



# Protokollsbilaga B

DATUM: 2022-04-27  
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 2022-00499

## Riksbankens köp av statsskuldväxlar och köp av obligationer under det andra halvåret 2022

### Direktionens beslut

Direktionen beslutar att

1. Riksbanken mellan den 1 juli och den 31 december 2022 ska
  - a. köpa svenska statsobligationer till ett nominellt belopp om 12 miljarder kronor som även får omfatta köp av svenska statens gröna obligationer,
  - b. köpa obligationer utgivna av svenska kommuner och regioner samt Kommuninvest i Sverige AB till ett nominellt belopp om 12 miljarder kronor som även får omfatta köp av gröna kommunobligationer,
  - c. köpa säkerställda obligationer utgivna i svenska kronor av svenska kreditinstitut till ett nominellt belopp om 12 miljarder kronor, samt
  - d. köpa obligationer utgivna i svenska kronor av svenska icke-finansiella företag till ett nominellt belopp om 1 miljard kronor som även får omfatta köp av gröna obligationer,
2. Riksbanken ska sluta köpa svenska statsskuldväxlar från och med den 28 april 2022,
3. 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 envar av dessa att sätta annan i sitt ställe, att besluta om exakt tidpunkt för och erbjudet belopp vid respektive anbudstillfälle och köperbudande samt om närmare detaljer rörande villkoren för, och information om, Riksbankens köp av respektive värdepappersslag,
4. chefen för avdelningen för marknader, med rätt för denne att sätta annan i sitt ställe, minst en gång varannan månad även ska hålla samråd med direktionen

avseende riktlinjer för Riksbankens köp av respektive värdepappersslag som ska genomföras fram till nästa samrådstillfälle, samt att

5. offentliggöra beslutet torsdagen den 28 april 2022 kl. 9:30.

## Bakgrund

Som en del av åtgärderna för att motverka coronapandemins effekter på den svenska ekonomin genomförde Riksbanken ett omfattande program för köp av värdepapper i penningpolitiskt syfte med början i mars 2020. Programmet omfattade köp av svenska statsskuldväxlar och statsobligationer, obligationer utgivna av svenska kommuner och regioner samt Kommuninvest i Sverige AB (nedan även kallade kommunobligationer), säkerställda obligationer utgivna av svenska kreditinstitut samt obligationer och certifikat utgivna av svenska icke-finansiella företag. Inom ramen för detta program köpte Riksbanken svenska statens gröna obligationer och gröna kommunobligationer. Dessutom begränsades köpen av företagsobligationer till obligationer utgivna av företag som bedöms leva upp till internationella standarder och normer för hållbarhet. Programmet löpte ut den 31 december 2021.

Köpprogrammet och Riksbankens övriga åtgärder under pandemin bidrog till att utvecklingen på de finansiella marknaderna successivt stabiliserades, med lägre räntor och bättre funktionalitet som följd. Programmet bidrog därför till återhämtningen i den svenska ekonomin. Åtgärdernas omfattning och inriktning har kontinuerligt anpassats till förändringar i utsikterna för den ekonomiska utvecklingen.

Från att programmet för köp av värdepapper påbörjades i mars 2020 till och med att det löpte ut den 31 december 2021 köpte Riksbanken statsobligationer för 91,0 miljarder kronor, kommunobligationer för 109,0 miljarder kronor, säkerställda obligationer för 435,0 miljarder kronor och företagsobligationer för 13,0 miljarder kronor. Riksbanken hade vid den tidpunkten inte längre något innehav av företagscertifikat. Riksbankens köp av statsskuldväxlar hade resulterat i ett innehav som uppgick till 20,0 miljarder kronor den 31 december 2021. Tillsammans med de statsobligationer som Riksbanken köpt enligt beslut som fattats innan pandemin innebär det att Riksbankens totala innehav av värdepapper uppgick till 926,5 miljarder kronor den 31 december 2021.

