



Ekonomisk kommentar

Riksbankens finansiella resultat och kapital påverkas av högre räntor

David Kjellberg och Magnus Åhl

NR 8 2022, 4 juli

Innehållsförteckning

Innehållsförteckning

1	Riksbankens balansräkning har vuxit	6
2	Större finansiella risker för Riksbanken	7
2.1	Högre räntor påverkar Riksbankens resultat	9
2.2	Scenario för resultat och kapital	13
3	Konsekvenser av förluster	17
3.1	Effekterna av värdepappersköp	17
3.2	Riksbankens kapital och det finansiella oberoendet	19
	Referenser	21
	APPENDIX – Antaganden i scenariot	24

Ekonomiska kommentarer

Ekonomiska kommentarer är korta analyser i frågor som är relevanta för Riksbanken. De kan författas av både enskilda direktionsledamöter och medarbetare på Riksbanken. Medarbetares kommentarer godkänns av avdelningschefen medan direktionsledamöterna själva ansvarar för innehållet i sina kommentarer.

Sammanfattning

David Kjellberg och Magnus Åhl¹

Författarna är verksamma vid Riksbankens avdelning för marknader

Coronapandemin ledde till att stora delar av samhället stängdes ner och skapade därmed en mycket osäker framtid för både hushåll och företag. I ett sådant läge kan centralbanker och andra myndigheter behöva ta över en del av de finansiella risker som privata aktörer inte vill, kan eller vågar ta, i syfte att bidra till att samhällsekonomin fortsätter att fungera väl. Riksbanken beslutade bland annat att köpa värdepapper i svenska kronor till stora belopp, vilket bidrog till att de långfristiga räntorna blev lägre och att olika marknaders funktionssätt förbättrades. Riksbankens bedömning är att värdepappersköpen har gett stöd åt svensk ekonomi, upprätthållit förtroendet för inflationsmålet och gjorde det lättare att få tillgång till krediter och likviditet i osäkra tider.

Direktionen tog beslutet om värdepappersköp väl medveten om att det ökade risken för att Riksbanken skulle göra finansiella förluster i framtiden. I och med att marknadsräntorna stigit snabbt den senaste tiden har marknadsvärdet på Riksbankens värdepappersinnehav sjunkit kraftigt och detta har också lett till stora värdeförluster hittills i år, om än orealiserade.

Vi konstaterar att den senaste tidens snabbt stigande räntor innebär att Riksbanken i år sannolikt kommer att redovisa en stor förlust. Vi diskuterar hur olika bokföringsprinciper påverkar när i tiden dessa förluster kommer att påverka det redovisade resultatet. För Riksbankens del kan det mesta av förlusterna vid en ränteuppgång redovisas redan i år. Vi visar ett exempel på ett scenario där Riksbanken redovisar en förlust på 65 miljarder kronor 2022, vilket drar ner det egna kapitalet till låga nivåer. Även om ränteuppgången slår hårt på resultatet i år så är det sannolikt att de redovisade resultaten för kommande år blir positiva igen.

Målet med Riksbankens tillgångsköp är inte att skapa vinster för Riksbanken. För att utvärdera om Riksbankens värdepappersköp varit framgångsrika behöver vi se till de sammantagna effekterna på hela den svenska ekonomin, inte bara Riksbankens finansiella resultat. Genom ett enkelt

¹ Författarna tackar Jan Alsterlind, Heidi Elmér, Mattias Erlandsson, Henrik Gardholm, Åsa Olli Segendorf, Marianne Sterner, Anders Vredin och Per Åsberg-Sommar för värdefulla synpunkter på innehållet. De vill även rikta ett särskilt tack till Jesper Hansson och Ingvar Strid vid Riksbankens avdelning för penningpolitik för hjälp med räkneexempel för effekter på offentliga finanser och samhällsekonomin.

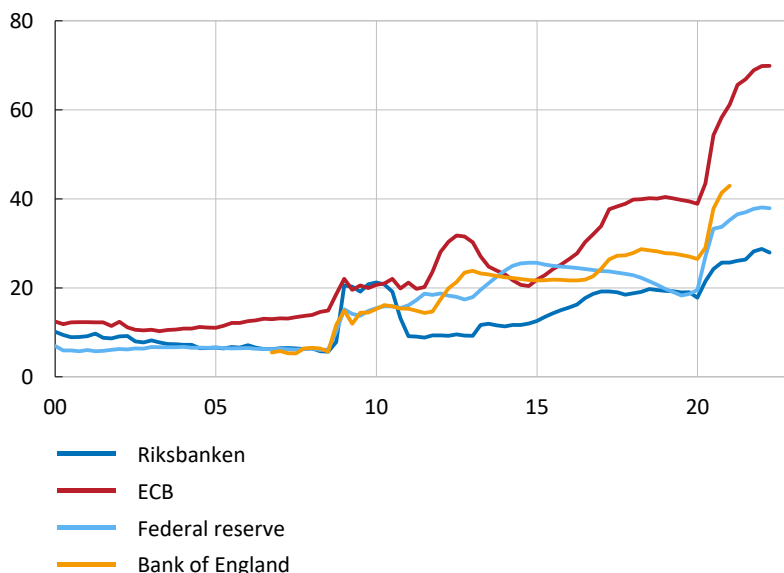
räkneexempel konstaterar vi att värdepappersköpens positiva följd effekter på enbart de offentliga finanserna kan handla om i storleksordningen 70 miljarder kronor extra i kassan för staten och kommunerna. De breda fördelarna för svensk ekonomi av värdepappersköpen bör därför överväga den nackdel som Riksbankens förväntade finansiella förluster utgör.

1 Riksbankens balansräkning har vuxit

Sedan finanskrisen 2008-2009 har många centralbanker hållit styrräntan nära eller till och med strax under noll för att stimulera ekonomin och inflationen. Eftersom ytterligare sänkningar av styrräntan inte bedöms vara effektiva eller riskerar att skapa stora negativa sidoeffekter – det talas ofta om styrräntors effektiva nedre gräns – har det blivit vanligt att använda andra typer av penningpolitiska åtgärder. En åtgärd som Riksbanken och andra centralbanker har använt är att köpa obligationer på andrahandsmarknaden, vilket innebär att balansräkningen ökar kraftigt, se Diagram 1.²

Diagram 1. Flera centralbanker har expanderat sina balansräkningar

Balansomslutning i förhållande till BNP, procent, kvartalsdata



Anm. För BNP används summan av fyra kvartal. Bank of England har stor eftersläpning i den officiella rapporteringen av den aggregerade balansomslutningen, varför senaste utfall är från fjärde kvartalet 2020.

Källor: Macrobond och Riksbanken

År 2015 började Riksbanken köpa svenska statsobligationer för att motverka den då låga inflationen.³ Sedan coronapandemins utbrott våren 2020 har Riksbanken dessutom köpt andra typer av räntebärande värdepapper, som säkerställda obligationer, kommunobligationer och företagsobligationer, i syfte att stötta ekonomin och motverka problem på de finansiella marknaderna.⁴ Coronapandemin innebär en mycket osäker framtid för både hushåll och företag, i och med att stora delar av samhället stängdes ned för att förhindra smittspridningen. I det läget behövde centralbankerna ta över en del av de finansiella risker som privata aktörer inte ville, kunde eller vågade ha kvar, i syfte att bidra till att samhällsekonomin fortsatte att fungera väl.

² Ytterligare ett syfte med Riksbankens obligationsköp var att direkt stödja olika marknadens funktionssätt.

³ Se exempelvis Alsterlind, Erikson, Sandström, & Vestin (2015).

⁴ Se exempelvis Sveriges riksbank (2022e).

Riksbankens bedömning var att Sverige riskerade dramatiskt försämrade tillväxt, ökad arbetslöshet och problem på de finansiella marknaderna, om inte Riksbanken och andra myndigheter agerade med de verktyg som stod till buds. För Riksbankens del var värdepappersköpen en viktig del i detta, även om det innebar att Riksbankens balansräkning och finansiella risker samtidigt ökade.

