

Remissvar på riksbankskommitténs förslag till ny riksbankslag SOU 2019:46

Samuel Kazen Orrefur
samuel.kazen@positivapengar.se

Innehållsförteckning

1. Sammanfattning	3
2. Inledning	4
3. Varför behövs helikopterpengar?	5
4. Riksbankskommitténs kritik mot helikopterpengar	9
4.1 EU:s förbud mot monetär finansiering är förenligt med helikopterpengar	9
Möjlighet 1: Indirekt utlåning till staten delvis tillåten	10
Möjlighet 2: vinstutdelning till staten tillåten	11
Möjlighet 3: utdelning till enskilda utan inblandning av regeringen är tillåtet	12
4.2 Helikopterpengar är demokratiskt och konstitutionellt rimligt	12
Helikopterpengar via regeringen	12
Helikopterpengar från Riksbanken utan inblandning av regeringen	13
4.3 Helikopterpengar ger inte nödvändigtvis ett lägre seigniorage	14
4.4 Helikopterpengar finansieras inte genom skatteintäkter	15
5. Invänta utredningen om statens roll på betalningsmarknaden innan en proposition utformas	16
6. Avslutning	16

1. Sammanfattning

Efter finanskrisen 2008 tvingades centralbanker världen över att vidta en rad okonventionella åtgärder, såsom minusränta och kvantitativa lättnader. En stor del av åtgärderna har kritiserats för att ha bidragit till upptrissade tillgångspriser, högre skuldsättning, större ekonomiska klyftor samt finansiell instabilitet.¹ I Sverige har en utredning tillsatts med uppdrag att se över det penningpolitiska ramverket samt riksbankslagen och tydliggöra Riksbankens mandat.² Vi ser dock följande brister i utredningens argumentation och förslag:

- Utredningens förslag har inte förankrats tillräckligt i forskning om konsekvenserna av de okonventionella verktyg som använts sedan den globala finanskrisen. De har heller inte byggt på en tillfredsställande översyn av hållbara och effektiva alternativ. Istället vill man lagfästa de okonventionella metoder som använts sedan 2008 – metoder som ökat riskerna och skjutit det finansiella systemets tendens till kreditbubblor på framtiden snarare än att komma tillrätta med de underliggande problemen.
- Utredningens analys av helikopterpengar är otillräcklig samt innehåller felaktiga premisser, bristfälliga argument och slutsatser.
- Det finns en risk att förslaget till ny riksbankslag kan bli inaktuellt och behöva uppdateras i en snar framtid. Vi lever i en tid där finanskriser kan ta sig nya oväntade former, inte minst i spåren av den rådande coronakrisen. Sverige kan dessutom komma att få en e-krona, vilket radikalt kan ändra förutsättningarna för finanssektorn och Riksbankens penningpolitik. Att i ett sådant läge inskränka Riksbankens handlingsutrymme till att enbart omfatta gårdagens penningpolitiska metoder kan vara oklokt.
- Vi ställer oss frågande till varför Sverige ska harmonisera sin lagstiftning med den europeiska på ett sätt som krävs för ett införande av euron. Sveriges medborgare har redan sagt nej till euron. Att ha en egen valuta, svenska kronan, har tjänat Sverige väl och kommer tjäna Sverige väl i framtiden.

Vi rekommenderar följande åtgärder:

- I arbetet med att utforma en proposition om en ny riksbankslag bör Regeringen ta ett större grepp och analysera alternativ till den penningpolitik som har förts sedan finanskrisen, alternativ som fått en konkret utformning i den internationella ekonomisk-politiska debatten under 2010-talet.³ Riksbankskommittén bör jämföra alternativens för- och nackdelar med den praxis som nu lagfästs.
- Ett policyförslag som bör analyseras noggrannare är så kallade "helikopterpengar", det vill säga utdelningar av pengar från Riksbanken direkt till medborgarna eller till klimatinvesteringar och andra prioriterade ändamål. Helikopterpengar är (i) ett effektivt och rättvist sätt att nå inflationsmålet under tider med normal tillväxt, (ii) en extra stimulans vid ekonomiska kriser samt (iii) ett sätt att skapa nya pengar i samhällsekonomin utan att den privata skuldsättningen ökar.
- Vi rekommenderar att utformande av en proposition om en ny riksbankslag inväntar kommande utredning om statens roll på betalningsmarknaden. En översyn av penningpolitiken bör innefatta en utvärdering av e-kronan samt av de nya penningpolitiska medel som skulle kunna aktualiseras genom e-kronan.

¹ Se rapporten [Förstatliga pengarna](#) för en lättillgänglig redogörelse. Se även denna [debattartikel](#) samt [forskningsrapport](#) om konsekvenserna av Riksbankens penningpolitik. För mer djuplodande referenser, se not 4.

² Riksbankskommittén lämnade sitt [slutbetänkande](#) 29 november till regeringen med förslag på ny Riksbankslag. Förslaget är nu ute på remiss fram till 16 April och kan komma att bli gällande lag i Sverige efter nästa riksdagsval.

³ För en lista över några mer specifika alternativa penningpolitiska förslag, se stycke 2 sida 4.

2. Inledning

Efter finanskrisen 2008 tvingades centralbanker världen över vidta en rad okonventionella penningpolitiska åtgärder som minusränta och kvantitativa lättnader (QE) för att stimulera ekonomin och få fart på inflationen. Dessa åtgärder har visserligen haft effekt, men de har kritiserats för att alltför ensidigt gynna storbanker, finansmarknader och fastighetsbranschen på bekostnad av den övriga samhällsekonomin, leda till överskuldssättning, ökade klyftor, klimatskadliga investeringar, finansiell instabilitet samt i vissa länders fall till att värdet på den egna valutan sänkts kraftigt. De verktyg centralbankerna använt har inte heller löst grundproblemen utan primärt stimulerat till mer skuldsättning, trissat upp priset på aktier och bostäder och på så vis skjutit en ännu större finanskris på framtiden.⁴

Kritiken mot rådande penningssystem samt den förda penningpolitiken har givit upphov till en diskussion om hur penningssystemet kan organiseras på ett bättre sätt och hur centralbankerna kan föra en effektivare och mer demokratisk penningpolitik utan skadliga bieffekter.⁵ Denna diskussion har blivit ännu mer relevant nu i spåren av Coronakrisen. Vi går in i en tid av stor osäkerhet där gårdagens normer och metoder för att bedriva penningpolitik snabbt kan bli överspelade. Framtidens finanskriser kan ta sig nya former vilket kan kräva alternativa penningpolitiska verktyg.

Några förslag som vunnit uppmärksamhet är penningreformen Sovereign Money, CBDC (central bank digital cash) samt nyskapade pengar från centralbankerna som injiceras i realekonomin genom olika kanaler. Nya pengar kunde exempelvis delas ut till medborgarna, användas för avbetalning av medborgarnas skulder, gå till statliga investeringar, ”Grön QE”, designas som vissnande Gesell-pengar, eller utformas som digitala pengar med smarta kontrakt inbyggda som styr vilka typer av köp pengarna kan användas till. Nya pengar kan också lånas ut till särskilda krav, exempel på det är ”fönsterstyrning” (window guidance) och öronmärkta repor. I länder som inte är bundna av EU:s förbud mot monetär finansiering kan nya pengar också delas ut direkt till regeringen. Ett exempel är Bank of England som beslutat att stödja statens extra utgifter under coronakrisen. Regeringen får en obegränsad men tillfällig rätt att övertrassera sitt konto i Bank of England. Pengarna ska dock återbetalas före årsskiftet.⁶

Riksbankskommittén använder begreppet ”helikopterpengar” som paraplybegrepp för att benämna alla fall där centralbanken trycker upp pengar som sedan delas ut genom olika möjliga kanaler utan att motparten skuldsätter sig.⁷ I denna text används begreppet ”helikopterpengar” på samma sätt. Var ”helikoptern släpper ned pengarna” och på vilka villkor pengarna distribueras, skiljer olika förslag till helikopterpengar åt. Den form av helikopterpengar som varit mest på tapeten internationellt är utdelning av pengar till medborgarnas konton. Därför kommer vi i resonemangen i texten nedan i huvudsak diskutera utdelning direkt till medborgarna, även om andra typer av helikopterpengar också är möjliga

⁴ Jonung & Andersson (2019), Kazen Orrefur (2019), Borio (2012), Matikainen m.fl (2017), Caldentei (2017), Chung (2017), Coppola (2019), Schularick & Taylor (2009). Se även första halvan av konferensen ”[Future of Money](#)” för olika forskares kritiska perspektiv på de åtgärder som vidtagits sedan finanskrisen.

