ANFÖRANDE

DATUM: 2015-01-23
TALARE: Förste vice riksbankschef Kerstin af Jochnick
PLATS: Swedish House of Finance (SHoF), Stockholm

SVERIGES RIKSBANK
SE-103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

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

Måste Riksbanken gå med vinst?
Utmaningar för Riksbankens finansiering

Det går bra för Riksbanken! Förra året avkastade valutareserven över 30 miljarder kronor. Det medförde i sin tur att Riksbankens eget kapital ökade med nästan lika mycket. (Vi avslöjar hur stor den redovisade vinsten blev i början av februari). På lång sikt betalas den största delen av Riksbankens vinst tillbaka till staten i form av utdelning, och de senaste 25 åren har Riksbanken betalat in över 210 miljarder kronor till statskassan.

Trots att det här handlar om väldigt stora belopp är det sällan vi diskuterar Riksbankens vinst eller eget kapital. Det beror på att Riksbankens uppdrag handlar om annat än att gå med vinst, nämligen att upprätthålla ett fast penningvärde och främja ett säkert och effektivt betalningsväsende.

Men det är viktigt att komma ihåg att för att uppfylla vårt uppdrag och för att säkerställa Riksbankens oberoende så krävs att vi har tillräckliga ekonomiska resurser. I genomförandet av både det penningpolitiska uppdraget och uppdraget att främja ett säkert och effektivt betalningssystem ingår åtgärder som på olika sätt sker via balansräkningen. Alla dessa åtgärder påverkar balansräkningens storlek, vinsten och det egna kapitalet. För att bevara förtroendet i den finansiella sektorn är det därför viktigt det egna kapitalet är tillräckligt stort.

Måste Riksbanken då gå med vinst? Nja, vinsten blir viktig först när den påverkar balansräkningen och därmed Riksbankens möjligheter att sköta sina uppgifter. Riksbanken behöver inte gå med vinst varje år, men i det långa loppet är det viktigt att Riksbanken går med vinst. Vi måste ju kunna bygga upp buffertar för att täcka våra kostnader så att vi kan utföra vårt uppdrag oberoende av regering och riksdag. Då är det viktigt att banken inte är finansiellt beroende av dem. Dessutom kräver EU-rätten att en centralbank ska ha tillräckliga finansiella resurser för att självständigt kunna utföra sina uppdrag.

Den främsta anledningen till att jag idag valt att tala om Riksbankens möjligheter att gå med vinst är att det är långt ifrån självklart att Riksbanken alltid kommer att redovisa stora vinster år efter år. Den kommande femårsperioden ser faktiskt ganska dyster ut ur det perspektivet.

Det låga ränteläget och förväntningar om stigande räntor längre fram gör att vi delar detta scenario med många centralbanker. Det har att göra med hur Riksbanken rustat sig för att klara av sina uppdrag även i framtiden. Riksbanken har medvetet förändrat sin balansräkning under de senaste åren, men det finns också förändringar i vår omgivning som har påverkat balansräkningen så att den har fått sin nuvarande sammansättning. Hur balansräkningen ser ut i kombination med utvecklingen av räntorna på Riksbankens tillgångar och skulder är avgörande för Riksbankens möjligheter att gå med vinst.

För att förstå sambanden behöver vi alltså förstå Riksbankens balansräkning. Hur har den utvecklats över tiden? Och vad tror vi kommer att hända med den i framtiden? Hur påverkar vår nuvarande balansräkning Riksbankens möjligheter att gå med vinst?

Avslutningsvis tänkte jag kommentera den nuvarande situationen med väldigt låga internationella räntor och vad som händer om (eller snarare när) räntorna börjar stiga. Vad innebär det för Riksbankens möjligheter att gå med vinst?

Riksbankens åtgärder avspeglas i balansräkningen

Riksbanken har alltså inte som mål att gå med vinst men bankens möjligheter att generera vinster har ändå stor betydelse. Det hänger samman med att Riksbanken ska bedriva penningpolitiken oberoende av regering och riksdag. För att kunna göra det på ett trovärdigt sätt behöver Riksbanken vara finansiellt oberoende. Det betyder i klartext att banken ska ha tillräckliga resurser till sitt förfogande för att kunna fullgöra sina uppgifter utan att styras av anslag från regeringen.

