

FÖRDJUPNING – Centralbankernas åtgärder

I likhet med andra centralbanker har Riksbanken vidtagit omfattande åtgärder för att mildra de ekonomiska effekterna av coronapandemin. Åtgärderna handlar om att hjälpa företagen att överleva nedstängningen så att produktionsbortfall motverkas och inte alltför många arbetstillfällen går förlorade. Därför fokuserar många centralbanker på att stimulera kreditförsörjningen till företagen, på att förse det finansiella systemet med likviditet och på att hålla upplåningskostnader nere. Efter de styrräntesänkningar som har gjorts av vissa centralbanker är styrräntorna nu nära noll i alla utvecklade ekonomier vilket bidrar till göra penningpolitiken expansiv.

Akut stress på finansiella marknader

Under slutet av februari och de första veckorna i mars drabbade insikten om pandemins omfattning de finansiella marknaderna i Europa och Nordamerika med full kraft. Företagens upplåningskostnader steg då i snabb takt och på de internationella finansmarknaderna blev det dyrare för banker och andra finansiella aktörer att låna upp framför allt amerikanska dollar. I flera länder blev det även dyrare för kommuner och regioner att ta upp lån. Räntorna till företag, banker och myndigheter steg trots att flera centralbanker sänkte sina styrräntor i snabb takt, alternativt höll dem oförändrade nära noll. Situationen förvärrades ytterligare i mitten av mars då marknaderna för företagsobligationer i flera länder uppvisade tecken på akut stress. Många investerare ville då sälja sina skuldebrev och det blev svårt eller omöjligt att hitta köpare till priser som köparna kunde acceptera. Under några dagar steg också räntorna på statsobligationer med lång löptid, även i länder som USA och Tyskland som normalt betraktas som mycket kreditvärda.

Centralbankerna fokuserar på krisbekämpning

För att förhindra att den ekonomiska nedstängningen i förlängningen skulle leda till en finansiell kris har Riksbanken och andra centralbanker på kort tid vidtagit omfattande åtgärder (se tabell 2:2).⁸ I flera fall handlar det om beslut och utfästelser om åtgärder som saknar motstycke i modern tid. USA:s Federal Reserve har exempelvis på mycket kort tid sänkt sin styrränta med 1,5 procentenheter till nära noll och öppnat upp ett tiotal olika program och faciliteter som ska underlätta kreditgivningen. Dessutom meddelade man den 23 mars att man avser att köpa amerikanska statspapper och säkerställda obligationer i den utsträckning som krävs för att marknaderna ska fungera. Även den Europeiska centralbanken, ECB, och Storbritanniens centralbank, Bank of England, har fattat

beslut om omfattande köp av finansiella tillgångar.

För att möta den ökade efterfrågan på likvida medel, och i synnerhet amerikanska dollar, har många centralbanker erbjudit lån både i landets egen valuta och i dollar.

Riksbanken har bland annat beslutat att låna ut upp till 500 miljarder kronor till bankerna för vidareutlåning till företag, utökat sina köp av statsobligationer, sänkt utlåningsräntan till de penningpolitiska motparterna och börjat köpa säkerställda obligationer och skuldebrev utställda av enskilda företag. Riksbanken har dessutom annonserat att köp av obligationer utgivna av kommuner och regioner i Sverige startar 28 april.

Storskaliga köp av finansiella tillgångar

Kraftigt utökade köp av statsobligationer är gemensamt för många centralbanker. Ett syfte med dessa köp är att hålla det allmänna ränteläget nere. Statsobligationer fyller en viktig roll inom det finansiella systemet eftersom de i de flesta utvecklade ekonomier är förknippade med låg risk. De används därför flitigt som säkerheter då banker och andra finansiella institut ska låna pengar och räntan på statsobligationer utgör ofta en referens då andra räntor ska bestämmas. Välfungerande marknader för, och låga räntor på, statsobligationer skapar på så sätt förutsättningar för att även banker och icke-finansiella företag ska kunna finansiera sig till låga upplåningskostnader via de finansiella marknaderna.

