

FÖRDJUPNING – Riksbankens åtgärder under coronapandemin

Coronapandemin har medfört en allvarlig nedgång i världsekonomin och skapat betydande oro på de finansiella marknaderna. Även om den ekonomiska krisen i spåren av pandemin har paralleller med den globala finanskrisen 2008-09, finns det viktiga skillnader. Dagens kris har bland annat mer direkta effekter på icke-finansiella företag och hushåll. Det innebär att Riksbankens åtgärder den här gången i högre grad är inriktade på att underlätta tillgången på krediter i den reala delen av ekonomin, vid sidan av att säkerställa att bankerna har tillgång till likvida medel. En effekt av åtgärderna är att de dämpar en uppgång i bankernas finansieringskostnader, vilket i sin tur bidrar till att hålla nere bankernas utlåningsräntor till företag och hushåll. På så sätt bidrar Riksbankens åtgärder till att ytterligare stärka penningpolitikens genomslag.

Stora skillnader jämfört med den globala finanskrisen

Den ekonomiska krisen världen nu upplever i spåren av coronapandemin jämförs ibland med den globala finanskrisen 2008-09. Det finns dock viktiga skillnader mellan de båda kriserna.

Krisen 2008-09 hade sitt ursprung i den finansiella sektorn. Den gången var några av huvudorsakerna osunda krediter på den amerikanska bolånemarknaden och en övertro på avancerad värdepapperisering⁶ av kreditrisk hos många banker världen över. Det bidrog till att obalanser under en längre tid kunde växa fram i den finansiella sektorn på ett sätt som väsentligen liknar de obalanser som varit upprinnelsen till de flesta finanskriser genom historien.⁷ De problem som uppstod i den reala delen av ekonomin, det vill säga hos icke-finansiella företag och hushåll, var huvudsakligen indirekta effekter av de problem som uppstod hos bankerna och andra delar av den finansiella sektorn. I några europeiska länder förvärrades dessutom situationen av allehanda inhemska obalanser och sårbarheter som bidrog till att problemen i banksektorn övergick i allvarliga statsfinansiella kriser.

Den här gången ligger huvudorsakerna till krisen tydligt utanför den finansiella sektorn.⁸ Hot om konkurser och ökad arbetslöshet har på ett bryskt sätt istället drabbat företag och hushåll direkt. Världen har till stora delar försatts i ett chocktillstånd, där myndigheterna ställts inför det prekära dilemmat att under stark tidspress tvingas förena drastiska insatser för att dämpa

smittspridningen och rädda liv med åtgärder för att motverka de ekonomiska effekterna av just dessa insatser.

De åtgärder som nu sjösätts för att lindra coronapandemins effekter på samhällsekonomin runt om i världen är omfattande. I Sverige har regeringen beslutat om ett flertal stödpaket avsedda att underlätta den ekonomiska situationen för företag och hushåll. Parallellt har Riksbanken på kort tid satt in flera kraftfulla åtgärder för att bidra till att kreditförsörjningen i ekonomin ska fungera. Det är nödvändigt för att motverka nedgången i den svenska ekonomin och värna prisstabiliteten.

Den finansiella oron har påverkat bankers och andra företags finansiering

Även om dagens kris inte har sitt ursprung i den finansiella sektorn, har den stora osäkerheten kring coronapandemins vidare ekonomiska konsekvenser lett till kraftiga svängningar på finansmarknaderna. Den finansiella oron gör även att den penningpolitik som centralbankerna bedriver riskerar att få sämre genomslag. Att finansmarknaderna började fungera sämre än vanligt syntes bland annat på att riskpremierna för finansiella tillgångar under en period steg kraftigt samtidigt som utgivningen av värdepapper minskade. Och även om bankerna den här gången inte befinner sig mitt i stormens öga drabbas de, liksom andra företag, indirekt av svårare och dyrare finansiering när finansmarknaderna fungerar sämre.

⁶ *Värdepapperisering* är en metod för att omvandla illikvida lån till obligationer.

⁷ I en välkänd studie av Carmen Reinhart och Kenneth Rogoff påtalar författarna, en smula ironiskt, det faktum att samtidigt som någon form av oförsiktigt riskbeteende har kännetecknat upprinnelsen till flertalet finansiella kriser i historien, tenderar sådant riskbeteende ofta att bortförklaras av sin samtid med orden "den här gången är det annorlunda" och därför tillåts fortgå tills krisen är ett faktum. Se C. M. Reinhart och K. S. Rogoff (2009), *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press.

⁸ Det kan debatteras huruvida coronapandemin är att betrakta som en "svart svan", det vill säga en mycket osannolik händelse med en potentiellt stor inverkan på samhället eller ett fenomen som med betydande sannolikhet ändå kunde förväntas drabba världen förr eller senare. Begreppet "svart svan" populariserades av matematikern m.m. Nassim Taleb. Se N. N. Taleb (2007), *The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable*, Random House. Att en kris som denna inte var helt oväntad illustreras till exempel av att Microsoftgrundaren och filantropen Bill Gates i ett berömt så kallat TED talk 2015 varnade för bristen på beredskap inför en framtida pandemi.

