

Storbankernas kortfristiga upplåning i utländsk valuta och deras användning av den kortfristiga valutaswapmarknaden

IDA HILANDER*

Författaren är verksam vid Riksbankens avdelning för finansiell stabilitet.

De svenska storbankernas kortfristiga värdepappersfinansiering sker nästan uteslutande i utländsk valuta. I stället för att emittera kortfristiga värdepapper direkt i svenska kronor har bankerna valt att omvandla en del av sin utländska värdepappersfinansiering till kronor på valutaswapmarknaden för att finansiera tillgångar i kronor. I den här artikeln undersöker vi varför bankerna agerar på detta sätt. Vi undersöker vilka som är bankernas motparter i de kortfristiga valutaswapparna och vad dessa aktörer har för motiv för att använda valutaswappar. Vidare redogör vi för vilka risker användandet av kortfristiga valutaswappar kan medföra för bankerna och för deras motparter.¹

I artikeln konstaterar vi att en av anledningarna till att storbankerna² väljer att låna upp utländsk valuta och byta denna till kronor på valutaswapmarknaden är att deras kunder efterfrågar utländsk valuta för att finansiera och valutasäkra utländska tillgångar. Genom att bankerna byter utländsk valuta mot kronor med sina kunder i valutaswappar får kunderna tillgång till den utländska finansiering de behöver medan bankerna får finansiering i kronor. Under en längre tid har det dessutom varit billigare för bankerna att finansiera sig kortfristigt i kronor på detta sätt i stället för att låna upp kronor direkt på kapitalmarknaden.

Genom att undersöka hur utländska tillgångar och skulder är fördelade hos olika aktörer i den svenska ekonomin kartlägger vi vilka aktörer som kan ha behov av att valutasäkra utländska tillgångar med hjälp av valutaswappar. Detta visar att finansiella institut, främst liv- och pensionsbolag, är den typ av aktörer som har det största behovet av valutasäkring.

Dessa bolag utsätter sig ofta för refinansieringsrisker på grund av att de använder valutaswappar med korta löptider trots att de placerar i tillgångar med långa löptider. Genom en bättre matchning mellan löptider på swapparna och på de utländska placeringarna skulle dessa risker kunna minska. Dessutom skulle en sådan förändring kunna medföra att liv- och pensionsbolagen till större del blev motparter i de långfristiga valutaswappar

* Jag vill tacka de svenska banker, pensionsbolag och företag som har intervjuats och som har försett mig med data. Jag vill också tacka Reimo Juks och Björn Jönsson för deras arbete med den kartläggning som står till grund för denna artikel. Slutligen vill jag tacka Johanna Eklund, Jonas Söderberg, Olof Sandstedt och Anders Rydén för deras värdefulla synpunkter.

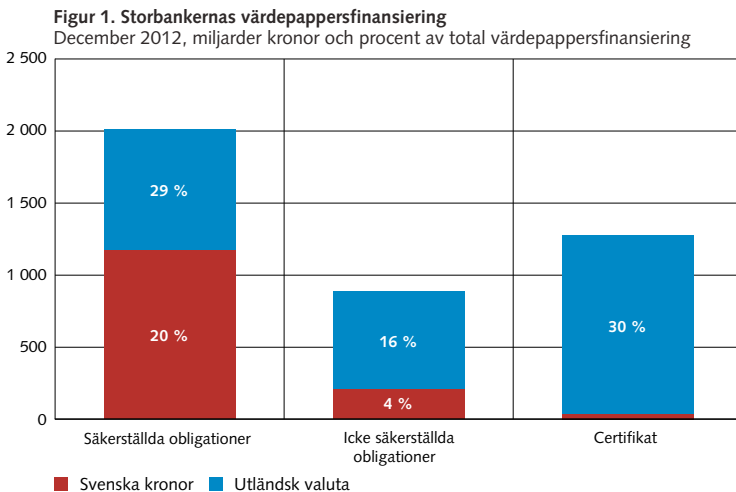
1 Denna artikel är en del av en kartläggning av den svenska valutaswapmarknaden som påbörjades under 2011. Den tidigare delen har främst fokuserat på hur svenska banker använder långfristiga valutaswappar för att omvandla långfristig upplåning i utländsk valuta till svenska kronor. Se Eklund, Milton och Rydén (2012).

2 Med storbankerna avses Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank.

som storbankerna använder då de finansierar svenska bolån med hjälp av säkerställda obligationer i utländsk valuta. Bankerna skulle då i mindre utsträckning behöva vända sig till utländska banker för att ingå långfristiga swappar och dessutom skulle behovet av kortfristig utländsk finansiering i den svenska ekonomin till viss del kunna minska.

De svenska storbankernas upplåning i utländsk valuta

De svenska storbankerna finansierar sina tillgångar dels genom inlåning, dels genom att de lånar pengar på de finansiella marknaderna med hjälp av emissioner av obligationer och bankcertifikat. Ungefär hälften av de fyra storbankernas totala finansiering utgörs av värdepappersfinansiering, varav cirka tre fjärdedelar är upplåning i andra valutor än svenska kronor (se figur 1).

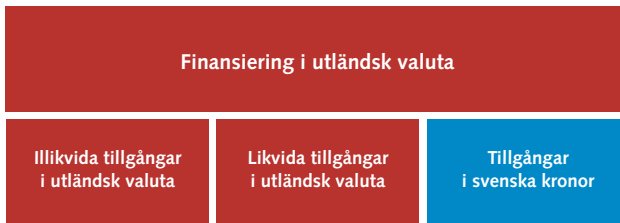


Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Storbankernas värdepappersfinansiering i utländsk valuta kan delas upp i tre kategorier (se även figur 2). För det första använder bankerna finansieringen i utländsk valuta för att finansiera en del av sina illikvida tillgångar i utländsk valuta. Dessa tillgångar består till största delen av den utlåning som sker i bankernas utländska verksamheter, bland annat i de andra nordiska länderna. Därtill tar stora svenska företag ofta lån i utländsk valuta. Det gäller bland annat vissa typer av företag som verkar i industrier som av tradition har stark anknytning till dollar, exempelvis sjöfartsindustrin. För det andra används värdepappersfinansieringen i utländsk valuta för att finansiera likvida tillgångar i utländsk valuta såsom placeringar i centralbanker och innehav i utländska statsobligationer. Dessa tillgångar utgör

en likviditetsbuffert som bland annat ingår i beräkningen av likviditetsmättet LCR.³ Det är framför allt den kortfristiga delen av den utländska värdepappersfinansieringen i form av bankcertifikat som används för detta ändamål. Slutligen används värdepappersfinansieringen i utländsk valuta även för att finansiera tillgångar i svenska kronor (se den blå fyrkanten i figur 2). Enligt Riksbankens uppskattningar används omkring en fjärdedel av den utländska finansieringen för att finansiera svenska tillgångar. För att omvandla denna finansiering till kronor använder bankerna valutaswappar. Det innebär att de ingår ett avtal med en motpart om att byta utländsk valuta mot svenska kronor under en bestämd tidsperiod.⁴

Figur 2. Bankernas användning av värdepappersfinansiering i utländsk valuta



Källa: Riksbanken

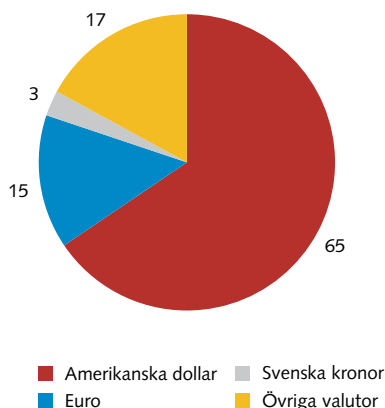
STORBANKERNAS KORTFRISTIGA UPPLÅNING I UTLÄNSK VALUTA

Merparten av den kortfristiga delen av storbankernas värdepappersfinansiering består av bankcertifikat med löptider på under ett år. Marknaden för bankcertifikat i svenska kronor är liten och den allra största delen av de svenska bankernas utestående certifikat är i stället denominerade i amerikanska dollar. Därutöver ger storbankerna även ut certifikat i euro och i andra valutor, bland annat i brittiska pund. I slutet av 2012 uppgick storbankernas utestående certifikat till ett värde motsvarande 1 300 miljarder kronor. Av detta var 65 procent denominerade i dollar och 15 procent i euro (se figur 3).

