

Mina tankar kring Riksbankens tillgångsköp

Handelsbanken
14 december, 2022

Martin Flodén
Vice riksbankschef

Vad jag ska prata om

Erfarenheter efter åtta år med kvantitativa lättnader

Riksbankens intjäningsförmåga och finansiella oberoende

Behöver Riksbanken kapitaltillskott?

Bör vi sälja tillgångar nu?

Sammanfattning

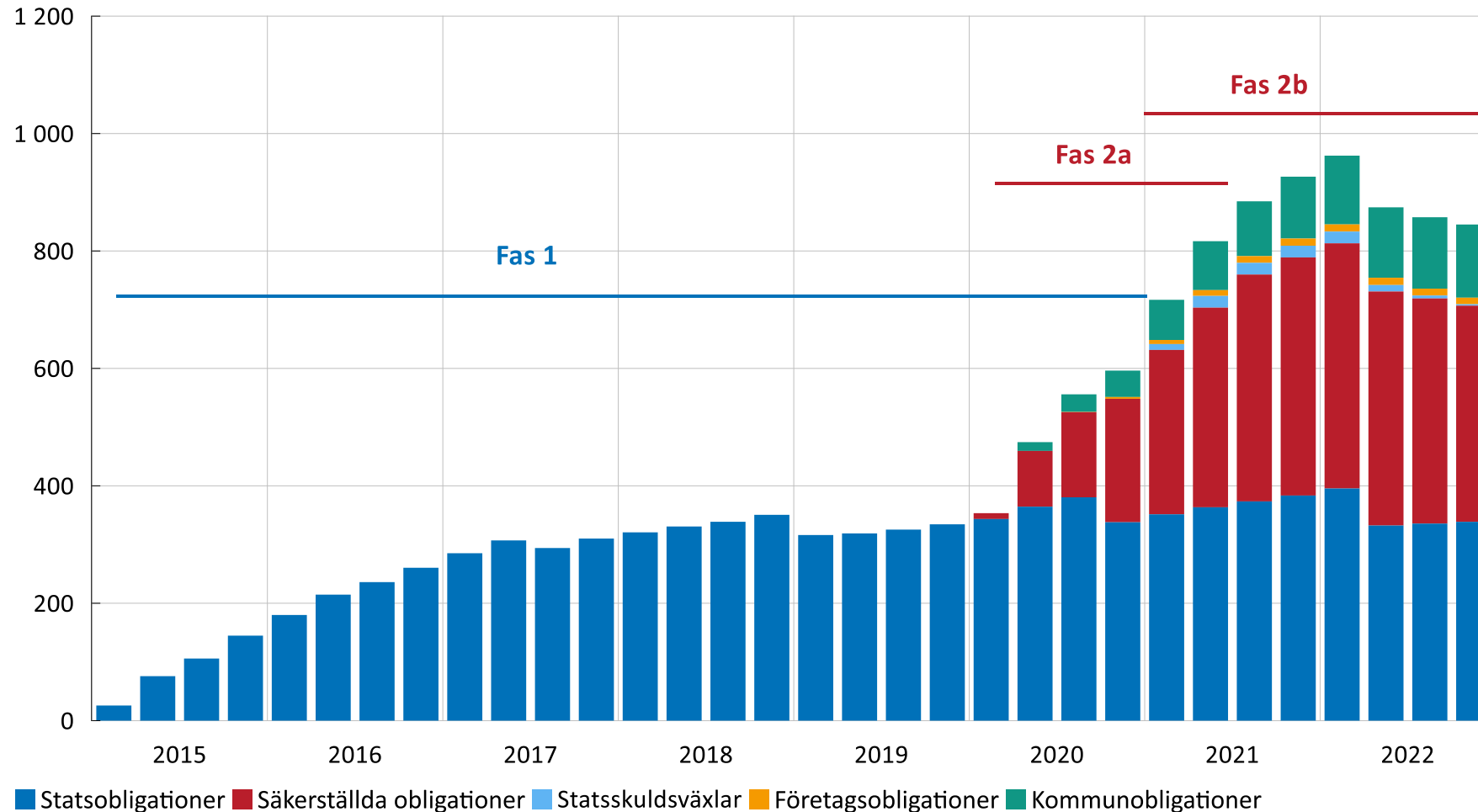
Erfarenheter efter åtta år med kvantitativa lättnader
Små effekter i normala tider, viktiga effekter under pandemin

Riksbankens intjäningsförmåga och finansiella oberoende
Kan bli ett problem när vi nu gör förluster

Behöver Riksbanken kapitaltillskott?
Nja, knappast i närtid

Bör vi sälja tillgångar nu?
Argumenten för passiv strategi verkar vara starkare

Riksbankens penningpolitiska innehav



Erfarenheter efter åtta år med kvantitativa lätnader

Har QE fungerat?



