



Beslutsunderlag

DATUM: 2023-01-11
AVDELNING: Avdelningen för marknader
HANDLÄGGARE: David Kjellberg och Magnus Åhl
HANTERINGSKLASS: Ö P P E N

SVERIGES RIKSBANK
SE-103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

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

DNR 2023-00059

Beslut att återföra tidigare avsatta medel för finansiell risk

Direktionens beslut

Direktionen beslutar att återföra tidigare avsatta medel för finansiella risker på fem miljarder kronor till Riksbankens resultat för räkenskapsåret 2022.

Bakgrund

Sedan räkenskapsåret 2020 fattar Riksbanken årligen beslut om avsättning för finansiella risker. En riskavsättning är en redovisningsåtgärd som minskar Riksbankens resultat och utdelning, och på så vis överför en del av vinsten till en buffert för framtida förluster. Möjligheten att göra finansiella riskavsättningar och storleken på avsättningsbeloppet för ett enskilt räkenskapsår beror därför till stor del på Riksbankens resultat och utdelning. Om Riksbanken gör förluster eller om den riskabsorberande bufferten bedöms vara för stor, kan direktionen besluta om att minska balansräkningsposten för riskavsättningar genom att återföra avsatta medel. En återföring stärker det redovisade och det utdelningsgrundande resultatet.

Riksbankens balansräkning har under de senaste åren utökats kraftigt i och med de penningpolitiskt motiverade köpen av värdepapper. Det utökade värdepappersinnehavet har ökat de finansiella riskerna för Riksbanken, främst i form av en ökad ränterisk som gör resultatet mer känsligt för förändringar i räntor.

För att hantera den ökade risken har Riksbanken tagit beslut om riskavsättningar. För räkenskapsåret 2020 avsattes fem miljarder kronor och för räkenskapsåret 2021 avsattes noll kronor. Vid båda dessa tillfällen bedömde dock Riksbanken att behovet av avsättningar eller andra buffertar mot framtida förluster var större än de avsättningar som resultaten medgav och därmed gjordes.¹

¹Se [Beslut om avsättningar för finansiell risk 2020](#) (dnr 2020-01285,) och [Beslut om avsättning för finansiell risk 2021](#) (dnr 2021-01343).

Enligt preliminära siffror gör Riksbanken en redovisad förlust på 86 miljarder kronor (före detta beslut) för räkenskapsåret 2022. Under 2022 har marknadsräntor stigit snabbt i spåren av stigande inflation, både i Sverige och i omvärlden. Med högre marknadsräntor sjunker marknadsvärdet på Riksbankens innehav av räntebärande värdepapper, vilket gäller både för de utländska innehaven i valutareserven och för inhemska värdepapper i kronor. Eftersom Riksbankens redovisningsprinciper huvudsakligen baseras på marknadsvärdering innebär det att värdeförlusten kommer att påverka det redovisade resultatet för 2022, via en så kallad nedskrivning, även om förlusten ännu inte har realiserats.²

Riksbankens uppdrag är dock inte att göra vinst utan att bidra till en god och stabil samhällsekonomisk utveckling genom att uppfylla målet om prisstabilitet, åstadkomma säkra och effektiva betalningar samt bidra till finansiell stabilitet. Riksbankens strävan att fullgöra dessa uppdrag, också under de svåra pandemiåren, har gett upphov till en orealiserad förlust för Riksbanken. Men Riksbankens åtgärder har också skapat samhällsekonomiska vinster som framförallt utgörs av ett trovärdigt och väl förankrat inflationsmål, men även av lägre offentliga finansieringskostnader och av högre ekonomisk aktivitet med större skatteintäkter.³

Överväganden

Riksbanken har avsatta medel för finansiella risker om fem miljarder kronor och gör en preliminär förlust för räkenskapsåret 2022 med 86 miljarder kronor (före detta beslut). Eftersom det tidigare år har gjorts avsättningar för finansiella risker om fem miljarder kronor för att därigenom kunna minska förlusterna i en situation som denna, bör Riksbanken nu återföra tidigare avsatta medel.

