

FÖRDJUPNING – Utvecklingen av Riksbankens värdepappersinnehav

För att underlätta den ekonomiska återhämtningen från coronakrisen och på så sätt bidra till att inflationen stiger mot målet på 2 procent har Riksbanken vidtagit omfattande stödåtgärder. Sedan våren 2020 har direktionen fattat en rad beslut om köp av räntebärande värdepapper i svenska kronor, som har inneburit att innehavet av värdepapper har ökat kraftigt. Innehavet bedöms fortsätta att öka till slutet på 2021 för att då uppgå till totalt drygt 900 miljarder kronor. Den aktuella bedömningen är att den nivån därefter kommer att upprätthållas en tid genom köp som kompenserar för förfall. Förfallen är dock mycket ojämnt fördelade över tiden samtidigt som det är önskvärt att hålla en någorlunda jämn köptakt. Detta för med sig vissa variationer i Riksbankens värdepappersinnehav även under perioder då målsättningen är att hålla det oförändrat.

Stora och breda tillgångsköp för låga räntor och god kreditillgång

Riksbanken har sedan 2015 köpt räntebärande värdepapper som ett komplement till en låg reporänta för att åstadkomma en expansiv penningpolitik som för inflationen till målet på 2 procent. Före 2020 köpte Riksbanken endast statsobligationer men för att säkerställa låga räntor till företag och hushåll och en fungerande kreditförsörjning under pandemin har tillgångsköpen utökats till att även omfatta säkerställda obligationer, kommunobligationer, statsskuldväxlar och företagspapper. Den här fördjupningen beskriver hur Riksbankens köp och innehav av värdepapper kan förväntas se ut framöver.

Riksbankens tillgångsköp kan genom flera kanaler påverka de räntor företag och hushåll möter och deras möjligheter att låna.²² Ju mer Riksbanken äger av en obligation, desto mindre av den finns tillgänglig för andra aktörer som vill ha den. Det pressar upp priset (och sänker därmed räntan) på obligationen ifråga. Andra obligationer kan då samtidigt bli mer eftertraktade och betinga högre priser (och därmed lägre räntor). Med ett större värdepappersinnehav följer också mer likvida medel hos bankerna (eftersom Riksbanken betalar med nya centralbankspengar) vilket kan öka deras intresse

²² Se fördjupningen "Så har Riksbankens åtgärder fungerat under coronakrisen" i Penningpolitisk rapport, september 2020. Se även J. Alsterlind, H. Erikson, M. Sandström och D. Vestin, "Hur kan köp av statsobligationer göra penningpolitiken mer expansiv?", *Ekonomiska kommentarer* nr 12, 2015 för en genomgång av kanaler för tillgångsköpen påverkan på marknadsräntor. För detaljer om hur tillgångsköpen kan tänkas påverka kreditillgång och räntor via en ökad likviditet i banksystemet se även J. H. E. Christensen och S. Krogsrup, "Transmission of Quantitative Easing: The Role of Central Bank Reserves", *The Economic Journal* 129 (617), sid 249–272, 2019 och B. S. Bernanke och V. R. Reinhart, "Conducting Monetary Policy at Very Low Short-Term Interest Rates", *American Economic Review* 94 (2), sid 85-90, 2004.

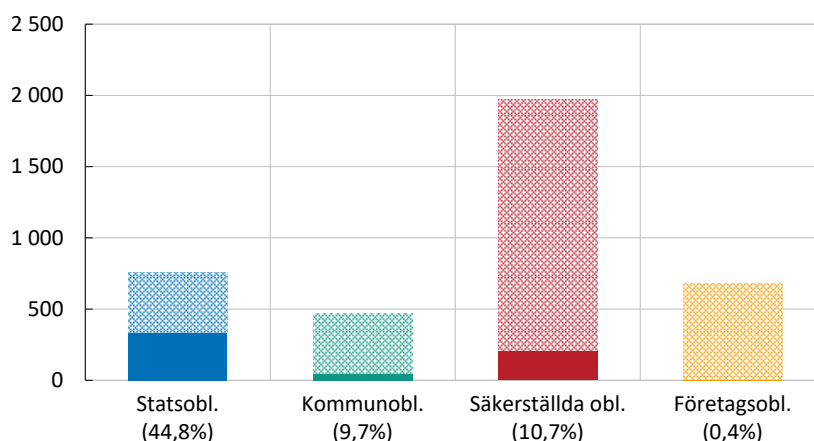
av att låna ut pengar. Sammantaget är Riksbankens innehav av värdepapper således viktigt både för ränteläget och kreditförsörjningen. För mindre likvida tillgångar kan även pågående köp bidra till ökad likviditet, som också avspeglas i lägre räntor. Genom att i förväg annonsera avsikten att köpa kan Riksbanken dessutom skapa trygghet i att det kommer att gå bra att sälja tillgångar för den som kan behöva göra det vilket minskar oron på stressade marknader och i förlängningen gör det lättare att ge ut nya värdepapper. Såväl hur stort innehavet är som hur stora de löpande köpen är kan med andra ord vara av betydelse för ränteläget och kreditförsörjningen.