När Riksbanken utför sina uppdrag får det som regel konsekvenser för Riksbankens balansräkning. Huvuddelen av de instrument som Riksbanken använder för att styra räntan återfinns som poster på balansräkningen. Riksbanken styr idag räntan genom sitt monopol på att tillhandahålla ett betalningssystem för överföring av pengar mellan bankerna (inklusive Riksbanken), och framför allt genom att bestämma villkoren för detta. Det är framför allt villkoren för bankernas in- och utlåning i Riksbanken som används som instrument för att styra räntorna i ekonomin. Före den finansiella krisen var transaktionerna i Riksbankens olika instrument förhållandevis små, men det ändrades under den finansiella krisen. Då kom vi nämligen att använda balansräkningen till att förse bankerna med likviditet.

Fram till hösten 2008 låg Riksbankens balansomslutning på runt 200 miljarder kronor, men den ökade dramatiskt under krisen till som mest 763 miljarder kronor i juli 2009. Orsaken till att storleken på balansräkningen mer än trefaldigades var att Riksbanken från och med oktober 2008 lånade ut stora belopp i amerikanska dollar och i svenska kronor till de svenska bankerna. Dollarutlåningen finansierades till största delen genom att Riksbanken i sin tur lånade dollar av Federal Reserve. Utlåningen av kronor resulterade i att bankernas innehav av svenska kronor ökade, medel som i slutändan placerades hos Riksbanken. Det avspeglades på balansräkningen i form av en större penningpolitisk skuld.[1]

[1] Begreppet "penningpolitisk skuld" används som samlingsnamn för posterna "skulder i svenska kronor till kreditinstitut i Sverige relaterade till penningpolitiska transaktioner" respektive "emitterade skuldcertifikat".

Riksbanken och banksystemet utgör ett slutet system, vilket innebär att pengar som Riksbanken lånar ut per automatik måste komma tillbaka till Riksbanken. Under den finansiella krisen fungerade Riksbanken således som intermediär och ersatte den marknadsfinansiering som de finansiella aktörerna inte längre var villiga att ställa upp med. I stället för att en bank lånar ut till en annan bank träder centralbanken in och lånar ut pengar till den bank som behöver marknadsfinansiering och samtidigt erbjuder centralbanken en riskfri placering till den bank som inte längre vill ställa upp med marknadsfinansiering.

Till skillnad från de större centralbankerna köpte Riksbanken aldrig några värdepapper under den finansiella krisen, utan nöjde sig med att låna ut pengar mot säkerhet. Det bidrog till att Riksbanken relativt snabbt kunde upphöra med de extraordinära åtgärderna när läget förbättrades och lånen förföll.

Många centralbankers balansräkningar är fortsatt väsentligt större än före den finansiella krisen vilket speglar centralbankernas centrala roll inte enbart under krisförloppet utan också i återhämtningsfasen. För att stödja den ekonomiska utvecklingen har penningpolitiken varit mycket expansiv genom mycket låga räntor och genom fortsatt omfattande centralbankslån i olika former.

Även om Riksbankens extraordinära åtgärder kunde upphöra relativt snabbt jämfört med andra länder så har Riksbankens balansräkning av olika skäl förändrats jämfört med före krisen. Så låt oss gå igenom varför balansräkningen ser ut som den gör idag.

Hur har Riksbankens balansräkning utvecklats under det senaste decenniet?

Vi kan utgå från (en förenklad variant av) Riksbankens balansräkning från utgången av 2004. För tio år sedan var balansomslutningen 183 miljarder kronor. Tillgångssidan dominerades av guld- och valutareserven som uppgick till 166 miljarder kronor. Därutöver hade vi en penningpolitisk fordran på de svenska bankerna på 17 miljarder kronor.[2] På den tiden lånade Riksbanken alltså ut pengar till banksystemet och det gjordes via den så kallade penningpolitiska repan (därav namnet reporänta).