⁵ Se fotnot 6 för referenser.

⁶ Turner (2013), Coppola (2019), KPMG (2016), Huber (2017), van Levern (2015), Koo (2009), Keen (2020), Svensson & Westmark (2019), Werner (2003), Financial Times (2020), andra halvan av konferensen ”[The Future of Money](#)”. För mer lättillgänglig information, se en [aktuell debattartikel om Gesell-pengar](#), rapporten [helicopter money as a response to the covid19 recession](#), samt rapporten [A Guide to Public Money Creation](#).

⁷ Se Riksbankskommitténs presentation av lagförslaget den 29 november samt fotnot 85 s. 809 SOU 2019:46.

och kan ha en rad fördelaktiga effekter.

3. Varför behövs helikopterpengar?

Det finns framförallt tre anledningar till att Riksbanken borde ges befogenhet att dela ut helikopterpengar:

1. Behovet av effektivare verktyg för att hålla penningvärdet stabilt utan negativa bieffekter för samhället.
2. Behovet av ett verktyg för att tillföra nya pengar till ekonomin utan att bidra till ökad privat skuldsättning och finansiell instabilitet,
3. Behovet av effektiva och rättvisa verktyg för att ge ekonomin en stimulans vid ekonomiska kriser.

I detta avsnitt följer en kortare fördjupning av dessa tre argument.

3.1 Behov av effektiva verktyg för att hålla penningvärdet stabilt

Centralbankernas huvudsakliga uppdrag är att hålla ett stabilt penningvärde. Det har centralbankerna tolkat som 2 procent inflation. Sedan finanskrisen 2008 har centralbankerna dock haft mycket svårt att nå sina inflationsmål. Centralbankerna inklusive Riksbanken har därför tvingats vidta extraordinära åtgärder som minusränta och köp av värdepapper på finansmarknaden. Dessa åtgärder har bidragit till att räntorna pressats ner och utlåningen ökat. Penningmängden har expanderat i genomsnitt 8 procent årligen i Sverige mellan 1999 och 2017 samtidigt som den reala BNP-tillväxten bara vuxit i genomsnitt 2,5 procent. Men trots det har Riksbanken ändå inte lyckats nå sitt inflationsmål, inflationen har bara varit 1,2 procent i årsgenomsnitt under perioden.⁸

Hur kan penningmängden öka i genomsnitt 8 procent årligen när tillväxten bara är i genomsnitt 2,5 procent utan att det knappt blir någon inflation? Förklaringen är att de nya pengarna skapats av affärsbankerna i samband med långivning och därmed primärt gått till köp av tillgångar.⁹ Det har lett till en mycket stor inflation i tillgångspriser. OMX30 har ökat i genomsnitt 12 procent årligen och bostadspriserna 7 procent årligen mellan 1987 och 2017. Denna prisökning har i huvudsak gynnat den rikaste tiondelen som äger 78 procent av de privata tillgångarna. De rikaste har dock redan råd att köpa allt de behöver och konsumerar därför inte mer bara för att de blir rikare. Därför stimuleras efterfrågan och inflationen på konsumentpriser och tjänster inte särskilt effektivt av dessa åtgärder.¹⁰

Helikopterpengar direkt till medborgarna är ett rättvisare och effektivare verktyg för att få fart på efterfrågan och inflationen i realekonomin. När nya pengar kommer medborgarna till del istället för att injiceras på finansmarknaderna så kommer pengarna gynna alla istället för att bara gynna ett fåtal. När

⁸ SCB.

⁹ Inflytelserika ekonomer som Knut Wicksell, John Maynard Keynes och Joseph Schumpeter var medvetna om affärsbanksutlåningens betydelse för penningutbudet. Men denna insikt kom mer eller mindre att glömmas bort under efterkrigstiden trots en kraftig ökning av andelen bankpengar. Det är först på senare år som ledande nationalekonomer blivit införstådda med att läroböckernas och makromodellernas antagande om att penningutbudet bestäms av centralbankerna är missledande. (Bertocco & Kalajzić, 2019).

¹⁰ Sousa (2009).

låg- och medelinkomsttagare får mer pengar ökar deras konsumtion vilket stimulerar efterfrågan och inflationen mycket mer effektivt än när banker och höginkomsttagare får pengarna.

Om Riksbanken ges befogenhet att dela ut helikopterpengar kan de inleda med en liten summa varje månad till alla medborgare, sedan justera upp om inflationen blir för låg och ner om den blir för hög, och via trial-and-error finkalibrera sina modeller.

Helikopterpengar till medborgarna kan beskattas som andra inkomster, vilket innebär ökade skatteintäkter. Det innebär också att pengarna kommer beskattas progressivt: låg- och medelinkomsttagare får kvar mer i plånboken och höginkomsttagare får betala en större andel av pengarna i skatt.

Helikopterpengar kunde delas ut enbart till vissa eller anpassat efter inkomst för att få goda fördelningseffekter i samhället. Exempelvis kunde pengarna ges till de 80 procent av befolkningen med lägst inkomster såsom föreslagits av Positive Money Europe, eller olika stora belopp baserat på övriga inkomster eller ålder. Att dela ut pengar med en så tydlig fördelningsprofil kan dock tyckas problematisk: ska inte Riksbanken vara neutral med avseende på politiska och finanspolitiska diskussioner? Fullständig neutralitet är dock omöjligt att uppnå. Riksbankens penningpolitik har redan idag stora fördelningspolitiska effekter¹¹, och att motverka dessa genom progressiv utdelning av helikopterpengar kunde jämna ut de klyftor som orsakats av tidigare års penningpolitik.

3.2. Behov av pengar skapade utan skuldsättning

Forskning visar att hög privat skuldsättning kan hämma hela ekonomin och är en av de främsta riskfaktorerna bakom finansiella kriser.¹² Ju högre skuldsättning desto högre risk att företag och hushåll inte klarar räntor och amorteringar om arbetslösheten ökar eller räntorna höjs, vilket kan leda till att betalningar ställs in, tillgångsvärden rasar, löneökningstakten faller och ekonomin fastnar i en utdragen fas av skulddeflation.¹³

Den privata skuldsättningen i Sverige är oroväckande hög.¹⁴ Mellan 2001 och 2018 har de totala skulderna tredubblats. Visserligen har även tillgångarna och sparandet ökat under perioden, men när skuldsättningen ökar snabbare än inkomsterna år efter år uppstår problem. Hushållens skuldsättning i relation till inkomsterna har ökat rekordsnabbt, från 90 procent av årlig disponibel inkomst 1996 till 187,3 procent av den disponibla inkomsten 2019.