Under perioden av obligationsköp har Riksbankens balansomslutning gått från att motsvara ungefär 10 procent av Sveriges BNP till att nu vara nästan 30 procent. I Diagram 1 framgår också att andra centralbanker under denna period har valt att utöka sina balansomslutningar både mer och till en högre nivå i relation till BNP. Riksbankens totala innehav av svenska värdepapper i penningpolitiskt syfte uppgick till 975 miljarder kronor vid slutet av 2021, se Diagram 2.⁵

2 Större finansiella risker för Riksbanken

En stor balansräkning med ett stort obligationsinnehav på tillgångssidan ökar risken för finansiella förluster.⁶ De obligationer som Riksbanken äger har i regel en löptid och räntebindningstid på flera år.⁷ Under perioden av tillgångsköp har såväl styrräntor som marknadsräntor varit låga i Sverige och globalt, se Diagram 3. När marknadsräntorna stiger från dessa låga nivåer innebär det att marknadsvärdet på Riksbankens obligationsinnehav sjunker.

Det är dock viktigt att ha klart för sig att målet när en centralbank köper obligationer inte är att göra vinst. Syftet med Riksbankens obligationsköp har varit att stimulera ekonomin och upprätthålla förtroendet för inflationsmålet. Riksbankens bedömning är att de finansiella förlusterna för Riksbanken förväntas vara mindre än de positiva effekterna av värdepappersköpen (se enkla räkneexempel gällande möjliga effekter på de offentliga finanserna i avsnitt 3.1 nedan).

Obligationernas marknadsvärde kan alltså variera, men om obligationerna hålls tills de förfaller så är avkastningen under hela perioden känd och därför oberoende av hur marknadsvärdet varierar under obligationernas löptid. Samtidigt finansieras värdepappersköpen genom att Riksbankens räntebärande skuld får öka, se Diagram 2. Riksbankens köp har betalats med nyskapade pengar i Riksbankens betalningssystem RIX (där bankerna gör betalningar sinsemellan och med Riksbanken). Betalningen för obligationerna görs till penningpolitiska motparters konton i RIX och dessa medel hamnar sedan löpande hos Riksbanken som inlåning. Räntan som Riksbanken betalar till sina motparter för denna skuld är rörlig och kopplad till Riksbankens styrränta. Det betyder att förändringar i styrräntan påverkar Riksbankens räntekostnad.

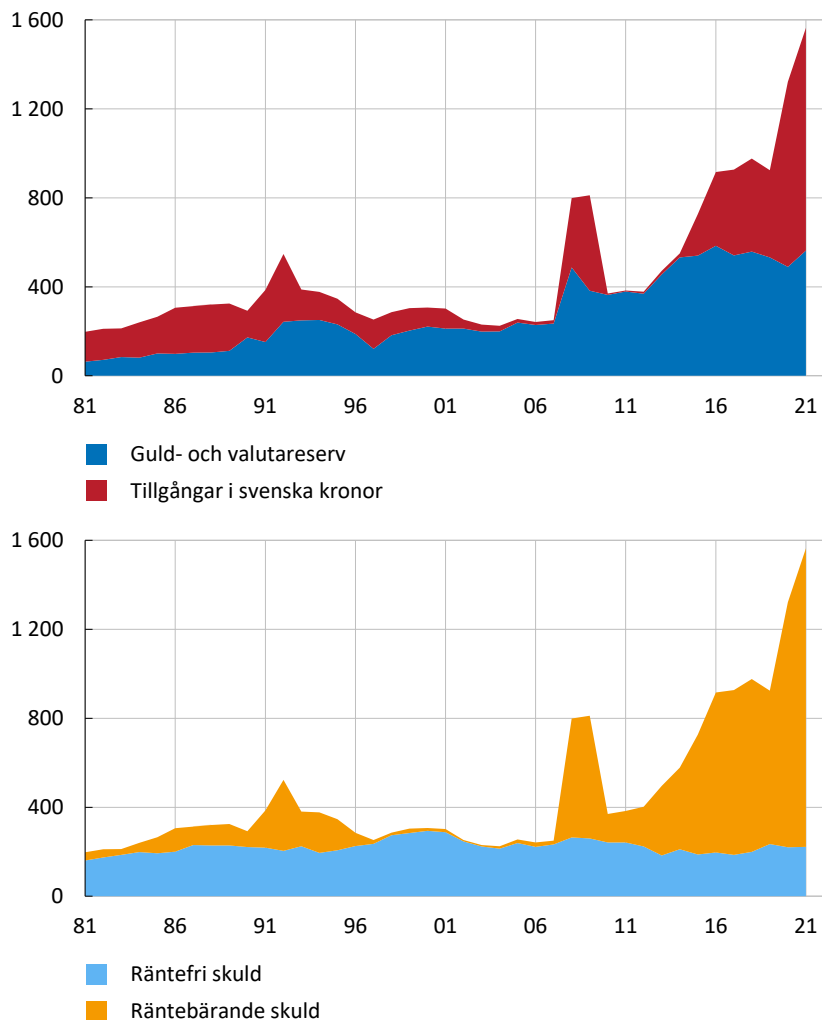
⁵ Läs mer om Riksbankens balansräkning i Sveriges riksbank (2022f).

⁶ Läs mer i exempelvis "FAKTA – Riksbankens ekonomiska resultat påverkas av ränteförändringar" i Sveriges riksbank (2022a, s. 24), Sveriges riksbank (2021b), Sveriges riksbank (2022f) och Sveriges riksbank (2022b).

⁷ En mindre del av Riksbankens obligationsinnehav i kronor har en kort räntebindningstid med rörliga kuponger, det vill säga avkastningen om man håller obligationerna till förfall är inte känd på förväg utan beror på hur de kortfristiga räntorna utvecklas. Men eftersom de flesta obligationerna har lång räntebindningstid med fasta kuponger utgår resonemangen i denna kommentar från detta.

Diagram 2. Tillgångar och skulder på Riksbankens balansräkning

Miljarder kronor (2021 års priser)



Anm. Kategorin för guld- och valutaservens omfattar i detta diagram även IMF-tillgångar. Tillgångar i SEK inkluderar både det svenska obligationsinnehavet, utlåning till bankerna, samt övriga tillgångar. Den räntefria skulden inkluderar eget kapital, avsatta medel, värdepapperskonton samt sedlar och mynt. Övriga skulder klassas som räntebärande skuld. Där ingår främst inlåning i kronor och aktuell valutaskuld till Riksgäldskontoret.

Källa: Riksbanken

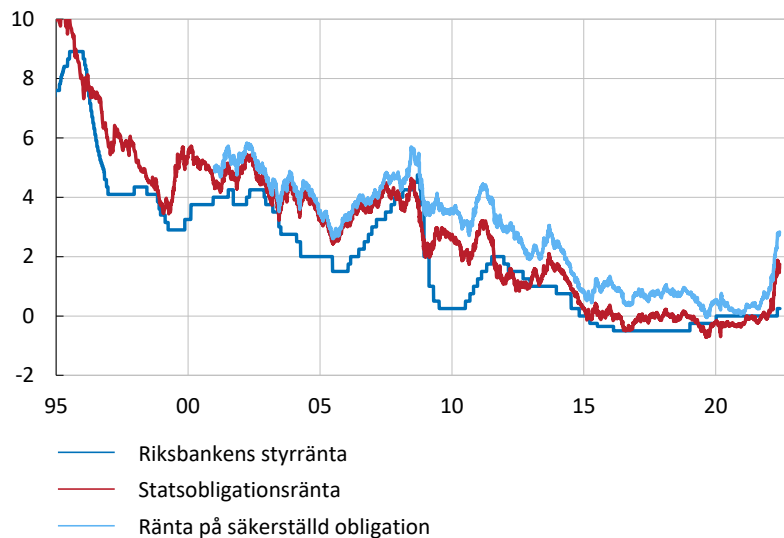
Det stora innehavet av obligationer med lång löptid, som finansierats med ökad inlåning i kronor, medför alltså en betydande risk för Riksbankens finansiella resultat.⁸ Risken illustreras tydligt av den senaste tidens utveckling med snabbt stigande inflation, marknadsräntor och i viss mån även styrräntor, vilket har gjort att marknadsvärdet på Riksbankens obligationsinnehav har sjunkit markant på kort tid. Under de

⁸ Även en del av Riksbankens valutaserv utgörs av obligationer med lång löptid som finansierats med ökad inlåning.

första fyra månaderna 2022 har exempelvis det aktuella marknadsvärdet på Riksbankens värdepappersinnehav i kronor minskat med mer än 40 miljarder. Denna typ av ränterelaterad risk är något som Riksbanken har varit väl medveten om och även kommunicerat under perioden av obligationsköp.⁹

Diagram 3. Snabbt stigande svenska räntor under 2022

Procent



Anm. Obligationsräntor avser syntetiska obligationer med 5 års löptid utan kupong.