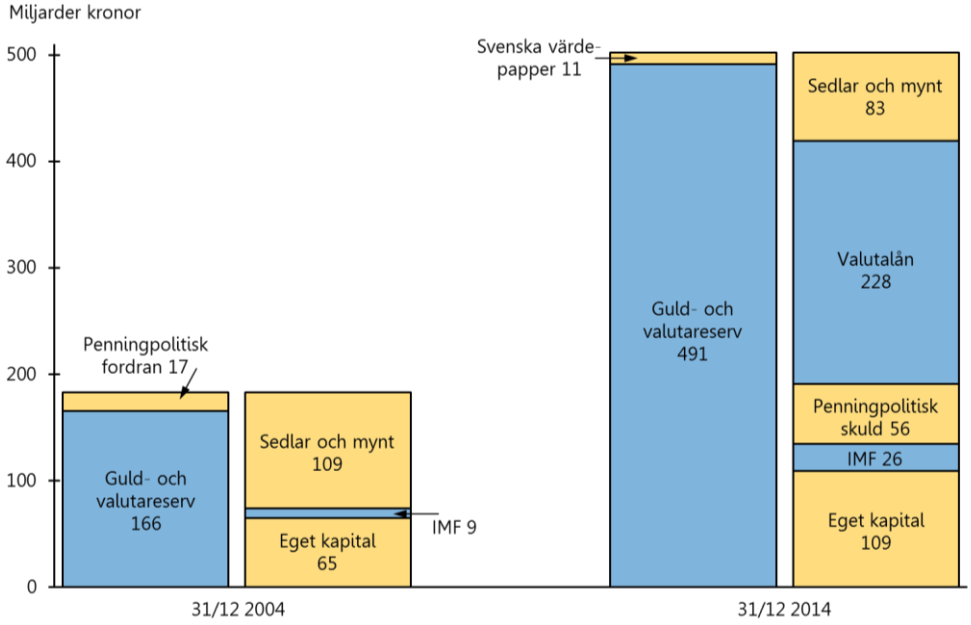
Tillgångarna finansierades till största delen av att Riksbanken under året gav ut sedlar och mynt till ett värde av 109 miljarder kronor. Det egna kapitalet uppgick till 65 miljarder kronor. Den lilla skulden till IMF är ett resultat av Sveriges medlemskap i IMF. Den skuldposten tänkte jag inte säga så mycket om idag.

Låt oss nu jämföra med hur balansräkningen ser ut idag. Som alla ser har det hänt en hel del under de senaste tio åren. Bland annat kan vi konstatera följande:

- Valutareserven är 325 miljarder kronor större. Ökningen beror främst på att vi lånat upp motsvarande 200 miljarder kronor i utländsk valuta via Riksgälden för att förstärka valutareserven.

[2] Det formella namnet i balansräkningen är "utlåning i svenska kronor till kreditinstitut i Sverige relaterade till penningpolitiska transaktioner".

Riksbankens balansräkning 2004 och 2014



Källa: Riksbanken

- Vi har återigen anskaffat en värdepappersportfölj i svenska kronor. Riksbanken hade tidigare en portfölj med svenska värdepapper men den portföljen avvecklades för över tio år sedan.
- Stocken av sedlar och mynt har minskat, delvis på grund av att kort och elektroniska betalningar blivit vanligare.

  Som en konsekvens av detta har vi nu en penningpolitisk skuld istället för en penningpolitisk fordran. Det betyder att vi numera lånar in ett likviditetsöverskott från banksystemet i stället för att låna ut pengar för att täcka ett likviditetsunderskott. Jag återkommer till det längre fram.

En sak man omedelbart noterar när man jämför dagens balansräkning med den för tio år sedan är att de skuldposter som Riksbanken inte betalar ränta på, det vill säga sedlar och mynt respektive eget kapital, gått från att utgöra nästan 100 procent till att idag endast utgöra knappt 40 procent av Riksbankens totala finansiering. Sannolikheten för att Riksbanken vissa år kommer att göra förluster har därmed ökat. Jag återkommer även till det, men låt oss först titta lite närmare på förändringarna i Riksbankens balansräkning.

Valutareserven har förstärkts

Den största förändringen i Riksbankens balansräkning är **förstärkningen av valutareserven**. Man kan säga att en centralbank har tre skäl till att hålla en valutareserv. Dels i syfte att göra interventioner på valutamarknaden, dels att upprätthålla beredskap för att förse det finansiella systemet med likviditet i valuta och dels i syfte att uppfylla åtaganden mot internationella organisationer.

Förstärkningen av Riksbankens valutareserv gjordes bland annat för att Sveriges åtaganden gentemot Internationella valutafonden (IMF) har ökat men

framför allt för att Riksbanken ska klara uppgiften att se till att betalningssystemet i Sverige fungerar säkert och effektivt. Den allvarliga omvärldssituationen och de svenska bankernas omfattande finansiering i utländsk valuta innebär att riskerna för störningar i det finansiella systemet är högre än tidigare. Riksbankens roll i ett sådant läge är att, vid behov, med kort varsel kunna ge likviditetsstöd. Med dagens svenska banksystem kan sådant stöd behövas även i utländsk valuta. Därför bad vi Riksgälden vi två tillfällen att för vår räkning låna upp utländsk valuta för att förstärka valutareserven. Sammantaget lånade vi utländsk valuta till ett värde motsvarande 200 miljarder kronor.