Beslutet om att återföra fem miljarder kronor förbättrar det preliminära redovisade resultatet för räkenskapsåret 2022 med samma belopp, till -81 miljarder kronor. Även efter återföringen är resultatet negativt och Riksbankens egna kapital förväntas därför bli mycket lågt. Det är därför lämpligt att återföra hela det tidigare avsatta beloppet.⁴

Inför beslut om att öka eller minska de avsatta medlen för finansiella risker gör Riksbanken en analys av finansiell riskbild och buffertbehov.⁵ En sådan analys är en återkommande del i beslutsunderlagen för avsättningar eller återföringar. Därför redovisas den sedvanliga riskanalysen i en bilaga till detta beslutsdokument. Denna riskanalys ska dock inte betraktas som en bedömning av nivån på Riksbankens framtida behov av kapital. En sådan bedömning kräver en bredare och mer heltäckande analys. Analysen behöver också ta hänsyn till den ekonomiska utvecklingen och dess påverkan på Riksbankens finansiella ställning och långsiktiga intjäningsförmåga.

² Se [Ekonomisk kommentar nr. 8, 2022](#) (Kjellberg och Åhl) för en mer ingående beskrivning.

³ se Kjellberg och Åhl (2022) och [Riksbanksstudie nr. 2, 2022](#) (Andersson m.fl.).

⁴ För redovisningsåret 2022 gäller fortfarande tidigare lagstiftning vad gäller disposition av resultat och utdelning till staten. Den utdelningsprincipen innebär att Riksbanken delar ut 80 procent av den genomsnittliga vinsten de senaste fem åren (givet att genomsnittet är större än noll). Den utdelningsgrundande vinsten är ett justerat vinstmått där orealiserade prisseffekter inkluderas och alla guld- och valutaeffekter exkluderas. På grund av den stora förlusten för 2022 väntas utdelningen bli noll oavsett om Riksbanken gör en återföring eller ej.

⁵ Se dnr 2020-01285 och dnr 2021-01343.

Bilaga: Riksbankens behov av kapital som buffert för finansiella risker

Årets beslut om att återföra tidigare avsättningar för finansiella risker motiveras av att Riksbanken gör en förlust för räkenskapsåret 2022. Men beslut om riskavsättning eller återföring ska beakta en analys av riskerna för Riksbankens kapital och hur mycket mer kapital som behövs på sikt för att det ska finnas en rimlig buffert mot eventuella förluster. Även om det inte är det primära motivet för årets beslut om en återföring så inkluderar vi den senaste riskanalysen i denna bilaga. Analysen görs enligt samma principer som tidigare år men ska inte betraktas som en heltäckande bedömning av behovet av kapital framöver. Notera även att riskanalysen nedan är baserad på information tillgänglig fram till och med november 2022.

Analysen av risker och buffertbehov bygger på ett antal delar. Först görs en bedömning av vad som kan ses som en miniminivå för kapitalet, som inte ska understigas även efter en inte alltför osannolik period av förluster. Riksbanken ska klara av att hamna på denna miniminivå och fortfarande ha en tillräcklig kostnadsfri skuld och intjäning för att kunna bygga upp en buffert av kapital.⁶ Sedan utvärderas hur det aktuella kapitalet förhåller sig till den bedömda miniminivån. Därutöver analyseras Riksbankens tillgångar och skulder för att bedöma hur stora förluster vi kan förvänta oss med en viss sannolikhet. Med alla dessa beståndsdelar på plats görs en bedömning av behovet av kapital, utifrån specifika antaganden, inklusive behovet av buffertar mot eventuella förluster. Riksbanken tar hänsyn till resultatet och anpassar därefter de ackumulerade avsättningarna för finansiella risker i möjligaste mån till kapitalbehovet, för att säkerställa Riksbankens finansiella oberoende på sikt. Denna bilaga går igenom de olika delarna av analysen.

En lämplig lägsta nivå för Riksbankens kapital

Riksbanken behöver en intjäning som dels täcker förvaltningskostnaderna, dels genererar en genomsnittlig vinst som kan användas till att bygga upp en riskbuffert. Riskbufferten ska säkerställa en hållbar nivå på det egna kapitalet i händelse av förluster. Den viktigaste källan till intjäning är Riksbankens kostnadsfria kapital (den räntefria skulden) som kan finansiera räntebärande tillgångar och på så vis skapa ett positivt så kallat räntenetto.

