



Ekonomisk kommentar

# Riksbankens köp av säkerställda ob- ligationer och ge- nomslaget på bolåneräntorna

Robert Emanuelsson, Erik O Andersson,  
Tamás Vasi

NR 12 2022, 19 december

# Sammanfattning

---

I den här ekonomiska kommentaren undersöker vi hur väl Riksbankens köp av säkerställda obligationer under coronapandemin har slagit igenom på svenska bolåneräntor. För att mäta det gör vi en händelsestudie där vi använder den information som Riksbanken har offentliggjort kring sina köp av säkerställda obligationer. Våra resultat tyder på att Riksbankens köp bidrar till att bolåneräntorna sjunker, men att det tar åtminstone sex månader innan det sker. Riksbankens köp har snabbast och störst effekt på de bolåneräntor som har en bindningstid på mellan ett och två år. Effekten sker något senare och är svagare på de rörliga bolåneräntorna.

---

Författare: Robert Emanuelsson, Erik O Andersson och Tamás Vasi – verksamma eller tidigare verksamma vid avdelningen för finansiell stabilitet.<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Vi tackar Jan Alsterlind, David Forsman, Peter Gustafsson, Ida Hansson, Jens Iversen, Caroline Jungner, Kristian Jönsson, Dominika Krygier, Stefan Laséen, Samantha Myers, Olof Sandstedt, Annika Svensson, Roine Vestman och Gary Watson för värdefulla synpunkter på tidigare utkast. De åsikter som uttrycks är författarnas egna och ska inte uppfattas som Riksbankens syn i dessa frågor.

# Riksbankens köp av värdepapper under coronapandemin

Spridningen av coronaviruset i början av 2020 gjorde att både produktionen och konsumtionen stannade upp abrupt i hela världen, och medförde en ökad osäkerhet på de finansiella marknaderna. För att lindra coronapandemins effekter på samhällsekonomin valde centralbanker att bland annat sänka sina styrräntor och göra omfattande tillgångsköp. Riksbanken agerade främst genom att underlätta för bankerna att låna ut pengar till företag och genom att köpa finansiella tillgångar, däribland säkerställda obligationer. På så sätt ville Riksbanken värna bankernas roll som kreditförsörjare, mildra friktioner i viktiga finansieringsmarknader och trygga en väl fungerande transmission från styrräntan till bland annat bolåneräntor för hushåll.

Riksbanken har publicerat flera studier som undersöker hur stort genomslaget blev av sina tillgångsköp under pandemin.<sup>2</sup> Gustafsson (2022) visar exempelvis att Riksbankens köp bidrog till mer expansiva finansiella förhållanden genom att räntor sjönk, i synnerhet på kommunobligationer och säkerställda obligationer, att kronan blev något svagare och att aktiepriserna steg något. Alsterlind (2022) visar även att riskpremierna på säkerställda obligationer, som initialt ökade under pandemin, i princip föll till noll efter att Riksbanken erbjöd sig att köpa obligationer. Författarna till dessa studier understryker dock ofta att det är svårt att avgöra vad som berodde på Riksbankens åtgärder och vad som berodde på andra åtgärder som sattes in av såväl centralbanker som regeringar i både Sverige och omvärlden. Dessutom betonar man att för att kunna uppskatta effekterna mer rättvist skulle man behöva jämföra utvecklingen med ett kontrafaktiskt scenario där Riksbanken avstått från att annonsera sina köp.

Trots dessa studier har ingen ännu undersökt närmare om lägre räntor på säkerställda obligationer även bidrog till lägre kostnader för hushåll med bolån, alltså lägre bolåneräntor. I den här ekonomiska kommentaren försöker vi därför kvantifiera hur Riksbankens köp av säkerställda obligationer har påverkat de svenska bolåneräntorna.

## Fallande räntor på säkerställda obligationer och bolån

I Sverige finansierar bankerna sina bolån genom att framför allt emittera säkerställda obligationer. Om räntorna på obligationerna förändras påverkar det därför i stor utsträckning den totala finansieringskostnaden för bolånen. Detta kommer i sin tur att påverka bolåneräntorna. Hur snabbt detta sker kan dock variera. Eidestedt m.fl. (2020) menar att bolåneräntor med längre bindningstid kommer att påverkas relativt snabbt. Rörliga bolåneräntor påverkas också, men detta sker över en längre tidsperiod och främst av förändringar i bankernas kortfristiga finansieringskällor, exempelvis i interbankräntan Stockholm interbank offered rate (Stibor).<sup>3</sup>

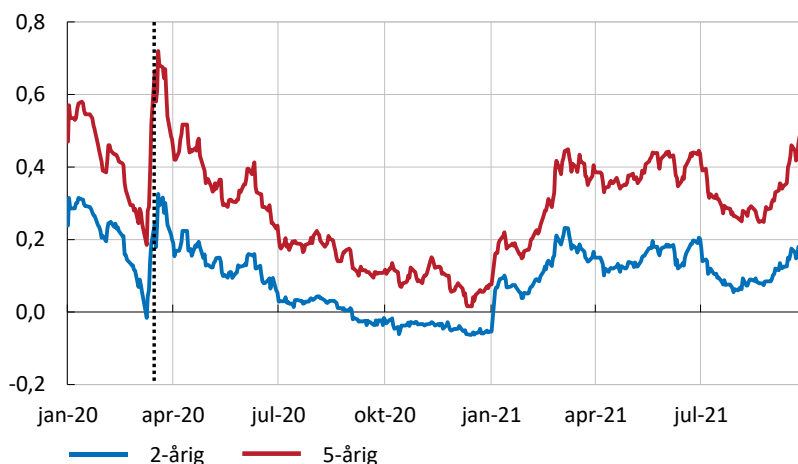
<sup>2</sup> Se exempelvis Gustafsson och von Brömsen (2021), Gustafsson (2022) och Alsterlind (2022).