Valutareserven har dock vuxit med 325 miljarder kronor medan förstärkningen av reserven via Riksgäldslånen bara uppgick till 200 miljarder kronor. Mellanskillnaden beror till en del på att kronan varit svag under 2014 och att värdet av valutareserven, mätt i kronor, vuxit av den anledningen. Kronförsvagningen ser man också tydligt genom att värdet på valutalånen, som för ett år sedan var 193 miljarder kronor, numera uppgår till 228 miljarder kronor. Men valutareserven har också vuxit på grund av att avkastningen på obligationerna i valutareserven har återinvesterats i nya obligationer i stället för att användas för att betala utdelning till staten. Som en följd av detta har Riksbanken i stället fått låna från de banker som är penningpolitiska motparter till Riksbanken för att betala utdelningen. Det har bidragit till att bankernas nettofordran på Riksbanken har ökat med nästan 50 miljarder kronor under de senaste tio åren, vilket medfört att vi gått från att ha en penningpolitisk fordran till en penningpolitisk skuld.

Riksbanken har återinfört en portfölj i svenska kronor

På tillgångssidan har vi numera även en portfölj bestående av svenska statsobligationer i *svenska kronor*. Låt mig kommentera varför vi återigen skaffat **en värdepappersportfölj i svenska kronor**. De flesta centralbanker har en värdepappersportfölj i den egna valutan. Även Riksbanken hade en sådan portfölj under 1990-talet och den bestod till största delen av statsobligationer samt ett mindre innehav i statsskuldsväxlar och bostadsobligationer. År 2001 överfördes portföljen till Riksgälden. Under hösten 1999 övergick Riksbankens marknadsvårdande repofacilitet till Riksgälden och då gjordes bedömningen att en inhemsk värdepappersportfölj hos Riksbanken inte skulle fylla någon viktig penningpolitisk funktion.

Erfarenheterna från den finansiella krisen 2008–2009 visar dock hur viktigt det är att snabbt kunna genomföra åtgärder som ligger utanför de ordinarie åtgärder som en centralbank använder för att implementera penningpolitiken. Under krisen vidtog Riksbanken flera extraordinära åtgärder för att förbättra de finansiella marknadernas funktionssätt och den penningpolitiska transmissionsmekanismen. Andra centralbanker genomförde liknande åtgärder. Till skillnad från många andra centralbanker köpte Riksbanken inte några statsobligationer eller säkerställda obligationer, men den möjligheten diskuterades även hos oss.

En viktig lärdom från krisen är att nya åtgärder är förknippade med en del förberedelser. Efter krisen kom vi därför fram till att det redan under normala förhållanden är bra att säkerställa den tekniska beredskapen genom att komplettera Riksbankens verktygslåda med en begränsad värdepappersportfölj i svenska kronor. På så sätt säkerställs att nödvändiga system, avtal, rutiner och kunskaper finns på plats om det blir nödvändigt att snabbt vidta extraordinära

åtgärder. Med tanke på att vi nu har en reporänta på noll och diskuterar vilka okonventionella åtgärder som skulle kunna vara lämpliga om inflationen inte stiger mot två procent är det bra att Riksbanken skapat möjligheter och kunskap att hantera en obligationsportfölj. Det innebär att vi i dagsläget snabbt kan köpa och sälja obligationer, något som tidigare hade tagit oss betydligt längre tid. Så rent tekniskt är allt förberett för att öka storleken på portföljen om det skulle behövas.

Allmänhetens användning av kontanter minskar

En viktig post på balansräkningens skuldsida är utestående **sedlar och mynt**. Riksbanken har ensamrätt att ge ut sedlar och mynt i Sverige och ansvarar för landets kontantförsörjning. Hur stor den posten är beror på allmänhetens efterfrågan på kontanter. Tidigare brukade stocken av sedlar och mynt växa över tiden i linje med tillväxten i ekonomin, men så har inte varit fallet under de senaste åren. Sedan 2007 har i stället efterfrågan på sedlar och mynt stadigt minskat, både i relation till BNP och i absoluta tal. Det senare är vi ensamma om i världen så vitt jag vet. Varför det är så är inte helt klarlagt, men att Sverige ligger i framkanten när det gäller användandet av kort och elektroniska betalningar har säkert bidragit.

