



Protokollsbilaga B

DATUM: 2020-06-30
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 2020-00744

Utökat program för Riksbankens köp av obligationer i penningpolitiskt syfte

Direktionens beslut

Direktionen beslutar att

1. Riksbankens program för köp av obligationer i penningpolitiskt syfte förlängs till den 30 juni 2021 och ska omfatta köp av värdepapper utgivna i svenska kronor till ett sammanlagt nominellt belopp om upp till 500 miljarder kronor inklusive tidigare beslutat rambelopp,
2. Riksbanken inom ramen för detta köpprogram mellan den 1 oktober och den 31 december 2020 ska
 - a. köpa svenska nominella och reala statsobligationer till ett sammanlagt nominellt belopp om 20 miljarder kronor utöver de tidigare beslutade köpen av statsobligationer under perioden juli 2019–december 2020,
 - b. köpa obligationer utgivna av svenska kommuner och regioner samt Kommuninvest i Sverige AB till ett nominellt belopp om 15 miljarder kronor,
 - c. köpa säkerställda obligationer utgivna av svenska institut till ett nominellt belopp om 65 miljarder kronor,
 - d. erbjuda sig att från penningpolitiska motparter köpa företagscertifikat utgivna i svenska kronor av svenska icke-finansiella företag till ett sådant nominellt belopp att Riksbankens innehav av företagscertifikat förvärvat inom ramen för köpprogrammet under den nu aktuella köpperioden inte överstiger 32 miljarder kronor,
3. Riksbanken vid köp av företagscertifikat utgivna i svenska kronor av svenska icke-finansiella företag från och med den 1 juli 2020 ska tillämpa en begränsningsregel som innebär att Riksbanken vid respektive köptillfälle inte ska äga mer än 70 procent av en enskild emittents totala utestående volym av företagscertifikat i svenska kronor,

4. Riksbanken inom ramen för detta köpprogram mellan den 1 september 2020 och den 30 juni 2021 även ska erbjuda sig att från penningpolitiska motparter köpa obligationer utgivna i svenska kronor av svenska icke-finansiella företag till ett nominellt belopp om 10 miljarder kronor,
5. 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 dessa att sätta annan i sitt ställe, att
 - a. besluta om exakt tidpunkt för och erbjudet belopp vid respektive anbudstillfälle, samt om närmare detaljer rörande villkoren för, och information om, Riksbankens köp av statsobligationer, kommunobligationer, säkerställda obligationer och företagscertifikat inklusive tillämpning av begränsningsregeln för köp av certifikat, samt att
 - b. återkomma till direktionen med ett förslag till lämplig metod för köp av företagsobligationer,
6. inför beslut om exakt tidpunkt för och erbjudet belopp vid respektive anbudstillfälle, samt om närmare detaljer rörande villkoren för, och information om, Riksbankens köp av företagscertifikat ska chefen för avdelningen för marknader även samråda med direktionen, samt att
7. offentliggöra beslutet onsdagen den 1 juli 2020 kl. 9:30.

Bakgrund

Trots kraftiga ekonomisk-politiska stimulanser är de negativa konsekvenserna av pandemin mycket stora världen över. Flera länder har den senaste tiden börjat dra tillbaka begränsningsåtgärderna och en ekonomisk återhämtning kan därmed inledas. Men utvecklingen är mycket osäker och Riksbanken bedömer att det dröjer till början av 2022 innan den globala ekonomin är tillbaka på aktivitetsnivåerna före krisen. Krisen har tydliga effekter även i svensk ekonomi, inte minst i form av snabbt stigande arbetslöshet.

Osäkerheten kring hur företag och hushåll kommer att klara av krisen reflekterades tidigt i kraftiga rörelser på de finansiella marknaderna och detta hotade förvärra den negativa utvecklingen i ekonomin ytterligare. Ett stort antal centralbanker, inklusive Riksbanken, satte snabbt in omfattande åtgärder för att förse de finansiella systemen med likviditet, stimulera kreditförsörjningen till hushåll och företag samt hålla upplåningskostnader nere. Regeringarna i de flesta länder har också vidtagit en rad finanspolitiska åtgärder.