<sup>3</sup> De säkerställda obligationerna utgör ungefär 70 procent av den totala finansieringen för svenska bolån.

I samband med att pandemin bröt ut ökade osäkerheten på de finansiella marknaderna. Som en följd steg räntorna på säkerställda obligationer snabbt. När Riksbanken den 16 mars 2020 offentliggjorde att man skulle köpa säkerställda obligationer föll dock räntorna på dessa snabbt till en lägre nivå än tidigare, vilket vi kan se i diagram 1. Det dröjde dock till hösten 2020 innan bolåneräntorna började sjunka, vilket vi kan se i diagram 2. En tolkning kan vara att de lägre finansieringskostnaderna som följde av Riksbankens köp påverkade bolåneräntorna med en viss eftersläpning.

**Diagram 1. Räntor på säkerställda obligationer**

Procent

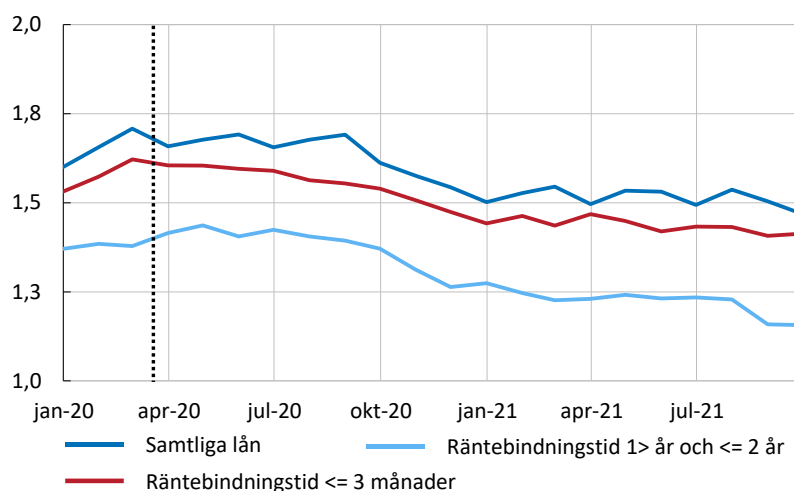


Anm. Stängningskurser för benchmarkobligationer som är emitterade i svenska kronor. Skiftet i januari 2021 beror på ett benchmarkbyte. Den svarta streckade linjen avser tidpunkten när Riksbanken offentliggjorde att man skulle köpa säkerställda obligationer (16 mars 2020).

Källor: Macrobond och Riksbanken.

**Diagram 2. Genomsnittliga bolåneräntor på nya och omförhandlade lån**

Procent



Anm. Den svarta streckade linjen avser tidpunkten när Riksbanken offentliggjorde att man skulle köpa säkerställda obligationer (16 mars 2020).

Källa: SCB.

## Tillgångsköp påverkar riskpremier

Riksbankens köp av säkerställda obligationer under pandemin syftade främst till att sänka eller motverka uppgångar i riskpremier på marknaden för säkerställda obligationer.<sup>4</sup> Genom lägre riskpremier skulle utgivningen av nya säkerställda obligationer till låga räntor underlättas. I den mån bankernas finansieringskostnader även präglade deras utlåningsräntor skulle detta också ha verkat dämpande på bolåneräntor till hushåll.

Före pandemin hade Riksbanken inte köpt säkerställda obligationer, vilket gör att det finns få studier som analyserar vilka effekter sådana köp har. De studier som har gjorts sedan pandemin visar att Riksbankens köp sannolikt bidrog till att riskpremierna på de säkerställda obligationerna sjönk. Enligt Alsterlind (2021) kan man visserligen inte säkert säga att det var just Riksbankens köp som påverkade riskpremierna, men faktum är att dessa föll efter att Riksbankens köp annonserats.

Det finns även utländska studier som visar att köp av säkerställda obligationer påverkar riskpremierna på bankers finansiering. Exempelvis visar Krishnamurthy och Visiting-Jørgensen (2011) att den amerikanska centralbanken Federal Reserves köp av mortgage backed securities (MBS) under den globala finanskrisen 2008-2009 bidrog till lägre riskpremier för både MBS och företagsobligationer. Lägre riskpremier på MBS bidrog i sin tur till att banker sänkte sina bolåneräntor.