Värdet av utestående sedlar och mynt uppgick till 109 miljarder kronor för tio år sedan och utgjorde då 60 procent av Riksbankens balansomslutning. Vid utgången av 2014 hade posten minskat till drygt 83 miljarder kronor och utgör nu endast 17 procent av balansomslutningen. Riksbanken bedömer att kontanter blir kvar som betalningsmedel under överskådlig framtid även om de kommer att minska i betydelse.[3] Utbytet av sedlar och mynt som sker mellan hösten 2015 och sommaren 2017 ökar dock osäkerheten om hur stor mängden kontanter i cirkulation kommer att vara den närmaste tiden.

Vad betyder det då för Riksbanken när mängden kontanter i cirkulation minskar? Jo, när så sker behöver bankerna inte hålla lika stora kontantlager som tidigare. I stället sätter de in pengarna på sina konton i Riksbanken. För Riksbankens balansräkning betyder det att när skuldposten sedlar och mynt minskar så ökar posten penningpolitiska skulder med lika mycket. Under de senaste tio åren har posten sedlar och mynt minskat med 25 miljarder kronor, och den penningpolitiska skulden har således ökat med lika mycket. Riksbanken går på så sätt miste om räntefri finansiering eftersom Riksbanken betalar ränta på den penningpolitiska skulden. Låt vara att detta inte är så relevant i dagsläget när reporäntan är noll, men på sikt kommer Riksbankens vinst att minska i takt med att kontantanvändningen minskar.

Jag bör kanske passa på att säga att Riksbanken generellt sätt är positiv till utvecklingen på betalningsmarknaden som i många fall leder till att betalningar blir både säkrare och effektivare. Men det går inte att komma ifrån att en minskad kontantanvändning också minskar Riksbankens möjligheter till räntefri finansiering.

Riksbanken lånar in i stället för att låna ut

Förändringarna i Riksbankens balansräkning som jag nu berört har medfört en stor förändring i banksystemets likviditetsposition gentemot Riksbanken. För

[3] Den svenska massbetalningsmarknaden, Riksbanksstudie, juni 2013 (sidan 8).

tio år sedan hade banksystemet ett strukturellt underskott av likvida medel gentemot Riksbanken. Det betyder att Riksbanken regelbundet behövde låna ut pengar till banksystemet. Sedan 2010 har banksystemet i stället haft ett strukturellt överskott av likvida medel och Riksbanken lånar numera in dessa medel från banksystemet. De viktigaste förklaringarna till att banksystemet gått från underskott till överskott är att vinstutdelningarna till staten inte tagits från tillgångarna utan att Riksbanken i stället lånat pengar för att betala utdelning, samt att allmänhetens efterfrågan på kontanter har minskat.

Den här förändringen avspeglar sig i Riksbankens balansräkning genom att vi idag genomför våra **penningpolitiska operationer** på skuldsidan av balansräkningen. Men det spelar ingen större roll för vår förmåga att implementera penningpolitiken.[4] Oavsett om banksystemet har underskott eller överskott av likviditet gentemot Riksbanken så fungerar vårt penningpolitiska styrsystem så att vi genom att bestämma villkoren för bankernas in- och utlåning i Riksbanken påverkar den allra kortaste räntan – dagslåneräntan – så att den hamnar i närheten av vår styrränta, den så kallade reporäntan. Reporäntan anger alltså vilken nivå som Riksbanken vill att dagslåneräntan ska ligga på, vilket för närvarande är noll procent. Dagslåneräntan påverkar i sin tur räntorna mot allmänheten, och därmed aktiviteten och prisutvecklingen i ekonomin.

Riksbankens finansieringsbehov ökar

Den principiellt viktigaste konsekvensen av förändringarna i balansräkningen mellan 2004 och 2014 är att Riksbanken idag har ett större **finansieringsbehov** än tidigare. Låt mig förklara varför. Anledningen är att valutareserven behöver vara betydligt större än tidigare eftersom bankernas finansiering i utländsk valuta har expanderat så kraftigt under de senaste tio åren. Och då räcker de traditionella finansieringskällorna, eget kapital och sedlar och mynt, inte till.

