



Protokollsbilaga B

DATUM: 2021-11-24
AVDELNING: Avdelningen för marknader, avdelningen för penningpolitik och avdelningen för finansiell stabilitet

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 2021-01212

Riksbankens köp av värdepapper under det första kvartalet 2022

Direktionens beslut

Direktionen beslutar att

1. Riksbanken mellan den 1 januari och den 31 mars 2022 ska
 - a. köpa svenska nominella och reala statsobligationer samt svenska statens gröna obligationer till ett sammanlagt nominellt belopp om 12 miljarder kronor,
 - b. köpa svenska statskuldväxlar till ett sådant sammanlagt nominellt belopp att Riksbankens innehav av statskuldväxlar upprätthålls på en nivå kring 20 miljarder kronor,
 - c. köpa obligationer utgivna av svenska kommuner och regioner samt Kommuninvest i Sverige AB till ett nominellt belopp om 12 miljarder kronor som även får omfatta köp av gröna kommunobligationer,
 - d. köpa säkerställda obligationer utgivna i svenska kronor av svenska kreditinstitut till ett nominellt belopp om 12 miljarder kronor, samt
 - e. köpa obligationer utgivna i svenska kronor av svenska icke-finansiella företag till ett nominellt belopp om 1 miljard kronor som även får omfatta köp av gröna obligationer,
2. uppdra åt chefen för avdelningen för marknader, med rätt för denne att sätta annan i sitt ställe, efter samråd med chefen för avdelningen för penningpolitik och chefen för avdelningen för finansiell stabilitet, med rätt för envar av dessa att sätta annan i sitt ställe, att besluta om exakt tidpunkt för och erbjudet belopp vid respektive anbudstillfälle och köperbudande samt om närmare detaljer rörande villkoren för, och information om, Riksbankens köp av respektive värdepappersslag,

3. chefen för avdelningen för marknader, med rätt för denne att sätta annan i sitt ställe, minst en gång varannan månad även ska hålla samråd med direktionen avseende riktlinjer för Riksbankens köp av respektive värdepappersslag som ska genomföras fram till nästa samrådstillfälle, samt att
4. offentliggöra beslutet torsdagen den 25 november 2021 kl. 9:30.

Bakgrund

Som en del av åtgärderna för att motverka coronapandemins effekter på den svenska ekonomin har Riksbanken sedan mars 2020 genomfört ett omfattande program för köp av värdepapper i penningpolitiskt syfte. Programmet, som löper ut den 31 december 2021, har omfattat köp av svenska statskuldväxlar och statsobligationer, obligationer utgivna av svenska kommuner och regioner samt Kommuninvest i Sverige AB (nedan även kallade kommunobligationer), säkerställda obligationer utgivna av svenska kreditinstitut samt obligationer och certifikat utgivna av svenska icke-finansiella företag. Inom ramen för detta program har Riksbanken köpt svenska statens gröna obligationer och gröna kommunobligationer. Dessutom har köpen av företagsobligationer begränsats till obligationer utgivna av företag som bedöms leva upp till internationella standarder och normer för hållbarhet.

Detta köpprogram och Riksbankens övriga åtgärder under pandemin har bidragit till att utvecklingen på de finansiella marknaderna successivt har stabiliserats, med lägre räntor och bättre funktionalitet som följd. Programmet har därför bidragit till återhämtningen i den svenska ekonomin. Åtgärdernas omfattning och inriktning har kontinuerligt anpassats till förändringar i utsikterna för den ekonomiska utvecklingen.

Från att programmet för köp av värdepapper påbörjades i mars 2020 till och med den 23 november 2021 har Riksbanken köpt statsobligationer för 88,0 miljarder kronor, kommunobligationer för 105,5 miljarder kronor, säkerställda obligationer för 423,0 miljarder kronor och företagsobligationer för 12,6 miljarder kronor. Riksbanken har inte längre något innehav av företagscertifikat. Riksbankens köp av statskuldväxlar hade den 23 november 2021 resulterat i ett innehav som uppgick till 24,5 miljarder kronor. Tillsammans med de statsobligationer som Riksbanken köpt enligt beslut som fattats innan pandemin innebär det att Riksbankens totala innehav av värdepapper uppgick till 938,5 miljarder kronor den 23 november 2021.