Beräkningar vid Riksbankens tidigare beslut om avsättningar för finansiella risker indikerade att 60 miljarder kronor är en ungefärlig lägsta nivå på redovisat eget kapital för att uppnå en tillräcklig intjäning.⁷ Den nya riksbankslagen (2022:1568) specificerar även en målnivå för Riksbankens redovisade egna kapital på 60 miljarder kronor för 2023, som också motiveras utifrån behovet av kostnadsfritt kapital för att Riksbanken ska anses vara självfinansierad. Analysen som följer nedan utgår fortsatt från att 60 miljarder kronor är en lämplig lägsta nivå för Riksbankens kapital.

Mot bakgrund av de orealiserade förluster som Riksbanken redovisar för räkenskapsåret 2022, samt att förvaltningskostnaderna har ökat samtidigt som intjäningsförmågan

⁶ Redovisat eget kapital är en kostnadsfri skuld på Riksbankens balansräkning. Det finns även andra poster som utgör kostnadsfri skuld, som exempelvis sedlar och mynt, och storleken på dessa påverkar vad som är en minsta tillfredställande storlek på redovisat eget kapital.

⁷ Se dnr 2020-01285 och dnr 2021-01343.

försvagats med minskningen i det kostnadsfria kapitalet, finns det dock anledning att framöver återkomma med djupare och mer detaljerad analys av en hållbar nivå för kapitalet. Inte minst blir det viktigt att en sådan analys föregår en eventuell framställning till riksdagen om att återställa Riksbankens egna kapital. Den nya riksbankslagens bestämmelser för kapitalet innebär bland annat att Riksbanken ska göra en sådan framställning om kapitalet blir för lågt. Denna regel träder i kraft först för räkenskapsåret 2023.

Aktuellt kapital är lägre än målnivån

Riksbankens kapital består av redovisat eget kapital, orealiserade vinster på värderegleringskonton, ackumulerade avsättningar för finansiella risker, samt årets resultat. Notera att denna analys är gjord i slutet av 2022, innan ett redovisat resultat för helåret är helt känt.

Riksbankens eget kapital är både en kostnadsfri skuld, som på lång sikt kan väntas gynna intjäningsförmågan, och en riskabsorberande buffert mot finansiella förluster. Det aktuella egna kapitalet är 63 miljarder kronor, men eftersom det redovisade resultatet för 2022 väntas bli negativt kommer eget kapital rimligen bli betydligt lägre efter det att riksdagen under 2023 beslutar om disposition av resultatet.

De orealiserade vinsterna avser värdeökning i förhållande till justerat anskaffningsvärde på Riksbankens tillgångar och bokförs på så kallade värderegleringskonton. Om värdet vid ett årsbokslut istället understiger anskaffningsvärdet, förs denna orealiserade förlust till redovisat resultat istället för att värderegleringskontot blir negativt (via en så kallad nedskrivning).⁸ Värderegleringskontona kan delas in i kategorierna ränteeffekter, valutaeffekter och guldvärdeeffekter. De orealiserade vinsterna på värderegleringskontona är att betrakta som en buffert mot en eventuell framtida värdeminskning.⁹ Men det kan finnas tillfällen då orealiserade vinster kan utgöra en varaktig del av det kostnadsfria kapitalet (och inte bara som en buffert mot förluster).

Akkumulerade avsättningar för finansiella risker är per definition en del av Riksbankens riskbuffert. Beslutet om att återföra alla tidigare avsatta medel om fem miljarder kronor innebär att årets resultat förbättras med fem miljarder kronor och att posten för avsatta medel blir noll i balansräkningen.

För att göra en bedömning av den relevanta kostnadsfria skulden summerar vi Riksbankens olika typer av kapital. Eftersom Riksbankens guldinnehav inte är en räntebärande tillgång, är det rimligt att exkludera guldets när vi analyserar behovet av kapital och kostnadsfri skuld.¹⁰ Det stora värderegleringskontot för guld kan också ses

⁸ Denna asymmetri i redovisningsreglerna motiveras bland annat av att centralbanken inte ska behöva dela ut orealiserade vinster, samtidigt som tillgångarna värdeutveckling redovisas på ett transparent sätt.