Hur ska då Riksbanken finansiera sina tillgångar? Som jag redan berättat valde Riksbanken att via Riksgälden låna utländsk valuta på den internationella kapitalmarknaden när valutareserven förstärktes. Vi bedömde att det var det mest ändamålsenliga sättet att gå till väga då och det fungerade i allt väsentligt bra och gör så fortfarande.

Även om Riksbanken via Riksgälden kan låna euro och dollar till låg kostnad på kapitalmarknaden så är räntekostnaden för valutalånen högre än den avkastning som Riksbanken får på pengarna när de investeras i säkra tillgångar med mycket låg risk. Mellanskillnaden är ungefär 0,2 procentenheter. Det innebär att valutareservsförstärkningen på 200 miljarder kronor kostar Riksbanken ungefär 400 miljoner kronor om året. Man kan betrakta den kostnaden som ett slags försäkringspremie som Riksbanken anser det vara värt att betala för att säkerställa en god krisberedskap. Eftersom det svenska banksystemet är stort och betydelsefullt för svensk ekonomi är kostnaden liten i förhållande till de kostnader som skulle kunna uppstå om banksystemet inte fungerar.

Förstärkningen av valutareserven minskar således Riksbankens vinst med ungefär 400 miljoner kronor om året. Det är en av anledningarna till att man i olika sammanhang diskuterat om inte bankerna borde vara med och betala

[4] Se Peter Sellin och Virginia Queijo von Heideken: "Banksystemets likviditetsöverskott och räntebildningen" i Penning- och valutapolitik 2014:3.

kostnaderna för förstärkningen. Riksbanken har tidigare argumenterat för att det vore rimligt om bankerna stod för kostnaden för den del av valutareserven som behövs för att klara likviditetsstödet i en kris[5], och vi får säkert anledning att återkomma i frågan i framtiden.

Hur kan Riksbanken finansiera sig i framtiden?

Genom att på detta sätt gå igenom balansräkningen ser vi tydligt att Riksbanken har små möjligheter att påverka hur man finansierar sig. Vi har redan konstaterat att posten sedlar och mynt minskar och det är ingenting som Riksbanken bör göra något åt – det är en del i den teknikutveckling som sker. Vad gäller valutalånen nämnde jag att räntekostnaderna för dem överstiger intäkterna på de tillgångar som lånen finansierar.

Riksbankens eget kapital överstiger 100 miljarder kronor. Det innebär att Riksbanken har god förmåga att bära eventuella förluster. Och det är viktigt för trovärdigheten. EU-rätten föreskriver att det är centralbankernas högsta beslutande organ som ska besluta om storleken på det egna kapitalet. Det är självklart viktigt att det sker efter en transparent och förutsägbar beredning där man gör en sund avvägning mellan att främja Riksbankens behov av att vid varje tillfälle ha tillräckligt med kapital och statens intresse av att minimera Riksbankens kapitalbindningskostnader.

Sammanfattningsvis kan vi konstatera att Riksbanken i dagsläget bara har en finansieringskälla som man råder över helt själv, nämligen den penningpolitiska skulden. Riksbanken kan med andra ord alltid genomföra betalningar genom att öka likviditeten i banksystemet. Men all annan finansiering påverkas på ett eller annat sätt av sådant som ligger utanför bankens kontroll. Just nu är reporäntan noll och det betyder att Riksbanken inte har några räntekostnader för den penningpolitiska skulden. Men detta är något övergående och i takt med att reporäntan höjs kommer bankens räntekostnader att öka. Med det följer också att vinsten minskar.

De närmaste åren – vinsten krymper, utdelningen uteblir

Jag har nu ägnat en lång stund åt att beskriva hur Riksbankens balansräkning ser ut och diskuterat några utmaningar som banken står inför. Men jag har ännu inte sagt någonting om den allra största utmaningen för banken på kort sikt. Jag tänker då på det extremt låga ränteläget, både här hemma och internationellt.

Som jag redan sagt ska valutareserven förvaltas så att Riksbanken med kort varsel kan ge likviditetsstöd i utländsk valuta. Tillgångarna måste därför vara lätta att omsätta. De måste också vara värdebeständiga. Därför innehåller valutareserven i stort sett bara mycket säkra statsobligationer, framför allt från USA och Tyskland.

