

PM



DATUM: 2012-11-30
AVDELNING: Avdelningen för finansiell stabilitet/ Avdelningen för kapitalförvaltning

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 2012-855-AFS

■ Bilaga A: Riksbankens behov av en valutareserv

Sammanfattning

Tillgången på utländsk valuta spelar en stor roll för Riksbankens förmåga att värna det finansiella systemets stabilitet genom att i en kris ha kapacitet att tillföra likviditet i utländsk valuta.

I nuläget är det svenska finansiella systemet stabilt. De svenska storbankerna är välkapitaliserade i en internationell jämförelse och har endast små exponeringar mot de skuldtunga länderna i euroområdet. Bankernas intjäningsförmåga är god och kreditförlusterna är små. Dessa faktorer har bidragit till att de har marknadens förtroende och därigenom god tillgång till marknadsfinansiering. Riksbanken har emellertid sedan tidigare konstaterat att det finns förhöjda risker knutna till omvärldsutvecklingen.¹ Det kan inte uteslutas att ett negativt omvärldsscenario kan komma att utsätta det svenska finansiella systemet för stress.² Riksbankens roll i ett sådant läge är att, vid behov, kunna ge likviditetsstöd i både svensk och utländsk valuta. Till detta kan tilläggas att Riksbanken möter ökande åtaganden gentemot Internationella valutafonden (IMF). Om en del av valutareserven används till att möta de åtagandena minskar Riksbankens förmåga att ge likviditetsstöd i motsvarande grad.

Mot denna bakgrund har Riksbanken gjort beräkningar på Riksbankens behov av valutareserv. Resultaten visar att det finns skäl att förstärka valutareserven med 100 miljarder kronor för att med marginal klara ett osannolikt, men inte uteslutet, scenario där Riksbanken i stor skala behöver tillföra banksystemet likviditet i utländsk valuta samtidigt som en större del än idag av Riksbankens IMF-åtaganden tas i bruk.

Varför behöver Riksbanken en valutareserv?

Det finns tre övergripande skäl till att Riksbanken behöver ha tillgångar i utländsk valuta:

För att vid behov kunna göra interventioner på valutamarknaden i penning- och valutapolitiskt syfte.

¹ Se *Finansiell Stabilitet 2012:2*, Sveriges riksbank och *Penningpolitisk rapport, oktober 2012*, Sveriges riksbank.

² Se *Finansiell Stabilitet 2012:2*, Sveriges riksbank, sid 56 ff.

■ För att upprätthålla beredskap för att förse det finansiella systemet med likviditet i en annan valuta än svenska kronor. Det grundar sig på att finansiella institut har tillgångar och skulder i utländsk valuta. Skillnaden i löptid mellan dessa tillgångar och skulder innebär en likviditetsrisk i utländsk valuta. Möjligheten att kunna ge likviditetsstöd är en av de grundläggande uppgifterna för Riksbanken i rollen att värna ett stabilt och fungerande finansiellt system. Riksbankens möjlighet att ge likviditetsstöd är även en viktig förutsättning för att kunna upprätthålla ett fast penningvärde då ett fungerande finansiellt system är en förutsättning för en effektiv penningpolitik.

För att uppfylla internationella åtaganden gentemot bl.a. IMF, Europeiska centralbanken (ECB) och andra centralbanker. Riksbanken har åtaganden mot IMF som fungerar som "lånelöften" som IMF kan använda vid behov. Om valutareserven används för detta ändamål minskar Riksbankens förmåga att ge likviditetsstöd i motsvarande grad. Den sista juli 2012 uppgick Riksbankens samlade åtagande mot IMF till 116 miljarder kronor. IMF har i nuläget tagit drygt 11 miljarder kronor av dessa åtaganden i anspråk. Utöver nuvarande åtaganden gav riksdagen den 22 november 2012 sitt medgivande till att Riksbanken ingår ett avtal om kredit som ger IMF möjlighet att låna ytterligare cirka 70 miljarder kronor av Riksbanken.