⁹ I alla fall tills vinsten kan realiseras och föras till det redovisade resultatet.

¹⁰ Den väntade reala avkastningen från råvarutillgångar som guld kan i teorin ses som noll. Historiskt sett har dock avkastningen på guld varit hög under vissa perioder. Riksbankens guldinnehav förvaltas i hög grad passivt och ger heller ingen löpande avkastning i form av kupong- eller ränteutbetalningar. Därför realiseras i regel inga vinster från guldets och värderegleringskontot för guld och bör därmed inte ses som en del av det långsiktiga kostnadsfria kapitalet eller som en buffert för andra risker på Riksbankens balansräkning.

som en mycket väl tilltagen buffert för guldprisrisken, vilket också bidrar till att vi kan exkludera guldet från den övriga riskanalysen.¹¹

Riksbankens relevanta riskabsorberande buffert utgörs av eget kapital (63 miljarder kronor), orealiserade vinster exklusive guld (52 miljarder kronor), tidigare avsättningar (5 miljarder kronor) och 2022 års resultat (-86 miljarder kronor), vilket summerar till 34 miljarder kronor.¹² Detta är väsentligt lägre än de 60 miljarder kronor som utgör miniminivån för Riksbankens kapital i den här analysen. Den aktuella nivån på kapitalet hålls dessutom uppe av stora orealiserade valutavinster på värderegleringskonton, vilket normalt sett inte är att betrakta som en del av den långsiktiga kostnadsfria skulden. Samtidigt bidrar stora orealiserade förluster från fallande marknadsvärden på obligationsinnehaven till att hålla ner nivån på kapitalet. Det är därför svårt att dra en definitiv slutsats om hur stor del av kapitalet som kan ses som en varaktig del av den kostnadsfria skulden.

Risker på Riksbankens balansräkning

Det finns olika typer av risk för framtida förluster på Riksbankens balansräkning. Den viktigaste är marknadsrisk, som i sin tur kan delas upp i ränterisk och valutarisk.¹³ Ränterisk innebär att värdet på Riksbankens obligationer, som utgör en betydande del av Riksbankens tillgångar, kan sjunka till följd av stigande marknadsräntor. Valutarisk innebär att värdet, mätt i svenska kronor, på Riksbankens tillgångar i utländsk valuta (valutareserven) kan sjunka till följd av att svenska kronan förstärks mot andra valutor.

Utöver marknadsrisk finns även kreditrisk på Riksbankens balansräkning. Det innebär att Riksbanken innehar värdepapper där det finns en risk att emittenten inte kan fullgöra sina betalningsåtaganden.

Marknadsrisken behandlas som tidigare år med tre ansatser: ett stressat scenario, en simulering med hjälp av en makrofinansiell tidsseriemodell och så kallat "Economic Capital" (EC). Dessa ansatser redovisas nedan och jämförs också med två mer sannolika scenarier (kallade "Baseline" och "BVAR/BRA median").¹⁴ Kreditrisken hanteras separat och redovisas efter marknadsrisken.

Som regel utgår vi från en horisont på fem år för riskanalysen, men EC-ansatsen fokuserar av tekniska skäl på ett års horisont. Vi bedömer att fem år är en lämplig horisont då kortsiktiga variationer i regel har klingat av på den sikten. Samtidigt är det en tillräckligt kort horisont för att det ska vara möjligt att planera för avsättningar och ta höjd för olika riskscenarier.

¹¹ Enligt redovisningsreglerna kan orealiserade vinster på ett värderegleringskonto, för en specifik tillgång, bara utgöra en direkt buffert för framtida värdeförluster på samma tillgång.

