# Samordning av den ekonomiska politiken i EU

CHRISTINA LINDENIUS

*Sverige omfattas nu av EU:s procedurer för övervakning och granskning av den ekonomiska utvecklingen och den ekonomiska politiken. Detta innebär att den ekonomiska utvecklingen och den ekonomiska politiken i Sverige kontinuerligt och på ett systematiskt sätt kommer att diskuteras och utvärderas av EU:s institutioner och av övriga medlemsländer i unionen.*

## Procedurer för ekonomisk övervakning

Maastrichtfördraget och steget in i den andra fasen i processen mot en ekonomisk och monetär union, har inneburit en betydande utökning av EU:s instrument för att övervaka den ekonomiska utvecklingen i medlemsländerna och granska den ekonomiska politiken. Utformningen av den ekonomiska politiken är formellt en fråga för varje medlemsland. Maastrichtfördraget ålägger dock medlemsländerna att betrakta den ekonomiska politiken som en fråga av gemensamt intresse och att samordna denna politik i Rådet.[1]

Övervakningen och samordningen syftar till att skapa förutsättningar för att uppnå de överordnade målen för Europeiska unionen; ökad ekonomisk konvergens mellan EU-ländernas ekonomier, varaktig och icke-inflatorisk tillväxt samt hög sysselsättning.[2]

De fyra mest centrala procedurerna för ekonomisk övervakning och granskning inom EU är fastlagda i Maastrichtfördraget och innefattar;

1 allmänna riktlinjer för den ekonomiska politiken (art. 103.2),
2 multilateral övervakning (art. 103.3–4),
3 proceduren mot alltför stora underskott i de offentliga finanserna (art. 104c), och
4 konvergensprogrammen (art. 109e.2).

De olika procedurerna är många gånger intimt sammanlänkade. Exempelvis spelar konvergensprogrammen en stor roll för de bedömningar som görs inom ramen för

Christina Lindenius är verksam vid ekonomiska avdelningen på Sveriges riksbank.

1. Med »Rådet« avses i denna artikel Ministerrådet, om inget annat sägs. Då ekonomiska frågor diskuteras består Ministerrådet av medlemsländernas ekonomi- och finansministrar och kallas då för Ekofin-rådet.

2. Enligt Artikel 2 i EU-fördraget har gemenskapen till uppgift att »främja en harmonisk och väl avvägd utveckling av näringslivet inom gemenskapen som helhet, en hållbar och icke-inflatorisk tillväxt som tar hänsyn till miljön, en hög grad av ekonomisk konvergens, en hög nivå i fråga om sysselsättning och socialt skydd, en höjning av levnadsstandarden och livskvaliteten samt ekonomisk och social sammanhållning och solidaritet mellan medlemsstaterna«.

proceduren mot alltför stora underskott och för den multilaterala övervakningen. Likaså spelar de allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken en central roll i den multilaterala övervakningen och i granskningen av konvergensprogrammen.

Utöver dessa procedurer sker övervakningen genom att EG-kommissionen utarbetar en *årsrapport* samt gör *prognoser* över den ekonomiska utvecklingen inom EU vid två tillfällen per år. Kommissionen sammanställer dessutom omfattande *landrapporter* för medlemsländerna i en takt av fyra länder per år. Kommissionen gör slutligen också en särskild granskning av länder som beviljats *betalningsbalanslån* inom ramen för den medelfristiga kreditfaciliteten.

Det arbete som bedrivs mellan centralbankerna inom ramen för Europeiska monetära institutet (EMI) innehåller också övervakning av den ekonomiska utvecklingen och den ekonomiska politiken i medlemsländerna. EMI har enligt fördraget bl.a. till uppgift att stärka samordningen av penningpolitiken i medlemsländerna i syfte att uppnå prisstabilitet.

I denna artikel redogörs för de fyra centrala procedurerna för ekonomisk övervakning inom ramen för Rådet och för den övervakning och samordning som sker inom ramen för EMI.

## Allmänna riktlinjer för den ekonomiska politiken

Artikel 103 i fördraget slår fast att medlemsländerna ska betrakta den ekonomiska politiken som en fråga av gemensamt intresse och att de ska samordna denna politik i Rådet (se box 1). För denna samordning lägger fördraget fast att *allmänna riktlinjer för den ekonomiska politiken* i medlemsländerna och i gemenskapen ska upprättas. De allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken är inte bindande i den meningen att sanktioner kan påläggas ett land som inte följer dem. Riktlinjerna förväntas dock utgöra en ledstjärna för den ekonomiska politiken i medlemsländerna och om de inte efterföljs kan Rådet lämna rekommendationer till enskilda länder om inriktningen på den ekonomiska politiken (se vidare under avsnittet om multilateral övervakning).

Allmänna riktlinjer för den ekonomiska politiken antogs för första gången i december 1993. I juli 1994 fastställdes nya riktlinjer och det är nu beslutat att allmänna riktlinjer regelmässigt ska antas vid Europeiska rådets sommarmöte.[3] Valet av denna tidpunkt motiveras av en önskan att påverka utformningen av de nationella budgetarna i medlemsländerna, som vanligtvis presenteras för de nationella parlamenten i september/oktober.

Proceduren för att utforma de allmänna riktlinjerna inleds med att Kommissionen tar fram ett underlag och utfärdar en rekommendation till allmänna riktlinjer. Monetära kommittén[4] diskuterar därefter frågan vidare, som en förberedelse för Rådsmötet. Det kan då ske ändringar i Kommissionens rekommendation och Rådet är alltså inte enbart hänvisat till att använda Kommissionens rekommendation som underlag. Rådet diskuterar sedan riktlinjerna och utarbetar ett utkast till allmänna riktlinjer för medlemsstaternas eko-

3. Europeiska rådet, dvs. stats- och regeringscheferna i EU-länderna, möts två gånger per år; en gång på sommaren och en gång på vintern i samband med att ett medlemsland i EU överlämnar ordförandeskapet till ett annat medlemsland.

4. Monetära kommitténs roll är att vara rådgivande till Ekofin. Kommittén spelar en betydelsefull roll i EU:s procedurer för ekonomisk övervakning och samordning. Kommittén består, från varje medlemsland, normalt av statssekreteraren i finansdepartementet och av vice centralbankschefen.

nomiska politik, ett utkast som antas med kvalificerad majoritet (även om en formell omröstning vanligen inte sker). På basis av detta utkast diskuteras därefter riktlinjerna i Europeiska rådet. Sedan Europeiska rådet godkänt riktlinjerna antas de formellt av Rådet.

Rådet har understrukit att de allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken bör utgöra ramen för den multilaterala övervakningen och ingå i utvärderingen av konvergensprogrammen.

De riktlinjer för den ekonomiska politiken som Rådet antog i december 1993 var mycket allmänt hållna. Från olika håll, bl.a. från Kommissionen, framfördes synpunkter på att de allmänna riktlinjerna skulle ges ett mer specifikt och substantiellt innehåll. Några steg i denna riktning togs i de riktlinjer som fastställdes juli 1994, bl.a. genom att vissa övergripande riktlinjer för politiken i enskilda länder lades fast.

De allmänna riktlinjerna i december 1993 och i juli 1994 upprättades mot bakgrund av en svag konjunktur i Europa. Rådet slog därför i juli 1994 fast att huvuduppgiften för den ekonomiska politiken var att stärka och skapa en varaktig konjunkturuppgång samt att se till att uppgången skapar förutsättningar för en stark sysselsättningsökning. Rådet underströk att en varaktig tillväxt förutsätter att de framsteg som gjorts i riktning mot prisstabilitet bibehålls och att förutsättningar därmed skapas för lägre räntor. Den avgörande roll som budgetkonsolidering spelar i detta sammanhang underströks särskilt, liksom betydelsen av fortsatta strukturella reformer.

De riktlinjer som fastställdes i juli 1994 slog fast att medlemsländerna ska sträva efter att uppfylla följande mål.

– *Prisstabilitet.* Rådet underströk att detta förutsätter att löne- och budgetutvecklingen är i linje med prisstabilitetsmålet. Rådet slog också fast att inflationstakten i flertalet medlemsländer bör ligga på maximalt 2 till 3 procent senast 1996.
– *Växelkursstabilitet.* Rådet betonade att detta förutsätter en konsistent ekonomisk politik och prisstabilitet.
– *Sunda offentliga finanser.* En första prioritering är att reducera underskotten i de offentliga finanserna till det referensvärde på 3 procent av BNP som anges i fördraget. Detta förutsätter en fortsatt omfattande budgetkonsolidering i många medlemsländer. Rådet betonade också att i medlemsländer där räntekostnaderna för statsskulden är stora och där skuldkvoten är hög och växande, ska särskilt kraftfulla insatser göras för att reducera underskotten, i huvudsak genom att de primära utgifterna hålls tillbaka.
– *Skapa en mer dynamisk ekonomi i gemenskapen.* Rådet underströk att medlemsländerna måste öka sina ansträngningar att förbättra sina ekonomiers funktionssätt, i enlighet med bl.a. de åtgärder som lades fram i Kommissionens vitbok om tillväxt, konkurrenskraft och sysselsättning.
– *Genomföra strukturella åtgärder för ökad sysselsättning.* Rådet underströk bl.a. att marknaderna, i synnerhet arbetsmarknaderna, måste göras mer flexibla.

De riktlinjer för den ekonomiska politiken som antagits av Rådet ligger i linje med de mål som är vägledande även för den svenska ekonomiska politiken. Medlemskapet i unionen innebär således inte att de övergripande målsättningarna för den ekonomiska politiken i Sverige förändras. Vi måste oavsett medlemskapet i EU prioritera prisstabilitet, budgetkonsolidering och strukturella reformer för att förbättra ekonomins funktionssätt. Riktlinjerna tydliggör att det råder en samsyn mellan EU-länderna om vad som utgör en sund ekono-

misk politik. I flera medlemsländer, däribland Sverige, krävs dock betydande ansträngningar för att riktlinjerna ska kunna följas. Detta gäller inte minst kravet på budgetkonsolidering och åtgärder för att skapa mer flexibla arbetsmarknader.

Det ska här understrykas att proceduren med att fastställa allmänna riktlinjer är relativt ny inom EU och därmed ännu befinner sig i ett utvecklingsskede. Hittills har riktlinjerna varit relativt allmänt hållna. Framöver kan inte uteslutas att riktlinjerna successivt görs mer specifika och kommer att omfatta fler områden. Detta avgörs av medlemsländernas vilja att anta mer långtgående riktlinjer för den ekonomiska politiken inom ramen för Rådet.

## Multilateral övervakning

Den *multilaterala övervakningen* av den ekonomiska utvecklingen i enskilda länder och inom gemenskapen grundades ursprungligen på ett beslut av Rådet från mars 1990, som ett led i den första fasen mot EMU. Därefter har övervakningen förankrats i fördragets artikel 103.3, som ger Rådet i uppdrag att övervaka den ekonomiska utvecklingen i varje medlemsland och den ekonomiska politikens överensstämmelse med de allmänna riktlinjerna. Rådet ska dessutom regelbundet genomföra en samlad bedömning för att säkra en närmare samordning av den ekonomiska politiken och en varaktigt ökad konvergens mellan medlemsländernas ekonomier.

Om ett medlemslands ekonomiska politik inte är i linje med de allmänna riktlinjerna eller om det finns risk för att politiken i medlemslandet kan äventyra den ekonomiska och monetära unionens funktion, kan Rådet med kvalificerad majoritet lämna rekommendationer om den ekonomiska politiken till medlemslandet. Rådet kan också med kvalificerad majoritet besluta att offentliggöra sina rekommendationer. Hittills har rådet inte utnyttjat dessa möjligheter.

Diskussionerna i Rådet om den multilaterala övervakningen har tidigare ägt rum vid två tillfällen per år. Inför dessa diskussioner har Kommissionen förberett ett bakgrundsdokument som därefter har behandlats i Monetära kommittén, utvidgad med en person för varje land från Ekonomisk-politiska kommittén.[5]

Fördraget ger emellertid den multilaterala övervakningen en större omfattning och bredd än dessa diskussioner i Rådet. Samtliga procedurer för den ekonomiska övervakningen, utom möjligen proceduren mot alltför stora underskott, kan sägas utgöra en integrerad del av den multilaterala övervakningsprocessen.

Av praktiska skäl har det nu beslutats att en formell diskussion i Rådet rörande den multilaterala övervakningen ska begränsas till en gång per år (vid årsskiftet), eftersom Rådet under sommaren ändå har tillfälle att diskutera och övervaka det ekonomiska läget i samband med att de allmänna riktlinjerna antas. Härigenom kan man också vid årsskiftet få en avstämning av i vilken utsträckning de allmänna riktlinjerna implementerats i medlemsländerna. Till detta kommer att Rådet i december varje år ska sammanställa en rapport till Europeiska rådet om implementeringen av de allmänna riktlinjerna för den ekonomiska politiken.

5. Ekonomisk-politiska kommittén, EPC, har till uppgift att främja samordningen av medlemsländernas kort- och medelfristiga ekonomiska politik. Vissa övergripande ekonomiska frågor av strukturell karaktär bereds också inom kommittén inför Rådets möten. I EPC deltar representanter från medlemsländernas finansministerier/centralbanker, i allmänhet på avdelningschefsnivå.

## Proceduren mot alltför stora underskott

Ekonomiskt och monetärt samarbete som inriktas på stabila valutakurser, lägre räntor och prisstabilitet är i hög grad beroende av en balanserad utveckling i de offentliga finanserna i de länder som deltar i samarbetet. Det har därför införts särskilda regler inom EU för utvecklingen av den offentliga sektorns finanser i de enskilda medlemsländerna.

Proceduren mot *alltför stora underskott i de offentliga finanserna* baseras på artikel 104c i fördraget samt tillhörande protokoll och trädde i kraft då den andra fasen i processen mot EMU inleddes.[6] Medlemsländerna ska enligt denna procedur *sträva* efter att undvika alltför stora budgetunderskott. En *förpliktelse* att undvika sådana underskott träder i kraft då den tredje fasen mot EMU inleds.

Proceduren mot alltför stora underskott innebär att Rådet gör en utvärdering av budgetsituationen i de enskilda medlemsländerna. Denna utvärdering syftar till att avgöra om det existerar alltför stora (»excessive«) underskott i de offentliga finanserna. Sådana underskott föreligger

a) om det förväntade eller faktiska underskottet i den offentliga sektorns finanser som andel av BNP överstiger 3 procent, och/eller
b) om skuldsättningen i den offentliga sektorn överstiger 60 procent av BNP.

Fördraget öppnar dock för en viss flexibilitet i tolkningen av dessa kriterier. Även om ett land inte uppfyller det första kriteriet, ett underskott på maximalt 3 procent, anses inte att ett alltför stort underskott föreligger om det »har minskat väsentligt och kontinuerligt och nått en nivå som ligger nära referensvärdet, eller referensvärdet endast undantagsvis och övergående överskrids och procenttalet fortfarande ligger nära referensvärdet«. Vad gäller det andra kriteriet, anses inte att en för stor skuld föreligger om den »minskar i tillräcklig utsträckning och närmar sig referensvärdet i tillfredsställande takt«.

Om Kommissionen – enligt dessa båda kriterier – anser att medlemsländer har alltför stora underskott i de offentliga finanserna, eller om det föreligger en risk för detta, utarbetar Kommissionen en rapport över budgetsituationen i dessa länder. I rapporten ska Kommissionen också ta hänsyn till om den offentliga sektorns underskott i ett land överstiger utgifterna för de offentliga investeringarna samt till landets ekonomiska och budgetmässiga läge på medellång sikt.

Monetära kommittén utvärderar därefter rapporten. Slutligen avgör Rådet om alltför stora underskott föreligger i de enskilda medlemsländerna. Om så är fallet ska Rådet ge rekommendationer till de enskilda länderna om hur budgetproblemen ska åtgärdas. Dessa rekommendationer offentliggörs inte. Om de inte efterföljs har Rådet dock möjlighet att offentliggöra rekommendationerna.

Under hösten 1994 sammanställde Kommissionen för första gången en rapport om situationen i de offentliga finanserna i medlemsländerna i enlighet med proceduren mot alltför stora underskott. Kommissionen gjorde bedömningen att alltför stora underskott förelåg i samtliga medlemsländer utom Irland och Luxem-

6. Proceduren mot alltför stora underskott medför ett behov av att exempelvis harmonisera definitionen av »offentligt underskott« och »offentlig skuld«. Detta arbete har lett till att Rådet antagit sekundär lagstiftning, förordning 3605/93, som anger mer detaljerade definitioner och mer detaljerade procedurer för rapportering från medlemsländerna av relevant statistik och ekonomiska data.

burg. Det faktum att Irland inte ansågs ha för stort underskott väckte diskussion inom EU, eftersom den offentliga sektorns skuld i Irland 1994 uppgick till drygt 90 procent av BNP och därmed avsevärt översteg referensvärdet på 60 procent. Den offentliga sektorns skuld har dock till följd av en stram budgetpolitik successivt minskat under ett antal år, från 116 procent 1986 till 92 procent 1994. Budgetunderskottet har begränsats till mellan 2 och 3 procent av BNP sedan 1990.

Det kan samtidigt nämnas att några länder ansågs ha för stora underskott, trots att de låg relativt nära de uppställda konvergenskraven. Tyskland bedömdes exempelvis, trots betydande budgetkonsolidering och trots att budgetunderskott och skuld i den offentliga sektorn låg mycket nära referensvärdena, ha alltför stora underskott i de offentliga finanserna. En sådan strikt bedömning ligger i linje med Tysklands egen uppfattning att någon uppmjukning av konvergenskriterierna inte kan accepteras.

I Rådets diskussioner om de offentliga finanserna nåddes samma slutsats som i Kommissionens rapport, dvs. Rådet slog fast att alla medlemsländer utom Irland och Luxemburg hade alltför stora underskott. Rådet riktade därför rekommendationer till de länder som ansågs ha för stora underskott, om vilka åtgärder de ska vidta för att komma till rätta med underskotten. Dessa rekommendationer publicerades inte, men kom ändå att återges i massmedia.

Det ska i detta sammanhang understrykas att det ännu finns oklarheter om hur konvergenskriterierna rörande de offentliga finanserna ska tolkas i detalj. Fördraget lämnar, som tidigare nämnts, utrymme för viss flexibilitet i tolkningarna.[7] Inom EU pågår dock för närvarande diskussioner om tolkningen av konvergenskriterierna och Rådet ska senare fatta beslut om den närmare utformningen. Rådets slutsatser från proceduren mot alltför stora underskott under 1994 visar att ett medlemsland kan anses uppfylla kriterierna även om skuldkvoten övergår 60 procent av BNP. Detta förutsätter dock att skuldkvoten reducerats kraftigt under flera år i följd, så att den kan anses närma sig referensvärdet i tillfredsställande takt.

De betydande obalanser som nu föreligger i de offentliga finanserna i Sverige medför att vi inte uppfyller fördragets konvergenskriterier. Sverige skulle således tveklöst ha hamnat i den grupp länder som anses ha alltför stora underskott, om vi hade omfattats av proceduren mot alltför stora underskott redan hösten 1994.

Bland de länder som ansågs ha för stora underskott 1994 finns en grupp länder, som tidigare nämnts, som ligger nära ett uppfyllande av konvergenskraven; Tyskland, Frankrike och Danmark. Dessa länder kommer sannolikt inom en nära framtid att uppfylla konvergenskraven för de offentliga finanserna. Sverige hör dock, tillsammans med Grekland, Italien, Spanien och Portugal, till en grupp länder som ligger betydligt sämre till.

Sveriges möjligheter att uppfylla konvergenskraven för de offentliga finanserna under 1990-talet beror i allt väsentligt på vår förmåga att genomföra den nödvändiga budgetkonsolideringen. De kan också till någon del komma att bero på hur konvergenskraven kommer att tolkas. Vad gäller underskottskriteriet förefaller det sannolikt att en strikt tolkning kommer att tillämpas. En sådan tolkning innebär att länder som har större underskott än 3 procent av BNP inte uppfyller villkoret även om en nedåtgående trend i underskottet föreligger. Däremot är det idag svårare att avgöra hur

7. Detta gäller för övrigt också konvergenskriterierna om inflation, räntor och växelkursstabilitet.

skuldkvotskriteriet kommer att tolkas. Denna fråga har också väckt mer debatt och kom, som tidigare nämnts, i fokus vid genomgången av budgetsituationen i medlemsländerna under hösten 1994. Att Irland klarade granskningen var en markering av en något mjukare hållning och således avgjorde den nedåtgående trenden i detta fall. Det kan dock här lyftas fram att Frankrike som ordförandeland i unionen understrukit att man avser att driva proceduren mot alltför stora underskott med en mycket strikt tillämpning. Detta är en linje som också ofta framhållits från exempelvis tyskt håll, för att den ekonomiska utvecklingen i unionen ska bli stabil. Också EMI har betonat att konvergenskriterierna bör tolkas och tillämpas strikt.[8] Hur skuldkriteriet kommer att tolkas framöver och hur Sveriges möjligheter att uppfylla konvergenskriterierna för de offentliga finanserna ska bedömas, är därmed en öppen fråga.

## Konvergensprogrammen

Konvergensprogrammen introducerades under första fasen i processen mot en ekonomisk och monetär union som ett sätt att förstärka medlemsländernas strävan/åtagande att uppnå ekonomisk konvergens. Genom Maastrichtfördraget gavs konvergensprogrammen en legal grund i artikel 109e.2. Artikeln säger att ett medlemsland måste lägga fram ett konvergensprogram om behov föreligger, dvs. om landet i fråga inte uppfyller fördragets konvergenskriterier. Sådana program bör utarbetas återkommande enligt särskilt beslut av Rådet.

Ett medlemsland lägger fram ett konvergensprogram på eget initiativ och på eget ansvar. Programmet utarbetas således uteslutande inom medlemslandet. Därefter utvärderas det av Kommissionen. Konvergensprogrammet och Kommissionens utvärdering diskuteras sedan i Monetära kommittén. Slutligen granskas programmet i Rådet.

Ett konvergensprogram ska staka ut den medelsiktiga strategin för att förbättra ekonomins funktionssätt i allmänhet, och för att uppnå nominell konvergens som en förberedelse för en ekonomisk och monetär union i synnerhet. Särskilt stor vikt har lagts vid budgetpolitiken och möjligheterna att uppnå konvergenskriterierna för den offentliga sektorns underskott och skuld.

I februari 1994 antog Rådet riktlinjer för konvergensprogrammens utformning. Det är inte obligatoriskt att följa riktlinjerna, men om ett medlemsland avviker från dem måste det motivera avvikelserna. Rådet beslöt vid samma tillfälle också att den multilaterala övervakningen i slutet av varje år skulle innehålla en genomgång av framlagda konvergensprogram.

Enligt rådets riktlinjer ska konvergensprogrammen täcka en tidshorisont på minst tre år. Programmen ska inkludera en bedömning av utvecklingen i de faktorer som omfattas av konvergenskriterierna – budgetunderskott, skuld, ränta och inflation – och andra relevanta faktorer inklusive arbetskraftskostnader och betalningsbalans. Strukturella åtgärder ska ingå om strukturella problem bedöms utgöra ett hinder för att uppfylla konvergenskriterierna. Konvergensprogrammen ska också spegla de allmänna riktlinjer för den ekonomiska politiken som antas av Rådet. Konvergensprogrammen ska vidare klart

8. EMI har en viktig roll i utvärderingen av konvergensutvecklingen i gemenskapen. Artikel 109j (1) säger att EMI och Kommissionen skall förbereda var sin rapport som skall granska om en hög grad av varaktig konvergens har uppnåtts. Dessa rapporter skall tillställas Rådet före utgången av 1996. Artikel 7 i EMI:s statuter säger också att EMI en gång per år skall sammanställa en rapport till Rådet som bland annat skall innehålla en utvärdering av konvergensen inom unionen.

specificera de mål landet har för budgetutveckling, inflation etc. Målen ska kvantifieras i största möjliga utsträckning. Programmen ska också specificera de åtgärder som kommer att vidtas för att de uppsatta målen ska uppnås och indikera vilka ytterligare åtgärder som planeras att vidtas om betydande avvikelser uppkommer. I rådets riktlinjer understryks också att konvergensprogrammen ska ha en stark politisk uppbackning i medlemsländerna och att det är önskvärt att konvergensprogrammen publiceras.

Till dags dato har elva av de (tidigare) tolv medlemsländerna presenterat konvergensprogram. Undantaget är Luxemburg som redan uppfyller konvergenskriterierna. Flera länder har också lagt fram reviderade program, efter det att de ursprungliga programmen blivit inaktuella till följd av förändrade makroekonomiska förutsättningar.

Det står klart att konvergensprogrammen ses som centrala policydokument inom EU. Konvergensprogrammen utgör en »standard« mot vilken medlemsländernas framsteg mot konvergens kan mätas och är också viktiga instrument för policysamordning. Den vikt som konvergensprogrammen successivt fått illustreras vidare av den betydelse som de nu har i de rekommendationer som Rådet ger inom ramen för proceduren mot alltför stora underskott och den roll de spelar i den multilaterala övervakningen.

Rådets granskning av programmen har lett till olika slag av slutsatser. I vissa fall har kritiken mot programmen varit relativt skarp. Andra program har kommenterats i mer berömmande ordalag. Den kritik som riktats mot programmen har bl.a. inneburit att de byggt på alltför optimistiska antaganden om den framtida ekonomiska utvecklingen. I vissa fall har Rådet också påpekat att målen för konsolideringen av de offentliga finanserna inte varit tillräckligt ambitiösa, mot bakgrund av de betydande obalanser som finns inom detta område i flera medlemsländer.

Det förväntas att de nya medlemsländerna, Sverige, Österrike och Finland, ska lägga fram konvergensprogram under den första delen av 1995. Konvergensprogrammen kan sägas vara särskilt viktiga för de nya medlemsländerna, eftersom programmen kan uppfattas som en indikation på de nya ländernas ambitionsnivå att uppnå konvergens.

## Ekonomisk övervakning och samordning inom EMI

Europeiska monetära institutet (EMI) har till uppgift att stärka samarbetet mellan de nationella centralbankerna och förbättra samordningen av medlemsstaternas monetära politik, i syfte att nå ökad konvergens och säkerställa prisstabilitet.[9] Genom medlemskapet i EU deltar Riksbanken i detta arbete.

