

■ Den svenska marknaden för likviditetsutjämning

AV PIA KRONESTEDT METZ

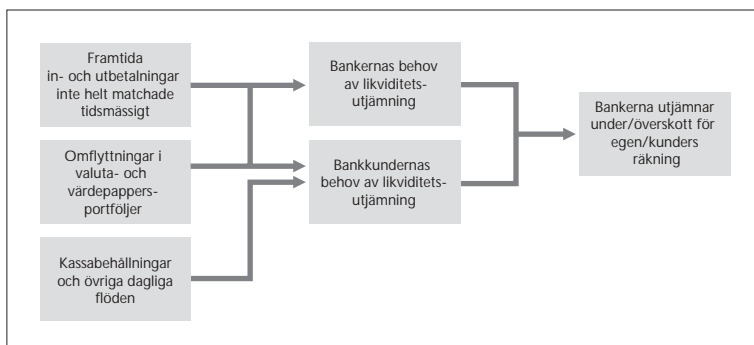
Pia Kronestedt Metz är verksam på avdelningen för marknadsoperationer.

På en veckas sikt lånar och placerar banker stora kronvolymen för egen eller kunders räkning. Orsaken till dessa behov är att bankernas och kundernas dagliga betalningsströmmar tidsmässigt inte balanserar. Riksbankens räntestyrningssystem påverkar bankernas prissättning på lån och placeringar i kronor. Den här artikeln beskriver hur denna svenska marknad för likviditetsutjämning fungerar, vilka finansiella kontrakt som används och utifrån vilka utgångspunkter kontrakten prissätts.

Likviditetsstyrning – internt och externt

I all finansiell verksamhet uppstår betalningsflöden. Det är sällan finansiella och icke-finansiella företag helt kan matcha sina framtida in- och utbetalningar i kronor tidsmässigt eller balansera oförutsedda betalningar som uppkommer under dagen genom kunders affärstransaktioner och kassa-behållningar (se figur 1). Stora betalningsflöden uppkommer även när bankernas och deras kunders portföljförvaltare gör omflyttningar i sina valuta- och värdepappersportföljer.

Figur 1. Orsaker till att ett dagligt behov av likviditetsutjämning uppstår hos finansiella och icke-finansiella företag



Finansiella och icke-finansiella företag kartlägger när obalanser i betalningarna uppstår genom likviditetsprognoser. Med utgångspunkt från prognoserna planeras på vilken löptid och i vilket kontrakt ett underskott (överskott) ska finansieras (placeras). Även om framförhållningen är god uppstår oväntade betalningsflöden som kräver tillgång till en likviditetsbuffert eller till krediter (placeringar) med kort varsel. Likviditet lånas upp (placeras) under de närmaste dagarna på den marknad som här kallas för marknaden för likviditetsutjämning.

Marknaden för likviditetsutjämning är viktig inte bara för företag utan även för Riksbankens penningpolitik.

Marknaden för likviditetsutjämning är viktig inte bara för finansiella och icke-finansiella företag utan även för Riksbankens genomförande av penningpolitiken. Riksbanken styr räntebildningen på denna marknad och påverkar därmed dess funktionssätt genom sitt räntestyrningssystem. Någon mer omfattande studie av hur denna del av de finansiella marknaderna fungerar har tidigare inte gjorts av Riksbanken. Syftet med denna artikel är att råda bot på detta.

Alla betalningar går genom affärsbankerna.

Alla betalningar i ekonomin går genom affärsbankerna som därigenom har en central roll på marknaden för likviditetsutjämning. Artikeln börjar med en beskrivning av hur storbankerna hanterar sina dagliga under- och överskott i kronor på sina egna transaktionskonton. Övriga finansiella och icke-finansiella företag har ofta en liknande intern likviditetsstyrning. Därefter behandlas kortfattat den externa likviditetsutjämningen i kronor mellan Riksbanken, dess primära penningpolitiska motparter¹ och övriga marknadsaktörer. Slutligen följer en redogörelse för vilka finansiella kontrakt som används för att utjämna under- eller överskott på marknaden för likviditetsutjämning och utifrån vilka utgångspunkter kontrakten prissätts. Artikeln baseras på intervjuer med Riksbankens primära penningpolitiska motparter².

Intern likviditetsstyrning

Finansfunktionen hos storbankerna ansvarar för koncernens finansiering av underskott och placering av överskott.

Samtliga storbanker har en central finansfunktion som ansvarar för koncernens finansiering av underskott och placering av överskott. Generellt sett fungerar finansfunktionen som en internbank för alla självständiga enheter³ inom koncernen. Internbankens roll är att styra likvida medel

¹ Riksbankens primära penningpolitiska motparter (primary dealers) på räntemarknaden är för närvarande ABN Amro Bank, Danske Bank/Consensus, E. Öhman J:or Fondkommission AB, Nordea, SEB, Svenska Handelsbanken och Swedbank (FöreningsSparbanken). Dessa aktörer har valts ut enligt vissa kriterier som ska borga för god kvalitet, exempelvis ska de vara (1) aktiva på den svenska räntemarknaden (ha tillräcklig omsättning i svenska stats- och bostadspapper), (2) finansiellt sunda samt (3) iaktta god marknadssed och branschpraxis.

² Endast primära motparter med balansräkning samt större in- och utlåning i kronor har intervjuats, varför ABN AMRO Bank och E. Öhman J:or Fondkommission AB inte ingår i undersökningen.

³ Exempel på självständiga enheter är moderbank, bostadsinstitut, finansbolag, utländska dotterbanker och emissionsbolag. Vilken juridisk enhet som används för en viss sorts finansiering påverkas av pris-, reglerings- och skattemässiga hänsyn, se Sveriges riksbank (2004), sid. 88.

från de delar av verksamheten som har överskott till de delar som har underskott. Detta är dock inte tillräckligt utan obalanser måste justeras även utanför koncernen. För att denna hantering ska bli effektiv görs kontinuerligt likviditetsprognoser över koncernens betalningsflöden.

Likviditetsprognoserna tar fasta på såväl kända som uppskattade in- och utbetalningar med en tidshorisont på en till flera månader i syfte att identifiera större under- eller överskott. Det långsiktiga prognosarbetet sker vanligen hos finansfunktionen medan finans- och/eller handlarfunktionen prognostiserar de närmaste dagarnas flöden och förfall. Målet med prognosarbetet är givetvis att underskott finansieras till lägsta möjliga kostnad samtidigt som överskott placeras till högsta möjliga avkastning.⁴ Ju längre fram i tiden ett under- eller överskott väntas uppstå, desto fler alternativa finansierings- och placeringskällor finns att välja mellan. Det är relativt enkelt att få kännedom om förfall av lån och placeringar samt vissa stora affärstransaktioner. Däremot är det svårare att göra mer detaljerade prognoser för de närmaste dagarna. Anledningen till detta är framför allt att dagliga betalningsflöden påverkas av kundernas affärstransaktioner som inte alltid kan förutses. En stor del av de oförutsedda betalningarna härrör från portföljförvaltare och andra finansiella aktörer som gör omflyttningar i sina portföljer.

För att minimera dagliga under- och överskott fastställer riskkontrollfunktionen likviditetslimiter på såväl koncern- som verksamhetsnivå. Likviditetslimiterna sätter gränsen för hur mycket av de prognostiserade flödena som får finansieras på marknaden för likviditetsutjämning. Storbankernas tillämpning av limiterna skiljer sig åt, men generellt sett finns ett tak på hur stort ett likviditetsunderskott får vara på en given löptid och i en given valuta. Storbankernas placeringsalternativ begränsas dessutom av respektive koncerns motpartslimiter mot enskilda motparter. Motparts-limiterna gör det dock möjligt att ge krediter till enskilda motparter utan att fatta beslut vid varje enskilt lånetillfälle.⁵ Kreditfunktionen hos storbankerna fattar vanligtvis beslut om limiterna utifrån dels kundens återbetalningsförmåga, dels de säkerheter som kan ställas för krediten. Säkerheterna används för att minska förlusterna vid en inställd betalning, varför krediter utan säkerhet innebär högre kreditrisk.

Storbankernas finansfunktion delegerar som regel det operativa ansvaret för den korta in- och utlåningen samt koncernens kassa till handlarfunktionen.⁶ Handlarfunktionen har den kontinuerliga närvaro på

För att minimera dagliga under- och överskott fastställer riskkontrollfunktionen likviditetslimiter.

⁴ Se Sveriges riksbank (2001), sid. 57.

⁵ Limitnivån blir ofta hög för att den aktuella funktionen ska undvika separata beslut om att höja motparts-limiten under dagar med extremt hög handel med enskilda motparter, se Sveriges riksbank (1999), sid. 43.