I syfte att hålla innehavet ungefär oförändrat har Riksbanken under perioden den 1 januari till den 26 april 2022 köpt statsobligationer för 15,7 miljarder kronor, kommunobligationer för 15,2 miljarder kronor, säkerställda obligationer för 14,0 miljarder kronor och företagsobligationer för 1,2 miljarder kronor. Riksbankens köp av statsskuldväxlar under samma period har resulterat i ett innehav motsvarande 22,1 miljarder kronor. Totalt uppgick Riksbankens värdepappersinnehav i nominella termer till 960,9 miljarder kronor den 26 april 2022.

## Överväganden

Svängningarna i efterfrågan under pandemin skapade störningar i globala värdekedjor. Den snabba återhämtningen i världsekonomin i kombination med frakt- och produktionsstörningar medförde att inflationen steg snabbt i många länder i föl. Uppgången har fortsatt under inledningen av 2022 med de högsta noteringarna på flera decennier i USA, Storbritannien och euroområdet. Energipriserna är en viktig förklaring

till detta, men prisökningarna har spridit sig allt mer och återspeglar inte enbart direkta effekter av höga olje- och gaspriser. I takt med att inflationen har stigit har många centralbanker höjt eller signalerat höjningar av styrräntan och anpassat köpen och innehaven av värdepapper i en åtstramande riktning. Eftersom marknadsaktörerna nu förväntar sig en snabbare penningpolitisk åtstramning har obligationsräntor stigit snabbt.

Samtidigt har det säkerhetspolitiska läget i Europa försämrats avsevärt i och med Rysslands invasion av Ukraina. Kriget har orsakat ett stort mänskligt lidande och drivit miljontals människor på flykt. De ekonomiska konsekvenserna är svåra att förutse. Mycket talar dock för att kriget och västvärldens sanktioner mot Ryssland kommer att hålla tillbaka tillväxten i år. Den i dagsläget tydligaste effekten av kriget är att osäkerheten har ökat om tillgången på exempelvis olja, naturgas och spannmål. Världsmarknadspriserna på fossila bränslen har stigit och högre priser på energi och livsmedel väntas pressa upp inflationen ytterligare i ett läge då den redan är hög.

I Sverige ökade BNP snabbt i fjol. I år väntas tillväxten växla ned, dels till följd av att efterfrågan från omvärlden dämpas på kort sikt, dels till följd av den ökade osäkerheten som kriget i Ukraina innebär för hushåll och företag. Trots denna osäkerhet kommer sannolikt hushållens konsumtion att utvecklas relativt starkt i närtid då konsumtionsmönstren blir allt mer i linje med hur de var före pandemin. Hög inflation och stigande räntor bidrar dock till att hushållens konsumtion och näringslivets investeringar utvecklas svagare än i Riksbankens bedömning i februari. Sammantaget bedöms BNP-tillväxten ändå bli ganska god, men bedömningen har reviderats ned. Arbetslösheten väntas sjunka men inte till en lika låg nivå som i den tidigare bedömningen.

Inflationen var 6,1 procent i mars, vilket är den högsta noteringen i Sverige sedan början av 1990-talet. Inflationen har stigit sedan mitten av förra året, vilket till stor del förklaras av snabba prisökningar på energi. Energipriserna har stigit ytterligare sedan den ryska invasionen av Ukraina och pressar upp KPIF-inflationen. Rensat för energipriserna var inflationen måttlig under 2021, men under inledningen av 2022 steg den snabbt. KPIF exklusive energi var 4,1 procent i mars.

Utfallen pekar på att uppgången nu är bred. Förutom energipriser syns en tydlig uppgång i prisökningstakten för såväl livsmedel, övriga varor och tjänster. Penningpolitiken kan inte påverka att de internationellt bestämda råvaru- och fraktpriserna är höga och prisökningarna på till exempel energi, livsmedel och vissa varor kommer att förbli höga under ännu en tid. Riksbankens prognos för den underliggande inflationen är därför tydligt uppreviderad. Den underliggande inflationen väntas fortsätta att stiga den närmaste tiden och vara över 5 procent fram till slutet av året. Men Riksbanken kan motverka att den höga inflationen biter sig fast i pris- och lönebildningen och se till att inflationen återgår till målet efter en tid. Penningpolitiken måste därför anpassas så att inflationen sjunker tillbaka och pris- och lönesättare i ekonomin fortsatt kan använda inflationsmålet som riktmärke.