QE [has] proved an effective tool for [...] providing **economic stimulus when short rates are at their lower bound**. The effectiveness of QE does not depend on its being deployed during a period of market turbulence. (Ben Bernanke, 2020)

Two principal channels: by reducing the net supply of longer-term assets, which increases their prices and lower their **yields**; and by **signaling** policymakers' intention to keep short rates low for an extended period. (Ben Bernanke, 2020)

Min bild: QE har haft effekt även i Sverige under normala marknadsförhållanden, men inte uppenbart att effekterna har varit *viktiga*

Räntan på statsobligationer blev lite lägre

- Kanske 30 räntepunkter lägre räntespread 2018 än 2014
- Vem gynnas av lägre ränta på statspapper?

Lägre ränta på statsobligationer efter 2015

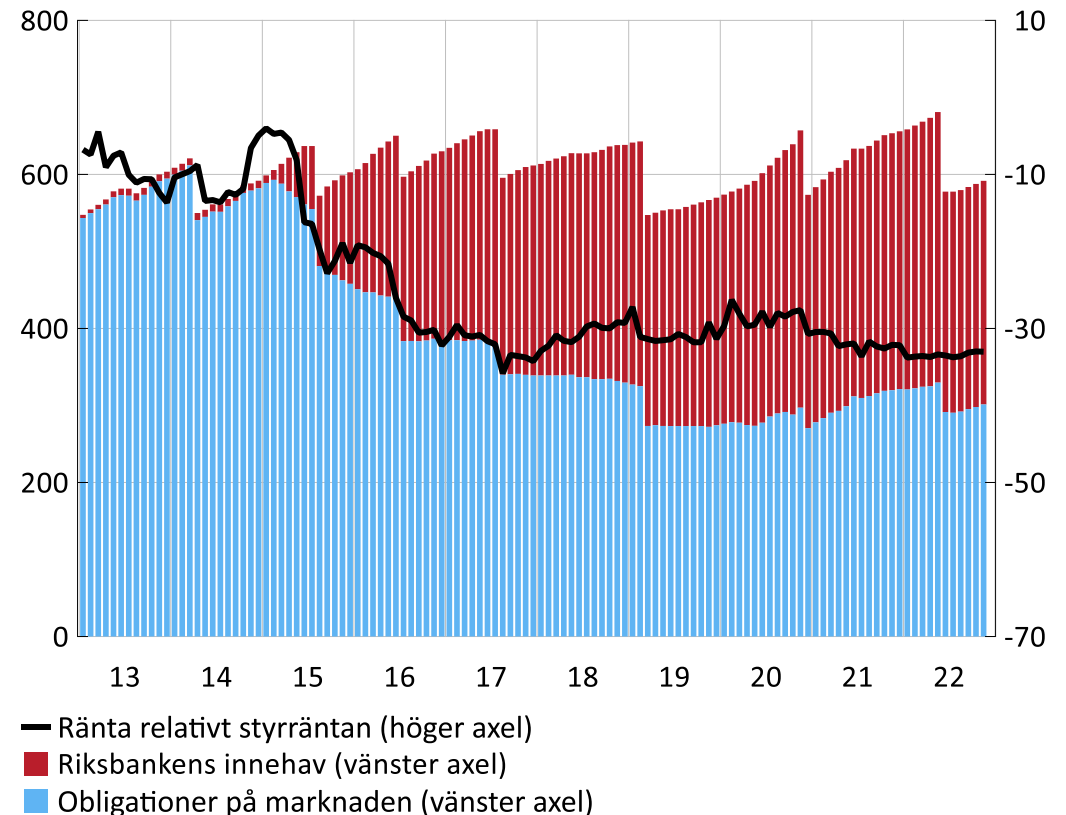


Räntepunkter. Ränta på 5-årig statsobligation relativt förväntad genomsnittlig styrränta 5 år framåt.

Räntan på *korta* statspapper föll

- Lägre *likviditets*premier på statspapper
- Svårt att se effekt på *löptids*premier
- Svårt att se spridning till andra värdepapper