## En händelsestudie skattar genomslaget

Vi analyserar hur väl Riksbankens köp av säkerställda obligationer slog igenom på de svenska bolåneräntorna med hjälp av en händelsestudie.<sup>5</sup> Mer specifikt jämför vi räntor på säkerställda obligationer dagen före respektive dagen efter att Riksbanken har offentliggjort information kring köpen. Därefter använder vi den här annonseringseffekten i en panelregression för att se vad genomslaget blir på bolåneräntorna ett antal månader efter händelsen. Vi genomför också flera robusthetstest, bland annat använder vi förändringen i uppskattade riskpremier på säkerställda obligationer istället för räntor i nivå, och dessa presenteras i appendix. Vi får då liknande resultat som vår huvudanalys.

## Genomslaget på räntor på säkerställda obligationer

Vi studerar hur räntenivån på säkerställda obligationer förändras för de sju institut som Riksbankens tillgångsköp omfattar vid den tidpunkt då Riksbanken offentliggör

---

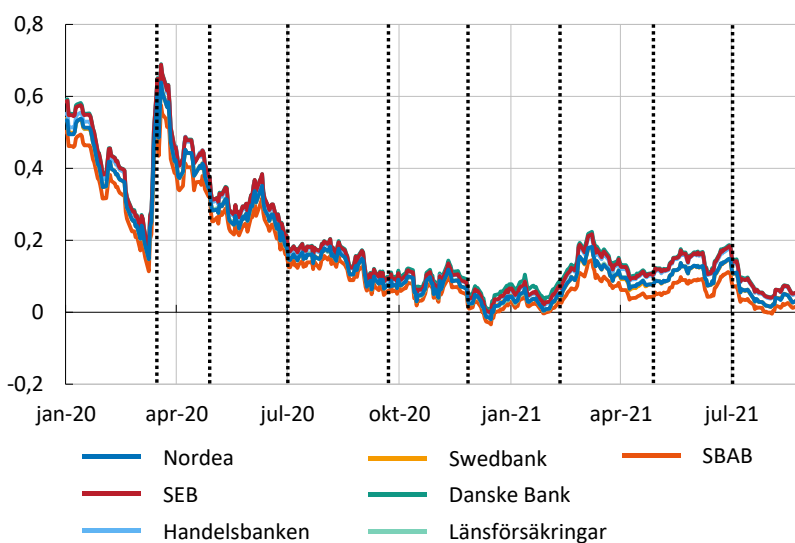
<sup>4</sup> För en redogörelse för hur tillgångsköp kan påverka finansiella priser, se exempelvis Gustafsson och von Brömsen (2021) samt Di Casola (2021).

<sup>5</sup> Händelsestudier (event studies) fångar de effekter som uteslutande verkar via prissättningen och följer generellt ansatsen i studien av Fama m.fl. (1969) som gör tre kritiska antaganden: (i) händelsen är oväntad (ii) det finns inga andra faktorer som påverkar tillgångspriserna som studeras (iii) marknaderna är effektiva. Se även Kuttner (2001), Chochrane och Piazzesi (2002) och Nakamura och Steinsson (2018).

information om sina köp.<sup>6</sup> Vår undersökningsperiod sträcker sig från mars 2020 till och med det penningpolitiska beslutet i juli 2021, vilket innebär att vi sammantaget undersöker åtta offentliggöranden från Riksbanken. Vi antar att nyheten om Riksbankens köp dominerade utvecklingen på marknaden för säkerställda obligationer de dagar som de annonserades. Hur räntorna förändras under dagen kan därför ge en indikation på hur stort genomslaget blev.<sup>7</sup>

Diagram 3 och tabell 1 visar hur utvecklingen såg ut för räntorna på säkerställda obligationer med förfall under 2024 emitterade av de sju största instituten i Sverige.<sup>8</sup> Vi kan där se att nästan alla räntor föll de dagar Riksbanken offentliggjorde information om sina köp för marknaden. Inte oväntat ser vi att annonseringen fick störst effekt den 17 mars 2020, det vill säga dagen efter att Riksbanken för första gången annonserade sina köp. Räntorna föll då med knappt tolv räntepunkter. Vi ser också den näst största effekten i samband med det penningpolitiska beslutet i november 2020, då Riksbanken beslutade att utöka och förlänga köpen. Räntorna föll då med drygt tre räntepunkter.

**Diagram 3. Räntor på institutens säkerställda obligationer med förfall under 2024**  
Procent



Anm. De svarta streckade linjerna avser de tidpunkter när Riksbanken offentliggjorde att man skulle köpa säkerställda obligationer (se tabell 1).

Källor: Bloomberg och Riksbanken.

<sup>6</sup> I Riksbankens köp ingår endast säkerställda obligationer med högt kreditbetyg utgivna i svenska kronor av svenska institut. Detta innebär att Riksbanken har köpt så kallade riktmärkesobligationer från sju kreditinstitut (Danske Bank, Nordea, SEB, Swedbank, Länsförsäkringar, SBAB och Handelsbanken (Stadshypotek)) vars obligationer utgör cirka 90 procent av de utestående lånestockarna i svenska kronor. Annonseringarna inkluderar ett nominellt totalbelopp och ett datumintervall för att göra inköp.