EMI följer regelbundet den ekonomiska och monetära utvecklingen samt den ekonomiska politiken i medlemsländerna. Målsättningen med denna övervakning är att nå en gemensam bedömning av rådande förhållanden och av den politik som bör bedrivas.

Övervakningen tar sig bl.a. konkret uttryck i telefonkonferenser en gång per vecka mellan samtliga centralbanker i EU, där valuta- och ränteutvecklingen analyseras. En gång per månad diskuterar EMI:s råd, som består av EU-ländernas centralbankschefer, den ekonomiska och finansiella situationen i enskilda medlemsländer

9. EMI:s andra huvuduppgift är att göra de förberedelser som krävs för att upprätta det gemensamma centralbankssystemet (ECBS) för att bedriva en gemensam monetär politik och för att introducera en gemensam valuta under den tredje fasen.

samt utvecklingen på de internationella finansiella marknaderna. EMI-rådets diskussioner förbereds i en s.k. monitoringgrupp, där representanter från medlemsländernas centralbanker utvärderar faktorer av central betydelse för ränte- och växelkursutvecklingen, såväl inom som utom EMS.

EMI bedriver också en framåtblickande analys. Varje höst görs en bedömning av den framtida ekonomiska, monetära och finansiella utvecklingen inom ramen för den s.k. ex ante-proceduren. Man diskuterar då också penningpolitikens inriktning i de enskilda medlemsländerna. Därutöver granskas den övergripande inriktningen på penningpolitiken i unionen. Ex ante analysen följs upp genom en s.k. ex post-analys under senvåren, där man diskuterar penningpolitiken, jämför den senaste tidens ekonomiska utveckling med tidigare prognoser samt granskar utsikterna för den ekonomiska politiken i allmänhet och penningpolitiken i synnerhet under återstoden av året.

Det kan här noteras att EMI har rätt att ge synpunkter på penning- och valutapolitikens inriktning i enskilda medlemsländer och ge rekommendationer till centralbankerna om hur penningpolitiken ska bedrivas. Än så länge har EMI dock inte utnyttjat denna möjlighet.

Eftersom sunda offentliga finanser är av central betydelse för en stabilitetsorienterad politik, följer EMI kontinuerligt inte endast utvecklingen på penning- och valutapolitikens område utan också utvecklingen av de offentliga finanserna. Under våren 1994 uttryckte EMI vid två tillfällen oro inför (Ekofin)Rådet om de offentliga finansernas utveckling i unionen.

## Slutsatser

Utformningen av den ekonomiska politiken i EU-länderna är formellt en nationell fråga. Det står dock klart att det inom ramen för EU och EMI har upprättats procedurer för att kraftfullt öka övervakningen och samordningen av den ekonomiska utvecklingen och den ekonomiska politiken. Som alla länder i EU måste nu även Sverige betrakta den ekonomiska politiken som en fråga av gemensamt intresse.

Endast genom en ökad samordning finns förutsättningarna att uppnå de mål som satts upp om ökad konvergens och sannolikt endast därigenom möjligheterna att skapa en varaktig stark tillväxt utan inflation inom EU-området. Det ökade samarbetet på detta område är också en reflektion av att länderna inom EU successivt har blivit, och fortsätter att bli, alltmer beroende av varandra, inte minst till följd av att den inre marknaden bidrar till ökad integration mellan medlemsländerna.

Den ekonomiska utvecklingen och den ekonomiska politiken i Sverige kommer nu kontinuerligt vara föremål för diskussion och synpunkter från övriga medlemsländer. Den ekonomiska politiken i Sverige förväntas ges en sådan inriktning att förutsättningar för ökad konvergens skapas. Detta innebär att politiken förutsätts inriktas mot sunda offentliga finanser, en stabil valuta och låg inflation. Genom medlemskapet har Sverige fått ett yttre tryck att föra en sådan ekonomisk politik. Detta innebär dock inte att den ekonomiska politiken som Sverige därmed måste föra skiljer sig från den politik som vi under alla omständigheter ändå bör bedriva.

*1995-03-10*

## Box 1: Artikel 103

1. Medlemsstaterna ska betrakta den ekonomiska politiken som en fråga av gemensamt intresse och samordna denna politik inom rådet i enlighet med bestämmelserna i artikel 102a.

2. Rådet ska med kvalificerad majoritet på rekommendation av kommissionen utarbeta ett utkast till allmänna riktlinjer för medlemsstaternas och gemenskapens ekonomiska politik och rapportera sina resultat till Europeiska rådet.

Europeiska rådet ska på grundval av rådets rapport diskutera en slutsats angående de allmänna riktlinjerna för medlemsstaternas och gemenskapens ekonomiska politik.

På grundval av denna slutsats ska rådet med kvalificerad majoritet anta en rekommendation som anger dessa allmänna riktlinjer. Rådet ska underrätta Europaparlamentet om sin rekommendation.

3. För att säkerställa en fastare samordning av den ekonomiska politiken och en varaktig konvergens mellan medlemsstaternas ekonomisk utfall ska rådet på grundval av rapporter från kommissionen övervaka den ekonomiska utvecklingen i varje medlemsstat inom gemenskapen samt den ekonomiska politikens överensstämmelse med de allmänna riktlinjer som avses i punkt 2, och regelbundet göra en samlad bedömning.

För denna multilaterala övervakning ska medlemsstaterna lämna uppgifter till kommissionen om viktiga åtgärder som de har vidtagit inom ramen för sin ekonomiska politik och andra upplysningar som de anser nödvändiga.

4. Visar det sig inom ramen för förfarandet enligt punkt 3 att en medlemsstats ekonomiska politik inte är förenlig med de allmänna riktlinjer som avses i punkt 2 eller att det finns risk för att denna politik kan äventyra den ekonomiska och monetära unionens funktion, kan rådet med kvalificerad majoritet på rekommendation av kommissionen lämna den berörda medlemsstaten de rekommendationer som behövs.

Rådet kan med kvalificerad majoritet på förslag av kommissionen besluta att offentliggöra sina rekommendationer. Rådets ordförande och kommissionen ska rapportera till Europaparlamentet om resultaten av den multilaterala övervakningen. Rådets ordförande kan anmodas att framträda inför den behöriga kommittén hos Europaparlamentet, om rådet har offentliggjort sina rekommendationer.

5. Rådet kan enligt förfarandet i artikel 189 c anta närmare föreskrifter om det multilaterala övervakningsförfarande som avses i punkterna 3 och 4 i denna artikel.

# Bankernas inlåningsmonopol och konkurrensen om sparandet

DANIEL BARR OCH LARS HÖRNGREN

*Bankernas nuvarande lagreglerade ensamrätt att ta emot inlåning på konto från allmänheten kan inte motiveras av de grundläggande målen för det finansiella regelverket. Inlåning utanför banksystemet bör därför tillåtas. Ökad konkurrens om sparandet är till nytta för kunderna. Särskilda regler för inlåningskonton utanför bankerna behövs dock, bl.a. för att skydda insättarna mot oförutsedda risker.*

All ekonomisk verksamhet omfattas av de allmänna rättsliga regelsystemen. Finansiell verksamhet har av olika skäl bedömts vara så speciell att den därutöver regleras i särlagstiftning av olika slag. Det finns således särskilda lagar som omfattar banker, försäkringsbolag osv. Motiven för den finansiella särlagstiftningen och övriga offentliga ingrepp på de finansiella marknaderna brukar sammanfattas som att målet är att uppnå *stabilitet*, *sundhet* och *effektivitet* i det finansiella systemet.

Inlåning från allmänheten har i detta sammanhang ansetts som speciellt skyddsvärd. Företag som tar emot inlåning har därför belagts med krav på auktorisation, s.k. oktroj. Enligt reglerna får endast företag som har oktroj, dvs. banker, ta emot inlåning, här definierat som medel insatta på konto som är likvida och har ett nominellt fixerat värde. Bankerna har därmed regleringsvägen givits ensamrätt att erbjuda allmänheten denna typ av skuldkontrakt. I gengäld omgärdas bankerna av en omfattande reglering och står under särskild statlig tillsyn.

Något absolut inlåningsmonopol finns emellertid inte i praktiken. Det har sedan länge varit möjligt att göra insättningar på konto utanför banksystemet, t.ex. i sparkassor och värdepappersinstitut, och att få ränta på dessa pengar. Inlåningen utanför banksystemet har emellertid beloppsmässigt aldrig varit annat än en marginell företeelse.

Undantagen har bl.a. motiverats med att sparkassor vänder sig till en avgränsad medlemskrets och inte till allmänheten. I fall som konsumentkooperationen och HSB där medlemskap är öppet för envar har dock denna motivering framstått som något ihålig. Inlåningsmonopolet har på sistone också aktualiserats av att inlåningsliknande kontrakt, knutna till betalkort, börjat erbjudas av rena näringsföretag som ICA, KF och OK. Sådana konton har en oklar legal status. Det har bl.a. illustrerats av att Finansinspektionen satt gränser för

---

Daniel Barr är tillförordnad chef för finansmarknadsavdelningen och Lars Hörngren är sakkunnig vid Sveriges riksbank. Författarna tackar Gustaf Sjöberg, Staffan Viotti och kolleger på Riksbanken, särskilt Sonja Daltung, för synpunkter.

kontobehållningen trots att verksamheten inte står under inspektionens tillsyn.

En statlig utredning, Betaltjänstutredningen, har haft i uppdrag att analysera reglerna på området och söka rätta till de oklarheter som funnits. I sitt betänkande (SOU 1994:66) föreslår utredningen att inlåningsmonopolet skall skärpas så att fortsättningsvis endast banker får betala ränta på inlåning. Andra företag tänks betala ersättning i form av rabatter eller andra förmåner.

Syftet med denna artikel är att diskutera om ett sådant steg är motiverat eller om andra åtgärder kan vidtas för att rätta till de legala oklarheterna och eventuella andra problem som de nya verksamheterna kan vara förknippade med. Utgångspunkten för en sådan diskussion bör vara huruvida inlåningsmonopolet bidrar till att uppfylla det övergripande syftet med regelverket, dvs. huruvida målen om stabilitet, effektivitet och sundhet främjas. Vi börjar därför med att gå igenom dessa tre kriterier i tur och ordning. Därefter diskuterar vi vilka regler som behövs för att inlåningsmonopolet skall kunna avskaffas utan att det skadar konsumenternas legitima skyddsintressen.[1]

## Stabilitet

Med stabilitet avses allmänt att det finansiella systemet skall vara motståndskraftigt mot störningar och att risken för störningar inifrån systemet skall vara låg. Eftersom en potentiell källa till störningar är ekonomiska problem i enskilda finansiella företag, syftar reglering och tillsyn i hög grad till att säkerställa att banker m.fl. skall begränsa sitt risktagande och ha tillräckliga marginaler för att klara ekonomiska påfrestningar.

Banker brukar när det gäller vikten av stabilitet anses inta en särställning, också bland finansiella företag. Den nu aktuella frågan är om stabilitetsintresset motiverar att bankerna ges fortsatt (eller t.o.m. stärkt) monopol på alla typer av inlåning eller om det är möjligt att låta andra företag – icke-banker – ta emot inlåning utan att stabiliteten hotas. För att besvara den frågan är det nödvändigt att analysera de motiv som ligger bakom särbehandlingen av banker.

Det är då framför allt två egenskaper hos banker som står i centrum. För det första ansvarar bankerna för en viktig del av betalningssystemet genom att många betalningar görs genom överföringar mellan inlåningskonton i bank. Betalningssystemet är en vital funktion i samhällsekonomin, eftersom snart sagt alla ekonomiska transaktioner i något led innefattar en betalning. Inlåningskontons roll i betalningssystemet gör därför att sådana konton och – indirekt – de företag som tillhandahåller dem uppfattas som särskilt skyddsvärda.

Via inlåningskonton tillhandahåller banker betalningsmedel som, till skillnad från sedlar, är räntebärande. För att banken skall kunna betala ränta på inlåningen måste den se till att placera medlen så att de ger avkastning. Banker ger därför krediter. Den andra kännetecknande egenskapen hos en bank är att den kombinerar inlåning med utlåning.

Funktionen att slussa kapital från sparare till låntagare – intermedieringsfunktionen – är väsentlig från både privat- och samhällsekonomisk synpunkt. Spararna erbjuds likvida och relativt säkra sparfor-

1. I början på mars meddelade Finansdepartementet sin avsikt att föreslå att ränta skall få betalas på inlåning utanför bank. Hur reglerna i övrigt kommer att utformas är dock tills vidare obekant, liksom hur regeringen ser på de avvägningar som uppkommer. Analysen av de bakomliggande principfrågorna i den här artikeln är därför alltjämt intressant.

mer, bl.a. genom att banken lånar upp från och lånar ut till ett stor antal olika aktörer. Låntagarna erbjuds samtidigt mer långsiktiga krediter än om de skulle låna upp direkt från enskilda sparare. Bankerna bidrar i den här processen till att omfördela sparandet i ekonomin och till att reducera riskerna för såväl sparare som investerare.

Under normala omständigheter är bankernas teknik för överföring av kapital från sparare till låntagare effektiv och problemfri. Den är emellertid också förknippad med risker. Vanligen placerar banken en stor del av de insatta medlen i utlåning till hushåll och företag. Sådana tillgångar kan i allmänhet inte omedelbart försäljas, eftersom det inte finns någon etablerad andrahandsmarknad för banklån. Det beror i sin tur bl.a. på att det är svårt för utomstående att bedöma kreditvärdigheten hos bankens låntagare. En stor del av bankens tillgångar har följaktligen låg likviditet.

Kombinationen av tillgångar med låg likviditet och skulder, i form av inlåning, som är mycket likvida skapar ett latent stabilitetsproblem. Inlåningskontraktet ger insättaren rätt att med omedelbar verkan ta ut sina pengar. Det är en förutsättning för att inlåning skall kunna fungera väl som betalningsmedel. Den andra sidan av detta är att om en stor del av insättarna samtidigt skulle utnyttja sin rätt att ta ut pengarna, drabbas banken av en likviditetskris. Banken kommer då inte att kunna fullgöra sina åtaganden enligt inlåningskontraktet. Om den försöker avyttra illikvida tillgångar i snabb takt för att kunna betala ut pengarna, tvingas den sälja dem till underpris. Förlusterna gör att dess kapital urholkas och den hotas av insolvens och konkurs.

Detta hot mot stabiliteten beror på den låga likviditeten i tillgångarna och finns därför i alla banker, i princip oberoende av hur mycket deras tillgångar vore värda om de inte behövde säljas med kort varsel. Det betyder att en kris i ett institut riskerar att sprida sig till flera. Det räcker att insättarna börjar oroa sig för att andra insättare skall tappa förtroendet för banken. Andra banker riskerar därför att drabbas av en banks betalningsinställelse. I en sådan dominoprocess kan ett stort antal banker bringas på fall. Det skulle leda till allvarliga samhällsekonomiska effekter, bl.a. genom att betalningssystemet och intermedieringsfunktionen skadas.

De senaste årens problem i banksystemet har inte lett till några sådana likviditetskriser, varken i Sverige eller i andra industriländer som drabbats av bankkriser. För att hitta tydliga exempel måste man gå ganska långt tillbaka i tiden, t.ex. till de omfattande bankkonkurserna i USA under 1930-talet. En viktig orsak till att det mönstret inte upprepats är att det numera finns dels ett offentligt regelverk och tillsyn som begränsar bankernas risktagande, dels (och i sammanhanget viktigare) ett outtalat skydd från statens sida. Det var detta skyddsnät som när den svenska bankkrisen fördjupades formaliserades i det statliga bankstödet. Frånvaron av allvarlig oro bland insättarna kan därför inte tas till intäkt för att bankernas instabilitetsproblem kan ignoreras. Ett regelverk inriktat på att motverka att sådana problem uppstår är följaktligen alltjämt motiverat.

Det kan också hävdas att det faktum att staten måste ta det yttersta ansvaret för betalningssystemet i sig utgör ett motiv för särskild reglering av de företag som sköter detta system. Genom att sätta upp regler och bedriva förebyggande tillsyn kan staten begränsa skattebetalarnas (förväntade) kostnader för detta åtagande.

Frågan är nu om dessa regleringsmotiv är giltiga för all inlåning, i vilket fall banker bör ges fortsatt ensamrätt att tillhandahålla inlåning. Enligt vår bedömning är så

inte fallet. Bankers särställning och grunden för det samhälleliga skyddsintresset är, som framgått av resonemangen ovan, framför allt deras roll i betalningssystemet. Särställningen är således, sett från ett ekonomiskt och funktionellt perspektiv, inte betingad av att banker tar emot inlåning.

Frågan om banker därutöver är särskilt skyddsvärda därför att de fungerar som intermediärer på kreditmarknaden är komplicerad. En ingående diskussion ryms inte inom ramen för denna artikel. Vi kan dock konstatera att en konkurs i ett institut med omfattande kreditgivning – det må vara en bank eller ett annat kreditinstitut – under vissa omständigheter kan hota stabiliteten. Det beror bl.a. på att dess låntagare kan ha svårt att snabbt få nya krediter från andra kreditinstitut. Om det är ett stort institut som gått omkull, kan det uppstå spridningseffekter som påverkar andra institut och ekonomin i stort. Risken för denna typ av förlopp gör att även kreditinstitut utan inlåning uppfattas som skyddsvärda och i behov av särskilda regler och tillsyn.

Med hänsyn till dessa förhållanden finns det skäl att begränsa kreditgivning från oreglerade företag. I det här sammanhanget betyder det att inlåning utanför bank inte bör få kombineras med kreditgivning, annat än möjligen i liten skala.[2]

Sammanfattningsvis kan vi konstatera att regleringsmotiven för företag vilka tar emot inlåning som inte kopplas till det allmänna betalningssystemet och inte kombinerar inlåningen med omfattande kreditgivning är betydligt svagare än för banker. De alternativ till bankinlåning som tidigare nämnts har inte karaktären av generella betalningskonton. När en kund betalar med t.ex. ett ICA-kort sker således en överföring från kundens ICA-konto till handlarens konto i samma system. Det är alltså fråga om transaktioner inom ett avgränsat system, utan direkt koppling till det allmänna betalningssystemet som förvaltas av bankerna. De företaget som tillhandahåller sådan inlåning är heller inte intermediärer av samma slag eller i samma omfattning som banker.

Under förutsättning att det sätts upp regler som gör att kontona förblir begränsade betalningsmedel och inte kombineras med omfattande kreditgivning – vi återkommer till hur sådana regler kan utformas – bör således inlåning utanför bank kunna tillåtas utan att det hotar systemstabiliteten. Inlåningsmonopolet kan därför inte anses vara motiverat av hänsyn till stabilitetsmålet.

## Sundhet

Krav på sundhet återkommer på många ställen i den finansiella lagstiftningen. Begreppets innebörd har förändrats över tiden. Det används numera för att allmänt beskriva en önskvärd utveckling på den aktuella marknaden och önskvärt agerande från institutens sida. Det fungerar därmed som en slags generalklausul som kan användas på områden där det är svårt att på förhand och i detalj precisera vad som är önskvärt.

I det här sammanhanget är det rimligt att likställa sundhet med tillfredsställande *konsumentskydd*. Det betyder att kunderna – framför allt sådana som inte är professionella aktörer på finansiella marknader – skall kunna vara rimligt säkra på att avtal fullföljs och inte bygger på falska förespeg-

2. Oberoende av hur man ser på denna fråga från principiell synpunkt, finns det bindande EU-regler som gör att företag som kombinerar in- och utlåning till allmänheten definieras som kreditinstitut. Därigenom kommer de in under det finansiella regelverket. Företag som vill ta emot inlåning utan att påverkas av den finansiella lagstiftningen kan alltså inte ägna sig åt utlåning till allmänheten.

lingar. När det gäller inlåning innebär konsumentskydd t.ex. att insättarna skall kunna förfoga över medlen enligt villkoren på det aktuella kontot och att de får korrekt information om kontovillkoren.

Inlåningsmonopol för banker innebär att all inlåning ställs under samma reglering och därmed ger i princip samma grad av konsumentskydd. Skyddsnivån sätts dessutom högt, eftersom banker omgärdas av särskilda bestämmelser. Frågan är om en sådan standardisering av risknivån ligger i konsumenternas intresse.

Ur insättarnas perspektiv är det väsentligt att de har tillgång till en likvid och säker placeringsform, dvs. bankinlåning. Det innebär emellertid inte att det är i insättarnas intresse att lagstiftningen ser till att all inlåning är lika säker. Enligt vår uppfattning bör det vara möjligt att tillåta ett större mått av valfrihet på detta område. Det kan ske genom att lagstiftningen via bankregleringen ser till att säkra alternativ finns att tillgå, i form av inlåning i bank. Därmed kan de som vill undvika att ta risker med sitt likvida sparande välja att sätta in sina medel på bank. Utanför banksystemet kan sedan andra företag ta emot inlåning, i former som styrs av mindre strikta regler, från sparare som är beredda att ta större risker. I ett sådant system kan kunden själv och på eget ansvar avgöra hur hon vill fördela sin inlåning mellan säkra och mindre säkra kontoformer, baserat på bedömningar av servicenivå, ränta, risk osv. Konsumentskyddet tillvaratas genom att kunden ges fullgod information om vilka risker hon tar när hon väljer ett visst konto.

En möjlig invändning mot att tillåta sådan valfrihet är att det för den enskilde kan vara svårt att skilja mellan bankinlåning och andra insättningar. Oinformerade konsumenter skulle därmed kunna råka ta risker de inte förutsett. Lagstiftaren har emellertid när det gäller andra placeringar sedan länge givit hushållen möjlighet att fritt fördela sitt sparande mellan tillgångar med olika risk. Att också tillåta risken i placeringar på konto att variera är en logisk utvidgning av denna syn på den enskildes frihet och ansvar. En ordning där den enskilde tillåts göra avvägningar mellan risk och avkastning även inom ramen för sitt kontosparande torde vara såväl i insättarnas som samhällets intresse. Följaktligen kan inlåningsmonopolet inte anses vara motiverat av hänsyn till målet om sundhet och konsumentskydd.

## Effektivitet

Effektivitet är – i likhet med sundhet – ett begrepp med positiv värdeladdning vars exakta innebörd inte är helt lätt att fastställa. I sin vidaste betydelse innebär effektivitetsmålet att reglerna skall bidra till att sparande och andra resurser fördelas och används på bästa möjliga sätt (samhällsekonomisk effektivitet). Principiellt och praktiskt är konkurrens det bästa medlet för att främja effektivitet. Inte minst är konkurrens viktigt för att se till att det kommer fram nya och bättre tekniker, institutionella lösningar osv.

Av hänsyn till stabilitetsintresset är fri konkurrens, t.ex. rätt att utan särskilda krav starta en bank, inte önskvärd på bankområdet. I det fallet är det därför nödvändigt att väga stabilitet mot effektivitet. Som vi konstaterat tidigare är emellertid inlåning utanför bankerna knappast förknippat med några nämnvärda nackdelar från stabilitetssynpunkt. Samtidigt är det uppenbart att Betaltjänstutredningens förslag att skärpa inlåningsmonopol inte bidrar till att främja effektivitetsmålet. Ökad konkurrens på detta område skulle gynna konsumenterna, bl.a. genom att de kan antas få högre ränta och bättre villkor i andra

avseenden ju fler företag som har möjlighet att erbjuda inlåning.

Friare etableringsregler på inlåningsmarknaden skulle eventuellt kunna uppfattas som konkurrens på olika villkor i och med att det ställs högre krav på banker än på andra företag som tar emot insättningar på konto. Enligt vår uppfattning bygger detta på en felsyn.

På det finansiella området talas det ofta om »likabehandling« i bemärkelsen att företag bör ges samma arbetsvillkor. »Likabehandling av likar« är en självklar princip för all lagstiftning, men själva utgångspunkten för särlagstiftningen på det finansiella området är att banker skiljer sig från andra företag. Banker och icke-finansiella företag är med andra ord inte likar. Av våra tidigare resonemang framgår också att inlåning i bank och inlåning i icke-banker är tjänster med olika egenskaper.

Oktrojen skall uppfattas som en kvalitetsstämpel. Företag som tar emot inlåning kan välja att ansöka om eller avstå ifrån oktroj. Det gäller även företag som redan är banker, dvs. de har rätt att avsäga sig sin oktroj om de uppfattar kraven som alltför insnävande. Från statsmakternas synpunkt vore det naturligtvis olyckligt om villkoren för att bedriva bankverksamhet, t.ex. kreditförmedling, blir så oförmånliga att vissa väsentliga tjänster inte längre finns att tillgå. Att uppluckring av inlåningsmonopolet skulle få sådana konsekvenser är dock osannolikt.

## Regler för insättning utanför bank

Vi har ovan argumenterat för att inlåning utanför banksystemet bör tillåtas. Vi vill dock inte förorda att sådan inlåning släpps *helt* fri, t.ex. att fri etableringsrätt införs. Begränsningar är motiverade av konsumentskyddsskäl, men också för att förhindra att verksamhet som är väsentlig för stabiliteten i det finansiella systemet bedrivs utan tillsyn, krav på kapitaltäckning m.m.

Regelverket bör göra en tydlig åtskillnad mellan bankinlåning och annan inlåning. Den förra betraktas som särskilt skyddsvärd och omfattas av det föreslagna systemet för obligatorisk insättningsgaranti i offentlig regi (se Ds 1995:3). Företag som tillhandahåller sådan inlåning skall specialregleras och stå under särskild tillsyn.

Annan inlåning bör inte omfattas av den offentliga insättningsgarantin och även på andra sätt bör skillnaderna i förhållande till bankinlåning och annan bankverksamhet markeras. Ju mindre tydliga skillnaderna är, desto svårare är det för statsmakterna att i praktiken hålla fast vid att *inte* ingripa vid fallissemang. Om skillnaderna är otydliga skulle ett institut kunna bygga upp en omfattande bankliknande verksamhet, där insättarna utgår ifrån att staten griper in om effekterna vid ett fallissemang blir alltför stora, för insättarna eller för det finansiella systemet i stort.

Lagreglerna bör därför ha som syfte att säkerställa att skillnaderna mellan skyddsvärd och icke skyddsvärd verksamhet upprätthålls. Ett första villkor är att inlåningskonton utanför bankerna inte får kopplas till det allmänna betalningssystemet. Det betyder bl.a. att generella betalkort eller checkar inte bör få knytas till kontot. Vidare bör det inte vara tillåtet för en icke-bank att bli en finansiell intermediär genom att kombinera inlåning med omfattande utlåning.