Källor: Macrobond och Riksbanken

2.1 Högre räntor påverkar Riksbankens resultat

I Riksbankens redovisning av det finansiella resultatet delas avkastningen från obligationerna in i två delar. Den ena delen är en periodisering av löpande ränteintäkter som sprider ut avkastningen som Riksbanken får om obligationerna hålls till förfall, jämnt över hela löptiden. Den andra delen av avkastningen är förändringar i obligationernas marknadsvärde som tillåts påverka det redovisade resultatet under den aktuella perioden. Den andra delen kan hanteras på olika sätt med olika redovisningsprinciper.

Med en redovisningsprincip som fullt ut marknadsvärderar alla tillgångar, så skulle den totala värdeförändringen under ett år räknas in i årets resultat vid årsbokslutet. Ett år med gynnsam värdeutveckling för centralbankens tillgångar skulle innebära en finansiell vinst, medan ett år då värdet sjunker skulle leda till en finansiell förlust. Eftersom Riksbanken har tillgångar som tenderar att variera mycket i värde, till exempel obligationer med lång löptid och tillgångar prissatta i utländsk valuta, skulle en sådan redovisningsprincip ge ett redovisat resultat som varierar kraftigt från år till år.

⁹ Se exempelvis af Jochnick (2015), Flodén (2016), Flodén (2018) samt beslutsunderlagen till Sveriges riksbank (2021a) och Sveriges riksbank (2022d).

En annan typ av redovisningsprincip bortser helt från förändringar i tillgångarnas marknadsvärde och bygger istället fullt ut på periodiserade ränteintäkter och anskaffningsvärdet för obligationerna.¹⁰ Med en sådan redovisningsprincip ger det redovisade resultatet väldigt lite information om vad resultatet skulle bli om tillgångarna skulle säljas innan de förfaller. Den innebär en betydligt mer jämn utveckling av det finansiella resultatet över tiden, bortsett från effekterna av eventuella försäljningar innan obligationerna förfallit.

Riksbanken använder sig av redovisningsregler som följer Europeiska centralbankssystemets (ECBS) riktlinjer.¹¹ Dessa riktlinjer kan ses som en kombination av de två redovisningsprinciperna beskrivna ovan. De utgår från en marknadsvärdering av tillgångarna men där variationen i tillgångspriserna inte får fullt genomslag på det redovisade resultatet. Om marknadsvärdet på en tillgång understiger anskaffningsvärdet (justerat för de periodiserade ränteintäkterna) vid ett årsbokslut, så redovisas värdeskillnaden som en förlust på årets resultat och anskaffningsvärdet skrivs ned till rådande marknadsvärde.¹² Om marknadsvärdet på en tillgång däremot överstiger det justerade anskaffningsvärdet så påverkas inte årets redovisade resultat. Tillgångarna marknadsvärderas fortfarande på balansräkningen men en motsvarande post bokförs på skuldsidan i form av ett så kallat värderingskonto (se faktaruta). Det finns alltså en asymmetri i hur förändringar av marknadsvärdet påverkar Riksbankens finansiella resultat.

¹⁰ Exempel på centralbanker som använder denna typ av bokföring är Federal Reserve och Bank of England. Ofta särredovisas marknadsvärdena och eventuella orealiserade värdeförändringar, men de påverkar inte den officiella redovisningen.

¹¹ ECBS redovisningsriktlinjer ger även möjlighet att bokföra penningpolitiska tillgångar till så kallat "upplupet anskaffningsvärde", vilket innebär att innehavet inte marknadsvärderas. Riksbanken har dock valt att inte använda den möjligheten.

¹² Det är i praktiken som om Riksbanken skulle sälja av tillgången och därmed realisera förlusten, för att direkt därefter köpa tillbaka samma tillgång till rådande marknadspris.

FAKTA – Orealiserade vinster bokförs på värderegleringskonton

Riksbankens tillgångar marknadsvärderas, vilket betyder att värdet på tillgångarna bestäms av det aktuella marknadspriset. Om marknadsvärdet är högre (lägre) än anskaffningskostnaden, det som Riksbanken betalade för tillgångarna, uppstår en så kallad *orealiserad vinst (förlust)*. De löpande realiserade vinsterna eller förlusterna bokförs inte som en del av Riksbankens redovisade resultat utan på värderegleringskonton. Detta är förenligt med europeiska centralbankssystemets (ECBS) redovisningsriktlinjer. Ett syfte med användandet av värderegleringskonton är att centralbanken inte ska behöva dela ut realiserade vinster till staten (ägaren).¹³ Riksbanken redovisar saldon på värderegleringskonton uppdelade på priseffekt (vilken för obligationer är kopplad till ränteförändringar), valutakurseffekt och guldvärdeeffekt.¹⁴

Beräkningen av realiserade pris- eller valutakurseffekter sker obligation för obligation, respektive valuta för valuta. Bokförda realiserade vinster (positiva värderegleringskonton) är en form av buffert mot framtida värdeförluster, men bara för förluster för samma obligation eller valuta som de tidigare vinsterna avser. Exempelvis är stora positiva värderegleringskonton för valutakurseffekter inte en redovisningsmässig buffert mot värdeminskningar som sker på grund av stigande räntor. Här kan vi notera att värderegleringskontot för guld var 64 miljarder kronor i slutet av april, se Tabell 1, men redovisningsmässigt är det bara en buffert mot framtida värdeminskning för Riksbankens guldreserv.

Under ett redovisningsår kan ett värderegleringskonto ha positivt saldo, vilket representerar en realiserad vinst, eller negativt saldo, vilket representerar en realiserad förlust. Om saldot är negativt vid ett årsbokslut sker en så kallad nedskrivning och den realiserade förlusten förs till årets resultat, som en försiktighetsåtgärd. Denna asymmetriska hantering av realiserade förluster innebär att det redovisade resultatet och eget kapital inte ger en alltför positiv lägesbild, ifall tillgångarna senare skulle säljas.

¹³ Med dagens utdelningsprincip fungerar det dock inte så för Riksbanken, eftersom utdelningen normalt sett beräknas utifrån ett speciellt resultatmått som *inkluderar* realiserade priseffekter. Men om riksdagen röstar igenom förslaget till ny riksbankslag kommer den nya utdelningsregeln vara kopplad till det redovisade resultatet och därmed kommer realiserade vinster inte delas ut.

¹⁴ Det finns även en finare uppdelning på olika tillgångsslag och enskilda valutor. Se not 27 i Sveriges riksbank (2022f, ss. 107-108).

Tabell 1. Riksbankens värderegleringskonton

Miljarder kronor

	2022-04-30	2021-12-31	Förändring
Priseffekt	-51	12	-64
Valutakurseffekt	38	21	16
Guldvärdeeffekt	64	55	9
<i>Summa</i>	<i>50</i>	<i>89</i>	<i>-38</i>

Källa: Riksbanken

Sjunkande marknadsvärde får snabbt genomslag på resultatet

Under 2022 har obligationsräntorna stigit snabbt och marknadsvärdet på Riksbankens svenska obligationer har sjunkit. Under årets första fyra månader har Riksbanken gjort en realiserad förlust på 38 miljarder kronor, där en värdeförlust på 64 miljarder kommer från ränterelaterade priseffekter (43 miljarder på det penningpolitiska obligationsinnehavet och 21 miljarder på obligationer i valutareserven) men där förlusten motverkas av 16 respektive 9 miljarder från positiva valutakurs- och guldvärdeeffekter. Se både förändringen i marknadsvärden och nivån på värderegleringskonton i Tabell 1. Om räntorna och därmed tillgångspriserna skulle ligga kvar på dessa nivåer resten av året kommer årets redovisade resultat därmed att påverkas negativt, eftersom de realiserade värdeförlusterna (negativa värderegleringskonton) leder till nedskrivningar. En tänkbar sådan utveckling redovisas som ett scenario i avsnitt 2.2 nedan.