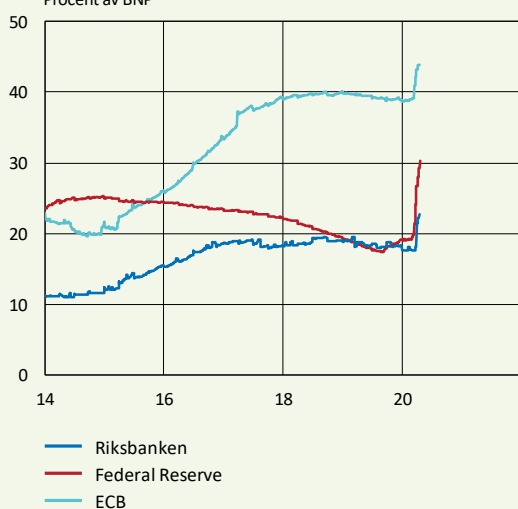
Pandemin och dess ekonomiska konsekvenser har redan föranlett flera stater att kraftigt öka sina utgifter. Eftersom skatteintäkterna samtidigt faller kommer statskulden att stiga och utbudet av statsobligationer att öka snabbt. Inom euroområdet har förväntningarna om sämre offentliga finanser lett till större skillnader i räntor på statsobligationer som ges ut av olika stater inom valutaområdet. Skillnaden i statslåneräntor mellan å ena sidan Tyskland och, å den andra, Grekland, Italien, Portugal och

⁸ Därutöver har regeringar och tillsynsmyndigheter vidtagit omfattande åtgärder. För diskussion av de finanspolitiska åtgärderna se marginalrutor "Den svenska regeringens krisåtgärder" i kapitel 1 och "Finanspolitiska stödåtgärder i omvärlden" i kapitel 3.

Spanien steg påtagligt under de första veckorna i mars. Den 18 mars tillkännagav ECB ett nytt och omfattande åtgärdsprogram med köp av statsobligationer och värdepapper utgivna av den privata sektorn. Inom ramen för *Pandemic Emergency Purchase Program* avser ECB att i år köpa tillgångar för 750 miljarder euro, vilket motsvarar mer än 6 procent av valutaområdets samlade BNP. Efter tillkännagivandet föll statslåneräntorna inom euroområdet och nedgångarna var särskilt stora för de mest skuldtyngda länderna. Men räntorna på obligationer utgivna av Grekland, Italien, Portugal och Spanien är fortfarande jämförelsevis höga. Inom valutaområdet förs därför en intensiv diskussion om eventuella samfinansierade ekonomisk-politiska åtgärder som kan komplettera ECB:s köp.⁹

Centralbankernas beslut om utökade tillgångsköp har redan satt tydliga avtryck i deras balansräkningar, som nu expanderar i snabb takt (se diagram 2:12).

Diagram 2:12. Centralbankers balansomslutning
Procent av BNP



Anm. Observationer efter 2019-12-31 är uttryckta som andel av BNP per fjärde kvartalet 2019.

Källor: Macrobond och Riksbanken

Lättnader för kreditförsörjningen till företagen

Ett av de mest akuta ekonomiska problemen som har orsakats av coronapandemin är att livskraftiga företag riskerar att slås ut när de inte längre får intäkter att använda för sina betalningar. Den här risken tilltar ju längre viruset och restriktioner för att förebygga smittspridningen hindrar hushåll från att konsumera och företag från att bedriva sin normala verksamhet. I företagssektorn finns därmed ett växande behov av att låna pengar för att överbrygga den oroliga perioden.

För små och medelstora företag handlar det i de flesta fall om att söka krediter hos de privata bankerna. Oron på finansmarknaderna och osäkerheten om företagets framtidsutsikter kan dock leda till att bankerna stramar åt sin

kreditgivning. Detta är bakgrunden till att Riksbanken och andra centralbanker valt att på olika sätt stimulera bankernas utlåning till icke-finansiella företag.

Många större företag och banker ger också ut egna skuldebrev för att täcka delar av sitt upplåningsbehov. För att underlätta att bolagen har tillgång till finansiering har flera centralbanker beslutat att utöka sina köp av finansiella tillgångar så att de även omfattar skuldebrev utgivna av icke-finansiella företag och banker samt av andra finansiella institut. Riksbanken har exempelvis börjat köpa kortfristiga skuldebrev utgivna av icke-finansiella företag samt säkerställda obligationer som utgör en viktig finansieringskälla för bolån. Ett viktigt syfte med denna åtgärd har varit att upprätthålla marknaderna för dessa typer av värdepapper, osäkerheten till trots. Centralbankernas köp håller nere upplåningskostnaderna för företag och på bostadsmarknaden och minskar risken för att bolagen ska få svårt att omsätta de skuldebrev som förfaller till betalning. Därmed uppmuntras andra investerare att fortsätta att köpa bolagens skuldebrev.