Dessutom bör reglerna syfta till att ge insättarna ett rimligt konsumentskydd. Förvaltningen av hushållens sparmedel är en viktig tjänst och kan röra betydande summor för den enskilde. Följaktligen bör restriktionerna även ha som syfte att begränsa effekterna för den enskilde vid en

eventuell konkurs. Det kan motivera att reglerna anger en högsta gräns för kontobehållningen per insättare och institut. Hur hög denna gräns bör vara beror på omständigheterna. Det är exempelvis tänkbart att inledningsvis sätta en relativt låg gräns. Den kan sedan höjas när systemet med flera slag av inlåning blivit etablerat och välkänt. Vidare bör företag som tar emot insättningar på konto åläggas att tydligt informera sina kunder om villkoren och skillnaderna gentemot bankinlåning. Konsumentupplysning är ett viktigt led i konsumentskyddet, eftersom det förbättrar kundernas möjlighet att skydda sig själva.

För att inlåningsföretag skall kunna fångas upp bör det ställas krav på att de anmäler sig till Finansinspektionen innan verksamheten startas. Inspektionens uppgift blir att se till att företagen håller sig inom de angivna ramarna, t.ex. inte börjar ägna sig åt kreditgivning eller kopplar sig till ett generellt betalningssystem, samt att kraven på korrekt information följs. Det kommer därför att krävas viss tillsyn, men den behöver inte omfatta företagens övriga verksamhet, risktagande osv. Tillsynen blir således långt mindre resurskrävande än på bankområdet.

Med stöd av dessa regler skulle inlåning utanför bank innebära ökad konkurrens om sparandet och därmed bidra till ökad effektivitet, utan att vare sig stabiliteten eller konsumentintressena skulle åsidosättas. Vilken omfattning sådan verksamhet får beror på hur insättarna väljer att hantera sina sparmedel. Det beror i sin tur på de villkor som de företag som ger sig in på marknaden kommer att erbjuda. Om dessa faktorer kan man endast spekulera. Omfattningen är emellertid inte avgörande för hur regelverket bör utformas. Det viktiga är att reglerna inte sätter upp onödiga hinder för verksamheter som kan vara till nytta för medborgarna.

# Bankernas räntor och Riksbankens ränteanalys

ANNA-KARIN NEDERSJÖ

*Det primära syftet med Riksbankens räntestatistik är att ge en uppfattning om vilket genomslag förändringar i de korta marknadsräntorna har på de räntor som bankernas kunder möter på krediter i svenska kronor och på sitt sparande på konto i bank. De genomsnittliga ut- och inlåningsräntornas sammanlagda avvikelse från marknadsräntan är nu nere på samma nivå som före bankkrisen. Utvecklingen av bankernas genomsnittliga räntenetto för ut- och inlåningen i procent visar en svag uppgång sedan 1980-talet. Storleken på förändringen av räntegapet från 1980-talet till 1990-talet har överdrivits i den allmänna debatten. I den här artikeln presenteras Riksbankens ränteanalys, dess syfte, hur den kan tolkas, samt hur den av Riksbanken uppmätta räntemarginalen förhåller sig till andra mått som avser bankernas räntemarginaler.*

Från och med första kvartalet 1989 har Riksbanken kvartalsvis begärt in uppgifter om bankernas ut- och inlåningsräntor. Det primära syftet med Riksbankens räntestatistik är att ge en uppfattning om vilket genomslag förändringar i de korta marknadsräntorna har på de räntor som bankernas kunder möter på krediter i svenska kronor och på sitt sparande på konto i bank. Eftersom det i första hand är de korta marknadsräntorna som Riksbanken påverkar med penningpolitiska medel ger ränteanalysen information om penningpolitikens genomslag på bankernas räntor. Detta är intressant för att bedöma påverkan på hushållens och företagens beteende. Statistiken har från dessa utgångspunkter ett allmänt intresse varför Riksbanken valt att publicera resultaten på en aggregerad nivå.

## Riksbankens räntestatistik

Bankerna ombeds att per den sista varje kvartal avläsa aktuell räntesats i reskontran (eller motsvarande) på varje konto. Räntesatserna rapporteras för varje kontoslag och sektor för sig. Därefter beräknas en genomsnittlig ränta genom att räntesatserna vägs samman med utestående volymer dels per produkt/sektor, dels totalt.[1]

Anna-Karin Nedersjö är verksam vid finansmarknadsavdelningen på Sveriges riksbank.

1. Ett räkneexempel: Antag att en bank har två typer av lån, där räntan är 10 respektive 12 procent. Om utlåningen i de båda kategorierna är 120 respektive 50 kronor beräknas genomsnittsräntan som $\frac{120}{170} \times 10 + \frac{50}{170} \times 12 = 10{,}6$ procent.

För att få en så rättvisande bild som möjligt av bankernas följsamhet till de korta marknadsräntorna exkluderas vissa krediter:

- Problemkrediter och ut- och inlåning som sker till icke-normala villkor avspeglar inte aktuella marknadsräntor, och skulle därför om de rapporterades i Riksbankens ränteanalys störa bilden av räntesättningen på s.k. normala lån.
- Räntesättningen på lån och inlåning i utländsk valuta påverkas av andra faktorer än Riksbankens penningpolitik och inkluderas därför inte i Riksbanken statistik.
- Bostadskrediter som förmedlas av bankerna, till fast och rörlig ränta, läggs nästan uteslutande i de bankägda bostadsinstitutens balansräkningar. Dessa krediter inkluderas i Riksbankens undersökning om de ligger i moderbankens balansräkning och ges till rörlig ränta.[2]

En betydande del av de krediter som förmedlas till hushållen via bankerna ingår således inte i undersökningen.

## Analys av efterfrågan på bankernas olika produkter

När statistiken över bankernas räntor på ut- och inlåningen i svenska kronor analyseras måste skillnader i räntesatser på olika produkter och förändringen i efterfrågan på dessa produkter över tiden beaktas.

Bankernas uppgift att omfördela sparandet mellan olika sektorer framgår av hushållens och företagens olika efterfrågan på inlåning och krediter. Vid de genomsnittliga räntor som uppmättes per den sista december 1994 bidrog hushållen med sitt sparande i bank till 63 procent av bankernas inlåning, men efterfrågade endast 36 procent av krediterna vid samma tidpunkt. Omvänt hade företagen större efterfrågan på krediter än efterfrågan på bankinlåning.

Räntorna för ut- och inlåningen kan skilja sig betydligt mellan olika produkter och mellan olika kundkategorier i samma bank. En förändring av den genomsnittliga räntan behöver därför inte innebära att en enskild produkt eller sektor givits ett annorlunda pris. Den kan också bero på att bankernas portföljsammansättning ändrats till följd av förändrad efterfrågan och utbud. För att kunna analysera förändringar i bankernas räntor är det nödvändigt att ha kunskap om hur räntesättningen går till i bankerna.

Räntesatserna bestäms utifrån en i bankerna administrativt satt ränta som vanligen följer de korta marknadsräntorna, men där nivån avviker, uppåt för utlåningsräntor och nedåt för inlåningsräntor. Storleken på avvikelsen från marknadsräntan är beroende av konkurrensförhållandena på respektive marknad, men även av vilka som är låntagare och vilken typ av säkerhet som finns för krediten.

Att räntan varierar beroende på kundkategori och typ av säkerhet som ligger till grund för lånet bekräftas av fördelningen av räntorna efter kontotyp och sektor (se tabell 1). I den ränteanalys Riksbanken gör indelas kundkategorierna i icke-finansiella företag, hushåll och övriga sektorer. I hushållssektorn ingår personliga (egna) företagare. Till övriga sektorer räknas kommuner och landsting.

2. Krediter och inlåning till fast ränta förekommer i viss utsträckning, men överstiger uppskattningsvis inte 5 procent av den totala utlånings-/inlåningsstocken i svenska kronor. I allmänhet är löptiden för fastförräntade krediter kortare än sex månader.

TABELL 1. *Räntor i de fem största bankerna, per den sista december 1994, vägd genomsnittsränta*

Procent

| Utlåning | Lån | Dagslån | Kredit i räkning | Totalt |
|---|---|---|---|---|
| Icke-finansiella företag | 9,7 | 8,0 | 11,2 | 10,1 |
| Hushåll inkl. personliga företagare | 11,2 | – | 13,8 | 11,5 |
| Övriga sektorer | 9,7 | 7,9 | 9,6 | 9,6 |
| Totalt | 10,4 | 8,0 | 11,5 | 10,6 |

| Inlåning | Sparandekonto | Transaktionskonto | Dagslån | Övriga kontoformer | Totalt |
|---|---|---|---|---|---|
| Icke-finansiella företag | 5,4 | 5,0 | 7,4 | 7,0 | 5,7 |
| Hushåll inkl. personliga företagare | 5,0 | 2,2 | – | 7,3 | 4,4 |
| Övriga sektorer | 4,9 | 6,3 | 7,4 | 7,0 | 6,2 |
| Totalt | 5,0 | 4,3 | 7,4 | 7,1 | 4,9 |

## Utlåningsräntan

Hushållen betalar i genomsnitt mer än vad företagen gör för både vanliga lån och för kredit i räkning (se tabell 1). En förklaring till denna skillnad är att företagen ofta har bättre säkerheter än hushållen. En annan förklaring är att företagen sannolikt också är mer benägna att söka sig till en annan bank om kreditvillkoren uppfattas som ogynnsamma. De lån för vilka hushållen har goda säkerheter är bostadslån. Eftersom dessa krediter ges av bostadsinstituten (och ofta löper till fast ränta) är de inte med i Riksbankens ränteanalys.

En ytterligare förklaring till företagens förmånliga villkor kan vara att företagen i högre grad än hushållen är användare av bankernas övriga tjänster, vilket ger banken andra intäkter. Detta bidrar till konkurrensen om kreditvärdiga företag med behov av andra finansiella tjänster. I vilken utsträckning räntesättningen drivs av konkurrensen, pantens värde samt eventuella kreditkostnader är svårt att säga. Det är emellertid sannolikt att konkurrensen om kreditvärdiga företag är större nu än före bankkrisen.

## Inlåningsräntan

Även räntevillkoren för inlåningskontona visar en segmentering av kunderna. Här är skillnaden mellan företagens och hushållens ränta på sparandekonton betydligt lägre; 0,5 procentenheter. Sannolikt beror detta på att hushållen står för 90 procent av sparandet på dessa konton. Således svarar de för det viktigaste tillflödet i den mer långsiktiga inlåningen som sparandekontona utgör (se tabell 2).

TABELL 2. *Sektorandelar av respektive kontoform i de fem största bankerna per den sista december 1994*

Procent

| Utlåning | Lån | Dagslån | Kredit i räkning | Totalt |
|---|---|---|---|---|
| Icke-finansiella företag | 42 | 98 | 60 | 46 |
| Hushåll inkl. personliga företagare | 41 | – | 20 | 36 |
| Övriga sektorer inkl. restpost | 4 | 2 | 12 | 6 |
| Summa | 84 | 100 | 92 | 88 |
| Utlåning utanför ränteanalysen | 13 | – | 8 | 12 |
| Totalt | 100 | 100 | 100 | 100 |

| Inlåning | Sparande-konto | Transaktions-konto | Dagslån | Övriga-konto-former | Totalt |
|---|---|---|---|---|---|
| Icke-finansiella företag | 4 | 44 | 92 | 38 | 26 |
| Hushåll inkl. personliga företagare | 92 | 37 | – | 37 | 63 |
| Övriga sektorer inkl. restpost | 4 | 19 | 8 | 25 | 11 |
| Totalt | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |

Normalt sett placerar företag, med undantag för de mindre, inte sin överskottslikviditet och framför allt inte ett mer långsiktigt sparande i bank. De kan i stället välja att placera i statsskuldväxlar med kort räntebindningstid eller obligationer med lång räntebindningstid. Statsskuldväxeln är således ett reellt kortsiktigt placeringsalternativ för många företag, vilket krymper marginalen mot marknadsräntan som banken kan ta ut av företagskunder. Företagen agerar med andra ord som en slags grosshandelskunder på inlåningsmarknaden, vilket här, som på andra marknader, ger fördelaktigare villkor än för detaljhandelskunder, dvs. hushållen.

Även på inlåningssidan kan det vara fråga om att banken ger en företagskund högre inlåningsränta för att måna om en god kund, som ger andra intäkter till banken genom sitt nyttjande av bankens övriga tjänster. Denna förmån till företagen höjer inte bankens totala räntekostnad i någon större utsträckning, eftersom företagens inlåning på sparkonton utgör en mycket liten andel, knappt 4 procent.

I och med att bankerna i begränsad utsträckning tar ut avgifter för sina tjänster påverkas bankernas inlåningsräntor också av transaktionskostnader för olika kontotyper. Detta är en förklaring till skillnader i räntesättningen på hushållens respektive företagens transaktionskonton. De har lika stor behållning på dessa konton, men skillnaden i antalet konton och antalet transaktioner är betydlig. Ett stort antal hushålls-

kunder leder till fler små transaktioner och högre kostnader, vilka bankerna tar ut i form av lägre ränta till hushållen.

## In- och utlåningsräntornas utveckling över tiden

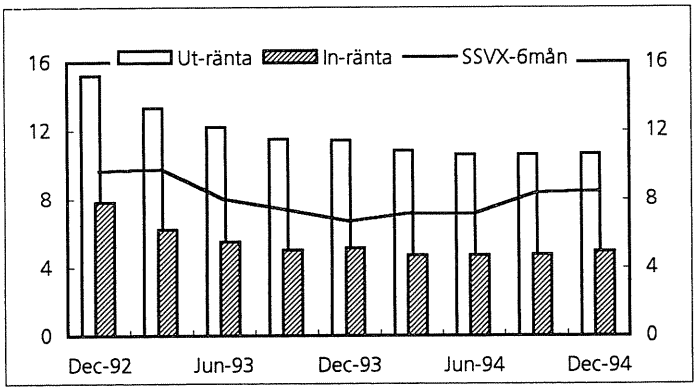
De föregående resonemangen har visat på vissa strukturella faktorer som påverkar räntesättningen på olika produkter. Över tiden anpassar bankerna sina räntor, framför allt till marknadsräntan men också till konkurrenssituationen och efterfrågan på olika produkter.

Denna utveckling belyses av hur ut- och inlåningsräntorna rör sig i förhållande till marknadsräntan (se diagram 1). Diagrammet visar att bankerna låtit marginalen mot statsskuldväxelräntan skifta mellan andra och tredje kvartalet 1994. I stället för att som brukligt höja räntenivån för både ut- och inlåningen i linje med marknadsräntorna har bankernas räntenivå legat stilla såväl när det gäller utlåning som inlåning. Det är inte troligt att den minskade räntemarginalen för utlåningen mot den korta räntan återspeglar enbart en förändring i risk eller sänkta hanteringskostnader. En mer trolig förklaring är i stället att konkurrenssituationen förändrats.

Konkurrensen om kredittagarna är sannolikt större nu, till följd av en relativt svag kreditefterfrågan. I dag ställer bankerna också högre krav på säkerheter för krediter, vilket möjligör en lägre utlåningsränta för företagen än tidigare. Detta kan ha bidragit till att bankerna inte höjt utlåningsräntan i takt med marknadsräntan. Vid höjd ränta, och därmed bibehållen marginal, finns förutom risk för minskad efterfrågan också ökad risk för fallissemang bland de utestående krediterna. Detta kan bidra till att bankerna agerar försiktigt när det gäller utlåningsräntorna.

Den ökade inlåningsmarginalen är svårare att förklara utifrån lägre konkurrens om spararnas medel, eller radikalt minskade transaktionskostnader. Konkurrensen om spararnas medel har inte minskat och sannolikt har inte heller bankernas hanteringskostnader stigit. Hushållen fortsätter att amortera på sina lån och att öka

DIAGRAM 1.
*Bankernas genomsnittliga in- och utlåningsränta samt statsskuldväxelränta*
Procent



sitt sparande i bank. Ett ökat utbud av andra till bankerna konkurrerande sparalternativ har inte lett till att inlåningen i bank från hushållen minskat i någon större utsträckning. Hushållen är således mindre benägna att byta bank och har kanske i första hand ett behov av att ha tillgång till omedelbart likvida medel som endast bankerna kan erbjuda.

Det är tänkbart att bankerna, till följd av låg kreditefterfrågan, uppfattat att de har tillräckligt med inlåning. En höjd inlåningsränta ökar kostnaderna för bankernas finansiering, eftersom inlåningen i svenska kronor utgör en väsentlig del av bankernas hela finansiering.

## Räntemarginalernas utveckling över tiden

Ränteuppgifter som Riksbanken hämtar in är i första hand tänkta att användas för att analysera penningpolitikens genomslag på bankernas prissättning och den därefter följande efterfrågeförändringen på bankernas produkter, dvs. olika slag av ut- och inlåning. Räntestatistiken har dock använts till att försöka besvara även andra frågor. I den allmänna debatten i kölvattnet av bankkrisen har ofta hävdats att bankernas räntemarginaler mätt som skillnaden mellan ut- och inlåningsräntan ökat kraftigt sedan 1980-talet.

Riksbankens mätning av bankernas genomsnittliga in- och utlåningsräntor påbörjades 1989 (se diagram 2). Före 1989 finns således inga motsvarande ränteuppgifter.[3] Eftersom utlåningsräntan mättes på annat vis än inlåningsräntan fram till sista kvartalet 1992, är inte heller Riksbankens ränteserie över ut- och inlåningsräntan fullt jämförbar över denna tidsperiod.[4] En rättvisande tolkning av ränteskillnaden mellan ut- och inlåningen kan således endast göras från december 1992.

Riksbankens räntestatistik, som redovisas i diagram 2, visar att bankerna ökade sina marginaler vid bankkrisens inledning 1990. Bankerna började då i högre utsträckning ta betalt för risken i utlåningen. I efterhand kan sägas att den höga konkurrensen om utlåningskunderna under 1980-talet drev utlåningsmarginalen till en alltför låg nivå med hänsyn till risken. Räntemarginalerna var helt enkelt för låga under 1980-talet och den högre marginalen är således i viktiga avseenden en fråga om en normalisering.

Samtidigt introducerades skärpta kapitaltäckningsregler vilket också medförde ökade kostnader för bankerna. Ränteoron och de stigande korta marknadsräntorna under hösten 1992 innan kronan lämnades att flyta samt snabbt växande kreditförluster, medförde att bankerna ytterligare ökade skillnaden mellan ut- och inlåningsräntorna under 1992. När de korta räntorna efter övergången till rörlig växelkurs åter började sjunka och bankerna samtidigt genomförde en omstrukturering av sina balanser, började skillnaden mellan ut- och inlåningsräntan att minska. Ränteskillnaden är nu nära nog åter nere på samma nivå som strax innan bankkrisen började.

När utvecklingen av bankernas räntemarginaler från 1980-talet och framåt diskuteras hänvisas ofta till serien över bankernas genomsnittliga räntor för ut- och inlåning. Dessa räntor, som SCB fram till

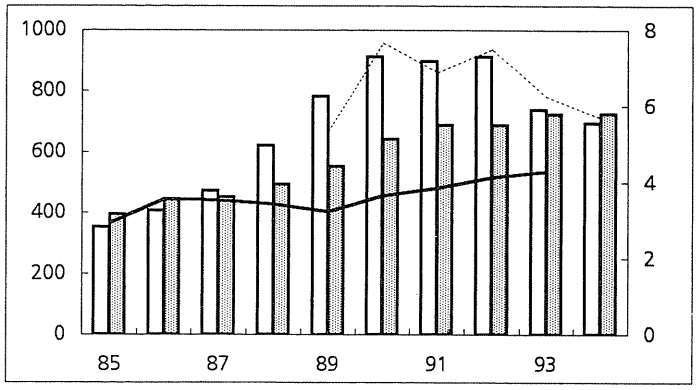
3. Riksbanken hämtade in ränteuppgifter om bankernas utlåningsräntor från 1970 t.o.m. 1985 två gånger per år. En ny ränteanalys som rapporterades kvartalsvis infördes 1987. Dessa ränteuppgifter är inte heller fullt jämförbara på grund av att räntereglerings hävdes samt ändrad rapportering. Under 1986 rapporterades inga utlåningsräntor.

4. Inlåningen mättes som summan under kvartalet krediterade räntebelopp dividerad med inlåningsvolymen.

DIAGRAM 2.

*Ut- och inlåning, ränteskillnad enligt Riksbankens ränteanalys samt intjänade genomsnittliga intäkts- och kostnadsräntor, netto*

Miljarder kronor respektive procentenheter




Utlåning till allmänheten, totalt; miljarder kronor
Inlåning från allmänheten, totalt; miljarder kronor
Ränteskillnad enl. Riksbankens ränteanalys; procentenheter
Intjänade genomsnittliga intäkts- och kostnadsräntor SEK och utländsk valuta; miljarder kronor

*Anm.* Siffrorna avser sista december varje år.

1987 publicerade i Statistisk årsbok, visar totala ränteintäkter respektive räntekostnader för ut- och inlåningen i förhållande till genomsnittlig ut- och inlåning i svensk och utländsk valuta under året.[5]

En del debattörer har jämfört Riksbankens statistik under 1990-talet med SCB:s statistik och tagit skillnaden mellan dessa ränteuppgifter som intäkt för att räntegapet mellan ut- och inlåningsräntan kraftigt vidgats. Jämförelsen är dock missvisande då det är fråga om två helt skilda mått. Räntenettot på all ut- och inlåning ingår i SCB:s statistik, dvs. även utlåning i utländsk valuta och problemkrediter ingår.[6]

Riksbanken har för att möjliggöra en jämförelse längre tillbaka i tiden, i efterhand kompletterat SCB:s serie från 1987 till och med 1993. Ställes SCB:s mått på räntemarginalen för 1980-talet i relation till Riksbankens räntemarginal för 1990-talet ges en felaktig bild av att räntemarginalen ökat med 2 till 3 procentenheter. Detta beror på att problemkrediter och utländsk valuta exkluderas ur den räntemar-

5. Ett exempel: $\frac{\text{Ränteintäkter;}}{\text{Medelutlåning}}$ $\frac{84 \text{ mdr}}{830 \text{ mdr}} \times 100 = 10{,}1$ procent
$\frac{\text{Räntekostnader;}}{\text{Medelinlåning}}$ $\frac{41 \text{ mdr}}{701 \text{ mdr}} \times 100 = 5{,}9$ procent
Räntemarginalen blir 10,1 procent – 5,9 procent = 4,2 procentenheter.

6. Till detta kommer att ränteskillnaden, som Riksbanken mäter den, visar nivån per sista december, medan nettot av medelräntorna, den undre kurvan, visar ett genomsnitt under året.

ginal Riksbanken mäter. Räntemarginalen mellan ut- och inlåning i utländsk valuta är betydligt lägre än för svenska kronor, vilket sänker det genomsnittliga räntenettot.

Den förlängda SCB-serien kan användas för en jämförelse med den genomsnittliga nivån under 1980-talet. Detta mått på räntemarginalen visar en trendmässig ökning sedan 1990 med någon procentenhet. Det är ett flertal bakomliggande faktorer som bidrar till skillnaden mellan 1980- och 1990-talet i bankernas genomsnittliga räntor. Som tidigare nämndes, kompenserade sig bankerna inte för risk i utlåningen under andra delen av 1980-talet. Stora kreditvärdiga företag har i större utsträckning vänt sig till värdepappersmarknaden för sin finansiering. Eftersom dessa företag lånat relativt billigt i bankerna har detta bidragit till att höja den genomsnittliga utlåningsräntan. Dessutom är SCB:s mått starkt påverkat av räntebortfall från problemkrediter samt volymförändringar i utländsk valuta, vilket gör att detta mått får en jämnare utveckling jämfört med Riksbankens mått. När räntemarginalen enligt Riksbankens sätt att mäta var som störst 1992, var också räntebortfallet från problemkrediterna under bankkrisen som störst.

Notera att Riksbankens mått på räntemarginalen minskade under såväl 1991 som 1993 medan SCB:s mått visar på en ökning. Minskningen 1991 kan delvis hänföras till att ökningen under 1990 överskattades i Riksbankens statistik. Marknadsräntorna steg under 1990, och då särskilt kraftigt just i december 1990. I bankerna finns en viss tröghet när det gäller att justera inlåningsräntan uppåt. En förklaring är att det är en större administrativ process att justera inlåningsräntor än utlåningsräntor, eftersom en ny prislista måste tas fram för inlåningen. Den andra förklaringen är att Riksbanken mätte inlåningsräntorna som ett genomsnitt under kvartalet. I perioder med stigande räntor blev den uppmätta inlåningsräntan lägre än utlåningsräntan som avläses i slutet av kvartalet. Därmed blev också räntegapet 1990 större. Riksbankens undersökningsmetod förklarar även nedången 1991.

Under 1993 amorterades en stor del av utlåningen i utländsk valuta som har en låg räntemarginal. Detta påverkade SCB:s mått som inkluderar ut- och inlåning i utländsk valuta. Dessutom var räntemarginalen, som Riksbanken mäter den, högre under de tre första kvartalen 1993.

Som framgår av redogörelsen för de två måtten på räntemarginalen, kan man konstatera att utvecklingen av bankernas genomsnittliga räntenetto för ut- och inlåningen, räknat i procent, visat en svag uppgång sedan 1980-talet. Således har storleken på förändringen av det s.k. räntegapet från 1980-talet till 1990-talet överdrivits i den allmänna debatten på grund av att man använt SCB:s räntemarginal och jämfört den med Riksbankens räntemarginal.

## Hushållens och företagens räntemarginaler

Ränteskillnaderna för företagen och hushållen har i den allmänna debatten tolkats som mått på hur mycket bankerna har tjänat på olika kundkategorier. En sådan tolkning går dock inte att göra eftersom dessa marginaler inte visar vilken intjäning (i kronor) banken har från respektive sektor eftersom volymerna inte beaktas.

När bankerna fattar beslut om priset för krediter och inlåning har de, som tidigare redogjorts för, inte räntemarginalen som grund för beslut. De sätter priset (räntor) på olika produkter på basis av de villkor som gäller för respektive produkts marknad, inte minst konkurrenssituationen på olika delmarknader. För att bedöma om

konkurrensen (eller bristen på konkurrens) på något sätt missgynnar en viss kundkategori måste man alltså studera ut- och inlåningsräntor var för sig. Har marginalen mellan t.ex. marknadsräntorna och hushållens utlåningsräntor vidgats bör det leda till andra slutsatser än om det är skillnaden mellan inlåningsräntan och marknadsräntan som ökat.