⁶ Vid utländsk verksamhet sker motsvarande delegering av den korta in- och utlåningen till lokala dotterban-ker, se Sveriges riksbank (2004), sid. 88.

marknaden som krävs för att hantera dessa åtaganden. Hur handlarfunktionen dagligen utjämnar under- och överskott på koncernens transaktionskonto skiljer sig åt i varje given situation. Handlarfunktionens agerande beror nämligen på kontraktens pris (se prissättningsavsnittet), motparts- och likviditetslimiter, möjlighet att använda bankens likviditetsbuffert i form av pantsättningsbara värdepapper samt kapitaltäckningskostnad⁷ (beroende på vem motparten är). En närmare beskrivning av hur handlarfunktionen väljer mellan olika finansiella kontrakt ges längre fram i artikeln.

Hur går den externa likviditetsutjämnningen till?

RIX-deltagare har under dagen räntefri kredit i Riksbanken mot säkerhet i värdepapper.

Som tidigare konstaterades försöker storbankerna att med god framförhållning utjämna under- och överskott på ett så effektivt sätt som möjligt. Dagligen måste storbankerna hantera både in- och utbetalningar som inte helt stämmer överens med varandra tidsmässigt och oförutsedda betalningsströmmar. Dessa oförutsedda betalningströmmar uppkommer genom kunders affärstransaktioner och portföljförvaltares eller andra finansiella aktörers omflyttningar i sina valuta- och värdepappersportföljer. Riksbanken har här en viktig roll genom att tillhandahålla ett centralt betalningssystem, RIX⁸. Under dagen har banker som deltar i RIX räntefri kredit i Riksbanken mot säkerhet i värdepapper. Bankerna kan även själva tillhandahålla intradagsfaciliteter interbank. Innan betalningssystemet stänger klockan 17.00 måste bankernas transaktionskonton i Riksbanken vara i balans. I annat fall lånar eller placerar bankerna över natten i RIX genom Riksbankens stående faciliteter eller finjusterande operationer (se följande avsnitt).

De marknadsaktörer som inte har direkt tillgång till RIX gör sina dagliga justeringar på sina transaktionskonton i sina husbanker, vilka i sin tur utjämnar sina under- och överskott interbank eller i Riksbanken. In- och utlåningsfaciliteter finns inte enbart hos Riksbanken utan husbankerna har sådana till sina kunder. Därtill tillhandahåller husbankerna andra korta finansiella kontrakt (se följande avsnitt) för daglig likviditetsutjämnning.

Eftersom bankernas in- och utlåning i RIX över natten, alternativt i husbankerna för marknadsaktörer som inte deltar i RIX, sker till relativt höga priser⁹ föredrar de att dagligen justera sina transaktionskonton genom att köpa och sälja andra korta finansiella kontrakt på marknaden för likviditetsutjämnning. Ovan nämnda in- och utlåningsfaciliteter utgör

Bankernas in- och utlåning i RIX över natten sker till relativt höga priser varför de föredrar att köpa och sälja andra korta finansiella kontrakt.

⁷ Kapitaltäckningskostnaden påverkas av EU:s kapitaltäckningsregler som återfinns i Basel II (Baselfördraget).

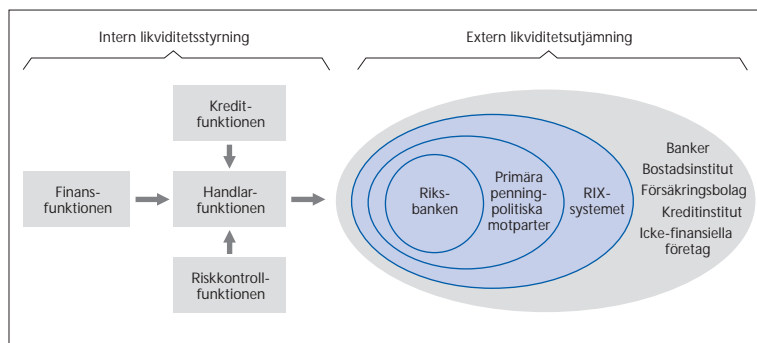
⁸ För en utförlig redogörelse för hur RIX fungerar, se Sveriges riksbank (2005).

⁹ Räntesatsen för Riksbankens stående faciliteter ligger 75 punkter över/under reporäntan och finjusteringsräntan 10 punkter över/under reporäntan.

således restposter för de dagliga under- och överskott som inte har kunnat utjämnas på annat sätt. Sammantaget syftar alla finansiella kontrakt som används på marknaden för likviditetsutjämning till att skapa balans på marknadsaktörernas transaktionskonton för att därigenom uppnå en effektiv kassahantering (cash management).

Figur 2 visar kopplingen mellan den interna likviditetsstyrningen hos enskilda marknadsaktörer och övriga aktörer som agerar på marknaden för likviditetsutjämning

Figur 2. Kopplingen mellan den interna likviditetsstyrningen och den externa likviditetsutjämnningen på marknaden för likviditetsutjämning



Bankssystemet = RIX-medlemmar med tillgång till Riksbankens stående faciliteter. Kreditinstitut, Värdepapperscentralen, Bankgirocentralen, Stockholmsbörsen och Riksgäldskontoret ingår i RIX-systemet men inte i bankssystemet.

Finansiella kontrakt på marknaden för likviditetsutjämning

På marknaden för likviditetsutjämning använder marknadsaktörer olika typer av finansiella kontrakt för att dagligen balansera sina transaktionskonton. Eftersom kontrakten är standardiserade produkter behöver aktörerna endast komma överens med motparten om löptid, nominellt belopp och ränta. Kontrakten är uppbyggda kring räntebärande tillgångar och byten av valutaflöden, varför marknaden omfattar likviditetsutjämning både på ränte- och valutamarknaden. Vissa kontrakt ställer krav på underliggande värdepapper som säkerhet (stats- och bostadsobligationer, statsskuldsväxlar samt certifikat).

Det allra kortaste löptidssegmentet på marknaden för likviditetsutjämning är dagslänemarknaden, där marknadsaktörernas betalningsåtaganden hanteras genom kontraktlösningar med en löptid från i dag till i morgon (över natten). Övrig löptidsindelning på marknaden för likviditetsutjämning återges i faktarutan, vilken även beskriver hur räntebereäkningen sker och hur belopp redovisas.

Finansiella kontrakt är standardiserade produkter.

FAKTARUTA

KONVENTIONER – MARKNADEN FÖR LIKVIDITETSUTJÄMNING I KRONOR

Räntebas (day count basis): Depositkontrakt och repor samt Riksbankens repor och certifikat faktiskt antal dagar/360 dagar per år (actual/360)

Kvoteringsbas (quotations basis): Priserna/räntorna ska uttryckas i decimaler

Handelsdag (trade date): Anges som T0

Löptider (value date): O/N (over night) = i dag (T0) till i morgon (T1)

T/N (tomorrow/next) = i morgon (T1) till i övermorgon (T2)

S/N (spot/next) = i övermorgon (T2) till dagen efter (T3)

1w (one week) = i övermorgon (T2) och en vecka därefter (T2 till T9)

När löptiderna är mycket korta används depositkontrakt, repor och korta valutamarknadssvappar.

När löptiderna är mycket korta, vilket fallet är på marknaden för likviditetsutjämning, lönar det sig inte att ge ut särskilda värdepapper. Vid likviditetsutjämningen används istället depositkontrakt, repor och korta valutamarknadssvappar (FX-svappar). Under dagen har bankerna även möjlighet att använda intradagsfaciliteterna hos Riksbanken och interbank. Därtill kan bankerna delta i Riksbankens penningpolitiska repa och låna eller placera i Riksbanken över natten.

Figur 3 visar aktörer och finansiella kontrakt på marknaden för likviditetsutjämning. Riksbankens penningpolitiska repa, finjusteringar och stående faciliteter beskrivs kortfattat i detta avsnitt.¹⁰ Statistik över depositkontrakt och repor i avsnittet omfattar inte icke-finansiella företag. Dessa företag är betydelsefulla aktörer på marknaden, men deras aktiviteter fångas inte upp av befintlig statistik.

INTRADAGSFACILITETER (INTRADAGSKREDITER)

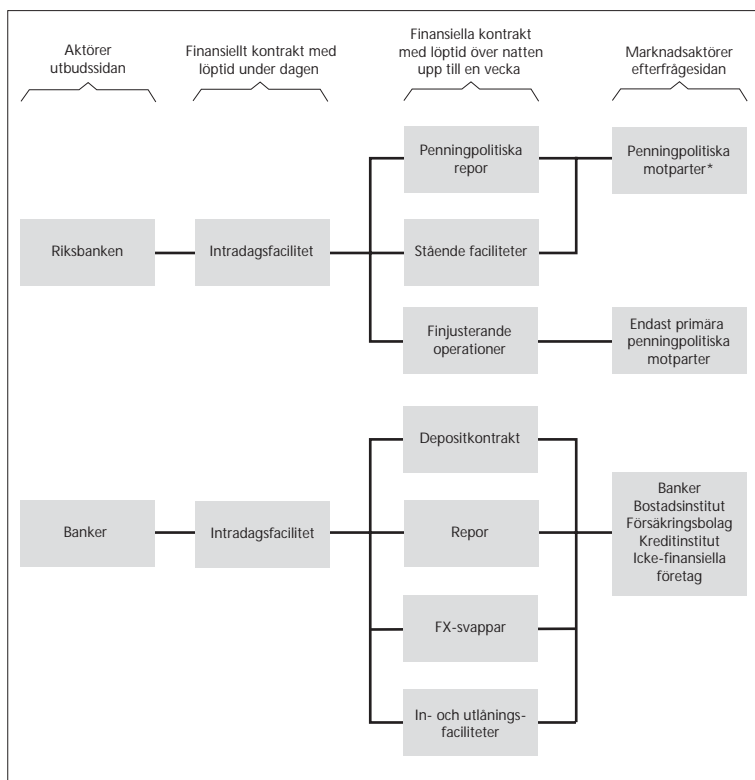
Banker som deltar i RIX har räntefri intradagskredit i Riksbanken mot säkerhet i värdepapper.