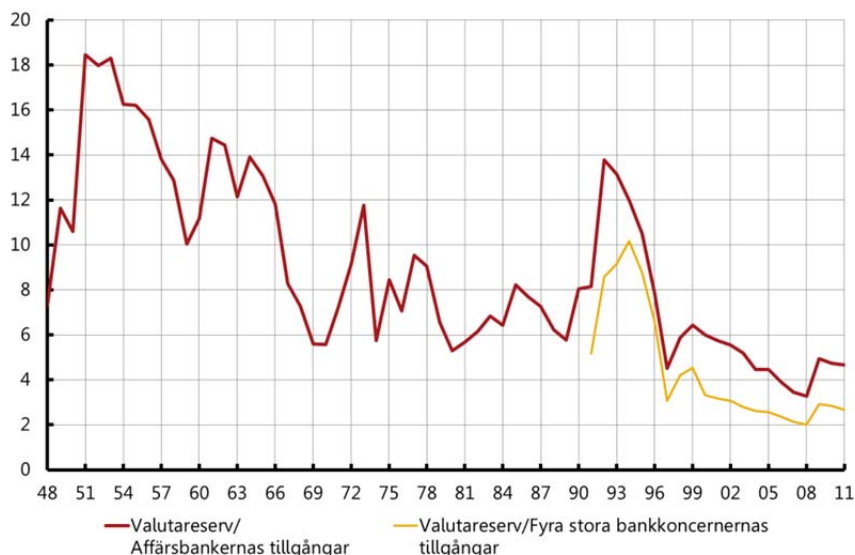
De svenska storbankerna har sedan 1970-talet i allt större utsträckning finansierat sin utlåning med marknadsfinansiering, och under 2000-talet växte särskilt marknadsfinansiering i utländsk valuta. Denna utveckling speglar Riksbankens behov av att själv hålla utländsk valuta för att snabbt kunna bidra med likviditet till banksystemet i stressade situationer och därmed värna den finansiella stabiliteten och de finansiella marknadernas funktionssätt. Detta blev särskilt tydligt under den finansiella krisen 2008–2009, då Riksbanken lånade ut dollar motsvarande 240 miljarder kronor till finansiella institut. Utöver Riksbankens utlåning garanterade Riksgäldskontoret (RGK) vissa enskilda instituts emissioner i utländsk valuta. Som mest uppgick den offentliga sektorns – Riksbanken och RGK – åtaganden i utländsk valuta till drygt 450 miljarder kronor. Beträffande svenska kronor finns det inga operationella begränsningar för hur mycket likviditetsstöd Riksbanken kan ge. Motsvarande möjlighet att skapa likviditet i utländsk valuta finns däremot inte. Riksbankens möjligheter att ge likviditetsstöd i utländsk valuta begränsas av Riksbankens egen tillgång till den aktuella valutans och till hur snabbt valutans kan anskaffas. Vid ett akut krisförlopp, där likviditetsstödjande åtgärder omgående måste genomföras, krävs att Riksbanken har omedelbar tillgång till tillräckligt med utländsk valuta, exempelvis i form av mycket likvida och outnyttjade tillgångar på den egna balansräkningen eller – förutsatt att det går tillräckligt snabbt – genom att låna medel via existerande avtal med externa institutioner (t.ex. RGK, Bank of International Settlements (BIS), ECB eller andra centralbanker).

Överväganden kring valutareservens storlek

I ett historiskt perspektiv har Riksbankens valutareserv minskat, både som andel av bankväsendets balansomslutning och som andel av bankernas utlandsfinansiering (se diagram 1 och diagram 2). Aggregerade tidsserier av denna form är dock grova mått och kan inte ersätta en mer detaljerad analys av Riksbankens behov av en valutareserv. Exempelvis har en del av bankernas ökade utlandsupplåning de allra senaste åren använts för att bygga likviditetsbuffertar, vilket minskat bankernas likviditetsrisker. Detta faktum förtar emellertid inte den övergripande slutsatsen att bankernas likviditetsrisker i utländsk valuta under en längre tid vuxit snabbare än valutareserven.

Diagram 1. Valutaresev som andel av bankernas balansräkningar

procent



Anm. Med affärsbankerna avses svenska bankers inhemska verksamhet inklusive utländska filialer, medan de fyra stora bankkoncernerna endast avser Nordea, Swedbank, Handelsbanken och SEB men inklusive deras utländska dotterbolag.

Källor: SCB, bankernas resultatrapporter och IMF

Diagram 2. Valutaresev som andel av marknadsfinansiering i utländsk valuta

procent



Anm. Diagrammet avser svenska monetära finansinstitut (MFI) och innefattar därför inte de svenska bankernas utländska dotterbolag. Den del av den utländska marknadsfinansieringen som antas omvandlas till svenska kronor via valutaswapmarknaden är exkluderad.