## Bankernas räntenetto

Inte vare sig ränteskillnaderna mellan ut- och inlåningen i Riksbankens räntestatistik eller räntemarginalen från SCB:s räntestatisitk är till för att belysa bankernas intjäning. Då bankernas intjäningsförmåga ska värderas måste bankernas räntenetto analyseras.

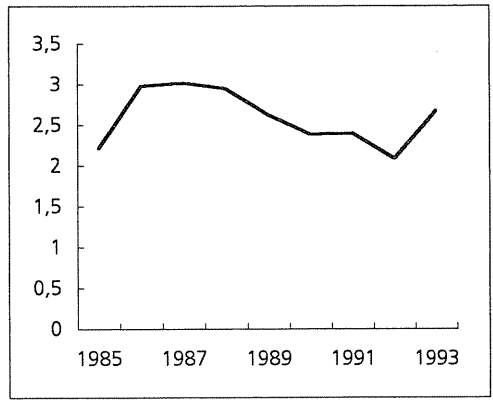
Bankernas räntenetto (som mäts i kronor) är skillnaden mellan deras samlade ränteintäkter och räntekostnader. Bankernas räntenetto inkluderar utöver ränteintäkter respektive kostnader för ut- och inlåning i svenska kronor även motsvarande nettointäkter för ut- och inlåning i utländsk valuta, intäkter för värdepappersplaceringar samt ränteintäkter och räntekostnader för övrig kortfristig placering och finansiering.

Räntenettot är bankernas viktigaste intäktskälla. Utöver räntenettot erhåller bankerna avgifter och provisioner via andra tjänster, t.ex. fondförvaltning, ekonomisk rådgivning, bankfackstjänster etc. Dessa uppgår i genomsnitt till en tredjedel av de totala intäkterna.

Räntenettot uttryckt i procent av den totala balansomslutningen (placeringsmarginalen) har de senaste åren varit i storleksordningen 2 till 3 procent. En förändring av placeringsmarginalen kan återspegla såväl ränteförändringar som förändringar i placerings- och finansieringsstrukturen.

Skillnaden mellan räntor på ut- och inlåning i utländsk valuta är väsentligt lägre än för ut- och inlåning i svenska kronor. En överflyttning från utlåning i svenska kronor till lån i utländsk valuta leder till att räntenettot krymper. På motsvarande sätt skulle räntenettot krympa om banken placerar en större andel av tillgångarna i värdepapper t.ex. statspapper och minskar kreditgivningen i svenska kronor. Räntebortfall från problemkrediter kan krympa räntenettot eftersom hela ränteintäkten då förloras medan hela kostnaden för finansieringen finns kvar.

DIAGRAM 3.
*Placeringsmarginal i de fyra största bankerna 1985–1993*
Procent




Placeringsmarginalen för fyra av de största bankerna började sjunka redan i slutet av 1980-talet, sannolikt till följd av lägre utlåningsräntor, samtidigt som en växande utlåning i allt högre grad finansierades till penningmarknadsränta, vilket är en dyrare finansieringsform än inlåning från allmänheten.[7] Att utvecklingen av pla-

7. Sparbankerna är exkluderade på grund av att det inte finns uppgifter längre tillbaka som motsvarar den nuvarande bankens verksamhet.

ceringsmarginalen åter ökar 1993 kan härledas till bankernas återgång till mer normal prissättning på utlåningen och att en konsolidering av balanserna inleddes. När bankernas kreditförluster var som störst föll placeringsmarginalen kraftigt. Kreditförlusterna gröpte då ur det egna kapitalet och en stor andel problemkrediter reducerade ränteintäkterna.

## Internationella jämförelser

Det är svårt att på grundval av befintlig statistik jämföra svenska bankers ränteskillnader mellan ut- och inlåningen med utländska bankers ränteskillnader. Räntestatistiken varierar i hög grad internationellt. Riksbankens ränteanalys har t.ex. inte någon exakt motsvarighet i andra länder. Tillgänglig statistik över bankernas genomsnittliga räntesatser utomlands kan vara beräknade på rörliga och fasta räntesatser, visa ett genomsnitt av räntesatser under en viss period, endast röra högsta räntesats för vissa kontoformer för inlåning, inkludera problemkrediter och andra krediter till icke-normala villkor. IMF är medveten om dessa olikheter. I International Financial Statistics, som ges ut av IMF, försöker IMF påvisa skillnaderna genom att kortfattat beskriva räntestatistiken i fotnoter.

Även institutionella förhållanden varierar mellan länder vilket påverkar jämförbarheten i statistiken. Utomlands är det t.ex. vanligt att bankerna ger bostadskrediter. Eftersom dessa krediter har goda säkerheter får de en lägre ränta, vilket minskar den genomsnittliga utlåningsräntan. Jämförbarheten försvåras även av att fasta räntor ofta ingår i bankernas genomsnittsräntor utomlands.

Utländska banker tar i många fall ut högre avgifter än vad svenska banker gör. De svenska bankerna täcker i stället oftast kostnaden för en tjänst genom att ta ut en högre räntemarginal. Att jämföra räntemarginalens utveckling över tiden är också svårt när fasta räntor ingår. Utifrån den statistik över bankernas räntor som i dag finns och de institutionella skillnader som råder är det således svårt att göra jämförelser med andra länder.

## Några slutsatser kring Riksbankens ränteanalys

Syftet med Riksbankens räntestatistik är att ge en uppfattning om hur bankernas genomsnittliga räntor, för krediter och inlåning i svenska kronor som löper till normala räntevillkor, anpassar sig till förändringar i de korta marknadsräntorna. Därmed ges en bild av effekterna av penningpolitiken.

För att ge en bild av penningpolitkens effekter är Riksbankens ränteanalys baserad på en begränsad del av bankernas ut- och inlåning. Problemkrediter, ut-och inlåning i utländsk valuta och till fasta räntor är exkluderade, liksom bostadskrediter i den utsträckning de ges av de bankägda bostadsinstituten. Riksbankens räntestatistik ger därför inte någon samlad bild av vare sig de räntor som allmänheten möter eller tillräcklig vägledning om bankernas verkliga intjäningsförmåga.

Skillnaden mellan bankernas genomsnittliga ut- och inlåningsräntor i svenska kronor som Riksbanken mäter, ska inte förväxlas med olika förekommande typer av genomsnittliga intjänade räntenetton som är uttryckta i procent. Likaså går det inte att jämföra Riksbankens räntestatistik med genomsnittliga räntesatser för banker utomlands. Dessa kan vara beräknade på rörliga och fasta räntesatser, återspegla ett genomsnitt av räntesatser över en viss period, inkludera problemkrediter och andra kredi-

ter till icke-normala villkor. I de banker som har bostadskrediter i sin kreditportfölj är den genomsnittliga utlåningsräntan lägre på grund av bättre säkerheter.

Riksbankens statistik bekräftar att skillnaden mellan ut- och inlåningsräntorna ökade under bankkrisen. Vid utgången av 1994 har dock räntemarginalen mellan ut- och inlåningen i stort sett återgått till den nivå som rådde innan bankkrisen inleddes. Räntemarginalen, mätt som genomsnittligt räntenetto i procent, visar en trendmässig ökning sedan slutet på 1980-talet med totalt ungefär 1 procentenhet över hela perioden.

Slutligen syftar Riksbankens räntestatistik till att visa hur räntorna på bankernas olika ut- och inlåningsprodukter följer de korta marknadsräntornas utveckling. När de korta marknadsräntorna förändras sker förändringar av bankernas genomsnittliga ut- och inlåningsräntor. Ränteförändringar som innebär att räntemarginalen ökar eller minskar gentemot de korta marknadsräntorna återspeglar förändringar i konkurrensförhållandena på de olika delmarknaderna för ut- och inlåningen, förändringar i kreditrisker och/eller förändringar i hanteringskostnader för dessa tjänster.

# Riksbanken och primary dealers på valutamarknaden

ROBERT BERGQVIST OCH ANN WESTMAN

*Riksbanken införde den 1 januari 1995 ett primary dealer-system på den svenska valutamarknaden. Sju banker tecknade avtal med Riksbanken om att vara Riksbankens motpart i transaktionerna på valutamarknaden. Avtalet skapar en klar relation mellan Riksbanken och dessa motparter och därmed etableras bättre kanaler för genomförandet av valutapolitiken.*

## Tillsyn och övervakning av valutamarknaden

Valutamarknaden fyller, liksom övriga finansiella marknader, en viktig funktion i en ekonomi. Den har till uppgift att omfördela sparande samt hantera och fördela risker mellan individer och företag, både finansiella och ickefinansiella. Centralbanker och andra myndigheter utövar tillsyn och övervakning av marknaden och dess aktörer.

Riksbanken har ansvaret för övervakningen av penning- och valutamarknadernas funktionssätt medan Finansinspektionen har ansvaret för tillsynen av enskilda institut. Ansvarsfördelningen vad gäller tillsyn mellan Riksbanken och Finansinspektionen överlappar idag till en del varandra.

Robert Bergqvist är verksam på betalningsbalansavdelningen och Ann Westman på penning- och valutapolitiska avdelningen på Sveriges riksbank.

## Primary dealers på valutamarknaden

Riksbankens marknadsvårdande funktion och dess ansvar för penning- och valutamarknadernas funktionssätt föranledde riksbanksfullmäktige att i juni 1994 besluta om att införa ett primary dealer-system på valutamarknaden.

Ett primary dealer-system innebär att Riksbanken tecknar avtal med institut som är aktiva på valutamarknaden. Systemet innebär inte att Riksbanken kommer att utöva tillsyn över dessa institut utan Finansinspektionen ansvarar även i fortsättningen för detta. Den övervakning av dessa institut som Riksbanken utövar avgränsas till vad som är nödvändigt med utgångspunkt från Riksbankens ansvar för valuta- och penningpolitiken och uppgift att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende.

## Riksbankens valutahandelstillstånd

I Sverige sker för närvarande valutahandel mellan företag och kunder med Riksban-

kens särskilda tillstånd, ett s.k. valutahandelstillstånd. Valutahandelstillstånd har funnits sedan 1969. För handel med resevaluta krävs däremot inte något tillstånd.

Idag finns 34 företag som är auktoriserade valutahandlare. Riksbankslagen anger vilka företag som kan få ett valutahandelstillstånd. För att få ett tillstånd krävs bl.a. att företaget är bank, fondkommissionär eller annat kreditinstitut. Riksbanken måste därutöver också beakta om företaget har tillräcklig kompetens och är allmänt lämplig att få tillstånd att handla valutor med allmänheten.

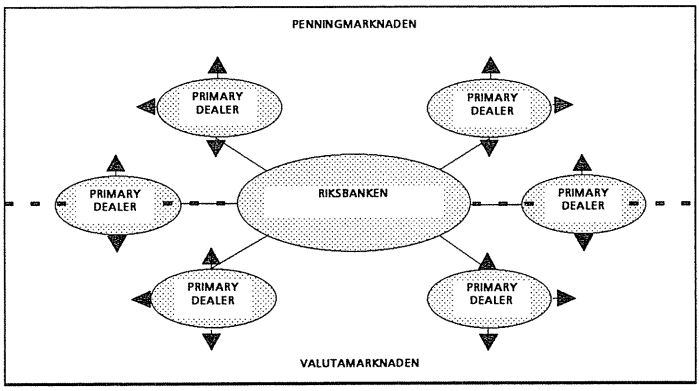
Riksbanken har följaktligen regelbunden uppföljning och övervakning av dessa valutahandlare och valutamarknaden som helhet. Krav ställs på valutahandlaren att denna har kunskap, erfarenhet och insikt om valutahandel. Företaget måste ha tillfredsställande interna system för bedömning, uppföljning och kontroll av de risker som är förenade med valutahandel.

## Framväxten av primary dealers

Ett steg mot ett system med primary dealers på valutamarknaden togs redan hösten 1990. Då införde Riksbanken den s.k. marknadsgarantfunktionen på den svenska valutamarknaden. Funktionen innebar i princip att högre krav än de gängse för valutahandelstillståndet ställdes på institutet. Institutet skulle bl.a. garantera en väl fungerande valutamarknad genom att vara aktiv i handel och prissättning. 1991 infördes ett primary dealer-system på penningmarknaden som delvis byggde på marknadsgarantfunktionen. Erfarenheterna från detta system är goda.

Genom att ett primary dealer-system har införts på valutamarknaden är relationen mellan Riksbanken å ena sidan och marknadsaktörerna på valutamarknaden respektive penningmarknaden å andra sidan numera lika. Det är inte ovanligt att ett institut som är aktivt på penningmarknaden också är aktivt på valutamarknaden. Något krav på att institutet är primary dealer både på penningmarknaden och valutamarknaden finns inte. Flera stora finansiella institut som är aktiva både på penning- och valutamarknaden har tecknat primary dealer-avtal med Riksbanken på båda marknaderna.

DIAGRAM 1.
*Riksbankens relationer med primary dealers på penning- och valutamarknaden*



## Riksbankens krav på primary dealers

Riksbanken ställer höga krav på institut som är primary dealer. Dels för att Riksbanken i princip genomför alla sina marknadsoperationer i svenska kronor med dessa institut och dels för att institutet agerar som motpart till Riksbanken. Kraven är höga eftersom beteckningen primary dealer såväl nationellt som internationellt är förknippat med kvalitet. Systemet med primary dealers ska dock inte ses som ett instrument för marknadens kreditbedömning av ett institut. Det ankommer på varje aktör att själv göra en utvärdering av de institut med vilka man handlar.

De institut som tecknat primary dealer-avtal med Riksbanken har till uppgift att garantera en väl fungerande och likvid valutamarknad. Det sker genom att dessa institut kontinuerligt anger priser för bestämda belopp i svenska kronor såväl på avista- som terminsmarknaden. Dessutom ställer Riksbanken krav på aktivitet i valutamarknaden på de institut som agerar som primary dealer.

Primary dealers på valutamarknaden är från och med den 1 januari 1995:

Banque Indosuez, filial Stockholm
Nordbanken
Skandinaviska Enskilda Banken
Sparbanken Sverige
Svenska Handelsbanken
Sveriges Föreningsbank
Unibank, Köpenhamn

## Primary dealer-avtalet i praktiken

Primary dealern ska inte vara en tillfällig aktör på marknaden, utan den valutahandel som institutet bedriver ska vara långsiktig och ske under iakttagande av god handelssed. Den handel som institutet medverkar i ska även vara av viss omfattning, vilket innebär att de institut som tecknar primary dealer-avtal ska vara stora och betydelsefulla aktörer på den svenska valutamarknaden.

För att Riksbanken ska kunna utöva tillsyn över valutamarknaden och följa dess funktionssätt ska de enskilda aktörerna på daglig basis rapportera sina positioner i olika valutor och sin omsättning. Riksbanken har normalt daglig kontakt med de institut som är primary dealers för att följa utvecklingen på den svenska såväl som den internationella valutamarknaden. Denna regelbundna information utgör ett viktigt underlag för Riksbankens analys av utvecklingen på den svenska valutamarknaden.

## Prövoperiod på sex månader

Institut som anhåller om att bli primary dealer måste under en period av sex månader visa att man uppfyller de krav som Riksbanken ställer. Under dessa sex månader förväntas institutet agera som primary dealer och erhåller därmed även de rättigheter och skyldigheter som åligger en primary dealer. Riksbanken utvärderar institutets agerande på valutamarknaden under prövoperioden varefter institutet – om utvärderingen faller väl ut – ges möjlighet att teckna primary dealer-avtal med Riksbanken. Någon begränsning av antalet primary dealers föreligger inte. Samtliga institut, både svenska och utländska, som uppfyller Riksbankens krav har möjlighet att teckna primary dealer-avtal.

De krav Riksbanken ställer på primary dealers syftar till att höja kvalitén på de aktörer som agerar på den svenska valutamarknaden och därmed förbättra hela marknadens funktionsätt. Ju fler institut som lever upp till de krav Riksbanken stäl-

ler, desto mer likvid och bättre fungerande blir valutamarknaden. Det är en orsak till att Riksbanken är positiv till att tillåta även utländska institut som primary dealers på den svenska valutamarknaden. Grundkravet är dock att institutet står under tillsyn av myndighet i ett EES-land.

## EU:s regelverk

Den 1 januari 1994 trädde EES-avtalet i kraft. I samband därmed införlivade Sverige EU:s regler med svensk rätt om etableringsfrihet och möjlighet att tillhandahålla finansiella tjänster. Det innebär bl.a. att ett finansiellt företag från ett EES-land, som har auktorisation från hemlandsmyndigheten att handla valutor, får bedriva valutahandel i Sverige utan tillstånd från Riksbanken. Dessa institut har dock en rapporteringskyldighet till värdlandets tillsynsmyndigheter. På motsvarande sätt kan svenska finansiella institut handla valutor med kunder inom EES-området utan särskilt tillstånd från värdlandet.

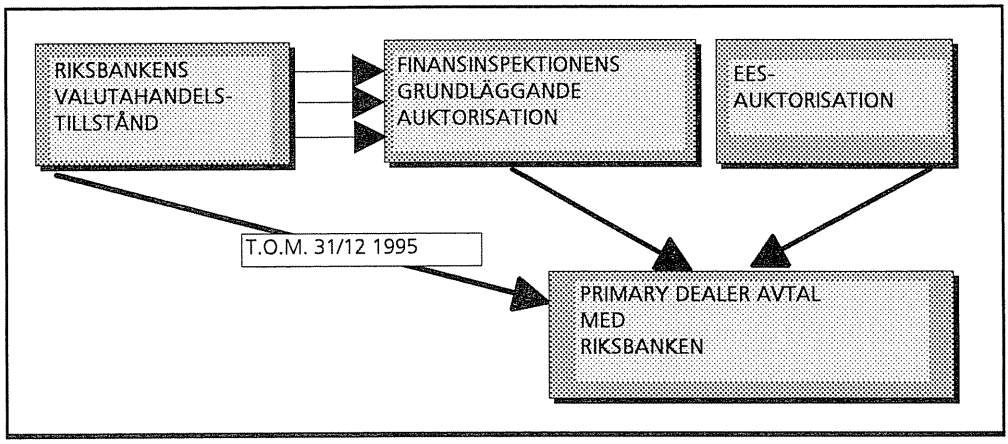
## Förändring av övervakningen

De senaste femton årens utveckling på de finansiella marknaderna har medfört nya aktörer och ökad internationalisering. Olika delmarknader har integrerats sinsemellan. I denna förändrade finansiella miljö har svenska finansiella institut breddat sin verksamhetsinriktning och har idag ett bredare utbud av finansiella tjänster. Utvecklingen av de finansiella marknaderna har därför medfört ändringar av valutahandelstillståndet, dess innebörd och utseende.

Utvecklingen har fått återverkningar på tillsynen av instituten på de finansiella marknaden. Bredare verksamhetsområden har gjort att det blivit mera komplicerat att avgränsa och separat bedöma enskilda verksamheter. Att ansvaret för övervakningen ligger på olika myndigheter vad gäller t.ex. valutakursrisk kontra andra marknadsrisker har ytterligare komplicerat möjligheten att utöva tillsyn.

Eftersom Riksbankens ansvar primärt

DIAGRAM 2.
*Övervakning och tillsyn av valutamarknaden idag och i framtiden*



omfattar övervakningen av valutamarknadens funktionssätt föreslog riksbanksfullmäktige i juni 1994 Finansdepartementet att riksbankslagen skulle ändras vad gäller tillstånd för valutahandel. Fullmäktiges uppfattning är att valutahandel är en finansiell tjänst som bör omfattas av den grundläggande auktorisation som ges till banker och andra finansiella institut och omfattas av de lagar som styr de finansiella institutens verksamhet. Därmed skulle det inte behövas ett särskilt tillstånd från Riksbanken för enbart valutahandel utan en grundläggande auktorisation skulle istället utfärdas av Finansinspektionen. Riksbankens tillstånd för valutahandel kommer sannolikt att tas bort vid årsskiftet 1995/1996.

# Notiser

## Reporäntan höjs till 7,60 procent

Riksbanken beslutade den 13 december 1994 att höja reporäntan från 7,40 till 7,60 procent. Höjningen trädde i kraft den 14 december 1995.

## Referensräntan diskontot 7 procent

Riksbanken fastställde den 2 januari 1995 referensräntan diskontot till 7 procent med verkan fr.o.m. den 3 januari 1995.

Diskontot har inte någon som helst penningpolitisk betydelse utan är uteslutande en referensränta. Riksbankens utlåning till banksystemet sker inte till diskontoränta.

Diskontot beräknas som genomsnittet av de under närmast föregående kalenderkvartal dagligen noterade räntorna för sexmånaders statsskuldväxlar och femåriga statsobligationer, minskat med två och en halv procentenhet och avrundat till närmast halva procentenhet.

Diskontot fastställs vid riksbanksfullmäktiges första sammanträde i varje nytt kalenderkvartal.

## Riksbanken inför primary dealer-system på valutamarknaden

Den 1 januari 1995 införde Riksbanken ett primary dealer-system för handel på den svenska valutamarknaden och tecknade avtal med följande institut: Banque Indosuez, filial Stockholm, Nordbanken, Skandinaviska Enskilda Banken, Sparbanken Sverige, Svenska Handelsbanken, Sveriges Föreningsbank och Unibank, Köpenhamn.

Beslutet att införa ett primary dealer-system för handel på den svenska valutamarknaden fattades och annonserades den 16 juni 1994. De institut som tidigare fungerat som s.k. marknadsgaranter erbjöds då att teckna primary dealer-avtal med Riksbanken fr.o.m. den 1 januari 1995.

Syftet med att införa ett primary dealer-system på valutamarknaden är att skapa en klar avtalsrelation med Riksbankens motparter och därmed erhålla bättre kanaler för genomförandet av valutapolitiken. Sedan 1991 finns ett primary dealer-system på den svenska penningmarknaden. Erfarenheterna av detta system är goda och Riksbanken ser det som en fördel att ha ett liknande system på valutamarknaden.

Erbjudandet att teckna primary dealer-avtal med Riksbanken omfattar institut som står under Finansinspektionens tillsyn eller motsvarande tillsynsmyndighet i annat EES-land. Sådana institut erbjuds en prövoperiod om sex månader.

## Reporäntan höjs till 7,80 procent

Riksbanken beslutade den 9 februari 1995 att höja reporäntan från 7,60 till 7,80 procent. Höjningen trädde i kraft den 14 februari 1995. Samtidigt beslutade Riksbanken att höja golvet och taket i den s.k. räntekorrioren med en halv procentenhet vardera. Det betyder att inlåningsräntan sätts till 6,50 procent och utlåningsräntan till 8,50 procent. Beslutet trädde i kraft den 15 februari 1995.

# Penning- och valutapolitiskt kalendarium

1993-01-04 Riksbanken fastställer referensräntan *diskontot* till 9 procent med verkan fr.o.m. den 5 januari 1993.

1993-01-05 Riksbanken beslutar att sänka *marginalräntan* från 11,0 till 10,5 procent fr.o.m. den 7 januari.

1993-02-05 Riksbanken beslutar att sänka *marginalräntan* från 10,5 till 9,75 procent fr.o.m. den 9 februari.

1993-04-01 Riksbanken fastställer referensräntan *diskontot* till 7 procent med verkan fr.o.m. den 2 april.

1993-04-23 Riksbanken beslutar att sänka *marginalräntan* från 9,75 procent till 9,5 procent fr.o.m. den 27 april.

1993-04-23 Riksbanken beslutar att justera *räntetrappan* med verkan fr.o.m. den 27 april. Justeringen innebär att steghöjden minskas från 0,5 procentenheter till 0,25 procentenheter.

1993-04-29 Riksbanken beslutar att sänka *marginalräntan* från 9,5 procent till 9,25 procent fr.o.m. den 30 april.

1993-05-13 Riksbanken beslutar att sänka *marginalräntan* från 9,25 procent till 9 procent fr.o.m. den 17 maj.

1993-05-19 Riksbanken beslutar att sänka *marginalräntan* från 9 procent till 8,75 procent fr.o.m. den 25 maj.

1993-07-01 Riksbanken fastställer referensräntan *diskontot* till 6 procent med verkan fr.o.m. den 2 juli.

1993-07-01 Riksbanken beslutar att sänka *marginalräntan* från 8,75 till 8,5 procent fr.o.m. den 5 juli.

1993-08-05 Riksbanken beslutar att sänka *marginalräntan* från 8,5 procent till 8,25 procent fr.o.m. den 9 augusti.

1993-08-12 Riksbanken beslutar att sänka *marginalräntan* från 8,25 procent till 8 procent fr.o.m. den 16 augusti. Samtidigt genomförs en teknisk förändring av räntetrappan för att på sedvanligt vis anpassa den till gällande räntenivåer.

1993-10-07 Riksbanken fastställer referensräntan *diskontot* till 5 procent med verkan fr.o.m. den 8 oktober.

1993-10-21 Riksbanken beslutar att sänka *marginalräntan* från 8 procent till 7,75 procent fr.o.m. den 25 oktober.

1994-01-03 Riksbanken fastställer referensräntan *diskontot* till 4,5 procent med verkan fr.o.m. den 4 januari.

1994-01-20 Riksbanken beslutar att sänka *marginalräntan* från 7,75 procent till 7,50 procent fr.o.m. den 24 januari.

1994-02-18 Riksbanken beslutar att sänka *marginalräntan* från 7,50 procent till 7,25 procent fr.o.m. den 21 februari.

1994-03-17 Riksbanken beslutar att sänka *kassakraven* för banker från 2 procent till 0 procent med verkan fr.o.m. den 1 april.

1994-04-05 Riksbanken fastställer referensräntan *diskontot* till 4,5 procent med verkan fr.o.m. den 6 april.

1994-05-05 Riksbanken beslutar att sänka *marginalräntan* från 7,25 procent till 7,00 procent fr.o.m. den 9 maj 1994.

1994-05-26 Riksbanken beslutar att införa ett nytt system för att styra de korta räntorna. Räntetrappan ersätts av en räntekorridor med ett tak, *utlåningsräntan*, och ett golv, *inlåningsräntan*. Marginalräntan ersätts samtidigt av *reporäntan* som Riksbankens viktigaste styrränta. Det nya räntestyrningssystemet tillämpas fr.o.m. den 1 juni 1994. Fullmäktige fastställer Riksbankens *utlåningsränta* till 7,50 procent och *inlåningsränta* till 6,00 procent. Riksbankschefen fastställer *reporäntan* till 6,95 procent.

