

Riksbanken förlorar miljarder – på grund av sina egna räntehöjningar

Dagens Nyheter den 21 juni 2023

Kollapsen av Silicon Valley Bank i USA uppmärksammades världen över. Banken hade placerat i amerikanska stats- och bostadsobligationer med låg avkastning. När Federal Reserve successivt höjde sin styrränta, och banken därför måste betala högre räntor på sin inlåning, uppstod förluster. Oroliga insättare började då ta ut insatta medel. För att finansiera uttagen måste Silicon Valley Bank sälja delar av obligationsinnehavet till låga priser och realiserade då stora kapitalförluster som förvärrade situationen.

Det är inte lika allmänt känt att även världens centralbanker har gjort stora förluster på sina värdepappersinnehav. Dessa utökades genom stora köp, så kallade kvantitativa lättnader, såväl före som under pandemin. Syftet var att stimulera ekonomin och få upp den då alltför låga inflationen i ett läge när styrräntorna sänkts till noll eller strax därunder och centralbankerna inte ville sänka dem mer. Genom att köpa långfristiga obligationer kunde centralbankerna i stället hålla nere de långa räntorna.

Obligationsköpen från banker och finansinstitut gjordes med elektroniska pengar som stannat på dessa aktörers konton i centralbankerna. De senare betalar ränta (styrräntan) på medlen där. Därför har centralbankerna gjort förluster när de höjt styrräntorna för att bekämpa den senaste tidens höga inflation. Centralbankernas inlåning har blivit dyrare samtidigt som obligationerna på tillgångssidan ger låg förräntning.

Riksbanken köpte obligationer för mer än 900 miljarder kronor 2015–21. Följden blev en redovisad förlust på hela 81 miljarder kronor 2022. Det stora negativa resultatet detta år beror på att förluster bokförs direkt. I stället för att under flera år framåt redovisa lägre ränteintäkter än ränteutgifter skrevs obligationernas värde ner till vad de skulle ha inbringat vid en omedelbar försäljning. Förlusterna bokfördes alltså som en engångshändelse genom att orealiserade kapitalförluster fick belasta förra årets resultat.

2022 års förlust innebär att Riksbankens redovisade eget kapital blir negativt. Det låter mer dramatiskt än det är. Riksbanken har också "dolda reserver" i form av orealiserade kapitalvinster – som formellt inte räknats in i resultaten utan bokförts på värde regleringskonton – och olika avsättningar vilka om de inkluderas ger ett "totalt" eget kapital på knappt 100 miljarder kronor i bokslutet för 2022. Dessutom är det fullt möjligt för en centralbank – till skillnad från en vanlig bank – att operera med negativt eget kapital. En centralbank kan inte gå i konkurs.

Sedan år 2000 har Riksbanken i genomsnitt årligen levererat cirka 7,5 miljarder kronor från sin vinst till statskassan. Nu kan det i stället bli fråga om ett stort kapitaltillskott från statsbudgeten till Riksbanken, eftersom den enligt den nya riksbankslagen måste göra en framställning till riksdagen om återställning av det redovisade egna kapitalet när detta fallit under 20 miljarder kronor. Det behöver inte ses som negativt. En centralbanks uppgift är inte att gå med vinst utan att stabilisera

samhällsekonomin. Samtidigt bör uppgiften utföras till så små statsfinansiella kostnader som möjligt. Det kan ifrågasättas om det verkligen skett.

En fråga är om det krävdes en så expansiv penningpolitik som tidigare fördes. Svaret är nog nej. I den osäkra situationen i pandemins akuta skede var visserligen en kraftigt stimulerande penningpolitik motiverad för att minska risken för finansiell instabilitet. Men politiken bidrog till upptrissade bopriser och alltför hög efterfrågan under återhämtningen efter pandemin och borde ha stramats åt tidigare.

Man kan vidare hävda att penningpolitiken borde ha förts i andra former. Styrräntan var som lägst - 0,5 procent (2017–18) och höjdes till 0 i januari 2020. Mer negativa styrräntor före pandemin och en fortsatt negativ sådan under pandemin hade varit möjligt. Då hade samma penningpolitiska stimulans effekter kunnat uppnås utan så stora värdepappersköp som nu skedde och Riksbankens förluster hade reducerats. I stället hade bankernas vinster förmodligen blivit mindre: de hade hållits nere därför att bankerna sannolikt avstått från att sänka sina inlåningsräntor under noll när de sänkte sina utlåningsräntor.

En sista fråga är om bankerna måste få ränta på alla sina tillgodohavanden i Riksbanken.

Sådan ränta utgår eftersom den utgör ett golv för utlåningsräntorna i bankerna. De lånar förstås inte ut till företag och hushåll till lägre räntor än de får på medel som placeras i Riksbanken. Det är därför styrräntehöjningar leder till att bankerna höjer sina utlåningsräntor.

Men Riksbanken skulle kunna införa kassakrav på bankerna. Det betyder att de måste hålla medel motsvarande en viss del av sin inlåning på ett räntelöst konto i Riksbanken. Det skulle fungera som ett slags bankskatt och minska Riksbankens förluster till följd av de tidigare värdepappersköpen.

Slutsatsen är att Riksbankens förluster förefaller ha blivit onödigt stora. De kunde ha hållits nere genom en politik som inneburit lägre vinster för bankerna.

Lars Calmfors