Korta statsräntor föll i takt med Riksbankens köp

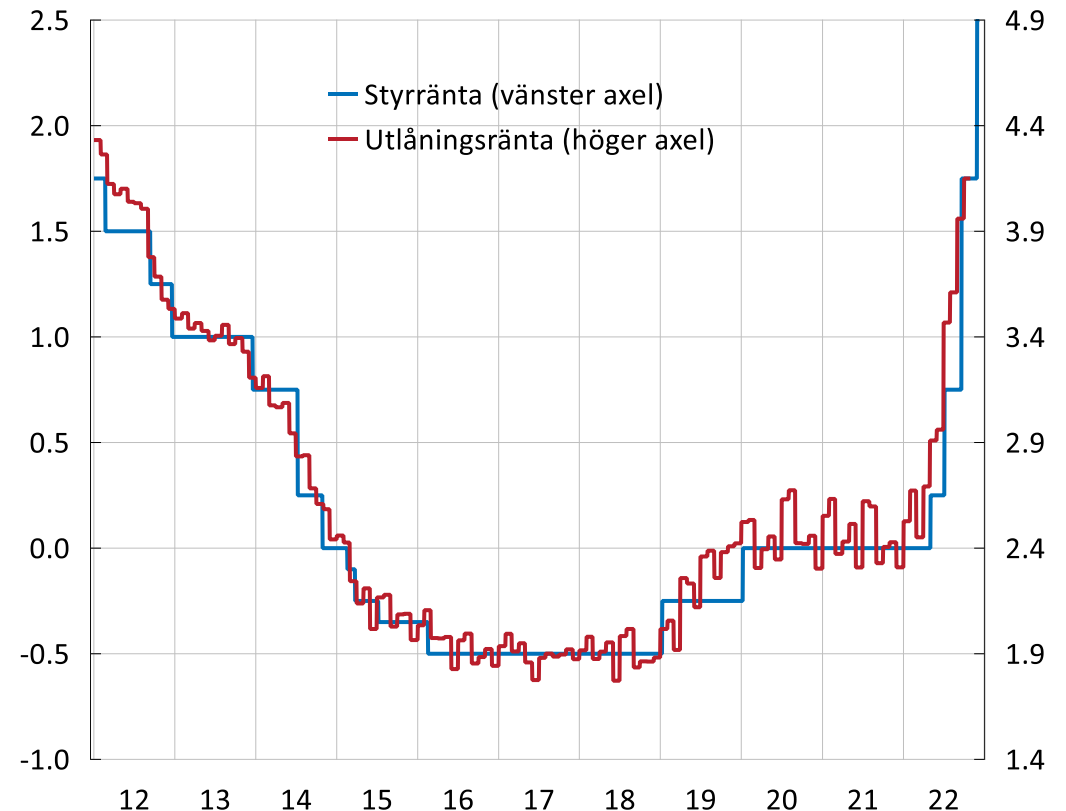


Miljarder kronor (vänster axel) respektive räntepunkter (höger axel). Ränta på repotransaktioner för nominella statsobligationer relativt styrräntan.

Ingen effekt på utlåningsräntor

- Styrräntan fick genomslag
- Inga tecken på ytterligare genomslag från köp av statsobligationer
- (Kanske liten effekt under pandemin)

Låneräntor har följt styrräntan



Procent. Riksbankens styrränta respektive genomsnittlig utlåningsränta från MFI till hushåll och företag, nya avtal, alla räntebindingstider.

Signalering?

Ett sätt att binda sig vid masten?

Centralbanker gör förluster om de höjer styrräntan mer än väntat

Centralbanker har inte kommunicerat på det sättet!
Och de höjer räntorna nu trots förluster.

Ett annat sätt att binda sig vid masten?

Bernanke (2020): "Market participants are typically confident that central banks will not raise short-term interest rates so long as asset purchases are continuing."

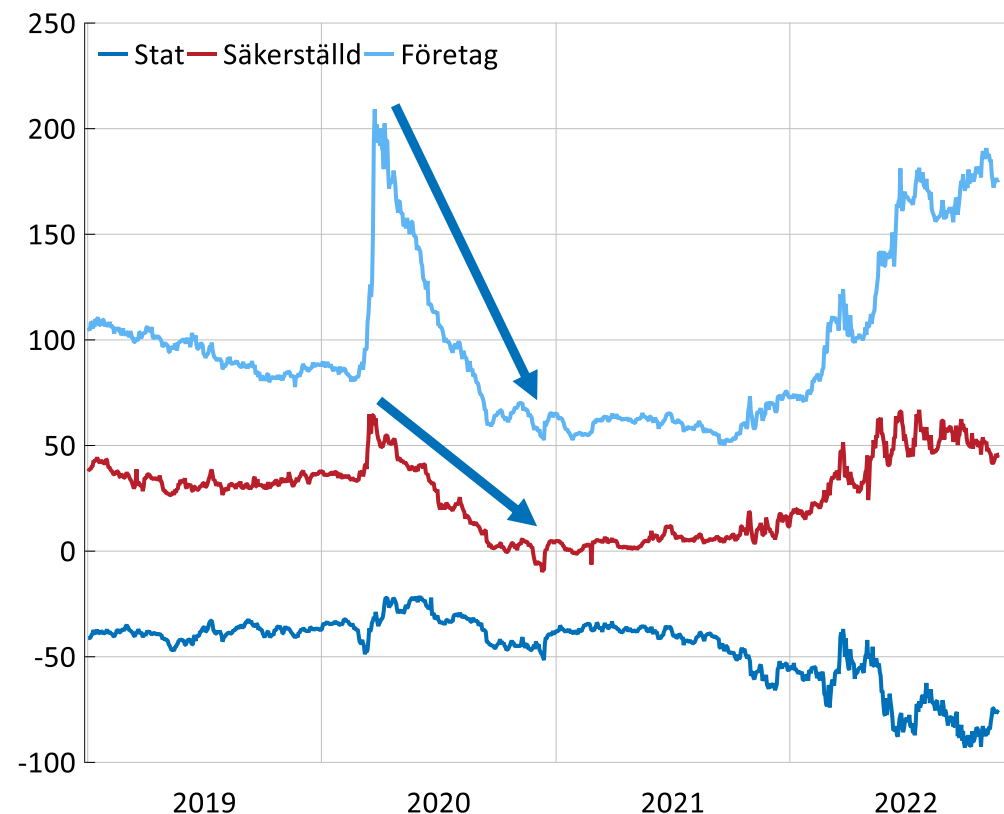
Argumentet är inte övertygande.
Men kanske viktigt i praktiken ...