Överväganden

De senaste två åren har pandemin lett till dramatiska svängningar i den globala ekonomin och på många håll är smittspridningen fortfarande oroande. Men i de länder som är viktigast för svensk handel har efterfrågan stigit hastigt i takt med att de flesta länder har lättat på restriktioner. Den svenska konjunkturen har fortsatt att stärkas tack vare stark inhemsk och global efterfrågan. Den snabba förändringen av efterfrågan då ekonomier öppnats upp igen har medfört att de globala logistikkedjorna blivit ansträngda och att det uppstått flaskhalsar i produktionen och i handeln. Det medför bland annat att företag på olika håll i ekonomin har svårt att producera tillräckligt för att möta efterfrågan. Utbudsstörningarna skapar motvind för tillväxten under det andra halvåret i år men under nästkommande år väntas dessa problem avta gradvis när konsumtionsmönstren blir mer normala, efterfrågan växer långsammare och

produktionskapaciteten anpassas. Förutsättningarna för en fortsatt god konjunktur de närmaste åren bedöms vara goda – såväl i Sverige som i omvärlden

Liksom i omvärlden har inflationen i Sverige stigit snabbt under 2021. Till stor del har uppgången drivits av snabbt stigande energipriser. Bedömningen, som stöds av terminspriser, är att energipriserna inte kommer fortsätta att öka i samma takt framöver. Bidraget från energipriserna sjunker därmed under loppet av nästa år vilket är en viktig anledning till att inflationen väntas falla tillbaka. Inflationen rensad för energipriser väntas fortsätta att stiga något och vara strax över 2 procent till slutet av nästa sommar vartefter KPIF-inflationen exklusive energi sjunker tillbaka en del. För att inflationen varaktigt ska vara nära 2 procent behövs en mer bestående uppgång i kostnadstrycket. Enligt Riksbankens prognos dröjer det till 2024 innan inflationen mer varaktigt är nära inflationsmålet. En förutsättning för detta är att penningpolitiken ger ett fortsatt stöd till ekonomin.

Inflationen har under de senaste decennierna i genomsnitt understigit målet. Att den nu har stigit och är över målet under en tid kan bidra till att pris- och löneförväntningarna tydligare förankras på ett sådant sätt att de är förenliga med en inflation nära målet. Om penningpolitiken skulle stramas åt för tidigt är risken stor att inflationen inte varaktigt kommer vara nära målet framöver.

Köp av värdepapper under det första kvartalet 2022

Det program för köp av värdepapper som inleddes i mars 2020 löper ut den 31 december 2021 (dnr 2020-00861). Från och med första kvartalet 2022 kommer de köp av värdepapper som Riksbanken genomför att inriktas på att kompensera för värdepapper som förfaller. Omfattningen av köpen kommer att anpassas så att det totala innehavet utvecklas på ett sätt som bidrar till att penningpolitiken blir väl avvägd. Beslut om köp fattas för ett kvartal i taget.

För att inflationen ska vara nära inflationsmålet på lite sikt behöver penningpolitiken ge ett fortsatt stöd till ekonomin. Riksbankens innehav av värdepapper behöver därmed utvecklas på ett sätt som är förenligt med fortsatt expansiva finansiella förhållanden. De köp av tillgångar under första kvartalet 2022 som direktionen nu beslutar om bidrar till detta genom att kompensera för kommande förfall. Omfattningen på de köp som genomförs under det första kvartalet 2022 är i linje med Riksbankens tidigare kommunikation och också i stort sett i linje med förväntningarna bland marknadsaktörerna. Direktionens prognos är att värdepappersinnehavet kommer att vara ungefär oförändrat under 2022.

