PM

DATUM: 2008-08-21
AVDELNING: Avdelningen för penningpolitik/Avdelningen för kapitalförvaltning
HANDLÄGGARE: Karolina Holmberg, Per Kvarnström

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

Valutareserven och likviditeten i banksystemet

Sammanfattning

- Under det senaste året har bankernas efterfrågan på lån från Riksbanken minskat. Eftersom Riksbanken tillgodoser bankernas efterfrågan på lån vid given ränta har storleken på de penningpolitiska reporna sjunkit. Det kan konstateras att efterfrågan på sedlar har minskat det senaste året och att bankernas behov av lån i Riksbanken därför har minskat. Om sedelefterfrågan fortsätter att minska, och inga andra åtgärder vidtas, kommer bankerna framöver istället att behöva placera i Riksbanken.
- För att undvika en sådan utveckling kan Riksbanken välja att sälja ut valuta från valutareserven. En försäljning ur valutareserven, och motsvarande köp av kronor, innebär att banksystemets likviditet i kronor minskar. Därigenom ökar bankernas upplåningsbehov i Riksbanken.
- Ett annat alternativ är att Riksbanken övergår till att låna in kronor från bankerna i de veckovisa operationerna genom att emittera riksbankscertifikat.
- En fördel med att sälja ut från valutareserven är att vi kan fortsätta att tillämpa styrsystemet på samma sätt som hittills. Direktionen föreslås därför besluta att välja detta alternativ.

Bakgrund

Den veckovisa utlåning i svenska kronor till bankerna som sker till reporäntan – Riksbankens repor – har minskat det senaste året. Det beror rent tekniskt i huvudsak på att efterfrågan på sedlar har minskat. När bankerna kvitterar ut sedlar i Riksbanken måste de finansiera sedeluttaget genom lån i Riksbanken. En minskad efterfrågan på sedlar betyder följaktligen att bankernas behov av att låna i Riksbanken minskar. För ett år sedan uppgick Riksbankens utlåning till bankerna via den penningpolitiska repan till drygt 2 mdkr. I början av juni i år uppgick volymen på repan till knappt 1 mdkr.

Om bankernas efterfrågan på lån av Riksbanken fortsätter att minska kommer bankerna framöver inte att behöva låna kronor alls av Riksbanken. Istället kommer

de – allt annat lika - ha behov av att placera i Riksbanken. Förenklat kan man säga att sedelstocken och Riksbankens egna kapital då mer än väl motsvaras av Riksbankens innehav av utländsk valuta. Med nuvarande styrsystem innebär det att Riksbanken då behöver gå över till att låna in kronor i de veckovisa operationerna genom att emittera kortfristiga värdepapper – riksbankscertifikat.

Försäljning ur valutareserven

Genom att sälja tillgångar ur valutareserven och växla mot kronor kan Riksbanken dra in kronor från banksystemet. Förutsatt att Riksbanken inte köper andra krondenominerade tillgångar istället, dvs. placerar i obligationer eller andra värdepapper, kommer efterfrågan på lån från Riksbanken då att öka med motsvarande belopp. Med nuvarande styrsystem betyder det att volymen på den penningpolitiska repan ökar.

Det bör understrykas att en växling av valuta mot kronor i praktiken innebär en intervention på valutamarknaden, även om syftet med operationen inte är att påverka kronans växelkurs. Av det skälet är det viktigt att Riksbanken i förväg förklarar avsikten med transaktionerna i ett pressmeddelande.

Fördelar och nackdelar med att minska valutareserven istället för att emittera riksbankscertifikat

Fördelar

- Genom att minska tillgångarna i utländsk valuta behöver inga förändringar av styrsystemet göras. Riksbanken fortsätter då att precis som tidigare låna ut kronor till banksystemet i de veckovisa reporna.
- Rent hanteringsmässigt är försäljningar ur valutareserven den enklaste lösningen. Avdelningen för kapitalförvaltning säljer valda tillgångar ur valutareserven och därefter säljer avdelningen för penningpolitik den utländska valutan och köper kronor avista på valutamarknaden. Därmed påverkas bankernas likviditet i kronor varaktigt. Inga förberedelser för att emittera riksbankscertifikat behövs.