<sup>7</sup> Genom att anta att Riksbankens offentliggörande om köp av säkerställda obligationer inte var förväntat av marknaden kan vi anta att dessa obligationers räntor under annonseringsdagen förändrades på grund av denna nyhet. Förändringen i räntorna under denna dag betraktas därmed som exogen.

<sup>8</sup> Se tabell 1 för de av Riksbanken offentliggöranden som innehåller information kring köp av säkerställda obligationer. Om vi tittar på förändringen på säkerställda obligationsräntor vid Riksbankens penningpolitiska beslut före pandemin är förändringarna små jämfört med dem som redovisas i tabell 1.

**Tabell 1. Riksbankens annonseringseffekt på säkerställda obligationer med förfall 2024 utgivna av de sju instituten**

Datum	Typ av annonsering	Nordea (18 sep 2024)	SEB (18 dec 2024)	SHB (12 mar 2024)	Swedbank (18 sep 2024)	Danske Bank (18 dec 2024)	LF (18 sep 2024)	SBAB (18 dec 2024)
2020-03-16	Offentliggörande kring köp av säkerställda obligationer	-11,8	-11,9	-11,9	-11,8	-11,7	-11,5	-12
2020-04-28	PPR	-0,5	-0,4	-0,4	-0,6	-0,4	-0,5	-0,1
2020-07-01	PPR	-1,8	-2,5	-2,4	-1,8	-2,4	-1,8	-1,8
2020-09-22	PPR	-0,1	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	0,3	0,1
2020-11-26	PPR + annonsering av utökning och förlängt köp	-3,3	-3,5	-3,5	-3,3	-3,5	-3,3	-3,2
2021-02-10	PPR	-0,4	-0,5	-0,6	-0,5	-0,5	-0,2	0
2021-04-27	PPR	-0,2	-0,4	-0,3	-0,3	-0,2	-0,3	-0,1
2021-07-01	PPR	-2,5	-2,6	-2,7	-2,6	-2,6	-2,5	-2,4

Anm. Förändringarna avser skillnaden i räntepunkter mellan stängningsnoteringen på annonseringsdagen och stängningsnoteringen föregående dag. Se Sveriges riksbank (2020) och Sveriges riksbank (2021) för mer information kring köpen av säkerställda obligationer och vilka övriga penningpolitiska beslut som fattades av Riksbankens direktion dessa datum. PPR är en förkortning för Riksbankens penningpolitiska rapport. Datumet inom parentes avser datumen för obligationernas förfall.

Källor: Bloomberg och Riksbanken.

Det finns åtminstone två troliga förklaringar till varför effekten blev större vid det penningpolitiska beslutet i mars 2020 än vid beslutet i november 2020. För det första var beslutet i november en mindre överraskning för marknaden än beslutet i mars.<sup>9</sup> För det andra var räntorna på säkerställda obligationer under november lägre än i mars och det är mindre sannolikt att köpen har effekt när räntorna redan är på låga nivåer.

<sup>9</sup> Se Gustafsson (2022) för en diskussion om hur väl marknadens förväntningar stämde överens med vad Riksbanken annonserade.

## Genomslaget på bolåneräntorna

Vi utnyttjar annonseringseffekten ovan när vi undersöker om Riksbankens köp av säkerställda obligationer har en signifikant effekt på bolåneräntorna. Vi förväntar oss att genomslaget av lägre finansieringskostnader på bolåneräntorna kommer med eftersläpning. Därför använder vi en metod som kallas för *local projection* och som är en panelregression där vi kan kvantifiera hur genomslaget av köpen på bolåneräntorna ser ut över tid.<sup>10</sup> Vi gör följande modellskattning för varje  $h$  månad framåt i tiden (där  $h =$  en till tolv månader):

$$y_{j,t+h} = \alpha_i + \beta_1^h y_{j,t-1} + \beta_2^h \Delta i_{j,t} + \beta_3^h S_{j,t} + \beta_4^h FinCost_{j,t-1} + \beta_5^h Bankkontroll_{j,t-1} + \beta_6^h Makrokontroll_{t-1} + \gamma_j + \epsilon_{j,t+h} \quad (1)$$

där  $y_{j,t+h}$  är bank  $j$ :s ränta på nya och omförhandlade bolån för  $h$  månader efter händelsen,  $\Delta i_{j,t}$  är annonseringseffekten av bank  $j$ :s ränta på säkerställda obligationer med förfall 2024 (se tabell 1),  $S_{j,t}$  är bank  $j$ :s emitterade säkerställda obligationer uttryckt som en andel av bankens totala tillgångar i Sverige och som används som kontroll för hur mycket säkerställda obligationer banken använder i sin finansiering och,  $FinCost_{j,t}$  står för bankens kortsiktiga finansieringskällor och uppskattas genom skillnaden mellan Stibor tre månader och Riksbankens styrränta.<sup>11</sup> Variablerna *Bankkontroll* och *Makrokontroll* avser bankspecifika- respektive makrokontrollvariabler med en månads tidsförskjutning som också kan påverka bankernas bolåneräntor.<sup>12</sup> Koefficienten  $\gamma_j$  anger en bankspecifik fixed-effect. Effekten av Riksbankens köp av säkerställda obligationer på bolåneräntorna ges av koefficienten  $\beta_2^h$ .