### **Köp av värdepapper under det andra halvåret 2022 och inga köp av statsskuldväxlar under återstoden av det andra kvartalet 2022**

Det program för köp av värdepapper som inleddes i mars 2020 löpte ut den 31 december 2021 (dnr 2020-00861). Direktionen beslutar nu om köp av värdepapper

under andra halvåret 2022 som innebär att köpen halveras under andra halvåret jämfört med första halvåret 2022. Bedömningen är att Riksbankens innehav av värdepapper bör minska något under 2022 och att detta stöd till ekonomin därmed avtar. Prognosen är att innehavet kommer att fortsätta minska efter 2022. Detta bidrar till att inflationen kommer tillbaka till inflationsmålet på lite sikt.

Att innehavet av obligationer skulle minska med 46,6 miljarder kronor under andra halvåret, det vill säga lika mycket som förfaller under perioden, bedömer Riksbanken inte vara lämpligt. Det är osäkert i vilken utsträckning de finansiella förhållandena kommer att påverkas av att Riksbanken avslutar köpen av obligationer. Det finns därför skäl att förändra innehavet gradvis för att inte riskera att bidra till en osäkerhet som dessutom har ökat den senaste tiden på grund av den geopolitiska utvecklingen. Riksbanken bedömer dock att risken är liten för att marknaden för svenska statskuldväxlar skulle påverkas på detta sätt. Riksbanken kan därför, med ändring av punkten 1b i beslutet från den 9 februari (dnr 2022-00151), avsluta dessa köp omgående.

De köp som omfattas av detta beslut ska genomföras med en sådan fördelning och enligt sådana villkor att de kan bedömas vara förenliga med tillämpliga bestämmelser om förbud mot monetär finansiering, i enlighet med anvisningarna i direktionens beslut daterat den 9 februari 2021 (dnr 2021-00257). Detta innebär att köpen även i fortsättningen ska utformas med utgångspunkt i principen att Riksbanken inte bör inneha en övervägande del av den totala utestående stocken värdepapper utgivna av svenska staten, svenska kommuner och regioner samt Kommuninvest i Sverige AB och offentligt ägda bolag.

Det är därför lämpligt att Riksbanken mellan den 1 juli och den 31 december 2022 köper svenska statsobligationer till ett sammanlagt nominellt belopp om 12 miljarder kronor, kommunobligationer till ett nominellt belopp om 12 miljarder kronor samt säkerställda obligationer utgivna i svenska kronor av svenska kreditinstitut till ett nominellt belopp om 12 miljarder kronor. Inom ramen för de belopp som avsätts för köp av stats- och kommunobligationer får Riksbanken även i fortsättningen köpa gröna statsobligationer respektive kommunobligationer. Utöver dessa köp ska Riksbanken under det andra kvartalet 2022 köpa obligationer utgivna i svenska kronor av svenska icke-finansiella företag till ett nominellt belopp om 1 miljard kronor.

Riksbankens köp av värdepapper är penningpolitiskt motiverade och genomförs med stöd av 6 kap. 5 § lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank.

### **Anvisningar för köpen under det andra halvåret och riskbedömning**

För att Riksbanken ska kunna säkerställa att värdepappersköpen ger ett brett genomslag på räntebildningen ska de även i fortsättningen genomföras på ett marknadsneutralt sätt och genom anbudsförfaranden på andrahandsmarknaden. Köpen av företagsobligationer kan också ske på andrahandsmarknaden genom bilaterala förfaranden, se anvisningar som följer av direktionens beslut den 31 augusti 2020 (dnr 2020-00861) och den 6 november 2020 (dnr 2020-01133). Köpen av företagsobligationer ska även följa anvisningarna i direktionens beslut om hållbarhetshänsyn daterat den 25 november 2020 (dnr 2020-00861).