Signalering var nog viktigt även för Riksbanken: Riksbanken visade sig beredd att använda alla verktyg för att få inflationen tillbaka till målet. Men QE var *inte* ett sätt att binda sig vid masten.

Tydlig effekt av köpen under pandemin

- Köpen av privata värdepapper fick tydligt genomslag på räntor
- Riskpremierna blev *lägre* än före pandemin
- Bidrog förmodligen till låga boräntor
- Och gynnsamma villkor för företagens finansiering

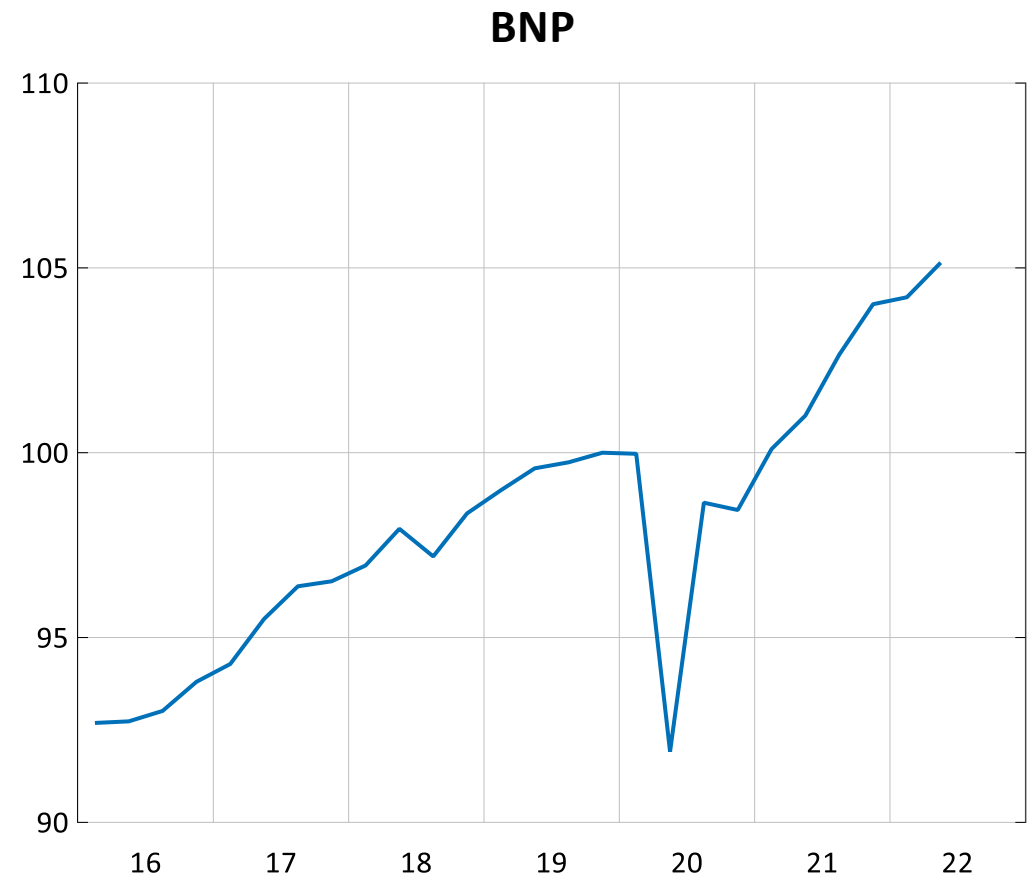
Riskpremier pressades ner



Räntepunkter. Obligationer med 5 års löptid. Spread mot förväntad styrränta.