3 Liquidity Coverage Ratio (LCR) är ett kortfristigt likviditetsmått som är definierat av Baselkommittén och innebär att bankerna ska hålla en tillräcklig likviditetsbuffert för att kunna täcka de likviditetsutflöden som sker under en fördefinierad stress som varar i 30 dagar.

4 För en mer ingående förklaring av hur valutaswappar fungerar, se appendix 1.

Figur 3. Storbankernas utstående certifikat fördelade på olika valutor
December 2012, procent



Anm. Posten övriga valutor består främst av brittiska pund och nordiska valutor.

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Att den största delen av storbankernas utestående certifikat är utgivna i dollar är ingen tillfällighet; den amerikanska marknaden för bankcertifikat utvecklades redan på 1970-talet och har sedan dess varit den dominerande marknaden för denna typ av värdepapper. Bland annat finns det penningmarknadsfonder i USA som är viktiga motparter för många bankers kortfristiga finansiering. Dessa fonder förvaltar stora volymer kapital från både hushåll och företag och är i princip avsedda att fungera som ett vanligt sparkonto. Därför investerar de i räntebärande tillgångar där riskerna bedöms som låga, såsom i statspapper och i bankcertifikat utgivna av banker med goda kreditbetyg. Fondernas möjligheter att ta ränte-, kredit- och likviditetsrisker begränsas dessutom genom regelverk.⁵

Penningmarknadsfonderna accepterar alltså endast små risker. Det medför att de snabbt kan ändra sina investeringsbeslut och lätt dra sig ur en marknad där det uppstår problem eller osäkerhet. Det skedde bland annat i samband med den globala finanskrisen 2008–2009 då de amerikanska penningmarknadsfonderna minskade sina exponeringar mot Europa, inklusive Sverige, på grund av det minskade förtroendet för europeiska banker. I takt med att förtroendet för de svenska bankerna har förbättrats har de amerikanska penningmarknadsfondernas exponeringar mot dem åter ökat. I slutet av 2012 uppgick de amerikanska penningmarknadsfondernas innehav av de svenska bankernas certifikat till en summa motsvarande drygt 560 miljarder kronor.⁶ Detta motsvarade närmare 70 procent av värdet på storbankernas utestående certifikat i dollar.

⁵ De amerikanska penningmarknadsfonderna regleras genom den så kallade Investment Company Act.

⁶ I vissa fall väljer penningmarknadsfonderna att placera pengar som inlåning i bankerna i stället för att köpa bankernas certifikat. Detta inkluderas i ovanstående summa. Volymer och andelar enligt Crane Data, Investment Company Institute samt Fitch Ratings.

STORBANKERNA HAR ETT FINANSIERINGSÖVERSKOTT I UTLÄNDSK VALUTA

Eftersom de svenska storbankerna använder en del av sin utländska värdepappersfinansiering för att finansiera tillgångar i svenska kronor kan man säga att de har ett finansieringsöverskott i utländsk valuta. Alternativt kan man säga att bankerna har ett finansieringsunderskott i svenska kronor som de i stället täcker upp med finansiering i utländsk valuta. Vid årsskiftet 2012/13 hade de fyra storbankerna sammantaget ungefär 5 000 miljarder kronor i tillgångar i svenska kronor, varav ungefär 600 miljarder finansierades genom att bankerna först lånade upp utländsk valuta på kapitalmarknaderna och sedan omvandlade det till svenska kronor på valutaswapmarknaden (se tabell 1).

Tabell 1. Storbankernas sammantagna tillgångar i svenska kronor och i utländsk valuta
December 2012, miljarder kronor

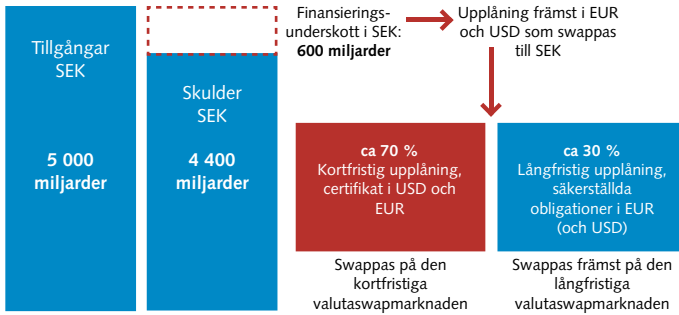
	SVENSKA KRONOR	UTLÄNDSK VALUTA
Tillgångar	5 000	7 500
Skulder	4 400	8 100
Finansieringsöverskott/-underskott	-600	600

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

De svenska bankerna lånar upp utländsk valuta på kapitalmarknaderna både på långa löptider genom emissioner av säkerställda och icke säkerställda obligationer, och på kortare löptider genom emissioner av bankcertifikat (se figur 1). Både den långfristiga och den kortfristiga upplåningen används till viss del för att finansiera tillgångar i svenska kronor. Enligt Riksbankens beräkningar består ungefär 30 procent av bankernas finansieringsöverskott i utländsk valuta av obligationer i utländsk valuta som omvandlas till kronor på valutaswapmarknaden (se figur 4). I de flesta fall rör sig detta om säkerställda obligationer, framför allt i euro, som bankerna emitterar för att finansiera svenska bolån. De valutaswappar som genomförs direkt i samband med detta har oftast långa löptider.⁷ Resterande 70 procent av finansieringsöverskottet är kortfristig upplåning som framför allt är denominerad i amerikanska dollar och i euro. Detta swappas sedan till kronor på den kortfristiga valutaswapmarknaden för att kunna användas till att finansiera svenska tillgångar. Dessa tillgångar kan exempelvis vara företagsutlåning med korta löptider eller innehav av värdepapper såsom säkerställda obligationer. I denna artikel koncentrerar vi oss framför allt på den senare delen, alltså den kortfristiga finansieringen i utländsk valuta som omvandlas till kronor med hjälp av valutaswappar (se den röda delen i figur 4).

⁷ Läs mer om den långfristiga upplåningen i utländsk valuta som swappas till svenska kronor i Eklund et al. (2012). En kortfattad sammanfattning av denna artikel finns även i appendix 2.

Figur 4. De svenska storbankernas totala användning av valutaswappar för att finansiera tillgångar i svenska kronor



Anm. Finansieringsunderskott i svenska kronor motsvarar finansieringsöverskott i utländsk valuta.