Riksbankens köp av statsobligationer ska ske i enlighet med anvisningarna i direktionens beslut om köp av statsobligationer daterat den 27 april 2020 (dnr 2020-00380). Statsobligationen med 50 års ursprunglig löptid, som Riksgäldskontoret emitterade i juni 2021, kommer inte att ingå i Riksbankens köp av nominella statsobligationer.

Riksbankens erbjudande att köpa kommunobligationer ska ske i enlighet med anvisningarna i direktionens beslut daterat den 15 maj 2020 (dnr 2020-00511). Det innebär att Riksbanken ska erbjuda sig att köpa kommunobligationer så att innehavet över tid så långt möjligt avspeglar den utestående stocken av obligationer avseende exempelvis emittent, löptid och kreditbetyg.

Köpen av gröna statsobligationer och gröna kommunobligationer ska följa anvisningarna i direktionens beslut daterat den 25 november 2020 (dnr 2020-00861), vilket innebär att de ska hanteras enligt samma villkor som gäller för de övriga statsobligationerna respektive för kommunobligationerna.

Köpen av säkerställda obligationer ska ske i enlighet med anvisningarna i direktionens beslut om köp daterat den 27 april 2020 (dnr 2020-00401) och omfatta obligationer med löptider över ett år.

Riksbankens åtgärder får vanligen flera olika, delvis osäkra och ibland oförutsägbara, konsekvenser för samhällsekonomi och Riksbankens egna finanser. De fördelar som följer av respektive åtgärd ur ett penningpolitiskt perspektiv behöver vägas mot dess möjliga negativa påverkan på det finansiella systemet, exempelvis förändrade förväntningar från olika aktörer och andra långsiktiga risker. De köp som ska genomföras i enlighet med detta beslut innebär något ökade finansiella risker för Riksbanken, jämfört med om köpen inte skulle ha genomförts. Ökningen av de finansiella riskerna motverkas samtidigt till viss del genom en normbaserad negativ screening vid köp av företagsobligationer. Riksbanken bedömer att de fördelar som följer av de olika tillgångsköpen överväger deras möjliga nackdelar. De aktuella riskerna bedöms vara fortsatt hanterbara.

### **Detaljerad utformning av värdepappersköpen**

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 och köperbjudande samt om närmare detaljer rörande villkoren för, och information om, Riksbankens köp av värdepapper. Besluten ska fattas efter samråd med chefen för avdelningen för penningpolitik och chefen för avdelningen för finansiell stabilitet, med rätt för envar av dessa att sätta annan i sitt ställe.

Chefen för avdelningen för marknader, eller den som chefen för avdelningen för marknader har satt i sitt ställe, ska även samråda med direktionen. Samråden med direktionen ska hållas minst en gång varannan månad och avse riktlinjer för köp av respektive värdepappersslag som ska genomföras fram till nästa samrådstillfälle, förutsatt att marknadsförhållandena vid var tid inte bedöms föranleda behovet av mer frekventa samråd.

Chefen för avdelningen för marknader, eller den som chefen för avdelningen för marknader har satt i sitt ställe, ska också informera direktionen i det fall utvecklingen på finansiella marknader kan motivera en förändring av Riksbankens värdepappersköp.



Penningpolitiken behöver löpande anpassas till förändrade konjunktur- och inflationsutsikter. Riksbanken har beredskap att justera expansiviteten i båda riktningarna. Direktionen kan sänka reporäntan eller på andra sätt göra penningpolitiken mer expansiv om inflationsutsikterna försvagas. Det gäller särskilt om förtroendet för inflationsmålet skulle vara hotat. Om inflationen däremot påtagligt och varaktigt skulle väntas överstiga målet skulle en mindre expansiv penningpolitik vara motiverad. En anpassning för att minska expansiviteten skulle kunna ske via reporäntehöjningar och/eller neddragningar av tillgångsinnehavet.