Snabb återhämtning

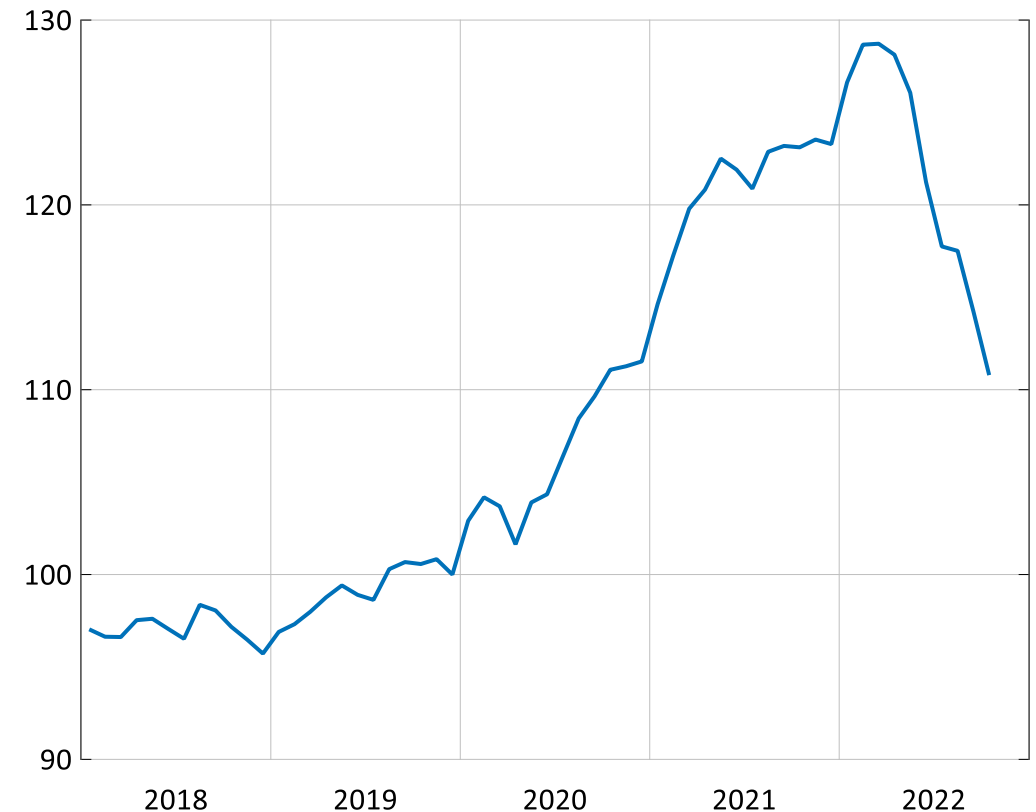
- Djup men kort nedgång
- Ovanligt med så snabb återhämtning
- De stora stödprogrammen i omvärlden och Sverige fungerade



Tillgångsköpen borde ha avslutats tidigare

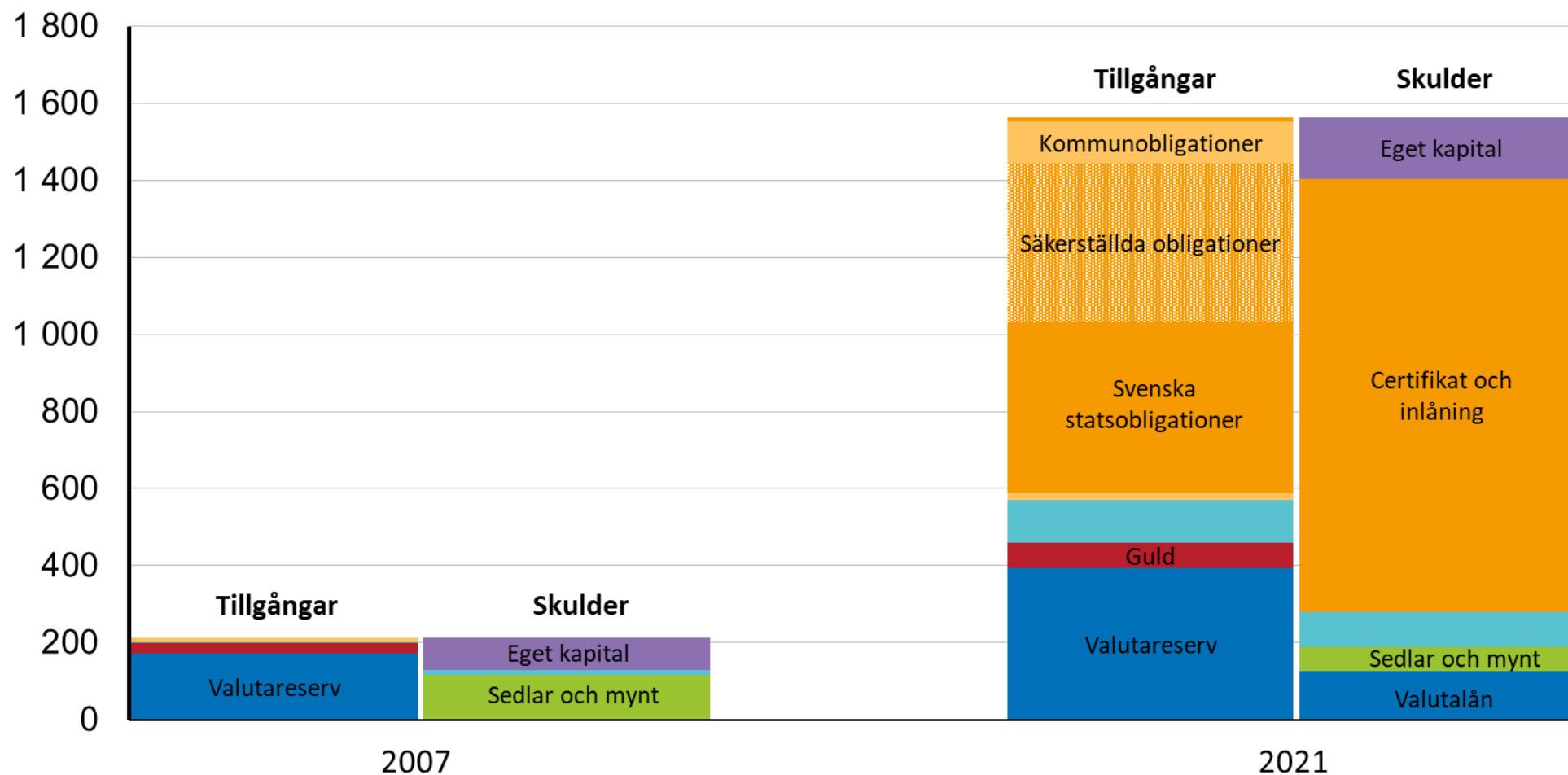
- Hösten 2020: flera tecken på snabb återhämtning
- Riksbankens program var redan stort
- Vad ville/kunde vi uppnå med köpen?

