

2026-03-12

Finansutskottet
finansutskottet@riksdagen.se

Utvärdering av Riksbankens penningpolitik 2015–2024

Sammanfattning: Bankföreningen delar utvärderingens övergripande bedömning att Riksbanken genom sina åtgärder under utvärderingsperioden har bidragit till att upprätthålla penningpolitisk stabilitet samt att Sverige fortfarande har ett av de starkaste ekonomiskpolitiska ramverken bland de avancerade ekonomierna. Bankföreningen stödjer överlag de rekommendationer som finns i utredningen, men anser att utvärderingens förslag på några punkter kunde varit tydligare.

Makrotillsyn

- Bankföreningen delar bedömningen att makrotillsynen behöver vara tydligt samordnad och att verktygen inte bör hanteras i separata stuprör. Vår grundläggande uppfattning är därför att en och samma myndighet bör ha ansvar för alla kapitalrelaterade verktyg.
- Bankföreningen anser även att ett enhetligt bolånetak, oavsett om krediten tas vid förvärv eller som tilläggs kredit, bättre överensstämmer med de principer om samordning, proportionalitet och helhetssyn som lyfts fram i Riksbankens utvärdering.

Balansräkningsrisker

- Bankföreningen anser att utskottet bör överväga utredningens förslag angående en oberoende extern granskning av reservramverket och balansräkningsrisker.
- Riksbankens val av redovisningsmetod har påverkat storleken på det redovisade egna kapitalet, vilket bland annat medfört att Riksbanken har varit tvungen att lämna in en begäran om återställning av det egna kapitalet. I samband med en extern granskning av reservramverket bör även Riksbankens redovisningsmetoder ses över.

Prognoser

Bankföreningen instämmer i utredningens övergripande bedömning att Riksbanken bör ta till sig lärdomarna från den genomgångna perioden och fortsätta att förbättra sin analys- och prognoskapacitet. Till skillnad mot utredningen har Bankföreningen

ingen uttalad åsikt om vilka specifika modeller som Riksbanken bör prioritera.

Bankföreningen vill dock peka på ett antal områden där den ser utvecklingspotential.

- Att bättre kunna skilja mellan efterfråge- och utbudsstörningar samt att bättre bedöma inflationseffekters varaktighet.
- Kompletterande modeller för inflationseffekter i närtid.
- Övervältring av kraftiga chocker (som energi under den aktuella perioden) och dess effekter på olika inflationsmått.
- Bankföreningen vill också instämma med utredningen att Riksbankens scenarioanalyser gett struktur åt diskussionerna om alternativa utfall, särskilt under pandemin och i samband med energiprischockerna. Bankföreningen menar att kommunikation baserad på scenarioanalyser och osäkerhetsintervall kring styrräntebanan är ett viktigt komplement till framåtblickande vägledning.

Inledning

Bankföreningen anser att en oberoende centralbank som fattar självständiga penningpolitiska beslut är en central del av ett välfungerande ekonomiskpolitiskt ramverk. Bankföreningen anser även att utvärderingar av penningpolitiken som denna stärker Riksbankens oberoende och är viktiga delar i den ekonomiskpolitiska debatten. Bankföreningen uppskattar även att utvärderingen har delats med föreningen för synpunkter.

Bankföreningen delar utvärderingens övergripande bedömning att Riksbanken genom sina åtgärder under utvärderingsperioden har bidragit till att upprätthålla penningpolitisk stabilitet samt att Sverige fortfarande har ett av de starkaste makroekonomiska ramverken bland de avancerade ekonomierna. Bankföreningen stödjer överlag de rekommendationer som finns i utredningen, men anser att utvärderingens förslag på några punkter kunde varit tydligare.

Den samlade kapitalbedömningen bör hanteras av en aktör

Bankföreningen delar bedömningen att makrotillsynen behöver vara tydligt samordnad och att verktygen inte bör hanteras i separata stuprör. Vår grundläggande uppfattning är därför att en och samma myndighet bör ha ansvar för alla kapitalrelaterade verktyg (se även Bankföreningens remissyttrande 2025/06/11/Fi2025/01375). Det finns starka kopplingar mellan pelare 1 krav, pelare 2 bedömningar, riskvikter och systemriskrelaterade krav. En uppdelning mellan två myndigheter riskerar att skapa den typ av fragmentering som rekommendationen vill motverka, även om formella samordningsregler införs. En sådan uppdelning kan exempelvis leda till att samma risk täcks flera gånger, eller att bedömningen av bankernas totala kapitalisering inte hålls samman. Från ett stabilitets- och effektivitetsperspektiv är det viktigt att den samlade kapitalbedömningen hanteras av en ansvarig myndighet, vilket även underlättar en transparent dialog om bankernas kapitalisering.

