



Ekonomisk kommentar

Riksbankens värdepappersköp under coronapandemin

Denise Hansson och Joel Birging

NR 12 2021, 21 juni

Innehållsförteckning

1	Centralbankerna utökar värdepappersköpen	4
2	Besluten bakom Riksbankens köp	5
3	Riksbankens innehav och köp i praktiken	7
3.1	Statsobligationer	7
3.2	Statsskuldväxlar	9
3.3	Säkerställda obligationer	9
3.4	Kommunobligationer	11
3.5	Företagspapper	13
4	Köpen bidrar till en större balansräkning	16
5	Avslutande ord	18
	Referenser	19
	APPENDIX	20

Ekonomiska kommentarer

Ekonomiska kommentarer är korta analyser om relevanta frågor för Riksbanken. Den kan författas av både enskilda direktionsledamöter och medarbetare på Riksbanken. Medarbetares kommentarer godkänns av avdelningschef medan direktionsledamöterna själva ansvarar för innehållet i sina kommentarer.

Sammanfattning

Denise Hansson och Joel Birging¹

Författarna är verksamma vid avdelningen för marknader.

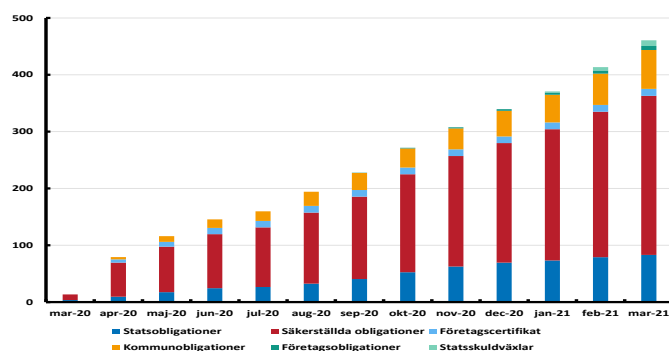
Lite mer än ett år har gått sedan Riksbanken i mars 2020 vidtog de första penningpolitiska åtgärderna för att stävja coronapandemins negativa påverkan på den svenska ekonomin. En av Riksbankens åtgärder var att utöka köpen av värdepapper. Syftet var att hålla ränteläget lågt och underlätta kreditförsörjningen och köpen skulle genomföras inom ramen för ett nytt köpprogram. Under det gångna året har detta program successivt utökats till ett belopp om 700 miljarder kronor och förlängts till december 2021. Vidare inbegriper det köp av svenska statsobligationer och statsskuldsväxlar, kommunobligationer, säkerställda obligationer samt obligationer och certifikat utgivna av icke-finansiella företag. Den expansiva penningpolitiken resulterade i att Riksbanken fram till den 31 mars 2021 hade köpt värdepapper för ett nominellt belopp om cirka 461 miljarder kronor. Utvecklingen illustreras i diagram 1 nedan.

Alla köp har genomförts på andrahandsmarknaden och det mesta via veckovisa anbud. Vidare har en rad hänsynstaganden varit vägledande för hur köpen har genomförts, exempelvis marknadsneutralitet, transparens och förbudet mot monetär finansiering. För att uppnå ett brett genomslag på räntorna strävar Riksbanken efter att innehavet ska spegla marknadens variation i löptider och emittenter.

I den här kommentaren ser vi tillbaka på Riksbankens värdepappersköp under det gångna året. Vi redogör för de köp Riksbanken har gjort, hur dessa har genomförts i praktiken samt motiven bakom utformningen. På så vis bidrar den här kommentaren till en ökad transparens kring centrala hänsynstaganden vid utformningen och implementeringen av Riksbankens värdepappersköp. Fokus i kommentaren är perioden fram till den 31 mars 2021.

Diagram 1. Riksbankens ackumulerade värdepappersköp

Nominellt belopp, miljarder kronor



Anm. Mellan den 18 mars 2020 och 31 mars 2021

Källa: Riksbanken

¹ Författarna vill tacka Jens Iversen, Maria Johansson, Christina Nordh-Berntsson, Anders Nordlander, Albina Soultanaeva, Jens Vahlquist och Anna Wilbe för värdefulla synpunkter. De åsikter som uttrycks i ekonomiska kommentarer är författarnas egna och ska inte uppfattas som Riksbankens syn i dessa frågor.

1 Centralbankerna utökar värdepappersköpen

Under våren 2020 satte smittspridningen av covid-19 en stor del av världsekonomin på paus, och förändrade på mycket kort tid många människors liv. Utbud och efterfrågan av varor och tjänster minskade kraftigt till följd av olika restriktioner, och osäkerheten om vilka de långsiktiga effekterna skulle bli spred sig till de globala finansiella marknaderna och fick tillgångspriser att falla. På de svenska finansiella marknaderna ökade ränteskillnaderna mellan statsobligationer och mer riskfyllda tillgångar, och det fanns tecken på ett försämrat funktionssätt på marknaderna.² Risken att detta skulle försämra kreditförsörjningen i hela den svenska ekonomin var överhängande, vilket i så fall skulle kunnat förstärka den ekonomiska nedgången ytterligare. För att motverka de ekonomiska effekterna av krisen beslutade direktionen därför den 16 mars att Riksbanken skulle utöka sina köp av svenska värdepapper, som innan coronapandemin endast omfattat statsobligationer.³ Kommentaren redogör för köpen fram till och med den 31 mars 2021 och alla belopp uttrycks i nominella termer.

Riksbanken var inte ensam om att utöka sina värdepappersköp, både europeiska centralbanken (ECB) och Federal Reserve (Fed) i USA lanserade omfattande köpprogram. Under våren 2020 köpte Fed på kort tid amerikanska statsobligationer för över 1 000 miljarder dollar som respons till tydliga tecken på ett försämrat funktionssätt på statsobligationsmarknaden.⁴ Fed inledde köp av andra värdepapper också, vilka framgår av tabell 1 nedan. Precis som Fed agerade ECB med att lansera värdepappersköp. ECB utökade det sedan tidigare aktiva programmet *Asset Purchase Programme (APP)* med 120 miljarder euro och introducerade *Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP)* som succesivt utökats till ett belopp om totalt 1 850 miljarder euro.⁵

Tabell 1. ECB, Fed och Riksbankens värdepappersköp under coronapandemin

Typer av värdepapper i köpprogrammen

	Statspapper	Företagspapper	Region- och kommunpapper	Säkerställda obligationer	MBS & ABS
ECB*	✓	✓		✓	✓
Fed	✓	✓	✓		✓
Riksbanken	✓	✓	✓	✓	

Anm. Mortgage Backed Securities (MBS) och Asset Backed Securities (ABS) liknar säkerställda obligationer i att det finns en underliggande säkerhet för obligationerna i form av en låneportfölj. Skillnaden ligger bland annat i olika regulatoriska krav och i vilken part som har den underliggande säkerheten på sin balansräkning. *ECB har även köpt obligationer emitterade av supranationella organisationer.

Källa: ECB, Federal Reserve och Riksbanken

² Se von Brömsen och Gustafsson (2021) för en redogörelse av pandemins initiala effekter.