Bostadspriserna steg snabbt under pandemin

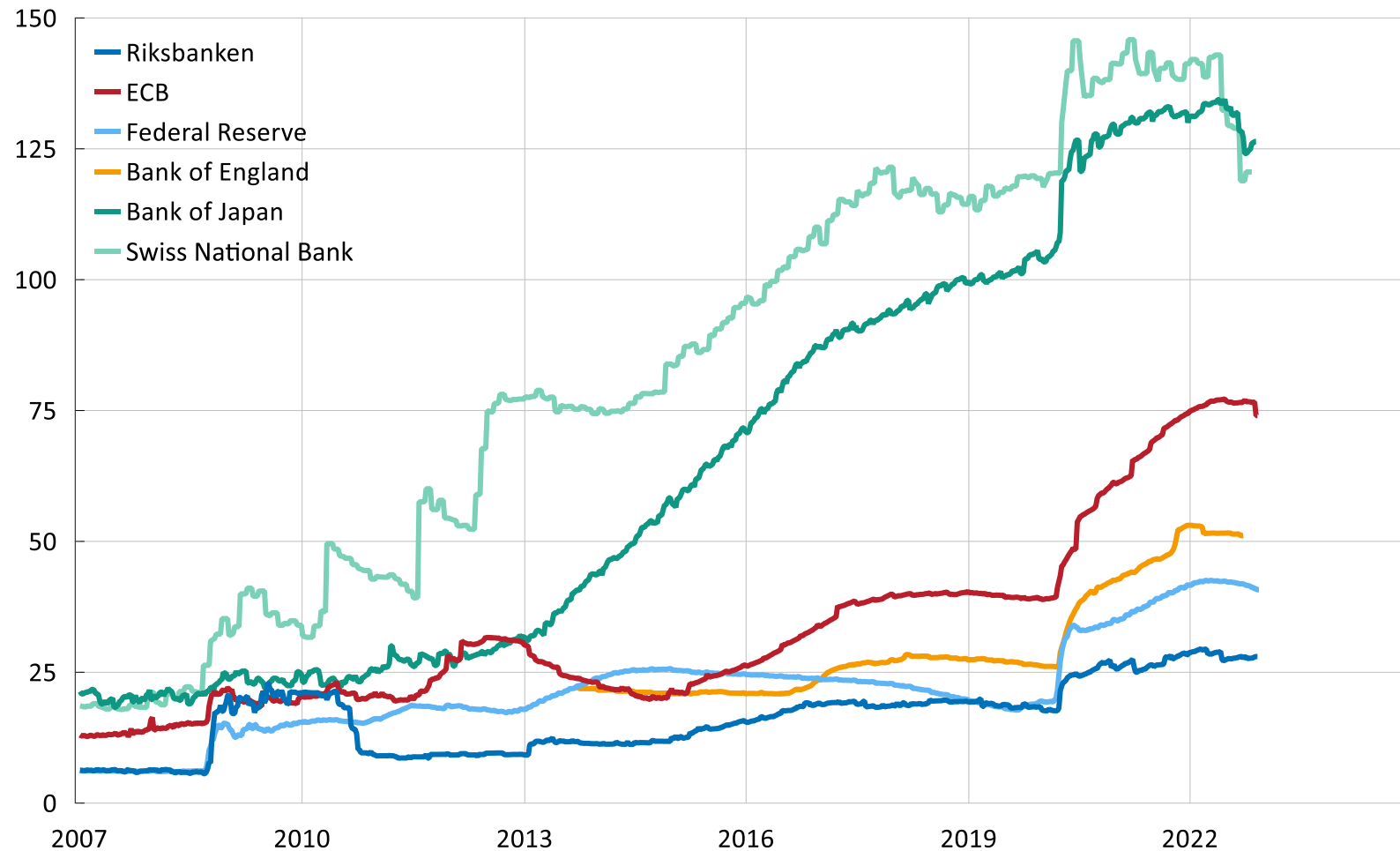


Riksbankens intjäningsförmåga och finansiella oberoende

Balansräkning då och nu



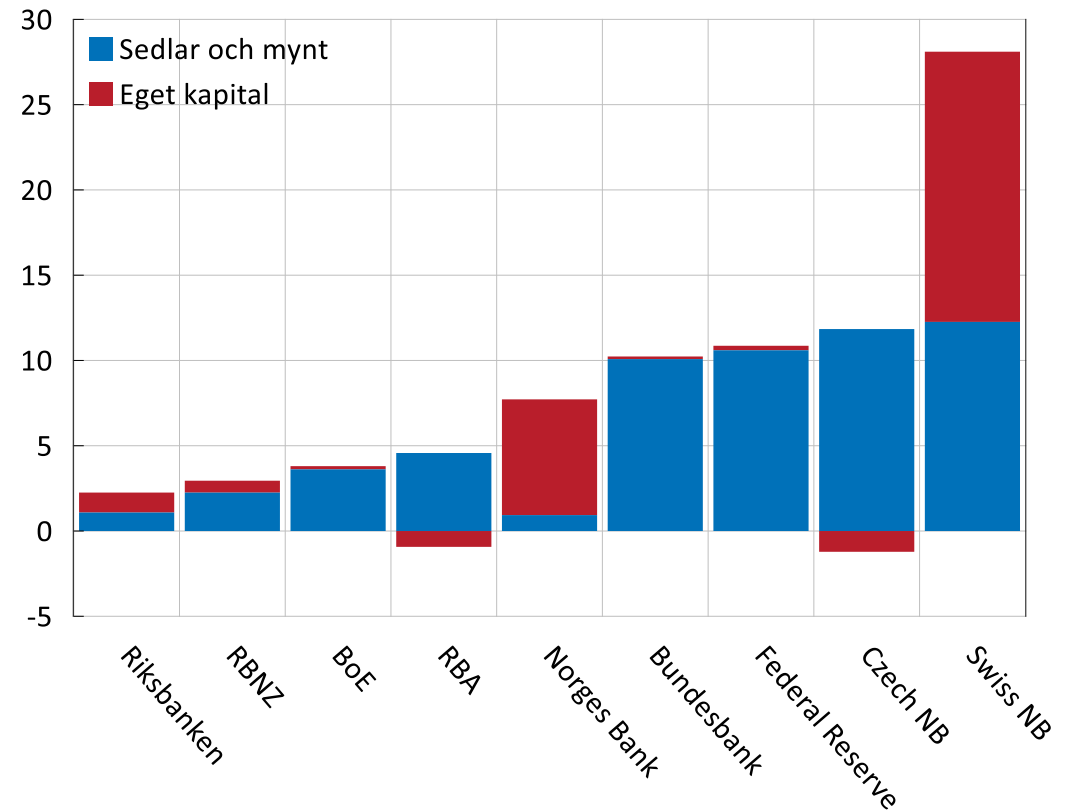
Centralbankers balansomslutning



Intjäningsförmåga behövs för finansiellt oberoende

- Finansiellt oberoende – Riksbanken finansierar sin egen verksamhet
- Centralbanker i länder med större kontantanvändning kan lättare hantera förluster

Riksbankens räntefria kapital är litet



Stor minskning av tillgångsvärdena i år

Värdeförändringar på Riksbankens penningpolitiska tillgångar i år

Miljarder kronor

Statsobligationer	-32
Kommunobligationer	-6
Säkerställda obligationer	-21
Företagsobligationer	0
Summa	-59

Avser värdeförändring till 30 november 2022

Riksbankens resultat speglar inte det samhällsekonomiska resultatet



- Snabb återhämtning i ekonomin 2020
- Starkt förtroende för inflationsmålet
- Lägre upplåningskostnad för staten

- Moral hazard
- Marknadens funktionssätt, prissättningen av risk

Akkumulerat resultat av Riksbankens köp

Miljarder kronor

Fas 1 (beslut 2015 – 2019)	-5
Fas 2a (beslut mars 2020 – juni 2020)	-24
Fas 2b (beslut november 2020 – juni 2022)	-19
Summa	-47

Avser totalt resultat sedan köpen inleddes och baseras på marknadsvärdering 30 november 2022

Behöver Riksbanken kapitaltillskott?