Regeringens tidigare ställningstaganden – exempelvis i proposition 2013/2014:228 om att Finansinspektionen ska vara ansvarig myndighet för den kontracykliska kapitalbufferten – är enligt vår mening fortfarande väl avvägda. Redan då konstaterades att Finansinspektionen har det huvudsakliga ansvaret för stabilitetsverktygen och besitter de instrument och den erfarenhet som krävs för att hantera såväl mikro, som makrorelaterade risker. Regeringen noterade även att samarbetet mellan de myndigheter som ansvarar för finansiell stabilitet fungerar väl, vilket gör det naturligt att Finansinspektionen fortsatt för dialog med övriga myndigheter för att kunna fatta väl underbyggda och transparenta beslut. De nyligen beslutade ändringarna i Lagen (2014:966) om kapitalbuffertar förstärker dessutom detta ramverk ytterligare.

Ytterligare ett exempel på avsaknad av helhetssyn och ökad fragmentering inom makrotillsynen är förslaget att införa olika maximala belåningsgrader beroende på om bostadskrediten tas vid förvärv eller som tilläggs kredit (se även Bankföreningens remissyttrande 2025/06/11/Fi2025/01375 samt Bankföreningens framställan till FIU *Belåningsgrad för tilläggs krediter*). Åtgärden riskerar att skapa snedvridningar och hanterar inte finansiella stabilitetsrisker. Som Bankföreningen tidigare har framhållit innebär förslaget att hushåll med belåningsgrader nära eller över 80 procent kan hindras från att finansiera nödvändiga reparationer eller energieffektiviserande investeringar med bolån, trots att säkerheten i många fall är god. Berörda hushåll är i stället hänvisade till blancokrediter, vilket medför högre kostnader och sämre konsumentskydd. Mot denna bakgrund anser Bankföreningen att ett enhetligt bolånetak, oavsett om krediten tas vid förvärv eller som tilläggs kredit, bättre överensstämmer med de principer om samordning, proportionalitet och helhetssyn som lyfts fram i Riksbankens utvärdering. En sådan ordning minskar risken för oavsiktliga snedvridningar, stärker konsumentskyddet och bidrar till en mer effektiv och välavvägd makrotillsyn.

Balansräkningsrisker

Utredningen föreslår en oberoende extern granskning av reservramverket. I en återkommande studie skulle man kunna jämföra Sveriges reservpolicyer i förhållande till andra jämförbara länder, utvärdera vad som är en lämplig nivå för den nya finansieringsmodellen och bedöma hur balansräkningsrisker och moral hazard hanteras inom det bredare ramverket för finansiell stabilitet.

Riksbankens balansräkning har förändrats sedan den sist utvärderades, av den så kallade Flamutredningen från 2013. Riksbankens finansiella risker är numera betydligt större än då av följande anledningar:

- Guldinnehavet och därmed prisrisken för guld har ökat från 44 till 168 miljarder kronor.
- Valutaexponeringen har ökat från 185 till 330 miljarder kronor.
- Ränterisken har ökat på grund av högre mismatch mellan löptiden på upplåning och utlåning. Kort upplåning har ökat från 50 till 535 miljarder kronor.
- I runda tal har guldprisrisken fyrfaldigats, valutakursrisken fördubblats och ränterisken 10-faldigats.

Mot bakgrund av de stora förändringarna i Riksbankens balansräkning anser Bankföreningen att en ny utvärdering bör övervägas. Bland annat skulle följande frågor kunna analyseras:

- I vilken utsträckning bör ränterisken säkras?
- I vilken utsträckning bör valutarisken säkras?
- I vilken utsträckning bör guldprisrisken säkras?

- Är tillgångsfördelningen mellan guld och utländsk valuta optimal ur ett risk-avkastnings- och beredskapsperspektiv?
- Vilken redovisningsmetod bör användas vid optimeringen av Riksbankens balansräkning?

Bankföreningen vill också lyfta ett par frågor som har fått avgörande betydelse för Riksbankens finansiella ställning, redovisningsprincipen för QE-portföljen och hanteringen och redovisningen av guldreserven. Riksbankens hantering av dessa frågor har gjort att Riksbanken fått ett lågt redovisat eget kapital och därför dels erhållit ett tillskott från staten på 25 miljarder kronor, dels infört ett inlåningskrav (se även Bankföreningens remissyttrande om inlåningskravet 2024/06/023/Fi2024/01477).