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Fördelning av löptider, valutor och motparter i de svenska storbankernas kortfristiga valutaswappar

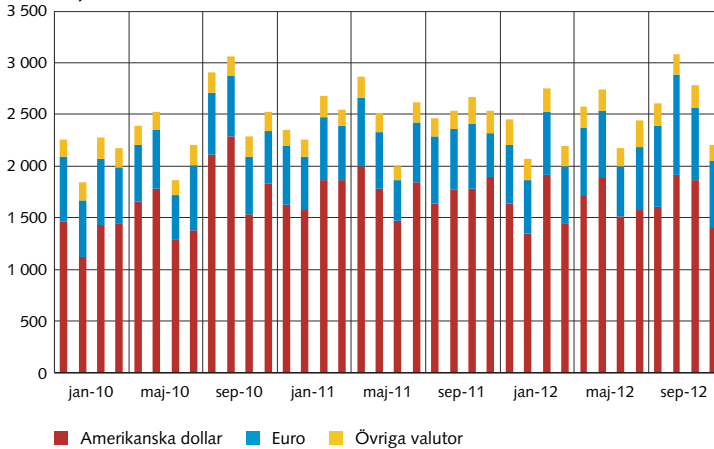
För att få en ökad förståelse om hur den kortfristiga valutaswapmarknaden i Sverige ser ut och fungerar har vi, inom ramen för denna artikel, analyserat data och genomfört intervjuer. Intervjuerna har skett med de svenska storbankerna samt med ett antal icke-finansiella företag och pensionsbolag som anses vara viktiga aktörer på den svenska valutaswapmarknaden. Dataunderlaget bygger dels på uppgifter från Riksbankens omsättningsstatistik (SELMA), dels på en datainsamling om storbankernas största exponeringar och viktigaste motparter i valutaswappar.

Vi har tidigare konstaterat att de svenska storbankerna använder valutaswapmarknaden för att omvandla utländsk valuta till svenska kronor till ett värde som sammantaget uppgår till omkring 600 miljarder kronor. Av detta uppskattas 70 procent vara kortfristig finansiering som omvandlas till kronor med hjälp av kortfristiga valutaswappar.⁸ Statistiken visar att omsättningen på den svenska marknaden för kortfristiga valutaswappar är omfattande. Under åren 2010 till 2012 uppgick de fyra svenska storbankernas månatliga omsättning av kortfristiga valutaswappar i genomsnitt till över 2 500 miljarder kronor (se figur 5). Detta är mycket i förhållande till bankernas finansieringsunderskott på 600 miljarder kronor och kan förklaras med att en ansenlig del av kontrakten har mycket korta löptider. Ungefär hälften av de swappar som storbankerna omsätter är swappar med löptiderna "over night" (o/n) eller "tomorrow next" (t/n). Den vanligaste löptiden i denna kategori är tomorrow next som innebär att en swaptransaktion börjar en bankdag efter det att parterna har ingått swapavtalet och avslutas den påföljande bankdagen. De korta löptiderna medför att dessa kontrakt refinansieras ofta, vilket i sin tur ger upphov till en hög månatlig omsättning.

8 Med kortfristiga valutaswappar avses här swappar med löptid på maximalt ett år.

Figur 5. Storbankernas månatliga omsättning av kortfristiga valutaswappar mellan kronor och andra valutor

Miljarder kronor



Anm. Uppgifterna i diagrammet är hämtade från den omsättningsstatistik för svenska valutaswappar som rapporteras till Riksbanken (SELMA). Dataunderlaget har begränsats till att omfatta de swappar som Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank har rapporterat. Den månatliga omsättningen är därmed det totala beloppet av de swappar som storbankerna har ingått där den ena valutan i swappen har varit kronor. Figur 6 samt tabell 2 och 3 bygger på samma dataunderlag.

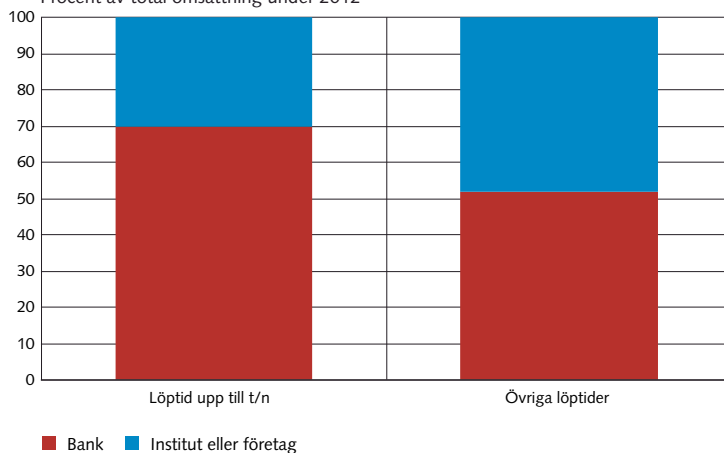
Källa: Riksbanken (SELMA-statistik)

Då storbankerna ingår valutaswappar med löptiderna over night eller tomorrow next är andra banker de vanligaste motparterna (se figur 6). Det beror på att bankerna i stor utsträckning använder de kortaste swapparna för att matcha sina dagliga in- och utbetalningar i olika valutor, det vill säga för att hantera kassaflöden. De kortfristiga valutaswapparna som har något längre löptider ingås oftare med andra typer av motparter. En förklaring till det kan vara att dessa swappar⁹ i många fall är kopplade till bankkundernas behov av att låna¹⁰ utländsk valuta för att valutasäkra sina utländska tillgångar eller kassaflöden och att detta vanligtvis sker på något längre löptider.

9 I den här artikeln används uteslutande begreppet valutaswap för de derivatinstrument som företag använder för att valutasäkra sina utländska tillgångar. I andra sammanhang används även valutaterminer för att utföra valutasäkring.

10 Med termen "låna" en valuta avses genomgående i denna artikel att ta emot valutan (spot) i en swap och samtidigt ge ifrån sig (sälja på termin) en annan valuta under transaktionens löptid.

Figur 6. Storbankernas motparter i kortfristiga valutaswappar med olika löptid
 Procent av total omsättning under 2012



Anm. Med övriga löptider avses löptider som är längre än t/n, men maximalt ett år.

Källa: Riksbanken (SELMA-statistik)

Vad gäller valutfördelningen i storbankernas kortfristiga valutaswappar står transaktioner där dollar byts till kronor eller tvärtom för den största delen av omsättningen (se figur 5). Detta gäller såväl för de allra kortaste swapparna som för de lite längre swapparna. Att dollarswapparna står för den största delen av omsättningen är inte heller förvånande med tanke på att den största delen av bankernas kortfristiga värdepappersfinansiering sker i just dollar. Omsättningsstatistiken visar vidare att andra banker är de vanligaste motparterna till storbankerna i dollarswappar (se tabell 2). Storbankerna genomför en del sådana swappar med varandra, men framför allt är motparterna utländska banker. Som tidigare har nämnts bör man dock ta hänsyn till att de swappar som sker mellan banker ofta har mycket korta löptider och därför ger upphov till en hög månatlig omsättning. Från intervjuer och från den genomförda datainsamlingen har det framgått att de svenska pensionsbolagen, inklusive AP-fonderna, också är viktiga motparter till storbankerna i dollarswappar och att en stor del av bankernas totala exponeringar i dollarswappar är mot just dessa aktörer.

Tabell 2. Motparter till de svenska storbankerna i kortfristiga dollarswappar
 Procent av total omsättning under 2012

TYP AV MOTPART	ANDEL AV DOLLARSWAPPAR
Annan bank	76
Institut eller företag	24

Källa: Riksbanken (SELMA-statistik)

Vad gäller storbankernas euroswappar visar omsättningsstatistiken att institut och företag är de vanligaste motparterna (se tabell 3). Precis som för dollarswapparna handlar detta delvis om att de stora svenska pensionsbolagen är viktiga motparter. Datainsamlingen

om storbankernas största och viktigaste motparter visar också att många av de största motparterna här är svenska icke-finansiella företag. Detta avspeglar troligtvis att många stora svenska företag har betydande verksamheter på euromarknader, inklusive export och import från dessa marknader, och därför har behov av att hantera en del av de valutarisker som detta medför.