De köp som omfattas av detta beslut ska genomföras med en sådan fördelning och enligt sådana villkor att de kan bedömas vara förenliga med tillämpliga bestämmelser om förbud mot monetär finansiering, i enlighet med anvisningarna i direktionens beslut daterat den 9 februari 2021 (dnr 2021-00257). Detta innebär att köpen även i fortsättningen ska utformas med utgångspunkt i principen att Riksbanken inte bör inneha en övervägande del av den totala utestående stocken värdepapper utgivna av svenska staten, svenska kommuner och regioner samt Kommuninvest i Sverige AB och offentligt ägda bolag.

Det är därför lämpligt att Riksbanken mellan den 1 januari och den 31 mars 2022 köper nominella och reala svenska statsobligationer samt svenska statens gröna obligationer

till ett sammanlagt nominellt belopp om 12 miljarder kronor, kommunobligationer till ett nominellt belopp om 12 miljarder kronor samt säkerställda obligationer utgivna i svenska kronor av svenska kreditinstitut till ett nominellt belopp om 12 miljarder kronor. Inom ramen för det belopp som avsätts för köp av kommunobligationer får Riksbanken även i fortsättningen köpa gröna kommunobligationer.

På motsvarande sätt är det lämpligt att Riksbanken under samma period fortsätter att köpa svenska statsskuldväxlar. De statsskuldväxlar som Riksbanken hittills har köpt under 2021 har till viss del förfallit och kommer att fortsätta att förfalla under det första kvartalet 2022. Det är därför lämpligt att Riksbanken mellan den 1 januari och den 31 mars 2022 köper dessa värdepapper till ett sådant sammanlagt nominellt belopp att det totala innehavet av statsskuldväxlar i Riksbankens värdepappersportfölj upprätthålls på en nivå kring 20 miljarder kronor i enlighet med anvisningarna i direktionens beslut daterat den 9 februari 2021 (dnr 2021-00257).

Utöver de köp av obligationer och statsskuldväxlar som anges ovan ska Riksbanken under det första kvartalet 2022 köpa obligationer utgivna i svenska kronor av svenska icke-finansiella företag till ett nominellt belopp om 1 miljard kronor.

Riksbankens köp av värdepapper är penningpolitiskt motiverade och genomförs med stöd av 6 kap. 5 § lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank. Fortsatta erbjudanden om köp av obligationer och statsskuldväxlar bidrar till att penningpolitiken får ett brett genomslag på räntebildningen.

Anvisningar för köpen under det första kvartalet och riskbedömning

För att Riksbanken ska kunna säkerställa att värdepappersköpen ger ett brett genomslag på räntebildningen ska de även i fortsättningen genomföras på ett marknadsneutralt sätt och genom anbudsförfaranden på andrahandsmarknaden. Köpen av företagsobligationer kan också ske på andrahandsmarknaden genom bilaterala förfaranden, se anvisningar som följer av direktionens beslut den 31 augusti 2020 (dnr 2020-00861) och den 6 november 2020 (dnr 2020-01133). Köpen av företagsobligationer ska även följa anvisningarna i direktionens beslut om hållbarhetshänsyn daterat den 25 november 2020 (dnr 2020-00861).

Riksbankens köp av statsobligationer ska ske i enlighet med anvisningarna i direktionens beslut om köp av statsobligationer daterat den 27 april 2020 (dnr 2020-00380). Riksbankens innehav av nominella statsobligationer består till stor del av obligationer med löptid under 10 år. Köp av nominella statsobligationer bör därför tills vidare i huvudsak förläggas till längre löptider. Riksgäldskontoret började emittera en statsobligation med 50 års löptid i juni i år. Riksbanken har hittills inte köpt denna obligation men det utesluter inte att obligationen kan komma att ingå i Riksbankens köp av nominella statsobligationer vid ett senare tillfälle.