Källor: SCB och IMF

■ Övergripande hänsynstaganden

Det är svårt att beräkna en lämplig storlek på valutareserven. Ett skäl är att det endast finns ett fåtal exempel då bankväsenden i utvecklade ekonomier drabbats av så stora valutautflöden att den offentliga sektorn i stor skala tvingats överta den privata sektorns åtaganden. Därför bygger de flesta beräkningarna på antaganden som är svåra att styrka empiriskt. Men även om en beslutsfattare hade haft fullständig information om med vilken sannolikhet vissa utflöden inträffar hade det ändå inte funnits ett objektivt rätt svar på vad som är en lämplig storlek på valutareserven. Det beror på att valutareserven fungerar som en försäkring mot de samhällsekonomiska konsekvenser som följer om bankväsendet får likviditetsproblem i utländsk valuta. Synen på vad som är en lämplig storlek på valutareserven beror alltså på hur negativt scenario som valutareserven syftar till att försäkra mot (dvs. beslutsfattarens riskaversion), bedömningar av sannolikheten för att scenariot inträffar och hur stora de samhällsekonomiska konsekvenserna bedöms bli i scenariot.³ Givet den pågående krisen i euroområdet torde dock såväl sannolikheten för och konsekvenserna av ett negativt scenario vara större än normalt. Det motiverar en större valutareserv än vad som annars varit fallet.

Utöver dessa aspekter finns det även ett antal faktorer som delvis är specifika för Sverige som bör beaktas. Sammantaget talar dessa faktorer för att det bör finnas marginaler i valutareserven vis-a-vis det scenario som beslutsfattaren önskar försäkra sig mot:

- Sannolikt finns en nedre gräns för hur stor del av valutareserven som kan användas för likviditetsstödande operationer utan att förtroendet för Riksbankens förmåga att värna den finansiella stabiliteten tar skada.
- Det är inte säkert att, i ett läge när Riksbanken använder sin valutareserv till en generell utlåningsfacilitet, de institut som har det största behovet får låna de pengar de behöver. Andra institut som saknar egentligt lånebehov kan välja att låna i syfte att förbättra sin egen likviditetsställning. På samma sätt kan även utländska banker i en krissituation komma att utnyttja eventuella utlåningsfaciliteter i utländsk valuta som införs av Riksbanken.
- Det kan inte uteslutas att antalet motparter som kan bjuda i Riksbankens auktioner generellt vidgas i en allvarlig krissituation.
- I en allvarlig krissituation kan det inte helt avskrivas att Riksbanken behöver vidta åtgärder utöver utlåning till storbankerna och IMF för att värna finansiell stabilitet som kan komma att ta valutareservens resurser i anspråk.⁴ Därtill är det inte säkert att offentliga garantiprogram minskar behovet av valutareserv "ett-till-ett".⁵

³ Annorlunda uttryckt: "The optimal level of reserves [...] is based on various parameter assumptions. These include the size and probability of a sudden stop, potential loss in output and consumption, opportunity cost of holding reserves and the degree of risk aversion". "Assessing Reserve Adequacy", SM/11/31, International Monetary Fund (2011).

⁴ 2009 beslutade riksbanken att temporärt förstärka valutareserven med motsvarande 100 miljarder kronor genom att låna euro och dollar av RGK.

⁵ Förutom utlåningen till enskilda institut under krisen 2008-2009 lånade även Riksbanken utländsk valuta till Islands och Lettlands centralbanker.

⁶ Till exempel är frågan om "timely payment" viktig för att statsgaranterade värdepapper ska få högsta kreditbetyg, dvs. hur snabbt staten kan leverera utländsk valuta till en investerare som köpt pappret.

■ En kvantitativ analys

Med utgångspunkt i den information som de svenska storbankerna rapporterar gällande deras likviditetstäckningsgrad (eng. "Liquidity Coverage Ratio", LCR) har Riksbanken gjort beräkningar över storbankernas likviditetsbehov i en stressad situation.^{6,7} Resultaten av beräkningarna visar att behovet av likviditetsstöd i ett osannolikt, men inte uteslutet, basscenario uppgår till 336 miljarder kronor (se appendix). I scenariot antas samtidigt Riksbankens IMF-åtaganden öka och det sammantagna likviditetsbehovet uppgå till 371 miljarder kronor.