³ Pressmeddelande 16 mars 2020, "Beslut: Köp av obligationer i penningpolitiskt syfte". Riksbanken vidtog också andra åtgärder, exempelvis lån i amerikanska dollar och svenska kronor till banker, dessa inbegrips dock inte av denna kommentar. Se penningpolitisk rapport september 2020 för mer information om dessa.

⁴ Se Schrimpf m.fl. (2020) för en genomgång av faktorerna som fick den annars stabila marknaden för amerikanska statspapper att visa tecken på dysfunktionalitet i mars 2020.

⁵ Se Cantú m.fl. (2021) för en redogörelse av centralbankernas åtgärder med anledning av coronapandemin.

De olika typer av värdepapper som ingår i Riksbankens, ECB:s och Feds köpprogram framgår av tabell 1 ovan. På ett övergripande plan har värdepappersköpen bidragit till att hålla ränteläget lågt och ge stöd åt kreditförsörjningen. I pandemins inledande skede hade köpen också en stabiliserande effekt på de finansiella marknaderna.

2 Besluten bakom Riksbankens köp

Det första ramverket för köpprogrammet fastställdes genom direktionsbeslut den 16 respektive den 19 mars 2020 och innebar att Riksbanken fram till december 2020 skulle erbjuda sig att köpa värdepapper upp till ett belopp om 300 miljarder kronor. Köpprogrammet skulle omfatta köp av statsobligationer, obligationer utgivna av svenska kommuner och regioner samt Kommuninvest i Sverige AB, säkerställda obligationer utgivna av svenska institut samt obligationer och certifikat utgivna av svenska icke-finansiella företag.⁶ För samtliga kategorier gällde köpen värdepapper utgivna i svenska kronor. Köpen av statsobligationer och säkerställda obligationer påbörjades omgående den 18 respektive den 25 mars och köpen av resterande värdepapper, efter hand.⁷

Efter de två initiala beskeden följde ett par veckor med en rad direktionsammansamträdanden som resulterade i att köpbelopp för kortare perioder succesivt fastställdes inom ramen för det tidigare beslutade köpprogrammet. Besluten innebar att Riksbanken under det andra- och tredje kvartalet av 2020 erbjöd sig att köpa statsobligationer, säkerställda obligationer och kommunobligationer för ett belopp om 215,5 miljarder kronor enligt den fördelning som framgår av diagram 2 nedan. Utöver detta erbjöd sig Riksbanken att köpa företagscertifikat för ett sådant belopp att innehavet inte överskred 32 miljarder kronor, samt företagsobligationer för 10 miljarder kronor mellan september 2020 och juni 2021. En sammanställning över dessa beslut, och de efterföljande, finns i tabell 4 i appendix.

I samband med de penningpolitiska besluten i juli och november 2020 fastställdes utformningen av köpprogrammet för fjärde kvartalet 2020 respektive första kvartalet 2021. De penningpolitiska stimulanserna bidrog till att stabilisera de inledningsvis turbulenta finansiella marknaderna, men läget bedömdes vid båda dessa sammanträden vara fortsatt skört.⁸ Den fortsatta smittspridningen cementerade bilden av att coronapandemin var här för att stanna under en längre tid, och det var fortfarande osäkert när ekonomin skulle kunna återhämta sig. Som konsekvens av utvecklingen förlängdes och utökades köpprogrammet vid båda tillfällena. I juli förlängdes programmet till den 30 juni 2021 och rambeloppet utökades till 500 miljarder kronor. I november förlängdes programmet till den 31 december 2021, och rambeloppet utökades till 700 miljarder kronor. Under hösten reviderade Riksbanken även ned sina prognoser för BNP-tillväxten det närmaste halvåret, samt inflationsutsikterna för kommande år.

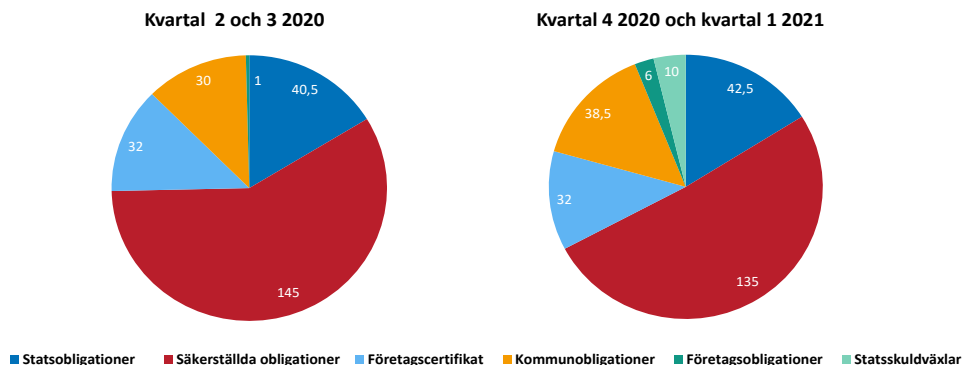
⁶ Köpen av statsobligationer var utöver de statsobligationer för 45 miljarder kronor som Riksbanken köpte mellan juli 2019 och december 2020 enligt beslut i april 2019 (Penningpolitisk rapport april 2019). Den 16 mars 2020 återstod köp om 24 miljarder kronor av programmet från 2019.

⁷ Företagscertifikat 2 april, kommunobligationer 28 april och företagsobligationer 16 september.

⁸ Se penningpolitisk rapport september 2020 för en kort redogörelse för effekterna av åtgärderna och för de transmissionsmekanismer som är aktuella vid de olika värdepappersköpen.

Diagram 2. Riksbankens beslut om värdepappersköp

Nominellt belopp, miljarder kronor



Anm. Köpbeloppen som avser företagsobligationer är baserade på en jämn köptakt om 1 miljard kronor per månad under hela den period som köpen ska genomföras. I april 2019 beslutade Riksbanken om köp av statsobligationer under år 2020, vilka finns med i diagrammet (se fotnot 6).

Källa: Riksbanken

Sammantaget ökade köptakten under det andra halvåret med pandemiåtgärder (kvartal 4 2020 och kvartal 1 2021). Under dessa två kvartal erbjöd sig Riksbanken att köpa statsobligationer, säkerställda obligationer, kommunobligationer och statsskuldväxlar för 226 miljarder kronor enligt den fördelning som framgår av diagram 2 ovan. Nytt för denna period var att Riksbanken med start den 18 januari började köpa statsskuldväxlar. Köperbudandet avseende företagscertifikat och företagsobligationer var oförändrat.

I KORTHET – Rättsliga förutsättningar



Samtliga av Riksbankens värdepappersköp är penningpolitiskt motiverade och genomförs med stöd av 6 kap. 5 § lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank. Vidare så måste Riksbankens köp av värdepapper utgivna av staten eller annat offentligt organ genomföras på ett sådant sätt att de är förenliga med bestämmelserna mot monetär finansiering i riksbankslagen (8 kap. 1 § 3 st) och artikel 123 i EUF-fördraget.⁹ De praktiska konsekvenserna av detta redogörs för i avsnitt 3.1.