Riksbankens erbjudande att köpa kommunobligationer ska ske i enlighet med anvisningarna i direktionens beslut daterat den 15 maj 2020 (dnr 2020-00511). Det innebär att Riksbanken ska erbjuda sig att köpa kommunobligationer så att innehavet över tid så långt möjligt avspeglar den utestående stocken av obligationer avseende exempelvis emittent, löptid och kreditbetyg.

Köpen av gröna statsobligationer och gröna kommunobligationer ska följa anvisningarna i direktionens beslut daterat den 25 november 2020 (dnr 2020-00861), vilket innebär att

de ska hanteras enligt samma villkor som gäller för de övriga statsobligationerna respektive för kommunobligationerna.

Köpen av säkerställda obligationer ska ske i enlighet med anvisningarna i direktionens beslut om köp daterat den 27 april 2020 (dnr 2020-00401) och omfatta obligationer med löptider över ett år.

Köpen av statskuldväxlar ska genomföras i enlighet med anvisningarna i den del av direktionens beslut daterat den 25 november 2020 som avser dessa värdepapper (dnr 2020-00861).

Riksbankens åtgärder får vanligen flera olika, delvis osäkra och ibland oförutsägbara, konsekvenser för samhällsekonomin och Riksbankens egna finanser. De fördelar som följer av respektive åtgärd ur ett penningpolitiskt perspektiv behöver vägas mot dess möjliga negativa påverkan på det finansiella systemet, exempelvis förändrade förväntningar från olika aktörer och andra långsiktiga risker. De köp som ska genomföras i enlighet med detta beslut innebär något ökade finansiella risker för Riksbanken. Ökningen av de finansiella riskerna motverkas samtidigt till viss del genom en normbaserad negativ screening vid köp av företagsobligationer. Riksbanken bedömer att de fördelar som följer av de olika tillgångsköpen överväger deras möjliga nackdelar. De aktuella riskerna bedöms vara fortsatt hanterbara.

Detaljerad utformning av värdepappersköpen

Det ankommer på chefen för avdelningen för marknader, med rätt för denne att sätta annan i sitt ställe, att besluta om exakt tidpunkt för och erbjudet belopp vid respektive anbudstillfälle och köperbjudande samt om närmare detaljer rörande villkoren för, och information om, Riksbankens köp av värdepapper. Besluten ska fattas efter samråd med chefen för avdelningen för penningpolitik och chefen för avdelningen för finansiell stabilitet, med rätt för envar av dessa att sätta annan i sitt ställe.

Chefen för avdelningen för marknader, eller den som chefen för avdelningen för marknader har satt i sitt ställe, ska även samråda med direktionen. Samråden med direktionen ska hållas minst en gång varannan månad och avse riktlinjer för köp av respektive värdepappersslag som ska genomföras fram till nästa samrådstillfälle, förutsatt att marknadsförhållandena vid var tid inte bedöms föranleda behovet av mer frekventa samråd.

Chefen för avdelningen för marknader, eller den som chefen för avdelningen för marknader har satt i sitt ställe, ska också informera direktionen i det fall utvecklingen på finansiella marknader kan motivera en förändring av Riksbankens värdepappersköp.

Penningpolitiken behöver löpande anpassas till förändrade konjunktur- och inflationsutsikter. Riksbanken har beredskap att justera expansiviteten i båda riktningarna. Direktionen kan sänka reporäntan eller på andra sätt göra penningpolitiken mer expansiv om inflationsutsikterna försvagas. Det gäller särskilt om förtroendet för inflationsmålet skulle vara hotat. Om inflationen däremot påtagligt och varaktigt skulle väntas överstiga målet skulle en mindre expansiv penningpolitik vara motiverad. En anpassning för att minska expansiviteten skulle kunna ske via reporäntehöjningar och/eller neddragningar av tillgångsinnehavet.