förändringen kunna uppfattas som en valutaintervention och därmed som en signal om den framtida penningpolitikens inriktning.[11] Sådana effekter kan dock undvikas antingen genom att repostocken successivt minskas enligt en given tidtabell eller genom att den marknadspåverkande effekten neutraliseras via de möjligheter som erbjuds av derivatmarknaderna.

Avslutning

I vår diskussion har vi tagit upp frågan om det egna kapitalets betydelse för centralbankers möjligheter att utföra sina uppdrag på ett självständigt sätt. Vi pekar på de risker som en svag kapitalisering av centralbanken kan medföra. Dessa risker består dels i de krav som kan ställas på centralbanken i det fall ett kapitaltillskott från staten skulle bli nödvändigt, dels i risken att allmänhetens förtroende

[9] Syftet med de penningpolitiska reporna är att tillgodose banksystemets upplåningsbehov i Riksbanken. Om banksystemet i stället har ett placeringsbehov i Riksbanken, tillgodoses detta genom emission av certifikat. Riksbankens möjlighet att styra räntorna är dock densamma oavsett om likviditet tillförs eller dras in från banksystemet. Det finns dock en risk att administrationen kan försvåras om Riksbanken ena veckan emitterar certifikat för att nästa vecka tillföra likviditet via repor, men detta kan inte ses som ett tungt vägande skäl för att behålla den nuvarande storleken på repostocken.

[10] Eftersom Riksbanken i dagsläget kräver värdepapper som säkerhet för lån via repor, bör dock en dylik portföljförändring ha en relativt begränsad effekt på avkastningskurvan.

[11] Motsvarande begränsningar gäller även den fortsatta förvaltningen av de tillgångar som blivit resultatet av den minskade repostocken.

kan undergrävas om centralbanken inte uppfattas som tillräckligt konsoliderad för att klara sina uppdrag.

För att undvika att hamna i en situation som kan kräva kapitaltillskott behöver en centralbank, enligt den principiella diskussion som förs i artikeln, ha finansiella resurser för att kunna täcka såväl potentiella förluster i verksamheten som löpande driftskostnader. Förluster i verksamheten kan uppstå dels i förvaltningen av valutareserven, dels till följd av att eventuella nödkrediter ges i samband med systemhotande kriser. Utifrån dessa principer presenteras ett räkneexempel utifrån Riksbankens situation, som visar att Riksbanken bör klara sig med ett eget kapital på mellan 35 och 55 miljarder kronor, under förutsättning att de orealiserade vinster som från tid till annan uppstår på grund av de redovisningsmässiga principer som banken följer inte delas ut.

Det ska understrykas att beräkningen av storleken på det kapital som Riksbanken kan behöva är behäftad med stor osäkerhet, vilket också antyds av det relativt breda intervallet i vår beräkning. Beroende på vilka antaganden som görs avseende förlustrisker och den framtida sedelanvändningen går det enkelt att komma fram till såväl ett större som ett mindre belopp.

Det innebär att det inte finns några kostnadsmässiga skäl att äventyra centralbankens möjligheter att klara sina uppgifter genom att tilldela den ett för litet eget kapital.

Om man ser centralbankens självständighet som viktig för samhällsekonomin och vill värna dess trovärdighet, borde man emellertid sträva efter att ge banken en generös kapitalbuffert. Att följa en sådan princip underlättas av det faktum att det kapital som hålles i centralbanken inte behöver innebära någon merkostnad ur ett statsfinansiellt perspektiv, i den meningen att avkastningen på centralbankens tillgångar ska understiga kostnaden för statens upplåning.

Referenser

Jennergren, P. & Näslund, B., (1997), ”Bankkriser och deras hantering” (rapport till Riksdagens revisorer).

Lagen om Sveriges riksbank (1988:1385).

Mitlid, K. & Vesterlund, M., (2001), ”Räntestyrning i penningpolitiken – hur går det till?”, *Penning- och valutapolitik*, nr 1.