En nedskrivning kan liknas vid att Riksbanken säljer och genast köper tillbaka tillgången i fråga till rådande marknadspris. En realiserad förlust förs därmed till resultaträkningen, som om vi faktiskt hade sålt och realiserat förlusten. Men nedskrivningen innebär också att det ursprungliga anskaffningsvärdet på tillgången ändras till det aktuella marknadsvärdet, som om vi hade köpt tillbaka tillgången i fråga till det aktuella marknadspriset. Det innebär å andra sidan att den väntade och periodiserade ränteintäkten för tillgången framöver kommer att vara högre än tidigare, eftersom den reflekterar den högre marknadsräntan. Riksbankens ränteintäkter under obligationernas återstående löptid blir därför, rent bokföringsmässigt, högre och påverkar framtida redovisade resultat positivt (allt annat lika).¹⁵ Detta kan då motverka en högre löpande räntekostnad som uppstår på grund av att styrräntan också blir högre.

Med den redovisningsprincip som Riksbanken har valt så leder stigande marknadsräntor och sjunkande obligationspriser till en förhållandevis stor förlust under det redovisningsår då förändringen inträffar. Därefter utvecklas resultatet mer normalt, även om Riksbankens styrränta och räntekostnader för inlåningen stiger. Vi kan därför förvänta oss att en del av den initiala och stora förlusten kan komma att delvis motverkas av vinster de efterföljande åren.

¹⁵ För obligationer med givna kassaflöden som hålls till förfall är den totala avkastningen också given. En nedskrivning, på grund av högre marknadsränta och lägre värde på obligationen, leder bara till att avkastningen under återstående löptid omfördelas. Den negativa resultateffekt som nedskrivningen leder till motsvaras helt av de högre återstående ränteintäkterna från obligationen, vilket gör att avkastningen om man håller obligationen till förfall är oförändrad och enbart beror på anskaffningskostnaden (köpräntan).

Om man istället skulle använda den redovisningsprincip som bortser från marknadsvärdering och helt lutar sig mot att periodisera framtida ränteintäkter så skulle det slutgiltiga aggregerade resultatet bli detsamma som med den redovisningsprincip som Riksbanken valt. Effekterna av högre räntor kommer dock fördelas annorlunda över tidsperioden. Istället för att slå fullt ut på ett enskilt års redovisade resultat så påverkas resultatet negativt av oförändrade ränteintäkter men högre periodiserade räntekostnader, på grund av den högre styrräntan, under alla återstående år av innehavets löptid (om obligationerna hålls till förfall). Som nämnts ovan använder sig en del andra centralbanker av denna princip.

2.2 Scenario för resultat och kapital

Riksbankens finansiella resultat, och i förlängningen även det egna kapitalet, påverkas alltså av balansräkningens sammansättning och hur räntor och växelkurser prissätts på marknaden. Det är viktigt att skaffa sig en uppfattning om hur resultatet och kapitalet kan komma att utvecklas framöver, dels för att kunna göra prognoser på utdelningarna till statskassan, dels för att korrekt kunna bedöma den finansiella riskbilden och hur mycket kapital som kan behöva avsättas som buffert, så kallade finansiella riskavsättningar.¹⁶ Riksbanken beräknar regelbundet olika scenarier och simuleringar av hur balansräkningen kan komma att utvecklas. Nedan går vi igenom ett av dessa scenarier, som illustrerar vad som händer om dagens uppgång i marknadsräntorna håller i sig.

Antaganden för scenariot

I ett scenario för Riksbankens redovisade resultat och kapital behöver vi anta något om hur Riksbanken väljer att förändra sin balansräkning och om hur finansiella priser utvecklas framöver. Vi antar att obligationsinnehavet i svenska kronor följer det penningpolitiska beslutet från april i år under resten av 2022 och att inga fler köp görs därefter, vilket innebär att innehavet gradvis krymper i takt med att obligationerna förfaller.¹⁷ Det innebär att även den räntebärande skulden sjunker gradvis eftersom bankernas inlåning i Riksbanken minskar i motsvarande grad.

För de finansiella priserna, det vill säga räntor och växelkurser, är våra antaganden i det här scenariot i hög grad baserade på marknadsprissättning i mitten av maj, se diagram 6-8 i appendix.¹⁸ I scenariot stiger därmed obligationsräntorna i både Sverige och omvärlden eftersom centralbankerna förväntas höja styrräntorna kraftigt de kommande åren. Exempelvis antar vi att Riksbankens styrränta stiger, i enlighet med vad terminräntorna var i mitten av maj, och når sin högsta notering på cirka 2,5 procent

¹⁶ Se Sveriges riksbank (2021a) och Sveriges riksbank (2022d).

¹⁷ Det motsvarar den nedre gränsen för det inre intervallet i diagram 8 i Sveriges riksbank (2022a, s. 14). Diagrammet sträcker sig inte över hela perioden för vårt scenario, men samma antagande gäller bortom diagrammets horisont. Detta ska inte ses som Riksbankens officiella syn på det framtida innehavet utan som ett tekniskt antagande. Observera att det senaste penningpolitiska beslutet gällande Riksbankens obligationsköp resten av 2022, från i juni i år, inte har vägts in i detta scenario.

¹⁸ I vissa fall finns inte tillförlitlig marknadsprissättning långt fram i tiden. I dessa fall har vi gjort enkla och godtyckliga antaganden bortom horisonten där marknadsprissättning tillämpas.

under 2024 för att därefter sjunka gradvis till strax över 2 procent.¹⁹ Ytterligare detaljer om antagandena beskrivs i appendix.

Riksbankens resultat och kapital enligt scenariot

Antagandena som presenteras ovan ger en beräknad utveckling för Riksbankens finansiella resultat framöver. Resultatet påverkar i sin tur det egna kapitalet.

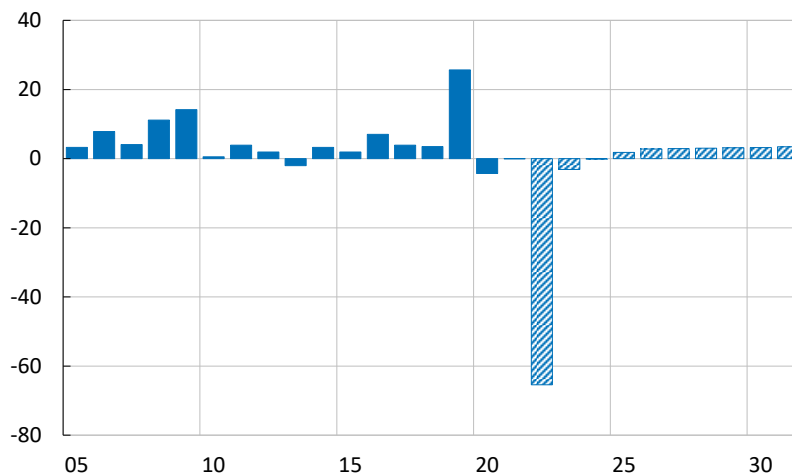
Riksbanken väntas göra en stor förlust 2022

I scenariot stiger marknadsräntorna i såväl Sverige som omvärlden snabbt under 2022. Det innebär att marknadsvärdet på obligationerna i såväl valutareserven som den svenska portföljen sjunker snabbt under året, vilket i sin tur resulterar i ett kraftigt negativt redovisat resultat i år, -65 miljarder kronor, se Diagram 4.²⁰

Samtidigt skrivs anskaffningsvärdet för stora delar av obligationsinnehavet ned vid årsskiftet. Det innebär att högre ränteintäkter bokförs under obligationernas kvarvarande löptid. När styrräntan höjs stiger Riksbankens räntekostnader på inlåningen i kronor, men detta vägs upp av att ränteintäkterna är högre.²¹ Därför blir resultatet nära noll eller svagt positivt under resterande år.