1994-06-16 Riksbanken beslutade att erbjuda institut som står under tillsyn av Finansinspektionen eller annan myndighet inom EES-området att fr.o.m. den 1 januari 1995 teckna s.k. *primary dealer-avtal* på valutamarknaden.

1994-07-01 Riksbanken fastställer referensräntan *diskontot* till 5,5 procent med verkan fr.o.m. den 4 juli 1994.

1994-08-11 Riksbanken beslutar att höja *utlåningsräntan*, dvs. räntekorridorens tak, från 7,50 till 8 procent med verkan fr.o.m. den 16 augusti 1994. *Inlåningsräntan* är oförändrad 6 procent. Samtidigt höjs *reporäntan* till 7,20 procent (från 6,92 procent vid den föregående repan) med verkan fr.o.m. den 16 augusti 1994.

1994-10-03 Riksbanken fastställer referensräntan *diskontot* till 7 procent med verkan fr.o.m. den 4 oktober 1994.

1994-10-27 Riksbanken beslutar att höja *reporäntan* till 7,40 procent med verkan fr.o.m. den 1 november 1994.

1994-11-24 Riksbanken beslutar att ansöka om anslutning till de två avtal som EU-ländernas centralbanker ingått om *Europeiska monetära systemet (EMS-avtalet)* respektive om *kortfristigt monetärt stöd.*

1994-12-13 Riksbanken beslutar höja *reporäntan* till 7,60 procent att gälla fr.o.m. den 14 december.

1995-01-02 Riksbanken fastställer *referensräntan diskontot* till 7 procent med verkan fr.o.m. den 3 januari 1995.

1995-02-09 Riksbankschefen beslutar att höja *reporäntan* från 7,60 procent till 7,80 procent att gälla från nästa ordinarie repotillfälle den 14 februari 1995.

1995-02-09 Riksbanken beslutar att höja golvet och taket i den s.k. räntekorridoren med en halv procentenhet vardera. Det betyder att *inlåningsräntan* sätts till 6,50 procent och *utlåningsräntan* till 8,50 procent. Beslutet träder i kraft den 15 februari 1995.

1995-02-09 Riksbanken annonserar sin avsikt att vid repoauktionen den 14 februari introducera *repor till variabel ränta.*

1995-02-21 Riksbankschefen beslutar att höja den *variabla reporäntan* från 7,80 procent till 7,83 procent att gälla fr.o.m. den 22 februari 1995.

1995-02-28 Riksbankschefen beslutar att höja den *variabla reporäntan* från 7,83 procent till 7,90 procent att gälla fr.o.m. den 1 mars 1995.

# Riksbanken yttrar sig

*Riksbanken har yttrat sig över Utredningen om ett nytt statligt premierat bosparsystem "Bosparande" (SOU 1994:121). Nedan återges sammanfattningen av remissvaret.*

## Bosparande

Utredningens förslag om statliga kreditgarantier innebär en genomgripande strukturell förändring av stödet till bostadssektorn. Den statliga garantin avses omfatta både nyproduktion och befintlig stock av bostäder, vilket innebär att staten kommer att ikläda sig ett potentiellt åtagande att svara för kreditrisken vid all toppbelåning av egna hem och bostadsrätter. Mot denna bakgrund menar fullmäktige att det är en brist att utredningen inte redovisar någon analys av behovet och omfattningen av det föreslagna bosparsystemet.

Fullmäktige ser också en risk i att utredningens förslag kan motverka trenden till en normalisering av kreditgivningen efter finanskrisen. Förslaget kan leda till att incitamenten för noggrann kreditprövning och differentierad prissättning mellan olika risklägen försvagas. Samtidigt kan prisbildningen på egna hem och bostadsrätter påverkas på ett icke förutsebart sätt.

Enligt fullmäktiges mening skapas de bästa förutsättningarna för en ökad egen kapitalinsats vid förvärv av bostäder genom en ekonomisk politik som innebär stabila förutsättningar för sparandet, och som står i samklang med Riksbankens prisstabilitetsmål.

Det av utredningen presenterade förslaget är, enligt fullmäktiges mening inte tillräckligt som underlag för beslut. Fullmäktige är därför inte berett att ta ställning till förslaget utan att kompletterande utredningar först vidtagits.

## Avgivna yttranden

*Riksbankens fullmäktige har under 1994 och 1995 avgivit yttranden över följande betänkanden, utredningar och skrivelser.*

1994-01-13 Betänkandet Statsförvaltningen och EG (SOU 1993:80). Avgivet till Justitiedepartementet.

01-13 Ansökan från Posten AB under bildande att förvärva aktierna i det blivande bankaktiebolaget Postgirot Bank AB. Avgivet till Finansdepartementet.

02-03 Ansökan om oktroj för Postgirot Bank AB. Avgivet till Finansdepartementet.

02-10 Betänkandet Konto, clearing och avveckling (SOU 1993:114); delyttrande. Avgivet till Finansdepartementet.

02-17 Delbetänkandet JIK-metoden, m.m. (SOU 1994:13). Avgivet till Finansdepartementet.

02-17 Delbetänkandet Riksbankens och Finansinspektionens beredskapsansvar (SOU 1993:116). Avgivet till Finansdepartementet.

02-24 Betänkandet Statistik över finansiella marknader (SOU 1993:107). Avgivet till Finansdepartementet.

03-03 Promemorian Beskattning av utdelning och fåmansföretag (Ds 1994:26). Avgivet till Finansdepartementet.

03-03 Ansökan från Postgirot Bank AB, under bildande, att vara kontoförande institut. Avgivet till Finansinspektionen.

03-24 Delbetänkandet Försäkringsrörelse i förändring (SOU 1993:108) och departementspromemorian Placeringsregler för försäkringsbolag (Ds 1993:57). Avgivet till Finansdepartementet.

04-14 Betänkandet Reformerat pensionssystem (SOU 1994:20-22). Avgivet till Socialdepartementet.

04-21 Betänkandet Anslutning till EU, förslag till övergripande lagstiftning (SOU 1994:10). Avgivet till Utrikesdepartementet.

04-28 Betänkandet Konto, clearing och avveckling (SOU 1993:114). Avgivet till Finansdepartementet.

05-26 Betänkandet Års- och koncernredovisning enligt EG-direktiv (SOU 1994:17). Avgivet till Justitiedepartementet.

06-02 Betänkandet Allemanssparande – en översyn (SOU 1994:50). Avgivet till Finansdepartementet.

07-07 Promemorian Sveriges medlemskap i den Europeiska unionen (Ds 1994:48). Avgivet till Utrikesdepartementet.

08-11 Betänkandet Utrikessekretessen (SOU 1994:49). Avgivet till Justitiedepartementet.

08-11 Betänkandet Ändringar i lagstiftningen för kreditinstitut och värdepappersbolag med anledning av nya EG-direktiv m.m. (DS 1994:78). Avgivet till Finansdepartementet.

09-08 Remiss av Finansinspektionens allmänna råd avseende styrning, information och kontroll inom kredit- och värdepappersinstitut m.m. Avgivet till Finansinspektionen.

09-21 Betänkandet Otillbörlig kurspåverkan och vissa insiderfrågor (SOU 1994:68) samt Finansinspektionens framställning den 21 juni 1994 om ändring i 8 § insiderlagen. Avgivet till Finansdepartementet.

10-06 Betänkandet Finansiella tjänster i förändring (SOU 1994:66). Avgivet till Finansdepartementet.

10-27 Betänkandet Säkrare finansiering av framtida kärnavfallskostnader (SOU 1994:107 och SOU 1994:108). Avgivet till Miljö- och naturresursdepartementet.

12-15 Betänkandet "Bosparande" (SOU 1994:121). Avgivet till Finansdepartementet.

# Tabeller och diagram

KREDITMARKNADSSTATISTIK


1. Riksbankens tillgångar och skulder
2. Bankernas nettoställning i Riksbanken
3. Reporänta och dagslåneränta
4. Statens nettoupplåning. Fördelning på placerare.
5. Bankernas inlåning från allmänheten och utgivna bankcertifikat.
6. Bankernas inlåning från allmänheten. Fördelning på insättarkategorier
7. Bankernas utlåning till allmänheten.
8. Bankernas utlåning till allmänheten. Fördelning på låntagarkategorier
9. Penningmängden, M 3 (Diagram)
10. Kreditinstitutens utlåning i svenska kronor
11. Penningmängd (Tabell)
12. Allmänna pensionsfondens placeringar
13. Försäkringsbolagens placeringar
14. Administrativt bestämda räntesatser
15. Kapitalmarknadsräntor
16. Dagslåne- och penningmarknadsräntor
17. Internationella räntor och ränta på statsskuldväxlar


BETALNINGSBALANSSTATISTIK


18. Betalningsbalans
19. Bytesbalans
20. Kapitalbalans
21. Upplåning – netto, exkl. statens lån i utländsk valuta
22. Valutaflöde (Tabell)
23. Valutaflöde, räntedifferens gentemot utlandet (Diagram)
24. Teoretiskt ECU-index och MERM-vägt index för svenska kronan (Diagram)
25. Kronans kurs mot ECU-index och MERM-vägt index samt vissa valutakurser (Tabell)
26. Svenska direktinvesteringar i utlandet, landfördelade
27. Utländska direktinvesteringar i Sverige, landfördelade
28. Terminsmarknad för utländsk valuta

TABELL 1. *Riksbankens tillgångar och skulder*

Ställningsuppgifter vid slutet av varje period. Miljoner kronor

| | Valuta-reserv[1] | Inhemska statspapper | Utlåning till banker[2] | Anläggnings-tillgångar | Övriga tillgångar | Summa |
|---|---|---|---|---|---|---|
| *Tillgångar* | | | | | | |
| 1993 | 175 725 | 98 397 | 1 263 | – | 112 | 276 094 |
| 1994 | 176 537 | 84 808 | 10 | – | 14 041 | 275 993 |
| 1993 Okt | 178 554 | 94 966 | 2 526 | – | 129 | 276 772 |
| Nov | 180 416 | 96 534 | 47 | – | 155 | 277 749 |
| Dec | 175 725 | 98 397 | 1 263 | – | 112 | 276 094 |
| 1994 Jan | 172 647 | 99 148 | – | – | 131 | 287 079 |
| Feb | 179 525 | 100 749 | 12 | – | 157 | 282 809 |
| Mars | 159 324 | 98 189 | – | – | 11 335 | 292 811 |
| April | 161 035 | 93 732 | – | – | 10 091 | 266 277 |
| Maj | 175 069 | 91 561 | – | – | 8 653 | 275 880 |
| Juni | 184 860 | 91 079 | – | – | 7 568 | 284 186 |
| Juli | 176 276 | 90 956 | 146 | – | 8 960 | 276 935 |
| Aug | 185 996 | 83 685 | 7 | – | 10 622 | 280 907 |
| Sept | 175 719 | 83 275 | 66 | – | 16 604 | 276 261 |
| Okt | 174 112 | 85 031 | 75 | – | 16 126 | 275 941 |
| Nov | 183 869 | 84 686 | 14 | – | 14 560 | 283 726 |
| Dec | 176 537 | 84 808 | 10 | – | 14 041 | 275 993 |
| 1995 Jan | 179 673 | 85 224 | 6 974 | 654 | 9 819 | 283 106 |

1. Bokförda värden. Jfr. Tabell 18 där valutareservens förändring anges till transaktionsvärde.
2. Fr.o.m. augusti 1988 inkl. ev. anbudsupplåning.

| | Utelöpande sedlar och mynt | Riksbanks-certifikat | Bankernas inlåning i Riksbanken | Eget kapital | Övriga skulder | Summa |
|---|---|---|---|---|---|---|
| *Skulder* | | | | | | |
| 1993 | 75 722 | 61 986 | 5 001 | 22 017 | 111 368 | 276 094 |
| 1994 | 76 442 | 105 832 | – | 27 139 | 66 580 | 275 993 |
| 1993 Okt | 67 320 | 8 981 | 2 243 | 22 017 | 176 211 | 276 772 |
| Nov | 68 307 | 19 876 | 2 188 | 22 017 | 165 361 | 277 749 |
| Dec | 75 722 | 61 986 | 5 001 | 22 017 | 111 368 | 276 094 |
| 1994 Jan | 71 209 | 100 507 | 1 | 22 017 | 93 345 | 287 079 |
| Feb | 69 871 | 92 841 | 1 | 22 017 | 98 079 | 282 809 |
| Mars | 70 423 | 98 231 | 5 100 | 22 017 | 97 040 | 292 811 |
| April | 69 035 | 93 422 | – | 22 017 | 81 803 | 266 277 |
| Maj | 69 013 | 94 893 | 11 000 | 27 139 | 73 835 | 275 880 |
| Juni | 70 251 | 118 207 | 3 850 | 27 139 | 66 895 | 286 342 |
| Juli | 69 420 | 109 431 | 5 900 | 27 139 | 65 045 | 276 935 |
| Aug | 68 646 | 109 094 | 10 100 | 27 139 | 65 928 | 280 907 |
| Sept | 69 003 | 112 120 | 1 850 | 27 139 | 66 149 | 276 261 |
| Okt | 68 783 | 108 500 | 5 650 | 27 139 | 65 869 | 275 941 |
| Nov | 69 436 | 119 722 | – | 27 139 | 67 429 | 283 726 |
| Dec | 76 442 | 105 832 | – | 27 139 | 66 580 | 275 993 |
| 1995 Jan | 71 530 | 117 527 | – | 27 139 | 66 256 | 283 106 |

DIAGRAM 2. *Bankernas nettoställning i Riksbanken*
Miljarder kronor

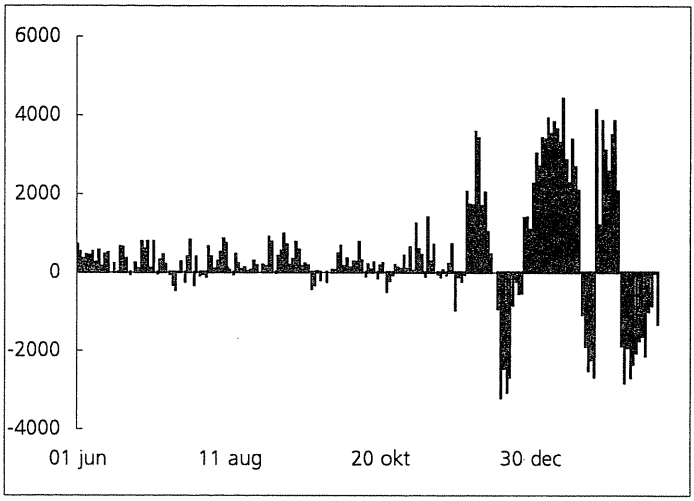
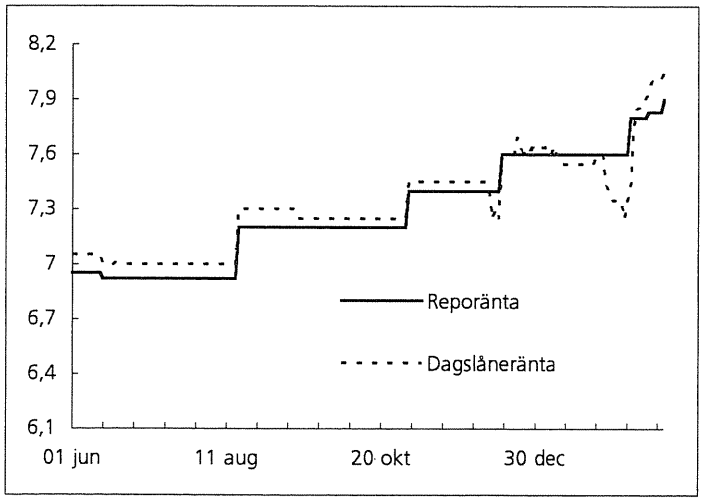



DIAGRAM 3. *Reporänta och dagslåneränta*
1994-06-01–1995-03-01



TABELL 3. *Statens nettoupplåning*
Fördelning på låneinstrument. Miljoner kronor

| | Stockförändring | | | | | | Ställning |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1993 | 1994 | 12 mån. t.o.m. december | | Kumulativt från årets början t.o.m. december | | |
| | | | 1993 | 1994 | 1993 | 1994 | 1994-12-31 |
| Dagslån | – | 8 525 | – | 8 525 | – | 8 525 | 8 525 |
| Kontokredit i Rb | 88 285 | 21 789 | 88 285 | 21 789 | 88 285 | 21 789 | – |
| Statsskuldväxlar | – 82 196 | 62 574 | – 82 196 | 62 574 | – 82 196 | 62 574 | 275 379 |
| Statsobligationer | 120 034 | 59 373 | 120 034 | 59 373 | 120 034 | 59 373 | 516 366 |
| Premieobligationer | 6 400 | 4 400 | 6 400 | 4 400 | 6 400 | 4 400 | 60 200 |
| Riksgäldskonto | 2 105 | 558 | 2 105 | 558 | 2 105 | 558 | 9 785 |
| Sparobligationer | – 5 373 | – 5 381 | – 5 373 | – 5 381 | – 5 373 | – 5 381 | – |
| Allemanssparande | – 1 505 | – 12 414 | – 1 505 | – 12 414 | – 1 505 | – 12 414 | 52 598 |
| Övrigt | 3 563 | – 3 511 | 3 563 | – 3 511 | 3 563 | – 3 511 | – 18 328 |
| Upplåning i SEK | 131 313 | 135 913 | 131 313 | 135 913 | 131 913 | 135 913 | 904 525 |
| Upplåning i utländsk valuta[1] | 120 152 | 18 416 | 120 152 | 18 416 | 120 152 | 18 416 | 382 071 |
| Summa | 251 466 | 154 329 | 251 466 | 154 329 | 251 466 | 154 329 | 1 286 596 |
| 1. Av Riksbanken rekvirerade lån i utländsk valuta | – 182 963 | – – | – 182 963 | – | – 182 963 | – | – |

TABELL 4. *Statens nettoupplåning*
Fördelning på placerare. Miljoner kronor

| | Stockförändring | | | | | | Ställning |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1993 | 1994 | 12 mån. t.o.m. december | | Kumulativt från årets början t.o.m. december | | |
| | | | 1993 | 1994 | 1993 | 1994 | 1994-12-31 |
| Riksbanken | – 54 463 | 19 644 | 54 463 | 19 644 | 54 463 | 19 644 | 78 473 |
| Banker | 44 662 | 20 103 | 44 662 | 20 103 | 44 662 | 20 103 | 96 772 |
| Försäkringsinrättningar | 91 813 | 63 805 | 91 813 | 63 805 | 91 813 | 63 805 | 344 495 |
| Statsinstitutioner och fonder | – 8 281 | – | – 8 281 | – | – 8 281 | – | – |
| Övriga placerare | – 51 343 | 32 361 | – 51 343 | 32 361 | – 51 343 | 32 361 | 384 785 |
| Upplåning i utländsk valuta | 120 152 | 18 416 | 120 152 | 18 416 | 120 152 | 18 416 | 382 071 |
| Summa | 251 466 | 154 329 | 251 466 | 154 329 | 251 466 | 154 329 | 1 286 596 |

TABELL 5. *Bankernas inlåning från allmänheten och utgivna bankcertifikat*
Miljoner kronor

| | Stockförändring | | | | | | Ställning |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1993 | 1994 | 12 mån. t.o.m. december | | Kumulativt från årets början t.o.m. december | | |
| | | | 1993 | 1994 | 1993 | 1994 | 1994-12-31 |
| *Inlåning från svensk allmänhet* | 23 310 | 26 801 | 23 310 | 26 801 | 23 310 | 26 801 | 639 317 |
| Svenska kronor | 22 911 | 31 371 | 22 911 | 31 371 | 22 911 | 31 371 | 617 749 |
| Utländsk valuta | 399 | – 4 570 | 399 | – 4 570 | 399 | – 4 570 | 21 567 |
| *Inlåning från utländsk allmänhet* | 11 259 | – 23 580 | 11 259 | – 23 580 | 11 259 | – 23 580 | 87 155 |
| Svenska kronor | 1 838 | 1 010 | 1 838 | 1 010 | 1 838 | 1 010 | 9 990 |
| Utländsk valuta | 9 421 | – 24 590 | 9 421 | – 24 590 | 9 421 | – 24 590 | 77 165 |
| *Summa inlåning* | 34 569 | 3 221 | 34 569 | 3 221 | 34 569 | 3 221 | 726 471 |
| Svenska kronor | 24 749 | 32 381 | 24 749 | 32 381 | 24 749 | 32 381 | 627 739 |
| Utländsk valuta | 9 820 | – 29 160 | 9 820 | – 29 160 | 9 820 | – 29 160 | 98 732 |
| *Bankcertifikat* | – 1 183 | – 1 322 | – 1 183 | – 1 322 | – 1 183 | – 1 322 | 4 843 |
| Svenska kronor | – 1 183 | – 1 461 | – 1 183 | – 1 461 | – 1 183 | – 1 461 | 4 704 |
| Utländsk valuta | – | 139 | – | 139 | – | 139 | 139 |

*Anmärkning.* Fr.o.m. mars 1994 ingår Postgirot AB i statistiken.

TABELL 6. *Bankernas inlåning från allmänheten*
Fördelning på insättarkategorier. Miljoner kronor

| | Stockförändring | | | | | | Ställning |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1992 | 1993 | 12 mån. t.o.m. september | | Kumulativt från årets början t.o.m. september | | |
| | | | 1993 | 1994 | 1993 | 1994 | 1994-09-30 |
| *Kommuner* | 4 777 | 7 635 | 8 154 | – 1 591 | 5 195 | – 4 031 | 20 003 |
| Svenska kronor | 4 646 | 7 760 | 8 137 | – 1 715 | 5 320 | – 4 155 | 19 861 |
| Utländsk valuta | 131 | – 125 | 17 | 124 | – 125 | 124 | 142 |
| *Icke finansiella företag* | 24 112 | 4 133 | 27 256 | 28 809 | – 13 363 | 11 313 | 174 014 |
| Svenska kronor | 18 119 | 8 030 | 35 116 | 25 494 | – 8 258 | 9 206 | 150 955 |
| Utländsk valuta | 5 993 | – 3 897 | – 7 860 | 3 315 | – 5 105 | 2 107 | 23 059 |
| *Hushåll, totalt* | – 8 216 | 4 157 | 20 275 | 15 366 | 5 768 | 16 977 | 407 958 |
| Svenska kronor | – 8 508 | 4 110 | 20 138 | 15 500 | 5 768 | 17 158 | 407 681 |
| Utländsk valuta | 292 | 47 | 137 | – 134 | – | – 181 | 277 |
| *Varav* | | | | | | | |
| *Personliga företagare* | – 5 702 | – 4 874 | 4 342 | – 10 153 | 5 713 | 434 | 26 736 |
| Svenska kronor | – 5 748 | – 4 913 | 4 269 | – 10 169 | 5 675 | 419 | 26 620 |
| Utländsk valuta | 46 | 39 | 73 | 16 | 38 | 15 | 116 |
| *Utlandet* | – 21 681 | 11 221 | – 5 787 | – 17 616 | 4 404 | – 24 433 | 86 297 |
| Svenska kronor | 825 | 958 | 1 743 | – 506 | 2 478 | 1 014 | 9 991 |
| Utländsk valuta | – 22 506 | 10 263 | – 7 530 | – 17 110 | – 1 926 | – 25 447 | 76 306 |
| *Övriga*[1] | 6 369 | 8 748 | 13 252 | 2 425 | 3 748 | – 2 575 | 49 063 |
| Svenska kronor | 5 887 | 5 213 | 11 096 | 355 | 2 344 | – 2 514 | 44 413 |
| Utländsk valuta | 482 | 3 535 | 2 156 | 2 070 | 1 404 | – 61 | 4 650 |
| *Summa* | 5 361 | 35 894 | 63 150 | 27 393 | 5 752 | – 2 749 | 737 335 |
| Svenska kronor | 20 969 | 26 071 | 76 230 | 39 128 | 7 652 | 20 709 | 632 901 |
| Utländsk valuta | – 15 608 | 9 823 | – 13 080 | – 11 735 | – 1 900 | – 23 458 | 104 434 |

1. Inkl. restpost.
Anm. Stockstatistikens inlåning från allmänheten skiljer sig från värdena i Riksbankens månadsvisa balansstatistik. Detta boror bl.a. på att små sparbanker ej ingår i Riksbankens månadsstatistik.
Källa: Statistiska centralbyrån.

TABELL 7. *Bankernas utlåning till allmänheten*
Miljoner kronor

| | Stockförändring | | | | | | Ställning |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1993 | 1994 | 12 mån. t.o.m. december | | Kumulativt från årets början t.o.m. december | | |
| | | | 1993 | 1994 | 1993 | 1994 | 1994-12-31 |
| *Svensk allmänhet* | – 160 134 | – 22 352 | – 160 134 | – 22 352 | – 160 134 | – 22 352 | 577 843 |
| Svenska kronor | – 92 700 | 28 984 | – 92 700 | 28 984 | – 92 700 | 28 984 | 481 077 |
| Utländsk valuta | – 67 434 | – 51 337 | – 67 434 | – 51 337 | – 67 434 | – 51 337 | 96 766 |
| *Utländsk allmänhet* | – 14 531 | – 21 565 | – 14 531 | – 21 565 | – 14 531 | – 21 565 | 116 377 |
| Svenska kronor | – 209 | – 1 119 | – 209 | – 1 119 | – 209 | – 1 119 | 3 921 |
| Utländsk valuta | – 14 322 | – 20 446 | – 14 322 | – 20 446 | – 14 322 | – 20 446 | 112 456 |
| *Summa* | – 174 665 | – 43 918 | – 174 665 | – 43 918 | – 174 665 | – 43 918 | 694 220 |
| Svenska kronor | – 92 909 | 27 865 | – 92 909 | 27 865 | – 92 909 | 27 865 | 484 998 |
| Utländsk valuta | – 81 756 | – 71 783 | – 81 756 | – 71 783 | – 81 756 | – 71 783 | 209 223 |
| *Varav från filialer* | – 8 434 | – 11 159 | – 8 434 | – 11 159 | – 8 434 | – 11 159 | 66 034 |
| Svenska kronor | – 169 | 805 | – 169 | 805 | – 169 | 805 | 1 868 |
| Utländsk valuta | – 8 265 | – 11 964 | – 8 265 | – 11 964 | – 8 265 | – 11 964 | 64 166 |

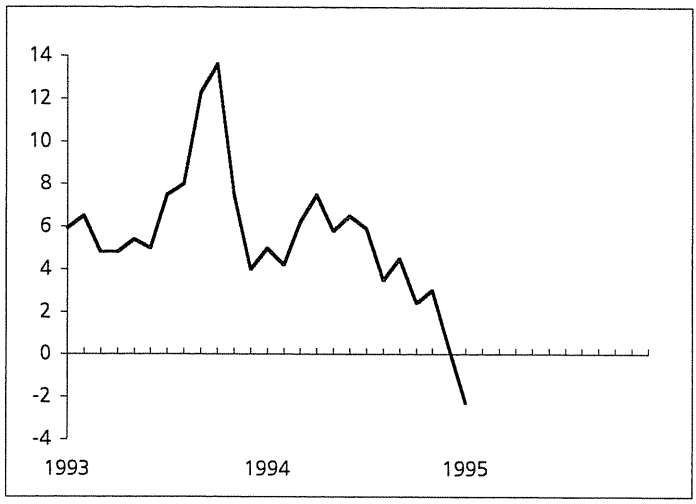
*Anmärkning.* Fr.o.m. mars 1994 ingår Postgirot Bank AB i statistiken.