Skuldebrev utgivna av företag och banker är förknippade med kreditrisker och köp av sådana tillgångar ligger normalt utanför de flesta centralbankers verksamhetsområde. I Storbritannien och USA har regeringarna därför beslutat om särskilda åtgärder för att kompensera för de eventuella kreditförluster som kan uppstå. Inom euroområdet och i Sverige har centralbankerna fattat beslut om tillgångsköp utan sådana förlustgarantier. Skillnaderna länderna emellan avspeglar delvis skillnader i de ramverk som reglerar centralbankernas verksamhet och självständighet.

Under de senaste veckorna har räntorna på företagsobligationer sjunkit något och marknaderna har börjat att fungera bättre (se diagram 2:3, 2:4 och 2:5). Skillnaden mellan räntorna på säkerställda obligationer och statsobligationer har också sjunkit tydligt, både i Sverige och i omvärlden. Det tyder på att de åtgärder som Riksbanken och andra centralbanker har vidtagit har haft viss effekt. Även situationen på de globala penningmarknaderna har förbättrats efter att Federal Reserve utökade sina swap-avtal med andra centralbanker och på så sätt gjort amerikanska dollar mer lättillgängliga på dessa marknader. Det har inneburit att kostnaden för bankerna att finansiera sig i dollar har minskat något.

Styrräntorna i omvärlden ligger nära noll

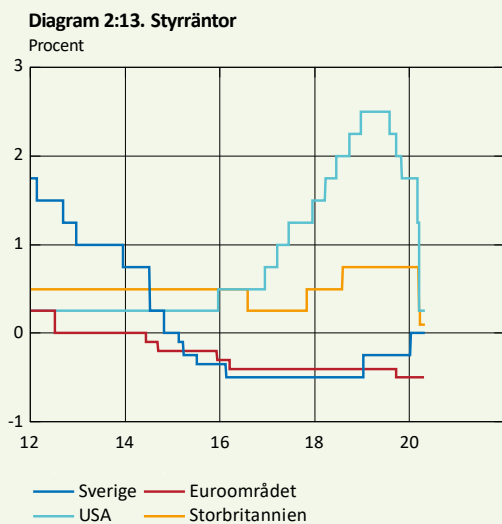
Som redan nämnts har Federal Reserve sänkt intervallet för sin styrränta med 1,50 procentenheter till 0,00–0,25 procent. Centralbankerna i Kanada, Norge och Storbritannien har också sänkt sina styrräntor till nära noll. Exempel

⁹ ECB meddelade redan den 12 mars att man beslutat om utökade nettotillgångsköp under 2020 på 120 miljarder euro. Summan av de nya tillgångsköp som beslutats den

12 respektive den 18 mars uppgår alltså till 870 miljarder euro eller drygt 7 procent av euroområdets BNP.

på andra länder där räntorna har sänkts är Australien, Mexiko, Nya Zeeland, Polen och Tjeckien.

Riksbanken och andra centralbanker som redan hade styrräntor nära noll har hittills låtit dessa ligga kvar. ECB:s inlåningsränta är exempelvis oförändrad, på -0,50 procent. Sammantaget är nu styrräntorna i alla de utvecklade ekonomierna nära noll och detta bidrar till att göra penningpolitiken expansiv (se diagram 2:13).



Källor: Nationella centralbanker, Reuters och Riksbanken

Tabell 2:2. Centralbankernas åtgärder

Åtgärder	Bank of England	ECB	Federal Reserve	Riksbanken
Sänkning av styrräntan	Ja	Nej	Ja	Nej
Program för företagsutlåning via banker	Ja	Ja	Ja	Ja
Köp av obligationer utgivna av offentliga myndigheter, såsom stat eller kommun	Ja	Ja	Ja	Ja
Köp av obligationer med bostadslån som säkerhet	Nej	Ja	Ja	Ja
Köp av företagscertifikat	Ja	Ja	Ja	Ja
Köp av företagsobligationer	Ja	Ja	Ja	Ja
Förändrade säkerhetskrav i styrsystem	Nej	Ja	Nej	Ja
Lån i amerikanska dollar via swap-avtal från Fed	Ja	Ja	—	Ja

Anm. Åtgärderna i tabellen täcker inte nödvändigtvis alla de åtgärder som centralbankerna har vidtagit. Köp av företagsobligationer ingår i Riksbankens rambeslut men inga sådana köp har ännu genomförts.

Källor: Bank of England, ECB, Federal Reserve och Riksbanken