Tabell 3. Motparter till de svenska storbankerna i kortfristiga euroswoappar
Procent av total omsättning under 2012

TYP AV MOTPART	ANDEL AV EUROSWOAPPAR
Annan bank	35
Institut eller företag	65

Källa: Riksbanken (SELMA-statistik)

Slutligen visar den här kartläggningen också att det går att identifiera vissa mönster i hur storbankernas olika motparter agerar på valutaswapmarknaden. Pensionsbolagen behöver i regel låna utländsk valuta genom valutaswoappar för att kunna valutasäkra sina utländska tillgångar. De swoappar som sker mellan bankerna och dessa aktörer innebär därför i de flesta fall att bankerna lånar ut utländsk valuta och i gengäld tar emot svenska kronor. I och med detta överför storbankerna alltså en del av sin utländska finansiering vidare till dessa bolag via valutaswapmarknaden. Ett liknande mönster går också att se i de valutaswoappar som sker mellan storbankerna och de svenska icke-finansiella företagen. Mönstret är dock inte lika entydigt som för pensionsbolagen. Förklaringen till det är att företagen ofta valutasäkrar kassaflöden i form av både in- och utbetalningar och därför kan ha behov av att låna såväl kronor som utländsk valuta från de svenska bankerna. Swaptransaktionerna mellan de svenska och de utländska bankerna innebär slutligen i ungefär lika stor utsträckning att de svenska bankerna lånar ut kronor till de utländska bankerna som det motsatta. Som tidigare har nämnts beror det på att transaktionerna mellan banker till stor del sker för att kunna hantera kassaflöden i olika valutor. Det innebär att behovet av en viss valuta kan variera från en dag till en annan. Sammantaget är storbankerna dock nettoutlånare av utländsk valuta. Storbankerna lånar alltså i större utsträckning ut utländsk valuta och tar emot kronor i valutaswoappar än tvärt om.

Varför är den svenska marknaden för kortfristiga valutaswoappar så omfattande?

Det finns flera anledningar till att de svenska bankerna har valt att finansiera en del av sina inhemska tillgångar med hjälp av utländsk valuta som swappas till kronor. För det första handlar det om att bankerna vill diversifiera sin investerarbas. Det är i synnerhet relevant för den långfristiga finansieringen eftersom den svenska obligationsmarknaden är relativt koncentrerad med en begränsad efterfrågan från investerare. Bankerna väljer därför att till viss del emittera obligationer i utländsk valuta och sedan omvandla det till svenska kronor

för att finansiera utlåning i Sverige. På samma sätt kan också en del av den kortfristiga värdepappersupplåningen i utländsk valuta som swappas till kronor förklaras av att bankerna strävar efter en diversifierad investeringsbas. Genom att ge ut certifikat i dollar och euro kan de svenska bankerna nå en bred grupp av investerare och i normala tider är likviditeten på dessa marknader mycket god.

För det andra kan bankernas emissioner i utländsk valuta tillgodose de behov av att finansiera och valutasäkra utländska tillgångar som finns bland aktörer i den svenska ekonomin. Genom att bankerna lånar upp utländsk valuta och sedan lånar vidare den i valutaswappar kan de förse sina kunder med utländsk valuta. Bankerna tjänar pengar på detta och dessutom är den kronfinansiering som de erhåller på detta sätt ofta billigare än om de hade lånat upp svenska kronor direkt på kapitalmarknaden.

INNEHAV AV UTLÄNDSKA TILLGÅNGAR KAN MEDFÖRA BEHOV AV VALUTASÄKRING

För att förstå hur omfattande efterfrågan på utländsk valuta är i den svenska ekonomin kan man till att börja med analysera hur tillgångar och skulder i utländsk valuta fördelar sig mellan olika aktörer (se tabell 4). Analysen visar att både svenska finansiella institut och icke-finansiella företag har tillgångar i utländsk valuta som långt överstiger deras respektive skulder i utländsk valuta. Sammantaget omkring 4 800 miljarder kronor. Därmed kan man också anta att det finns ett potentiellt behov av valutasäkring i Sverige som motsvarar detta belopp.

Tabell 4. Den aggregerade valutaställningen i Sverige

December 2012, miljarder kronor

	TILLGÅNGAR I UTLÄNDSK VALUTA	SKULDER I UTLÄNDSK VALUTA	NETTO
Finansiella institut (inkl. pensionsbolag och AP-fonder)	2 190	32	2 159
Icke-finansiella företag	2 574	499	2 075
Hushåll	366	0	366
Riksbanken*	341	23	318
Staten	87	194	-107
Potentiell efterfrågan på utländsk valuta	5 557	747	4 810
Svenska banker**	2 416	3 142	-726

Anm. Statistiken avser transaktioner mellan svenska aktörer och utlandet. Tillgångarna i utländsk valuta inkluderar direktinvesteringar och portföljinvesteringar i utlandet samt övriga investeringar i utländsk valuta. Skulderna i utländsk valuta inkluderar portföljinvesteringar samt övriga investeringar. Svenska aktörers skulder och fordringar till utlandet i svenska kronor är exkluderade. Derivat är exkluderade.

* Riksbankens skulder i utländsk valuta finns bokförda under "Staten".

** Med svenska banker avses samtliga svenska monetära finansinstitut (MFI). Det inkluderar därmed fler aktörer än de svenska storbankerna vars överskott av utländsk valuta tidigare i artikeln har uppskattats till 600 miljarder kronor.

Källor: SCB och Riksbanken

För att valutasäkra sina tillgångar i utländsk valuta behöver företag och institut i många fall vända sig till banker som kan förse dem med utländsk valuta. Den svenska banksektorns totala överskott av utländsk valuta motsvarar dock inte den potentiella efterfrågan av valutasäkring på cirka 4 800 miljarder kronor utan uppgår i stället till cirka 730 miljarder kronor. Den främsta anledningen till denna skillnad är att de svenska aktörerna inte valutasäkrar alla sina utländska tillgångar. För att få en uppfattning om hur stort det totala behovet av valutasäkring är i Sverige behöver man därför göra vissa antaganden om i vilken utsträckning olika typer av aktörer valutasäkrar sina utländska tillgångar.¹¹

PENSIONSBOLAGENS BEHOV AV VALUTASÄKRING

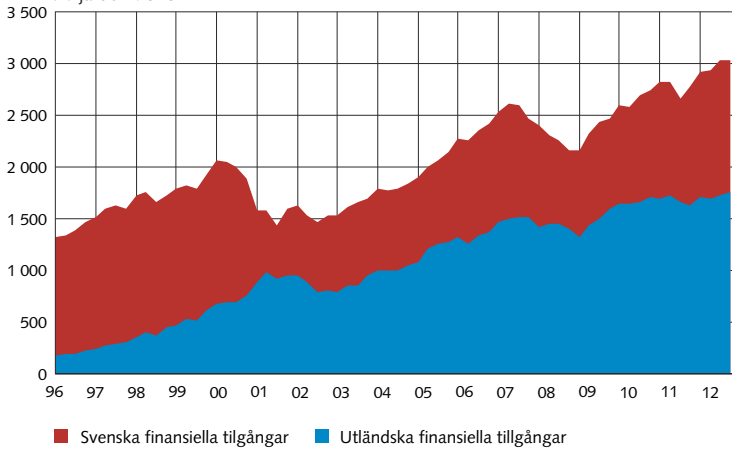
En stor del av de finansiella institutens utländska tillgångar i tabell 4 finns hos de svenska pensionsbolagen¹². Dessa bolag har i princip enbart skulder till sparare och försäkringsstagare i svenska kronor men för att sprida sina risker har de valt att placera en del av de svenska pensionspengarna i utländska tillgångar. I och med detta uppkommer valutarisker som pensionsbolagen i många fall vill begränsa eller undvika helt. För att göra det lånar de utländsk valuta i valutaswappar.

I slutet av 2012 motsvarade pensionsbolagens innehav av utländska tillgångar närmare 40 procent av deras totala tillgångar (se figur 7). Andelen utländska tillgångar har ökat under de senaste 20 åren vilket till stor del har att göra med att försäkringsrörelselagen och lagen om allmänna pensionsfonder ändrades i mitten av 1990-talet respektive i början av 00-talet. I och med detta fick pensionsbolagen möjlighet att börja investera i utländska tillgångar.