⁹ Förbudet innebär att Riksbankens köp av värdepapper utgivna av staten eller annat offentligt organ behöver vara underkastade vissa villkor och förutsättningar som innebär att dessa aktörer huvudsakligen måste förlita sig på marknaderna i den del av sin finansiering som sker genom utgivning av värdepapper (jfr EU-domstolens domar den 16 juni 2015 i målet C-62/14 Gauweiler m.fl. samt den 11 december 2018 i målet C-493/17 Weiss m.fl.) (Penningpolitisk rapport november 2020).

3 Riksbankens innehav och köp i praktiken

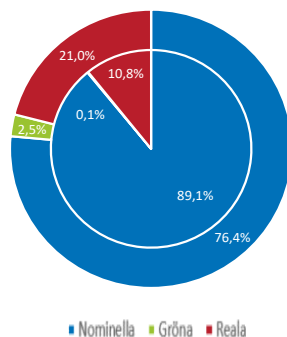
3.1 Statsobligationer

Riksbanken har sedan februari 2015, i varierande omfattning köpt svenska statsobligationer i penningpolitiskt syfte.¹⁰ Som resultat av detta uppgick Riksbankens innehav av statsobligationer till 339,9 miljarder kronor när det nya köpprogrammet inleddes den 18 mars 2020. De efterföljande veckovisa auktionerna har resulterat i att Riksbanken under perioden den 18 mars 2020 till den 31 mars 2021 köpt statsobligationer för ett sammanlagt belopp om 83 miljarder kronor.¹¹

Majoriteten av dessa köp utgjordes av nominella statsobligationer, 75,5 miljarder kronor. Övriga köp utgjordes av reala- och gröna statsobligationer, 7 respektive 0,5 miljarder kronor. Hur fördelningen mellan nominella, reala och gröna statsobligationer i Riksbankens totala innehav ser ut i förhållande till fördelningen i den utestående stocken framgår av diagram 3 nedan. Av diagrammet framgår det att nominella statsobligationer utgör majoriteten av marknaden, såväl som Riksbankens innehav.

Diagram 3. Fördelning mellan nominella-, reala- och gröna statsobligationer

Inre cirkel, Riksbankens innehav. Yttre cirkel, utestående volym.



Anm. Den 31 mars 2021. Den utestående volymen avser Riksgäldens emitterade obligationer.

Källa: Riksbanken och Bloomberg

Nominella statsobligationer utgör en större andel av Riksbankens innehav (89 procent), än av marknaden (76 procent). En anledning till detta är att reala statsobligationer har omfattats av Riksbankens köpprogram i mer begränsad utsträckning än nominella statsobligationer. Historiskt sett ingick reala statsobligationer i ett köpprogram för första

¹⁰ Riksbanken har i realiteten varit aktiv på marknaden sedan 2012, men under perioden 2012-2015 i förberedande syfte. Detta för att säkerställa att nödvändiga system, avtal och kunskaper fanns på plats, om Riksbanken i framtiden snabbt skulle behöva sätta in extraordinära åtgärder. Köpen fram till 2015 uppgick till 10 miljarder kronor.

¹¹ 59 miljarder av dessa köptes inom ramen för det köpprogram som lanserades 2020 och 24 miljarder inom ramen för det statsobligationsprogram som Riksbanken inledde i juli 2019 och avslutade i december 2020.

gången i juli 2016 och i det program som lanserades 2020 ingick de från och med det fjärde kvartalet 2020.¹² En anledning till Riksbankens mindre innehav i gröna statsobligationer är att den obligationstypen är ny. I dagsläget finns det endast en grön statsobligation utestående utgiven i svenska kronor och den emitterades för första gången den 1 september 2020. I Riksbankens köpprogram ingick den från och med januari 2021.

Köpen genomförs via en elektronisk auktion (se *I PRAKTIKEN - Anbuden*) och med hänsyn till förbudet mot monetär finansiering (enligt *I KORTHET – Rättsliga förutsättningar*). I praktiken innebär det att köpen genomförs på andrahandsmarknaden och att anbuden inte läggs i direkt anslutning till Riksgäldens emissioner på primärmarknaden. Till följd av förbudet mot monetär finansiering bör Riksbanken inte heller inneha en övervägande del av den totala utestående stocken av statsobligationer.¹³ Riksbankens innehav fördelat över löptider framgår av diagram 13 och 14 i appendix. Av diagrammen framgår det att köpen som har genomförts efter den 17 mars 2020 har spridits över samtliga löptider för reala statsobligationer och främst fokuserats kring längre löptider för nominella obligationer. Detta beror på Riksbanken eftersträvar att jämna ut fördelningen i innehavet.

I PRAKTIKEN – Anbuden

Inför varje auktionstillfälle publicerar Riksbanken så kallade särskilda villkor för den nästkommande auktionen på sin hemsida. I dessa framgår vilka specifika värdepapper Riksbanken erbjuder sig att köpa vid det aktuella tillfället, samt köpbelopp.¹⁴ Besluten avseende särskilda villkor fattas löpande av chefen för avdelningen för marknader efter samråd med chefen för avdelningen för penningpolitik respektive finansiell stabilitet. Alla med rätt att delegera beslutet till annan lämplig person.

Själva auktionen genomförs sedan via ett auktionssystem som Bloomberg tillhandahåller.¹⁵ Via detta system specificerar motparterna hur mycket av en specifik obligation de vill sälja och till vilket pris (uttryckt i ränta).¹⁶ Buden är hemliga motparterna emellan och tilldelningen genomförs enligt multiprismetoden vilket i praktiken innebär att tilldelningen sker till olika räntor. Den som erbjudit sig att sälja till högst ränta, det vill säga lägst pris, får tilldelning först och då till den ränta som den har erbjudit. Den som har erbjudit näst högst ränta får sedan tilldelning, och då till den räntan. Tilldelningen fortsätter sedan enligt samma princip tills hela den efterfrågade auktionsvolymen är uppfylld. Auktionen pågår under en timme, och cirka tio minuter efter att den har avslutats publiceras resultaten på Riksbankens hemsida.

¹² Penningpolitisk rapport april 2016, penningpolitisk rapport juli 2020. Inom ramen för de köpprogram som Riksbanken inledde 2019 ingick både nominella och reala statsobligationer.

¹³ Penningpolitisk rapport februari 2021.

¹⁴ I villkoren finns även ytterligare information, exempelvis om leverans- och likviddag och om köpintervall.

¹⁵ Bloomberg är ett finansiellt informationsföretag som fokuserar på nyheter, finansiell data och mjukvara för finansiell handel och analys.

¹⁶ De penningpolitiska motparterna får lämna anbud vid alla Riksbankens värdepappersköp. Vid köp av statsobligationer och statsskuldväxlar får även Riksgäldskontorets återförsäljare delta.