Tunga organisationer som OECD och IMF har varnat Sverige flera år i rad för stora risker med hushållens skuldsättning. Även Riksbankens chef Stefan Ingves har varnat för det skenande skuldberget under lång tid. 2014 hävdade Ingves att det absoluta taket är nått vid en skuldkvot på 180 procent. Skulle hushållens skuldsättningen bli högre när vi ett tillstånd av ”skulddominans” där hela penningpolitiken och finanspolitiken måste ställa om till att ensidigt fokusera på att minska skuldsättningen enligt Ingves. Nu

¹¹ Kazen Orrefur (2019), s. 23-26.

¹² Studier på hundratals kriser senaste seklet visar konklusivt att expansion av privat skuldsättning i snabbare takt än BNP växer leder till finanskriser. Se Mian & Sufi (2015), Kick m.fl. (2015), Aliber & Kindleberger (2015), Jordà m.fl. (2010, 2014), Gourinchas & Obstfeld (2012), Borio (2012), Duncan (2012), Schularick & Taylor (2009), Reinhart & Rogoff (2009), Kindleberger & Laffargue (1982).

¹³ Teorin om skulddeflation utvecklades ursprungligen av Fisher (1933), har vidareutvecklats av Minsky (1982), modellerats av Keen (1995) och kan kompletteras ytterligare av teorin om balansräknings-recession av Koo (2009).

¹⁴ Keen m.fl. (2019), Cervenka (2020).

ligger hushållens skuldkvot 7,3 procentenheter högre än Ingves yttersta gräns.

Det är också oroväckande att en allt större del av lånen tas utan säkerheter för konsumtion. Över hälften av hushållens skuldbetalningar gick till konsumtionslån 2018.¹⁵ Blancolån till hushållen har enligt SCB stigit från 171 miljarder 2010 till 280 miljarder 2020. Den årliga ökningstakten av blancolånen var 8,8 procent februari, det är mycket snabbare än hushållens inkomster växer. Även de icke-finansiella företagens skulder är oroväckande höga, de uppgår till 117 procent av BNP. I USA ligger siffran bara på 75 procent av BNP. År 2007, precis före förra finanskrisen var siffran 107 procent i Sverige.¹⁶

Med dagens penningpolitiska verktygslåda gör att Riksbanken befinner sig i en mycket svår situation. Enda sättet nya pengar kan tillföras ekonomin är i dag är i praktiken genom skuldsättning. Riksbanken stimulerar genom att pressa ner räntan, i syfte att få företag och hushåll att låna mer. Men ökad skuldsättning fungerar bara kortsiktigt: till slut riskerar hushållen och företagen bli så skuldsatta att de inte längre är kreditvärda: då stannar expansionen av ekonomin och ekonomin kan fastna i en negativ spiral av skuldeflation.

Riksbanken måste få verktyg för att öka penningmängden och stimulera ekonomin utan att ytterligare öka skuldsättningen. Helikopterpengar från Riksbanken till medborgarna är ett sådant verktyg. Om helikopterpengar delas ut direkt till medborgarna kan de användas för att konsumera eller återbetala lån. På sikt, i takt med att allt mer helikopterpengar ges ut, kommer hela samhällets skuldsättning minska. Nya investeringar kan då i högre grad finansieras av redan existerande pengar och behovet av att ytterligare skuldsätta sig för att tillföra ekonomin likviditet minskar.

3.3 Behov av effektiva och rättvisa verktyg för att hantera finansiella kriser

Vid finanskriser bidrar Riksbanken idag så gott de kan med de verktyg de har till sitt förfogande för att undvika en finansiell härdsmälta, något som skulle drabba hela samhällsekonomin mycket hårt. De verktyg för att stödja ekonomin vid kriser som Riksbanken har befogenhet att använda idag, innefattar bland annat sänkt styrränta, köp av värdepapper¹⁷, en valutareserv samt möjlighet till swapavtal med andra centralbanker för att kunna låna ut billig utländsk valuta. Dessa verktyg syftar till att motverka prisfall på finansmarknaderna, hålla räntorna låga och stabila, samt injicera mer likviditet på finansmarknaderna och i banksystemet så att utlåning och investeringar kan fortsätta.

Ett exempel på hur verktygen kan tillämpas i praktiken är nu i den kris som utlöstes av coronaviruset. Riksbanken har aviserat åtgärder för sammanlagt 1400 miljarder och det kan bli mera.¹⁸ Riksbanken har beslutat att injicera 300 miljarder på finansmarknaderna genom att köpa allt från

¹⁵ Finansinspektionen (2019).

¹⁶ Att de icke-finansiella företagen tar lån behöver inte vara problematiskt så länge investeringarna leder till produktiv expansion av företagens verksamheter som ger motsvarande avkastning. En stor del av ökningen av utlåningen till icke-finansiella företagen har dock gått till köp av tillgångar, framförallt till köp av fastigheter, se rapport av Kreicbergs & Juks (2019).

¹⁷ Riksbankens köp av värdepapper brukar kallas "kvantitativa lättnader" och förkortas "QE". Det innebär att Riksbanken stödköper värdepapper på finansmarknaderna, t.ex. bostadsobligationer, företagsobligationer, statsobligationer och kommunobligationer. "Vi gör det för att hålla igång finansmarknaderna" skriver Riksbanken. Åtgärderna innebär att Riksbanken skapar nya pengar som används till att köpa värdepapper, så efterfrågan hålls uppe, priserna på tillgångar pressas uppåt och räntorna hålls låga. De som sålt obligationerna får då nya pengarna som de kan använda på att köpa andra aktier och värdepapper så ytterligare prisfall på börsen motverkas.

¹⁸ Ingves (2020).

bankernas bostadsobligationer till kommunobligationer, företagsobligationer och företagscertifikat, låna ut 500 miljarder “gratispengar” till bankerna, varav Riksbanken endast kommer följa upp att 1/5 av beloppet lånats ut till företag¹⁹, samt stödja bankerna med upp till 600 miljarder i billiga dollarlån.

Dessa kan sammanfattas med att ekonomin räddas “top-down”: genom att rädda finansmarknaderna, storbanker, storföretag och deras ägare försöker Riksbanken se till så det inte blir brist på pengar i ekonomin så konsumtionen och investeringarna kan hållas uppe. “Genom att garantera en riklig tillgång till svenska kronor som håller nere räntorna bidrar Riksbanken till att konsumtionen och investeringarna inte faller lika mycket som de annars skulle ha gjort”, säger Stefan Ingves.²⁰

Åtgärderna är dock problematiska. Det är i grunden medborgarna som bygger ekonomin genom sin produktion och konsumtion. Om medborgarna drabbas av arbetslöshet och blir av med sina inkomster vid en kris så faller konsumtionen. Att i det läget rädda banker, börsen och finansmarknaderna samt stimulera företag och medborgare till ännu mer skuldsättning riskerar att försämra företagens kreditvärdighet och försvåra ekonomisk återhämtning. Företag som ser sina intäkter minska och har svårt att klara av existerande lån kan inte räddas genom ännu mer skuldsättning. Det ökar bara den finansiella instabiliteten och skjuter en ännu större skuldbubbla och finanskris på framtiden.

Andreas Cervenka, ekonomireporter på Dagens Industri, konstaterar att Riksbankens åtgärder “lämnar vanligt folk i sticket”. Han skriver: "Sammantaget innebär Riksbankens insatser, direkt och indirekt, en gigantisk bail-out av de största risktagarna i ekonomin som banker, hedgefonder, riskkapitalbolag och fastighetsmiljardärer." Han fortsätter: "om utpräglade klippare klarar sig medan vanliga, hårt arbetande och försiktigt belånade företagare går under i tusental och välfärden stryps kommer det leda till en enorm svekdebatt".²¹

Att Riksbanken i det nya lagförslaget enbart ges befogenhet att genomföra åtgärder som innebär att primärt finansindustrin, storföretag och deras ägare gynnas vid finansiella kriser är djupt problematiskt. Vi menar att det finns effektivare och rättvisare metoder för att nå Riksbankens syfte med krisåtgärderna och se till så “konsumtionen och investeringarna inte faller lika mycket som de annars skulle gjort”: helikopterpengar till medborgarna.

