



PRESSMEDDELANDE

DATUM: 2007-09-05

NR: 34

KONTAKT: Presstjänsten, tel. 08-787 0200

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

■ Global turbulens och svensk räntemarknad

Vice riksbankschef Lars Nyberg talade idag vid ett ränteseminarium i Stockholm, arrangerat av OMX. Vid sitt anförande berörde Nyberg strukturen på den svenska räntemarknaden. Han reflekterade också över den oro som just nu präglar de finansiella marknaderna internationellt och diskuterade varför vi inte har sett samma utveckling i Sverige.

Detaljreglering av räntemarknaden inte nödvändig

"Sverige har idag en väl fungerande penningmarknad. Stora volymer kan omsättas till låg kostnad. Men så har det inte alltid varit. Vi har dåliga erfarenheter av statliga ingrepp på räntemarknaden. Fyrtio år av regleringar, som det tog en stor del av 1980-talet att avveckla, ledde till ineffektivitet, stagnation och svag konkurrens. När staten

1987 införde en omsättningsskatt (valpskatten) ledde det till att handeln i Sverige upphörde och i stället bedrevs från London", inledde Nyberg.

"Det finns därför goda skäl att tänka flera gånger innan man försöker reglera marknaden. Statliga ingripanden bör bara komma ifråga när det uppkommer problem som inte marknaden kan hantera själv, till exempel när det gäller konsumentskydd. Men räntemarknaden är till en helt dominerande del en marknad för professionella placerare och behovet att skydda konsumenter som direkt handlar på marknaden är litet."

Den internationella marknaden: Var finns den verkliga kreditrisken?

"På ett ränteseminarium som detta är det intressant att också reflektera något över den oro som just nu präglar de finansiella marknaderna internationellt, fortsatte Nyberg. Många banker har ju under senare år på olika sätt sålt delar av sin kreditrisk till andra institutioner. Investmentbanker har paketerat krediter i särskilda portföljer eller företag och sedan finansierat dessa genom att ge ut obligationer på räntemarknaden. Marknaden för olika former av "Collateralised Debt Obligations, CDO", har vuxit snabbt och stora kreditvolymer har flyttat ut från bankerna till andra aktörer. I den utsträckning som kreditrisken förts över till placerare med stort eget kapital, till exempel försäkringsbolag och pensionsstiftelser, har detta varit



positivt. Det har ökat marknadens stabilitet, det vill säga dess motståndskraft mot oväntade störningar. Men problemet har varit att ingen varit riktigt säker på var kreditriskerna slutligen har hamnat. De nya instrumenten för att paketera och sedan tranchera och sälja kreditrisk på olika delmarknader har gjort det svårt att få en bild av i vilka balansräkningar riskerna verkligen befinner sig."

"De senaste veckorna har det visat sig att kreditriskerna inte i så hög utsträckning som förväntat hamnat hos placerare som verkligen har kapital för att bära dem. De hade så att säga stannat på halva vägen, i speciellt skapade finansiella företag (SIV:s, Conduits med flera), som var sämre kapitaliserade än både banker och försäkringsbolag, och som i huvudsak skaffat pengar på den korta penningmarknaden. Det har i stor utsträckning skett genom så kallade ABCP:s (Asset Backed Commercial Paper), som haft de underliggande tillgångarna i kreditportföljerna som säkerhet. Inte bara traditionella banklån har finansierats på detta sätt, utan också till exempel bostadsobligationer (covered bonds) och speciellt paketerade krediter till riskkapitalbolag", sade Nyberg.

"Utflyttningen av kreditrisk från bankernas balansräkningar bygger på att marknaden är villig att refinansiera de företag dit kreditrisken överförs. Så länge marknaden fungerar väl fungerar också denna refinansiering utmärkt. Men många banker har genom kreditlöften eller på andra sätt garanterat den korta finansieringen på CP-marknaden. Kreditriskerna har alltså i verkligheten i betydande utsträckning legat kvar i bankerna."