Riksbankens valutareserv uppgick den 31 juli 2012 till 270 miljarder kronor, varav cirka 90 miljarder är upplånade via RGK. Om guldreserven inkluderas uppgick valutareserven till 314 miljarder kronor.

För att klara att tillföra banksystemet likviditet motsvarande basscenarioet behöver valutareserven förstärkas med åtminstone 57 miljarder kronor. Men om syftet är att med god marginal försäkra mot ett sådant scenario skulle en ökning av valutareserven med 100 miljarder kronor innebära att denna hamnar på "rätt" sida av basscenarioet med en marginal på 43 miljarder kronor.

Beräkningarna är emellertid omgärdade av betydande osäkerhet. För det första är beräkningarna baserade på de utflöden som bankerna kan komma att möta under endast en 30 dagarsperiod. Den förhållandevis korta horisonten gör att resultatet av beräkningarna varierar från månad till månad. För det andra bygger beräkningarna på data som bankerna rapporterar in vid en enstaka tidpunkt vid slutet av varje månad. Det innebär att bankernas faktiska likviditetsbehov mycket väl kan vara lägre eller högre än vad de presenterade resultaten visar.

Metoder för att öka valutareservens storlek?

Ett principiellt viktigt övervägande är i vilken utsträckning valutareserven bör förstärkas i förebyggande syfte eller förstärkas då den behöver användas. En valutareserv som förstärks förebyggande medför visserligen högre kostnader för Riksbanken men har samtidigt ett högre försäkringsvärde då den garanterat finns tillgänglig om behov uppstår. Händelserna sedan 2008 har visat att "det omöjliga" kan hända. Marknaderna slutade då att fungera helt eller delvis vilket innebar att länder och banker som tidigare haft tillgång till viktiga finansierings-marknader mötte svårigheter att emittera nödvändiga belopp på utsatt tid. Mot den bakgrunden anser Riksbanken att en förstärkning av valutareserven bör göras förebyggande då detta inger största möjliga förtroende.

Det finns ett antal metoder för att öka valutareservens storlek. Det alternativ som i närtid är att föredra är upplåning av utländsk valuta via RGK. En ökning av valutareservens storlek medför kostnader då RGK:s upplåningsränta kan antas vara högre än den avkastning som Riksbanken får då de upplånade medlen investeras i höglikvida tillgångar. Uppskattningsvis innebär en ökning av valutareserven med 100 miljarder kronor en kostnad på 200 miljoner kronor om upplåning sker via RGK. Det kan finnas anledning för Riksbanken att längre fram utreda hur upplåningen bör bekostas.

⁶ Med de svenska storbankerna avses konsoliderade balansräkningar för Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank.

⁷ De svenska storbankerna har sedan juli 2011 i detalj rapporterat sin likviditetssituation i utländsk valuta till Finansinspektionen och hur denna kan komma att påverkas i tider av stress. Rapporteringen ligger till grund för hur bankerna beräknar sin likviditetstäckningsgrad. Se även <http://www.fi.se/Regler/Fls-forfattningar/Forslag-nya-FFFS/Listan/Forslag-till-nya-regler-om-kvantitativt-krav-pa-likviditetstackningsgrad-och-rapportering/>

■ Appendix: Bankernas likviditetsbehov i utländsk valuta under stress

I detta appendix redogörs för beräkningar som Riksbanken gjort för att bedöma storbankernas likviditetsbehov under stress. I Finansiell stabilitet 2012:2 skriver Riksbanken att de svenska storbankerna i genomsnitt klarar minimikraven som ställs för det månadslånga likviditetsmättet (Liquidity Coverage Ratio, LCR). Dock är den strukturella likviditetsrisken hög i bankerna. Det framgår bland annat i det ettåriga likviditetsmättet NSFR där de svenska storbankerna i genomsnitt är långt ifrån att uppnå minimikriterierna. Detta innebär att de svenska storbankernas motståndskraft mot kortfristiga likviditetspåfrestningar är god, men att motståndskraften minskar snabbt vid en mer utdragen stress. I detta appendix utgår beräkningarna från den information bankerna rapporterar gällande sin egen LCR. För att fånga en stress som pågår längre än en månad adderas ytterligare antaganden till de olika scenarierna som beskrivs nedan. Detta innebär att bankernas faktiska LCR-utfall (som hänvisas till i Finansiell stabilitet 2012:2) och resultaten som redovisas i detta appendix inte ska förväxlas.