TABELL 8. *Bankernas utlåning till allmänheten*
Fördelning på låntagarkategorier. Miljoner kronor

| | Stockförändring | | | | | | Ställning |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1992 | 1993 | 12 mån. t.o.m. september | | Kumulativt från årets början t.o.m. september | | |
| | | | 1993 | 1994 | 1993 | 1994 | 1994-09-30 |
| *Kommuner* | – 3 011 | – 4 000 | – 5 712 | 154 | – 4 120 | 34 | 14 233 |
| Svenska kronor | – 587 | – 1 470 | 492 | 1 936 | – 1 365 | 2 041 | 10 094 |
| Utländsk valuta | – 2 424 | – 2 530 | – 6 204 | – 1 782 | – 2 755 | – 2 007 | 4 139 |
| *Icke finansiella företag* | 50 490 | – 122 059 | – 62 557 | – 83 297 | – 57 645 | – 18 883 | 372 153 |
| Svenska kronor | 85 450 | – 54 353 | 2 732 | – 22 175 | – 20 368 | 11 810 | 284 333 |
| Utländsk valuta | – 34 960 | – 67 706 | – 65 289 | – 61 122 | – 37 277 | – 30 693 | 87 820 |
| *Hushåll, totalt* | – 23 086 | – 35 223 | – 34 941 | – 17 042 | – 27 571 | – 9 410 | 196 706 |
| Svenska kronor | – 19 096 | – 29 246 | – 28 577 | – 12 949 | – 23 264 | – 6 987 | 190 147 |
| Utländsk valuta | – 3 990 | – 5 977 | – 6 364 | – 4 093 | – 4 307 | – 2 423 | 6 559 |
| Varav | | | | | | | |
| *Personliga företagare* | – 2 660 | – 10 027 | – 4 371 | – 5 966 | – 4 326 | – 265 | 43 363 |
| Svenska kronor | – 1 253 | – 7 168 | – 1 808 | – 4 493 | – 2 424 | 251 | 40 168 |
| Utländsk valuta | – 1 407 | – 2 859 | – 2 563 | – 1 473 | – 1 902 | – 516 | 3 195 |
| *Utlandet* | 14 184 | – 16 306 | 3 694 | – 37 248 | – 7 585 | – 28 527 | 109 369 |
| Svenska kronor | 4 063 | – 874 | 735 | – 1 718 | – 639 | – 1 483 | 3 558 |
| Utländsk valuta | 10 121 | – 15 432 | 2 959 | – 35 530 | – 6 946 | – 27 044 | 105 811 |
| *Övriga*[1] | – 1 587 | 17 500 | – 4 438 | 17 258 | – 1 741 | – 1 963 | 33 925 |
| Svenska kronor | 2 181 | 6 605 | – 1 223 | 10 762 | – 1 935 | 2 242 | 22 137 |
| Utländsk valuta | – 3 768 | 10 895 | – 3 215 | 6 496 | 194 | – 4 205 | 11 788 |
| *Summa* | 36 990 | – 160 088 | – 103 954 | – 120 175 | – 98 662 | – 58 749 | 726 386 |
| Svenska kronor | 72 011 | – 79 338 | – 25 841 | – 24 144 | – 47 571 | 7 623 | 510 269 |
| Utländsk valuta | – 35 021 | – 80 750 | – 78 113 | – 96 031 | – 51 091 | – 66 372 | 216 117 |

1. Inkl. restpost.
*Anm.* Stockstatistikens utlåning till alllmänheten skiljer sig från värdena i Riksbankens månadsvisa balansstatistik. Detta beror huvudsakligen på att avdrag görs för reserveringar för befarade kreditförluster fr.o.m. januari 1992 i månadsstatistiken men ej i stockstatistiken, samt att små sparbanker ej ingår j Riksbankens månadsstatistik.
Källa: Statistiska centralbyrån.

DIAGRAM 9. *Penningmängd, M 3*
12-månadersförändringar. Procent




TABELL 10. *Kreditinstitutens utlåning i svenska kronor*

| | Stockförändring. Mkr | | | | | | Ställning. Mkr |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1993 | 1994 | 12 mån. t.o.m. december | | Kumulativt från årets början t.o.m. december | | |
| | | | 1993 | 1994 | 1993 | 1994 | 1994-12-31 |
| Banker | – 92 909 | 27 865 | – 92 909 | 27 865 | – 92 909 | 27 865 | 484 998 |
| Finansbolag | – 2 491 | – 8 815 | – 2 491 | – 8 815 | – 2 491 | – 8 815 | 69 479 |
| Bostadsinstitut | 68 873 | – 7 909 | 68 873 | – 7 909 | 68 873 | – 7 909 | 965 470 |
| Övriga mellanhands-institut | 3 370 | 968 | 3 370 | 968 | 3 370 | 968 | 66 688 |
| Summa | – 23 157 | 12 109 | – 23 157 | 12 109 | – 23 157 | 12 109 | 1 586 635 |

| | Stockförändring. Procent | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1993 | 1994 | 12 mån. t.o.m. december | | Kumulativt från årets början t.o.m. december | |
| | | | 1993 | 1994 | 1993 | 1994 |
| Banker | 16,9 | 6,1 | – 16,9 | 6,1 | – 16,9 | 6,1 |
| Finansbolag | – 3,8 | – 11,3 | – 3,8 | – 11,3 | – 3,8 | – 11,3 |
| Bostadsinstitut | 7,6 | – 0,8 | 7,6 | – 0,8 | 7,6 | – 0,8 |
| Övriga mellanhands-institut | 5,4 | 1,5 | 5,4 | 1,5 | 5,4 | 1,5 |
| Summa | – 1,5 | 0,8 | – 1,5 | 0,8 | – 1,5 | 0,8 |

TABELL 11. *Penningmängd*

Miljoner kronor

| | Stockförändring | | | | | | Ställning |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1993 | 1994 | 12 mån. t.o.m. december | | Kumulativt från årets början t.o.m. december | | |
| | | | 1993 | 1994 | 1993 | 1994 | 1994-12-31 |
| *Penningmängd, M3.* | | | | | | | |
| Svensk allmänhets tillgodohavande | 27 216 | 2 270 | 27 216 | 2 270 | 27 216 | 2 270 | 712 332 |
| Sedlar och mynt | 2 752 | 1 756 | 2 752 | 1 756 | 2 752 | 1 756 | 68 806 |
| Bankinlåning | | | | | | | |
| SEK | 22 911 | 30 875 | 22 911 | 30 875 | 22 911 | 30 875 | 617 254 |
| Utländsk valuta | 399 | – 4 570 | 399 | – 4 570 | 399 | – 4 570 | 21 567 |
| Bankcertifikat | – 1 182 | – 1 462 | – 1 182 | – 1 462 | – 1 182 | – 1 462 | 4 704 |
| Postgirot | 2 336 | – 24 330 | 2 336 | – 24 330 | 2 336 | – 24 330 | – |
| M3 + allemanssparande | 23 515 | – 11 623 | 23 515 | – 11 623 | 23 515 | – 11 623 | 766 264 |
| M3 + allemanssparande + statsskuldväxlar | – 58 204 | 26 926 | – 58 204 | 26 926 | – 58 204 | 26 926 | 847 622 |

TABELL 12. *Allmänna pensionsfondens placeringar*

Fördelning på instrument. Miljoner kronor

| | Stockförändring | | | | | | Ställning |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1993 | 1994 | 12 mån. t.o.m. december | | Kumulativt från årets början t.o.m. december | | |
| | | | 1993 | 1994 | 1993 | 1994 | 1994-12-31 |
| Obligationer | 36 828 | 12 371 | 36 828 | 12 371 | 36 828 | 12 371 | 432 679 |
| Staten | 36 813 | 36 962 | 36 813 | 36 962 | 36 813 | 36 962 | 180 346 |
| Bostadsinstitut | – 3 497 | – 29 100 | – 3 497 | – 29 100 | – 3 497 | – 29 100 | 223 033 |
| Övriga | 3 512 | 4 509 | 3 512 | 4 509 | 3 512 | 4 509 | 29 330 |
| Förlagslån | – 674 | – 878 | – 674 | – 878 | – 674 | – 878 | 7 599 |
| Reverslån | – 1 260 | 1 745 | – 1 260 | 1 745 | – 1 260 | 1 745 | 23 801 |
| Refinansieringslån | – 99 | – 59 | – 99 | – 59 | – 99 | – 59 | – |
| Penningmarknads-instrument | – 929 | 6 059 | – 929 | 6 059 | – 929 | 6 059 | 30 382 |
| Aktier | 1 272 | – 831 | 1 272 | – 831 | 1 272 | – 831 | 9 440 |
| Fastigheter, övrigt | – 276 | 4 053 | – 276 | 4 053 | – 276 | 4 053 | 11 189 |
| Summa | 34 862 | 22 460 | 34 862 | 22 460 | 34 862 | 22 460 | 515 090 |

Fördelning på låntagargrupper. Miljoner kronor

| | Stockförändring | | | | | | Ställning |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1993 | 1994 | 12 mån. t.o.m. december | | Kumulativt från årets början t.o.m. december | | |
| | | | 1993 | 1994 | 1993 | 1994 | 1994-12-31 |
| Staten | 36 813 | 36 962 | 36 813 | 36 962 | 36 813 | 36 962 | 180 346 |
| Kommuner | – 120 | – 77 | – 120 | – 77 | – 120 | – 77 | 3 032 |
| Bostadsinstitut | – 4 575 | – 29 253 | 4 575 | – 29 253 | – 4 575 | – 29 253 | 225 871 |
| Näringsliv | 2 684 | 1 453 | 2 684 | 1 453 | 2 684 | 1 453 | 50 729 |
| Utlandet | – 7 | 4 094 | – 7 | 4 094 | – 7 | 4 094 | 4 101 |
| Penningmarknads-placeringar | – 929 | 6 059 | – 929 | 6 059 | – 929 | 6 059 | 30 382 |
| Aktier | 1 272 | – 831 | 1 272 | – 831 | 1 272 | – 831 | 9 440 |
| Fastigheter, övrigt | – 276 | 4 053 | – 276 | 4 053 | – 276 | 4 053 | 11 189 |
| Summa | 34 862 | 22 460 | 34 862 | 22 460 | 34 862 | 22 460 | 515 090 |

TABELL 13. *Försäkringsbolagens placeringar*

Fördelning på instrument. Miljoner kronor

| | Stockförändring | | | | | | Ställning |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1993 | 1994 | 12 mån. t.o.m. december | | Kumulativt från årets början t.o.m. december | | |
| | | | 1993 | 1994 | 1993 | 1994 | 1994-12-31 |
| Obligationer | 32 693 | 32 427 | 32 693 | 32 427 | 32 693 | 32 427 | 340 127 |
| Staten | 28 876 | 61 499 | 28 876 | 61 499 | 28 876 | 61 499 | 97 423 |
| Bostadsinstitut | 1 226 | – 26 564 | 1 226 | – 26 564 | 1 226 | – 26 564 | 202 073 |
| Övriga | 2 591 | – 2 508 | 2 591 | – 2 508 | 2 591 | – 2 508 | 40 631 |
| Förlagslån | – 2 570 | 2 400 | – 2 570 | 2 400 | – 2 570 | 2 400 | 9 470 |
| Penningmarknads-instrument | 1 675 | – 10 578 | 1 675 | – 10 578 | 1 675 | – 10 578 | 42 327 |
| Aktier | 10 987 | 19 037 | 10 987 | 19 037 | 10 987 | 19 037 | 217 921 |
| varav utländska | 5 001 | 12 200 | 5 001 | 12 200 | 5 001 | 12 200 | 75 160 |
| Lån | – 8 085 | – 5 634 | – 8 085 | – 5 634 | – 8 085 | – 5 634 | 71 159 |
| Fastigheter | 1 935 | 1 969 | 1 935 | 1 969 | 1 935 | 1 969 | 56 467 |
| Övrigt | 349 | – 857 | 349 | – 857 | 349 | – 857 | 12 721 |
| Summa | 36 984 | 38 764 | 36 984 | 38 764 | 36 984 | 38 764 | 750 192 |
| varav i utländsk valuta | 7 551 | 11 523 | 7 551 | 11 523 | 7 551 | 11 523 | 100 191 |

Fördelning på låntagargrupper. Miljoner kronor

| | Stockförändring | | | | | | Ställning |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 1993 | 1994 | 12 mån. t.o.m. december | | Kumulativt från årets början t.o.m. december | | |
| | | | 1993 | 1994 | 1993 | 1994 | 1994-12-31 |
| Staten | 41 692 | 53 896 | 41 692 | 53 896 | 41 692 | 53 896 | 130 954 |
| Kommuner | – 1 021 | 613 | – 1 021 | 613 | – 1 021 | 613 | 2 221 |
| Bostadsinstitut | – 3 800 | – 26 314 | – 3 800 | – 26 314 | – 3 800 | – 26 314 | 205 642 |
| Näringsliv | – 3 862 | 1 230 | – 3 862 | 1 230 | – 3 862 | 1 230 | 205 428 |
| Hushåll | 562 | – 736 | 1 562 | – 736 | 562 | – 736 | 11 656 |
| Utlandet | 7 501 | 12 202 | 7 501 | 12 202 | 7 501 | 12 202 | 100 475 |
| Fastigheter | 1 937 | 1 969 | 1 937 | 1 969 | 1 937 | 1 969 | 56 167 |
| Banker, finansbolag försäkringsbolag | – 5 469 | – 4 670 | – 5 469 | – 4 670 | – 5 469 | – 4 670 | 28 570 |
| Övrigt | – 556 | 574 | – 556 | 574 | – 556 | 574 | 9 079 |
| Summa | 36 984 | 38 764 | 36 984 | 38 764 | 36 984 | 38 764 | 750 192 |

TABELL 14. *Administrativt bestämda räntesatser*

| | Riksbankens diskonto | | Jämförelseränta | | |
|---|---|---|---|---|---|
| | Datum | Räntesats | Datum | Enkel årsränta | Effektiv årsränta |
| 1992 Sept | | | 09–25 | 13,85 | 14,33 |
| Okt | 10–02 | 10,00 | 10–30 | 13,20 | 13,64 |
| Nov | | | 11–27 | 11,80 | 12,15 |
| Dec | | | 12–30 | 11,10 | 11,41 |
| 1993 Jan | 01–05 | 9,00 | 01–29 | 11,20 | 11,51 |
| Feb | | | 02–26 | 9,95 | 10,19 |
| Mars | | | 03–26 | 9,90 | 10,15 |
| April | 04–02 | 7,00 | 04–30 | 9,45 | 9,67 |
| Maj | | | 05–28 | 9,00 | 9,20 |
| Juni | | | 06–18 | 8,65 | 8,84 |
| Juli | 07–02 | 6,00 | 07–23 | 8,30 | 8,47 |
| Aug | | | 08–20 | 7,65 | 7,80 |
| Sept | | | 09–24 | 7,95 | 8,11 |
| Okt | 10–08 | 5,00 | 10–29 | 7,60 | 7,74 |
| Nov | | | 11–26 | 7,60 | 7,74 |
| Dec | | | 12–30 | 7,20 | 7,33 |
| 1994 Jan | 01–04 | 4,50 | 01–28 | 7,20 | 7,33 |
| Feb | | | 02–25 | 7,65 | 7,80 |
| Mars | | | 03–31 | 8,10 | 8,26 |
| April | 04–06 | 4,50 | 04–29 | 8,65 | 8,84 |
| Maj | | | 05–27 | 8,65 | 8,84 |
| Juni | | | 06–23 | 9,70 | 9,94 |
| Juli | 07–04 | 5,50 | 07–29 | 10,40 | 10,67 |
| Aug | | | 08–26 | 11,15 | 11,46 |
| Sept | | | 09–30 | 10,85 | 11,14 |
| Okt | 10–04 | 7,00 | 10–28 | 10,65 | 10,93 |
| Nov | | | 11–25 | 10,45 | 10,72 |
| Dec | | | 12–30 | 10,50 | 10,78 |
| 1995 Jan | 01–03 | 7,00 | 01–27 | 10,55 | 10,83 |

*Anmärkning.* Jämförelseräntan anger till vilken ränta industriobligationslån med 2,5 års räntejusteringsklausul räntejusteras. Vid flera ändringar under en månad anges den sista ändringen.

TABELL 15. *Kapitalmarknadsräntor*

Effektiva årsräntor till säljkurs. Månadsgenomsnitt, procent

| | Obligationer emittrerade av: | | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | Staten | | | | Bostadsinstitut | |
| | 3 år | 5 år | 7 år | 9 år–10 år | 3 år–4 år | 5 år |
| 1993 Sept | 7,08 | 7,28 | 7,66 | 7,79 | 7,66 | 8,16 |
| Okt | 6,88 | 7,08 | 7,43 | 7,56 | 7,47 | 7,95 |
| Nov | 6,70 | 6,93 | 7,28 | 7,49 | 7,25 | 7,78 |
| Dec | 6,58 | 6,73 | 7,05 | 7,27 | 7,10 | 7,51 |
| 1994 Jan | 6,24 | 6,33 | 6,59 | 6,83 | 7,05 | 7,09 |
| Feb | 6,39 | 6,44 | 6,71 | 6,94 | 7,13 | 7,19 |
| Mars | 6,87 | 7,14 | 7,41 | 7,65 | 7,87 | 8,02 |
| April | 7,58 | 7,91 | 8,18 | 8,40 | 8,75 | 8,94 |
| Maj | 7,77 | 8,18 | 8,49 | 8,69 | 8,96 | 9,17 |
| Juni | 8,90 | 9,32 | 9,58 | 9,78 | 10,10 | 10,28 |
| Juli | 9,82 | 10,23 | 10,48 | 10,65 | 10,86 | 11,01 |
| Aug | 10,46 | 10,82 | 11,08 | 11,20 | 11,39 | 11,58 |
| Sept | 10,35 | 10,78 | 11,09 | 11,24 | 11,24 | 11,43 |
| Okt | 10,16 | 10,50 | 10,78 | 10,95 | 10,80 | 11,17 |
| Nov | 10,09 | 10,51 | 10,74 | 10,92 | 10,94 | 11,16 |
| Dec | 9,99 | 10,33 | 10,55 | 10,68 | 10,72 | 10,95 |
| 1995 Jan | 10,03 | 10,60 | 10,67 | 11,00 | 10,83 | 11,08 |

TABELL 16. *Dagslåne- och penningmarknadsräntor*

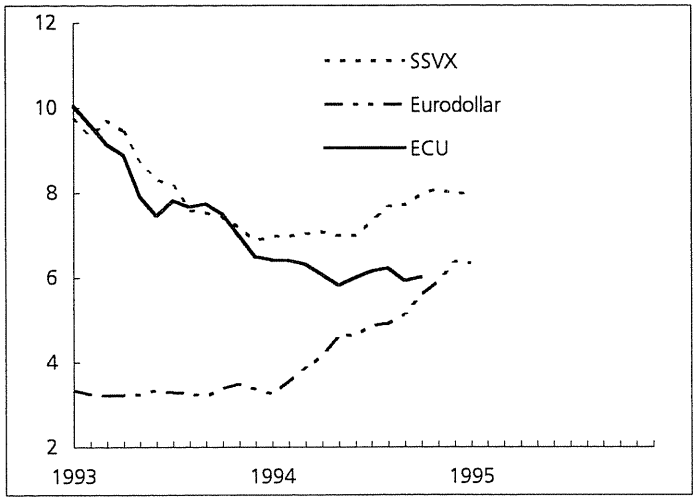
Månadsgenomsnitt, procent

| | Riksbankens styrränta | Dags-låne-ränta | Statsskuldväxlar | | | Företagscertifikat | Bostadscertifikat |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 3 mån | 6 mån | 12 mån | 3 mån | 3 mån |
| 1993 Sept | 8,00 | 8,23 | 7,53 | 7,33 | 6,98 | 7,85 | 7,83 |
| Okt | 7,95 | 8,16 | 7,45 | 7,14 | 6,81 | 7,90 | 7,74 |
| Nov | 7,75 | 7,95 | 7,22 | 6,85 | 6,60 | 7,62 | 7,46 |
| Dec | 7,75 | 7,95 | 6,89 | 6,77 | 6,54 | 7,26 | 7,14 |
| 1994 Jan | 7,68 | 7,88 | 6,97 | 6,81 | 6,56 | 7,32 | 7,22 |
| Feb | 7,42 | 7,63 | 6,98 | 6,88 | 6,69 | 7,30 | 7,23 |
| Mars | 7,25 | 7,45 | 7,04 | 6,98 | 6,89 | 7,27 | 7,33 |
| April | 7,25 | 7,44 | 7,09 | 7,14 | 7,25 | 7,39 | 7,32 |
| Maj | 7,06 | 7,26 | 7,0 | 6,98 | 7,18 | 7,27 | 7,23 |
| Juni | 6,93* | 7,02 | 6,99 | 7,03 | 7,66 | 7,24 | 7,22 |
| Juli | 6,92 | 7,0 | 7,32 | 7,92 | 8,60 | 7,61 | 7,54 |
| Aug | 7,07 | 7,14 | 7,68 | 8,35 | 9,53 | 7,96 | 7,92 |
| Sept | 7,20 | 7,27 | 7,71 | 8,29 | 9,44 | 7,99 | 7,94 |
| Okt | 7,20 | 7,25 | 7,95 | 8,50 | 9,42 | 8,22 | 8,19 |
| Nov | 7,40 | 7,44 | 8,11 | 8,45 | 9,22 | 8,37 | 8,34 |
| Dec | 7,51 | 7,52 | 7,97 | 8,46 | 9,20 | 8,24 | 8,20 |
| 1995 Jan | 7,60 | 7,58 | 8,02 | 8,51 | 9,24 | 8,26 | 8,23 |

*Anmärkning.* Marginalräntan avser den högsta räntesats till vilken bankerna, totalt sett, lånar i Riksbanken. Företagscertifikat avser köpränta på K1-material.

* Marginalräntan ersätts av reporäntan som Riksbankens viktigaste styrränta.

DIAGRAM 17. *Internationella räntor och ränta på statsskuldväxlar (SSVX)*
3-månadersplaceringar. Enkel årsränta. Månadsgenomsnitt, procent



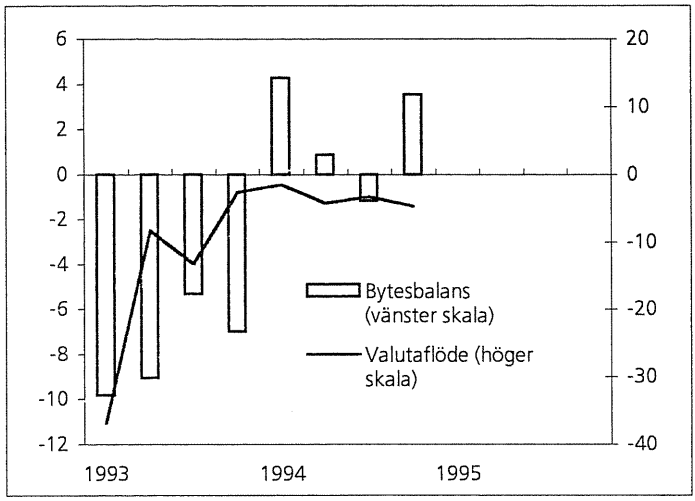

Enkel årsränta, månadsgenomsnitt, procent

| | 3-månadersplaceringar | | | | 6-månadersplaceringar | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | USD | DEM | GBP | SSVX | USD | DEM | GBP | SSVX |
| 1993 Jan | 3,34 | 8,49 | 6,93 | 9,76 | 3,50 | 8,11 | 6,71 | 9,59 |
| Feb | 3,25 | 8,37 | 6,22 | 9,32 | 3,37 | 8,08 | 5,91 | 9,13 |
| Mars | 3,22 | 7,98 | 6,02 | 9,71 | 3,33 | 7,53 | 5,87 | 9,38 |
| April | 3,24 | 7,91 | 6,02 | 9,48 | 3,32 | 7,53 | 6,06 | 9,19 |
| Maj | 3,23 | 7,50 | 6,03 | 8,74 | 3,34 | 7,18 | 5,93 | 8,47 |
| Juni | 3,34 | 7,60 | 5,94 | 8,32 | 3,48 | 7,26 | 5,94 | 7,94 |
| Juli | 3,29 | 7,20 | 6,00 | 8,21 | 3,50 | 6,98 | 5,93 | 7,89 |
| Aug | 3,26 | 6,61 | 5,91 | 7,59 | 3,47 | 6,46 | 5,77 | 7,36 |
| Sept | 3,21 | 6,64 | 5,96 | 7,53 | 3,37 | 6,40 | 5,86 | 7,33 |
| Okt | 3,39 | 6,64 | 5,81 | 7,45 | 3,40 | 6,36 | 5,67 | 7,14 |
| Nov | 3,49 | 6,31 | 5,61 | 7,22 | 3,52 | 6,00 | 5,51 | 6,85 |
| Dec | 3,37 | 6,13 | 5,38 | 6,89 | 3,49 | 5,77 | 5,27 | 6,77 |
| 1994 Jan | 3,27 | 5,89 | 5,45 | 6,97 | 3,43 | 5,67 | 5,39 | 6,81 |
| Feb | 3,55 | 5,93 | 5,28 | 6,98 | 3,75 | 5,73 | 5,27 | 6,88 |
| Mars | 3,88 | 5,83 | 5,23 | 7,04 | 4,14 | 5,69 | 5,26 | 6,98 |
| April | 4,13 | 5,58 | 5,28 | 7,09 | 4,51 | 5,49 | 5,45 | 7,14 |
| Maj | 4,63 | 5,18 | 5,23 | 7,0 | 5,01 | 5,12 | 5,45 | 6,98 |
| Juni | 4,64 | 5,05 | 5,19 | 6,99 | 4,97 | 5,06 | 5,47 | 7,03 |
| Juli | 4,86 | 4,95 | 5,27 | 7,32 | 5,28 | 4,97 | 5,56 | 7,92 |
| Aug | 4,92 | 4,99 | 5,57 | 7,68 | 5,29 | 5,04 | 6,03 | 8,35 |
| Sept | 5,13 | 5,07 | 5,76 | 7,71 | 5,50 | 5,23 | 6,28 | 8,29 |
| Okt | 5,61 | 5,18 | 5,96 | 7,95 | 5,87 | 5,29 | 6,50 | 8,50 |
| Nov | 5,90 | 5,19 | 6,11 | 8,11 | 6,22 | 5,27 | 6,58 | 8,45 |
| Dec | 6,38 | 5,42 | 6,43 | 7,97 | 6,87 | 5,53 | 6,96 | 8,46 |
| 1995 Jan | 6,34 | 5,11 | 6,66 | 8,02 | 6,81 | 5,37 | 7,10 | 8,51 |

*Anmärkning.* USD, DEM och GBP noteras till utlåningsränta på euromarknaden. SSVX, statsskuldväxlar, noteras till säljränta.