Bankerna är viktiga långgivare till icke-finansiella företag och deras roll blir ännu viktigare när obligationsmarknaderna fungerar sämre. Men eftersom bankerna nu riskerar ökade kreditförluster när allt fler av deras låntagare får ekonomiska bekymmer finns det en risk för att de blir allt försiktigare med sin utlåning. Det kan medföra att det blir ännu svårare för många företag att finansiera sig, vilket i förlängningen kan förvärra de realekonomiska problemen ytterligare.

Riksbankens åtgärder stöttar kreditförsörjningen

Det centrala är nu att hushåll och företag lyckas övervintra den djupa lågkonjunktur som coronapandemin har orsakat samtidigt som stabiliteten i det finansiella systemet kan upprätthållas. Riksbanken har på kort tid vidtagit en rad åtgärder inriktade på att undvika en kreditåttstramning och säkerställa tillgången till likviditet till livskraftiga företag (se även tabell 1).

Riksbanken har exempelvis sjösatt ett program där bankerna erbjuds att mot säkerhet låna totalt 500 miljarder kronor till extra förmånliga villkor om bankerna ökar utlåningen till icke-finansiella företag verksamma i Sverige. Riksbanken kan visserligen inte bestämma vem bankerna ska låna ut pengar till, men kommer att noga följa hur utlåningen till företagen utvecklas. Hittills har bankerna (fram till 30 april) lånat totalt 158 miljarder kronor av Riksbanken via denna facilitet. Eftersom många småföretag runtom i landet är kunder hos mindre, lokala banker snarare än hos storbankerna har Riksbanken också tillfälligt gjort det möjligt för fler motparter än vanligt att få tillgång till programmet.

Riksbanken har dessutom beslutat att fram till december i år utöka köpen av värdepapper med upp till 300 miljarder kronor. Dessa köp kompletterar Riksbankens tidigare köp av statsobligationer. I syfte att understödja penningpolitikens expansivitet och säkerställa en fortsatt fungerande räntebildning har Riksbanken även börjat köpa bostadsobligationer och kommunobligationer. Sedan en tid inkluderas också certifikat som getts ut av svenska icke-finansiella företag i programmet, vilket underlättar för företag som under coronapandemin haft svårt att finansiera sig genom att ge ut sådana värdepapper. Riksbanken har hittills (fram till 6 maj) köpt företagscertifikat för 6,3 miljarder kronor. Sedan kulmen nåddes, strax innan köpen inleddes i början av april, har riskpremien för företagsobligationer, mätt som skillnaden i ränta jämfört med en femårig statsobligation, minskat från cirka 2 procentenheter till cirka 1,6 procentenheter den 11 maj. Detta ger åtminstone en indirekt indikation på att köpen har haft effekt och att marknaden för företagspapper fungerar bättre. Riksbanken har också köpt bostadsobligationer för 65 miljarder kronor (fram till 27 april). Totalt inom programmet för tillgångsköp har

Riksbanken (fram till den 7 maj) köpt tillgångar till ett nominellt belopp om 87 miljarder kronor.

För att stärka tillgången till en av de viktigaste valutorna för svenska företag har Riksbanken beslutat att låna ut upp till 60 miljarder amerikanska dollar, vilket möjliggjorts genom ett swap-avtal med USA:s centralbank, Federal Reserve. Att Federal Reserve har erbjudit många centralbanker generösa swap-avtal hänger samman med en önskan om att minska dollarbristen globalt. Hittills har bankerna lånat 2 miljarder dollar av Riksbanken.

Riksbanken har även sänkt utlåningsräntan på lån över natten till bankerna från 0,75 procent till 0,20 procent. Dessutom erbjuder Riksbanken bankerna att veckovis låna obegränsade belopp i svenska kronor mot säkerhet med tre månaders löptid till en ränta på 0,20 procentenheter över reporäntan.

Därutöver har Riksbanken lättat på kraven för säkerheter när banker lånar hos Riksbanken. Bankerna kan nu använda en större andel säkerställda obligationer som säkerheter, inklusive de som getts ut av dem själva. Bankerna kan därmed låna mer hos Riksbanken i syfte att öka sin egen utlåning vidare i ekonomin.

En försäkring för samhällsekonomin

Riksbankens åtgärder i form av program för värdepappersköp, företagsutlåning och dollarlån summerar hittills till omkring 1 400 miljarder kronor, som – om de utnyttjas fullt ut – kan tillföras ekonomin för att mildra effekterna på produktionen och sysselsättningen. Även om bankerna inte skulle låna allt som erbjuds är Riksbankens program en viktig försäkring för samhällsekonomin. Åtgärderna syftar till att stötta kreditförsörjningen till livskraftiga företag och förhindra att det uppstår problem på finansmarknaderna som i sin tur skapar ytterligare problem för företag och hushåll som är i behov av krediter. En viktig effekt av Riksbankens program i såväl svenska kronor som amerikanska dollar är att de dämpar en uppgång i bankernas finansieringskostnader, vilket i sin tur bidrar till att hålla nere bankernas utlåningsräntor. På så sätt bidrar åtgärderna till att ytterligare stärka penningpolitikens genomslag.