Riksbankens redovisningsprincip för QE-portföljen

Riksbanken tillämpar, liksom andra centralbanker inom EU, ECB:s riktlinjer för redovisning för centralbanker. Riktlinjerna är inte tvingande för Sverige, men i Riksbankslagen anges att Riksbanken ska följa dem i tillämpliga delar.

En central fråga i redovisningen är hur Riksbankens tillgångar ska värderas. Det finns två möjliga principer: till upplupet anskaffningsvärde eller till marknadsvärde. Enligt ECB:s riktlinjer ska tillgångarna värderas till marknadsvärdet, med undantag för obligationsköp i inhemsk valuta som gjorts i penningpolitiskt syfte (så kallad QE). För dessa obligationer är det valfritt att redovisa till marknadsvärde eller upplupet anskaffningsvärde. ECB och, så vitt Bankföreningen kunnat utröna alla centralbanker inom EU som genomfört QE-köp förutom Riksbanken, har valt att redovisa till upplupet anskaffningsvärde. Riksbanken har dock valt att redovisa QE-portföljen till marknadsvärde.

Eftersom marknadsvärden fluktuerar så går det redovisade värdet upp eller ned i takt med förändringarna i marknadsvärdet. Om marknadsvärdet faller under anskaffningsvärdet bokförs mellanskillnaden som en förlust, vilket minskar det redovisade egna kapitalet. Om marknadsvärdet istället överstiger anskaffningsvärdet förs vinsten till ett värderingskonto och räknas inte till det redovisade egna kapitalet. Värderingskontona är en specialvariant av redovisning för centralbanker. Normalt sett bokförs värdeökningar som en vinst, som ökar det egna kapitalet. Värderingskontona gäller för varje enskild tillgång, så om Riksbanken köper två tillgångar och en stiger i värde och den andra i värde, så stiger värderingskontot med vinsten, medan det egna kapitalet minskar med förlusten. Förluster på en tillgång jämnas alltså inte ut mot vinster på en annan tillgång.

Riksbankens egna kapital, med olika redovisningsmetoder

Miljarder kronor

	1. Riksbankens redovisningsmetod	2. ECB:s redovisningsmetod	3. Redovisningsmetod som gäller andra än centralbanker
2021	66	69	155
2022	-18	43	99
2023	-2	40	109
2024	23	50	181
2025	28	40	186

Källa: Egna beräkningar baserade på Riksbankens årsredovisningar och innehavsstatistik för värdepapper

Tabellen ovan visar hur Riksbankens egna kapital skulle ha utvecklats mellan 2021 och 2025 beroende på vilken redovisningsmetod som använts. Som synes blir det redovisade egna kapitalet lägre när man använder de speciella redovisningsreglerna för centralbanker. Om man inom ramen för de redovisningsregler som gäller för centralbanker gör det val som Riksbanken gjorde (kolumn 1) leder det till ett lägre redovisat eget kapital än om man väljer den metod som övriga centralbanker inom EU (kolumn 2) valt.

Det som i praktiken spelar roll för en centralbanks ekonomiska situation är den faktiska kapitalsituationen, inte hur den redovisas. Riksbankens val av redovisningsprinciper, inom ramen för ECB:s riktlinjer för redovisning för centralbanker, medförde att en stor förlust bokfördes för 2022, då värdet av Riksbankens obligationsinnehav föll kraftigt på grund av de snabba räntehöjningarna som inträffade då. Samtidigt har dock Riksbanken betydande orealiserade vinster, som inte tagits upp i resultatet. Hade Riksbanken, liksom ECB, bokfört sina inhemska obligationer (QE-portföljen) till upplupet anskaffningsvärde hade det egna kapitalet varit mycket större och hade Riksbanken, som en vanlig bank eller ett vanligt annat företag, bokfört uppgångar i marknadsvärde som vinst så hade det egna kapitalet också varit mycket större. Det låga redovisade egna kapitalet beror alltså enbart på att Riksbanken tillämpat en särskild redovisningsmetod.

Riksbankens val av redovisningsmetod har påverkat storleken på det redovisade egna kapitalet, vilket bland annat medfört att Riksbanken har varit tvungen att lämna in en begäran om återställning av det egna kapitalet. I samband med en extern granskning av reservramverket bör även Riksbankens redovisningsmetoder ses över (se även Bankföreningens remissyttrande om inlåningskravet 2024/06/023/Fi2024/01477).

Ser man på intjänings- och återbetalningsförmågan så är den beroende av marknadsvärdet på Riksbankens tillgångar. Marknadsvärdet av Riksbankens tillgångar överstiger dess skulder med 186 miljarder kronor.