Helikopterpengar till medborgarna når ut brett och räddar därför de mest utsatta medborgarna som inte täcks in av dagens trygghetssystem. Sms-lån, skuldfällor och vräkningar kan undvikas. När utsatta hushåll vet att de får stöd slipper konsumtionen falla ytterligare på grund av oro för framtiden.

Helikopterpengar till medborgarna innebär även att företagets intäkter inte faller lika mycket.²² Företagen får tryggare förutsättningar och behöver inte krympa sin verksamhet onödigt mycket. Vid akuta kriser kan större belopp behöva delas ut vilket kan hjälpa företagen att låta sina anställda tillfälligt gå ner i arbetstid utan att behöva oroa sig för att de anställda ska klara sin ekonomi.

Helikopterpengar hjälper slutligen även fastighetsvärdar och banker. När människor klarar av att amortera, betala räntor och hyror så säkerställs bankers och fastighetsägares intäkter. Då blir det mindre sannolikt att bankerna hamnar i en situation med ett stort antal dåliga lån och kunder som inte kan betala

¹⁹ Riksbanken (2020).

²⁰ Ingves (2020)

²¹ Cervenka (2020)

²² Observera att i den akuta kris vi befinner oss i just nu kommer vissa spara helikopterpengarna istället för att konsumera tills viruset är bekämpat. Som Andreas Wallström, Swedbanks tillförordnade chefsekonom, påpekar bygger det dock upp en buffert för snabbare återhämtning senare: “Fördelen är att man når människor som har tappat sin inkomst, så att de kan betala hyra och köpa livsmedel. Sedan blir den stora skjutsen när smittspridningen vänder. Då kommer människor ha sparat de pengarna, och ha en stark köpkraft”.

sina räntor, vilket var ett stort problem vid finanskrisen 2008. Hyresvärdarna slipper vräka de boende och negativa sociala konsekvenser undviks.

Alla finansiella tillgångar är ytterst beroende av sunda företag med verksamheter som ger intäkter från medborgarnas konsumtion. Helikopterpengar är ett sätt att stödja ekonomin "bottom-up". Genom att stärka medborgarnas efterfrågan stöds ytterst även börserna och finansmarknaden. Det är ett rättvisare, effektivare och hållbarare alternativ till att enbart låta Riksbanken rädda ekonomin "top-down".

4. Riksbankskommitténs kritik mot helikopterpengar

Riksbankskommittén förhåller sig mycket skeptisk till helikopterpengar i sitt förslag till ny riksbankslag. Utredningens övergripande slutsats angående helikopterpengar som presenterades för regeringen den 29 november, var att "monetär finansiering av finanspolitik (helikopterpengar)" inte ska ingå i Riksbankens befogenheter.²³ Utredningen framför fyra argument för denna slutsats:

- i. Helikopterpengar är inte förenligt med EU:s förbud mot monetär finansiering av finanspolitik.
- ii. Helikopterpengar är att betrakta som finanspolitik, vilket inte är demokratiskt eller konstitutionellt rimligt att Riksbanken ska syssla med.
- iii. Helikopterpengar innebär att Riksbankens seignioragevinster kommer att minska.
- iv. Helikopterpengar innebär att regeringen kan tvingas skjuta till nya medel för att finansiera underskott i Riksbanken.

Vi menar att dessa argument är problematiska och ohållbara. Utredningen väljer att avfärda helikopterpengar på byråkratiska grunder och har tyvärr missat att analysera substantiella för- och nackdelar med förslaget jämfört med de andra penningpolitiska verktyg som Riksbanken föreslås få i det nya lagförslaget. I kommande avsnitt undersöker vi Riksbankskommitténs argument ett i taget.

4.1 EU:s förbud mot monetär finansiering är förenligt med helikopterpengar

Riksbankskommittén hävdar helikopterpengar inte är förenligt med EU:s förbud mot monetär finansiering. Men vad säger då EU:s lagstiftning vid närmare granskning?

Monetär finansiering är förbjudet enligt EUF-fördragets artikel 123, som redan genom medlemskapet i EU är gällande lag i Sverige. De länder som planerar att ingå i eurosamarbetet men ännu inte gör det får en konvergensrapport av ECB där krav på hur den nationella lagstiftningen måste anpassas anges. Dock finns inga krav från EU:s sida i senaste konvergensrapporten på att artikel 123 ska införlivas i nationell lagstiftning: "Generellt sett är det inte nödvändigt att införliva fördragets artikel 123,

²³ Citatet är från den presentation som användes när kommitténs betänkande [presenterades för regeringen](#).

kompletterad av förordning (EG) nr 3603/93, i nationell lagstiftning”.²⁴

Att Sverige införlivar förbudet mot monetär finansiering är ett led i att anpassa lagstiftningen inför EU:s etapp tre, ett införande av Euron, något som vi är mycket kritiska till. Vi ser inte positivt på att stor möda lagts i den nya riksbankslagen på att på punkt efter punkt harmonisera Sveriges lagstiftning med de krav EU ställer för ett införande av euron i Sverige. Det står också i direkt motsättning till vad kommittén kommunicerar externt i sin debattartikel “Kommitténs förslag ska vidare vara förenliga med Sveriges EU-medlemskap, med beaktande av att Sverige inte har euron som valuta”.²⁵ Sveriges medborgare har redan sagt nej till Euron. Att ha en självständig suverän valuta, svenska kronan, har tjänat Sverige väl och kommer tjäna Sverige väl i framtiden.

Vad innebär då monetär finansiering och förbudet mot detta? Riksbanksutredningen skriver: ”Monetär finansiering innebär att staten finansierar utgifter i statsbudgeten genom att låna pengar i centralbanken”. I lagförslaget är förbudet formulerat så här: ”10 § Riksbanken får inte ge kredit till eller förvärva skuldförbindelse direkt från 1. staten, kommuner, landsting, regioner, andra offentliga organ, offentligt ägda företag, eller 2. institutioner, organ eller byråer inom Europeiska Unionen.”²⁶

I en förtydligande kommentar skriver utredningen att “kredit” ska tolkas i enlighet med begreppet ”övertrassering av konton” precis som i EU:s lagstiftning.²⁷ Staten får alltså inte övertrassera sitt konto i Riksbanken. Det innebär att budgetunderskott inte får finansieras genom att låna hos centralbanken.

Förbudet mot monetär finansiering avser dock inte enbart kredit till staten. Syftet med förbudet är att politikerna inte ska kunna missbruka centralbankerna och obehindrat finansiera sina utgifter efter eget gottfinnande. Det skulle skapa risk för ett överutbud av pengar och instabilt penningvärde. Som ECB skriver: ”Förbudet mot monetär finansiering är av avgörande betydelse för att säkerställa att huvudmålet för penningpolitiken (att upprätthålla prisstabilitet) inte hindras”.²⁸ Därför har också andra former av finansiering som inte ryms i begreppet ”kredit” förbjudits i uppföljande direktiv. Regeringen får inte pressa centralbanken på pengar genom höga och kreativa former av böter, tvinga den till stora vinstutdelningar eller beskatta framtida eller teoretiska vinster.²⁹ Detta är också reglerat i svensk lag regeringsformen 9 kap. 13 § “Ingen myndighet får bestämma hur Riksbanken ska besluta i frågor som rör penningpolitik.”