Räntan på amerikanska och tyska statsobligationer är i dagsläget mycket låg. Eftersom Riksbankens intäkter till allra största delen utgörs av avkastningen på valutareserven inser man att Riksbanken för närvarande har ganska begränsade möjligheter att tjäna pengar. Låt oss titta på ett enkelt räkneexempel baserat på hur det såg ut för tio år sedan och jämföra det med dagens situation.

[5] Se exempelvis tal av Lars Nyberg 2011-05-17: "Är det farligt att låna dollar?"

Räntenettot har minskat

Vid utgången av 2004 hade Riksbanken tillgångar som var värda 183 miljarder kronor. Räntan vid den tiden var ungefär fyra procent (mätt som ett snitt över de valutor som ingick i reserven). En grov uppskattning av Riksbankens ränteintäkter blir då 7,3 miljarder kronor (183×4%). Eftersom tillgångarna nästan uteslutande finansierades med sedel- och myntstocken och bankens eget kapital var räntekostnaderna låga. Kostnaden för den lilla IMF-skulden var knappt 300 miljoner kronor så räntenettot var ungefär sju miljarder kronor. Detta ska ställas mot Riksbankens kostnader för att bedriva verksamheten som uppgick till ungefär 750 miljoner kronor om året. Räntenettot täckte således kostnaderna nästan tio gånger om.

Om vi gör om samma räkneexempel för 2014 blir bilden annorlunda. Baserat på de räntor som gällde vid senaste årsskiftet stannar ränteintäkterna vid 3,5 miljarder kronor. Nu har banken även ansenliga räntekostnader och de uppgår till 2,4 miljarder kronor (och detta trots att reporäntan är noll så att banken inte betalar ränta på skulden i svenska kronor). Räntenettot blir således 1,1 miljard kronor, vilket fortfarande täcker kostnaderna för att bedriva verksamheten – men nu med väsentligt mindre marginal än tidigare.

Som ni alla inser är det här ett väldigt grovt och förenklat räkneexempel. Avkastningen på en obligationsportfölj beror ju inte bara på räntenivån vid en viss tidpunkt utan också på hur avkastningskurvan ser ut och hur den rör sig över tiden. Vi har räknat på det också och när vi uppskattat den förväntade avkastningen på valutareserven har vi utgått från ränteprognoser som Konjunkturinstitutet tagit fram.[6]

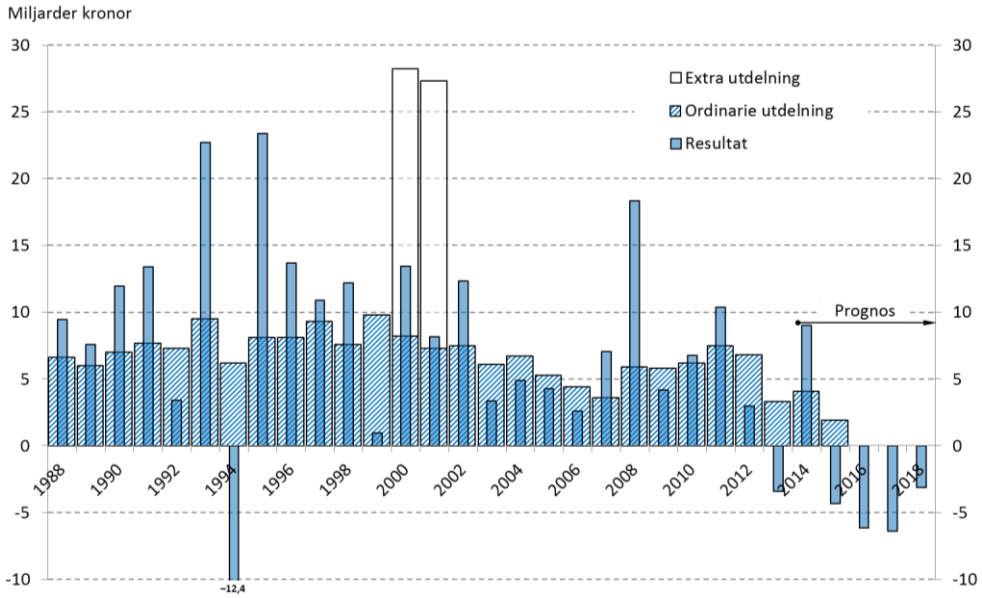
Sedan 1988 har Riksbankens resultat i genomsnitt överstigit åtta miljarder kronor om året. Jag har valt startåret 1988 eftersom vi då började tillämpa de principer för hur man beräknar storleken på utdelningen som gäller ännu idag. I korthet går de principerna ut på att utdelningsnivån ska vara stabil; att huvuddelen av vinsten ska delas ut; och att man vid beräkningen inte ska ta några hänsyn till statsbudgetens utveckling. Konkret innebär det att 80 procent av de fem senaste årens genomsnittliga resultat (rensat från växelkurseffekter) ska delas ut till staten. Huvuddelen av vinsten har betalats in till statskassan. Faktum är att om vi räknar in de två extra utdelningar på vardera 20 miljarder kronor som betalades i början av 2000-talet så har Riksbanken betalat något mer än vinsten i utdelning under den här perioden. Den minsta utdelningen under perioden är den som betalades under våren 2014 på 3,3 miljarder kronor.

