

Referensräntor under lupp

Referensräntor på interbankmarknaden är de räntor bankerna anger att de tar för osäkrade lån mellan varandra. Sedan den finansiella krisen bröt ut 2008 har det pågått diskussioner och granskningar angående tillförlitligheten i referensräntor runtom i världen. De generella problemen kring referensräntor utgör skäl att se över Stibor, den viktigaste referensräntan på interbankmarknaden för svenska kronor. Bankerna har ansvar för Stibor och Riksbanken följer deras arbete på området.

Diskussion och granskning av referensräntor under krisen

När finanskrisen bröt ut under hösten 2008 uppfattade bankerna att risken förknippad med att låna ut till varandra ökat och att likviditetsrisken på penningmarknaderna var högre än tidigare. Riskpremierna på interbanklån har därefter etablerat sig på en bestående högre nivå jämfört med tiden innan finanskrisen (se diagram R2:1).

Den nya prissättningen av risk skapade frågetecken kring till vilken utsträckning referensräntorna för interbanklån reflekterade den faktiska risken. Det uppstod därmed ett allmänt ökat fokus runt om i världen på hur referensräntor bestäms. Misstankar om manipulation har lett till att utländska myndigheter har granskat hur banker bestämmer referensräntor. I vissa fall har det även funnits indikationer på att manipulation har förekommit.

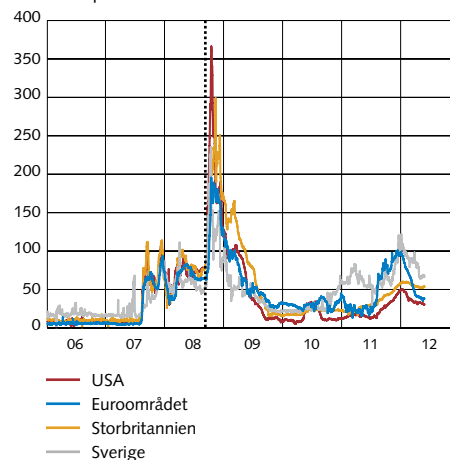
Stibor är den viktigaste referensräntan i svenska kronor

Det finns inga indikationer på manipulation av den viktigaste svenska referensräntan Stibor, Stockholm Interbank Offered Rate. Många marknadsaktörer uppger dock i Riksbankens senaste riskenkät att det finns problem med Stibor. Det handlar om incitamenten för bankerna att sätta Stibor på rättvisande nivåer, att för få banker bestämmer Stibor och att genomlysningen av Stibor och dess ramverk är bristfällig.³⁸

Stibor utgör referensränta för lån och finansiella kontrakt i svenska kronor till ett utestående belopp motsvarande drygt 40 000 miljarder kronor. Det innefattar såväl bostads- och företagslån med rörlig ränta som de derivatkontrakt som bland annat banker använder för att hantera sina risker.³⁹ Stibor har därför stor betydelse för räntorna och för allokeringen av kapital i samhället.

Stibor är en benämning på de räntor som bankerna anger att de kan erbjuda för att låna ut svenska kronor utan säkerhet till varandra på olika löptider.⁴⁰ De banker som bestämmer Stibor ingår i den så kallade Stiborpanelen. Den består av Danske Bank, Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank.⁴¹ Panelen har själv utformat avtalet från 2006 som ligger till

Diagram R2:1. Riskpremierna på interbankmarknaden
Räntepunkter



Anm. Riskpremierna för Sverige beräknas som skillnaden mellan tremånaders Stibor och overnight index swapränta (STINA) plus skillnaden mellan räntan från i morgon till i övermorgon och reporäntan.

Källor: Bloomberg och Riksbanken

38 Se Riksbankens riskenkät våren 2012, Sveriges riksbank.

39 Beloppet innefattar bostads- och företagslån till rörlig ränta samt ränteswappar, ränteterminer och valutaswappar. Källor: Finansmarknadsstatistik, februari 2012, SCB och Detailed tables on semiannual OTC derivatives statistics at end-June 2011, november 2011, Bank for International Settlements (BIS).