Nackdelar

- Eftersom strategin att minska tillgångarna i utländsk valuta innebär interventioner på valutamarknaden (försäljning av valuta mot kronor) är det möjligt att Riksbanken därigenom (oavsiktligt) påverkar växelkursen. Två möjliga kanaler varigenom valutainterventioner kan påverka växelkursen brukar omnämnas, portföljbalanskanalen och förväntningskanalen, eller signaleringskanalen.[1]

  Portföljbalanskanalen tar fasta på att interventioner som ökar utbudet av tillgångar i utländsk valuta i förhållande till tillgångar i kronor gör att placerare tvingas hålla mer utländska tillgångar i sina portföljer. Om placerarna inte betraktar inhemska respektive utländska tillgångar som

[1] Se t.ex. "Does Foreign-Exchange Intervention Matter?" The Portfolio Effect", Kathryn M. Dominguez och Jeffrey A. Frankel, The American Economic Review, Vol 83. No. 5, (December 1993), sid 1356 – 1369.

perfekta substitut kommer portföljförändringarna att medföra en anpassning i växelkurserna, i detta fall en förstärkning av kronan relativt utländska valutor. Det empiriska stödet för effekter av interventioner via portföljbalanskanalen har dock ofta ansetts som svagt. Det belopp det skulle röra sig om skulle dessutom rimligen vara mycket litet (enligt förslaget nedan totalt 5 mdkr) i förhållande till den genomsnittliga storleken på placerarnas portföljer. Det får därför anses som mindre sannolikt att växelkursen i någon högre grad skulle påverkas via denna kanal.

Enligt signaleringskanalen kan valutainterventioner påverka växelkurser genom att ge signaler om framtida penningpolitik. Utgångspunkten är då förstås att centralbanken de facto följer upp t.ex. stödköp av en valuta med att höja räntan.[2] Genom att i ett pressmeddelande i förväg annonsera i vilket syfte Riksbanken i det här fallet kommer att köpa kronor bör dock även sannolikheten för att interventionerna tolkas som signaler om framtida penningpolitik vara liten.

Risken för att växelkursen påverkas bedöms därför sammantaget vara liten. Fördelarna med att hantera en minskad efterfrågan på lån från Riksbanken genom att minska valutareserven bedöms därför överväga.

Förfarande

I praktiken skulle transaktionerna genomföras så att avdelningen för kapitalförvaltning säljer tillgångar ur investeringsportföljerna och överför valutan/valutorna till den s.k. policyportföljen. Därefter genomförs växlingar av avdelningen för penningpolitik varigenom valuta säljs mot kronor.

För att minimera risken för en oönskad effekt på kronans växelkurs sprids lämpligen försäljningarna ut under en månads tid, exempelvis med dagliga transaktioner. Genom att sprida ut köpen av kronor kommer storleken på Riksbankens krontillgångar, dvs. den penningpolitiska repan, att öka gradvis i takt med inköpen (allt annat lika).

Tidpunkt för försäljning ur valutareserven

För att undvika en situation där bankerna behöver placera i Riksbanken bör en försäljning ur valutareserven påbörjas i september.

Försäljningsbelopp

För att den penningpolitiska repan ska förbli positiv, dvs. för att banksystemet även på längre sikt ska ha ett lånebehov i Riksbanken, bör försäljningsbeloppet uppgå till 5 mdkr. Även om sedelstocken förväntas minska ytterligare under innevarande år torde beloppet vara tillräckligt stort för att undvika en situation där banksystemet behöver placera i Riksbanken. Förfarandet kan inte anses stå i strid med direktionens strategiska beslut om att den penningpolitiska repan normalt skall rymmas inom intervallet 0-5 mdkr, eftersom försäljningen har ett särskilt syfte och är av nivåförändrande karaktär.

[2] Se t.ex. "Does foreign exchange intervention signal future monetary policy?" av Graciela L. Kaminsky och Karen K. Lewis, Journal of Monetary Economics 37 (1996), sid 285–312.

Konsekvenser

En minskning av valutareserven innebär att Riksbanken byter från avkastning med växelkursrisk på en del av sina tillgångar till avkastning med svensk ränta (utlåning till reporäntan).

Förslag till beslut

Direktionen föreslås besluta att:

- Bemyndiga chefen för avdelningen för penningpolitik att sälja valuta och köpa kronor för motsvarande 5 mdkr.