Vi använder oss av data på nya och omförhandlade bolåneavtal från SCB:s Finansmarknadsstatistik, de sju institutens emitterade säkerställda obligationer med förfall under 2024 samt deras utestående stock av säkerställda obligationer.<sup>13</sup> Bolåneräntorna är uppdelade på räntebindningstider som är lika med eller mindre än tre månader (rörlig ränta) samt mellan ett och två år (fast ränta). Tidsperioden i vår skattning är från januari 2017 till och med augusti 2021.

<sup>10</sup> Se Jordá (2005) för en beskrivning av metoden.

<sup>11</sup> Vi skattar även modellen när  $FinCost_{j,t}$  uppskattas med enbart Stibor tre månader. Vi får då liknande resultat som framgår i diagram 4 (se diagram 7 i appendix).

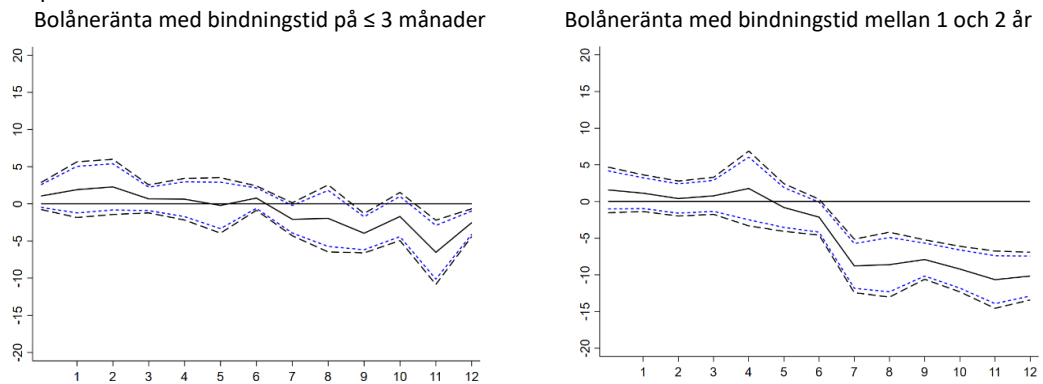
<sup>12</sup> Vi använder oss av net interest margin (NIM) och return on equity (ROE) som bankkontrollvariabler. Tillväxten i BNP och räntan på en tre månaders statskuldsväxel används som makrokontrollvariabler.

<sup>13</sup> Cirka 60 procent av de obligationer som Riksbanken köpt har en återbetalning (förfall) som sker mellan 2023 och 2025. För att kunna följa utvecklingen före och under pandemin behöver man undersöka obligationer som var utgivna redan 2020. Samtliga institut har gett ut obligationer under 2020 eller tidigare som har en återbetalning under 2024. Se Alsterlind (2021) för ytterligare information.



**Diagram 4. Skattad impulsrespons för en bolåneränta med räntebindningstid på ≤3 månader och på mellan 1 och 2 år**

Räntepunkter



Anm. Den heldragna linjen är impulsresponsen  $h$  månader framåt för bolåneräntor när Riksbankens offentliggöranden kring köp av säkerställda obligationer når marknaden. Marknadens reaktion på offentliggörandet (störningen) är kalibrerad att motsvara 10 räntepunkters nedgång i räntan på säkerställda obligationer. De blåa streckade linjerna är 90-procents konfidensintervall och de svarta streckade linjerna är 95-procents konfidensintervall. Förändringen är i räntepunkter.

Källa: Riksbanken.

I diagram 4 kan vi se vad effekten blir på bolåneräntorna när räntorna på säkerställda obligationer *faller* med tio räntepunkter i samband med Riksbankens annonseringar kring köp av säkerställda obligationer (modellens impulsrespons). Den horisontella axeln som löper från noll till tolv visar hur många månader det har gått sedan störningen inträffade. På den vertikala axeln ser vi hur stor effekten blir på bolåneräntorna av förändringen.

Som vi kan se i diagram 4 tenderar effekten på både den rörliga och den fasta bolåneräntan att komma åtminstone sex månader efter att Riksbanken offentliggör information kring sina köp av säkerställda obligationer. De rörliga bolåneräntorna faller med ungefär två räntepunkter och effekten är statistiskt signifikant på en femprocentig signifikansnivå nio månader efter störningen. Den fasta bolåneräntan faller något tidigare och mer, ungefär tio räntepunkter totalt sett, än den rörliga bolåneräntan. Detta resultat är statistiskt signifikant på en femprocentig signifikansnivå från och med sex månader efter störningen. Detta resultat visar också att det framför allt är bolåneräntor med längre bindningstid som påverkas mest på kort sikt när räntorna på säkerställda obligationer förändras.<sup>14</sup>

Effekten på bolåneräntorna försvinner när man gör skattningen utan annonseringen den 16 mars 2020 samt de penningpolitiska besluten i april och november 2020. Det tyder på att just dessa annonseringar driver resultaten.

<sup>14</sup> Se Eidestedt m.fl. (2020).