Förbudet innebär dock inte något fullständigt förbud mot alla former av transaktioner mellan Riksbanken och offentliga aktörer. *Det finns en rad viktiga undantag i EU-lagstiftningen som skapar utrymme för ett införande av helikopterpengar.* Vi kommer nu gå igenom tre sådana undantag och på vilket sätt de skapar utrymme för helikopterpengar.

Möjlighet 1: Indirekt utlåning till staten delvis tillåten

En av de extraordinära metoder för att få fart på inflationen, som vidtogs efter finanskrisen var att centralbankerna började köpa statsobligationer på öppna marknaden. Det var ett indirekt sätt att “monetärt finansiera finanspolitik” som tidigare betraktats som otänkbart och oförenligt med artikel 123. Men enligt EU-domstolens omtolkning av artikeln är köp på öppna marknaden numera tillåtna så länge köpen inte (i)

²⁴ ECB (2018), s. 30.

²⁵ DN (2019)

²⁶ SOU 2019:46, s. 87.

²⁷ SOU 2019:46, s. 1773.

²⁸ ECB (2018), s. 29.

²⁹ ECB (2018), s. 32.

omfattar för stora volymer av det totala antalet obligationer, (ii) inte sker “på ett sådant sätt att dess agerande i praktiken skulle få en verkan som motsvarar den av ett förvärv av statsobligationer direkt från medlemsstaternas myndigheter eller andra offentligt rättsliga organ” samt (iii) “inte fråntar de berörda medlemsstaterna incitament att bedriva en sådan sund finanspolitik”.³⁰

Ett sätt att finansiera helikopterpengar som kunde vara förenligt med (i), (ii) samt (iii) och som i princip är tillåtet redan idag vore att låta regeringen göra utbetalningar till enskilda (eller andra investeringar) som finansieras genom utgivning av statsobligationer som sedan köps upp av Riksbanken i andra hand på öppna marknaden.

Denna typ av helikopterpengar kräver en omfattande koordinering mellan finans- och penningpolitik. Samarbetet kan ske genom att Riksbanken bestämmer *hur mycket* pengar som behöver ges ut i penningpolitiskt syfte, och finanspolitiken *till vad* pengarna ska användas. Det skulle bli en demokratiskt rimlig samt tydlig ansvarsfördelning mellan finans- och penningpolitik. Finanspolitiken kan då avgöra om de nya pengar Riksbanken skapar ska läggas på exempelvis klimatinvesteringar eller delas ut till medborgarna.

Detta ökade samarbete mellan Riksbanken och finanspolitiken skulle vissa uppfatta som önskvärt, men enligt rådande normer om att centralbanker ska vara starkt oberoende och självständiga i förhållande till finanspolitiken kan en sådan ordning vara problematisk: det skulle göra att Riksbanken var beroende av godkännande från finanspolitiken för att kunna använda utdelning till medborgarna som ett penningpolitiskt verktyg.

Ett allvarigare problem är att denna typ av helikopterpengar innebär att privata mellanhänder först måste köpa statsobligationerna av Riksgälden och sedan kan sälja dem dyrare till Riksbanken. Att på detta sätt möjliggöra extra vinst till privata mellanhänder är inte önskvärt men kan vara nödvändigt om inga andra bättre metoder för att dela ut helikopterpengar är tillgängliga.

Möjlighet 2: vinstutdelning till staten tillåten

Ett annat undantag som kunde vara användbart för att implementera helikopterpengar är att det är tillåtet för en centralbank att leverera vinst till staten. Riksbankskommittén skriver själv att helikopterpengar i form av direkta transfereringar från Riksbanken till staten “är liktydigt med en extra utdelning från centralbanken till staten”. Om vinsten delas ut på ett förutsägbart sätt initierat av Riksbanken själv, och inte initierat av regeringen som försöker pressa Riksbanken på vinst, kan sådana transfereringar knappast klassas som ett förbudet fall av monetär finansiering, utan just som extra vinstutdelning.

Riksbanken har levererat över 210 miljarder i vinst till staten senaste 25 åren.³¹ Dessa pengar har gått direkt in i statskassan och på så vis använts för att finansiera finanspolitik. Det är vinster som primärt kommer av att Riksbanken skapat sedlar och mynt som de lånat ut till bankerna mot värdepapper vilka ger Riksbanken ränteavkastning. I händelse av att Riksbanken skulle implementera en e-krona borde förbudet inte heller förhindra liknande vinster från e-kronan till staten.

Detta förslag innebär också att Riksbanken och finanspolitiken måste samverka för att ge ut helikopterpengar: Riksbanken bestämmer hur mycket vinst som behöver delas ut i penningpolitiskt syfte, Regeringen beslutar sedan hur de nya pengarna ska användas. Eller för att använda helikoptermetaforen: Riksbanken lastar helikoptern med pengarna, Regeringen bestämmer var de ska släppas.

³⁰ EU-Domstolen (2018).

³¹ Riksbanken (2015).

EU:s förbud mot monetär finansiering hindrar alltså inte att helikopterpengar implementeras genom att Riksbanken delar ut vinst till staten, som regeringen via finanspolitiken sedan kan slussa ut till exempelvis medborgarna. Dock har vi inte kartlagt tidsintervall mellan utdelningarna och storleken på beloppet som är möjlig och förenlig med gällande EU-rätt. Hur flexibel vinstutdelning som är möjlig och förenlig med gällande EU-rätt vill vi uppmana Riksbankskommittén att undersöka noggrannare.

Men låt oss ta fasta på intentionen bakom förbudet mot monetär finansiering: att ge centralbanken bästa förutsättningar att upprätthålla prisstabilitet. Då kan man fråga sig: varför ska vinstutdelning enbart få ske när pengarna delas ut utan penningpolitiskt syfte och finansierar ren finanspolitik, men inte få ske mer flexibelt i penningpolitiskt syfte att upprätthålla prisstabilitet eller för att nå mål om sysselsättning och tillväxt?

I den nya riksbankslagen föreslår Riksbankskommittén detaljerade regler för hur vinstutdelningen ska gå till som sannolikt skulle begränsa Riksbankens manöverutrymme kraftigt till mer flexibel vinstutdelning i penningpolitiskt syfte. Det vore dock mycket olyckligt att bakbinda Riksbankens penningpolitiska manöverutrymme genom att göra vinstutdelningar med fler detaljregleringar än vad som avkrävs Sverige i och med EU:s lagstiftning. Det riskerar att frånta Riksbanken den flexibilitet som kan krävas för att nå dess mål effektivt i en framtid vi har svårt att förutse. Anders Vredin, sakkunnig i utredningen skriver: ”Den nya lagen är oerhört omfattande och detaljerad. Det gör den komplex och skapar oklarheter om hur den ska tillämpas. I vissa avseenden begränsas också Riksbankens penningpolitiska självständighet jämfört med nuvarande lag. Det senaste decenniets erfarenheter visar att det behövs flexibilitet om en centralbank snabbt ska kunna hantera krissituationer.” Vi instämmer i detta utlåtande.

Möjlighet 3: utdelning till enskilda utan inblandning av regeringen är tillåtet

I de metoder som hittills har nämnts för utdelning av helikopterpengar används regeringen som mellanhand. Riksbanken sätter in pengarna direkt på statens centralkonto i riksbanken (SCR) eller indirekt genom att köpa statsobligationer på öppna marknaden, och regeringen distribuerar pengarna till medborgarna eller för andra ändamål. En annan metod vore att Riksbanken rundar SCR och delar ut helikopterpengar på egen hand utan koordinering med finanspolitiken.