Diagram 4. Ett scenario för Riksbankens redovisade resultat

Miljarder kronor



Anm. Streckade staplar avser scenario.

Källa: Riksbanken

Egna kapitalet sjunker till ungefär noll

Riksbanken har under en lång period haft ett redovisat eget kapital som varierat mellan 50 och 80 miljarder kronor, se Diagram 5. I scenariot slår den stora förlusten på

¹⁹ Sedan mitten av maj har marknadens prissättning av Riksbankens styrränta framöver stigit ytterligare.

²⁰ Notera att scenariot är mycket osäkert och att vi inte vet vad resultatet blir förrän efter årsskiftet.

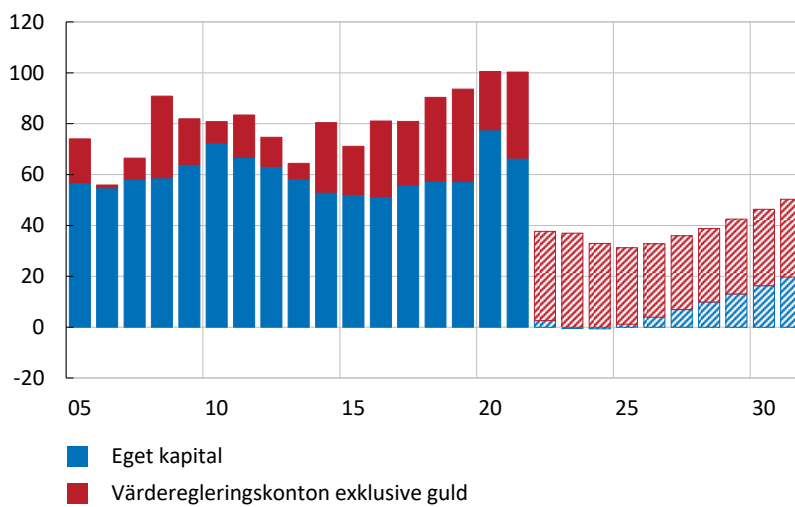
²¹ Ett alternativt sätt att beskriva det är att de högre ränteintäkterna från nedskrivningar väger upp Riksbankens redovisade förlust, medan de stigande räntekostnaderna påverkar det redovisade resultatet.

eget kapital, som sjunker till en nivå kring noll. Även om resultatet vänder till positivt på några års sikt i scenariot så tar det mer än ett decennium för Riksbanken att med egna vinstmedel återuppbygga det egna kapitalet.

Om vi antar att förslaget till ny riksbankslag börjar gälla från redovisningsåret 2023 förändras bestämmelserna för vinstutdelningar från Riksbanken till statskassan (se fördjupningsruta). I scenariot finns i så fall inget utrymme för sådana utdelningar under den aktuella perioden.²² Det kan istället bli aktuellt att tillämpa den nya lagens bestämmelse kring kapitaltillskott från staten till Riksbanken (se fördjupningsruta).

Diagram 5. Ett scenario för Riksbankens kapital

Miljarder kronor



Anm. Eget kapital omfattar här även befintliga finansiella riskavsättningar om 5 miljarder kronor. Värderegleringskonton avser orealiserade vinster från pris- och valutakurseffekter (se faktaruta). Streckade staplar avser scenario. Detta scenario bortser från eventuellt kapitaltillskott från staten (se fördjupningsruta).

Källa: Riksbanken

²² Även med den utdelningsprincip som används i nuvarande riksbankslag kan man förvänta sig att utdelningarna uteblir under större delen av scenariot.

FÖRDJUPNING – Riksdagen röstar om förslag till ny riksbankslag

Den 1 juni 2022 röstade Riksdagen ja till det första steget av två mot en ny riksbankslag (proposition 20121/22:41 och betänkande 2021/22:KU15).²³ Riksdagen röstar en andra gång efter höstens riksdagsval och om lagförslaget bifalles träder den nya riksbankslagen i kraft den 1 januari 2023.

Den nya lagen innebär ändrade regler för Riksbankens utdelningar till staten och för eget kapital. I korthet innebär de att det finns en målnivå för eget kapital. Den är bestämd till 60 miljarder kronor per den 1 januari 2023 och räknas därefter upp med inflationen, mätt med KPI, varje år. Om Riksbanken gör en vinst som resulterar i att eget kapital överstiger målnivån delas överskjutande del av vinsten ut till staten. Om Riksbankens eget kapital däremot sjunker under 1/3 av målnivån ska Riksbanken göra en framställning till Riksdagen om kapitaltillskott. Beloppet som begärs ska normalt föra det egna kapitalet upp till den så kallade grundnivån, som är 2/3 av målnivån. Men om Riksbanken anser det nödvändigt för att den ska ha en tillräcklig intjäningsförmåga och vara självförsörjande på sikt kan kapitalet behöva lyftas ända upp till målnivån. Dock säger lagförslaget att även medlen på värderegleringskontona bör beaktas när man avgör hur stort kapitaltillskott som behövs.

Diagram 5 visar att i det antagna scenariot hamnar Riksbankens eget kapital under 1/3 av målnivån, och i det läget skulle alltså Riksbanken behöva göra en framställning om kapitaltillskott om den nya riksbankslagen har trätt i kraft. Om medel på relevanta värderegleringskonton räknas med så hamnar kapitalet dock nära grundnivån.²⁴ Det gör att det är svårt att bedöma vilket belopp, om något, som skulle bli aktuellt för en framställning om kapitaltillskott. Vi har därför bortsett från möjligheten till kapitaltillskott i beräkningen av scenariot och konstaterar bara att den bestämmelsen skulle vara aktuell med den nya lagen i ett sådant scenario.

²³ Se Sveriges riksdag (2022).

²⁴ Riksbankens guldreserv har ett separat värderegleringskonto som det inte är lämpligt att räkna in eftersom guldets värde inte förfaller och Riksbanken inte har några planer på att sälja det. Eftersom guldets värderegleringskonto bokföringsmässigt bara är en buffert mot guldprisförluster, är det exempelvis inte en buffert mot den typen av ränterelaterade förluster som vi främst fokuserar på här.

3 Konsekvenser av förluster

Det är ännu för tidigt att uttala sig med hög precision om vilken sammantagen effekt som stigande inflation och räntor kommer att få på Riksbankens finansiella resultat. Även andra centralbanker som använt balansräkningen i penningpolitiskt syfte kan komma att göra förluster, men olika sätt att bokföra förluster kan leda till att de dyker upp i centralbankernas redovisade resultat vid olika tidpunkter. Exempelvis har kvartalsrapporter från Federal Reserve och Schweiz Nationalbank visat att de gjort orealiserade värdeförluster på sina tillgångar under första kvartalet.²⁵ En scenarioranalys indikerar att Bank of England kan göra upprepade årliga förluster på sitt obligationsinnehav de kommande åren (även om det totala resultatet förväntas vara positivt, på grund av tidigare vinster).²⁶

Även om Riksbanken gör en stor förlust behöver inte förmågan att genomföra önskvärd penningpolitik påverkas. Riksbanken har kapitalbuffertar, i form av tidigare orealiserade vinster, avsatta medel och eget kapital, som förstärker förmågan att motstå förluster. En centralbank kan alltid betala för sig i den egna valutan och centralbanken kan under en period till och med ha ett eget kapital som är negativt och ändå fungera i stort sett som vanligt.²⁷

Det finns dock potentiella negativa konsekvenser av stora förluster och ett lågt kapital. Även om centralbanken har en oförändrad förmåga att genomföra penningpolitiska eller likviditetsstödjande åtgärder, kan en stor förlust leda till spekulationer om centralbankens förmåga. Om inte centralbanken är tydlig i sin kommunikation i en sådan situation kan det leda till att exempelvis framtida penningpolitiska åtgärder inte får lika bra genomslag som tidigare.²⁸ En låg kapitalnivå, i kombination med en liten kontantmängd och ett litet seignorage, kan dessutom leda till att centralbankens intjäning och möjlighet att vara självfinansierad försämras. Det kan i sin tur innebära att centralbankens finansiella oberoende försvagas.²⁹

3.1 Effekterna av värdepappersköp

Riksbanken har, i likhet med flera andra centralbanker, gjort värdepappersköp för att kunna föra en mer expansiv penningpolitik i ett läge där styrräntan befinner sig nära sin effektiva nedre gräns. Under pandemin var syftet att ge stöd åt svensk ekonomi genom att hålla räntorna låga, underlätta tillgången till krediter och likviditet samt

²⁵ Se Federal Reserve System (2022) och Swiss National Bank (2022). Eftersom Federal Reserve inte marknadsvärderar sina tillgångar påverkas inte det redovisade resultatet av orealiserade förluster. Den orealiserade värdeutvecklingen visas separat i kvartalsrapporten.