Banker som deltar i RIX har räntefri intradagskredit i Riksbanken mot säkerhet i värdepapper. Värdet på säkerheterna efter eventuella värderingsavdrag (hair cut) utgör lånetaket. Intradagsfaciliteten är det snabbaste – i princip utan någon tidsåtgång alls – sättet att få tag på likviditet. Saknas tillräckligt med säkerheter kan sådana lånas över dagen från en annan bank fram till dess att RIX stänger.

När säkerheterna inte räcker till för lån i RIX över dagen har vissa banker en informell överenskommelse om att intradagskrediter är "räntefria" interbank. Motpartslimiterna anger taket för bankernas maximala lånevolymer. Faciliteten behövs främst från det att RIX öppnar fram till tidig eftermiddag när bankernas under- och överskott på transaktionskontona

¹⁰ För en mer utförlig redogörelse, se Otz (2005).

Figur 3. Aktörer och finansiella kontrakt på marknaden för likviditetsutjämning



* Riksbankens penningpolitiska motparter är för närvarande ABN Amro Bank, Citibank, Calyon, Danske Bank/Consensus, DnB NOR Bank, E. Öhman J:or Fondkommission AB, Länsförsäkringar Bank, Nordea, SEB, Skandiabanken, Svenska Handelsbanken och Swedbank (FöreningsSparbanken). Fem av dessa motparter har valt att inte delta i de penningpolitiska reporna.

blir klara. De banker som deltar i överenskommelsen har sällan behövt använda sig av denna lånemöjlighet interbank.

PENNINGPOLITISKA REPOR

Riksbanken ser till att banksystemet som helhet får låna mot säkerhet i värdepapper genom Riksbankens veckovisa penningpolitiska repa, i vilken bankerna lägger bud om önskad tilldelning.¹¹ Det lägsta bud som Riksbanken tillåter är 200 miljoner kronor och det högsta 15 miljarder kronor. Huruvida en enskild bank bjuder i den penningpolitiska repa eller inte är relaterad till bankens (eller dennes kunds) likviditetsbehov.

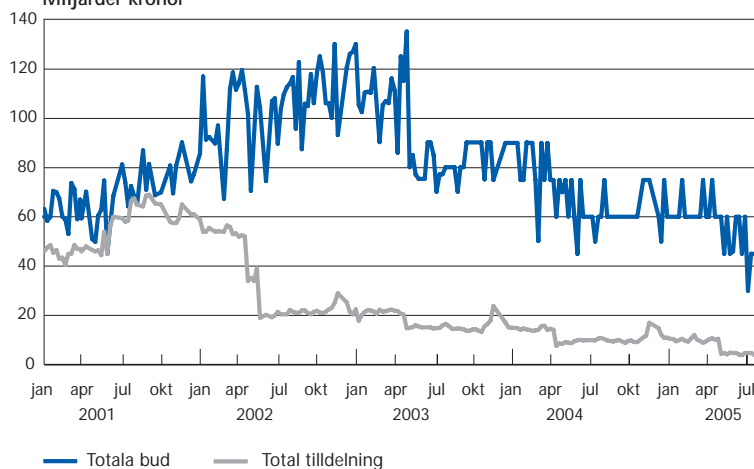
Genom Riksbankens veckovisa penningpolitiska repa får banksystemet låna mot säkerhet i värdepapper.

¹¹ Storleken på den penningpolitiska repa styrs i hög grad av förändringar i allmänhetens efterfrågan på sedlar och mynt.

Emellertid är budvolymen ofta av schablonkaraktär eftersom de banker som väljer att ge bud vanligen bjuder "fullt".

Diagram 1 visar summan av bankernas bud i den penningpolitiska repen visavi Riksbankens tilldelning. Eftersom Riksbankens tilldelningsmetod¹² gör att banker med likviditetsbehov sällan får full tilldelning i förhållande till sina bud uppgår buden vanligtvis till 15 miljarder kronor. Bankernas budbeteende försäkrar dem om att få låna maximalt i förhållande till Riksbankens tilldelningsprocent, vilken i genomsnitt var 17 procent under 2004.

Diagram 1. Summa bud respektive tilldelning i Riksbankens penningpolitiska repa 30 januari 2001–30 augusti 2005
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken.

Anm. Nedgången i tilldelningen i Riksbankens penningpolitiska repa mellan maj och juni 2002 orsakades av att vinstmedel om cirka 7 miljarder kronor fördes över från Riksbanken till staten och att Riksbanken gjorde en extra överföring till staten om 20 miljarder kronor.

FINJUSTERANDE OPERATIONER

När banksystemet som helhet har under- eller överskott vid dagens slut visavi Riksbanken får endast de primära penningpolitiska motparter som har ett motsvarande över- eller underskott delta i Riksbankens finjusterande operationer.¹³ Om banksystemet som helhet har ett överskott får däremot en bank som har ett underskott inte delta i Riksbankens finjustering.

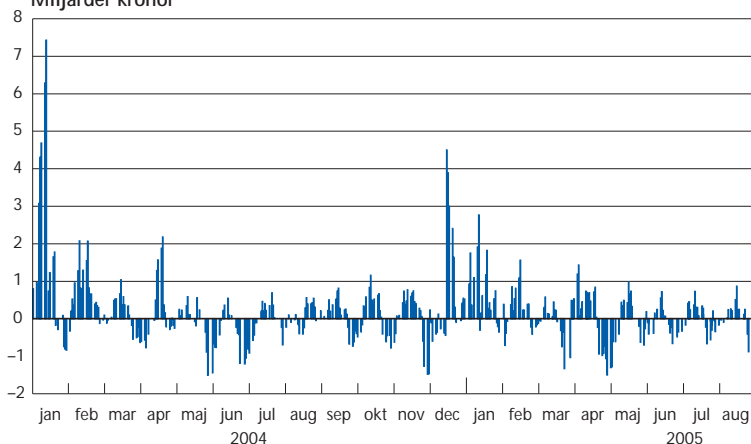
¹² Tilldelningen till varje bank sker genom att Riksbankens tilldelningsprocent multipliceras med bankens bud. Tilldelningsprocenten fås fram genom att dividera storleken på den penningpolitiska repen med summan av alla bankers bud.

¹³ Finjusteringarna görs för att det faktiska utfallet av banksystemets upplånings- eller placeringsbehov enskilda dagar visavi Riksbanken kan skilja sig mot vad Riksbanken har prognostiserat inom den penningpolitiska repans löptid. Skillnaden kan dels bero på att Riksbankens prognos bygger på hur bankernas placerings- och upplåningsbehov ser ut för hela repans löptid och inte för enskilda dagar, dels på att Riksbanken gjort felaktiga bedömningar i sina prognoser.

Riksbanken finjusterar (nästintill) dagligen banksystemets ställning gentemot Riksbanken (se diagram 2). De belopp som finjusteras i Riksbanken är mycket små jämfört med deposit- och repovolymerna på marknaden för likviditetsutjämnning. Under 2004 uppgick den genomsnittliga inlåningen i Riksbanken till finjusteringsräntan till cirka 790 miljoner kronor medan den genomsnittliga utlåningen var ungefär 480 miljoner kronor. Finjusteringarna är störst i samband med jul- och nyårshelgerna. Detta beror på att löptiden på den penningpolitiska repan då är längre än normalt samtidigt som stora in- och uttag av sedlar och mynt äger rum.

De belopp som finjusteras i Riksbanken är små jämfört med deposit- och repovolymerna.

Diagram 2. In- och utlåning i Riksbanken genom dess finjusterande operationer 2 januari 2004–31 augusti 2005
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken.

Anm. Positiva belopp visar Riksbankens primära penningpolitiska motparters placeringar i Riksbanken medan negativa belopp utgör deras lån.