11 I de två nästkommande styckena presenteras ett antal antaganden om i vilken utsträckning olika aktörer i den svenska ekonomin valutasäkrar sina utländska tillgångar. Detta är endast uppskattningar men kan ge en indikation om hur stort det totala behovet av valutasäkring är i den svenska ekonomin.

12 Med pensionsbolag avses här och i resten av artikeln både livförsäkrings- och pensionsbolag samt AP-fonderna.

Figur 7. De svenska pensions- och försäkringsbolagens tillgångar
Miljarder kronor



Anm. Figuren illustrerar tillgångar hos de svenska försäkringsföretagen och socialförsäkringssektorn. Det inkluderar dels liv- och pensionsbolag samt AP-fonder, dels fond- och sakförsäkring.

Källor: SCB och Riksbanken

Anledningen till att pensionsbolagen behöver begränsa sina valutarisker är att de har framtida åtaganden till sina sparare i svenska kronor; dessutom finns det både interna och externa regelverk som begränsar den valutarisk som pensionsbolagen kan vara exponerade mot.¹³ Bolagen valutasäkras därför vanligtvis en betydande del av sina utländska tillgångar.¹⁴

De svenska AP-fonderna och pensionsbolagen har olika portföljsammansättningar, olika strategier och lyder dessutom under olika regelverk. Det medför att de också valutasäkras sina utländska tillgångar i olika utsträckning. För att få en uppfattning om hur omfattande användandet av valutaswappar är bland pensionsbolag och övriga finansiella institut¹⁵ har vi dock, inom ramen för denna artikel, gjort ett antal generella antaganden om hur dessa aktörer valutasäkras olika typer av tillgångar. Vad gäller innehaven av utländska räntebärande tillgångar så som obligationer, antar vi att de i de flesta fall valutasäkras. Vid årsskiftet 2012/13 uppgick institutens innehav av obligationer till cirka 460 miljarder kronor och vi kan därmed anta att behovet av valutasäkring uppgår till samma belopp. Behovet av att valutasäkra tillgångar med osäkra kassaflöden så som aktier är sannolikt mindre. Bolagen väljer därför ofta att endast valutasäkra en del av dessa innehav. Baserat på uppgifter från ett flertal pensionsbolag samt på egna uppskattningar bedömer vi att i genomsnitt 20 procent av de utländska innehaven i aktier på drygt 1 700 miljarder kronor valutasäkras. Sammant-

13 Enligt lagen om allmänna pensionsfonder (AP-fonder) får maximalt 40 procent av AP-fondernas tillgångar exponeras för valutarisk. Liv- och pensionsbolagens valutarisker begränsas dels av det så kallade trafiklössystemet vilket är ett av Finansinspektionens tillsynsverktyg, dels av bolagens placeringsriktlinjer som ska godkännas av Finansinspektionen. Dessutom begränsar bolagens egna interna regelverk valutariskerna i portföljerna.

14 Pensionsbolagen erbjuder även så kallad fondförsäkring till sina kunder. Inom ramen för fondförsäkringarna valutasäkras utländska tillgångar generellt sett inte.

15 Med övriga finansiella institut avses icke-monetära kreditmarknadsföretag, värdepappersfonder, värdepappersbolag och fondkommissionärer.

get resulterar det i att det uppskattade behovet av valutasäkring bland pensionsbolag och andra finansiella institut uppgår till cirka 800 miljarder kronor (se tabell 5).

Från de intervjuer som har genomförts har det framgått att de valutaswappar som pensionsbolagen ingår i stor utsträckning är kortfristiga. Löptiderna varierar men många bolag tycks framför allt använda valutaswappar med tre månaders löptid som refinansieras löpande. Detta trots att löptiden på pensionsbolagens placeringar ofta är långa vilket skulle tala för att valutasäkringen av tillgångarna också skulle ske på längre löptider. Man bör dock ta i beaktande att längre valutaswappar kan vara svåra att avsluta i förtid och att de därför inte passar för att valutasäkra alla typer av tillgångar. I intervjuerna har det också framgått att flera pensionsbolag har haft IT-system som har medfört vissa begränsningar för deras möjlighet att ingå längre valutaswappar. Dessutom tycks det i många fall vara praxis att använda valutaswappar med kort löptid.

DE ICKE-FINANSIELLA FÖRETAGENS BEHOV AV VALUTASÄKRING

Som framgår av tabell 4 uppgår den icke-finansiella företagssektorns nettoställning i utländsk valuta till över 2 000 miljarder kronor, vilket är ungefär lika mycket som nettoställningen för de finansiella instituten. Det stora beloppet kan främst förklaras med att det i Sverige finns många internationella storföretag. Dessa företag äger dotterbolag och andra bolag i utlandet, vilket innebär att de håller tillgångar i utländsk valuta.

På samma sätt som för pensionsbolagens innehav av utländska aktier, kan man argumentera för att de svenska företagens incitament att valutasäkra sina innehav av tillgångar i utländska bolag kan vara begränsade. Detta har också bekräftats i intervjuer med ett antal stora svenska företag. Baserat på dessa intervjuer samt på egna uppskattningar gör vi antagandet att de icke-finansiella företagen valutasäkrar 20 procent av sina utländska tillgångar. Vi bedömer därmed att den icke-finansiella företagssektorns behov av utländsk valuta för valutasäkringsändamål till ett belopp motsvarande cirka 180 miljarder kronor (se tabell 5).

De icke-finansiella företagen använder också kortfristiga valutaswappar för att valuta-säkra kassaflöden. Företagen kan alltså ha kostnader och intäkter i utländsk valuta som behöver omvandlas till svenska kronor eller tvärt om. Nettot av dessa transaktioner är dock litet i förhållande till den totala valutasäkringen och vi bortser därför från detta när vi uppskattar det totala behovet av valutasäkring.

DET TOTALA BEHOVET AV VALUTASÄKRING I SVERIGE

Vi kan fastslå att det finns ett betydande behov av valutasäkring i den svenska ekonomin. Det verkliga behovet är dock mindre än det potentiella behovet som den aggregerade valutaställningen indikerar. Typiskt sett valutasäkrar varken hushållen, Riksbanken eller staten sina utländska exponeringar. Behovet av valutasäkring finns därmed framför allt hos de finansiella instituten, främst hos pensionsbolagen. Men även de icke-finansiella företagen står för delar av detta behov. Utifrån de antaganden som vi har beskrivit ovan gör vi bedömningen att de svenska aktörernas sammantagna behov av valutasäkring uppgår till ett

belopp motsvarande drygt 950 miljarder kronor (se tabell 5). Av detta beräknas de svenska bankerna bistå med motsvarande cirka 730 miljarder kronor, medan resterande del kommer från utländska banker. En anledning till att de utländska bankerna deltar i dessa swappar är att de har kunder som behöver valutasäkra tillgångar i svenska kronor. Det kan exempelvis handla om ett utländskt pensionsbolag som äger svenska statsobligationer och därför vill låna kronor i valutaswappar för att valutasäkra detta. Genom att de utländska bankerna först lånar ut utländsk valuta i valutaswappar till svenska aktörer, erhåller de samtidigt svenska kronor. Dessa kronor kan i sin tur lånas vidare till de utländska aktörer som har behov av att valutasäkra svenska tillgångar.