Som en del av Riksbankens åtgärdspaket beslutade direktionen i mars 2020 att Riksbanken under mars–december 2020 skulle genomföra köp av obligationer till ett sammanlagt nominellt belopp om upp till 300 miljarder kronor (dnr 2020-00373 och 2020-00397). Detta köpprogram omfattar köp av statsobligationer, obligationer utgivna av svenska kommuner och Kommuninvest i Sverige AB, säkerställda obligationer utgivna av svenska institut samt obligationer och certifikat utgivna av svenska icke-finansiella

företag. Inom ramen för programmet köpte Riksbanken fram till den 30 juni 2020 statsobligationer för 14,5 miljarder kronor, kommunobligationer för 15,0 miljarder kronor, säkerställda obligationer för 95,0 miljarder kronor och företagscertifikat för 11,1 miljarder kronor.

Överväganden

Centralbankernas åtgärder har bidragit till att utvecklingen på de finansiella marknaderna successivt har stabiliserats, med lägre räntor och bättre funktionalitet som följd. Möjligheten för livskraftiga företag att säkra sin finansiering har på så vis upprätthållits under krisen. Men läget bedöms vara skört och betingat av att centralbankerna fortsätter att stödja och tillförsäkra likviditetsförsörjningen i ekonomin. Det finns vissa tecken på att kreditförsörjningen fortfarande är försvagad och att krediter har blivit dyrare. Detta riskerar att förstärka den redan allvarliga nedgången i ekonomin ytterligare och leda till mer långvariga negativa konsekvenser för produktionen och sysselsättningen. Prisstabilitetsmålet skulle i ett sådant läge vara svårare att uppnå.

Förlängt program för köp av obligationer

Riksbankens program för köp av obligationer bidrar till att hålla räntor låga och främjar marknadens funktionalitet. Härigenom ges samhällets aktörer bättre finansieringsmöjligheter, vilket har betydelse för återhämtningen i ekonomin. Den snabba och kraftiga konjunktunedgången innebär att Riksbanken kommer att behöva fortsätta att stödja återhämtningen av den svenska ekonomin. En aktuell bedömning pekar på tydliga behov av att upprätthålla en expansiv penningpolitik som ger stöd till ekonomin och underlättar för Riksbanken att uppnå inflationsmålet. Följaktligen är det viktigt att Riksbanken fortsätter att agera för att hålla det allmänna ränteläget nere och bidra till en fungerande kreditförsörjning genom att köpa värdepapper inom ramen för programmet även under det närmaste tolv månaderna. Programmet ska därför förlängas till den 30 juni 2021 och utökas med 200 miljarder kronor till ett sammanlagt nominellt belopp om upp till 500 miljarder kronor.

Genom att köpprogrammet förlängs och utökas på detta sätt, utan att de exakta köpbeloppen vid respektive anbudstillfälle fastställs i förväg, kan Riksbanken upprätthålla den flexibilitet som krävs för att anpassa penningpolitiken efter aktuella behov i framtiden. Därigenom blir det möjligt att fördela de enskilda köpen mellan tillgångsslagen så effektivt som möjligt med hänsyn till vid var tid gällande bedömning av penningpolitisk stimulans.

Ytterligare köp fram till slutet av 2020

Med utgångspunkt i den nu aktuella bedömningen av behovet att upprätthålla en expansiv penningpolitik under den återstående delen av året bör Riksbanken alltså fortsätta att köpa värdepapper mellan den 1 oktober och den 31 december 2020.

Det är därför lämpligt att Riksbanken under denna period köper nominella och reala svenska statsobligationer till ett sammanlagt nominellt belopp om 20 miljarder kronor, vid sidan om de köp av statsobligationer under perioden juli 2019–december 2020 som beslutades i april 2019 (dnr 2019-00479), obligationer utgivna av svenska kommuner och regioner samt Kommuninvest i Sverige AB till ett nominellt belopp om 15 miljarder kronor samt säkerställda obligationer utgivna i svenska kronor av svenska institut till ett

nominellt belopp om 65 miljarder kronor. Därutöver ska Riksbanken erbjuda sig att köpa företagscertifikat utgivna i svenska kronor av svenska icke-finansiella företag i en sådan omfattning att Riksbankens totala innehav av dessa värdepapper under perioden inte överstiger 32 miljarder kronor.