Framöver kommer det att vara extra viktigt att bevaka utvecklingen i ekonomin, både för att utvärdera åtgärdernas effekter och för att avgöra om mer behöver göras. Riksbanken följer noga utvecklingen i såväl realekonomin som den finansiella sektorn och kommer naturligtvis också att följa upp hur programmet för företagsutlåning används. För att stötta det finansiella systemet och svensk ekonomi har Riksbanken ännu goda möjligheter att använda sin balansräkning till att vidta ytterligare åtgärder om så skulle behövas.

Tabell 1. Riksbankens åtgärder under coronapandemin

Datum för beslut	Åtgärd	Omfattning	Syftet med åtgärden	Detaljer
12 mars	Program för företagsutlåning via penningpolitiska motparter.	Upp till 500 mdkr. Utlåning hittills: 158 mdkr.	Stödja kreditförsörjningen till icke-finansiella företag.	Löptid 1 år med option till förlängning 1 år. Utlåning sker till reporäntan om utlåning till företag ökar med 20 procent av lånat belopp, annars 0,2 procentenheters tilläggsränta. Utlåningen inleddes den 20 mars.
16 mars	Köp av obligationer: stat, kommun och säkerställda.	Upp till 300 mdkr Köp hittills: 80,5 mdkr.	Upprätthålla penningpolitikens expansivitet, ge stöd åt ekonomin och stödja kreditförsörjningen brett i svensk ekonomi.	Köpen avses genomföras fram till december 2020. Köp av statsobligationer inleddes den 18 mars, köp av säkerställda obligationer inleddes den 25 mars, köp av kommunobligationer inleddes den 28 april.
16 mars	Sänkt ränta i stående utlåningsfacilitet.	Obegränsat.	Säkerställa att dagslåneräntan på marknaden för svenska kronor hamnar nära reporäntan.	Räntan på lån över natten i Riksbankens stående facilitet sänks från 0,75 till 0,2 procentenheter över reporäntan.
16 mars	Veckovisa extra-ordinära marknadsoperationer.	Obegränsat.	Stärka bankernas tillgång till likviditet i svenska kronor för att underlätta deras finansiering och deras roll som kreditförsörjare till svenska företag.	Lånen ges mot säkerhet och löper på 3 månader till en ränta på 0,2 procentenheter över reporäntan.
16 mars + 19 mars	Ändrade begränsningsregler för säkerställda obligationer som säkerhet.		Främja genomslaget av utlåningsprogrammet till icke-finansiella företag, samt bidra till att förbättra funktionaliteten på marknaden för säkerställda obligationer.	16 mars: högsta tillåtna andelen säkerställda obligationer av en motparts totala säkerhetsmassa höjs från 60 procent till 80 procent. 19 mars: denna andel höjs till 100 procent; högsta tillåtna säkerhetsvärdet utgivet av en enskild emittent höjs från 50 till 100 procent; säkerställda obligationer som emitterats av motparten accepteras som säkerhet.
19 mars	Lån i amerikanska dollar.	Upp till 60 md USD. Utlåning hittills: 2 md USD.	Stärka tillgången till likviditet i USD i det svenska finansiella systemet för att underlätta bankernas finansiering i USD samt öka tillgången till USD för bankernas slutkunder.	Löptid 3 månader. Ränta motsvarande lägst 0,25 procentenheter över overnight index swap (OIS). Programmet löper till den 18 september 2020. Första anbudstillfället var den 23 mars.
19 mars + 8 maj	Köp av obligationer och certifikat utgivna av svenska icke-finansiella företag.	Ingår i programmet för obligationsköpen (upp till 300 mdkr). Köp hittills: 6,3 mdkr.	Ge ytterligare stöd till kreditförsörjningen för svenska företag.	Köpen avses genomföras fram till december 2020. Köp av företagscertifikat med 3 månaders löptid inleddes den 2 april. 8 maj: köpen utvidgas till att omfatta företagscertifikat med 6 månaders löptid.
26 mars	Tillfällig utökning av motpartskretsen.		Främja genomslaget av utlåningsprogrammet till icke-finansiella företag.	Beslutet ger möjlighet för andra institut än penningpolitiska motparter, som står under FIs tillsyn, att delta i programmet för företagsutlåning.
6 april	Vidareutlåning utvidgas till enskilda firmor.		Upprätthålla kreditförsörjningen till företag verksamma i Sverige och därmed stödja efterfrågan, produktionen och sysselsättningen i ekonomin.	Programmet för företagsutlåning utvidgas till att omfatta vidareutlåning till enskild näringsverksamhet.