STÅENDE FACILITETER

I händelse av att bankernas transaktionskonton i Riksbanken inte är i balans vid stängningen av RIX, samtidigt som banksystemet som helhet visavi Riksbanken är i balans, placeras eventuella under- eller överskott i Riksbankens stående faciliteter över natten. Tillämpningen av Riksbankens räntestyrningssystem gör att endast småbelopp återfinns i faciliteterna jämfört med finjusteringarna. Under 2004 uppgick den genomsnittliga placeringen i Riksbanken till facilitetsräntan till cirka 70 miljoner kronor medan den genomsnittliga utlåningen var ungefär 22 miljoner kronor. Dessa belopp är försumbara och banksystemet som helhet kan därför anses ha varit i balans. Topparna i placeringarna och bottenarna i lånen beror vanligtvis på att Riksbankens primära penningpolitiska motparter

Endast småbelopp återfinns i de stående faciliteterna jämfört med finjusteringarna.

har valt att inte delta i finjusteringarna. En sådan situation inträffar när merkostnaden för in- eller utlåning i Riksbanken till finjusteringsräntan anses vara lägre än bankens administrationskostnader för att delta i likviditetsutjämningen.

DEPOSITKONTRAKT

Depositkontrakt standardiserar in- och utlåningen i interbank- och kundledet utan krav på säkerheter till en i förväg bestämd ränta och löptid.

Depositkontrakt standardiserar in- och utlåningen i såväl interbank- som kundledet utan krav på underliggande säkerheter till en i förväg bestämd ränta och löptid. Utlåningen är inte fri utan lånetaket sätts av bankernas motpartslimiter. Placeringar i depositkontrakt påverkar bankernas balansräkningar och kapitaltäckningskrav beroende på vilken marknadsaktör som behöver krediten.¹⁴

Löptiden på depositkontrakt väljs utifrån marknadsaktörernas in- och utbetalningsflöde de närmaste dagarna. Storbankerna bedömer att depositkontrakt till 90 procent omsätts på löptider upp till två dagar (O/N och T/N), men löptider upp till en vecka används också. Depositkontrakt över natten (O/N) används i såväl interbank- som kundledet. I interbankledet används kontrakten allra sist under dagen för under- eller överskott på de konton som inte har kunnat balanseras på annat sätt. Av administrativa skäl täcker vanligen utländska aktörer sina likviditetsbehov i kronor genom depositkontrakt från i morgon till i övermorgon (T/N).

Marknadsaktörer använder vanligen inte depositkontrakt vid in- och utlåning längre än en vecka på grund av att motpartslimiterna och kapitaltäckningskravet gör kontraktsformen dyrare relativt andra finansiella kontrakt på längre löptider. Dessutom har banker och stora aktörer i kundledet egna värdepappersprogram för att låna eller placera likviditet på längre löptider, men vid förfrågan brukar banker tillhandahålla längre depositkontrakt.

Det är inte bara depositkontrakt denominerade i kronor som används på marknaden för likviditetsutjämning utan andra valutor förekommer också. Utländsk valuta lånas exempelvis upp genom depositkontrakt hos någon bank i det aktuella landet som därefter omvandlas till kronor genom FX-svappar.

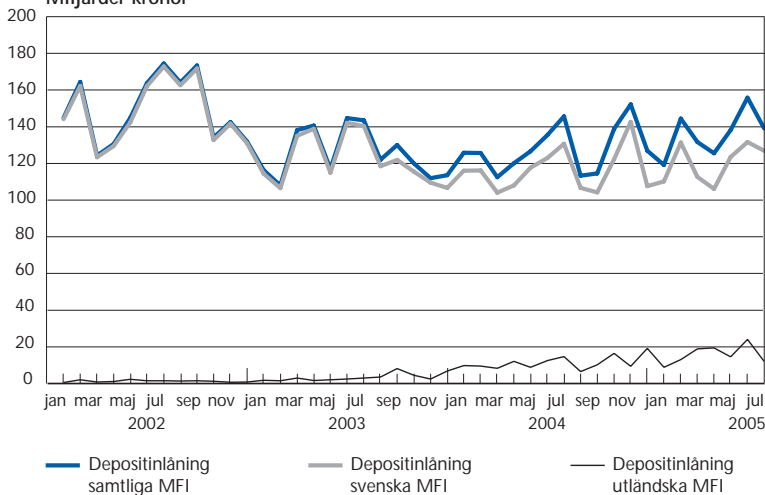
Diagram 3 visar de svenska och utländska kreditinstitutens utestående volymer av depositinlåning i kronor med avtalad löptid upp till en svensk bankdag.¹⁵ Statistik över utestående volymer från i morgon upp till

¹⁴ Varje gång utlåning sker via depositkontrakt påverkas kapitaltäckningskravet beroende på vilken risk motparten har.

¹⁵ Svenska kreditinstitut rapporterar månatligen sina utestående volymer i depositinlåning i olika valutor till SCB som sammanställer finansmarknadsstatistiken. Definitionen en svensk bankdag har inte tolkats på ett entydigt sätt bland rapporterande svenska kreditinstitut. Den vanligaste tolkningen är att en svensk bankdag omfattar depositinlåning med en löptid över natten, men två storbanker anger att deras inrapporterings omfattar löptiderna O/N och T/N.

en vecka (T/N, S/N och 1w) finns inte, varför diagrammet inte ger en total bild över depositinlåningen på marknaden för likviditetsutjämning. Sedan januari 2002 har samtliga kreditinstituts genomsnittliga depositinlåning i kronor varit relativt konstant. Diagrammet visar att merparten av depositinlåningen i kronor sker mellan svenska kreditinstitut, vilka under 2004 haft en genomsnittlig inlåning på cirka 120 miljarder kronor. Utestående volymer i depositutlåningen visas inte i diagrammet, då depositutlåningen i kronor till svenska och utländska kreditinstitut på aggregerad nivå i princip ska vara lika stor som depositinlåningen till samma sektor.¹⁶

Diagram 3. Kreditinstitutens utestående volymer av depositinlåning i kronor vid månadsstiftet 31 januari 2002–31 juli 2005
Miljarder kronor



Anm. Kreditinstituten betecknas i statistiken som monetära finansiella institut (MFI), det vill säga banker, bostadsinstitut och finansbolag som tar emot inlåning eller nära substitut för inlåning från andra (ej enbart MFI) och som för egen räkning ger krediter eller placerar i värdepapper. I december 2003 inkluderades EU-motparter i statistiken, något som återspeglas i ökningen i depositinlåningen för utländska MFI.

Källa: Statistiska centralbyrån.

REPOR

Repor (repurchase agreement) är ett försäljnings- eller köpavtal där en marknadsaktör avtalar att sälja ett värdepapper till en motpart i utbyte mot likviditet. Samtidigt som värdepapperet säljs sker en överenskommelse om att det ska köpas tillbaka vid en given tidpunkt i framtiden till ett bestämt pris. Repotransaktionen består därför av två delar: en försälj-

Repor är ett försäljnings- eller köpavtal där en aktör avtalar att sälja ett värdepapper till en motpart i utbyte mot likviditet.

¹⁶ Depositinlåningen och -utlåningen balanserar inte för samtliga kreditinstitut av skäl som inte kan härledas i SCB:s finansmarknadsstatistik. För att klargöra skillnaden krävs ytterligare analyser som ligger utanför syftet med denna artikel.

ning (avista) och ett avtal om återköp vid en framtida tidpunkt (termin). En repa innebär således att företaget dels "repar ut" (tillfälligt säljer) värdepapperet i utbyte mot likvida medel, dels avtalar om återköp av värdepapperet. Den motstående positionen blir att "repa in" ett värdepapper i utbyte mot likvida medel (omvänd repa). Till skillnad från depositkontrakt måste den marknadsaktör som vill skaffa sig likviditet via repor ha en egen värdepappersstock som kan belånas, men den behöver å andra sidan inte utnyttja de limiter som krävs på despositmarknaden.

Repoinstrumenten fungerar i stort sett som lån mot säkerhet över repans löptid.

Repoinstrumenten fungerar i stort sett som lån mot säkerhet över repans löptid. Omvänt kan repor ses som värdepapperslån mot säkerhet i likvida medel. Pantsatta värdepapper säljs inte under perioden. Om låntagaren inte kan lösa sina skulder vid periodens slut går ägandet av värdepapperen över till långgivaren, varför repor innebär minimal motpartsexponering för långgivaren.

Principiellt kan samtliga värdepapper som handlas på räntemarknaden användas som säkerhet i reporna. Handeln i statsobligationer och statsskuldväxlar är förenad med mycket hög likviditet och låg risk. Eftersom såväl finansiella som icke-finansiella företag har olika utseende på sina värdepappersportföljer underlättas repohandeln av att motparter inte alltid behöver ha kännedom om exakt vilka statsobligationer och statsskuldväxlar som ingår i en godtycklig repa. Dessa repor har fullgod säkerhet och benämns GC (general collateral). Om marknaden av något skäl uppfattar ett visst värdepapper som "bristvara" så kan reporna av sådana papper bli speciella (specials).¹⁷ När detta inträffar särbehandlar motparten repan. Repor med underliggande värdepapper som har lägre likviditet och/eller högre risk än statsobligationer och statsskuldväxlar är i regel speciella.