DIAGRAM 18. *Betalningsbalans*

Netto. Miljarder kronor




Miljoner kronor

| | 1993 | 1994 | 1994 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 1 kv | 2 kv | 3 kv | 4 kv |
| *A. Handelsbalans inkl. korr.* | 54 034 | 70 109 | 19 890 | 17 672 | 14 018 | 18 529 |
| B. Tjänster | – 2 431 | – 3 443 | 28 | – 531 | – 946 | – 1 994 |
| *C. Handel med varor och tjänster* | *51 603* | *66 666* | *19 918* | *17 141* | *13 072* | *16 535* |
| D. Löner | 828 | 790 | 202 | 294 | 45 | 249 |
| E. Kapitalavkastning | – 69 798 | – 45 949 | – 12 346 | – 13 060 | – 10 592 | – 9 951 |
| F. Transfereringar | – 13 925 | – 14 043 | – 3 509 | – 3 515 | – 3 724 | – 3 295 |
| *G. Bytesbalans (C+D+E+F)* | *– 31 293* | *7 465* | *4 265* | *861* | *1 200* | *3 538* |
| H. Direkta investeringar | 19 136 | 3 010 | 2 632 | 5 092 | 4 797 | – 9 510 |
| I. Handel med aktier | 31 511 | 32 473 | 6 898 | 11 736 | 11 801 | 2 037 |
| J. Lån/obligationer m.m. i utländsk valuta | – 104 838 | – 54 617 | – 25 076 | – 29 284 | 3 459 | – 3 716 |
| K. Lån/obligationer m.m. i svenska kronor | 42 660 | – 4 147 | 13 552 | – 2 768 | – 21 784 | 6 853 |
| L. Övriga kapitaltransaktioner | 19 046 | 1 902 | – 15 342 | 25 336 | 15 938 | – 3 926 |
| M. Restpost | 20 332 | . . | 11 500 | – 15 219 | – 16 385 | . . |
| *N. Kapitalbalans exkl. statens lån i utländsk valuta (H+I+J+K+L+M)* | *27 848* | *– 21 379* | *– 5 835* | *– 5 108* | *– 2 173* | *– 8 262* |
| O. Riksbankens lån till svenska banker i utl. valuta | – 57 784 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *P. Kapitalbalans inkl. Rb:s lån till svenska banker (N+O)* | *– 29 936* | *– 21 379* | *– 5 835* | *– 5 108* | *– 2 173* | *– 8 262* |
| *Q. Valutaflöde (P+G=T-S-R)* | *– 61 229* | *– 13 914* | *– 1 570* | *– 4 247* | *– 3 373* | *– 4 724* |
| R. Statens lån i utländsk valuta | 78 924 | 31 973 | – 2 730 | 30 277 | – 1 443 | 5 869 |
| S. Riksbankens övriga utlandstransaktioner | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| T. Valutareservens transaktionsförändring | 17 695 | 18 059 | – 4 300 | 26 030 | – 4 816 | 1 145 |

TABELL 19. *Bytesbalans*

Brutto. År. Miljoner kronor

| | 1991 | | 1992 | | 1993 | | 1994 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | In-flöde | Ut-flöde | In-flöde | Ut-flöde | In-flöde | Ut-flöde | In-flöde | Ut-flöde |
| *A. Handelsbalans inkl. korr.* | *328 784* | *298 283* | *322 370* | *288 023* | *384 188* | *330 154* | *465 410* | *395 301* |
| Handelsbalans för varor | 332 780 | 300 930 | 326 050 | 290 510 | 388 290 | 333 360 | 470 010 | 397 980 |
| Korrigering av handelsstatistiken | – 3 996 | – 2 647 | – 3 680 | – 2 487 | – 4 102 | – 3 206 | – 4 600 | – 2 679 |
| *B. Tjänster* | *89 762* | *99 829* | *94 051* | *107 240* | *97 570* | *100 001* | *104 648* | *108 091* |
| Sjöfart | 21 618 | 11 512 | 20 464 | 12 193 | 21 789 | 13 283 | 21 727 | 12 533 |
| Övriga transporter | 10 884 | 8 844 | 11 950 | 10 563 | 14 437 | 12 759 | 15 508 | 14 465 |
| Resevaluta | 16 356 | 38 045 | 17 792 | 40 586 | 20 655 | 34 877 | 21 791 | 37 946 |
| Övriga tjänster | 40 904 | 41 428 | 43 845 | 43 898 | 40 689 | 39 083 | 45 623 | 43 147 |
| *C. Handel med varor och tjänster (A+B)* | *418 546* | *398 112* | *416 421* | *395 263* | *481 758* | *430 155* | *570 058* | *503 392* |
| *D. Löner* | *2 790* | *2 224* | *2 466* | *1 904* | *2 838* | *2 010* | *2 906* | *2 116* |
| *E. Kapitalavkastning* | *56 183* | *93 536* | *46 676* | *103 804* | *54 642* | *124 440* | *77 082* | *123 030* |
| Räntor | 41 006 | 90 070 | 39 604 | 105 590 | 42 459 | 111 966 | 38 299 | 99 711 |
| Avkastning på direkta investeringar | 14 904 | 2 400 | 6 397 | – 3 300 | 10 800 | 10 704 | 36 997 | 21 020 |
| Utdelningar | 10 134 | 2 184 | 9 531 | 2 285 | 12 295 | 2 944 | 7 170 | 5 617 |
| Återinvesterade vinstmedel | 4 770 | 216 | – 3 134 | – 5 585 | – 1 495 | 7 760 | 29 827 | 15 403 |
| Avkastning på portföljaktier | 273 | 1 066 | 675 | 1 514 | 1 383 | 1 770 | 1 786 | 2 300 |
| *F. Transfereringar* | *2 604* | *15 001* | *2 568* | *17 729* | *3 847* | *17 772* | *4 428* | *18 471* |
| *Summa* | *480 123* | *508 874* | *468 131* | *518 699* | *543 085* | *574 377* | *654 473* | *647 009* |
| *G. Bytesbalans (C+D+E+F)* | | *–28 751* | | *–50 568* | | *–31 292* | | *7 464* |

Brutto. Kvartal. Miljoner kronor

| | 1994 1 kv | | 2 kv | | 3 kv | | 4 kv | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | In-flöde | Ut-flöde | In-flöde | Ut-flöde | In-flöde | Ut-flöde | In-flöde | Ut-flöde |
| *A. Handelsbalans inkl.korr.* | *110 049* | *90 159* | *114 468* | *96 796* | *105 616* | *91 598* | *135 277* | *116 748* |
| Handelsbalans för varor | 112 280 | 90 860 | 115 770 | 97 540 | 106 690 | 92 210 | 136 270 | 117 730 |
| Korrigering av handelsstatistiken | – 1 231 | – 701 | – 1 302 | – 744 | – 1 074 | – 612 | – 993 | – 622 |
| *B. Tjänster* | *24 271* | *24 243* | *26 038* | *26 569* | *28 230* | *29 176* | *26 110* | *28 104* |
| Sjöfart | 5 222 | 2 972 | 5 651 | 3 166 | 5 586 | 2 994 | 5 268 | 3 401 |
| Övriga transporter | 3 297 | 3 031 | 3 730 | 3 718 | 4 464 | 3 964 | 4 017 | 3 751 |
| Resevaluta | 3 998 | 7 702 | 5 407 | 9 476 | 7 677 | 11 786 | 4 708 | 8 982 |
| Övriga tjänster | 11 754 | 10 538 | 11 249 | 10 208 | 10 503 | 10 431 | 12 117 | 11 969 |
| *C. Handel med varor och tjänster (A+B)* | *134 320* | *114 402* | *140 506* | *123 365* | *133 846* | *120 774* | *161 387* | *144 852* |
| *D. Löner* | *736* | *534* | *781* | *487* | *674* | *629* | *716* | *466* |
| *E. Kapitalavkastning* | *18 509* | *30 855* | *19 882* | *32 941* | *18 554* | *29 146* | *20 137* | *30 088* |
| Räntor | 9 045 | 25 516 | 9 960 | 26 107 | 8 911 | 23 685 | 10 383 | 24 403 |
| Avkastning på direkta investeringar | 9 250 | 5 250 | 9 250 | 5 251 | 9 249 | 5 251 | 9 248 | 5 268 |
| Utdelningar | 1 694 | 188 | 2 615 | 3 769 | 811 | 490 | 2 050 | 1 170 |
| Återinvesterade vinstmedel | 7 556 | 5 062 | 6 635 | 1 482 | 8 438 | 4 761 | 7 198 | 4 098 |
| Avkastning på portföljaktier | 214 | 89 | 672 | 1 583 | 394 | 211 | 506 | 417 |
| *F. Transfereringar* | *1 229* | *4 737* | *969* | *4 484* | *1 061* | *4 786* | *1 168* | *4 464* |
| *Summa* | *154 793* | *150 527* | *162 137* | *161 277* | *154 135* | *155 335* | *183 408* | *179 870* |
| *G. Bytesbalans (C+D+E+F)* | | *4 266* | | *860* | | *– 1 200* | | *3 538* |

TABELL 20. *Kapitalbalans*
Netto. Miljoner kronor

| | 1993 | 1994 | 1994 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 1 kv | 2 kv | 3 kv | 4 kv |
| H. Direkta investeringar | 19 136 | 3 010 | 2 632 | 5 092 | 4 797 | – 9 510 |
| i utlandet | – 10 338 | – 49 117 | – 25 339 | – 6 046 | – 6 370 | – 11 362 |
| varav återinvesterade vinstmedel | 1 495 | – 29 827 | – 7 556 | – 6 635 | – 8 438 | – 7 198 |
| i Sverige | 29 474 | 52 127 | 27 971 | 11 138 | 11 166 | 1 852 |
| varav återinvesterade vinstmedel | 7 760 | 15 403 | 5 062 | 1 482 | 4 761 | 4 098 |
| I. Handel med aktier | 31 511 | 32 473 | 6 898 | 11 736 | 11 801 | 2 037 |
| svenska aktier | 32 349 | 47 878 | 13 652 | 13 310 | 15 770 | 5 146 |
| utländska aktier | – 838 | – 15 405 | – 6 754 | – 1 574 | – 3 969 | – 3 109 |
| J. Lån/obligationer m.m. i utländsk valuta | – 104 838 | – 54 617 | – 25 076 | – 29 284 | – 3 459 | 3 716 |
| långfristiga lån | – 1 836 | – 9 168 | – 1 271 | – 5 965 | – 1 503 | – 429 |
| kortfristiga lån | – 101 488 | – 36 399 | – 19 173 | – 15 696 | 4 810 | – 6 341 |
| sekundärhandel med obligationer m.m. | – 1 513 | – 9 049 | – 4 632 | – 7 623 | 152 | 3 054 |
| K. Lån/obligationer m.m. i svenska kr | 42 660 | – 4 147 | 13 552 | – 2 768 | – 21 784 | 6 853 |
| långfristiga lån | 58 783 | 37 692 | 15 853 | 11 852 | 1 605 | 8 381 |
| kortfristiga lån | 3 880 | 740 | – 2 616 | – 3 202 | – 3 550 | 10 108 |
| sekundärhandel med obligationer m.m. | – 20 003 | – 42 578 | 315 | – 11 418 | – 19 839 | – 11 637 |
| L. Övriga kapitaltransaktioner | 19 046 | 1 902 | – 15 342 | 25 336 | 15 938 | – 3 926 |
| M. Restpost | 20 332 | .. | 11 500 | – 15 219 | – 16 385 | .. |
| *N. Kapitalbalans exkl. statens lån i utländsk valuta* | *27 848* | *– 21 379* | *– 5 835* | *– 5 108* | *– 2 173* | *– 8 262* |
| *O. Riksbankens lån till svenska banker i utländsk valuta* | *– 57 784* | *0* | *0* | *0* | *0* | *0* |
| *P. Kapitalbalans inkl. Riksbankens lån till svenska banker* | *– 29 936* | *– 21 379* | *– 5 835* | *– 5 108* | *– 2 173* | *– 8 262* |
| *G. Bytesbalans* | *– 31 293* | *7 465* | *4 265* | *861* | *– 1 200* | *3 538* |
| *Q. Valutaflöde (P+G=T-S-R)* | *– 61 229* | *– 13 914* | *– 1 570* | *– 4 247* | *– 3 373* | *– 4 727* |
| R. Statens lån i utländsk valuta | 78 924 | 31 973 | – 2 730 | 30 277 | – 1 443 | 5 869 |
| S. Riksbankens övriga utlandstransaktioner | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| T. Valutareservens transaktionsförändring | 17 645 | 18 059 | – 4 300 | 26 030 | – 4 816 | 1 145 |

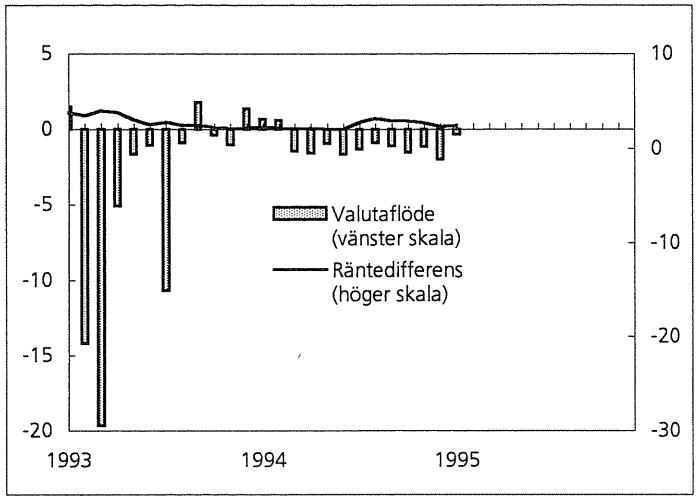
TABELL 21. *Upplåning – netto, exkl. statens lån i utländsk valuta*
Sektorfördelad. Miljoner kronor

| | 1993 | 1994 | 1994 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 1 kv | 2 kv | 3 kv | 4 kv |
| I utländsk valuta | | | | | | |
| Långfristiga lån | – 1 836 | – 9 168 | – 1 271 | – 5 965 | – 1 503 | – 429 |
| därav förmedlade av bank | – 18 878 | – 12 476 | – 3 584 | – 5 760 | 109 | – 3 241 |
| Kommuner och kommuninstitut | – 2 109 | – 1 524 | – 1 077 | – 386 | – 294 | – 234 |
| Kreditinstitut | 9 676 | 8 542 | 190 | 4 665 | 1 911 | 1 777 |
| Företag | – 22 605 | – 20 780 | – 107 | – 11 950 | – 6 749 | – 1 974 |
| Övriga sektorer | 13 201 | 4 594 | – 277 | 1 706 | 3 629 | – 465 |
| Kortfristiga lån | – 101 488 | – 36 399 | – 19 173 | – 15 696 | 4 810 | – 6 341 |
| därav förmedlade av bank | – 60 660 | – 32 632 | – 15 778 | – 4 984 | – 2 436 | – 9 435 |
| Kommuner och kommuninstitut | – 3 961 | 360 | – 954 | – 757 | 1 817 | 254 |
| Kreditinstitut | – 17 326 | – 4 766 | – 955 | – 6 989 | – 1 105 | 4 284 |
| Företag | – 82 892 | – 33 731 | – 14 622 | – 11 448 | – 1 469 | – 9 129 |
| Övriga sektorer | 2 691 | 1 737 | – 2 641 | 3 498 | 2 630 | – 1 749 |
| Sekundärhandel | – 1 513 | – 9 049 | – 4 632 | – 7 623 | 152 | 3 054 |
| *J. Upplåning i utländsk valuta* | *– 104 838* | *– 54 617* | *– 25 076* | *– 29 284* | *3 459* | *– 3 716* |
| I svenska kronor | | | | | | |
| Långfristiga lån | 58 783 | 37 692 | 15 853 | 11 852 | 1 605 | 8 381 |
| Staten och Riksbanken | – 231 | – 595 | – 53 | – 234 | – 195 | – 113 |
| Kommuner och kommuninstitut | 11 518 | 8 420 | 3 734 | 1 256 | 1 195 | 2 235 |
| Kreditinstitut | 45 045 | 31 616 | 11 516 | 10 388 | 3 180 | 6 532 |
| Företag | 1 917 | – 4 793 | 1 340 | – 3 252 | – 2 605 | – 276 |
| Övriga sektorer | 534 | 3 043 | – 684 | 3 694 | 29 | 4 |
| Kortfristiga lån | 3 880 | 740 | – 2 616 | – 3 202 | – 3 550 | 10 108 |
| Staten och Riksbanken | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Kommuner och kommuninstitut | 266 | 579 | – 382 | – 345 | 829 | 477 |
| Kreditinstitut | 5 648 | 2 911 | – 2 147 | – 632 | 1 528 | 4 162 |
| Företag | – 2 467 | – 4 427 | – 2 020 | – 2 378 | – 5 615 | 5 586 |
| Övriga sektorer | 434 | 1 676 | 1 932 | 153 | – 291 | – 117 |
| Sekundärhandel | – 20 003 | – 42 578 | 315 | – 11 418 | – 19 839 | – 11 637 |
| *K. Upplåning i svenska kronor* | *42 660* | *– 4 147* | *13 552* | *– 2 768* | *– 21 784* | *6 853* |

TABELL 22. *Valutaflöde*
Netto. Miljoner kronor

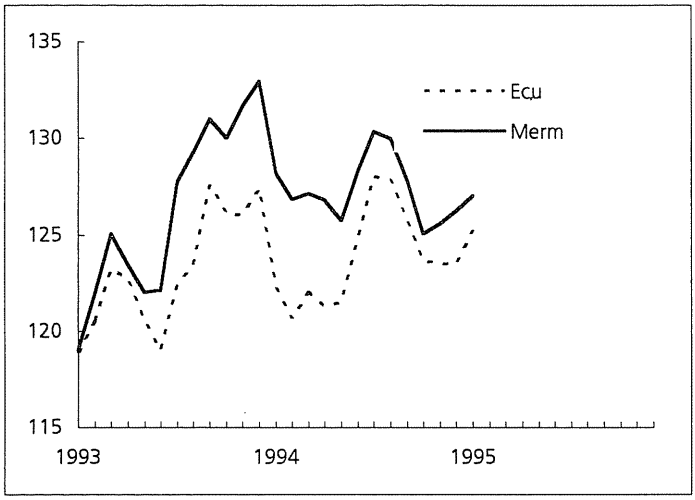
| | 1993 | 1994 | 1994 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 1 kv | 2 kv | 3 kv | 4 kv |
| G. Bytesbalans (C+D+E+F) | – 31 293 | 7 465 | 4 265 | 861 | – 1 200 | 3 538 |
| N. Kapitalbalans exkl. statens lån i utländsk valuta | 27 848 | – 21 379 | – 5 835 | – 5 108 | – 2 173 | – 8 262 |
| O. Riksbankens lån till svenska banker i utländsk valuta | – 57 784 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *P. Kapitalbalans inkl. Riksbankens lån till svenska banker (N+O)* | *– 29 936* | *– 21 379* | *– 5 835* | *– 5 108* | *– 2 173* | *– 8 262* |
| *Q. Valutaflöde (P+G=T-S-R)* | *– 61 229* | *– 13 914* | *– 1 570* | *– 4 247* | *– 3 373* | *– 4 724* |
| R. Statens lån i utländsk valuta | 78 924 | 31 973 | – 2 730 | 30 277 | – 1 443 | 5 869 |
| S. Riksbankens övriga utlands-transaktioner | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| T. Valutareservens transaktions-förändring | 17 695 | 18 059 | – 4 300 | 26 030 | – 4 816 | 1 145 |

DIAGRAM 23. *Valutaflöde och räntedifferens gentemot utlandet*
Miljarder kronor respektive procentenheter




*Anmärkning.* Staplarna illustrerar valutaflödet per månad och definieras som valutareservens transaktionsförändring minus statens och Riksbankens utlandsupplåning samt minus tilldelningen av särskilda dragningsrätter (SDR). Räntedifferensen är mätt som skillnaden mellan 6-mån. statskuldväxelränta och ett genomsnitt av 6-mån. eurodollarränta resp. 6-mån. euro-D-mark ränta.

DIAGRAM 24. *Teoretiskt ECU-index och MERM-vägt index för svenska kronan*




*Anmärkning.* Bas för ECU-index är centralkursen mot ecun per den 17 maj 1991. Bas för MERM-vägt index är per den 18 november 1992.

TABELL 25. *Kronans kurs mot teoretisk ECU och MERM-vägt index, samt vissa valutakurser*
Års- resp. månadsgenomsnitt samt högst/lägst noteringar

| | | Teoretisk ECU-index* | MERM-vägt** index | SEK per USD | SEK per 100 DEM | SEK per 100 JPY | USD per DEM | USD per JPY |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 1992 | Högst | 117,74 | 116,50 | 7,10 | 446,19 | 5,71 | 1,68 | 134,77 |
| | Lägst | 99,93 | 94,41 | 5,08 | 359,71 | 4,11 | 1,39 | 119,25 |
| 1993 | Högst | 129,96 | 134,128 | 8,49 | 503,12 | 8,05 | 1,74 | 125,97 |
| | Lägst | 115,57 | 116,438 | 7,07 | 438,01 | 5,70 | 1,57 | 101,15 |
| 1994 | Högst | 130,7442 | 132,583 | 8,39 | 508,45 | 8,00 | 1,76 | 113,1 |
| | Lägst | 118,7552 | 122,948 | 7,05 | 452,15 | 7,20 | 1,49 | 96,42 |
| 1992 | Jan | 100,348 | 99,99 | 5,74 | 364,05 | 4,59 | 1,58 | 125,25 |
| | Feb | 100,267 | 100,49 | 5,87 | 364,08 | 4,61 | 1,61 | 127,44 |
| | Mars | 100,154 | 100,97 | 6,02 | 362,69 | 4,54 | 1,66 | 132,69 |
| | April | 100,138 | 100,48 | 5,97 | 362,06 | 4,47 | 1,65 | 133,56 |
| | Maj | 100,019 | 99,61 | 5,84 | 360,40 | 4,47 | 1,62 | 130,68 |
| | Juni | 100,053 | 98,94 | 5,69 | 361,00 | 4,48 | 1,58 | 126,91 |
| | Juli | 100,077 | 97,13 | 5,40 | 362,58 | 4,30 | 1,49 | 125,67 |
| | Aug | 100,137 | 96,36 | 5,29 | 364,17 | 4,19 | 1,45 | 126,09 |
| | Sep | 100,182 | 96,27 | 5,37 | 366,35 | 4,37 | 1,47 | 122,81 |
| | Okt | 100,062 | 97,79 | 5,58 | 377,08 | 4,61 | 1,48 | 121,17 |
| | Nov | 104,134 | 104,61 | 6,22 | 392,20 | 5,03 | 1,59 | 123,81 |
| | Dec | 115,400 | 114,72 | 6,86 | 434,49 | 5,54 | 1,60 | 123,98 |
| 1993 | Jan | 118,860 | 119,00 | 7,25 | 448,94 | 5,80 | 1,61 | 125,08 |
| | Feb | 120,526 | 121,97 | 7,53 | 458,93 | 6,21 | 1,64 | 121,15 |
| | Mars | 123,215 | 125,05 | 7,73 | 469,56 | 6,61 | 1,65 | 116,94 |
| | April | 122,760 | 123,47 | 7,44 | 467,54 | 6,62 | 1,59 | 112,41 |
| | Maj | 120,519 | 122,00 | 7,33 | 456,26 | 6,64 | 1,61 | 110,29 |
| | Juni | 118,999 | 122,13 | 7,42 | 449,24 | 6,91 | 1,65 | 107,29 |
| | Juli | 122,449 | 127,76 | 7,96 | 464,27 | 7,38 | 1,71 | 107,77 |
| | Aug | 123,464 | 129,27 | 8,05 | 474,65 | 7,76 | 1,70 | 103,72 |
| | Sep | 127,606 | 130,99 | 8,02 | 494,22 | 7,61 | 1,62 | 105,27 |
| | Okt | 126,095 | 130,00 | 8,01 | 489,48 | 7,50 | 1,64 | 106,94 |
| | Nov | 126,052 | 131,65 | 8,26 | 486,24 | 7,66 | 1,70 | 107,85 |
| | Dec | 127,389 | 132,94 | 8,36 | 488,99 | 7,62 | 1,71 | 109,96 |
| 1994 | Jan | 122,306 | 128,19 | 8,14 | 467,05 | 7,30 | 1,74 | 111,39 |
| | Feb | 120,639 | 126,84 | 7,98 | 459,40 | 7,50 | 1,74 | 106,31 |
| | Mars | 122,087 | 127,14 | 7,91 | 467,45 | 7,52 | 1,69 | 105,09 |
| | April | 121,350 | 126,79 | 7,88 | 464,15 | 7,62 | 1,70 | 103,38 |
| | Maj | 121,467 | 125,75 | 7,72 | 465,49 | 7,45 | 1,66 | 103,70 |
| | Juni | 124,812 | 128,32 | 7,80 | 478,68 | 7,60 | 1,63 | 102,65 |
| | Juli | 128,019 | 130,35 | 7,76 | 494,29 | 7,87 | 1,57 | 98,58 |
| | Aug | 127,858 | 129,99 | 7,74 | 494,90 | 7,75 | 1,56 | 99,89 |
| | Sept | 125,740 | 127,78 | 7,53 | 485,97 | 7,63 | 1,55 | 98,83 |
| | Okt | 123,665 | 125,05 | 7,26 | 477,63 | 7,38 | 1,52 | 98,47 |
| | Nov | 123,546 | 125,58 | 7,35 | 477,56 | 7,50 | 1,54 | 98,00 |
| | Dec | 123,461 | 126,24 | 7,52 | 478,31 | 7,51 | 1,57 | 100,15 |
| 1995 | Jan | 125,232 | 127,04 | 7,47 | 487,57 | 7,49 | 1,53 | 99,73 |

Källa: BIS fr.o.m. maj 1993.
* Basen för ECU-index är centralkursen mot ecun per den 17 maj 1991.
** Vikter som IMF beräknar och som avser att mäta valutakursernas betydelse för svensk konkurrenskraft. Basen för MERM-vägt index är per den 18 november 1992.