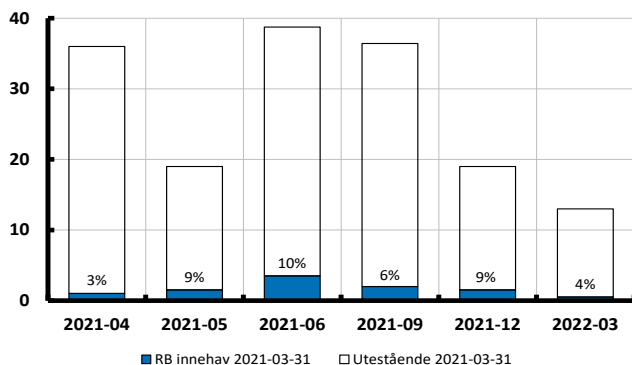
3.2 Statsskuldväxlar

Den 18 januari 2021, genomförde Riksbanken sitt första köp av statsskuldväxlar. Under det första kvartalet av 2021 köpte Riksbanken statsskuldväxlar på veckobasis för ett sammanlagt belopp om 10 miljarder kronor.¹⁷

Köpen genomförs på samma sätt som för statsobligationer via elektroniska anbud (se / PRAKTIKEN-Anbuden) med hänsyn till förbudet mot monetär finansiering (enligt / KORTHET – Rättsliga förutsättningar). Köpen av statsskuldväxlar begränsas till att endast inbegripa växlar som har en återstående löptid längre än 70 dagar vid anbudsdagen.¹⁸ En regel som även ECB tillämpar i PEPP vid köp av värdepapper som finansierar offentlig skuld.¹⁹ Dessutom eftersträvar Riksbanken att innehavet ska vara relativt jämnt fördelat mellan löptider. Riksbankens innehav av statsskuldväxlar framgår av diagram 4 nedan. På grund av växlarnas korta löptid finns det vid varje given tidpunkt relativt få utestående växlar som Riksbanken har möjlighet att köpa. Vilka växlar som går att köpa förändras också kontinuerligt i takt med att de förfaller och nya växlar emitteras, på en månatlig basis. Detta medför att det är svårt att uppnå en helt jämn löptidsfördelning.

Diagram 4. Riksbankens innehav av statsskuldväxlar fördelat över löptider

Nominellt belopp, miljarder kronor



Anm. Procent avser Riksbankens innehav som andel av den utestående stocken.

Källa: Riksbanken och Bloomberg

3.3 Säkerställda obligationer

Marknaden för säkerställda obligationer visade tecken på ett försämrat funktionssätt under mars 2020, räntorna steg (särskilt på obligationer med längre löptider) och likviditeten försämrades markant.²⁰ För att säkerställa att marknaden återgick till ett mer

¹⁷ Enligt direktionsbeslut i november 2020 (Pennyngpolitisk rapport november 2020).

¹⁸ Ibid.

¹⁹ Europeiska centralbankens beslut (EU) 2020/440 den 24 mars 2020 om ett tillfälligt stödprogram föranlett av pandemin (ECB/2020/17)

²⁰ Se pennyngpolitisk rapport september 2020.

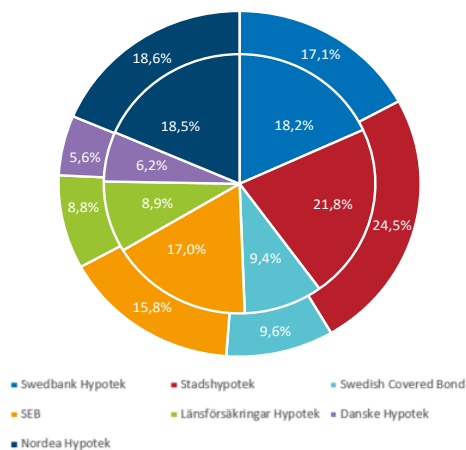
normalt funktionssätt köpte Riksbanken under loppet av tre veckor med start den 25 mars säkerställda obligationer för ett belopp om 45 miljarder kronor.

Därefter har köpbeloppen varierat mellan 5 och 7 miljarder kronor per anbudstillfälle och de totala köpen uppgick den 31 mars 2021 till 280 miljarder kronor. Köpen har genomförts på samma sätt som för statsobligationer och statsskuldväxlar (se / PRAKTIKEN-Anbuden).

Riksbanken har erbjudit sig att köpa obligationer utgivna av svenska institut med återförsäljaravtal.²¹ Dessa instituts utestående lånestock utgör cirka 90 procent av marknaden för säkerställda obligationer och har AAA-rating på underliggande säkerhetspooler. Vilka institut detta är och deras respektive marknadsandel framgår av den yttre cirkeln i diagram 5 nedan.

Diagram 5. Fördelning mellan emittenter av säkerställda obligationer

Inre cirkel, Riksbankens innehav. Yttre cirkel, utestående volym.



Anm. Den 31 mars 2021. Den utestående volymen avser emittenternas benchmarkobligationer.

Källa: Riksbanken och Bloomberg

Riksbanken har fokuserat sina köp kring institutens så kallade benchmarkobligationer.²² Dessa obligationer är i regel emittenternas största, och utgör cirka 90 procent av deras utestående lånestock. Speciellt för benchmarkmarknaden är dels att de större bankerna genom återförsäljaravtal har förbundit sig till att ställa köp- och säljpriser i obligationerna, dels att det finns en väletablerad repomarknad.²³ Detta bidrar till att likviditeten i dessa obligationer är bättre än i obligationer som inte har benchmarkstatus.

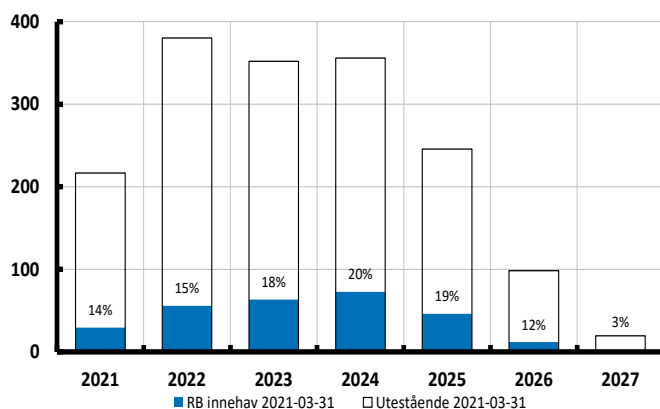
²¹ Pressmeddelande 20 mars 2020, "Beslut: Köp av säkerställda obligationer i penningpolitiskt syfte".

²² Det finns inga enhetliga krav som en säkerställd obligation behöver uppfylla för att uppnå benchmark status. Dessa emittent-specifika krav definieras i återförsäljaravtalen och innefattar oftast bestämmelser kring löptid och utestående volym. För mer info om vad som karakteriserar benchmark-marknaden se Finansinspektionen (2015).

²³ Att det finns en fungerande repomarknad innebär att aktörer har möjlighet att repa in (låna) och repa ut (finansiera) sitt innehav. Emittenterna fungerar som garantier och repar alltid ut obligationer om en aktör skulle ha en negativ position.

För att säkerställa att köpen genomförs på ett marknadsneutralt sett och med ett brett genomslag på räntorna eftersträvar Riksbanken att innehavet ska spegla marknadens variation i emittenter och löptider. Innehavets sammansättning med avseende på emittenter framgår av den inre cirkeln i diagram 5, och med avseende på löptider, av diagram 6 nedan. Utöver dessa hänsynstaganden begränsas även köpen till att endast omfatta obligationer med en återstående löptid längre än ett år.²⁴ När obligationerna har mindre än ett år till förfall tappar de sin benchmarkstatus och likviditeten försämras markant.