Storbankerna uppskattar att 90 procent av reporna omsätts på upp till en veckas löptid. För svensk del används repor över natten (O/N) i både interbank- och kundledet. Dessa repor görs vanligen tidigare på dagen än depositkontrakt och FX-svappar eftersom reporna kräver mer administration. Svenska bankkunder använder främst repor över natten för att utjämna överskotten på sina transaktionskonton.

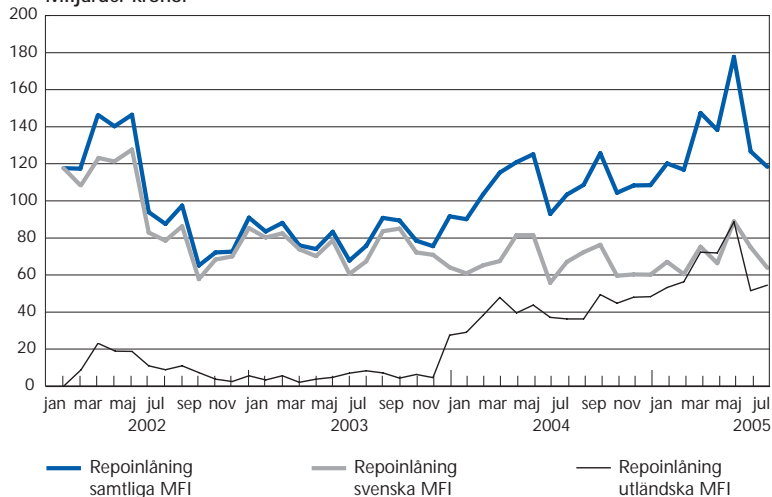
Reporna måste vara registrerade hos Värdepapperscentralen (VPC) under dagen. Om ingen överföring av värdepapperet sker blir det ingen affär, då VPC inte tillåter blankning av värdepapper över natten. Om repotransaktionen inte är korrekt utförd tillämpas en straffavgift. Av admi-

¹⁷ Vissa perioder kan det vara svårt att få tag på värdepapper, exempelvis vid kvartals-, halvårs- och årsrskiften. Alternativt kan marknadsaktörer som köpt värdepapper välja att inte omsätta dem, något som i sin tur påverkar utbudet av enskilda värdepapper. Om efterfrågan på ett värdepapper stiger utan att motsvarande utbudsökning sker så ökar priset på värdepapperet (en så kallad squeeze föreligger).

nistrativa skäl föredrar därför utländska marknadsaktörer repor från i morgon till i övermorgon (T/N).

Diagram 4 visar svenska och utländska kreditinstituts utestående volymer av repoinlåning i kronor.¹⁸ Repornas löptider är inte specificerade i statistiken, men storbankerna har angivit att merparten av reporna har upp till en veckas löptid. Mellan januari 2002 och juli 2005 har svenska kreditinstituts genomsnittliga repoinlåning i kronor varit relativt konstant. Under 2004 var den genomsnittliga repoinlåningen ungefär 70 miljarder kronor. Utestående volymer i repoutlåningen visas inte i diagrammet, men repoutlåningen till samma sektor ska i princip vara lika stor som repoinlåningen.¹⁹ Repostockarna på marknaden för likviditetsutjämning är avsevärt mycket större än Riksbankens penningpolitiska repor.

Diagram 4. Kreditinstituts utestående volymer av repoinlåning i kronor vid månadsskiftet 31 januari 2002–31 juli 2005
Miljarder kronor



Anm. Kreditinstitut betecknas i statistiken som monetära finansiella institut (MFI), det vill säga banker, bostadsinstitut och finansbolag som tar emot inlåning eller nära substitut för inlåning från andra (ej enbart MFI) och som för egen räkning ger krediter eller placerar i värdepapper. I december 2003 inkluderades EU-motparter i statistiken, något som återspeglas i den kraftiga ökningen i repoinlåningen för utländska MFI.

Källa: Statistiska centralbyrån.

¹⁸ Svenska kreditinstitut rapporterar månatligen sina utestående volymer i repoinlåning i olika valutor till SCB som sammanställer finansmarknadsstatistiken.

¹⁹ Repoinlåningen och -utlåningen balanserar inte för samtliga kreditinstitut av skäl som inte kan härledas i SCB:s finansmarknadsstatistik. För att klargöra differensen krävs ytterligare analyser som ligger utanför syftet med denna artikel.

En FX-svapp är en överenskommelse att köpa valuta avista och sälja tillbaka samma valuta vid ett bestämt tillfälle i framtiden på termin.

Marknadsaktörer kan utjämna under- och överskott på sina dagliga transaktionskonton genom att använda FX-svappar med olika löptider. En FX-svapp innebär en överenskommelse om att köpa en valuta på avistamarknaden och sälja tillbaka samma valuta vid ett bestämt tillfälle i framtiden på terminsmarknaden. Den marknadsaktör som exempelvis har ett underskott i sina kronbetalningar kan skaffa sig kronor genom att låna utländsk valuta på avistamarknaden, och därefter växla valutan mot kronor. För att undvika valutakursrisk säljer aktören samtidigt den utländska valutan mot kronor på terminsmarknaden. Om marknadsaktören har ett överskott i kronor som ska placeras görs affärerna i motsatt riktning. FX-svappar är standardiserade, vilket innebär att den som utnyttjar kontraktet inte behöver göra alla transaktioner själv.

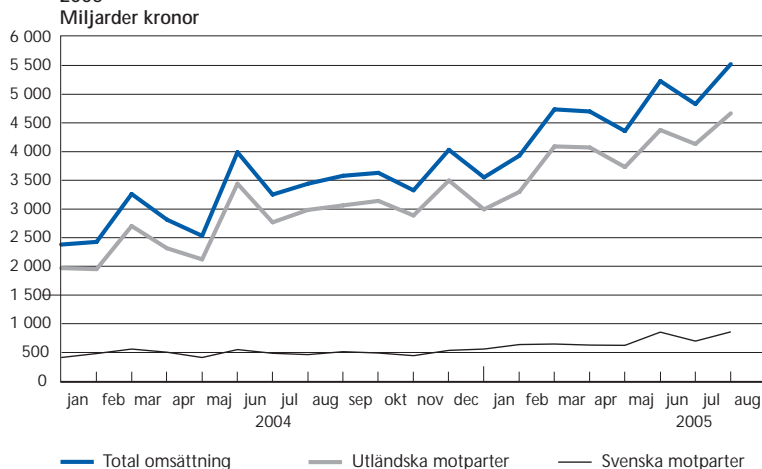
Såväl finansiella som icke-finansiella företag använder FX-svappar över natten (O/N) för att justera sina transaktionskonton vid slutet av dagen. Storbankerna bedömer att 80 procent av FX-svapparna omsätts på löptider upp till två dagar (O/N och T/N). I regel är den kortaste löptiden utländska aktörer här agerar på från i morgon till i övermorgon (T/N) dels av avräkningstekniska skäl, dels på grund av att motstående valutaintressen lättare matchas.

SCB:s finansmarknadsstatistik omfattar inte FX-svappar med olika löptider, varför Riksbankens omsättningstatistik på valutamarknaden istället får illustrera kontraktens omfattning. Omsättningsstatistiken ger ingen information om hur stora stockar som är utelöpande på marknaden för likviditetsutjämning, men den ger en indikation om aktiviteten på denna marknad.²⁰ Omsättningsstatistiken ger enbart information om svapptransaktionerna, där kronor utgör ena benet i transaktionerna, hos Riksbankens valutapolitiska motparter²¹ visavi dem själva och deras motparter. Diagram 5 visar motpartskretsens totala omsättning i korta FX-svappar (O/N och T/N) per månad på den svenska valutamarknaden. Under 2004 uppgick motpartskretsens genomsnittliga omsättning i korta FX-svappar med svenska motparter till 15 procent av den totala genomsnittliga omsättningen gentemot alla motparter (cirka 3 800 miljarder kronor per månad). Merparten av FX-svapparna hade således utländska aktörer som motparter. Den största omsättningen återfinns i valutaparet SEK/USD.

²⁰ Av handeln på valutamarknaden består cirka två tredjedelar av interbankhandel, se Sveriges riksbank (2005), sid. 37.

²¹ Riksbankens valutapolitiska motparter är ABN AMRO Bank, Calyon, Citibank, Danske Bank, Deutsche Bank, JP Morgan Chase Bank, Nordea, SEB, Svenska Handelsbanken, Swedbank (FöreningsSparbanken) och UBS AG.

Diagram 5. Omsättning per månad i korta FX-svappar hos Riksbankens valutapolitiska motparter visavi dem själva och deras motparter 1 januari 2004–1 augusti 2005



Källa: Riksbanken.

