Utfasning av okonventionella åtgärder

Centralbanker och regeringar runt om i världen har vidtagit omfattande åtgärder för att upprätthålla den finansiella stabiliteten och mildra effekterna av den lågkonjunktur som uppstod i spåren av den globala finanskris som på allvar inleddes i september 2008. I takt med att den finansiella sektorn stabiliseras och ekonomierna visar tecken på återhämtning minskar behovet av sådana åtgärder. Nu pågår en diskussion internationellt om hur och när åtgärderna ska kunna fasas ut under ordnade former. I denna ruta diskuteras kortfattat vilka åtgärder Riksbanken vidtagit och förutsättningarna för att de ska kunna fasas ut. Riksbanken har, till skillnad från många andra centralbanker, inte köpt några värdepapper vilket gör utfasningen jämförelsevis okomplicerad.

Regeringars och centralbankers åtgärder

Den globala finanskrisen tog fart på allvar i samband med att den amerikanska investmentbanken Lehman Brothers ansökte om konkursskydd i september 2008. Sedan dess har centralbanker och regeringar runt om i världen vidtagit omfattande åtgärder för att upprätthålla den finansiella stabiliteten och motverka en långvarig lågkonjunktur. Regeringarna har vidtagit finanspolitiska åtgärder som i huvudsak omfattar:

- Statliga garantier av bankernas upplåning
- Tillskott av kapital till bankerna för att stärka kapitalbasen
- Kreditriskgaranti för centralbankens köp av värdepapper
- Stimulanspaket som främjar hushållens och företagens efterfrågan
- Satsningar på infrastrukturinvesteringar

Centralbankernas åtgärder kan i huvudsak delas upp i två sorters åtgärder. Den ena är okonventionella åtgärder som genomförs i uttalat penningpolitiskt syfte för att stimulera ekonomin när möjligheterna att göra det med konventionell penningpolitik uttömts efter att styrräntorna sänkts rejält. Den andra sortens åtgärder genomförs i syfte att upprätthålla den finansiella stabiliteten. De okonventionella penningpolitiska åtgärderna består i huvudsak av:

- Annonsering att styrräntan kommer hållas kvar på en låg nivå under en lång period
- Köp av statspapper
- Köp av räntebärande värdepapper emitterade av bostadsinstitut och företag
- Utlåning till centralbankernas motparter på längre löptider än normalt

Åtgärderna för att upprätthålla den finansiella stabiliteten består framförallt av åtgärder som underlättar solida bankers likviditetshantering

och finansiering samt åtgärder som främjar funktionen av finansiella marknader som drabbats av allvarliga störningar. Närmare bestämt:

- Swapavtal mellan centralbanker för att kunna erbjuda motparter krediter i utländsk valuta
- Fler typer av värdepapper godtas som säkerheter för krediter från centralbanker
- Utvidgning av kretsen av motparter som får ta del av centralbankernas utlåning
- Utlåning på längre löptider
- Köp av räntebärande värdepapper emitterade av bostadsinstitut och företag

Effekterna av de olika åtgärderna flyter dock ihop. Åtgärder som förbättrar den finansiella stabiliteten påverkar också marknadsräntorna och får därmed penningpolitisk effekt.

Behovet av internationell koordinering diskuteras

I takt med att situationen på de finansiella marknaderna förbättras och tillväxten börjat återvända har en diskussion startat på det internationella planet om hur och när en omläggning av den stimulerande finans- och penningpolitiken behöver påbörjas. Sker det för tidigt kan den ekonomiska återhämtningen äventyras. Sker det för sent kan det leda till alltför högt inflationstryck. Den avvägningen måste ske i de olika länderna beroende på konjunkturläge och inflationstryck i respektive land.

När det gäller de extraordinära åtgärder som vidtagits i stabilitetssyfte, lyfts ibland frågan om det behövs en internationellt koordinerad utfasning av åtgärderna. Det är inte självklart att utfasningen ska koordineras eftersom situationen ser olika ut i olika länder. Samtidigt kan man dock argumentera för att avvecklingen av stödet till banksektorn ska ske koordinerat. I annat fall kan konkurrensen snedvridas om vissa länder behåller stöden medan andra fasar ut dem. Banker kommer i någon utsträckning subventioneras i de länder där bankstödsprogram dröjer kvar till skillnad från länder där sådana program fasats ut.