Diagram 6. Riksbankens innehav av säkerställda obligationer fördelat över löptider
Nominellt belopp, miljarder kronor



Anm. Den utestående volymen avser emittenternas benchmarkobligationer. Procent avser Riksbankens innehav som andel av den utestående volymen.

Källa: Riksbanken och Bloomberg

3.4 Kommunobligationer

Riksbankens första köp av kommunobligationer genomfördes den 28 april 2020, och den 31 mars 2021 hade Riksbanken köpt kommunobligationer för totalt 68,5 miljarder kronor. Till en början bestod köpen endast av obligationer med fast kupong, men sedan juli 2020 har även obligationer med rörlig kupong inkluderats i köpen.²⁵

Riksbanken erbjuder sig att köpa kommunobligationer utgivna av Kommuninvest i Sverige AB (KI) samt enskilda kommuner och regioner. För att säkerställa att köpen genomförs på ett marknadsneutralt sätt låter Riksbanken köperbudandet spegla respektive emittents marknadsandel. Förhållandet mellan Riksbankens köperbudande och faktiska köp framgår av diagram 7 nedan. Intresset i auktionerna då Riksbanken har erbjudit sig att köpa obligationer utgivna av enskilda kommuner och regioner har varit lägre än vid auktionerna då Riksbanken har erbjudit sig att köpa obligationer utgivna av KI.

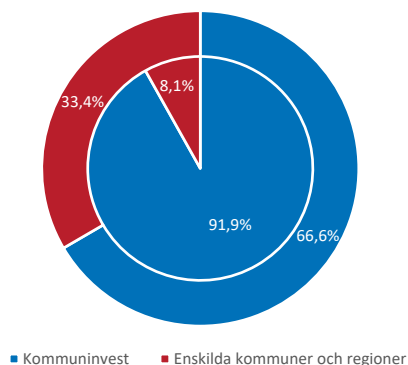
²⁴ Pressmeddelande 20 mars 2020, "Beslut: Köp av säkerställda obligationer i penningpolitiskt syfte".

²⁵ Pressmeddelande 22 april 2020, "Beslut: Köp av kommunobligationer i penningpolitiskt syfte".

Detta har resulterat i att Riksbankens innehav av kommunobligationer består till störst del av obligationer utgivna av KI.

Diagram 7. Fördelning mellan obligationer utgivna av enskilda kommuner och regioner och Kommuninvest i Sverige AB

Inre cirkel, Riksbankens innehav. Yttre cirkel, utestående volym.



Anm. Den 31 mars 2021. Den utestående volymen avser obligationer Riksbanken har möjlighet att köpa. Fördelningen mellan de två obligationstyperna i Riksbankens totala köperbjudande motsvarar fördelningen i den utestående volymen.

Källa: Riksbanken och Bloomberg

Marknaden för de två obligationstyperna skiljer sig åt. KI har som ambition att alla deras obligationer ska uppnå benchmarkstorlek så snabbt som möjligt, medan obligationer utgivna av enskilda kommuner och regioner, i regel är betydligt mindre sett till utestående volym.²⁶ KI har även slutit återförsäljaravtal med de större bankerna vilket betyder att de är ålagda att ställa köp och säljpriser i KIs obligationer. Utöver detta erbjuder KI en återköpsfacilitet i deras obligationer och det finns dessutom en fungerande repomarknad för obligationer utgivna av KI. Dessa faktorer bidrar till att omsättningen i obligationer utgivna av KI är högre än i obligationer utgivna av enskilda kommuner och regioner.

Riksbankens anbuds-förfarande sker på olika sätt för de två obligationstyperna. Obligationer utgivna av KI köps på samma sätt som tidigare nämnda värdepapper, genom elektroniska anbud (se I PRAKTIKEN-Anbuden). Obligationer utgivna av enskilda kommuner och regioner köps istället via analoga anbud, det vill säga motparterna ringer in sina bud per telefon. Den största skillnaden är dock inte att motparterna ringer in sina bud, utan att Riksbanken inför auktionen specificerar efterfrågad löptid och kupongtyp istället för specifika obligationer. Det betyder att motparterna har möjlighet att sälja obligationer från flera olika emittenter vid samma tillfälle. Köpen begränsas dock till obligationer med ett långsiktigt kreditbetyg om AA+ eller bättre hos Standard & Poor's, eller motsvarande kreditbetyg från annat ratinginstitut. Tilldelningen sker enligt multi-prismetoden som vid den elektroniska auktionen men det låga intresset gör att alla

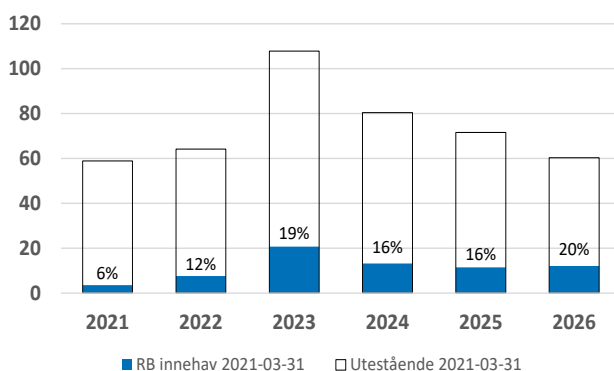
²⁶ En obligation utgiven av KI uppnår benchmarkstorlek när den har 3 miljarder kronor eller mer i utestående volym (Kommuninvest i Sverige AB, *Svenskt obligationsprogram*)

marknadsmässiga bud, generellt sett, får tilldelning. Auktionen pågår en timme och resultatet publiceras på hemsidan efteråt.

Köpen av kommunobligationer måste också genomföras på ett sådant sätt att de inte strider mot förbudet mot monetär finansiering (enligt *KORTHET – Rättsliga förutsättningar*). De praktiska implikationerna är desamma som för statsobligationer och stats-skuldväxlar och framgår i avsnitt 3.1. Utöver likabehandling av emittenterna eftersträvar Riksbanken också att sprida sitt innehav jämnt mellan löptider.²⁷ Hur spridningen över löptider ser ut framgår av diagram 8 nedan.

Diagram 8. Riksbankens innehav av kommunobligationer fördelat över löptider

Nominellt belopp, miljarder kronor



Anm. Den utestående volymen avser de obligationer Riksbanken har möjlighet att köpa. Procent avser Riksbankens innehav som andel av den utestående volymen.

Källa: Riksbanken och Bloomberg

3.5 Företagspapper

Marknaden för företagspapper visade tecken på ett försämrat funktionssätt under mars 2020 vilket ledde till oro kring företagets marknadsfinansiering. För att ge stöd till kreditförsörjningen beslutade direktionen den 19 mars 2020 att påbörja köp av obligationer och certifikat utgivna av företag inom ramen för köpprogrammet.²⁸ Riksbanken började köpa företagscertifikat med löptider upp till tre månader den 2 april 2020 för att hjälpa företagen hantera de mest akuta finansieringsbehoven.²⁹ Från och med den 11 maj 2020 inkluderas även certifikat med löptider upp till sex månader.³⁰

Före företagsobligationsköpen inleddes gjordes ett analysarbete vilket medförde att Riksbankens första köp av företagsobligationer genomfördes den 16 september 2020. Analysen behövdes eftersom att företagsobligationsmarknaden är heterogen, det vill säga att företagsobligationer inte är en standardiserad tillgångsklass. Riksbanken avsåg

²⁷ Pressmeddelande 22 april 2020, "Beslut: Köp av kommunobligationer i penningpolitiskt syfte"

²⁸ Pressmeddelande 19 mars 2020, "Beslut: Ytterligare åtgärder för att mildra effekterna av på svensk ekonomi av coronapandemin".