Dessa köp ska även i fortsättningen genomföras på ett marknadsneutralt sätt och genom ett anbudsförfarande på andrahandsmarknaden i enlighet med anvisningarna i beslut om köp av statsobligationer daterat den 27 april (dnr 2020-00380), säkerställda obligationer daterat den 27 april (dnr 2020-00401), kommunobligationer daterat den 15 maj (dnr 2020-00511) respektive företagscertifikat daterat den 8 maj (dnr 2020-00418). Därigenom kan Riksbanken säkerställa att köpen ger ett brett genomslag på räntebildningen.

Begränsning för köp av företagscertifikat

Givet utformningen av Riksbankens anbudsförfarande vid köp av företagscertifikat, behöver dessa köp även i fortsättningen genomföras på ett sätt som kan gynna marknadernas funktionssätt och därmed säkerställa ett brett genomslag för den förda penningpolitiken. Detta kan åstadkommas genom att fördela köpen mellan många olika emittenter och samtidigt begränsa innehavet av respektive värdepappersslag utgivet av en enskild emittent.

Med hänsyn härtill är det lämpligt att Riksbanken vid köp av företagscertifikat utgivna i svenska kronor av svenska icke-finansiella företag från och med den 1 juli 2020 tillämpar en regel som innebär att Riksbanken vid respektive köptillfälle inte ska äga mer än 70 procent av en enskild emittents totala utestående volym av företagscertifikat i svenska kronor. Med en sådan begränsning bedöms Riksbanken fortsatt kunna bidra till en stabil utveckling av marknaden för företagscertifikat med hänsyn tagen till dess rådande struktur och behovet att förbättra kreditförsörjningen till företag. Riksbankens ägande av detta värdepappersslag sprids samtidigt på ett proportionerligt sätt, vilket i det rådande läget gynnar penningpolitikens genomslag utan att göra avkall på det penningpolitiska handlingsutrymmet framöver. Dessutom minskar risken för att programmet för obligationsköp påverkar de aktuella marknadernas grundläggande funktionssätt.

Köp av företagsobligationer

I mitten av mars 2020 fanns tydliga tecken på att marknaden för företagspapper hade stora funktionella brister. De omfattande åtgärder som Riksbanken snabbt satte in för att förse de finansiella systemen med likviditet, upprätthålla kreditförsörjningen till hushåll och företag samt hålla upplåningskostnader nere har bidragit till att utvecklingen på marknaderna har förbättrats. De tydliga tecknen på sämre funktionalitet på marknaden för företagspapper har nu också avtagit. Det ekonomiska läget kan dock snabbt försämrats ytterligare. Riksbanken behöver därför vidta nödvändiga förberedelser för att åstadkomma en god beredskap och kunna effektivt möta en sådan utveckling genom att snabbt ge ytterligare stöd till kreditförsörjningen för svenska företag och därmed motverka störningar i penningpolitikens genomslag.

Riksbanken ska alltså inom ramen för programmet för köp av obligationer på upp till 500 miljarder kronor mellan den 1 september 2020 och den 30 juni 2021 även erbjuda sig att från penningpolitiska motparter köpa företagsobligationer utgivna i svenska kronor av

svenska icke-finansiella företag till ett nominellt belopp om 10 miljarder kronor. Genom att inleda köpen av företagsobligationer på detta sätt kan Riksbanken etablera närvaro på marknaden för dessa värdepapper och därmed säkerställa god förmåga för att snabbt kunna utöka omfattningen av köpen om penningpolitiken behöver göras mer expansiv framöver. Riksbanken får därigenom möjlighet att upprätta en uppskalningsbar infrastruktur som ger god beredskap och flexibilitet även i ett läge då det kan bli aktuellt att justera köpen av företagsobligationer med hänsyn till förnyad bedömning av deras genomslag.