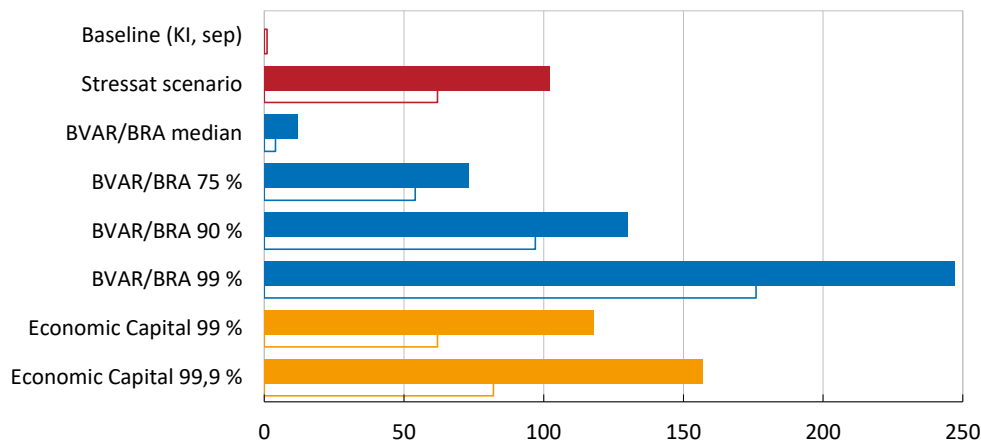
¹² 2022 års redovisade resultat överförs till Riksbankens redovisade egna kapital när riksdagen beslutar om Riksbankens resultatdisposition, vilket sker under våren 2023.

¹³ Även guldprisrisk hör hit, men eftersom Riksbankens guldinnehav i regel inte realiseras (se fotnot 10) bortser vi från det i analysen.

¹⁴ De två mer sannolika scenarierna är baserade på Konjunkturinstitutets (KI) prognoser från 28 september 2022 för ett antal finansiella variabler för Sverige, USA och euroområdet (se <https://www.konj.se/publikationer/koniunkturlaget.html>) respektive medianen av simuleringen i den makrofinansiella modellen.

Diagram 1. Ackumulerade förluster på fem års sikt (ett år för Economic Capital)

Miljarder kronor



Anm. Observera att diagrammet inte visar de marknadsvärdeförluster som Riksbanken har gjort till och med oktober under 2022. För BVAR/BRA och Economic Capital anges sannolikheter med vilka förlusten inte blir större än vad staplarna visar. Ihålliga staplar visar motsvarande analys vid beslutet om avsättning för finansiell risk 2021.

Källor: Riksbankens beräkningar delvis baserade på Konjunkturinstitutets prognoser och enkäter från Bloomberg och Kantar Prospera.

Stressat scenario

Det stressade scenariot baseras på spridningen i enkätsvar rörande räntor i Sverige, USA och euroområdet samt kronans växelkurs. Vi utgår från de delar i svarsfördelningen som är förenliga med snabbast räntehöjningar och snabbast förstärkning av kronans växelkurs. I scenariot stiger Riksbankens styrränta till drygt tre procent under 2023 och svenska kronan förstärks med ungefär 15 procent på fem år. Amerikanska styrräntan toppar på ungefär 5,5 procent under 2023.

Diagram 1 visar att i det stressade scenariot gör Riksbanken ytterligare förluster, utöver de som gjorts hittills i år, på drygt 100 miljarder kronor under de kommande fem åren. Det är en betydande ökning jämfört med motsvarande scenarioanalys vid beslutet om avsättning för finansiell risk 2021.¹⁵ I det mer sannolika scenariot från Konjunkturinstitutet så blir det dock inga ytterligare förluster de kommande åren utöver de som uppstår 2022.

Makrofinansiell tidsseriemodell

Tidsseriemodellen i den andra ansatsen är en så kallad BVAR-modell med BNP, inflation, räntor och växelkurs för Sverige, euroområdet och USA. I modellen simuleras tusentals scenarier för räntornas och kronans utveckling. Dessa används sedan för att beräkna sannolikhetsfördelningar för Riksbankens balansräkningsposter och resultat över olika tidshorisonter (i detta fall för fem års horisont).

Diagram 1 visar att i ett mycket osannolikt scenario kan förlusterna under de nästkommande fem åren komma att bli så stora som 250 miljarder kronor. Ett mer

¹⁵ Jämförelse görs här mot det som benämns "Scenario C" i [Beslut om avsättning för finansiell risk 2021](#) (dnr 2021-01343).

troligt men fortfarande dåligt scenario leder till förluster på runt drygt 70 miljarder kronor. Alla riskmått i ansatsen har försämrats sedan motsvarande analys vid beslutet om avsättning för finansiell risk 2021. I ansatsens mest sannolika scenario, som utgörs av medianen av simuleringarna, begränsas de kommande förlusterna till drygt tio miljarder kronor.