²⁹ Pressmeddelande 26 mars 2020, "Beslut: Köp av företagscertifikat".

³⁰ Pressmeddelande 8 maj 2020, "Beslut: Fortsatta köp av företagscertifikat".

att bygga upp en god beredskap om det framöver skulle uppstå ett behov av att skala upp köpen av företagspapper, samt säkerställa att köpen genomförs på ett marknadsneutralt sätt med brett genomslag på räntorna.³¹

Företagscertifikat

Riksbanken har satt upp kriterier för köpen av företagscertifikat för att ta hänsyn till marknadens struktur och minska riskerna på Riksbankens balansräkning.³² Kriterierna inkluderar bland annat kreditbetyg och löptidsbegränsningar, och framgår av tabell 2 nedan.

Tabell 2. Kriterier för Riksbankens köp av företagscertifikat

Kriterier	Krav att följa
Kreditbetyg	BBB- /Baa3 eller högre
Direktfinansiering	Certifikat som emitterats senaste veckan får inte köpas
Löptid	3 och 6 månader
Marknadsneutralitet	Riksbankens innehav får inte överskrida 70 procent av en enskild emittents utestående volym

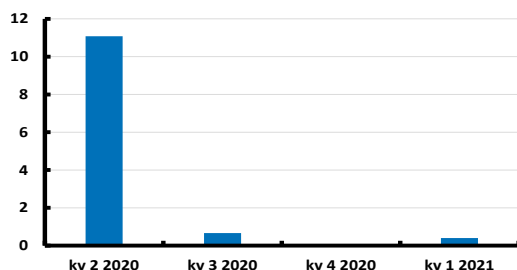
Anm. Den 31 mars 2021.

Källa: Riksbanken

Köpen genomförs via analoga anbud där Riksbanken inför auktionstillfället specificerar önskad köpvolymer och, till skillnad från övriga anbud, även till vilket pris.³³ Därmed kan motparterna sälja flera olika företagscertifikat till Riksbanken vid varje anbudstillfälle. Om budvolymen överstiger önskad köpvolymer reduceras tilldelningen i proportion till storleken på respektive anbud. Riksbankens erbjudna pris varierar beroende på företagscertifikatens löptid och kreditbetyg. Eftersom Riksbanken beslutar om priserna i förväg, beror motparternas intresse av att sälja till Riksbanken på marknadspriset. Om certifikaten på marknaden handlas till priser som är lägre än de Riksbanken erbjuder sig att köpa till, så är det fördelaktigt att sälja till Riksbanken.

Diagram 9. Riksbankens köp av företagscertifikat

Nominellt belopp, miljarder kronor



Källa: Riksbanken

³¹ Penningpolitisk rapport juni 2020.

³² Ibid.

³³ Priset som Riksbanken erbjuder sig att köpa till specificeras som lägsta accepterade ränta för respektive kreditklass och löptid. I särskilda villkor benämns priset som "köpränta".

Riksbanken sätter alltså ett tak för innehavet men styr i begränsad utsträckning över den faktiska mängden köp. Förhållandet syns tydligt i diagram 9, som visar att majoriteten av Riksbankens köp genomfördes tidigt under pandemin när det rådde stor osäkerhet på marknaden. På så sätt har köpen fungerat som en stabiliserande åtgärd och köperbudandena har utnyttjats i mindre skala när marknaden återhämtat sig. Det innebär att Riksbankens innehav uppgick till 400 miljoner kronor den 31 mars 2021, eftersom de flesta certifikaten då hade förfallit. Fram till den 31 mars 2021 hade Riksbanken totalt köpt företagscertifikat för 12,1 miljarder kronor.

Företagsobligationer

På företagsobligationsmarknaden finns det ingen väl fungerande repomarknad och inga marknadsgaranter. Detta i kombination med stora skillnader mellan olika företagsobligationer bidrar till att likviditeten på marknaden stundtals är dålig. Eftersom marknaden är mindre standardiserad började Riksbanken genomföra sina företagsobligationsköp via bilaterala köp. Det innebär att Riksbanken har handlare som identifierar obligationer som är lämpliga att köpa och finns tillgängliga hos återförsäljarna. Sedan december 2020 kompletteras de bilaterala köpen även med elektroniska anbud varannan vecka (se I PRAKTIKEN – Anbud).

På motsvarande sätt som för företagscertifikat har Riksbanken satt upp kriterier för köpen av företagsobligationer. Kriterierna framgår av tabell 3 nedan. Sedan den 1 januari 2021 tillämpar Riksbanken även så kallad normbaserad negativ screening baserat på hållbarhetskriterier, vilka framgår av tabell 3. Det innebär att Riksbanken endast köper obligationer från emittenter som lever upp till principerna för hållbarhet.³⁴ Riksbanken har även utformat interna rutiner som tillämpas när risker förknippade med emittenter och obligationer behöver granskas närmare före ett köp. Granskningen sker löpande och syftar till att förstå, och eventuellt begränsa, de finansiella riskerna som kan uppstå för Riksbanken.

Tabell 3. Kriterier för Riksbankens köp av företagsobligationer

Kriterier	Krav att följa
Kreditbetyg	Baa3/BBB- eller högre
Direktfinansiering	Obligationer som emitterats senaste månaden får inte köpas
Löptid	Mellan 6 månader och 5 år
Marknadsneutralitet	Riksbankens innehav får inte överskrida 50 procent av en enskild emittents utestående volym eller av en enskild obligation
Hållbarhet	Emittenten lever upp till bestämda standarder och normer för hållbarhet

Anm. Den 31 mars 2021. Riksbankens hållbarhetshänsyn baseras på UN Global Compact, OECD:s riktlinjer för multinationella företag och FN:s vägledande principer för företag och mänskliga rättigheter.

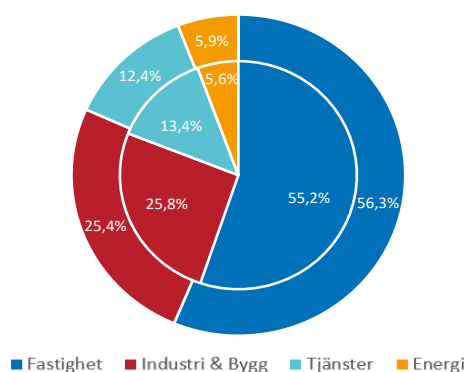
Källa: Riksbanken

³⁴ Se Andersson och Stenström (2021) för en djupare redogörelse för Riksbankens sätt att ta hållbarhetshänsyn till hållbarhet vid köp av företagsobligationer.