Helikopterpengar i form av transfereringar från centralbanken till enskilda medborgare täcks inte in av EU:s förbud mot monetär finansiering, vilket bland annat Peter Praet, ECB:s chefsekonom konstaterar. Riksbankskommittén konstaterar själv att ”enligt en genomgång av lagstiftningarna i euroområdet, Japan, Storbritannien och USA är denna åtgärd inte explicit förbjuden.” Det finns alltså inga EU-rättsliga hinder för att Sverige skulle ge Riksbanken befogenhet att runda staten och dela ut helikopterpengar direkt till medborgarna.

4.2 Helikopterpengar är demokratiskt och konstitutionellt rimligt

I föregående avsnitt konstaterade vi att Riksbankskommitténs första invändning mot helikopterpengar inte håller: helikopterpengar är inte oförenligt med EU:s förbud mot monetär finansiering. Kommitténs andra invändning var att det är demokratiskt och konstitutionellt orimligt att Riksbanken ska dela ut

helikopterpengar eftersom det är att betrakta som finanspolitik. I detta avsnitt kommer detta argument undersökas närmare.

Helikopterpengar via regeringen

Invändningen om likhet med finanspolitik gäller inte alla former av helikopterpengar. När det gäller helikopterpengar utgivna i koordinering med finanspolitiken görs en tydlig distinktion mellan finans- och penningpolitik: Riksbanken bestämmer hur mycket pengar som delas ut, Regeringen beslutar sedan till vilka pengarna ska delas ut och verkställer utbetalningen. Riksbanken kan i ett sådant scenario inte anklagas för att bedriva finanspolitik. Att skapa nya pengar kan inte sägas vara finanspolitik, snarare är det ett av de mest renodlade fall av penningpolitik som går att tänka sig.

Helikopterpengar från Riksbanken utan inblandning av regeringen

Riksbankskommittén argumenterar för att helikopterpengar till enskilda utan inblandning av regeringen är orimligt ur ett demokratisk och konstitutionellt perspektiv och att det därför inte bör tillåtas i Sverige även om det inte är explicit oförenligt med EU:s lagstiftning. Dock föreslår Riksbanksutredningen inte något nytt lagförslag som explicit skulle förbjuda en sådan policy. Den nya lagen är tydlig med att allt vad Riksbanken får göra måste regleras i lag. I avsaknad av direkt lagstöd i det liggande förslaget, kan helikopterpengar till enskilda därför inte sägas höra till Riksbankens befogenheter. Riksbankskommittén skriver följande:

”En annan fråga är om Riksbanken har befogenhet att genomföra transfereringar till enskilda i penningpolitiskt syfte. Som berörs ovan är en sådan åtgärd i praktiken att likställa med finanspolitik. Riksbankens befogenheter är uttömmande reglerade i riksbankslagen och de övriga lagar som avser bankens verksamhet. Ensidiga transfereringar kan knappast inrymmas i t.ex. uttrycket kredit. Det finns inte heller någon bestämmelse i riksbankslagstiftningen som ger Riksbanken befogenhet att göra transfereringar till enskilda. Någon sådan möjlighet berörs inte heller i förarbetena till riksbankslagen.”

“Därutöver kan det nämnas att avsikten med bestämmelserna om finansmakten i 9 kap. regeringsformen är att offentliga transfereringar till enskilda ska tas upp i budgetpropositionen och därigenom underställas riksdagens prövning. Det skulle också vara oförenligt med förbudet mot monetär finansiering om Riksbanken skulle finansiera sådana transaktioner som ska tas upp i statens budget. Det är således inte möjligt att tillåta MFFP i den nya riksbankslagen.”³²

“Analysen i avsnitt 18.9 visar att denna typ av MFFP har stora likheter med finanspolitiska åtgärder, som enligt regeringsformen är riksdagens ansvar. En sådan åtgärd kan och ska därför beslutas av riksdagen. Kommittén anser därför att det ur ett demokratiskt och konstitutionellt perspektiv inte är rimligt att Riksbanken ska kunna överpröva den finanspolitiska inriktningen. Riksbanken bör således inte tillåtas att ägna sig åt MFFP.”

I dessa passager finns flera problematiska resonemang. Argumenten bygger för det första på en möjlig tolkning av avsikten bakom regeringsformen. En annan rimlig tolkning är att enbart offentliga transfereringar som *individer har lagstadgad rätt till* i stil med pensioner eller barnbidrag, samt transfereringar regeringen beslutat om och som därmed utgör ett åtagande gentemot en tredje part, bör tas upp i budgetpropositionen. Helikopterpengar till enskilda är inte en transferering som görs i syfte att

³² MFFP står för monetär finansiering av finanspolitik, och är ett begrepp utredningen använder synonymt med begreppet helikopterpengar.

uppfylla statens åtagande gentemot tredje part, utan en summa med oklar storlek utgiven i rent penningpolitiskt syfte för att uppnå prisstabilitet. Det verkar långsökt att hävda att syftet bakom regeringsformen skulle vara att utesluta rent penningpolitiska transaktioner till enskilda som inte används för att finansiera några som helst av statens åtaganden.

För det andra innebär inte utdelning av helikopterpengar till enskilda en överprövning av finanspolitiska beslut fattade av regeringen, vilket utredningen hävdar. Samtliga fastlagda finanspolitiska beslut kvarstår. Förslaget innebär endast att individer får ännu en potentiell inkomstkälla finanspolitiken inte kan kontrollera. Att denna inkomstkälla inte kan kontrolleras innebär inte överprövning av någon finanspolitik. Finanspolitiken kan och bör inte kontrollera vilka extra inkomster en individ får, utan enbart kontrollera de transfereringar som görs i syfte att uppfylla statens åtaganden.

För det tredje är invändningen att helikopterpengar till enskilda skulle vara att klassa som finanspolitik på grund av "stora likheter med finanspolitiska åtgärder" för svepande och bygger på en alltför vid förståelse av vad som bör klassificeras som finanspolitik och finanspolitiska konsekvenser. Betraktar man transfereringar till enskilda som finanspolitik bara för att det påverkar enskildas ekonomi så har mer eller mindre alla åtgärder centralbanker vidtar finanspolitiska konsekvenser och borde följaktligen inte vara tillåtna.³³ Särskilt minusränta och QE har haft stora negativa fördelningspolitiska konsekvenser. Om det alls ska vara meningsfullt att särskilja finanspolitik och penningpolitik bör det göras baserat på vilket syfte olika åtgärder vidtas. Helikopterpengar är inte en regelbunden utbetalning med förutsägbar storlek i syfte att uppfylla statens välfärdsåtaganden, utan tillfälliga utbetalningar vars storlek kan variera månad till månad som betalas ut med syfte att nå prisstabilitet.

För det fjärde blir det något av ett cirkelresonemang att försöka argumentera emot helikopterpengar till enskilda på grundval av Sveriges existerande lagar, när man just är i färd med att uppdatera och föreslå lagändringar som kommer innefatta grundlagsändringar. I den mån det hade förelegat konstitutionella hinder hade riksbanksutredningen bara kunnat föreslå de lagändringar de menar krävs för att ge Riksbanken mandat att ge ut pengar direkt till medborgarna. Då skulle de eventuella "konstitutionella eller demokratiska" oklarheter man hävdar föreligger i dagsläget inte längre föreligga.

Ett gott argument för eller emot helikopterpengar hade krävt en analys av substantiella för- och nackdelar. Enligt många bedömare kan världens centralbanker ha uttömt sin verktygslåda; att sänka räntan ännu mer är svårt och ineffektivt när den redan ligger runt noll och kvantitativa lättnader hjälper inte heller för att få ut nya pengar i realekonomin. Helikopterpengar kan därför bli nödvändigt för att centralbanken ska klara sitt mål om prisstabilitet.³⁴ Mot denna bakgrund är det underligt att kommittén förhåller sig skeptisk utan en grundligare analys.