Riksbankens åtgärder

Vilka åtgärder har då Riksbanken vidtagit för att mildra effekterna av den finansiella krisen och den åtföljande lågkonjunkturen? Riksbanken har sänkt reporäntan i snabb takt ned till 0,25 procent och banken har därefter kommunicerat att den kommer att ligga kvar på denna nivå under en lång period. Med en lång period menas ungefär fram till hösten 2010 enligt de prognoser som görs nu. I penningpolitiskt syfte har Riksbanken också lånat ut pengar till bankerna med fast ränta under 12 månader. Vid sidan av detta har andra åtgärder vidtagits i syfte att värna den finansiella stabiliteten:

- Riksbanken har lånat ut pengar till bankerna på längre löptider i svenska kronor och amerikanska dollar.
- Riksbanken har ingått swapavtal dels med den amerikanska centralbanken (Fed) för att kunna byta till sig amerikanska dollar (mot svenska kronor) och låna ut dessa till bankerna, dels med ECB för att vid behov kunna låna euro i utbyte mot svenska kronor.
- Riksbanken har beslutat att fler värdepapper accepteras som säkerhet för krediter.
- Riksbanken har utökat kretsen av motparter som tillåts delta i de finjusterande operationerna.
- Riksbanken har infört en ny kategori motparter, benämnda begränsade penningpolitiska motparter, som får låna på längre löptider.

Åtgärderna fasas ut när de inte längre behövs

Riksbanken har följt två grundläggande principer i utformningen av dessa åtgärder. Den ena är att åtgärderna inte får ersätta väl fungerande marknader, den andra att utlåning sker mot säkerheter och med en ränta som motsvarar reporäntan med ett påslag. Därmed är de utformade så att de enkelt ska kunna avskaffas när de inte längre behövs.

När läget inom den finansiella sektorn åter kan betraktas som normalt och den reala ekonomin inte längre behöver stimulans via okonventionella åtgärder kommer dessa åtgärder att fasas ut. Riksbankens strategi för detta utgår från att inflationsmålet ska uppnås och att den finansiella stabiliteten ska upprätthållas. I detta ligger också att Riksbanken tydligt kommer att kommunicera när och i vilken takt åtgärderna kommer att fasas ut.

Vissa åtgärder fasar ut sig själva

Även om utformningen av åtgärderna följer samma grundläggande principer så finns det dock en viss skillnad dem emellan beträffande i vilken utsträckning de fasar ut sig själva när de inte längre behövs. Några av de okonventionella åtgärderna har en mer eller mindre inbyggd utfasning. Det gäller swapavtalet med Fed och utlåningen på längre löptider i svenska kronor.

Redan nu kan man konstatera att efterfrågan på amerikanska dollar via lån från Riksbanken har upphört. Det är helt enkelt billigare för bankerna att låna dollar via marknaden än att låna dollar via Riksbanken. Swapavtalet med Fed är tidsbegränsat och gäller till och med 1 februari 2010. Den åtgärden fasas därmed ut av sig själv i och med att avtalet löper ut.

När tillståndet i den finansiella sektorn stabiliserats och förhållandena på interbankmarknaden normaliserats är tanken att det ska bli billigare för bankerna att låna svenska kronor på längre löptider på marknaden jämfört med att låna från Riksbanken. Efterfrågan på

lån från Riksbanken kommer då att minska, givet att påslaget över reporäntan ligger på en lämplig nivå. Påslaget ska vara sådant att det under normala förhållanden på de finansiella marknaderna ska vara dyrare att låna från Riksbanken än på marknaden. Det innebär dock inte nödvändigtvis att Riksbanken avskaffar åtgärderna omedelbart i samband med att de inte längre efterfrågas. Blotta vetskapen om att åtgärder finns på plats, även om de inte utnyttjas, bidrar till att stabilisera de finansiella marknaderna. Först när Riksbanken bedömer att situationen på de finansiella marknaderna varit stabil under en betryggande tid är det dags att fasa ut lånen genom att inte längre erbjuda dem. Riksbanken kommer i god tid tydligt att kommunicera när åtgärderna fasas ut så att förändringen inte kommer som någon överraskning.

De begränsade penningpolitiska motparterna kan delta i Riksbankens utlåning på längre löptider i svenska kronor. När Riksbanken upphör med denna utlåning kommer det inte längre finnas något intresse från de begränsade motparterna att stå kvar som motparter, särskilt som det krävs en avgift för att vara det.

Några åtgärder kräver aktiva beslut

De övriga åtgärderna – antalet motparter som ska tillåtas delta i de finjusterande operationerna och listan över värdepapper som accepteras som säkerhet för krediter från Riksbanken – kräver mer aktiva beslut av Riksbanken för att de ska kunna fasas ut. Det är inte heller självklart att de ska fasas ut. Frågorna om dessa åtgärder är av mer teknisk karaktär och kommer att utredas närmare innan beslut fattas.