Tabell 5. Uppskattad efterfrågan av valutasäkring

December 2012, miljarder kronor

	TYP AV TILLGÅNG	BELOPP	ANDEL VALUTA- SÄKRING	BELOPP VALUTA- SÄKRING
Finansiella institut* (inkl. pensionsbolag och AP-fonder)	Aktier	1 726	20 %	345
	Räntebärande tillgångar	459	100 %	459
Icke-finansiella företag	Direktinvesteringar	2 369	20 %	474
	Räntebärande tillgångar	204	100 %	204
Totalt				1 482
Total efterfrågan (minus skulder i utländsk valuta)				951
Utbud svenska banker				726
Utbud utländska banker				225

Anm. Storleken på aktörernas skulder i utländsk valuta framgår av tabell 4.

Källor: SCB och Riksbanken

DÄRFÖR DELTAR UTLÄNDSKA BANKER PÅ DEN SVENSKA VALUTASWAPMARKNADEN

De utländska bankerna kan alltså fungera som mellanhänder mellan de utländska bolagen som har behov av att låna kronor och de svenska bolagen som har det motsatta behovet, det vill säga behov av att låna utländsk valuta. En annan anledning till att utländska banker deltar på den svenska valutaswapmarknaden är att de ofta agerar som mellanhänder när de svenska bankerna emitterar säkerställda obligationer i utländsk valuta som sedan ska finansiera svenska bolån. De svenska bankerna behöver då ingå långfristiga valutaswappar för att omvandla den upplånade utländska valutan till kronor. De svenska pensionsbolagen har behov av att göra motsatta swappar, det vill säga erbjuda svenska kronor mot utländsk valuta för att kunna valutasäkra sina utländska tillgångar. Pensionsbolagen vill dock i de flesta fall endast ingå valutaswappar med korta löptider. Därför är det i stället vanligt att de svenska bankerna lånar svenska kronor av utländska banker i utbyte mot utländsk valuta i långfristiga valutaswappar.¹⁶ I många fall har de utländska bankerna inte någon naturlig tillgång till svenska kronor utan finansierar i stället transaktionen genom att i sin tur låna

¹⁶ Det är också relativt vanligt att de svenska bankerna är motparter till varandra i långfristiga valutaswappar. Se Eklund et al. (2012).

kronor i en kortfristig swap. I den transaktionen kan pensionsbolagets behov av att låna utländsk valuta mötas. Den utländska banken genomför alltså en löptidstransformering åt de svenska aktörerna (se figur 8).

Figur 8. Utländska bankers deltagande som mellanhänder på den svenska valutaswapmarknaden



Anm. Transaktionen börjar med att en svensk bank emitterar en säkerställd obligation i euro med fem års löptid. För att byta euro till kronor ingår den svenska banken sedan en långfristig swap med en utländsk bank med fem års löptid. Den utländska banken finansierar i sin tur detta med att ingå en valutaswap med tre månaders löptid med ett svenskt pensionsbolag.

Källa: Riksbanken

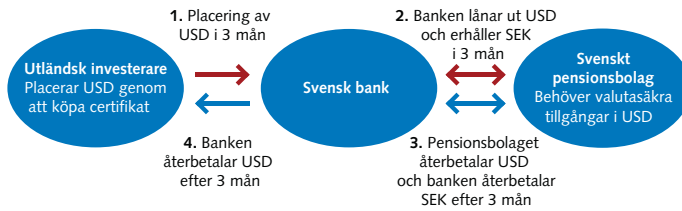
Risker förknippade med de svenska aktörernas användning av kortfristiga valutaswappar

Att de svenska bankerna finansierar en del av sina svenska tillgångar via valutaswappar ger under normala omständigheter inte upphov till likviditetsrisker i utländsk valuta. De likviditetsrisker som kan uppstå är i stället desamma som om banken hade finansierat svenska tillgångar direkt med svensk upplåning, det vill säga likviditetsrisker i svenska kronor. Om en bank lånar upp utländsk valuta med hjälp av ett certifikat och sedan lånar ut detta vidare i en valutaswap kommer banken nämligen att få tillbaka den utländska valutan när swappen förfaller. Banken kan sedan använda den utländska valutan för att återbetala investeringarna i certifikatet när det förfaller (se figur 9). Detta förutsätter dock att valutaswappen inte har längre löptid än det certifikat som banken har emitterat. Om swappens löptid är längre uppkommer samma refinansieringsrisker som om banken lånar ut pengar på längre löptid än vad den har lånat upp pengarna på.¹⁷

Trots att finansieringen av svenska tillgångar med hjälp av valutaswappar inte medför likviditetsrisker i utländsk valuta för bankerna kan den ändå bidra till problem om stress uppstår på de finansiella marknaderna. I Sverige är användandet av valutaswappar omfattande och det medför att olika aktörer i det finansiella systemet kopplas samman och att spridningsrisker uppkommer. Detta bidrar framför allt till att kopplingen mellan de svenska bankerna och pensionsbolagen ökar.

¹⁷ För mer ingående diskussion om vilka risker bankernas värdepapperupplåning i utländsk valuta kan medföra se: Sveriges riksbank (2013).

Figur 9. Värdepappersupplåning av utländsk valuta och tillhörande swaptransaktion



Anm. Transaktionen börjar med att en svensk bank emitterar ett certifikat i USD med tre månaders löptid som köps av en utländsk investerare. Banken ingår sedan en valutaswap med tre månaders löptid med ett svenskt pensionsbolag, där den svenska banken lånar ut USD till pensionsbolaget och i gengäld erhåller SEK. Då swapkontraktet förfaller återbetalar pensionsbolaget USD till banken och banken återbetalar på samma gång SEK till pensionsbolaget.

Källa: Riksbanken

VAD HÄNDER OM BANKERNAS TILLGÅNG TILL UTLÄNDSK FINANSIERING FÖRSÄMRAS?

Det stora användandet av utländsk värdepappersfinansiering bland de svenska storbankerna medför att de lätt kan påverkas om störningar uppstår på de internationella finansmarknaderna. Den tydligaste risken uppstår till följd av att bankerna till viss del använder finansiering i utländsk valuta med korta löptider för att finansiera långfristiga, illikvida, tillgångar i samma valuta. Om bankerna inte kan förnya den här upplåningen kan de snabbt få likviditetsproblem och i värsta fall kan likviditetsstöd i den utländska valutan krävas från Riksbanken för att bankerna ska kunna uppfylla sina åtaganden.

Som vi tidigare konstaterade medför den delen av den utländska finansieringen som swappas till kronor normalt sett inte likviditetsrisker i utländsk valuta för bankerna. Detta används för att finansiera tillgångar i kronor och därmed är det alltså tillgång till kronfinansiering som bankerna behöver för att kunna uppfylla sina åtaganden. Tillgången till kronor kan egentligen inte försvinna eftersom det svenska finansiella systemet utgör ett slutet system av kronor. Om tillgången till utländsk finansiering försämras kan man dock ändå tänka sig att bankerna påverkas eftersom de då inte längre kan "skapa" kortfristig finansiering i kronor genom valutaswappar som vanligt.¹⁸

Om storbankernas tillgång till utländsk värdepappersfinansiering försämras kommer deras motparter i valutaswappar också sannolikt att påverkas av detta. Det är troligt att bankernas försämrade tillgång till utländsk valuta skulle leda till att de börjar ta mer betalt för att låna ut utländsk valuta genom swappar. Om tillgången till finansiering skulle bli mycket dålig kan man till och med tänka sig att bankerna skulle avstå från att ingå swaptransaktioner med sina kunder. Eftersom både pensionsbolagen och de icke finansiella företagen vanligtvis använder valutaswappar med relativt korta löptider för att låna utländsk valuta har de ofta ett kontinuerligt behov av att förnya dessa kontrakt för att också fortsatt kunna

18 Trots att det inte kan bli brist på svenska kronor i det svenska banksystemet, kan bristande förtroende mellan bankerna ändå leda till att bankerna får likviditetsproblem i kronor.

hantera sina valutarisker. De innebär i sin tur att dessa aktörer snabbt kan påverkas negativt om bankernas finansieringssituation försämras.