"Under augusti växte osäkerheten om utvecklingen på den amerikanska "sub-prime"-marknaden, vilket gjorde investerarna osäkra om kreditvärdigheten i ett antal tillgångar (och om solvensen i de företag dit de förts, får man anta). Det uppstod samtidigt en osäkerhet på marknaden, om vilka aktörer som var exponerade mot dessa tillgångar. Det hela resulterade i att investerarna i stor utsträckning inte ville köpa några CP:s längre när de gamla förföll, och därför fick bankerna infria sina garantier och ta tillbaka den kreditrisk de sålt. Stora volymer överfördes till bankerna på bara några dagar, större än många banker klarade av. Resultatet blev att det uppstod likviditetsproblem på marknaden. I detta läge valde både ECB och den amerikanska centralbanken Fed att ingripa," fortsatte Nyberg

"När inte bankerna ville eller kunde bistå med finansiering fick de finansiella företagen helt enkelt försöka att snabbt sälja de tillgångar som kunde säljas. Det ledde till exempel till ett starkt tryck på marknaden för covered bonds, där market makers till och med under en kort period slutade ställa priser."

Kreditrisken flyttade snabbt och i stora volymer

"Det är i dagsläget för tidigt att säga något om vart utvecklingen på den internationella räntemarknaden kommer att leda. Grundproblemet är ju att krediter med dålig kvalitet hamnat både i bankernas balansräkningar och utanför dessa, och här har man säkert ännu inte vänt på alla stenar. Att värdera dåliga krediter tar tid, det vet vi svenskar sedan bankkrisen. Att värdera instrument som bygger på dåliga krediter är knappast enklare. Men att det finns dåliga krediter kommer knappast som någon överraskning, svårigheterna på "sub-prime"-marknaden har många känt till. Det oväntade var hur snabbt och med vilken styrka krediterna strömmade tillbaka från marknaden till bankerna, när CP-marknaden hamnade i svårigheter. Det är detta som är en likviditets- eller "funding"-kris. Och här är lärdomen entydig: Belåningsgraden (leverage) har varit högre än marknaden kunde hantera."



■ "Jag tror att vi får se åtminstone två tydliga effekter i marknaden som en följd av den senaste tidens händelser. För det första att priset på risk inte faller tillbaka till tidigare låga nivåer. Även likviditetspremien kommer rimligen att vara högre än tidigare, åtminstone tillfälligt. Det vore förvånande om placerare lika villigt och billigt som tidigare fortsätter att finansiera högbelånade kreditportföljer. Och det vore förvånande om bankerna fortsätter att utsätta sig för de likviditetsrisker som legat latent i de konstruktioner man gjort för att minska kreditrisken i sina balansräkningar."

"För det andra kommer rimligen kraven på genomlysning av marknaden öka. Det är oacceptabelt både ur aktieägarnas och ur tillsynsmyndigheternas synvinkel att inte veta vilka verkliga kreditrisker som ligger i och utanför bankernas balansräkningar. Kanske ser vi inte "the end of the leverage game", men i alla fall ett steg i den riktningen", sade Nyberg.

Lugn i Sverige

"Ska vi vänta oss att oron på de internationella räntemarknaderna sprider sig också till Sverige? Jag tror inte att risken för detta är särskilt stor. En viktig anledning är att de svenska bankerna inte i nämnvärd utsträckning har flyttat ut krediter från sina balansräkningar. Alltså riskerar de inte att få tillbaka stora volymer på det sätt som många banker upplevt i andra länder. De svenska bankerna har inte heller några större exponeringar mot den amerikanska subprime-marknaden. Vidare finns det inga företag som finansierar stora kreditportföljer på den korta penningmarknaden i Sverige – i själva verket finns det ingen marknad för korta företagsobligationer av typ commercial paper."

"Men Sverige är naturligtvis inte isolerat från omvärlden. Såväl bankerna som Riksbanken har anledning att noga följa den vidare utvecklingen. Hur högre pris på risk kan komma att påverka den svenska ekonomin är ett av de ämnen som vi får anledning att diskutera när Riksbankens direktion i morgon träffas för höstens första penningpolitiska möte", avslutade Nyberg.