4.3 Helikopterpengar ger inte nödvändigtvis ett lägre seigniorage

I utredningen framförs två argument för att helikopterpengar skulle göra Riksbanken fattigare och leda till risk för underskott. Det första argumentet är att centralbanken riskerar förlora en del av sitt seigniorage. De skriver: "Vidare innebär de ökade bankreserverna att centralbanken, om räntan på dessa är positiv, får betala mer i räntor till bankerna. Det leder till lägre seigniorage och därmed mindre framtida vinstdelning

³³ Wren-Lewis (2016), Lonergan (2016).

³⁴ Bartsch m.fl. (2019), Lonergan & Jourdan (2020), Coppola (2019).

till staten”.³⁵

Men det argumentet stämmer enbart i dagens system: Riksbanken måste idag gå omvägen via de privata bankerna för att få ut pengar till enskilda. Det innebär att bankerna får stora mängder centralbanksreserver som de kan tjäna ränteintäkter på. Men om e-kronan införs först så kan helikopterpengar delas ut direkt till medborgares e-kronkonton utan att affärsbankerna tjänar extra på ränta på centralbanksreserver.

Att möjligheterna med en e-krona förbises här är dock inte så allvarligt med tanke på att frågan om en e-krona kommer utredas först av kommande utredning om statens roll på betalningsmarknaden. Det är emellertid förhastat att avfärda lagstöd för helikopterpengar med hjälp av argument som inte kommer vara giltiga i en framtid med e-kronor.

4.4 Helikopterpengar finansieras inte genom skatteintäkter

Riksbankskommittén har ett andra argument för att helikopterpengar skulle vara kostsamt för staten. De skriver: “Åtgärden innebär att kapitaltillskott från staten kan bli nödvändigt kort därefter”³⁶. Utredningen illustrerar med balansräkningar och skriver att “det egna kapitalet minskar” vid utdelning av helikopterpengar. Minskar det för mycket kan staten behöva rycka in med kapitaltillskott. I sådana fall skulle det i slutändan bli skatteintäkter som finansierar helikopterpengar.

Men Riksbanksutredningen tycks här helt ha missförstått hur helikopterpengar fungerar. Man resonerar som om pengarna skulle tas ur Riksbankens befintliga kapital och att Riksbanken därmed skulle bli fattigare och komma att behöva kapitaltillskott för att inte gå i konkurs. Detta är en allvarlig brist i resonemanget.

För det första kan Riksbanken inte få brist på pengar, det klargörs med all önskvärd tydlighet av Riksbanken och Finansutskottet: “En viktig skillnad mellan centralbankspengar och privata pengar är att centralbankspengar är en fordran på staten och därmed en ganska säker fordran eftersom Riksbanken aldrig kan gå i konkurs och alltid kan tillhandahålla pengar. Privata pengar är inte lika säkra eftersom de är en fordran på banker som, till skillnad från Riksbanken, kan gå i konkurs.”³⁷

För det andra är tanken i litteraturen om helikopterpengar inte att en centralbank ska dela ut sitt befintliga kapital. Tanken är att centralbanken ska trycka helt nya pengar som inte balanseras 1:1 av att centralbanken äger motsvarande mängd guld, värdepapper eller någon annan tillgång. Det innebär att inget nytt kapitaltillskott krävs för att finansiera helikopterpengar.

Idén att vi måste ha guld eller andra tillgångar för att backa upp existerande penningmängd är föråldrad. Insikten att vi inte behöver guld eller andra tillgångar för att täcka upp produktionen av pengar låg till grund för den expansion av penningmängden som bidrog till den industriella revolutionen. Pengar är inte en bristvara likt ädelmetaller utan kan skapas i lagom mängd för att upprätthålla ett stabilt penningvärde i en modern och flexibel ekonomi. I dag har vi moderna fiatpengar vars värde backas upp av förtroende: förtroende för att Riksbanken tillhandahåller lagom mycket pengar som inte kan kopieras samt förtroende för att Sveriges ekonomi kommer fortsätta vara funktionell och producera varor och

³⁵ SOU 2019:46, s. 811

³⁶ SOU 2019:46, s. 832

³⁷ Finansutskottets betänkande 2018/19:FiU44

tjänster som kan köpas för pengarna.³⁸

Hur skulle då Riksbanken kunna gå till väga för att producera nya pengar? Riksbanken kan i så fall skriva in en ”nollkupong” på tillgångssidan i balansräkningen, ett “värdepapper” som svarar mot mängden pengar de vill skapa. Då växer Riksbankens eget kapital med samma belopp. Nu uppstår ett utrymme för antingen vinstutdelning till staten eller utdelning av pengar till medborgarna. Detta alternativ har inte utforskats eller analyserats hittills av Riksbanksutredningen, vilket vi menar är en allvarlig brist.

5. Invänta utredningen om statens roll på betalningsmarknaden innan en proposition utformas

De lagförändringar som krävs för att införa en e-krona i Sverige ska behandlas i en kommande utredning av statens roll på betalningsmarknaden. En e-krona kan dock innebära långtgående förändringar för finansmarknaderna, bankernas balansräkning och finansieringsstruktur samt för Riksbankens penningpolitik.

Ny teknologi kommer medföra nya verktyg centralbanken kan använda för att samla in information, övervaka och följa upp hur pengar cirkulerar och används i detalj. E-kronan möjliggör också nya penningpolitiska verktyg för att styra och påverka ekonomin, såsom öronmärkta repor, att kombinera kvantitets- och räntestyrning, bygga in smarta kontrakt i pengar eller ge ut visnande Gesell-pengar vid en kris.³⁹

Det är viktigt att nya möjligheter kartläggs och utvärderas noga. Vissa verktyg kan vara önskvärda, andra riskera att utgöra intrång på den personliga integriteten eller inskränka och manipulera marknaden på ett problematiskt sätt. Ytterligare andra kan kräva samarbete med finanspolitiken.

Innan en proposition om en ny riksbankslag utformas bör regeringen ta ett helhetsgrepp tas kring det nya lagförslaget baserat på en bedömning av hur finansmarknaderna kommer fungera efter en e-krona och vilka penningpolitiska verktyg som står till buds och är mest demokratiska, hållbara och ändamålsenliga att använda i en ny kontext.

6. Avslutning

Riksbankskommitténs resonemang innehåller flera allvarliga brister. Utredningen borde ha tagit ett större grepp och analyserat alternativ till den penningpolitik som har förts sedan finanskrisen 2008. Vi uppmanar regeringen att göra en noggrannare analys av Riksbankens möjliga sätt att bidra med likviditet samt möjliga kanaler för distribution av pengar (se tabell 1). Utformandet av en proposition om en ny riksbankslag bör vidare invänta resultatet från utredningen om statens roll på betalningsmarknaden, så att ett helhetsgrepp bättre kan tas vad gäller framtidens penningpolitik.

³⁸ Zarlenga (2002), Pettifor (2019).