## Slutsatser

I denna ekonomiska kommentar har vi gjort en händelsestudie för att undersöka om och hur Riksbankens köp av säkerställda obligationer har påverkat svenska bolåneräntor. Det är visserligen svårt att separera genomslaget av Riksbankens åtgärder från andra åtgärder som genomfördes under pandemin. Våra resultat tyder dock på att Riksbankens köp bidrar till att bolåneräntorna sjunker, men att det tar åtminstone sex månader innan det sker. Köpen har snabbast och störst effekt på bolåneräntorna med en bindningstid på mellan ett och två år. Effekten kommer något senare och är svagare på rörliga bolåneräntor.

## Referenser

Alsterlind, Jan (2021), "Utvecklingen av riskpremierna på säkerställda obligationer under coronapandemin", *Ekonomiska kommentarer* nr 13, Sveriges riksbank.

Cochrane, John H. och Monika Piazzesi (2002), "The fed and interest rates-a high-frequency identification", *American economic review*, 92(2), s. 90–95.

Di Casola, Paola (2021), "Vad säger forskningen om effekterna av centralbankers balansräkningsåtgärder?", *Ekonomiska kommentarer* nr 2, Sveriges riksbank.

Eidestedt, Richard, Forsman, David och Emre Ünlü (2020), "Storbankernas finansiering och dess påverkan på hushållens bolåneräntor", *Ekonomiska kommentarer* nr 8, Sveriges riksbank.

Fama, Eugene F., Lawrence Fisher, C. Jensen, Michael och Richard Roll (1969), "The Adjustment of Stock Prices to New Information", *International Economic Review*, vol. 10, nr 1, s. 1–21.

Gustafsson, Peter (2022), "En händelsestudie av värdepappersköpens effekter på finansiella priser under pandemin", *Staff memo*, Sveriges riksbank.

Gustafsson, Peter och Tommy von Brömsen (2021), "Coronapandemin: Riksbankens åtgärder och den finansiella utvecklingen under våren och sommaren 2020", *Penning och valutapolitik* nr 1, s. 51–88, Sveriges riksbank.

Jordà, Òscar (2005), "Estimation and inference of impulse responses by local projections", *American economic review*, 95(1), s. 161–182.

Krishnamurthy, Arvind och Anette Vissing-Jørgensen (2011), "The effects of quantitative easing on interest rates: channels and implications for policy", *National Bureau of Economic Research*, (no. w17555).

Kuttner, Kenneth N. (2001), "Monetary policy surprises and interest rates: Evidence from the Fed funds futures market", *Journal of monetary economics*, 47(3), s. 523–544.

Nakamura, Emi och Jón Steinsson (2018), "High-frequency identification of monetary non-neutrality: the information effect", *The Quarterly Journal of Economics*, 133(3), s. 1283–1330.

Sveriges riksbank (2020), "Redogörelse för penningpolitiken", Sveriges riksbank.

Sveriges riksbank (2021), "Redogörelse för penningpolitiken", Sveriges riksbank.

## APPENDIX - Robusthetstest

Svenska banker omvandlar sin fasta finansieringskostnad till en rörlig för att kunna matcha räntan på de bolån som har rörlig ränta.<sup>15</sup> På så sätt minskar de ränterisken som uppstår på grund av att den säkerställda obligationsräntan är fast och bolåneräntan är rörlig. Därför omvandlar bankerna den fasta räntan på de säkerställda obligationerna till en tre månaders stiborränta genom ett swapkontrakt. Bankens finansiella kostnad vid en rörlig bolåneränta kan därför uttryckas som Stibor tre månader plus en riskpremie kopplad till den säkerställda obligationen. Riskpremien avser i detta fall skillnaden mellan obligationens fasta ränta och swapräntan.

En invändning till tillvägagångssättet i vår studie skulle därför kunna vara att våra skattningar av annonseringseffekten i tabell 1 inte är representativa för de svenska bankernas finansieringskostnad när vi skattar genomslaget på bolåneräntorna. Ett alternativt sätt att identifiera Riksbankens annonseringseffekt skulle därför kunna vara att inte titta på räntor i nivå som vi gör i tabell 1 utan istället mäta skillnaden mellan obligationens fasta ränta och swapräntan (den så kallade asset swap spreaden, ASW), alltså en uppskattning av riskpremien.<sup>16</sup> Genom att använda ASW skulle vi exempelvis kunna kontrollera för Riksbankens köp av andra obligationer och exempelvis förändringar i Riksbankens styrsystem.<sup>17</sup>

I tabell 2 visar vi därför utvecklingen av ASW på säkerställda obligationer som förfaller 2024 emitterade av de sju största instituten i Sverige. Nästan samtliga ASW föll de dagar Riksbanken offentliggjorde ny information kring sina köp av säkerställda obligationer. Likt de resultat vi får i fallet när vi tittar på räntorna i nivå (tabell 1) finner vi att de två största effekterna uppstod när Riksbanken för första gången offentliggjorde att sina köp av säkerställda obligationer samt vid det penningpolitiska beslutet i november 2020. När vi sedan skattar denna annonseringseffekt utifrån förändringar i ASW får vi en liknande impulsrespons för bolåneräntorna med de två olika räntebindningstiderna (se diagram 5).