Om vi tänker oss att finansieringsproblemen i utländsk valuta skulle vara isolerade till de svenska bankerna, skulle de svenska pensionsbolagen och företagen troligtvis i större utsträckning vända sig till utländska banker för att låna utländsk valuta genom valutaswappar. Detta kräver dock att det fortfarande finns utländska banker som är beredda att ingå dessa swapkontrakt. Om oron på de finansiella marknaderna skulle bli mycket allvarlig kan man tänka sig att de svenska företagen och pensionsbolagen skulle få svårt att hitta motparter som är villiga att låna ut utländsk valuta mot svenska kronor i valutaswappar över huvud taget. Det skulle innebära att de utestående valutaswapparna inte längre förnyas utan i stället förfaller vid löptidens slut. De svenska företagen och pensionsbolagen skulle i så fall behöva återbetala den utländska valuta de har lånat av sina swapmotparter, utan att ha möjlighet att ingå nya swapkontrakt.

I ett sådant läge skulle de svenska bolagen förvisso kunna göra vanliga valutaväxlingar för att få tag i utländsk valuta så att de kan fortsätta att finansiera sina utländska tillgångar, men en sådan finansiering medför att bolagen utsätts för valutarisker. Om de vill undvika dessa kommer de troligtvis behöva sälja en del av de utländska tillgångarna. Pensionsbolagen skulle sannolikt vara den typ av aktör som påverkas mest i en sådan situation. För det första valutasäkrar de en stor mängd utländska tillgångar och dessutom har de både interna och externa begränsningar för hur mycket valutaexponering deras portföljer får ha. Detta skulle därför kunna resultera i att de väljer att avyttra delar av sina utländska aktie- och obligationsinnehav för att i stället köpa svenska tillgångar.¹⁹ Om dessa förtida avyttringar har föregåtts av ett prisfall på tillgångarna skulle det kunna medföra betydande förluster för pensionsbolagen. Man kan även tänka sig att detta skulle kunna bidra till en negativ spiral med ytterligare prisfall och därmed förvärrad finansiell oro.

En situation där de svenska bankernas tillgång till utländsk finansiering försämras har uppstått nyligen, nämligen under den finansiella oron 2008 och 2009. De likvidetsproblem som bankerna drabbades av ledde då till att Riksbanken valde att tillföra extra likviditet till banksystemet i både svenska kronor och amerikanska dollar. Som en följd av bankernas likvidetsproblem steg också de svenska företagens och pensionsbolagens kostnader för att valutasäkra sina utländska tillgångar och i vissa fall kunde de inte längre förnya alla valutaswappar då de förföll. Den problematiska situationen mildrades emellertid relativt snabbt efter att Riksbanken började med sin utlåning. Denna utlåning hjälpte bankerna att få tag i den dollarfinansiering som de behövde och dessutom kunde de låna vidare dollar genom valutaswappar till sina kunder. Således uppstod aldrig någon akut situation med exempelvis större avyttringar av utländska tillgångar bland de svenska pensionsbolagen. Detta visar dock att det också fanns aktörer utanför banksystemet som fick brist på dollar som en följd av att bankerna fick sämre tillgång till finansiering i dollar.

¹⁹ Ett annat alternativ för pensionsbolagen skulle kunna vara att använda repomarknaden för att få tillgång till utländsk valuta. De skulle alltså kunna pantsätta sina utländska värdepapper och i gengäld erhålla likvida medel.

Avslutning

I den här artikeln har vi konstaterat att de svenska bankerna har valt att finansiera en del av sina tillgångar i svenska kronor genom att emittera värdepapper i utländsk valuta och sedan omvandla det till kronor på valutaswapmarknaden. Omkring 30 procent av dessa värdepapper är långfristiga obligationer, medan resterande 70 procent utgörs av kortfristiga värdepapper. En av anledningarna till att bankerna finansierar sina svenska tillgångar på detta sätt är för att de vill bredda sin investerarbas.

En annan anledning är att bankernas emissioner i utländsk valuta kan tillgodose de behov av att finansiera och valutasäkra utländska tillgångar som finns bland aktörer i den svenska ekonomin. Vi har uppskattat att de svenska institutens och företagens totala behov av valutasäkring uppgår till omkring 950 miljarder kronor. Dessa aktörer behöver alltså låna utländsk valuta för att kunna valutasäkra sina utländska tillgångar. Därmed uppkommer en affärsmöjlighet för de svenska bankerna i form av att de kan emittera värdepapper i utländsk valuta och sedan ingå valutaswappar för att låna ut valutan vidare till de som efterfrågar det. Framför allt är det en del av bankernas kortfristiga värdepappersfinansiering i utländsk valuta som på detta sätt förs vidare till andra aktörer i ekonomin.

Omkring 80 procent av det totala behovet av valutasäkring i Sverige uppskattas finnas bland finansiella institut, framför allt bland pensionsbolag. Orsaken till det är att pensionsbolagen har valt att diversifiera sina investeringsportföljer genom att investera i tillgångar i utländsk valuta. För att kunna hantera de valutarisker som detta medför behöver de låna utländsk valuta i valutaswappar. Den geografiska spridningen av pensionsbolagens tillgångar medför positiva effekter eftersom risker sprids och möjligheten till god avkastning på allmänhetens pensionssparande förbättras. Samtidigt bidrar användandet av valutaswappar till att kopplingen mellan bankerna och pensionsbolagen ökar i det svenska finansiella systemet. Eftersom pensionsbolagen vanligtvis lånar utländsk valuta i valutaswappar med relativt korta löptider har de dessutom ett kontinuerligt behov av att förnya sina swappositioner för att kunna fortsätta att valutasäkra sina utländska tillgångar. Det innebär i sin tur att valutaswappmarknaden blir en kanal genom vilken eventuella finansieringsproblem hos bankerna snabbt kan spridas vidare till pensionsbolagen som då kan få svårare att hantera sina valutarisker.²⁰ I nästa steg kan det resultera i att pensionsbolagen behöver avyttra en del av sina utländska tillgångar och därmed riskerar de också att göra förluster.²¹

Pensionsbolagen skulle kunna minska sina refinansieringsrisker i utländsk valuta genom en bättre löptidsmatchning mellan sina utländska tillgångar och de valutaswappar som används för att valutasäkra dessa. Om pensionsbolagen börjar efterfråga mer långfristiga swappar kan storbankerna också behöva förlänga löptiderna på sin utländska värde-

20 Om finansieringsproblemen enbart skulle drabba de svenska bankerna kan man dock tänka sig att pensionsbolagen skulle kunna vända sig till utländska banker för att låna utländsk valuta genom valutaswappar.

21 Det kan också finnas andra möjligheter för pensionsbolagen. Bland annat kan de interna regelverken ändras så att en större valutaexponering tillåts. Därmed skulle bolagen inte behöva sälja tillgångarna.

pappersfinansiering. Annars skulle bankerna utsättas för refinansieringsrisker eftersom de skulle låna ut utländsk valuta på långa löptider i swappar men själva finansera detta kortfristigt.

Storbankerna har dock redan i dag en del långfristig värdepappersupplåning i utländsk valuta som skulle kunna matcha pensionsbolagens behov av att låna utländsk valuta på långa löptider i swappar. Bankerna emitterar nämligen säkerställda obligationer i utländsk valuta för att finansiera svenska bolån. Eftersom bankerna vill byta den utländska valutan till svenska kronor behöver de hitta motparter som är beredda att låna ut kronor i swappar på långa löptider. Idag är det typiskt sett utländska banker som gör det. Om de svenska bankerna i stället skulle få låna svenska kronor på långa löptider av pensionsbolagen, vilka i gengäld skulle få låna utländsk valuta av bankerna, skulle både bankernas och pensionsbolagens behov kunna matchas utan att utländska banker behöver blandas in. Behovet av kortfristig utländsk finansiering i den svenska ekonomin skulle också till viss del kunna minska genom denna matchning. Detta eftersom den utländska upplåningen som bankerna lånar vidare till pensionsbolagen i swappar i sådana fall i större utsträckning skulle komma från säkerställda obligationer med längre löptider i stället för från kortfristiga certifikat.