³⁹ Se fotnot 6 för referenser till olika förslag

Tabell 1. Riksbankens möjliga sätt att bidra med likviditet samt potentiella penningpolitiska motparter

Tabell 1.	Långivning	Befintligt kapital	Helikopterpengar
Regeringen	Köp av statsobligationer *	Vinstutdelning till staten *	
Banker	Likviditetsstöd		
Medborgare		*	
Företag	Köp av företagsobligationer		
Gröna företag, gröna fonder	Grön QE		

* De förslag utredningen analyserat hittills i avsnittet 18.9 om monetär finansiering

Referenser

- Aliber & Kindleberger (2015). *Manias, Panics, and Crashes. A History of Financial Crises*. Basic Books.
- Bartsch m.fl. (2019). Dealing with the next downturn: From unconventional monetary policy to unprecedented policy coordination. BlackRock Investment Institute.
- Bertocco & Kalajzić (2019). The Great Recession and the teaching of macroeconomics: A critical analysis of the Blanchard, Amighini and Giavazzi textbook. Post-keynesian economics society. Working paper no 1905.
- Borio (2012). The Financial Cycle and Macroeconomics: What Have We Learnt? BIS Working Papers, No. 395. Bank for International Settlements.
- Caldentey (2017). Quantitative Easing (QE), Changes in Global Liquidity, and Financial Instability, *International Journal of Political Economy*, 46: 91–112.
- Cervenka (2020). Livsfarligt att vråka pengar över landets hasardspelare. Dagens Industri.
<https://www.di.se/nyheter/livsfarligt-vraka-pengar-over-landets-hasardspelare/>
- Chung (2017). Wealth Inequality as Explained by Quantitative Easing and Law's Inertia, 85 UMKC L. Rev. 275.
- Coppola (2019). *The Case For People's Quantitative Easing*. Polity Press.
- DN (2019). Riksbanken ska få tydligare ansvar för finansiell stabilitet.
<https://www.dn.se/debatt/riksbanken-ska-fa-tydligare-ansvar-for-finansiell-stabilitet/>
- Duncan (2012). *The New Depression: The Breakdown of the Paper Money Economy*. Wiley.
- ECB (2018). Konvergensrapport. Europeiska centralbanken.
<https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/conrep/ecb.cr201805.sv.pdf>
- EU-domstolen (2018). Domstolens dom (stora avdelningen) den 11 december 2018.
<http://curia.europa.eu/juris/document/document.jsf?jsessionid=108A25ADF2059CB0E6465EBCA93C3657?text=&docid=208741&pageIndex=0&doclang=SV&mode=lst&dir=&occ=first&part=1&cid=6983225>
- Financial Times (2020). Bank of England to directly finance UK government's extra spending.
<https://www.ft.com/content/664c575b-0f54-44e5-ab78-2fd30ef213cb>
- Finansinspektionen (2019). Svenska konsumtionslån.
<https://www.fi.se/contentassets/3900398fb47e41d6a6a5d9af378a1f36/konsumtionslan2019ny20190614.pdf>
- Finansutskottets betänkande 2018/19:FiU44.
https://www.riksdagen.se/sv/dokument-lagar/dokument/_H601FiU44
- Gourinchas & Obstfeld (2012). Stories of the Twentieth Century for the Twenty-First. *American Economic Journal: Macroeconomics*, 4(January): 226–265.
- Huber (2017). *Sovereign Money. Beyond Reserve Banking*. Palgrave Macmillan.
- Ingves (2020). Riksbankens åtgärder för att mildra coronakrisens effekter på ekonomin.
<https://www.riksbank.se/globalassets/media/tal/svenska/ingves/2020/riksbankens-atgarder-for-att-mildra-coronakrisens-effekter-pa-ekonomin.pdf>
- Jonung & Andersson (2019). The Tyranny of the Tenths. The Rise and Gradual Fall of Forward Guidance

- in Sweden 2007-2018. https://ideas.repec.org/p/hhs/lunewp/2019_014.html
- Jordà m.fl. (2010). Financial Crises, Credit Booms, and External Imbalances. 140 Years of Lessons. *NBER Working Papers, No. 16567*.
- Jordà m.fl. (2014). The Great Mortgaging: Housing Finance, Crises, and Business Cycles. *NBER Working Papers, No. 20501*.
- Keen (2020). Coronavirus: Inflation or Deflation? Why we need a Modern Debt Jubilee Now. <https://www.patreon.com/posts/coronavirus-or-35742527>
- Keen m.fl (2019). Kreditökningen är mycket oroande. <https://www.svd.se/kreditokningen-ar-mycket-orovackande>
- Kick m.fl. (2015). The Winner's Curse. Evidence on the Danger of Aggressive Credit Growth in Banking. *Bundesbank Discussion Paper, No 32*.
- Koo (2009). *The Holy Grail of Macroeconomics: Lessons from Japan's Great Recession*. John Wiley & Sons.
- Koo (2014). *The Escape from Balance Sheet Recession and the QE Trap: A Hazardous Road for the World Economy*. John Wiley & Sons.
- KPMG (2016). Money Issuance. Alternative Money Systems. A report commissioned by the Icelandic Prime Minister's Office.
- Kreicbergs & Juks (2019). Bankregleringen och företagens kreditmöjligheter. Svenskt Näringsliv. https://www.svensktnaringsliv.se/bilder_och_dokument/2285161_snl_rapport_bankfinansiering_wbpdf_747365.html/BINARY/2285161_SNL_Rapport_Bankfinansiering_WEBB.pdf
- Lonergan (2016). The distinction between monetary and fiscal policy. <http://www.philosophyofmoney.net/the-distinction-between-monetary-and-fiscal-policy/>
- Lonergan & Jourdan (2020). Why ECB needs to look at helicopter money now. <https://www.euractiv.com/section/economy-jobs/opinion/why-the-ecb-needs-to-look-at-helicopter-money-now/>
- Matikainen m.fl (2017). The climate impact of quantitative easing. http://www.lse.ac.uk/GranthamInstitute/wp-content/uploads/2017/05/ClimateImpactQuantEasing_Matikainen-et-al-1.pdf
- Mian & Sufi (2015). *House of Debt: How They (And You) Caused the Great Recession, And How We Can Prevent It From Happening Again*. University of Chicago Press.
- Minsky (1982). "The Financial Instability Hypothesis" i *Financial Crises: Theory, History, and Policy*, eds. Kindleberger & Laffargue, s. 13–39. Cambridge University Press.
- Pettifor (2019) *Produktionen av Pengar*. Verbal förlag.
- Reinhart & Rogoff (2009). *This Time is Different. Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton University Press.
- Riksbanken (2015). Måste Riksbanken gå med vinst? Utmaningar för Riksbankens finansiering. Swedish House of Finance (SHoF), Stockholm.
- Riksbanken (2020). Penningpolitiskt protokoll 2020-03-12. <https://www.riksbank.se/globalassets/media/dagordningar--protokoll/protokoll/penningpolitiskt/svenska/2020/protokoll-fran-det-penningpolitiska-motet-12-mars-2020.pdf>
- Schularick & Taylor (2009). Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles, and Financial Crises 1780–2008. *American Economic Review*, 102(2): 1029–1061.
- Sousa (2009). Wealth Effects on Consumption: Evidence from the Euro Area. *ECB Working Paper Series No. 1050*

- Svensson & Westmark (2019). *Renovatio Monetae: When Gesell Taxes Worked*. International Economic Review
- Turner (2013). *Debt, Money and Mephistopheles: How do we get out of this mess?* Tal på Cass Business School, 6 Februari.
- van Levern (2015). *Recovery in the Eurozone. Using Money Creation to Stimulate the Real Economy. Positive Money*.
- Werner (2003). *Princes of the Yen. Japan's Central Bankers and the Transformation of the Economy*. Routledge.
- Wren-Lewis (2016). *Helicopter money and fiscal policy*
<https://mainlymacro.blogspot.be/2016/05/helicopter-money-and-fiscal-policy.html>
- Zarlenga (2002). *The Lost Science of Money: The Mythology of Money, The Story of Power*. American Monetary Institute.