TABELL 26. *Svenska direktinvesteringar i utlandet, landfördelade*

Netto. Miljoner kronor

| | 1993 | 1994 | 1994 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 1 kv | 2 kv | 3 kv | 4 kv |
| Australien | – 7 | 125 | 39 | 73 | 0 | 13 |
| Belgien | – 2 209 | 136 | 32 | 43 | 15 | 47 |
| Danmark | 2 981 | 595 | 109 | 119 | 289 | 79 |
| Finland | 4 164 | – 266 | 266 | – 147 | – 210 | – 175 |
| Frankrike | 1 877 | – 1 079 | 1 378 | 1 486 | 2 | – 3 945 |
| Grekland | 36 | 52 | – 2 | 3 | 5 | 46 |
| Irland | – 1 732 | 1 011 | – 90 | 700 | 400 | 1 |
| Island | 9 | 5 | 4 | 0 | 0 | 0 |
| Italien | 5 528 | 194 | 69 | 89 | 56 | – 20 |
| Japan | 93 | 204 | 145 | 50 | 20 | 18 |
| Kanada | – 110 | 21 | 0 | – 1 | – 1 | 24 |
| Liechtenstein | 0 | – 1 | – 1 | 0 | 0 | 0 |
| Luxemburg | – 146 | 224 | 7 | 7 | 0 | 210 |
| Nederländerna | – 2 079 | 11 816 | 11 214 | 248 | 47 | 307 |
| Norge | – 683 | – 1 113 | 31 | – 1 250 | – 10 | 115 |
| Nya Zeeland | 32 | 19 | 19 | 0 | 0 | 0 |
| Portugal | – 34 | 50 | 2 | 20 | 2 | 27 |
| Schweiz | – 163 | – 193 | – 5 | 5 | – 1 | – 193 |
| Spanien | 81 | 333 | 141 | 120 | 26 | 45 |
| Storbritannien | 4 250 | 1 656 | 467 | – 2 314 | 702 | 2 802 |
| Turkiet | 12 | 5 | – 12 | 3 | 0 | 14 |
| Tyskland | – 1 787 | – 4 614 | 201 | – 879 | – 4 129 | 193 |
| USA | – 303 | 8 798 | 2 088 | 346 | 184 | 6 180 |
| Österrike | 478 | 1 490 | 1 382 | 91 | 2 | 16 |
| Övriga länder | 1 545 | – 208 | 299 | 601 | 534 | – 1 642 |
| Återinvesterade vinstmedel* | – 1 495 | 29 827 | 7 556 | 6 635 | 8 438 | 7 198 |
| *Totalt* | *10 338* | *49 117* | *25 339* | *6 046* | *6 370* | *11 362* |
| NORDEN | 6 471 | – 779 | 410 | – 1 278 | 69 | 19 |
| EFTA | 3 805 | – 78 | 1 677 | – 1 301 | 219 | – 236 |
| EU | 6 766 | 10 374 | 13 528 | – 361 | – 2 586 | – 207 |
| OECD | 10 288 | 19 498 | 17 483 | – 1 190 | – 2 602 | 5 806 |

* Ej landfördelade.

TABELL 27. *Utländska direktinvesteringar i Sverige, landfördelade*

Netto. Miljoner kronor

| | 1993 | 1994 | 1994 | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | 1 kv | 2 kv | 3 kv | 4 kv |
| Australien | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Belgien | 85 | 36 | 7 | 23 | 1 | 4 |
| Danmark | 2 283 | 35 | 108 | 88 | – 178 | 17 |
| Finland | 3 129 | 751 | 81 | 460 | 171 | 38 |
| Frankrike | 481 | – 8 473 | 2 973 | – 1 383 | 130 | – 4 248 |
| Grekland | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Irland | – 10 | 17 | 6 | – 16 | 3 | 24 |
| Island | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Italien | 4 | 25 | 19 | 1 | 4 | 2 |
| Japan | 43 | 631 | 16 | 515 | 94 | 7 |
| Kanada | 24 | 2 | 0 | 1 | 1 | 0 |
| Liechtenstein | 4 | 25 | 10 | 2 | 13 | – 1 |
| Luxemburg | 70 | – 4 | 31 | – 28 | – 5 | – 1 |
| Nederländerna | 2 535 | 21 285 | 20 214 | 296 | 222 | 554 |
| Norge | 1 432 | – 704 | 419 | 150 | – 177 | – 795 |
| Nya Zeeland | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Portugal | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Schweiz | 1 969 | 1 531 | 395 | 178 | 981 | – 24 |
| Spanien | 1 | 26 | 26 | 0 | 0 | 0 |
| Storbritannien | 2 317 | 12 018 | 3 204 | 3 529 | 4 329 | 955 |
| Turkiet | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Tyskland | 865 | 648 | 559 | 10 | 34 | 45 |
| USA | 6 114 | 2 195 | 676 | 110 | 969 | 441 |
| Österrike | 5 | 1 | 0 | 1 | 0 | 1 |
| Övriga länder | 360 | 6 679 | 111 | 6 020 | – 186 | 734 |
| Återinvesterade vinstmedel* | 7 760 | 15 403 | 5 062 | 1 482 | 4 761 | 4 098 |
| *Totalt* | *29 474* | *52 127* | *27 971* | *11 138* | *11 166* | *1 852* |
| NORDEN | 6 844 | 82 | 608 | 398 | – 184 | – 740 |
| EFTA | 6 539 | 1 604 | 906 | 491 | 989 | – 781 |
| EU | – 8 633 | 25 613 | 21 201 | 2 520 | 4 540 | – 2 647 |
| OECD | 21 354 | 30 045 | 22 798 | 3 636 | 6 592 | – 2 980 |

* Ej landfördelade.

TABELL 28. *Terminsmarknad för utländsk valuta*

Terminsposition, netto[1] mot auktoriserad valutahandlare i utländsk valuta. Miljoner kronor, ultimo för perioden

| | Allmänhet[2] | | Utländsk bank | Riksbanken | Totalt |
|---|---|---|---|---|---|
| | Svensk (1) | Utländsk (2) | Netto (3) | Netto (4) | (1+2+3+4) |
| 1991 | – 10 288 | – 12 334 | 39 187 | 4 196 | 20 761 |
| 1992 | – 54 464 | – 2 847 | 193 091 | – 131 352[3] | 4 428 |
| 1993 | – 59 693 | 17 891 | 188 208 | – 140 600 | 32 800 |
| 1994 | – 82 573 | 9 457 | 176 324 | – 145 037 | – 41 829 |
| 1992 April | – 32 457 | – 8 374 | 32 332 | 5 400 | – 3 099 |
| Maj | – 31 857 | – 8 105 | 37 143 | 5 089 | 2 270 |
| Juni | – 50 782 | – 3 904 | 43 180 | 5 260 | – 6 246 |
| Juli | – 56 022 | – 7 274 | 51 921 | 5 242 | – 6 133 |
| Aug | – 60 324 | – 7 941 | 66 382 | 5 158 | 3 275 |
| Sept | – 73 756 | – 7 866 | 96 663 | – 5 032 | 10 009 |
| Okt | – 69 670 | – 12 805 | 113 225 | – 28 380 | 2 370 |
| Nov | – 53 569 | 3 370 | 201 359 | – 129 006 | 22 154 |
| Dec | – 54 464 | – 2 847 | 193 091 | – 131 352[3] | 4 428 |
| 1993 Jan | – 60 604 | 3 910 | 212 100 | – 131 498 | 23 908 |
| Feb | – 62 066 | 4 320 | 217 151 | – 132 229 | 27 176 |
| Mars | – 70 729 | 14 980 | 207 441 | – 136 368 | 15 324 |
| April | – 69 749 | 15 353 | 174 373 | – 136 821 | – 16 844 |
| Maj | – 44 107 | 16 873 | 172 005 | – 137 396 | 7 375 |
| Juni | – 51 343 | 22 057 | 179 784 | – 137 991 | 12 507 |
| Juli | – 52 638 | 16 523 | 205 093 | – 138 240 | 30 738 |
| Aug | – 58 404 | 18 628 | 206 307 | – 138 565 | 27 966 |
| Sept | – 71 049 | 11 561 | 220 079 | – 139 342 | 21 249 |
| Okt | – 50 388 | 14 697 | 180 091 | – 139 868 | 4 532 |
| Nov | – 56 747 | 16 589 | 186 502 | – 140 333 | 6 011 |
| Dec | – 59 693 | 17 891 | 188 208 | – 140 600 | 5 806 |
| 1994 Jan | – 55 515 | 23 204 | 162 660 | – 140 794 | – 10 445 |
| Feb | – 55 783 | 15 668 | 193 105 | – 140 085 | 12 905 |
| Mars | – 68 677 | 18 128 | 189 108 | – 140 374 | – 1 815 |
| April | – 59 992 | 26 459 | 168 914 | – 140 641 | – 5 260 |
| Maj | – 60 395 | 21 279 | 172 129 | – 140 504 | – 7 491 |
| Juni | – 72 818 | 13 203 | 173 035 | – 140 572 | – 27 152 |
| Juli | – 89 520 | 21 235 | 188 501 | – 141 200 | – 20 984 |
| Aug | – 85 094 | 15 278 | 183 722 | – 146 014 | – 32 108 |
| Sept | – 87 780 | 17 035 | 176 922 | – 146 296 | – 40 119 |
| Okt | – 78 862 | 14 007 | 167 334 | – 145 710 | – 43 231 |
| Nov | – 81 782 | 10 664 | 177 708 | – 145 311 | – 38 721 |
| Dec | – 82 573 | 9 457 | 176 324 | – 145 037 | – 41 829 |

1. Fördelning på köpta och sålda terminsvalutor kan erhållas från Sveriges riksbank.
2. Fr.o.m. oktober 1990 medger statistiken att svensk och utländsk allmänhet kan särredovisas.
3. Per den sista december 1992 hade Riksbanken en negativ terminsposition i utländsk valuta på – 131 352 miljoner kronor (dvs. till transaktionskurser). En marknadsvärdering av dessa utestående valutakontrakt medför en uppskrivning av terminspositionen med 17 924 miljoner kronor till 149 276 miljoner kronor. Terminspositionen kommer fortsättningsvis att, i likhet med valutareserven, omvärderas vid kvartals- och årsskifte.

# Tidigare utgivna specialartiklar


Monetaristisk penningpolitik *Börje Kragh* . . . . . 1979:1
Finansiellt sparande – ett område för makroanalys *Börje Kragh* . . . . . 1979:2
Budgetunderskott och kreditmarknad *Lars Hansson* . . . . . 1979:3
Bytesbalans, kreditmarknad, räntepolitik – ur riksbankschefen
*Carl-Henrik Nordlanders* tal vid bankföreningens årsmöte . . . . . 1979:4
En snabbindikator på konjunkturläget *Börje Kragh* . . . . . 1979:4
Kreditpolitikens problem *Lars Wohlin* . . . . . 1980:2
Valutaflöde och upplåningspolitik *Thomas Franzén* . . . . . 1980:3
ATP och hushållssparande *Aleksander Markowski & Edward Palmer* . . . . . 1981:4
Valutakursstyrning i Sverige *Thomas Franzén & Irma Rosenberg* . . . . . 1983:1
Den internationella skuldkrisen *Sven-Olof Johansson & Margareta Forselius* . . . . 1983:2
Hur riksbanken blev centralbank *Bengt Metelius* . . . . . 1984:1
Sparandemönster och sparandebehov *Börje Kragh* . . . . . 1984:1
Sveriges utländska tillgångar och skulder *Nils Eric Persson* . . . . . 1984:2
Reflektioner kring utlandsställning och utlandslån *Thomas Franzén* . . . . . 1984:2
Utvecklingen i konkurrenskraft för svensk exportindustri *Kerstin Mitlid* . . . . 1984:4
Finansbolagen – utveckling och verksamhet *Marianne Biljer* . . . . . 1985:1
Den svenska penningmarknaden – en modellanalys
*Peter Englund, Lars Hörngren & Staffan Viotti* . . . . . 1985:2
Penge- och kreditpolitikken i de nordiske land *Kari Lotsberg* . . . . . 1985:4
Bankernas internationella kreditgivning *Arnold Fahlén* . . . . . 1986:1
Svenska direkta investeringar i utlandet *Richard Gröttheim* . . . . . 1986:1
Terminsmarknaden i Sverige *Thomas Franzén* . . . . . 1986:2
Företagens terminshandel 1985 *Gunnar Blomberg* . . . . . 1986:2
Bankernas upplåning i riksbanken *Claes Norgren* . . . . . 1986:3
Norm för valutaflödena och den statliga utlandsupplåningen *Irma Rosenberg* . . 1986:4
Sveriges utlandsupplåning *Anna Odhner* . . . . . 1986:4
Internationell ekonomisk övervakning – försöken att förbättra
valutasystemets funktion *Sven-Olof Johansson* . . . . . 1986:4
Sveriges tjänstehandel med utlandet *Eeva Seppälä* . . . . . 1986:4
Kreditmarknaden, första året utan utlåningstak *Kerstin af Jochnick* . . . . . 1987:1

Bankernas engagemang utanför balansräkningarna *Åke Törnqvist* . . . . . 1987:1
Kris för skuldstrategin tvingar fram omtänkande *Sven-Olof Johansson* . . . . . 1987:2
Bostadsinstitutets nya roll på en fri kreditmarknad *Lars Wohlin* . . . . . 1987:2
Riksbankens nya ränteanalys: Bankerna höjde lånekostnaderna
*Kerstin af Jochnick* . . . . . 1987:3
Riksbankens valutakursindex – ett medel i kredit- och valutapolitiken
*Olle Ringström* . . . . . 1987:4
Utrikeshandeln med svenska aktier *Siv Stjernborg* . . . . . 1987:4
Strukturförändringar i banksystemet inom OECD *Willem van der Hoeven* . . . . 1987:4
Hushållens skuldsättning och förmögenhetsutveckling under 80-talet
*Alexander Nilson* . . . . . 1988:1
Företagen och liberaliseringen av valutaregleringen
*Gunnar Blomberg & Tomas Pousette* . . . . . 1988:1
Företagens tillgångar i utlandet *Karin Stillerud* . . . . . 1988:1
Internationella regler stärker underkapitaliserade banker *Åke Törnqvist* . . . . 1988:2
De utlandsägda bankernas verksamhet i Sverige
*Kerstin af Jochnick & Peter Norman* . . . . . 1988:2
Några drag i företagens finansiella utveckling *Hans Olsson* . . . . . 1988:2
Räntestyrning och variabilitet *Antti Koivisto & Göran Zettergren* . . . . . 1988:3
Terminsmarknaden och riksbankens penning- och valutapolitik
*Thomas Franzén & Christopher Sardelis* . . . . . 1988:4
Kapitalflöden – en granskning av teori och empiri *Sonja Daltung* . . . . . 1988:4
Terminsmarknaden och det privata kapitalflödet *Anders Vredin* . . . . . 1988:4
Diskussion inom EG om en ekonomisk och monetär union *Sven-Olof Johansson* 1988:5
Det europeiska valutasamarbetet – funktion och utveckling
*Christina Lindenius, Peter Norman & Åke Törnqvist* . . . . . 1988:5
Riksbanken reviderar bytesbalansen 1981–1987 *Anders Lindström* . . . . . 1988:5
Vad lånar hushållen till? *Alexander Nilsson* . . . . . 1988:5
Räntepolitikens effekter på kort och meddellång sikt
*Börje Kragh & Alex Markowski* . . . . . 1988:5
Ekonomiska effekter av den finansiella integrationen inom EG
*Marianne Wolfbrandt* . . . . . 1989:1
Kapitalisering i EG *Jan Nipstad* . . . . . 1989:1
Utländska företags tillgångar i Sverige *Karin Stillerud* . . . . . 1989:1
Penningpolitik och valutareglering *Björn Järnhäll & Christina Lindenius* . . . . . 1989:2

Valutanormen och avvecklingen av valutaregleringen
*Lars Hansson & Hans Lindberg* . . . . . 1989:2
Den finansiella integrationens effekter för centralbankspolitiken
*Marianne Wolfbrandt* . . . . . 1989:3
Finansiella tjänster – integrationen inom EG *Per Arne Ström* . . . . . 1989:3
Avkastningskurvan och ränteberoendet *Göran Zettergren* . . . . . 1989:3
Den euroepeiska valutaenheten ECU *Christina Lindenius* . . . . . 1989:4
Hushållsenkäten första halvåret 1989 *Kerstin Ohlsson* . . . . . 1989:4
Kronemissioner i utlandet *Loulou Wallman* . . . . . 1990:1
Valutamarknaden i april 1989 – en global undersökning *Robert Bergqvist* . . . . 1990:1
Betalningsbalansen 1989 *Gunnar Blomberg* . . . . . 1990:2
Återinvesterade vinstmedel och direktinvesteringstillgångar *Fredrika Röckert* . . 1990:2
Utlandsägandet – lagen om utländska företagsförvärv *Per Arne Ström* . . . . . 1990:2
Den internationella valutamarknaden 1989 och 1990 *Roberg Bergqvist* . . . . . 1990:3
Avvecklingen av valutaregleringen – effekter på lång och kort sikt
*Christina Lindenius* . . . . . 1990:3
Kreditmarknaden t.o.m. tredje kvartalet 1990
*Marianne Biljer & Arne Ström* . . . . . 1990:4
Färre lån och större amorteringar – Riksbankens hushållsenkät
första halvåret 1990 *Anna Thoursie* . . . . . 1990:4
Nya uppgifter om resevalutautflödet *Fredrika Röckert* . . . . . 1990:4
Bytesbalansen reviderad *Fredrika Röckert* . . . . . 1990:4
Competition and Regulation: Trends in financial systems *David T. Llewellyn* . . 1990:4
Utländska bankfilialers lånemöjligheter i riksbanken *Loulou Wallman* . . . . . 1991:1
EMU-processen under 1990 – en uppsummering *Gustaf Adlercreutz* . . . . . 1991:1
Den norska kronans koppling till ECU *Christina Lindenius* . . . . . 1991:1
Betalningsbalansen 1990 *Fredrika Röckert* . . . . . 1991:2
Det svenska innehavet av utländska portföljaktier *Martin Falk* . . . . . 1991:2
Affärsbankernas resultatutveckling *Bo Dahlheim, Peter Lagerlöf & Per Arne Ström* 1991:2
De internationella kapitaltäckningsreglerna – arbetet går vidare
*Göran Lind & Åke Törnqvist* . . . . . 1991:2
Värna Valutafondens monetära roll! *Margareta Kyhlberg* . . . . . 1991:2
Finansbolagen – sektor i omvandling *Marianne Biljer* . . . . . 1991:3
Den svenska kronans koppling till ecu *Hans Lindberg & Christina Lindenius* . . . 1991:3
Privat ecu – egenskaper och utveckling *Jonny Nilsson* . . . . . 1991:3

Den internationella valutamarknaden 1990 och 1991 – EMS-blocket expanderar *Robert Bergqvist & Leif Johansson* . . . . . 1991:4
EES-avtalet och riksbanken *Jan Nipstad* . . . . . 1991:4
Hushållsenkäten första halvåret 1991 *Siv Stjernborg* . . . . . 1991:4
Riksbanken och primary dealers *Robert Bergqvist & Ann Westman Mårtensson* . . 1992:1
Ekonomisk och monetär union – startskottet i Maastricht *Gustaf Adlercreutz* . . 1992:1
Den europeiska monetära unionen – konvergenskrav och anpassningsbehov *Christian Nilsson* . . . . . 1992:1
Kreditmarknaden 1991 *Marianne Biljer* . . . . . 1992:2
Banksektorns resultatutveckling i Sverige och i övriga Norden *Bo Dahlheim, Göran Lind & Anna-Karin Nedersjö* . . . . . 1992:2
Avreglering av certifikat- och obligationsmarknaderna i svenska kronor *Loulou Wallman* . . . . . 1992:2
Utländska förvärv av aktier i svenska företag *Rolf Skog* . . . . . 1992:2
EES-avtalet och de finansiella marknaderna *Jan Nipstad* . . . . . 1992:2
Budgetunderskottet och finanspolitikens inriktning *Krister Andersson* . . . . . 1992:3
Utlandets placeringar i svenska räntebärande värdepapper *Martin Falk & Tomas Niemelä* . . . . . 1992:3
The Performance of Banks in the UK and Scandinavia: A Case Study in Competition and Deregulation *David T. Llewellyn* . . . . . 1992:3
Den internationella valutamarknaden 1991 och 1992 *Marie Kjellsson* . . . . . 1992:4
Valutamarknaden i april 1992 *Robert Bergqvist* . . . . . 1992:4
Räntetrappan *Ann Westman Mårtensson* . . . . . 1992:4
Kommunernas ekonomi *Maude Svensson* . . . . . 1992:4
Östeuropas reformsträvanden *Christina Nordh* . . . . . 1992:4
Penningpolitiska indikatorer *Yngve Lindh* . . . . . 1993:1
Betalningssystemen i brytningstid *Hans Bäckström* . . . . . 1993:1
Annus horribilis för EMU *Gustaf Adlercreutz* . . . . . 1993:1
Betalningsbalansen 1992 *Martin Falk & Anders Lindström* . . . . . 1993:2
Kreditmarknaden 1992 *Marianne Biljer & Johanna Jonsson* . . . . . 1993:2
Utvecklingen i banksektorn 1992 *Bo Dahlheim, Göran Lind & Anna-Karin Nedersjö* 1993:2
Strukturell sparandebrist – ett långvarigt problem i svensk ekonomi *Annika Alexius & Gunnar Blomberg* . . . . . 1993:2
Riksbankens hushållsenkät 1992 *Eeva Seppälä* . . . . . 1993:2
Fördelar och nackdelar med EMU *Annika Alexius & Yngve Lindh* . . . . . 1993:2

Konvergensprocessen i EG-länderna inför en ekonomisk och monetär union
*Maria Landell & Magnus Lindberg* . . . . . 1993:2
Kapitaltäckning för marknadsrisker *Robert Bergqvist & Mats Ericsson* . . . . . 1993:3
Värdepapperisering på den svenska kreditmarknaden *Willem van der Hoeven* . . 1993:3
Statliga indexobligationer *Kerstin Hallsten* . . . . . 1993:3
Skattning av terminsräntor *Lars E.O. Svensson* . . . . . 1993:3
Den internationella valutamarknaden under 1992 och 1993
*Kerstin Mitlid & Karolina Björklund* . . . . . 1993:4
Skuldsanering pågår *Daniel Barr och Kurt Gustavsson* . . . . . 1993:4
Kommer Sverige att gå Finlands väg? *Maria Landell* . . . . . 1993:4
Penningpolitiska styrmedel i EMU *Kari Lotsberg & Ann Westman* . . . . . 1993:4
Penningpolitikens effekter på räntebildningen *Annika Alexius* . . . . . 1994:1
Tillgångsprisernas roll i ekonomin *Claes Berg & Mats Galvenius* . . . . . 1994:1
Andra fasen i EMU-processen *Louise Lundberg* . . . . . 1994:1
Betalningsbalansen 1993 under rörlig växelkurs
*Anders Lindström & Tomas Lundberg* . . . . . 1994:2
Utlandets innehav av svenska värdepapper *Mattias Croneborg & Johan Östberg* . 1994:2
Kreditmarknaden *Johanna Jonsson* . . . . . 1994:2
Utvecklingen i banksektorn 1993 *Göran Lind & Anna-Karin Nedersjö* . . . . . 1994:2
Riksbanken och systemrisken i derivatmarknaden *Marianne Wolfbrandt* . . . . . 1994:2
Riksbanken reducerar kassakraven för bankerna till noll *Kari Lotsberg* . . . . . 1994:2
Riksbankens nya räntestyrningssystem *Lars Hörngren* . . . . . 1994:2
Hushållsenkäten *Eeva Seppälä* . . . . . 1994:2
Statsskulden, räntorna och utländska placerares beteende *Thomas Franzén* . . . 1994:3
Monetära index – indikatorer för penningpolitiken
*Bengt Hansson & Hans Lindberg* . . . . . 1994:3
Sveriges nettoskuld till utlandet *Robert Bergqvist & Anders Lindström* . . . . . 1994:3
Riksbanken, RIX och systemrisken *Daniel Barr* . . . . . 1994:3
RIX – Riksbankens system för clearing och avveckling *Bertil Persson* . . . . . 1994:3
Den internationella valutamarknaden *Martin Edlund & Kerstin Mitlid* . . . . . 1994:4
Avkastningskurvan och investerarnas beteende *Lars Hörngren & Fredrika Lindsjö* 1994:4
Direktinvesteringar – tolkning och innebörd *Johan Östberg* . . . . . 1994:4