Förluster att vänta

Om vi i stället blickar framåt ser vi att Riksbanken troligtvis kommer att göra förluster under ett par års tid. Resultatet för 2014 (som ännu inte är fastställt) förväntas visserligen bli positivt, men under förutsättning att räntorna stiger på det sätt som Konjunkturinstitutet prognostiserar kommer det att dröja innan Riksbanken kan visa vinst nästa gång. För åren 2015–2018 ser det i stället ut som om banken kommer att visa förluster på i storleksordningen 5 miljarder kronor om året.

[6] Riksbanken gör regelbundet prognoser för bankens vinstutdelning till staten som en del i ESV:s arbete med att planera statens finanser. I det arbetet använder samtliga myndigheter Konjunkturinstitutets prognoser för den ekonomiska utvecklingen.

Riksbankens resultat och utdelning 1988–2018



Källor: Konjunkturinstitutet och Riksbanken

Den här utvecklingen är inte unik för Riksbanken. Många som investerat i obligationer drabbas av förluster när räntorna stiger. Särskilt drabbade är de centralbanker som under de senaste åren genomfört så kallade kvantitativa lättnader, det vill säga köpt stora mängder obligationer med lång löptid för att på så sätt stimulera ekonomin.

Att Riksbanken gör förluster medför i sin tur att banken inte kommer att kunna betala utdelning till staten under några år. Eftersom utdelningen beräknas på basis av de fem senaste årens resultat minskar utdelningen med en viss eftersläpning, och som prognosen ser ut just nu kommer vi att betala ytterligare två utdelningar innan förlusterna tar överhanden och utdelningen blir noll.

Det här är förstås ett avbräck för statens intäkter. Och eftersom utdelningen inte blir negativ när Riksbanken går med förlust måste banken bära förlusterna vilket kommer att minska vårt eget kapital. Eftersom vi har ett eget kapital på hela 100 miljarder kronor kan vi klara det utan att det inkräktar på vårt finansiella oberoende.

Riksbanken är finansiellt stark

Jag har nu redogjort för hur Riksbankens balansräkning förändrats under de senaste tio åren. Jag har också försökt att visa hur det påverkar bankens förutsättningar för att gå med vinst.

Vissa förändringar är resultatet av aktiva beslut från Riksbankens sida. Beslut som Riksbanken tagit i förebyggande syfte för att vara tillräckligt förberedd för att kunna hantera en annan situation. Jag tänker naturligtvis främst på förstärkningen av valutareserven, men även på beslutet att återigen skaffa en portfölj med svenska värdepapper. Andra förändringar, såsom den minskande kontantanvändningen och det internationella ränteläget, ligger utanför Riksbankens kontroll.

- Förändringarna i Riksbankens balansräkning leder till att bankens vinst långsamt kommer att krympa. Därför måste vi i högre grad än tidigare fundera på hur vi bäst finansierar våra tillgångar. Den förväntade ränteuppgången har på kort sikt betydligt större effekt på bankens vinst, men den effekten är å andra sidan övergående.

  Trots att det inte saknas utmaningar är Riksbanken finansiellt stark. Detta är viktigt för att vi ska kunna genomföra vårt uppdrag på bästa sätt. Banken har ett betydande eget kapital, något som kan komma att behövas om Riksbanken skulle tvingas ta till okonventionella metoder för att få upp inflationen.

  Till sist: Måste Riksbanken gå med vinst? Jo, så är det nog. Vi måste kunna täcka våra kostnader. Och vi måste kunna bygga upp buffertar. Men om det fungerar så äventyras inte vår förmåga att utföra våra uppdrag för att vi förlorar pengar under ett begränsat antal år.