De obligationer som uppfyller kriterierna bildar ett urval av obligationer som Riksbanken kan erbjuda sig att köpa. Riksbanken eftersträvar att innehavet ska spegla detta urval. Dessa obligationer kan kategoriseras efter vilka branscher emittenterna verkar i och som diagram 10 visar ligger Riksbankens innehav nära denna branschfördelning. Fram till den 31 mars 2021 har Riksbanken köpt företagsobligationer för 7 miljarder kronor. Riksbankens innehav i förhållande till den totala utestående volymen av köpbara företagsobligationer är omkring 2 procent för varje bransch.

Diagram 10. Fördelning mellan branscher

Inre cirkeln, Riksbankens innehav. Yttre cirkeln, utestående volym



Anm. Den 31 mars 2021. Den utestående volymen avser de obligationer Riksbanken har möjlighet att köpa.

Källa: Riksbanken och Bloomberg

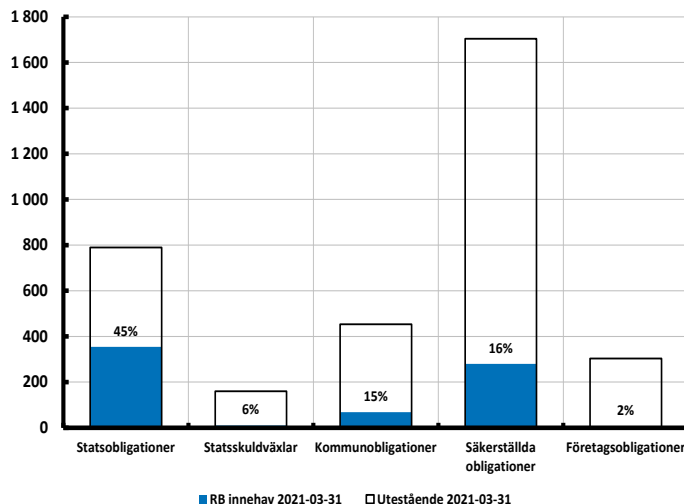
4 Köpen bidrar till en större balansräkning

Från den 18 mars 2020 och fram till den 31 mars 2021 har Riksbanken köpt värdepapper för totalt 460,6 miljarder kronor. Detta har bidragit till att Riksbankens balansräkning har vuxit betydligt under pandemin. Riksbankens innehav av värdepapper utgivna i svenska kronor uppgick till 717 miljarder kronor den 31 mars 2021 och Riksbankens totala balansomslutning uppgick till 1320 miljarder kronor, motsvarande nästan 30 procent av BNP.³⁵ Riksbankens tillgångar består utöver värdepapper av bland annat guld- och valutareserven, lån till banker och fordringar på IMF. Riksbankens innehav i relation till den utestående stocken av värdepapper illustreras av diagram 11 nedan.

³⁵ Se Ingves (2021) för en diskussion om balansräkningens roll i penningpolitiken. Se Di Casola (2021) för en analys av forskningslitteraturens slutsatser kring effekterna av balansräkningsåtgärder.

Diagram 11. Riksbankens innehav av statsobligationer, statsskuldväxlar, kommunobligationer, säkerställda obligationer samt företagsobligationer

Nominellt belopp, miljarder kronor



Anm. Procent avser Riksbankens innehav som andel av den utestående volymen av obligationer Riksbanken har haft möjlighet att köpa. Företagscertifikat är inte inkluderat då Riksbanken endast äger 400 miljoner kronor detta datum.

Källa: Riksbanken och Bloomberg

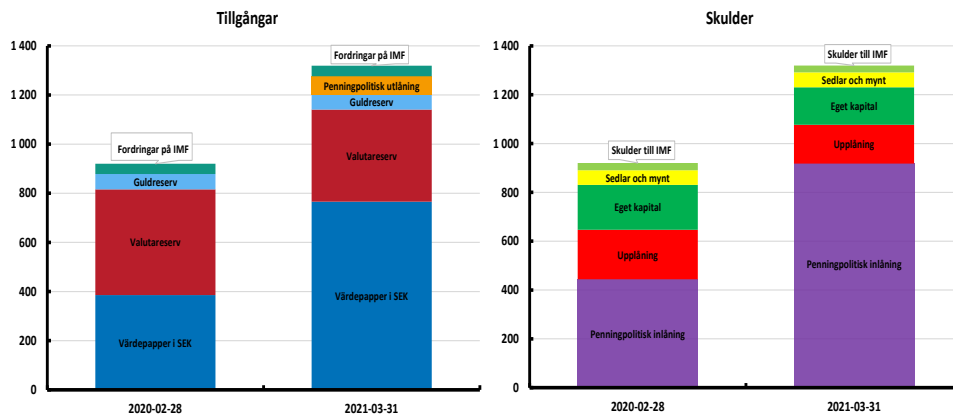
Värdepappersköpen får tillgångssidan såväl som skuldsidan av Riksbankens balansräkning att växa. Riksbanken finansierar värdepappersköpen genom att skapa nya elektroniska pengar (centralbanksreserver). Det betyder att köpen, utöver att vara en tillgång, också skapar en räntebärande skuld på Riksbankens balansräkning. Denna skuld ökar med motsvarande belopp som Riksbanken köper värdepapper för och medför att likviditetsöverskottet i banksystemet ökar.³⁶ Bankerna placerar överskottslikviditeten antingen i riksbankscertifikat med en veckas löptid eller över natten i Riksbankens inlåningsfacilitet. Räntan på riksbankscertifikaten är den av direktionen beslutade reporäntan som för närvarande är noll procent och räntan i inlåningsfaciliteten är 0,1 procentenheter under reporäntan. Den genomsnittliga räntan som Riksbanken betalar på den penningpolitiska skulden påverkas således av hur likviditetsöverskottet har fördelats mellan riksbankscertifikat och inlåning över natten.³⁷ Den 31 mars 2021 uppgick den totala inlåningen till Riksbanken till 918 miljarder kronor och genomsnittsräntan var cirka -0,06 procent. Hur Riksbankens balansräkning har förändrats under pandemin illustreras i diagram 12 nedan.

³⁶ Se Armelius m.fl. (2020) för en genomgång av händelseförloppet när Riksbanken köper värdepapper.

³⁷ Mellan den 1 mars 2020 och den 31 mars 2021 har volymen riksbankscertifikat Riksbanken har erbjudit marknaden att köpa varit relativt konstant kring 380 miljarder kronor.

Diagram 12. Riksbankens finansiella tillgångar och skulder

Miljarder kronor



Anm. Marknadsvärden.

Källa: Riksbanken

5 Avslutande ord

Penningpolitiken har haft en viktig roll under coronapandemin, och i och med att många styrräntor var låga redan innan pandemin bröt ut, har värdepappersköpen varit en central åtgärd. Köpprogrammen är fortfarande aktiva när denna kommentar publiceras och storleken på centralbankernas balansräkningar kommer sannolikt medföra att värdepappersköp får spela en stor roll även framöver, vare sig det handlar om att fortsätta köpa värdepapper, återinvestera förfall eller avveckla innehav.