²⁶ Se Busetto, o.a. (2022).

²⁷ Se Archer & Moser-Boehm (2013)

²⁸ Se Archer & Moser-Boehm (2013).

²⁹ Vilket i sin tur är negativt för centralbankens penningpolitiska oberoende. Seignoraget är det som centralbanken tjänar genom att utestående sedlar och mynt är en form av räntefritt kapital, på balansräkningens skuldsida, som bidrar till att centralbanken får en fördelaktig skillnad mellan avkastningen på tillgångarna och finansieringskostnaderna för skulderna. Även det egna kapitalet kan ses som räntefritt.

undvika att den osäkerhet som rådde dessutom skulle utlösa en finansiell kris.³⁰ De penningpolitiska besluten om tillgångsköp fattades efter att ha beaktat köpens för- och nackdelar. Risken för förluster var en av nackdelarna, men fördelarna med att genomföra köpen bedömdes överväga nackdelarna.³¹

Riksbankens uppdrag är inte att generera vinst

Riksbanken har *inte* köpt värdepapper för att de ska förvaltas i syfte att generera vinst. En utvärdering av de penningpolitiskt motiverade värdepappersköpen behöver beakta det breda genomslaget på samhällsekonomin och de finansiella marknaderna, där eventuella förluster för Riksbanken bara är en av flera aspekter. Om köpen har varit en "dålig eller bra affär för Riksbanken", med utgångspunkt från det uppdrag den har, avgörs med andra ord inte av skillnaden mellan värdepappersportföljens marknadsvärde vid en viss tidpunkt och anskaffningsvärdet.

Riksbankens och andra centralbankers värdepappersköp bedöms ha haft positiva effekter på samhällsekonomin. Köpen har bidragit till lägre räntor som stimulerar konsumtion och investeringar. Det har i sin tur inneburit högre ekonomisk aktivitet och lägre arbetslöshet.³² Värdepappersköpen har också bidragit till högre inflation och högre inflationsförväntningar, vilket var mycket viktigt eftersom inflationen under denna tid var lägre än inflationsmålet. Köpen bedöms därmed också ha bidragit till att upprätthålla trovärdigheten för inflationsmålet, vilket är viktigt för en långsiktigt god ekonomisk utveckling.

Värdepappersköpen har haft positiva effekter på de offentliga finanserna

Även om det inte har varit syftet med värdepappersköpen så har lägre räntor och en högre ekonomisk aktivitet också stärkt de offentliga finanserna. Dessa positiva effekter har troligtvis varit större än Riksbankens förluster som diskuterats ovan. Vi illustrerar detta med några enkla räkneexempel:

- Enligt beräkningar som gjorts på Riksbanken har värdepappersköpen 2015-2021 inneburit att löptidspremien, och därmed räntor på statsobligationer med längre löptider, blivit i genomsnitt 0,4 procentenheter lägre under perioden. Det har stimulerat efterfrågan i ekonomin och BNP-nivån har i genomsnitt blivit cirka 0,25 procent högre. Summerar man denna högre BNP-nivå under perioden 2015-2021 blir det ungefär 80 miljarder kronor.³³

³⁰ Se exempelvis Sveriges riksbank (2020), Sveriges riksbank (2022e), Sveriges riksbank (2022b), Sveriges riksbank (2022c) och Sveriges riksbank (2022g).

³¹ Se exempelvis Sveriges riksbank (2021a), Sveriges riksbank (2022d), Flodén (2016), Flodén (2018), Ingves (2020) och Skingsley (2022) för diskussioner av risken för förluster.

³² För en genomgång av olika kanaler genom vilka tillgångsköpen påverkar ekonomin, se till exempel Melander (2021) och Johnson, Kozicki, Priftis, Suchanek, & Yang (2020).

³³ Dessa effekter är beräknade med en allmän jämviktsmodell utvecklad av Kolasa & Wesolowski (2020) som anpassats till svenska förhållanden. Effekterna är mindre än de som redovisas i andra studier och kan därför ses som konservativa skattningar av effekterna av Riksbankens värdepappersköp. Se till exempel Melander (2021) för skattningar av effekter på finansiella variabler, däribland statsobligationsräntor för Sverige, och Di Casola (2021) för en sammanställning av effekter på BNP och inflation för euroområdet, USA

- En högre BNP bidrar till starkare offentliga finanser genom att skatteintäkterna blir högre och utgifterna för exempelvis arbetslöshetsersättning blir lägre. Med en så kallad budgetelasticitet på 0,5 innebär de positiva BNP-effekterna förstärkta offentliga finanser med i storleksordningen 40 miljarder kronor under perioden.³⁴
- Statens och kommunernas nyupplåning under perioden har uppgått till ungefär 1 100 miljarder kronor med en genomsnittlig löptid på sju år, vilket har inneburit lägre räntekostnader för denna upplåning med cirka 30 miljarder kronor till följd av värdepappersköpen.³⁵ Denna kalkyl beaktar bara direkta upplåningskostnader och offentlig sektor har även finansiella tillgångar vilket komplicerar beräkningarna.³⁶

Starkare offentliga finanser är bara en effekt av tillgångsköpen. Den samlade effekten med högre produktion och sysselsättning är mycket viktigare för samhällsekonomin och välfärden, men en sådan analys lämnar vi åt andra att göra. Värdepappersköpen som beslutades under coronakrisen 2020 bidrog dessutom till att minska risken för en allvarlig kreditåtstramning eller en finansiell kris. Den potentiella vinsten för ekonomin av detta är mycket stor, men fångas inte i beräkningarna som redovisas här.

3.2 Riksbankens kapital och det finansiella oberoendet

Med penningpolitiskt motiverade värdepappersköp tog Riksbanken över en del av de finansiella risker som privata aktörer inte ville eller kunde ta på grund av den osäkerhet som rådde under coronapandemin. Riksbankens bedömning är att värdepappersköpen har gett stöd åt svensk ekonomi och motverkat de negativa effekter som uppstod i spåren av pandemin.

I år har marknadsräntorna stigit snabbt, vilket gör att värdet på Riksbankens värdepappersinnehav faller, och Riksbanken väntas därmed göra finansiella förluster. Men målet med Riksbankens tillgångsköp var inte att skapa vinster för Riksbanken. Syftet

och Storbritannien utifrån ett stort antal forskningsstudier. Se även exempelvis Bhattarai & Neely (2022) för en genomgång av forskningen om effekter av okonventionell penningpolitik.

³⁴ Budgetelasticiteten visar hur mycket offentliga finanser förstärks, som procent av BNP, när BNP-gapet (resursutnyttjandet) stiger med 1 procentenhet. Se Konjunkturinstitutet (2018) för beräkningar av dess storlek.

³⁵ Denna beräkning omfattar endast Riksgäldskontorets och Kommuninvests obligationsupplåning i svenska kronor. Därutöver emitterar många kommuner obligationer i eget namn. De har också gynnats av lägre upplåningskostnader.