Hur väljer handlarfunktionen mellan finansiella kontrakt på marknaden för likviditetsutjämning?

Respektive storbanks handlarfunktion hanterar finansiella kontrakt på marknaden för likviditetsutjämning för sin banks och sina bankkunders räkning. Exakt vilken aktör som initierar en transaktion är svårt att avgöra på grund av att kundaffärer ofta genererar interbankhandel när bankerna försöker neutralisera sina kundpositioner. Som tidigare nämnt har handlarfunktionen stor frihet att välja vilket finansiellt kontrakt som ska utjämna ett dagligt under- eller överskott på transaktionskontot. För bankkundernas räkning kan handlarfunktionen ge rekommendationer om hanteringen av deras likviditetsutjämning.

Handlarfunktionens beslut att använda ett visst finansiellt kontrakt fattas utifrån om det dagliga under- eller överskottet – efter den interna likviditetsutjämningen – är stort eller litet och av övergående karaktär (se figur 4). Är under- eller överskottet större alternativt av mer långvarig karaktär används depositkontrakt, FX-svappar och repor. En liten och kortvarig obalans på transaktionskontot utjämnas antingen via marknaden för likviditetsutjämning eller Riksbanken. Belopp som placeras i eller lånas av Riksbanken är en residual av handlarfunktionens verksamhet.

Därnäst väljer handlarfunktionen på vilken löptid det dagliga under- eller överskottet ska lånas upp alternativt placeras. Eftersom likviditetsprognoser är osäkra på en veckas sikt får handlarfunktionen uppskatta när kommande in- och utbetalningar förväntas utjämna placeringen alternativt upplåningen. Vid likviditetshanteringen är det dock vanligt att hand-

Beslutet att använda ett visst finansiellt kontrakt fattas utifrån om det dagliga under- eller överskottet är stort eller litet och av övergående karaktär.

larfunktionen väljer så korta löptider som möjligt dels av avräkningstekniska skäl, dels på grund av att motstående valutaintressen lättare matchas.

Handlarfunktionens beslut om hur en obalans på transaktionskontot ska placeras eller upplånas avgörs därefter av det finansiella kontrakt som har bäst pris inom givna motpartslimiter. En mängd faktorer påverkar priset och det ligger utanför denna artikels syften att behandla dem alla. Riksbankens reporänta är den viktigaste prispåverkande faktorn, då den anger på vilken generell prislivå kontrakten ska ligga. Denna faktor behandlas därför i följande avsnitt. Kontraktspriserna påverkas även av att banker som frekvent deltar på marknaden för likviditetsutjämning får bättre priser av motparten än mindre aktiva banker (så kallad name recognition). Dessutom påverkas prissättningen av stora under- eller överskott i likviditetsflöden interbank på svenska och utländska marknader.

Det inte alltid bäst pris som avgör valet av finansiellt kontrakt vid likviditetsutjämningen.

Emellertid är det inte alltid bäst pris som avgör valet av finansiellt kontrakt vid likviditetsutjämningen. Ett exempel på detta är när handlarfunktionen försöker använda så mycket FX-svappar som möjligt vid likviditetsutjämningen för att minska motpartsrisken. När balansräkningen stäms av (månads-, kvartals- och årsskiften) är heller inte priset på kontrakten avgörande för handlarfunktionens beslut. Utifrån likviditetsbufferens, motpartslimiternas, balansräkningens och kapitaltäckningskostnadens utseende faller valet vid dessa tillfällen på det kontrakt som löser obalansen på transaktionskontot på enklast möjliga sätt.

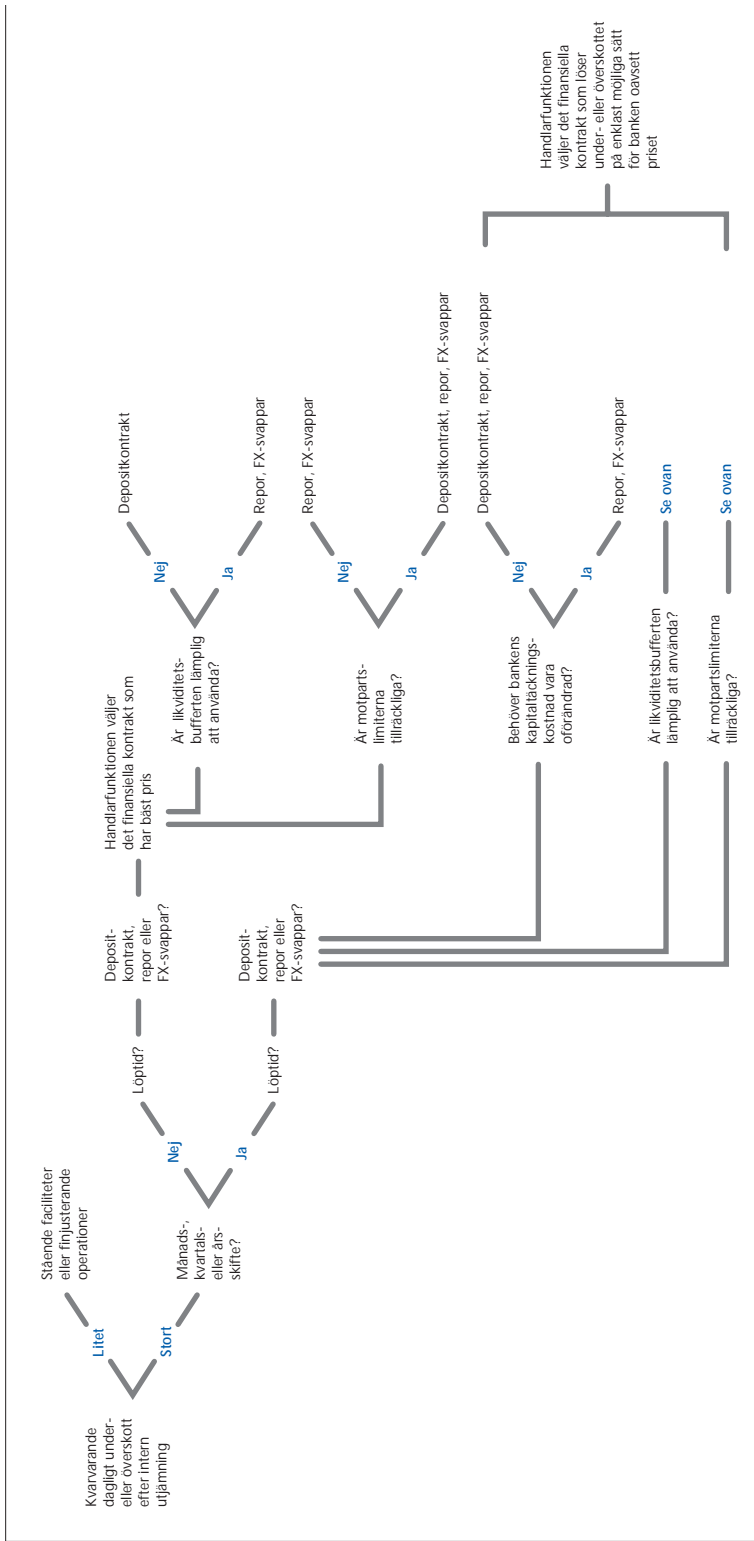
Till skillnad från FX-svappar påverkar alltid handlarfunktionens val av depositkontrakt och repor balansräkningen. Hänsyn kan behöva tas till kapitaltäckningskostnaden²² vid balansräkningens avstämning även om denna kostnad är marginell på de kortaste löptiderna (O/N och T/N). När kapitaltäckningskostnaden ska vara oförändrad används repor eller FX-svappar istället för depositkontrakt.

Likviditetsbufferten kan som tidigare nämnts användas för att justera dagliga under- eller överskott genom att handlarfunktionen använder bankens valutaportfölj eller värdepappersstock. Därmed undgår man att påverka bankens motpartslimiter såsom fallet är vid deposittransaktioner. FX-svappar påverkar marginellt motpartslimiterna eftersom endast valutor byts mot varandra.²³ Inga säkerheter krävs heller för att göra transaktionen. Lämpliga tillfällen att använda FX-svappar för att justera underskott på transaktionskontot är när motpartslimiterna är fullt utnyttjade hos motparten med motsvarande överskott. I detta fall kan alltså motparten

²² Kapitaltäckningskostnaden påverkas av EU:s kapitaltäckningsregler som återfinns i Basel II (Baselfördraget).

²³ FX-svappar medför dock en avvecklingsrisk, med andra ord risken för att motparten inte levererar den överenskomna valutan. Om avvecklingsrisken är alltför stor är detta ett skäl till varför handlarfunktionen inte handlar med kontraktet gentemot motparten.

Figur 4. Hur handlarfunktionen väljer mellan finansiella kontrakt på marknaden för likviditetsutjämning



inte exponera sig för mer kreditrisk. Repor påverkar heller inte bankens motpartsgränser, men å andra sidan krävs säkerheter för att hantera underskottet på transaktionskontot.