LCR-mättet visar bankernas förmåga att möta det likviditetsbehov som uppstår under en månad i ett stressat scenario, och beskriver en situation då bankerna inte kan refinansiera sina värdepappersförfall och dessutom drabbas av uttagsanstormningar ("bank runs"). Kunder utnyttjar dessutom kreditlöften och en del av bankernas likvida tillgångar behöver också ställas som säkerhet i finansiella kontrakt som utvecklats negativt. Bankerna har dock även kassainflöden, bland annat från utlåning som betalas tillbaka och från derivatkontrakt som förfaller. Bankernas LCR-mått beräknas genom att ställa det stressade nettokassautflödet (utflödet minus inflödet) i relation till bankernas mest likvida tillgångar (bankens likviditetsreserv). Ett LCR-mått på 100 procent innebär därmed att bankens likvida tillgångar fullt ut täcker bankens stressade likviditetsbehov i 30 dagar.

LCR-mättet är en god utgångspunkt för att bedöma bankernas likviditetsbehov, men beskriver ett specifikt scenario baserat på vissa antaganden. Även andra scenarier är tänkbara, exempelvis en situation där stressen pågår under en längre tid än en månad eller där bankerna inte kan omsätta alla tillgångarna i sina likviditetsreserver. Scenarierna nedan är utformade så att de ska fånga även dessa aspekter.

Beräkningarna är gjorda utifrån konsoliderade balansräkningar, dvs. alla utländska dotterbolag är inkluderade. För att ta Nordea som exempel innebär det att både Nordea Sverige, Finland, Norge och Danmarks behov av utländsk valuta är inkluderade i beräkningarna. De likvida medel som Nordeas utländska dotterbolag innehar är således redan medräknade i de konsoliderade siffrorna och kan inte lånas ut till Nordea Sverige eftersom det då blir dubbelräkning. Beräkningarna utgår också från att det råder fri rörlighet av kapital mellan olika delar i koncernen (alltså ingen "ring fencing").

Uträkningarna är också justerade för så kallade valutaswappar. Svenska banker lånar utländsk valuta i två syften: 1) för att finansiera tillgångar i utländsk valuta, 2) för att med hjälp av valutaswappar omvandla den utländska finansieringen till svenska kronor för att finansiera tillgångar i svenska kronor. I båda fallen kan en bank få svårt att refinansiera sig om kapitalmarknaderna drabbas av störningar, men det är bara i det första fallet som banken får brist på utländsk valuta (störningar på marknaderna kan dock leda till andra problem).⁸ I de uträkningar som ligger till grund för bankernas behov av utländsk valuta ingår därför endast den finansiering i utländsk valuta som används för att finansiera utländska tillgångar och inte den som

⁸ I händelse att bankens swapmotpart inte kan fullgöra sina åtaganden (s.k. motpartsrisk) kan emellertid även utlandsupplåning som swappas till svenska kronor ge upphov till likviditetsrisk.

■ omvandlats till svenska kronor genom valutaswappar. På så vis säkerställs att refinansieringsrisken i utländsk valuta inte överskattas i beräkningarna.

Scenariobeskrivning

Genom att ändra antagandena om hur stor del av likviditetsreserverna som bankerna i en stressad situation kan omsätta på marknaden ges en uppskattning på hur likviditetsbehovet varierar under olika scenarier. Nedan beskrivs tre sådana scenarier ("min", "bas" och "max"). Skillnaden mellan scenarierna består i hur stor del av likviditetsreserverna bankerna i praktiken antas kunna använda för att möta kassautflöden. Ett av skälen till att delar av eller hela likviditetsreserven inte räknas in i basscenariot och maxscenariot är att bankerna inte antas komma till Riksbanken direkt när stressen inträffar. I dessa två scenarier antas bankerna initialt använda delar eller hela den på marknaden likvidiserbara reserven för att möta likviditetsutflödet. Eftersom Riksbanken i dessa fall blir inblandad först efter ett tag tar dessa två scenarier således implicit hänsyn till bankernas likviditetsbehov på längre sikt än en månad. Storbankernas potentiella utflöde avtar något efter första månaden, men deras värdepappersförfall är fortsatt höga under de nästföljande månaderna. Vissa delar av likviditetsportföljen kan dessutom vara svåra att likvidisera på marknaden även om den redovisningsmässigt anses vara mycket likvid, exempelvis vissa europeiska länders statspapper. Förutom detta kan bankerna drabbas av ökade "haircuts" och "margin calls" vilket även minskar den tillgängliga likviditetsbufferten.⁹ I den utsträckning som reserverna inte är tillräckliga för att täcka bankernas likviditetsbehov (nettokassautflöde) antas detta behov täckas med lån från Riksbanken. Nettoutflödet är detsamma i alla scenarier.