Riksbankens värdepappersinnehav har ökat snabbt

Riksbankens åtgärder för att lindra de ekonomiska skadeverkningarna av Coronapandemin under 2020 medförde att Riksbankens värdepappersinnehav i svenska kronor har ökat från drygt 300 till knappt 600 miljarder kronor.²³ I slutet av 2020 utgjorde Riksbankens innehav en stor andel av de utestående statsobligationerna och mindre andelar av övriga obligationslag, se diagram 52.

Diagram 52. Riksbankens obligationsinnehav i förhållande till utestående stock

Nominella belopp, miljarder kronor, per 2020-12-31



Anm. Den fyllda delen av respektive stapel anger Riksbankens innehav och den skuggade delen anger resterande utestående stock. Procentsiffrorna inom parentes visar Riksbankens andel av total utestående stock.

Källor: Riksgälden, SCB och Riksbanken.

²³ I den här fördjupningen, liksom i det mesta av Riksbankens kommunikation kring köp och innehav av värdepapper, anges tillgångarnas nominella belopp. En obligations nominella värde är det belopp som betalas ut vid den tidpunkt då obligationen förfaller. Därtill sker i allmänhet i förväg bestämda ränteutbetalningar till obligationsinnehavaren, så kallade kuponger. Obligationens marknadsvärde bestäms av vad marknadsaktörer är beredda att betala för att ta del av de kommande utbetalningarna av kuponger och nominellt belopp. Marknadsvärdet skiljer sig från det nominella beloppet i den mån återstående kupongutbetalningar innebär en ränta som avviker från den aktuella marknadsräntan. Eftersom marknadsräntorna varierar från dag till dag så varierar också obligationens marknadsvärde och det är därför ofta mer praktiskt att uttrycka obligationsinnehav i termer av nominella belopp.

Under 2021 väntas en fortsatt ökning av innehavet med drygt 300 miljarder kronor så att det uppgår till drygt 900 miljarder kronor i slutet av året. Den aktuella bedömningen är att innehavet därefter kommer att upprätthållas på samma nivå åtminstone under ytterligare ett år.

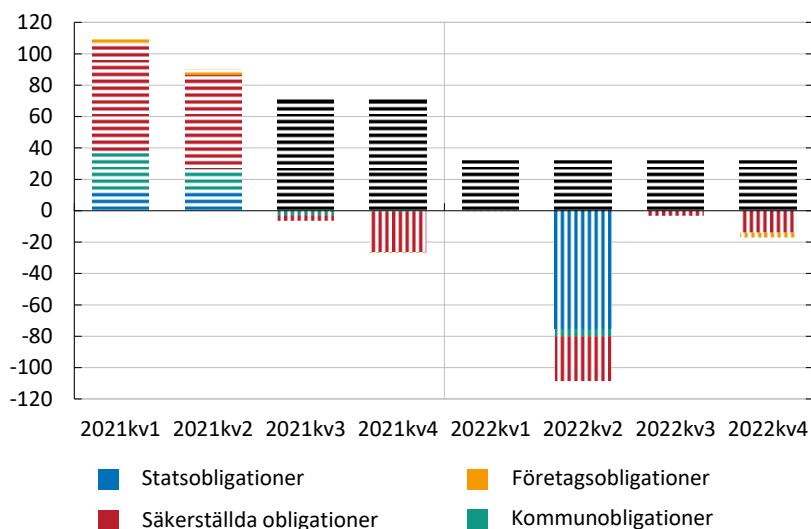
Ojämnt fördelade obligationsförfall men jämn köptakt

Riksbankens värdepappersinnehav kommer dock inte att hållas helt konstant eftersom det skulle kräva en alltför ojämn köptakt. Anledningen är att obligationerna i Riksbankens portfölj förfaller till betalning enligt ett ojämnt mönster, se de negativa staplarna i diagram 53. Det gäller i synnerhet statsobligationerna. Att helt anpassa köptillfällena och köpbelopp till förfallen skulle innebära att Riksbanken växlar mellan att inte alls vara aktiv på en marknad under vissa perioder och att göra mycket stora köp under andra perioder. Detta skulle kunna resultera i att köpen påverkar priser och likviditet på ett icke önskvärt sätt.

Därför räknar Riksbanken med att istället fördela sina köp någorlunda jämnt över kvartalen. De positiva staplarna i diagram 53 visar storleken på köpen under antagandet att de fördelar sig helt jämnt mellan kvartalen under 2022 och precis kompenserar för förfallen under året.

Diagram 53. Ojämnt fördelade obligationsförfall men jämna köptakter

Nominella belopp, miljarder kronor



Anm. Positiva staplar visar beslutade köp av obligationer (men ej statsskuldväxlar) under det första och andra kvartalet 2021, en prognos för tredje och fjärde kvartalet 2021 baserad på en jämn köptakt som gör att hela köpramen utnyttjas och därefter en teknisk framskrivning under antagande om en jämn köptakt som gör att innehavet är på samma nivå i slutet av 2022 som i slutet av 2021. Svarta staplar visar totala obligationsköp för kvartal med ännu inte beslutad fördelning mellan kategorier. Negativa staplar visar en prognos för kommande förfall som delvis beror på tekniska antaganden om hur kommande köp fördelas på olika löptider.

