



PM

DATUM: 2012-05-03
AVDELNING: Avdelningen för penningpolitik (APP)
HANDLÄGGARE:
HANTERINGSKLASS:

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 2012-396-APP

■ Upprättande av en värdepappersportfölj i svenska kronor

Förslag till beslut av direktionen

- Riksbanken ska upprätta och förvalta en värdepappersportfölj i svenska kronor enligt de ramar som anges i denna PM och enligt reglerna i bilagan.

Bakgrund

De flesta centralbanker ägde redan innan den finansiella krisen bröt ut värdepapper i egen valuta. Även Riksbanken hade under 1990-talet en värdepappersportfölj i svenska kronor som till största delen bestod av statsobligationer samt ett mindre innehav i statsskuldsväxlar och bostadsobligationer.¹ År 2001 överfördes portföljen till Riksgälden. Det är Riksgäldens roll att vårda den svenska statsobligationsmarknaden och vid tillfället gjordes bedömningen att en inhemsk värdepappersportfölj hos Riksbanken inte skulle fylla någon viktig penningpolitisk funktion.

Erfarenheterna från den finansiella krisen visar dock hur viktigt det är att snabbt kunna genomföra åtgärder som ligger utanför de ordinarie åtgärder som en centralbank använder för att implementera penningpolitiken. Under den finansiella krisen 2008-2009 vidtog Riksbanken flera extraordinära åtgärder som främjade de finansiella marknadernas funktionssätt och den penningpolitiska transmissionsmekanismen.² Andra centralbanker genomförde liknande åtgärder. Till skillnad från många andra centralbanker köpte Riksbanken dock inte några statsobligationer eller säkerställda obligationer, men alternativet att köpa sådana värdepapper diskuterades även på Riksbanken.³

¹ Portföljens värde uppgick som mest till cirka 150 miljarder kronor i början av 1990-talet för att mot slutet av decenniet vara värd cirka 25 miljarder kronor.

² Riksbanken lånade exempelvis ut stora mängder svenska kronor och amerikanska dollar till bankerna mot säkerhet. Riksbanken utökade även motpartskretsen så att fler kreditinstitut kunde få tillgång till Riksbankens utlåning i svenska kronor. Dessutom fick instituten möjlighet att använda flera olika typer av värdepapper som säkerhet för dessa lån.

³ Se penningpolitiskt protokoll från direktionens sammanträde den 20 april 2009.

■ Även Riksgälden vidtog hösten 2008 marknadsvårdande åtgärder genom att emittera stora mängder statsskuldväxlar och placera pengarna som erhöles i säkerställda obligationer.⁴ Åtgärden bidrog till att dämpa den akuta stress som uppstått på marknaden för säkerställda obligationer och som kraftigt försämrade dess sätt att fungera. Riksbankens extraordinära lån med bland annat säkerställda obligationer som säkerhet förbättrade marknads funktionssätt ytterligare.

Överväganden

Riksbankens penningpolitiska styrsystem har visat sig fungera väl under såväl normala förhållanden som under den senaste finansiella krisen. Men det betyder inte att en eventuell framtida kris kan hanteras på samma sätt och med samma verktyg. Det kan därför vara bra om Riksbanken har möjlighet att sätta in extraordinära åtgärder på systemviktiga värdepappersmarknader i syfte att antingen säkerställa den finansiella stabiliteten eller bidra till bättre fungerande transmissionsmekanism. Det är svårt att i förväg definiera exakt vilka åtgärder som kan behövas i ett akut läge. Ett exempel på en sådan åtgärd skulle dock kunna vara att köpa statsobligationer och/eller säkerställda obligationer i ett läge då styrräntan närmast sig noll samtidigt som penningpolitiken behöver vara mer expansiv. Ett annat exempel skulle kunna vara att tillhandahålla en repofacilitet för värdepapper i syfte att främja funktionssättet på systemviktiga marknader, som exempelvis marknaden för säkerställda obligationer, i ett läge då de drabbats av allvarliga störningar. Att närmare bestämma hur eventuella extraordinarie åtgärder ska utformas ligger inte inom ramen för detta beslut. Riksbanken får återkomma till detta om det skulle bli aktuellt i framtiden.

En viktig lärdom från krisen är att förändringar i det penningpolitiska styrsystemet och genomförande av nya åtgärder är förknippade med en del förberedelser. Det innebär därför god riskhantering att redan nu, när normala förhållanden råder, säkerställa krisberedskapen genom att komplettera Riksbankens verktyglåda med en begränsad värdepappersportfölj i svenska kronor.