Economic capital (EC)

Slutligen används även måttet Economic Capital, som enbart beräknas på ett års sikt. Den modellen utgår från historiska varianser och korrelationer för finansiella priser och används för att beräkna en sannolikhetsfördelning för Riksbankens totala avkastning. Utifrån detta beräknas sedan en potentiell maximal förlust (Value-At-Risk) vid olika sannolikhetsnivåer. Modellen inkluderar inte redovisnings- och utdelningsregler, vilket är ett viktigt skäl till att den enbart beräknas upp till ett år.

Diagram 1 visar att EC-ansatsen antyder förluster på uppemot 120-160 miljarder kronor det kommande året, beroende på vilken sannolikhetsnivå som betraktas. Dessa beräkningar inkluderar förvisso mer osannolika utfall, men visar förluster som kan uppkomma på bara ett års horisont.

Kreditrisk

Utöver marknadsrisk finns det också risk att Riksbanken gör kreditförluster på sina tillgångar. I ansatserna som behandlar marknadsrisk beräknas ingen kreditrisk, så vi behandlar den separat. Detta görs med en liknande Economic Capital-modell som den som används för marknadsrisken.

Vid beslutet om avsättning för finansiell risk för 2021, det vill säga för ett år sedan, gjordes bedömningen att kreditförlusterna med 95 procents sannolikhet inte skulle överstiga en miljard kronor inom ett år.¹⁶ Med 99 procents sannolikhet var motsvarande belopp sju miljarder kronor. Då gjordes ingen specifik beräkning av hur kreditrisken påverkar buffertbehovet, eftersom dess bidrag till Riksbankens totala finansiella risker bedömdes vara litet. Riksbankens analys visar att kreditrisken har sjunkit marginellt under 2022 och därför inkluderar vi inte heller i år kreditrisken explicit i beräkningen av behovet av kapitalbuffertar. Riksbanken utesluter dock inte att kreditrisker kan utgöra motiv för framtida beslut om avsättningar.

Behov av större riskbuffert

En slutsats av analysen ovan är att riskerna på Riksbankens balansräkning har ökat det senaste året. Den ökade risken beror inte på en ökande balansomslutning, då denna de facto krympt något under det gångna året, utan snarare på en ökad osäkerhet om framtiden och mycket stora rörelser i finansiella priser. Dessutom har Riksbankens kapital och intjäningsförmåga sjunkit till följd av den stora redovisade förlusten 2022, vilket påverkar risken för att framtida kapital sjunker ytterligare. Hur stor marknadsrisken är beror på vilka ansatser vi använder och hur osannolika scenarier vi vill beakta. Om vi utesluter de mest osannolika scenarierna och fokuserar på det stressade

¹⁶ Se dnr 2021-01343. I beräkningen av kreditrisken antas att samtliga hypotek som emitterar (säkerställda) bostadsobligationer har högsta kreditbetyg (AAA) och därmed är att betrakta som emittenter med låg risk. Utöver detta sätts kreditrisken till noll för den svenska staten som emittent.

scenariot och på scenarierna från BVAR/BRA med 75 procents sannolikhet så kan förlusterna de kommande åren bli ungefär 70-100 miljarder kronor. Riksbankens riskabsorberande buffertar ska kunna hantera ungefär en sådan utveckling, men är inte tänkta att hantera den allra mest osannolika utvecklingen.

Riksbankens kapital inklusive relevanta riskabsorberande buffertar är nu 34 miljarder kronor, vilket kan jämföras med de 60 miljarder kronor som utgör målnivån för eget kapital enligt den nya riksbankslagen, och med förra årets nivå på 86 miljarder kronor. Trots att Riksbankens kapital nu har sjunkit till en låg nivå, kan Riksbanken fortsätta att på ett effektivt sätt utföra sina uppdrag i närtid. På lång sikt behöver dock Riksbanken ett eget kapital som kan finansiera vår verksamhet och säkerställa vårt finansiella oberoende. Det illustrerar behovet av en fortsatt och fördjupad analys av behovet av eget kapital för Riksbanken på sikt.¹⁷

¹⁷ Se [Staff Memo](#), Sveriges Riksbank (Nordström och Vredin, 2022).