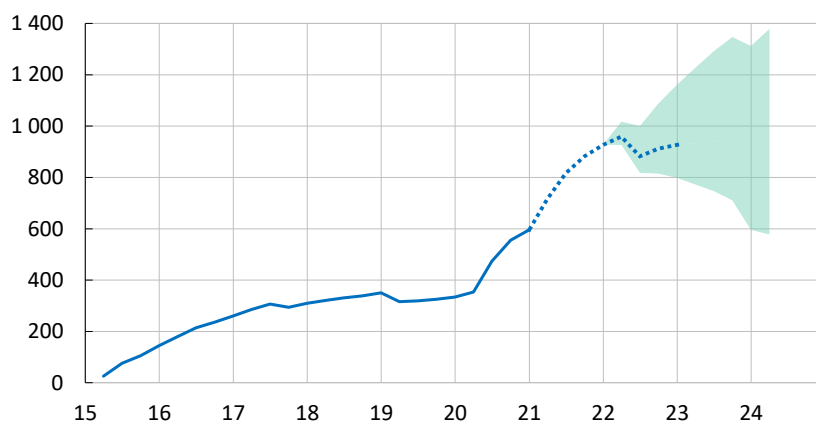
Källa: Riksbanken.

Den jämna köptakten och de ojämna förfallen gör att innehavet stiger under det första, tredje och fjärde kvartalet 2022 men sjunker under det andra kvartalet då de största förfallen sker. Att Riksbankens värdepappersinnehav varierar på detta sätt för att i slutet av 2022 vara på samma nivå som i slutet av 2021 framgår också av prognosen för innehavet som visas i diagram 54.

De ojämna förfallen gör att Riksbankens kommunikation kring tillgångsköp och innehav skiljer sig något från de största centralbankernas trots snarlika framtidsplaner för tillgångsköpsprogrammen (se vidare kapitel 2). Med köp som ibland behöver understiga och ibland överstiga förfallen, och ett innehav som därmed ibland ökar och ibland minskar, kan Riksbanken inte som Federal Reserve meddela avsikten att fortsätta öka sitt innehav, åtminstone inte utan närmare förtydliganden. Det är också svårt att som ECB beskriva sina planer i termer av en periods nettoköp (det vill säga köp som överstiger förfall) som följs av en period av återinvesteringar vid förfall (det vill säga köp av nya obligationer för förfallobeloppen vid de tidpunkter då förfallen sker). Riksbanken får istället, som i denna fördjupning, uttrycka beslut och prognoser i termer av köp och vad de väntas föra med sig för värdepappersinnehavets utveckling.

Diagram 54. Riksbankens innehav av värdepapper i svenska kronor

Nominellt belopp, miljarder kronor



Anm. Innehav av värdepapper, exklusive företagscertifikat, utgivna i svenska kronor. Streckad linje visar en prognos för innehavet till och med 2021 och därefter en teknisk framskrivning under antagande om en jämn köptakt som gör att innehavet är på samma nivå i slutet av 2022 som i slutet av 2021. Intervallets övre gräns reflekterar en utveckling där Riksbankens tillgångsköp fortgår i ungefär samma takt som under 2021. Dess nedre gräns är en framskrivning av innehavet under antagande att inga fler tillgångsköp görs efter 2021.

Källa: Riksbanken.

Värdepappersinnehavet kan ta olika vägar framöver

De stora centralbankerna är tydliga med att innehavens utveckling beror på den ekonomiska utvecklingen och givetvis kan även Riksbankens värdepappersinnehav ta olika vägar beroende på hur svensk ekonomi utvecklar sig.²⁴ En möjlighet är att den pågående krisen fördjupas, blir mer bestående eller snart följs av nya relaterade eller

²⁴ Se också fördjupningen "Alternativa scenarier för den ekonomiska återhämtningen".

oberoende kriser vilket gör att stödet från tillgångsköpen behöver utökas. Den övre gränsen för intervallet i diagram 54 reflekterar en utveckling där Riksbanken bedömer att det inte är lämpligt att slå av på köptakten efter 2021.²⁵ En annan möjlighet är att det i sinom tid uppstår en situation där en god kreditförsörjning, balanserad ekonomisk aktivitet och inflation nära målet inte längre förutsätter ett så omfattande stöd från Riksbanken och det därför bedöms lämpligt att låta innehavet minska. En naturlig utgångspunkt för det är att innehavet gradvis avvecklas genom förfall snarare än att några tillgångar säljs av. Den nedre gränsen för intervallet illustrerar hur snabbt innehavet skulle minska vid snabbast möjliga avveckling genom förfall, det vill säga om inga nya köp genomförs efter 2021.

²⁵ Mer specifikt motsvarar den övre gränsen en utveckling där tillgångsköpen fortsätter i ungefär samma takt som under 2021.