³⁶ Offentlig sektor har även räntebärande tillgångar vars avkastning kan ha påverkats negativt av Riksbankens tillgångsköp. I slutet av 2021 hade offentlig sektor räntebärande tillgångar (inlåning, värdepapper, lån, räntefonder och handelskrediter) till ett värde av 1 846 miljarder kronor och räntebärande skulder (inlåning, värdepapper, lån och handelskrediter) till ett värde av 2 317 miljarder kronor. Räntebärande skulder översteg alltså tillgångarna med 471 miljarder kronor. Totalt sett har offentlig sektor en finansiell nettoförnögenhet, men den består främst av aktier vars avkastning troligtvis har påverkats positivt av Riksbankens tillgångsköp. En fullständig bedömning av de samlade effekterna på offentlig sektors räntekostnader och kapitalinkomster till följd av Riksbankens tillgångsköp ligger långt utanför syftet med denna ekonomiska kommentar.

med värdepappersköpen var de breda och positiva penningpolitiska effekterna på Sveriges ekonomi.

Även om Riksbankens penningpolitiska förmåga inte behöver påverkas av en stor re-dovisad förlust, finns det anledning att sträva efter att återuppbygga och stärka Riks-bankens kapital i framtiden. Kapitalet är inte bara en buffert mot eventuella förluster, utan stärker också Riksbankens finansiella oberoende och förutsättningar att förbli självfinansierad. Utgångspunkten i förslaget till ny riksbankslag är att det ska finnas en målsatt nivå för Riksbankens egna kapital, just av den anledningen. Riksbankens kapi-tal behöver bidra både till förutsättningarna för en långsiktig självfinansiering och till förmågan att motstå de framtida förluster som kan uppstå när Riksbanken utför sitt uppdrag.³⁷

³⁷ Se Kjellberg & Vestin (2019), bilaga 2 i Sveriges riksbank (2019), Sveriges riksbank (2021a) och Sveriges riksbank (2022d) .

Referenser

- af Jochnick, K. (den 23 januari 2015). *Tal: Måste Riksbanken gå med vinst? Utmaningar för Riksbankens finansiering*. Swedish House of Finance, Stockholm. Hämtat från http://archive.riksbank.se/Documents/Tal/Jochnick/2015/tal_af_jochnick_150123_sve.pdf
- Alsterlind, J., Erikson, H., Sandström, M., & Vestin, D. (2015). Hur kan köp av statsobligationer göra penningpolitiken mer expansiv? *Ekonomiska kommentar nr. 12, Sveriges riksbank*. Hämtat från http://archive.riksbank.se/Documents/Rapporter/Ekonomiska_kommentarer/2015/rap_ek_kom_nr12_151016_sve.pdf
- Archer, D., & Moser-Boehm, P. (2013). Central bank finances. *BIS Papers, No 71*.
- Bhattacharai, S., & Neely, C. J. (2022). An Analysis of the Literature on International Unconventional Monetary Policy. *Journal of Economic Literature, 60*, 527–597.
- Busetto, F., Chavaz, M., Froemel, M., Joyce, M., Kaminska, I., & Worlidge, J. (2022). *Quarterly Bulletin 2022 Q1: QE at the Bank of England: a perspective on its functioning and effectiveness*. Hämtat från <https://www.bankofengland.co.uk/quarterly-bulletin/2022/2022-q1/qe-at-the-bank-of-england-a-perspective-on-its-functioning-and-effectiveness>
- Di Casola, P. (2021). Vad säger forskningen om effekterna av centralbankers balansräkningsåtgärder? *Ekonomisk kommentar nr. 2, Sveriges riksbank*. Hämtat från <https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/ekonomiska-kommentarer/svenska/2021/vad-sager-forskningen-om-effekterna-av-centralbankers-balansrakningsatgarder.pdf>
- Federal Reserve System. (2022). *Federal Reserve Banks Combined Quarterly Financial Report*. Board of Governors. Hämtat från <https://www.federalreserve.gov/aboutthefed/files/quarterly-report-20220527.pdf>
- Flodén, M. (den 9 november 2016). *Tal: Riksbankens obligationsköp påverkar statens finanser*. Västsvenska Handelskammaren, Göteborg. Hämtat från http://archive.riksbank.se/Documents/Tal/Floden/2016/tal_Floden_161109_sve.pdf
- Flodén, M. (den 13 april 2018). *Tal: Hur stor bör Riksbankens balansräkning vara i framtiden?* Swedish House of Finance, Stockholm. Hämtat från <https://www.riksbank.se/globalassets/media/tal/svenska/floden/2018/floden-rimligt-att-riksbankens-balansrakning-krymper-pa-sikt>

- Ingves, S. (den 8 december 2020). *Tal: En Riksbank rustad för framtiden*. Business Arena, Stockholm. Hämtat från <https://www.riksbank.se/globalassets/media/tal/svenska/ingves/2020/ingves-anforande-penningpolitik-i-en-foranderlig-varld.pdf>
- Johnson, G., Kozicki, S., Priftis, R., Suchanek, L., & Yang, J. (2020). *Implementation and Effectiveness of Extended Monetary Policy Tools: Lessons from the Literature*. Bank of Canada Staff Discussion Paper.
- Kjellberg, D., & Vestin, D. (2019). Riksbankens balansräkning och finansiella oberoende. *Penning- och valutapolitik 2019:2*, 5-41.
- Kolasa, M., & Wesołowski, G. (2020). International spillovers of quantitative easing. *Journal of International Economics*, 1-32.
- Konjunkturinstitutet. (2018). *Automatiska stabilisatorer i Sverige 1998-2018*. Hämtat från https://www.konj.se/download/18.74c5ba4d167c5746eb5617f7/1545395739569/Specialstudie_Automatiska_Stabilisatorer_21%20dec.pdf
- Melander, O. (2021). Effekter på finansiella marknader av Riksbankens köp av statsobligationer 2015–2017. *Penning- och valutapolitik 2021:1*, 89-112.
- Skingsley, C. (den 6 maj 2022). *Tal: Hög inflation och stigande reporänta – vad händer med Riksbankens balansräkning?* Handelsbanken, Stockholm. Hämtat från <https://www.riksbank.se/globalassets/media/tal/svenska/skingsley/2022/skingsley-hog-inflation-och-stigande-reporanta-vad-hander-med-riksbankens-balansrakning.docx.pdf>
- Sveriges riksbank. (2019). *Remissvar: En ny riksbankslag, SOU 2019:46*. Hämtat från <https://www.regeringen.se/4979b5/contentassets/318e490e0ff94ca3b717241418d27933/sveriges-riksbank-direktionen.pdf>
- Sveriges riksbank. (2020). *Protokollsbilaga B*. Hämtat från <https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/ppr/svenska/2020/200701/protokollsbilaga-b-utokat-program-for-riksbankens-kop-av-obligationer-i-penningpolitiskt-syfte-2020-06-30.pdf>
- Sveriges riksbank. (2021a). *Riksbanken förstärker riskbufferten*. Hämtat från <https://www.riksbank.se/sv/press-och-publicerat/nyheter-och-pressmeddelanden/nyheter/2021/riksbanken-forstarker-riskbufferten/>
- Sveriges riksbank. (2021b). *Årsredovisning för Sveriges riksbank 2020*. Hämtat från <https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/arsredovisning/svenska/arsredovisning-for-sveriges-riksbank-2020.pdf>
- Sveriges riksbank. (2022a). *Penningpolitisk rapport April*. Hämtat från <https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/ppr/svenska/2022/20428/penningpolitisk-rapport-april-2022.pdf>