Figur 4 visar en schematisk beskrivning av handlarfunktionens beslutsprocess.

Prissättning på marknaden för likviditetsutjämning

Priserna på ovan beskrivna finansiella kontrakt har betydelse för hur marknadsaktörer väljer att justera sina dagliga under- eller överskott på sina transaktionskonton. Detta avsnitt beskriver generella utgångspunkter vid kontraktens prissättning.

KORTA REFERENS RÄNTOR I BANKSYSTEMET

Riksbanken styr prissättningen av finansiella kontrakt på marknaden för likviditetsutjämning genom dess in- och utlåningsräntor över natten i RIX. Syftet med styrningen är att uppnå Riksbankens övergripande penningpolitiska mål (prisstabilitet).²⁴ Styrningen sker via reporäntan som signalerar var marknads dagslåneränta (0/N-ränta) ska ligga under den penningpolitiska repans löptid (normalt en vecka). Dagslåneräntan påverkar räntebildningen i hela ekonomin eftersom den är det yttersta alternativet till lån eller placeringar med längre löptider.

Bankerna använder dagslåneräntan som referensränta för justering av under- och överskott på sina transaktionskonton över natten.

Reporäntan används som referensränta för dagslåneräntan, men det är genom Riksbankens finjusterande operationer som dagslåneräntan hamnar nära och stabilt kring reporäntan (se diagram 6). Bankerna använder dagslåneräntan som referensränta för justeringar av sina dagliga under- och överskott på sina transaktionskonton över natten. Riksbankens finjusterande operationer sker till reporäntan ± 10 räntepunkter. På marknaden för likviditetsutjämning utgör finjusteringsräntan marginalkostnaden för likviditetsutjämning över natten.

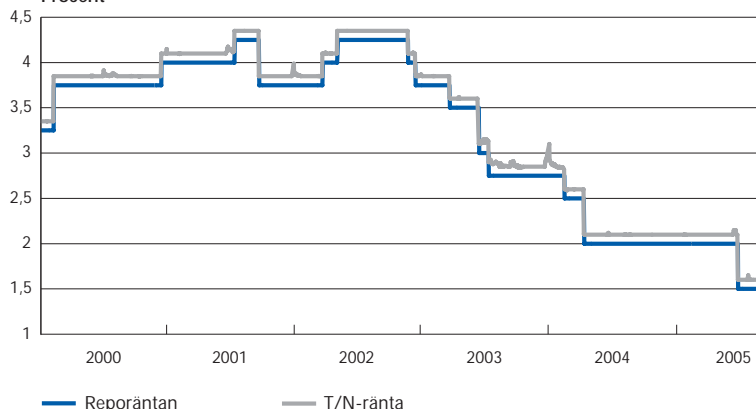
När företag behöver justera dagliga under- och överskott på sina transaktionskonton från i morgon upp till en vecka används Stibor.

När marknadsaktörer behöver justera sina dagliga under- och överskott, på sina transaktionskonton från i morgon upp till en vecka (T/N, S/N och 1w) används den referensränta som återspeglar förväntningarna om reporäntans utveckling. På dessa löptider används räntenoteringen Stibor (en vecka)²⁵. Diagram 6 visar att Riksbankens referensränta styr bankernas T/N-ränta. Dagslåneräntan visas inte i diagrammet eftersom den ligger nära och stabilt kring reporäntan, varför Riksbanken inte samlar in daglig

²⁴ Hur Riksbankens övergripande penningpolitiska mål uppnås via dess räntestyrningssystem beskrivs närmare av Otz (2005).

²⁵ Räntenoteringen Stibor (Stockholm Interbank Offered Rate) är en framräknad referensränta utifrån svenska depositäntor för olika löptider. Stibor anges i T/N, 1W samt en, två, tre, sex, nio och tolv månader.

Diagram 6. Repo- och T/N-räntans utveckling 3 januari 2000–31 augusti 2005
Procent



Anm. T/N-räntan är räntan från i morgon till i övermorgon.

Källa: Riksbanken.

statistik om denna. Dagslåneräntan är i sin tur referensränta när såväl räntesatserna för in- och utlåningsfaciliteterna i kundledet som kontraktspriserna för depositkontrakt, FX-svappar och repor över natten ska beräknas.

Bankerna balanserar även underskott på sina transaktionskonton intradag gentemot Riksbanken. Intradagskrediterna är räntefria mot värdepapper som säkerhet. Vissa banker ger varandra intradagskrediter räntefritt enligt en informell överenskommelse. En fastställd avgift tas dock ut för att återspegla alternativkostnaden för utlåningen hos kreditgivande bank. Ingen referensränta används således vid kreditgivning över dagen på marknaden för likviditetsutjämning.

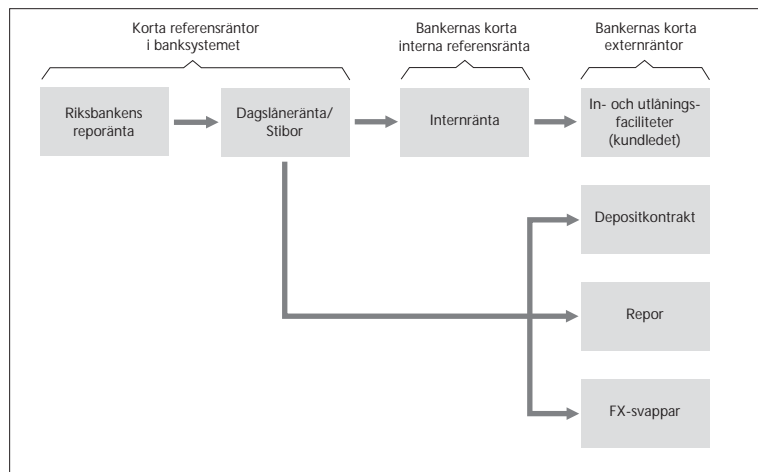
I princip används ingen referensränta interbank vid kreditgivning över dagen.

BANKERNAS KORTA EXTERNRÄNTOR

Internräntan är referensränta vid storbankernas interna likviditetsstyrning. Internräntan kan sättas utifrån olika utgångspunkter, men vanligtvis används dagslåneräntan i de fall internräntan ska återspegla upplåningskostnaden för likviditet över natten (se figur 5). På löptider från i övermorgon upp till en vecka (T/N, S/N och 1w) används ofta Stibor (en vecka) som referensränta. Storbankerna använder internräntan som referensränta vid beräkningen av räntesatserna för kort in- och utlåning i kundledet. Med dagslåneräntan alternativt Stibor som bas görs gängse påslag för kreditrisk, administrationskostnader med mera.

Bankernas prissättning av depositkontrakt, FX-svappar och repor påverkar hur marknadsaktörer väljer att dagligen justera eventuella under- eller överskott på sina transaktionskonton. En vedertagen uppfattning

Figur 5. Referensräntor på marknaden för likviditetsutjämning



Anm. Bankernas korta externräntor utgör priset för likviditetsutjämning genom bankernas in- och utlåningsfacilitet, depositkontrakt, repor och FX-svappar.

Bankernas prissättning av depositkontrakt, FX-svappar och repor påverkar hur aktörer väljer att dagligen justera under- eller överskott på sina transaktionskonton.

bland bankerna är att Riksbanken har varit framgångsrik med att balansera banksystemet visavi Riksbanken och att man därför inte behöver riskera att tvingas låna eller placera i Riksbankens in- och utlåningsfaciliteter till ofördelaktiga räntor. Detta skapar trygghet för alla marknadsaktörer, vilket i sin tur gör att dagslåneräntan blir stabil och hamnar nära reporäntan. Bankernas prissättning av depositkontrakt, FX-svappar och repor i interbank- och kundledet utgår därför från Riksbankens reporänta. Med reporäntan alternativt Stibor som bas görs gängse påslag på kontraktspriserna såsom kredit-, motparts- och likviditetsrisk, löptid, nominellt belopp med mera. Bilaga 1 ger en sammanställning över den generella prisbilden för depositkontrakt, FX-svappar och repor hos storbankerna.

Riksbankens finjusteringar har skapat förutsättningar för bankerna att hjälpa varandra till allas nytta.