Slutligen skulle en ytterligare invändning mot våra skattningar av annonseringseffekten kunna vara att Riksbanken presenterade många andra penningpolitiska åtgärder vid samma tidpunkt. Ett sätt att kontrollera för detta är att titta på förändringen i skillnaden mellan räntan på bankernas emitterade säkerställda obligationer och räntan på den svenska femåriga statsobligationen. Genom denna skattning kan vi kontrollera för information som annonserades av Riksbanken som både påverkade statsobligationer och säkerställda obligationer. Våra skattningar visar att impulsresponserna för bolåneräntorna visar liknande mönster som våra övriga resultat (se diagram 6). I diagram 7 visar vi även resultaten från modellen när  $FinCost_{j,t}$  utgörs av Stibor tre månader. Vi får då liknande resultat som framgår i diagram 4. Slutsatserna som presenteras i vår studie skulle därför hålla även om vi använde oss av alla dessa tillvägagångssätt.

<sup>15</sup> Se Eidestedt m.fl. (2020).

<sup>16</sup> ASW avser skillnaden mellan obligationens fasta ränta och swapräntan.

<sup>17</sup> Riksbanken annonserade värdepappersköpen under en period då Riksbankens penningpolitiska styrsystem reformerades. Detta möjliggjorde en billigare finansiering (mot säkerhet) hos Riksbanken för bankerna. Detta skulle kunna förklara en del av nedgången i räntorna på säkerställda obligationer.

**Tabell 2. Riksbankens annonseringseffekt på säkerställda obligationernas asset swap spread (ASW) som förfaller 2024 utgivna av de sju instituten**

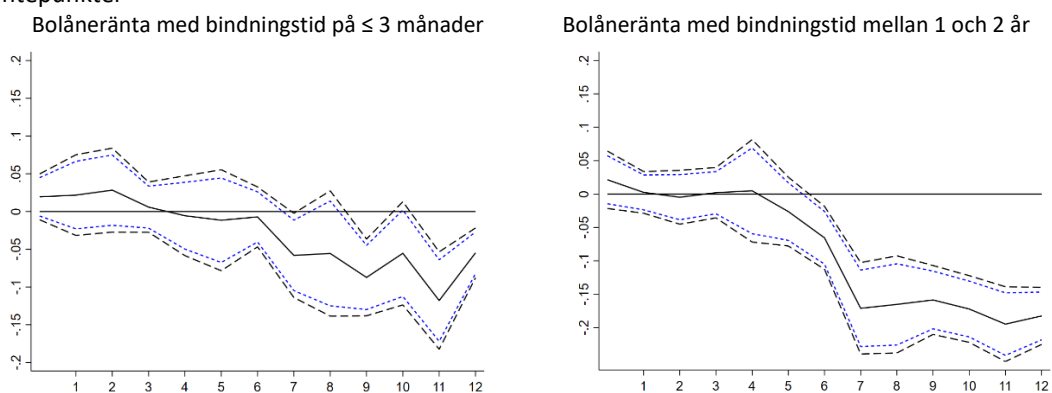
Datum	Form av annonsering	Nordea (18 sep 2024)	SEB (18 dec 2024)	SHB (12 mar 2024)	Swedbank (18 sep 2024)	Danske Bank (18 dec 2024)	LF (18 sep 2024)	SBAB (18 dec 2024)
2020-03-16	Offentliggörande kring köp av säkerställda obligationer	-7,7	-7,9	-6,9	-7,3	-6,9	-6,8	-7,4
2020-04-28	PPR	-1,3	0,0	-2,1	-1,5	-0,9	-3,9	-0,7
2020-07-01	PPR	-0,8	-1,5	-2,5	-1,7	-1,4	-1,6	-0,8
2020-09-22	PPR	-0,2	1,3	-0,6	-0,2	-0,9	-0,9	-0,3
2020-11-26	PPR + annonsering av förlängt köp	-2,3	-2,6	-2,5	-2,3	-2,6	-2,3	-2,3
2021-02-10	PPR	-0,5	-0,7	-0,4	-0,3	-0,0	-0,2	-0,3
2021-04-27	PPR	-1,2	-1,2	-0,6	-1,1	-0,5	-0,9	-0,1
2021-07-01	PPR	0,0	0,3	-0,5	-0,2	-0,5	0,0	-0,0

Anm. Förändringarna avser skillnaden i räntepunkter mellan stängningsnoteringen på annonseringsdagen och stängningsnoteringen föregående dag. Se Sveriges riksbank (2020) och Sveriges riksbank (2021) för mer information kring köpen av säkerställda obligationer och vilka övriga penningpolitiska beslut som fattades av Riksbankens direktion dessa datum. PPR är en förkortning för Riksbankens penningpolitiska rapport. Datumet inom parentes avser datumen för obligationernas förfall.

Källa: Riksbanken.