Behovet av en värdepappersportfölj

Genom att anskaffa en värdepappersportfölj i svenska kronor kan Riksbanken säkerställa att nödvändiga system, avtal, rutiner och kunskaper finns på plats om det i framtiden blir nödvändigt att snabbt kunna vidta extraordinära åtgärder. Portföljen bör kunna hantera köp och försäljning av såväl skuldebrev emitterade av den svenska staten som säkerställda obligationer i svenska kronor. Dessutom bör portföljen kunna göra repotransaktioner med dessa värdepapper.

En värdepappersportfölj i svenska kronor är förenlig med lagen om Sveriges riksbank (RBL) under förutsättning att förvärven av skuldebrev emitterade av staten sker på andrahandsmarknaden. Förbudet mot monetär finansiering är genomfört i 8 kap. 1 § RBL och är uttryckt så att Riksbanken inte får bevilja kredit eller förvärva skuldförbindelser direkt från staten. Förvärven ska därför endast göras på andrahandsmarknaden och på ett sådant sätt att syftet bakom förbudet respekteras.

⁴ Riksgälden försåg penningmarknaden med stora mängder statsskuldväxlar. Pengarna som Riksgälden fick in användes för att köpa säkerställda obligationer med ett återförsäljningsavtal. Riksgälden genomförde därmed så kallade repotransaktioner med bankerna vilket innebar att myndigheten placerade sitt överskott i lån till banker med säkerställda obligationer som säkerhet. Lånen hade samma löptid som statsskuldväxlarna som emitterades.

I dagsläget fungerar de finansiella marknaderna väl och Riksbanken ser inte något behov av extraordinära åtgärder. Värdepappersportföljen bör byggas upp gradvis och portföljens storlek bör också vara begränsad så att den inte riskerar att påverka räntebildningen på marknaden. Portföljens löpande förvaltning bör ske på ett transparent sätt. På så sätt understryks att Riksbankens köp och försäljningar av värdepapper inte avser att sända några penningpolitiska signaler, och inte heller ska uppfattas som intervenerande på penning- och obligationsmarknaden.

Närmare om ramarna för värdepappersportföljen

Mot bakgrund av dessa överväganden föreslår chefen för avdelningen för penningpolitik att Riksbanken upprättar en värdepappersportfölj i svenska kronor. Portföljen ska kunna hantera köp och försäljning av skuldebrev i svenska kronor, som är emitterade av den svenska staten, och säkerställda obligationer i svenska kronor. Värdepappersportföljen ska i huvudsak bestå av svenska nominella statsobligationer i löptidssegmentet 2 till 10 år, vilket är det mest likvida segmentet av den utestående statsskulden i svenska kronor. Portföljen ska också kunna genomföra repotransaktioner mot svenska kronor eller mot skuldebrev i svenska kronor, som är emitterade av den svenska staten, och säkerställda obligationer i svenska kronor.⁵ Räntan för samtliga transaktioner i portföljen fastställs bilateralt mellan Riksbanken och motparten med utgångspunkt från gällande marknadsräntor. Samtliga transaktioner sker i enlighet med rådande marknadspraxis. Repotransaktioner ska endast ske på Riksbankens initiativ och får inte göras med en löptid som sträcker sig över ett penningpolitiskt beslut.

Med start under andra halvåret 2012 ska värdepappersportföljen gradvis byggas upp till ett nominellt värde på 10 miljarder svenska kronor under loppet av ungefär 12 månader. Portföljens modifierade duration ska uppgå till ungefär 5. Den valda durationen speglar den ungefärliga modifierade durationen i den nominella statsskuldens sammansättning av obligationer med löptider mellan 2 och 10 år. I och med att det finns en gräns för portföljens duration blir portföljen även mindre känslig för förändringar i marknadsräntorna.

Värdepappersportföljen ska byggas upp genom att en del av Riksbankens tillgångar i utländsk valuta omfördelas till tillgångar i kronor. Det innebär att Riksbanken gradvis avyttrar innehav i utländsk valuta i valutareserven till ett värde i svenska kronor som motsvarar köpen av tillåtna värdepapper i portföljen. Denna omfördelning medför att Riksbankens balansomslutning hålls oförändrad.

⁵ Repotransaktioner innebär att den ena transaktionen är en avistatransaktion med försäljning av ett värdepapper i utbyte mot kronor samtidigt som samma värdepapper köps tillbaka mot kronor vid en avtalad framtida tidpunkt.