40 Stibor bestäms för löptiderna i morgon till i övermorgon, 1 vecka samt 1, 2, 3, 6, 9 och 12 månader.

41 Royal Bank of Scotland ingick tidigare i panelen, men lämnade den från och med 30 april 2012.

grund för bankernas åtagande att prissätta Stibor.⁴² I tabell R2:1 återfinns en översiktlig jämförelse mellan Stibor och två av de viktigaste utländska referensräntorna, Libor och Euribor.⁴³

Varje morgon klockan 10.45 lämnar bankerna bud på Stibor-räntorna. Efter att den första budläggande banken har lagt bud på alla löptider kan de andra bankerna lägga sina bud. Buden ska avse lån av 500 miljoner kronor för alla löptider upp till 6 månader och 200 miljoner kronor för löptiderna 9 och 12 månader.

Under budgivningsprocessen kan bankerna i panelen se varandras bud i informationssystemet Thomson Reuters. Bankerna har enligt den ursprungliga överenskommelsen möjlighet att låna eller placera till varandras bud under budgivningsprocessen.⁴⁴ Tanken är att på så sätt skapa incitament för bankerna att varken lägga för höga eller för låga bud.

I samband med att finanskrisen inleddes 2008 kom bankerna emellertid överens om att inte längre tillämpa möjligheten att handla på varandras Stibor-bud. Idag lämnar därför bankerna öppna bud utan att vara skyldiga att handla till dem. Stibor är därför rent indikativa räntor eftersom de inte baseras på faktiska transaktioner.

Trots detta har bankerna möjlighet att justera sina bud fram till klockan 11.00 då budgivningen ska vara avslutad. Då rapporteras buden till Nasdaq OMX som beräknar Stibor-räntan för respektive löptid. Räntorna beräknas som aritmetiska medelvärden av buden. Om det högsta eller lägsta budet avviker med mer än 25 räntepunkter från det näst högsta eller näst lägsta budet exkluderas det innan medelvärdet beräknas.⁴⁵ Därefter publiceras räntorna i Thomson Reuters senast klockan 11.05.

Bankerna har ansvar för Stibor

Granskningarna av referensräntor i omvärlden visar att det kan finnas betydande problem med hur de bestäms. Stibor har stor betydelse för den svenska ekonomin samtidigt som den inte baseras på prissättning från faktisk handel.

De svenska bankerna i Stibor-panelen har själva tagit initiativ till att se över ramverket för hur Stibor bestäms och granskas. Syftet med det arbetet är att utarbeta ett nytt avtal mellan bankerna i Stibor-panelen. Givet Stibors betydelse för den svenska ekonomin är Stibor av intresse för Riksbanken. Riksbanken följer därför bankernas arbete och analyserar Stibor internt.

⁴² Det första skriftliga Stibor-avtalet upprättades 1997.

⁴³ Libor står för London Interbank Offered Rate och Euribor står för European Interbank Offered Rate.

⁴⁴ Om en bank skulle vilja placera till ett visst bud justeras dock budet ner med 12 räntepunkter för att ta hänsyn till det faktum att det ska avspegla en låneränta och inte en placeringsränta.

⁴⁵ Tidigare exkluderas alltid det högsta och det lägsta budet innan medelvärdet beräknades. Detta ändrades då Royal Bank of Scotland lämnade Stibor-panelen.

Tabell R2:1. Jämförelse mellan Stibor och andra referensräntor

	Stibor	Libor	Euribor
Typ av lån	Icke säkerställt	Icke säkerställt	Icke säkerställt
Typ av ränta	Den ränta banken kan erbjuda en annan bank i panelen för ett lån.	Den ränta banken tror att den kan bli erbjuden för ett lån från en annan bank i panelen.	Den ränta en bank i panelen bedömer att banker i euroområdet erbjuder varandra för lån.
Antal banker i panelen	5	Minst 7	43
Process för hur räntan sätts	Offentliga bud, möjligt att handla på andra bankers bud fram till krisen.	Hemliga bud, offentliggörande när interbankräntan är publicerad.	Hemliga bud, offentliggörande när interbankräntan är publicerad.
Beräkning	Nasdaq/OMX beräknar aritmetiskt medelvärde. Högsta eller lägsta bud som avviker med mer än 25 räntepunkter från näst högsta eller näst lägsta bud exkluderas.	Thomson Reuters beräknar aritmetiskt medelvärde efter att de 25 procent högsta respektive lägsta buden exkluderas.	EBF beräknar aritmetiskt medelvärde efter att de 15 procent högsta respektive lägsta buden exkluderas.
Ägarskap	Bankerna i Stibor-panelen	British Bankers Association (BBA)	European Banking Federation (EBF)

Källor: British Bankers' Association (BBA), European Banking Federation (EBF) och Riksbanken