Den här kommentaren har beskrivit vad som har format Riksbankens köp och innehav fram till den 31 mars 2021. Riksbankens värdepappersköp har fortlöpt även efter detta, och ska enligt köpprogrammets nuvarande utformning fortsätta fram till och med den 31 december 2021. Dessutom planerar direktionen att upprätthålla innehavets nivå åtminstone under 2022 genom nya köp som kompenserar för förfall i olika tillgångslag.³⁸ Köpprogrammet och de hänsynstaganden som Riksbanken beaktar vid köpen är under ständig utveckling för att anpassas till rådande marknadsförhållanden. Den här kommentaren bidrar således till en ökad transparens kring de köp som Riksbanken redan har genomfört men också kring centrala frågeställningar som även fortsättningsvis kommer påverka utformningen och implementeringen av Riksbankens värdepappersköp.

³⁸ Penningpolitisk rapport april 2021.

Referenser

Andersson, M. och M. Stenström (2021), "Hållbarhetshänsyn vid köp av företagsobligationer", Ekonomisk kommentar, nr. 3, Sveriges riksbank.

Armelius, H., C-A. Claussen och D. Vestin (2020), "Pengar och penningpolitik i kriser", Ekonomisk kommentar, nr. 4, Sveriges riksbank.

Cantú, C., P. Cavallino, F. De Fiore och J. Yetman (2021), "A global database on central banks' monetary responses to Covid-19", BIS Working Papers, No 934, Bank for International Settlements.

Di Casola, P. (2021), "Vad säger forskningen om effekterna av centralbankernas balansräkningsåtgärder?", Ekonomisk kommentar, nr. 2, Sveriges riksbank.

Finansinspektionen (2015), "Likviditeten i marknaden för säkerställda obligationer", FI-analys, 2015:3.

Ingves, S. (2021), "Ny finansiell miljö - hur möter Riksbanken de nya utmaningarna?", tal till Nationalekonomiska föreningen, digitalt, 31 maj 2021.

Kommuninvest i Sverige AB (2021), *Svenskt obligationsprogram*. <https://kommuninvest.se/investerarinformation/upplaning-och-upplaningsbehov/svenskt-obligationsprogram/> (Hämtad 2021-05-25)

Schrimph, A., H.S. Shin och V. Sushko (2020), "Leverage and margin spirals in fixed income markets during the Covid-19 crisis", BIS Bulletin, No 2, Bank for International Settlements

Von Brömsen, T. och P. Gustafsson (2021), "Coronapandemin: Riksbankens åtgärder och den finansiella utvecklingen under våren och sommaren 2020", Penning- och valutapolitik, 2021:1, Sveriges riksbank.

APPENDIX

Tabell 4. Riksbankens beslut om värdepappersköp under coronapandemin

Nominellt belopp, miljarder kronor

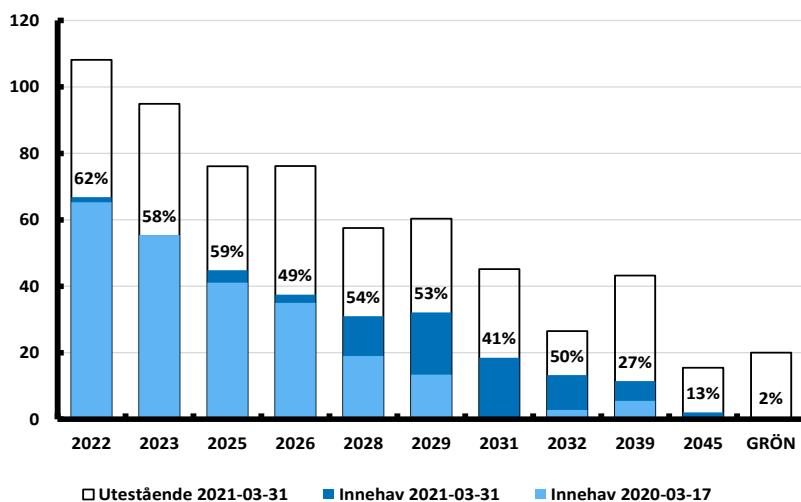
Värdepapper	Period	Belopp
Statsobligationer	18 mars 2020	2,5
	30/3-30/4 2020	5
	1/5-30/9 2020	18
	1/10-31/12 2020	20
	1/1-31/3 2021	13,5
		59
Statsskuldväxlar	1/1-31/3 2021	10
Säkerställda obligationer	25 mars 2020	10
	30/3-30/4 2020	50
	1/5-30/9 2020	85
	1/10-31/12 2020	65
	1/1-31/3 2021	70
		280
Kommunobligationer	27/4-30/6 2020	15
	1/7-30/9 2020	15
	1/10-31/12 2020	15
	1/1-31/3 2021	23,5
		68,5
Företagsobligationer	1/9 2020 -30/6 2021	10
Företagscertifikat	2/2 2020	4
	8/4 2020-31/3 2021	32

Anm. 16 mars 2020 till 30 november 2021. Köpen av företagscertifikat får överstiga 32 miljarder kronor över den specificerade perioden men innehavet får inte överskrida 32 miljarder kronor vid någon tidpunkt.

Källa: Riksbanken

Diagram 13. Riksbankens innehav av nominella statsobligationer fördelat över löptider

Nominellt belopp, miljarder kronor

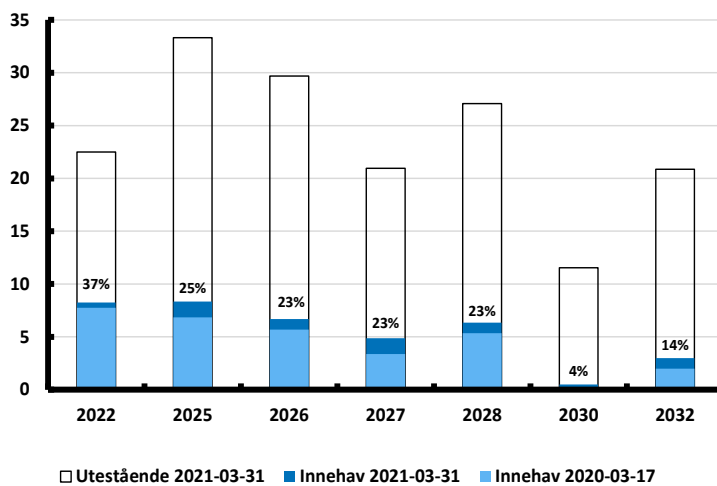


Anm. Procent avser Riksbankens innehav som andel av den utestående volymen. Den 17 mars 2020 hade Riksbanken även ett innehav om 63 miljarder kronor i obligation 1047, obligationen förföll i december 2020 och är därför inte inkluderad i detta diagram.

Källa: Riksbanken och Bloomberg

Diagram 14. Riksbankens innehav av reala statsobligationer fördelat över löptider

Nominellt belopp, miljarder kronor



Anm. Procent avser Riksbankens innehav som andel av den utestående volymen.

Källa: Riksbanken och Bloomberg



SVERIGES RIKSBANK

Tel 08 - 787 00 00

registratorn@riksbank.se

www.riksbank.se

PRODUKTION SVERIGES RIKSBANK)