



# Protokollsbilaga B

DATUM: 2022-02-09  
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 2022-00151

## Riksbankens köp av värdepapper under det andra kvartalet 2022

### Direktionens beslut

Direktionen beslutar att

1. Riksbanken mellan den 1 april och den 30 juni 2022 ska
  - a. köpa svenska nominella och reala statsobligationer samt svenska statens gröna obligationer till ett sammanlagt nominellt belopp om 12 miljarder kronor,
  - b. köpa svenska statsskuldväxlar till ett sådant sammanlagt nominellt belopp att Riksbankens innehav av statsskuldväxlar upprätthålls på en nivå kring 20 miljarder kronor,
  - c. 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,
  - d. köpa säkerställda obligationer utgivna i svenska kronor av svenska kreditinstitut till ett nominellt belopp om 12 miljarder kronor, samt
  - e. 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. 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,
3. 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

4. offentliggöra beslutet torsdagen den 10 februari 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 har 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 8 februari 2022 köpt statsobligationer för 5,8 miljarder kronor, kommunobligationer för 6,0 miljarder kronor, säkerställda obligationer för 5,0 miljarder kronor och företagsobligationer för 0,4 miljarder kronor. Riksbankens köp av statsskuldväxlar under samma period har resulterat i ett innehav motsvarande 23,0 miljarder kronor. Totalt uppgick Riksbankens värdepappersinnehav till 946,7 miljarder kronor den 8 februari 2022.

## Överväganden

De senaste två åren har pandemin lett till dramatiska svängningar, men världsekonomin har till stor del återhämtat sig efter den kraftiga nedgången i samband med pandemins utbrott. Även om den snabba smittspridningen dämpar utvecklingen något i inledningen av året väntas pandemin ha små effekter på den samlade efterfrågan framöver och tillväxtutsikterna är goda. De snabba förändringarna i efterfrågan under pandemin har

dock inneburit utbudsbegränsningar både vad gäller varor och tjänster, problem som väntas avta gradvis i år i takt med att efterfrågan växer långsammare och produktionskapaciteten anpassas. I den svenska ekonomin fortsätter aktiviteten att öka. De högsta tillväxttalen bedöms visserligen ligga bakom oss, och på kort sikt bedöms den ökade smittspridningen dämpa BNP, men konjunkturen väntas ändå stärkas framöver och situationen på arbetsmarknaden fortsätter att förbättras.

Liksom i omvärlden har inflationen i Sverige stigit snabbt under 2021, om än betydligt mindre än i många andra länder. Uppgången förklaras till betydande del av snabbt stigande energipriser, men i många länder har även mått på den underliggande inflationen stigit. Särskilt påtagligt är detta i länder som USA och Storbritannien. Riksbanken bedömer att energipriserna inte kommer att fortsätta öka under 2022, vilket avspeglas även i terminsprissättningen. Detta är en viktig anledning till att KPIF-inflationen faller tillbaka till nära 1 procent i slutet av året för att därefter stiga och vara nära målet från mitten av 2023.

Den underliggande inflationen ökade under andra halvåret i fjol till följd av den höga efterfrågan och utbudsbegränsningarna. Den är samtidigt måttlig i förhållande till andra länder och inflationsförväntningarna är nära två procent. Företagens kostnader har ökat till följd av energipriserna men också till följd av kraftiga prisökningar på råvaror, dyrare transporter och brist på komponenter. Riksbanken bedömer att företagen kommer att föra över en del av sina ökade kostnader till konsumenterna. Tillsammans med en svagare krona bidrar detta till att inflationen rensad för energi väntas fortsätta stiga ytterligare något fram till mitten av 2022 för att därefter sjunka tillbaka lite grann när de pandemirelaterade utbudsbegränsningarna avtar.

För att inflationen ska vara nära målet på lite sikt behöver penningpolitiken ge ett fortsatt stöd. En fortsatt hög efterfrågan och en något högre löneökningstakt innebär att KPIF-inflationen rensad för energi sammantaget bedöms vara nära 2 procent under hela prognosperioden.

Risken för att inflationstrycket blir påtagligt och varaktigt högre än i prognosen har ökat som en följd av den senaste tidens överraskande höga inflationsciffror. Inflationen har dock i genomsnitt understigit målet på 2 procent under de senaste decennierna och direktionen har betonat att om inflationen överstiger målet en tid behöver inte detta medföra att penningpolitiken stramas åt. Utvecklingen av inflationen är osäker och svängningarna väntas bli stora i närtid. Riksbanken fortsätter därför att löpande utvärdera varaktigheten i den högre inflationen i ljuset av ny information. Vid behov kommer direktionen att anpassa penningpolitiken.

### **Köp av värdepapper under det andra kvartalet 2022**

Det program för köp av värdepapper som inleddes i mars 2020 löpte ut den 31 december 2021 (dnr 2020-00861). Omfattningen av köpen framöver kommer att anpassas så att det totala innehavet utvecklas på ett sätt som bidrar till att penningpolitiken blir väl avvägd. Beslut om köp fattas för ett kvartal i taget. Liksom köpen under första kvartalet 2022 kommer de köp av värdepapper som Riksbanken genomför under andra kvartalet 2022 att inriktas på att kompensera för värdepapper som förfaller.

För att inflationen ska vara nära inflationsmålet på lite sikt behöver penningpolitiken ge ett fortsatt stöd till ekonomin. Direktionen beslutar nu om köp av tillgångar under andra kvartalet 2022 som kompenserar för kommande förfall och därmed ungefär upprätthåller Riksbankens innehav. Omfattningen på de köp som genomförs under det andra kvartalet 2022 är i stort sett i linje med förväntningarna bland marknadsaktörerna. Direktionens prognos är att värdepappersinnehavet kommer att vara ungefär oförändrat under 2022 och att det totala innehavet därefter kommer att gradvis minska.

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 april och den 30 juni 2022 köper nominella och reala svenska statsobligationer samt svenska statens gröna obligationer 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 det belopp som avsätts för köp av kommunobligationer får Riksbanken även i fortsättningen köpa gröna kommunobligationer.

På motsvarande sätt är det lämpligt att Riksbanken under samma period fortsätter att köpa svenska statsskuldväxlar. De statsskuldväxlar som Riksbanken hittills har köpt under 2021 och 2022 har till viss del förfallit och kommer att fortsätta att förfalla under det andra kvartalet 2022. Det är därför lämpligt att Riksbanken mellan den 1 april och den 30 juni 2022 köper dessa värdepapper till ett sådant sammanlagt nominellt belopp att det totala innehavet av statsskuldväxlar i Riksbankens värdepappersportfölj upprätthålls på en nivå kring 20 miljarder kronor i enlighet med anvisningarna i direktionens beslut daterat den 9 februari 2021 (dnr 2021-00257).

Utöver de köp av obligationer och statsskuldväxlar som anges ovan 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. Fortsatta erbjudanden om köp av obligationer och statsskuldväxlar bidrar till att penningpolitiken får ett brett genomslag på räntebildningen.

### **Anvisningar för köpen under det andra kvartalet 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.

Köpen av statskuldväxlar ska genomföras i enlighet med anvisningarna i den del av direktionens beslut daterat den 25 november 2020 som avser dessa värdepapper (dnr 2020-00861).

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.