Behöver Riksbanken kapitaltillskott?

- Oklart om Riksbanken har tillräckligt räntefritt kapital för att på längre sikt finansiera sin verksamhet
- Inget problem på kort sikt
- Ny Riksbankslag vid årsskiftet:
 - Gäller från bokslutet för 2023
 - Oklart hur värderegleringskonton ska behandlas
 - Framställan till riksdagen 2024?

Riksbankens kapital och reserver

Miljarder kronor

Eget kapital	66
Riskavsättningar	5
Värderegleringskonton	89
... svenska statsobligationer	9
... utländska värdepapper, pris	3
... utländska värdepapper, valuta	21
... guld	55
Summa	161

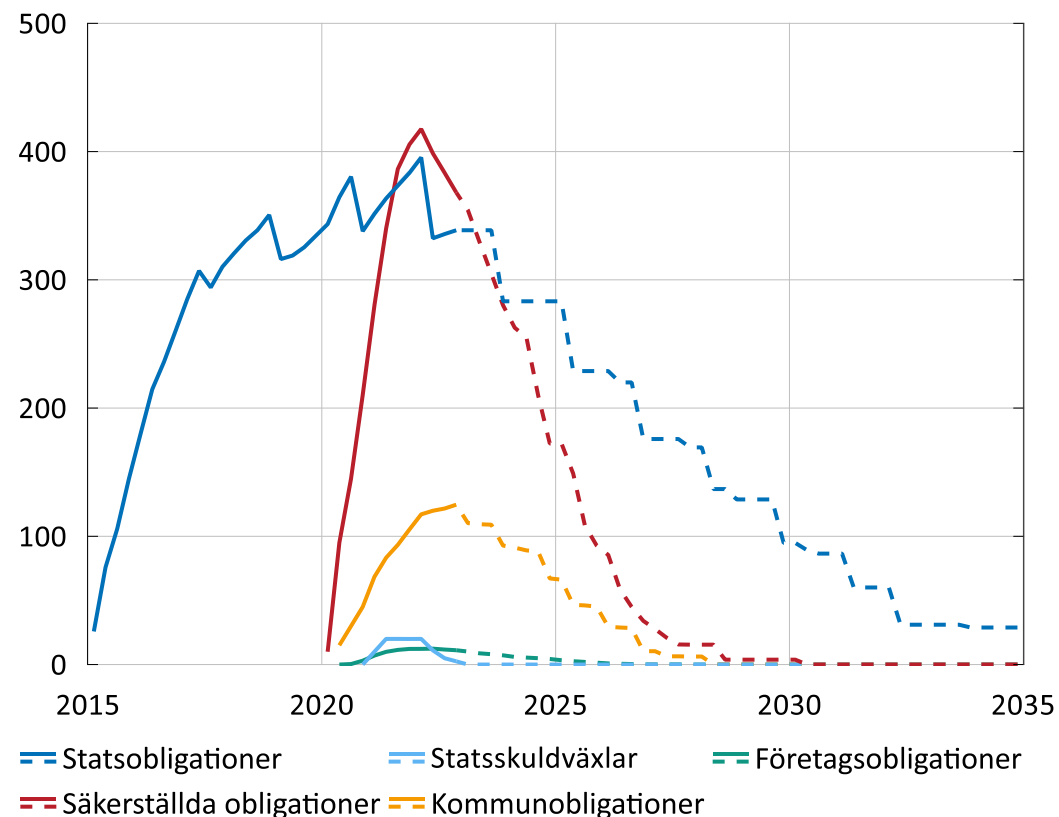
Avser Riksbankens finansiella ställning 31/12 2021

Bör vi sälja tillgångar nu?

Bör vi sälja tillgångar nu?

- Ingen tydlig effekt av Riksbankens köp på ekonomisk aktivitet eller inflation (utom under pandemin)
 - Skulle försäljning då bidra till åtstramning?
- Vårt innehav förfaller snabbt
- Vi stör prissättningen mest när vi köper eller säljer
 - Bra om vi är passiva

Innehavet förfaller snabbt



Sammanfattning

Erfarenheter efter åtta år med kvantitativa lättnader
Små effekter i normala tider, viktiga effekter under pandemin

Riksbankens intjäningsförmåga och finansiella oberoende
Kan bli ett problem när vi nu gör förluster

Behöver Riksbanken kapitaltillskott?
Nja, knappast i närtid

Bör vi sälja tillgångar nu?
Argumenten för passiv strategi verkar vara starkare

Argumenten för aktiv försäljning är svaga

Skulle försäljning av statsobligationer

- pressa upp räntan på dessa?
- och då locka utländskt kapital?
- så att kronan stärks?

Stor "brist" på statsobligationer?



Räntepunkter. Spread mot förväntad styrränta.