- Sveriges riksbank. (2022b). *Protokollsbilaga B*. Hämtat från <https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/ppr/svenska/2022/20210/protokollsbilaga-b-riksbankens-kop-av-vardepapper-under-det-andra-kvartalet-2022.pdf>
- Sveriges riksbank. (2022c). *Protokollsbilaga B*. Hämtat från <https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/ppr/svenska/2022/20428/beslut-riksbankens-kop-av-statsskuldvaxlar-och-kop-av-obligationer-under-det-andra-halvaret-2022.pdf>
- Sveriges riksbank. (2022d). *Ingen avsättning till riskbufferten 2021*. Hämtat från <https://www.riksbank.se/sv/press-och-publicerat/nyheter-och-pressmeddelanden/nyheter/2022/ingen-avsattning-till-riskbufferten-2021/>
- Sveriges riksbank. (2022e). *Riksbankens åtgärder under coronapandemin*. Hämtat från <https://www.riksbank.se/sv/press-och-publicerat/aktuellt-om-riksbanken-och-coronapandemin/riksbankens-atgarder-i-samband-med-coronapandemin/>
- Sveriges riksbank. (2022f). *Årsredovisning för Sveriges riksbank 2021*. Hämtat från <https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/arsredovisning/svenska/arsredovisning-for-sveriges-riksbank-2021.pdf>
- Sveriges riksbank. (2022g). FÖRDJUPNING – Coronakrisen och Riksbankens köp av värdepapper. *Redogörelse för penningpolitiken 2021*, 55-69. Hämtat från <https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/rpp/svenska/2022/fordjupning--coronakrisen-och-riksbankens-kop-av-vardepapper.pdf>
- Sveriges riksbank. (2022h). *Egenfinansieringen av valutareserven slutförs tidigare*. Hämtat från <https://www.riksbank.se/sv/press-och-publicerat/nyheter-och-pressmeddelanden/pressmeddelanden/2022/egenfinansieringen-av-valutareserven-slutfors-tidigare/>
- Sveriges riksdag. (den 1 juni 2022). En ny riksbankslag, Konstitutionsutskottets betänkande 2021/22:KU15. Hämtat från https://www.riksdagen.se/sv/dokument-lagar/arende/betankande/en-ny-riksbankslag_H901KU15
- Swiss National Bank. (2022). *Interim results of the Swiss National Bank as at March 2022*. Hämtat från https://www.snb.ch/en/mmr/reference/pre_20220428/source/pre_20220428.en.pdf

APPENDIX – Antaganden i scenariot

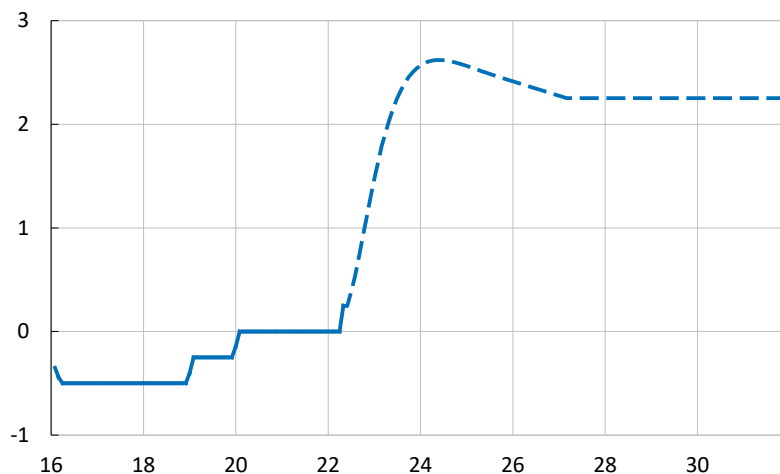
I scenariot antas svenska statsobligationsräntor vara förenliga med förväntad styrränta (enligt den så kallade förväntningshypotesen) plus löptidspremier i linje med historiska genomsnitt. För den femåriga statsobligationsräntan innebär det att den stiger från nuvarande nivå kring 1,5 procent till drygt 2,5 procent inom de närmaste åren. Mer riskfyllda obligationer som ingår i Riksbankens innehav, som säkerställda obligationer och kommunobligationer, antas dessutom prissättas med riskpremier som är i linje med historiska genomsnitt.

Även amerikanska och tyska statsobligationsräntor antar vi utvecklas i linje med hur marknaden för närvarande prissätter respektive centralbanks styrräntor. Amerikanska statsobligationsräntor har stigit kraftigt senaste månaderna och ligger i scenariot kvar på ungefär dagens nivå. Även tyska statsobligationsräntor har stigit en del från negativa nivåer och antas i scenariot fortsätta stiga mer gradvis kommande år. Svenska kronan antar vi förstärks marginellt mot amerikanska dollarn och euron under perioden.

Utöver detta antar vi att stocken av sedlar och mynt är oförändrad på dagens nivå och att valutalånen från Riksgäldskontoret avvecklas i linje med beslutet i februari i år.³⁸ Guldets förvaltas passivt, nivån på valutareserven hålls i stort sett konstant (i utländsk valuta) och de poster mot IMF som Riksbanken har på balansräkningen förblir oförändrade.

Diagram 6. Riksbankens styrränta

Procent



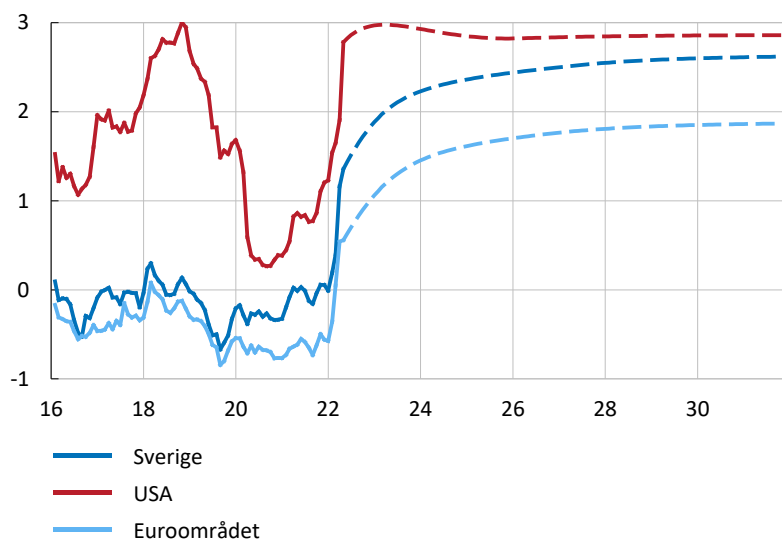
Anm. Streckad linje avser antagande i scenariot.

Källa: Riksbanken

³⁸ Se Sveriges riksbank (2022h).

Diagram 7. Statsobligationsräntor

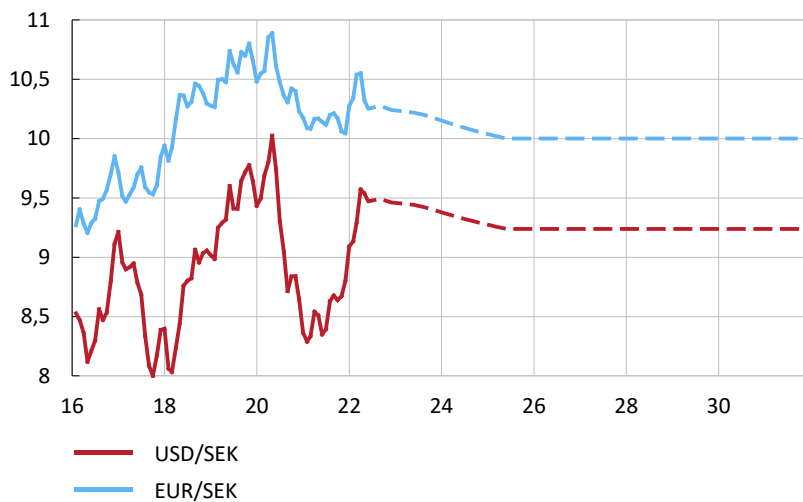
Procent



Anm. Syntetiska statsobligationer med fem års löptid utan kupong. Månadsfrekvens. Streckade linjer avser antaganden i scenariot.

Källa: Macrobond och Riksbanken

Diagram 8. Växelkurser mot svenska kronan



Anm. Månadsfrekvens. Streckade linjer avser antaganden i scenariot.

Källa: Riksbanken



SVERIGES RIKSBANK

Tel 08 - 787 00 00

registratorn@riksbank.se

www.riksbank.se

PRODUKTION SVERIGES RIKSBANK