I absolut mening är sannolikheten för att något av nedanstående scenarier ska inträffa liten och det gäller i synnerhet det mer extrema maxscenariot. Scenarierna är dock relevanta eftersom valutareserven ska försäkra mot just händelser som är osannolika men inte uteslutna.

Scenario 1 – "minscenariot"

- I scenariot antas bankerna ha ett lägre likviditetsbehov eftersom de kan använda alla sina mest likvida tillgångar för att möta en stress som varar i 30 dagar. Övriga tillgångar antas inte kunna användas på marknaden för att skapa likviditet.
- Detta scenario kan spegla en situation där Riksbankens åtagande mot IMF inte ökar i någon större omfattning.
- I scenariot antas vissa av bankerna ha möjlighet att emittera statsgaranterade värdepapper, vilket reducerar likviditetsbehovet.
- Endast behovet av euro och dollar beräknas.

Scenario 2 – "basscenariot"

- I scenariot antas att bankerna redan använt eller inte kan omsätta hälften av sina mest likvida tillgångar. Ett skäl till detta kan vara att de behöver ställa delar av sina likvida tillgångar som säkerhet till motparter eftersom marknadsförhållanden förändras, exempelvis i repotransaktioner och derivatkontrakt.

⁹ Just motparters högre krav på säkerheter i derivattransaktioner bidrog till den belgiska storbanken Dexias fall 2011.

- Riksbankens åtagande gentemot IMF utnyttjas i detta scenario med motsvarande 35 miljarder kronor utöver det som redan nyttjats.
- I scenariot antas inte bankerna ha möjlighet att emittera statsgaranterade värdepapper.
- Endast behovet av euro och dollar beräknas.

Scenario 3 – "maxscenario"

- I scenariot antas bankerna ha ett högre likviditetsbehov eftersom de redan använt sina mest likvida tillgångar på marknaden, alternativt inte kan omsätta dessa på marknaden av samma skäl som i basscenariot. Scenariot grundar sig på att den extrema likviditetsstressen blir utdragen.
- I maxscenariot antas att IMF utnyttjar Riksbankens samtliga utestående åtaganden (inklusive det bilaterala lånet som ännu inte beslutas av riksdagen) på 175 miljarder kronor. Sannolikheten för att detta scenario ska inträffa är mycket liten. Att hela IMF-åtagandet ska utnyttjas kräver att tvångsköp av SDR sker i stor omfattning (vilket inte skett sedan 1986) samt att ett stort antal länder som idag är långgivare till IMF också får problem.
- I scenariot antas inte bankerna ha möjlighet att emittera statsgaranterade värdepapper.
- Behovet av euro och dollar, samt behovet av övrig utländsk (främst nordisk) valuta, beräknas. Hälften av behovet i de övriga nordiska valutorna tillgodoses av övriga nordiska centralbanker.

Storbankernas sammantagna likviditetsbehov i scenarierna varierar mellan 123 miljarder kronor ("minscenariot") och 746 miljarder kronor ("maxscenario") beroende på antaganden om hur stor andel av sina likvida tillgångar de kan använda, om garantiprogram finns tillgängligt och vilka valutor som inkluderas. I basscenariot, där bankerna endast använder hälften av sina likvida tillgångar och där ingen bank har möjlighet att emittera statsgaranterade värdepapper under den stressade perioden, finns ett likviditetsbehov i euro och dollar på motsvarande 336 miljarder kronor. Till detta kommer antagandena om ökat IMF-utnyttjande på 35 miljarder kronor.