Guldreserven

Riksbanken har en guldreserv främst av historiska skäl. Den senaste redovisningsmässiga värdejusteringen gjordes 2004 och då var guldreserven värd 12 miljarder kronor. Vid slutet av 2025 var guldreservens marknadsvärde 161 miljarder kronor, men redovisas fortfarande till 12 miljarder kronor. Samtidigt har Riksbanken erhållit ett kapitaltillskott på 25 miljarder kronor från staten på grund av svaga finanser. Utan att ta ställning till redovisningsmetoden kan man konstatera att hur man ser på värdet av guldreserven är en fråga av stor praktisk betydelse för statens finanser.

En utvärdering av Riksbankens reservpolicy och balansräkningsrisker kan vara ett lämpligt tillfälle att analysera förvaltningen av guldreserven. Några frågor som skulle kunna analyseras är:

- I nuläget finns ingen explicit målnivå för guldreserven. Bör guldreserven ha en målnivå räknat i kronor, eller i ton guld, eller något annat mål?
- Finns det situationer då guld har en högre likviditet än utländsk valuta?
- Har guld en bra risk/avkastningsprofil?

Prognoser och kommunikation

Bankföreningen instämmer i utredningens övergripande bedömning att Riksbanken bör ta till sig lärdomarna från den genomgångna perioden och förbättra sin analys- och prognoskapacitet. Till skillnad från utredningen har Bankföreningen ingen uttalad åsikt om vilka specifika modeller som Riksbanken ska lägga sin tid på att förbättra. Bankföreningen vill dock peka på ett antal områden där den ser utvecklingspotential.

- Historien visar på behovet av att bättre kunna skilja mellan efterfråge- och utbudsstörningar, och dessutom att bättre kunna bedöma varaktigheten för de senare.
- Riksbanken bör även undersöka möjligheten att ytterligare utveckla modeller som ger en god bedömning av inflationen i närtid, det vill säga i praktisk modellering den senaste månaden eller det senaste kvartalet, och som kan se igenom brusiga utfall.
- Under den aktuella perioden har kraftigt volatila energipriser inte absorberats i producentledet utan förts över till konsumentpriserna, vilket tidvis medfört en förskjutning mellan KPIF och KPIF-XE. Det framstår som rimligt att Riksbankens modeller utvecklas för att bättre identifiera situationer där volatilitet kommer, eller inte kommer, att absorberas.

Utredningen har även utvärderat Riksbankens framåtblickande vägledning och hur Riksbanken kommunicerat osäkerhet, men utan att lämna några rekommendationer

på dessa områden. I sin analys av den framåtblickande vägledningen lyfter utredningen fram en rapport som pekar på att framåtblickande vägledning utgjort ett nära substitut för faktiska ränteändringar. Utredningen tolkar detta som resultatet av att Riksbanken har använt den framåtblickande vägledningen på ett mycket trovärdigt sätt under den aktuella perioden. Här menar utredningen också att Riksbanken kunnat undvika fallgroparna med tidsinkonsistens genom att framhålla att vägledning alltid uttryckligen är en prognos.

Bankföreningen menar att om Riksbanken återkommande skulle använda vägledning som substitut för faktiska ränteändringar så kan det riskera att urholka trovärdigheten på sikt. Exempelvis var Riksbankens vägledning under hösten 2023 att penningpolitiken behöver vara åtstramande under en längre period, vilket återspeglades av en styrräntebana som låg kvar på 4 procent in mot mitten av 2025 för att sedan sjunka långsamt. Vid den tidpunkten bedömde Konjunkturinstitutet att styrräntan skulle sänkas från och med hösten 2024 för att bli neutral vid mitten av 2025, och räntemarknaden trodde på en nedgång redan från våren 2024. Hösten 2023 var samtidigt Riksbankens prognos att KPIF-inflationen skulle hamna nära målet under 2024. Med hänvisning till framför allt inflationsprognosen är det svårt att se Riksbankens framåtblickande vägledning vid detta tillfälle som det förväntade utfallet. Även om Bankföreningen instämmer i bedömningen att den framåtblickande vägledning under den aktuella perioden kan ha fungerat som ett substitut för faktiska styrränteändringar, vill den ändå lyfta fram risken för problem på längre sikt om Riksbanken återkommande använder denna metod.

Bankföreningen instämmer med utredningen att Riksbankens scenarioanalyser gett struktur åt diskussionerna om alternativa utfall, särskilt under pandemin och i samband med energiprischockerna. Bankföreningen menar att kommunikation baserad på scenarioanalyser och osäkerhetsintervall kring styrräntebanan är ett viktigt komplement till framåtblickande vägledning.

SVENSKA BANKFÖRENINGEN

Hans Lindberg

Philip Löf