Referenser

Eklund J., Milton J. och Rydén A. (2012), "Svenska bankers användning av valutaswapmarknaden för att omvandla upplåning i utländsk valuta till svenska kronor", *Penning- och valutapolitik* 2012:2, Sveriges riksbank, s. 18–43.

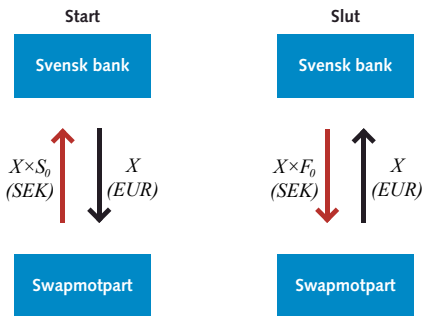
Sveriges riksbank, "De svenska storbankernas upplåning i amerikanska dollar", *Finansiell stabilitet* 2013:1, s. 48–51.

Appendix 1. Så fungerar bankernas valutaswappar

Med hjälp av valutaswappar kan bankerna få tillgång till en valuta utan att själva låna upp valutan direkt på kapitalmarknaden. Vi kan till exempel anta att en bank har emitterat ett certifikat i euro med tre månaders löptid, men egentligen har ett behov av finansiering i kronor med samma löptid. Banken kan då välja att sälja dessa euro mot kronor på spotmarknaden och samtidigt ingå ett avtal om att sälja kronor mot euro till ett förutbestämt pris tre månader senare. På så sätt har banken skapat finansiering i kronor med tre månaders löptid via en kortfristig valutaswap där valutarisken har eliminerats.²² En valutaswap är alltså en överenskommelse mellan två parter om samtida köp och försäljning av en valuta mot en annan valuta vid två tidpunkter.

Figur A1 visar hur flödena i en kortfristig valutaswap kan se ut. De nominella beloppen utbyts både vid ingåendet av kontraktet och när swappen förfaller. I detta fall byter den svenska banken X euro mot kronor till dagens (spot)kurs, S_0 . Samtidigt ingår den svenska banken och swapmotparten ett avtal som innebär den svenska banken kommer att köpa tillbaka X euro tre månader senare. Med hjälp av den forwardkurs som gäller vid ingången av kontraktet avgörs vilket belopp i kronor som den svenska banken ska betala tillbaka när avtalet upphör. Forwardkursen bestäms i sin tur av räntedifferentialen mellan de två valutorna som parterna byter i swappen.²³

Figur A1. Schematisk bild av flöden i en valutaswap



Anm. X är det nominella beloppet i swappen, S_0 är spotkursen mellan kronor och euro när kontraktet ingås. F_0 är forwardkursen som bestäms när parterna ingår swapavtalet och baseras på räntedifferentialen mellan de två swappade valutorna vid detta tillfälle.

²² Kortfristiga valutaswappar benämns ofta *FX-swaps*.

²³
$$F_0 = S_0 \times \frac{(1 + R\ddot{a}nta_{EUR})}{(1 + R\ddot{a}nta_{SEK})}$$

Appendix 2. Bankernas långfristiga upplåning i utländsk valuta och deras användning av den långfristiga valutaswapmarknaden

Denna artikel fokuserar framför allt på de svenska bankernas kortfristiga finansiering i utländsk valuta och användning av valutaswappar. För att ge en helhetsbild av hur bankerna omvandlar sin utländska finansiering till svenska kronor presenterar vi dock i detta appendix en kortfattad beskrivning av hur bankerna swappar sin långfristiga upplåning i utländsk valuta till svenska kronor. Beskrivningen nedan bygger på den del av Riksbankens kartläggning av den svenska valutaswapmarknaden som genomfördes under 2011.²⁴ Den fokuserar på swappar mellan euro och kronor eftersom den största delen av bankernas långfristiga upplåning i utländsk valuta är i euro.

BANKERNAS TILLGÅNGAR AVGÖR BEHOVET AV ATT SWAPPA LÅNGFRISTIG UPPLÅNING I UTLÄNSK VALUTA

Samtliga fyra storbanker emitterar en del av sina obligationer i utländsk valuta, framför allt i euro. Dessa obligationer används dels för att finansiera tillgångar i samma utländska valuta, dels för att finansiera svenska tillgångar. De obligationer i utländsk valuta som används för att finansiera svenska tillgångar är framför allt säkerställda obligationer i euro som finansierar svenska bolån. För att kunna finansiera de svenska bolånen på detta sätt behöver bankerna omvandla euro till svenska kronor. Detta sker genom att bankerna ingår valutaswappar där de ger ifrån sig euro och tar emot svenska kronor. I de flesta fall har dessa swappar samma löptider som löptiderna på de utgivna obligationerna (det vill säga långa löptider).

Den viktigaste anledningen till att de svenska bankerna delvis finansierar tillgångar i kronor med hjälp av obligationer i utländsk valuta är att den svenska obligationsmarknaden är relativt koncentrerad och har en begränsad efterfrågan. Genom att ägandet av obligationerna i stället sprids utomlands kan bankerna bredda sin investerarbas och dessutom minska sitt beroende av den inhemska marknaden. Omfattningen av bankernas utländska verksamheter skiljer sig dock åt och detta medför att bankerna swappar sin utländska finansiering till svenska kronor i olika stor utsträckning. Handelsbanken och Swedbank, som har en stor del av sin utlåning i svenska kronor, swappar också mer än hälften av sina obligationer i utländsk valuta till svenska kronor. SEB och Nordea använder å andra sidan främst sina obligationer i utländsk valuta för att finansiera sin utlåning i utländsk valuta. Detta innebär samtidigt att dessa banker har inlåning och obligationer i kronor som till stor del redan täcker deras långfristiga finansieringsbehov i kronor.

BANKERNAS MOTPARTER I LÅNGFRISTIGA VALUTASWAPPAR

När de svenska bankerna emitterar säkerställda obligationer i utländsk valuta och sedan önskar omvandla detta till svenska kronor på valutaswapmarknaden vänder de sig ofta till utländska banker. Data visar att över 60 procent av de långfristiga swapparna där de

²⁴ För mer information se Eklund et al. (2012).

svenska bankerna lånar kronor i utbyte mot euro sker med utländska banker som motparter. Därtill är de svenska bankerna också i relativt stor utsträckning motparter till varandra i den här typen av swappar. Slutligen är också andra aktörer motparter till de svenska bankerna i långfristiga valutaswappar i viss utsträckning. Det rör sig om både svenska och utländska företag, bland annat pensionsbolag (se tabell A1).

Tabell A1. Motparter till de svenska bankerna i långfristiga euroswappar
December 2012, procent

TYP AV MOTPART	ANDEL AV EUROSWAPPAR
Annan svensk bank	23
Svenskt institut eller företag*	9
Utländsk bank	63
Varav nordisk bank	38
Annan utländsk aktör eller företag	4

Källor: Riksbanken (SELMA-statistik)

Utländska banker som inte har någon större verksamhet i Sverige har i regel inte heller naturlig tillgång till svenska kronor – ändå är vissa av dem motparter till de svenska bankerna i långfristiga swappar. Detta är möjligt eftersom de i sin tur kan finansiera de långfristiga swapparna med hjälp av kortfristiga valutaswappar som de ofta ingår med svenska banker eller pensionsbolag. I dessa fall genomför de utländska bankerna alltså en löptidstransformering åt de svenska bankerna.