Utgångspunkten är att dessa köp inleds i början av den aktuella köpperioden, under september 2020. De ska utformas på ett sätt som säkerställer ett brett och marknadsneutralt genomslag på den svenska marknaden för företagsobligationer och därmed på företagets kreditförsörjning. Vid urvalet av företagsobligationer ska Riksbanken därför tillämpa objektiva kriterier som tar hänsyn till principen om likabehandling mellan emittenter och samtidigt i rimlig omfattning beaktar de risker som köpen innebär för Riksbankens balansräkning. Köpen ska omfatta företagsobligationer utgivna av företag med ett kreditbetyg motsvarande Baa3/BBB- eller högre, med en återstående löptid på upp till 5 år. De förväntas ske på andrahandsmarknaden från Riksbankens penningpolitiska motparter. Med beaktande av de krav som Riksbankens uppdrag ställer kan köpen ta hänsyn till hållbarhet i valet av företagsobligationer.

Riksbankens köp av företagsobligationer kan ske i form av anbudsförfaranden eller genom bilaterala köp, eller som en kombination av dessa. En närmare utformning av köpmetoden kommer att beslutas av direktionen innan köpen påbörjas i september 2020. Chefen för avdelningen för marknader ges därför i uppdrag att återkomma till direktionen med ett förslag till lämplig köpmetod.

Detaljerad utformning av köpprogrammet

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, samt om närmare detaljer rörande villkoren för, och information om, Riksbankens köp av statsobligationer, kommunobligationer, säkerställda obligationer och företagscertifikat, inklusive tillämpning av begränsningsregeln för köp av certifikat. Besluten ska fattas efter samråd med chefen för avdelningen för penningpolitik och chefen för avdelningen för finansiell stabilitet, med rätt för dessa att sätta annan i sitt ställe. Inför beslut om exakt tidpunkt för och erbjudet belopp vid respektive anbudstillfälle, samt om närmare detaljer rörande villkoren för, och information om, Riksbankens köp av företagscertifikat ska chefen för avdelningen för marknader även samråda med direktionen.

Chefen för avdelningen för marknader ska också informera direktionen i det fall utvecklingen på finansiella marknader kan motivera en förändring av Riksbankens program för obligationsköp.

Övriga överväganden

De aktuella köpen är penningpolitiskt motiverade enligt vad som framgår ovan, med stöd av 6 kap. 5 § lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank.



Riksbankens åtgärder får vanligen fler olika, och delvis osäkra, konsekvenser för samhällsekonomin och Riksbankens egna finanser. De fördelar som följer av respektive åtgärd behöver därför vägas mot dess möjliga nackdelar och risker. Att utöka programmet för köp av statsobligationer, kommunobligationer, säkerställda obligationer och företagscertifikat i enlighet med detta beslut bedöms endast i begränsad omfattning öka de finansiella riskerna. Att köpen av företagscertifikat framöver ska genomföras på ett sätt som begränsar koncentrationen av Riksbankens innehav av dessa värdepapper minskar dessutom såväl de finansiella riskerna som risken för negativ påverkan på Riksbankens anseende. I och med att Riksbanken nu ska inleda köp av företagsobligationer ökar dock de finansiella och de operativa riskerna något. Den höga medvetenhet kring riskerna och den effektiva ansats till riskhantering som föreligger i Riksbankens verksamhet innebär att de risker som det utökade programmet bedöms medföra är hanterbara för Riksbanken.

Vid tidpunkten för detta beslut råder det fortsatt mycket stor osäkerhet kring den ekonomiska utvecklingen och läget på finansiella marknader både i Sverige och i andra länder. Allt tyder på att det kommer att behövas penningpolitiska stimulanser i form av låga räntor och en stor mängd likviditet under överskådlig tid. Kombinationen av lämpliga åtgärder utvärderas kontinuerligt och kommer att anpassas till den ekonomiska utvecklingen. Riksbanken står därför beredd att vidta ytterligare åtgärder och tillföra den likviditet som behövs, även mellan ordinarie penningpolitiska möten.