**Diagram 5. Skattad impulsrespons för en bolåneränta med räntebindningstid på  $\leq 3$  månader och på mellan 1 och 2 år**

Räntepunkter

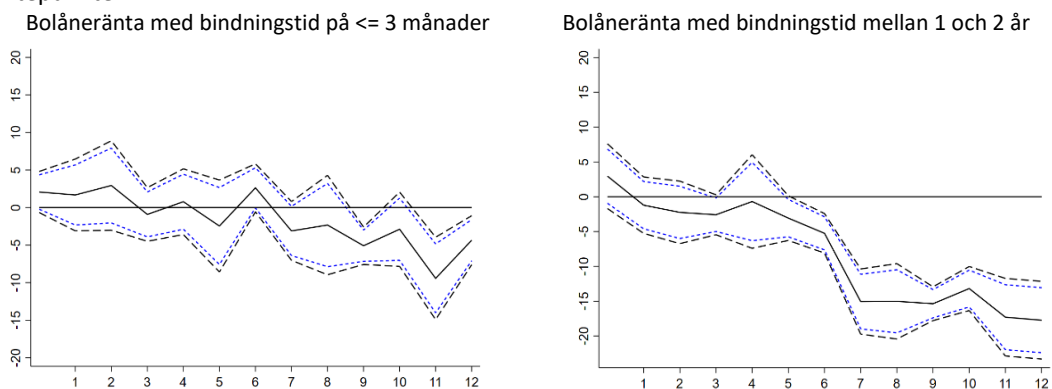


Anm. Annonseringseffekterna är skattade utifrån förändringar i ASW. Den heldragna linjen är impulsresponsen  $h$  månader framåt för bolåneräntor när Riksbankens offentliggöranden kring säkerställda obligationer överraskar marknaden positivt. Marknadens överraskning (störning) är kalibrerad så att den motsvarar 10 punkters nedgång i räntan för säkerställda obligationer. De blåa streckade linjerna är 90-procents konfidensintervall och de svarta streckade linjerna är 95-procents konfidensintervall. Förändringen är i punkter.

Källa: Riksbanken.

**Diagram 6. Skattad impulsrespons för en bolåneränta med räntebindningstid på  $\leq 3$  månader och på mellan 1 och 2 år.**

Räntepunkter

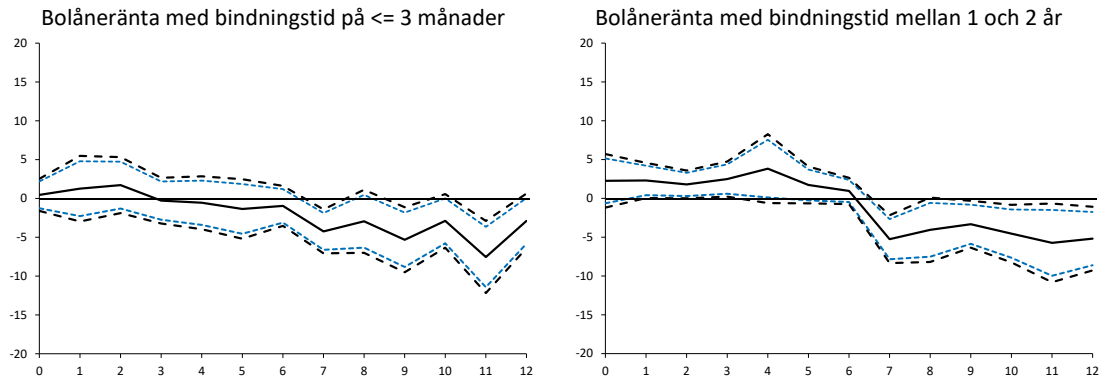


Anm. Annonseringseffekterna är skattade utifrån förändringar i skillnaden mellan räntan på bankens säkerställda obligation och räntan på den 5-åriga statsobligationen. Den heldragna linjen är impulsresponsen  $h$  månader framåt för bolåneräntor när Riksbankens offentliggöranden kring säkerställda obligationer överraskar marknaden positivt. Marknadens överraskning (störning) är kalibrerad så att den motsvarar 10 punkters nedgång i räntan för säkerställda obligationer. De blåa streckade linjerna är 90-procents konfidensintervall och de svarta streckade linjerna är 95-procents konfidensintervall.

Källa: Riksbanken.

**Diagram 7. Skattad impulsrespons för en bolåneränta med räntebindningstid på ≤3 månader och på mellan 1 och 2 år**

Räntepunkter



Anm. Annonseringseffekterna är skattade med samma modell som visas i ekvation 1 förutom att  $FinCost_{j,t}$  uppskattas med enbart Stibor tre månader. Den heldragna linjen är impulsresponsen  $h$  månader framåt för bolåneräntor när Riksbankens offentliggöranden kring säkerställda obligationer överraskar marknaden positivt. Marknadens överraskning (störning) är kalibrerad så att den motsvarar 10 punkters nedgång i räntan för säkerställda obligationer. De blåa streckade linjerna är 90-procents konfidensintervall och de svarta streckade linjerna är 95-procents konfidensintervall.

Källa: Riksbanken.



**SVERIGES RIKSBANK**

Tel 08 - 787 00 00

[registratorn@riksbank.se](mailto:registratorn@riksbank.se)

[www.riksbank.se](http://www.riksbank.se)

PRODUKTION SVERIGES RIKSBANK)