Riksbankens finjusterande operationer har skapat förutsättningar för en informell överenskommelse interbank om att hjälpa varandra till allas nytta – ett "gentlemen's agreement" – för depositinlåning eller -utlåning över natten (O/N).²⁶ Överenskommelsen innebär att interbankräntan, det vill säga dagslåneräntan, inte skiljer sig från reporäntan. I sin tur påverkar överenskommelsen prisbilden på depositkontrakt, FX-svappar och repor. Den låga prisbilden i alla finansiella kontrakt på marknaden för likviditetsutjämning gör att bankerna inte kan göra några större vinster på denna marknad. Storbankernas målsättning är därför att göra likviditetsutjämningen på enklast möjliga sätt till bästa möjliga pris. Kontraktspriserna

²⁶ De finjusterande operationerna gör att en bank som har ett underskott (överskott) på sitt konto vet att de andra bankerna tillsammans har motsvarande överskott (underskott). Det finns inga incitament att avvika från att priset för likviditetsutjämning över natten är reporäntan, då en bank inte vet hur positionerna ändras från en dag till annan. Det lönar sig inte att höja priset (räntan) för utlåning under dagar med överskott eftersom underskott kan uppstå någon annan dag.

måste dock täcka administrationskostnaderna. Den bank som har ett större likviditetsöverskott över natten utnyttjar alltså inte sin position gentemot banker som har större underskott på sina transaktionskonton utan utlåning sker till reporäntan. Enligt storbankerna kommer volatiliteten på dagslånemarknaden att vara mycket låg så länge Riksbanken tillämpar räntestyrningssystemet på samma sätt som i dag och alltså balanserar banksystemets position visavi Riksbanken genom sina finjusterande operationer.

Sammanfattning

Finansiella verksamheter hos marknadsaktörer genererar betalningsflöden. Eftersom alla betalningsåtaganden inte går att förutse matchar inte in- och utbetalningar varandra helt tidsmässigt. Marknadsaktörerna gör likviditetsprognoser för att planera sina betalningsflöden med så god framförhållning som möjligt i syfte att minimera dagliga obalanser på sina transaktionskonton. Dagliga under- och överskott utjämnas genom olika finansiella kontrakt med en veckas löptid. Banker som deltar i RIX kan utöver depositkontrakt, FX-svappar och repor använda Riksbankens in- och utlåning över natten för sin likviditetsutjämning. Likviditetsutjämningen underlättas av att RIX-deltagarna har räntefria intradagskrediter mot säkerhet i Riksbanken. Vissa banker har även möjlighet till räntefria intradagskrediter interbank. Övriga marknadsaktörer utanför RIX justerar sina transaktionskonton på motsvarande sätt med den skillnaden att likviditetsutjämningen sker visavi husbankerna samt att intradagskrediter inte brukar finns tillgängliga.

All kort likviditetsutjämning sker på den marknad som i artikeln benämns marknaden för likviditetsutjämning. Omsättningen på denna marknad är mycket hög trots att marknadsaktörerna har god framförhållning när det gäller likviditetshanteringen och trots att man i sin planering strävar efter att begränsa användningen av korta finansiella kontrakt. De betalningsströmmar som inte går att förutse är dock omfattande och rör i stor utsträckning från kunders affärstransaktioner samt portföljförvaltare och andra finansiella aktörer som gör omflyttningar i sina valuta- och värdepappersportföljer.

Kan vi säga något om effektiviteten på den svenska marknaden för likviditetsutjämning utifrån artikelns genomgång av korta finansiella kontrakt och utgångspunkterna för deras prissättning? De marknadsaktörer som intervjuats, däribland storbankerna, bedömer att marknaden är mycket effektiv genom att volatiliteten i räntorna är mycket låg. Effektiviteten beror på att Riksbankens räntestyrningssystem är utformat på ett sådant sätt att marknadsaktörer i första hand löser sina dagliga under-

Storbankerna bedömer att marknaden för likviditetsutjämning är mycket effektiv och att det tar sig uttryck i mycket låg volatilitet i räntorna.

och överskott på sina transaktionskonton mellan sig och till en ränta som ligger nära Riksbankens reporänta. Riksbankens finjusterande operationer gör att ingen aktör ofrivilligt blir sittande med stora likviditetsunderskott (överskott) över natten som måste finansieras (placeras) till en ofördelaktig ränta. Finjusteringarna medför även att prissättningen för depositkontrakt, FX-svappar och repor ligger på eller nära reporäntan med mycket låg volatilitet. Räntestyrningssystemets förutsägbarhet gör att marknadsaktörerna kan förlita sig på att likviditet alltid kan lånas upp eller placeras på marknaden för likviditetsutjämning. Räntestyrningssystemets tillämpning gör dels att likviditetsutjämningen så långt det är möjligt hanteras på marknaden, dels att Riksbankens roll begränsas till vad som är nödvändigt för att styra räntan. Sammantaget fungerar marknaden för likviditetsutjämning väl då alla kontraktspriser uppvisar låg volatilitet samt att in- och utlåningen i de stående faciliteterna är begränsad.

Referenser

- Hörngren, L., (1995), "Penningpolitik i teori och praktik", *Penning- och valutapolitik*, nr 3, Sveriges riksbank.
- Otz, A., (2005), "Riksbankens räntestyrning – penningpolitik i praktiken", *Penning- och valutapolitik*, nr 2, Sveriges riksbank.
- Sveriges riksbank, (1999), "Motparts- och avvecklingsrisker i banksektorn", *Finansiell stabilitet*, nr 2.
- Sveriges riksbank, (2001), "Likviditet och likviditetsrisk", *Finansiell stabilitet*, nr 1.
- Sveriges riksbank, (2004), "Storbankernas finansiering", *Finansiell stabilitet*, nr 3.
- Sveriges riksbank, (2005), *Den svenska finansmarknaden*.

Bilaga 1. Sammanställning över generell omsättning och prissättning av depositkontrakt, repor och FX-svappar*

Finansiellt kontrakt	Påverkan på balansräkningen		Löptid			
			O/N (T0 till T1)	T/N (T1 till T2)	S/N (T2 till T3)	1W (T2 till T9)
Depositkontrakt	Ja	Omsätts företrädesvis av	Svenska banker och kunder (utländska aktörer om SEK-konto finns)	Alla svenska och utländska aktörer	Alla svenska och utländska aktörer	Alla svenska och utländska aktörer
		Omsättning	90 procent av den totala omsättningen i depositkontrakt görs på dessa löptider			
		Vanligt belopp per transaktion	0,5–2 miljarder kronor			
		Referensränta vid prissättning	Dagslåneräntan = reporäntan	Reporäntan och eventuellt Stibor		
		Prissättning	Depositkontrakt görs till priser stabilt på eller nära reporäntan. Depositpriset är 0-5 punkter över/ under reporäntan vid lån/placering.		Depositkontrakt görs till priser stabilt nära reporäntan. Depositpriset är någon/några punkter dyrare än O/N- och T/N-priset	
Repor	Ja	Omsätts företrädesvis av	Svenska banker och kunder (placeringar)	Alla svenska och utländska aktörer	Alla svenska och utländska aktörer	Alla svenska och utländska aktörer
		Omsättning	90 procent av den totala omsättningen i repor görs på dessa löptider			
		Vanligt belopp per transaktion	0,5—5 miljarder kronor			
		Referensränta vid prissättning	Dagslåneräntan = reporäntan	Reporäntan och eventuellt Stibor		
		Prissättning	Reporna handlas stabilt på eller nära reporäntan. Repopriset är någon/några punkter lägre än depositräntorna eftersom lån sker mot säkerhet. Ingen större prisskillnad på reporna på olika löptider upp till en vecka. Prissättningen på repor påverkas även av priset på underliggande värdepapper. Varje värdepapper har ett unikt pris beroende på avkastningskurvan. Ett värdepapper med ett högt pris på avkastningskurvan är ofta dyrt att låna och vice versa. Vanligtvis används värdepapper med hög likviditet. När ett värdepapper blir eftertraktat (en så kallad squeeze föreligger) är det vanligt att en marknadsaktör får ett bättre pris av långivaren när detta repas ut. Denna möjlighet till squeeze gör att marknadsaktörer föredrar repor med kort löptid, då en aktör som har repat ut ett värdepapper som blir eftertraktat under repans löptid inte kan dra nytta av prisökningen.			

FX-svappar	Nej	Omsätts företrädesvis av	Svenska banker och kunder	Alla svenska och utländska aktörer	Alla svenska och utländska aktörer	Alla svenska och utländska aktörer
		Omsättning	80 procent av den totala omsättningen i FX-svappar görs på dessa löptider			
		Vanligt belopp per transaktion	0,5–2 miljarder kronor			
		Referensränta vid prissättning	Dagslåneräntan = reporäntan	Reporäntan och eventuellt Stibor		
		Prissättning	FX-svapparna handlas runt reporäntan med en mycket liten spread. Svapppriset i respektive valutapar ökar med omkring en punkt per dag på marknaden för likviditetsutjämning. Spreaden återspeglar skillnaderna i den svenska och det aktuella utlandets ränta, varför förväntningar om ränteutvecklingen i det senare landet påverkar prissättningen. Priset på FX-svappar med löptid från i morgon till i övermorgon (T/N) varierar mer än priset över natten (O/N) på grund av att utländska aktörer av administrativa skäl vanligtvis väljer FX-svappar med denna löptid. Ibland är priset på FX-svappar lägre än reporäntan på grund av att en utländsk bank har stort överskott i sin nationella valuta och därför ställer ett lägre pris på denna jämfört med övriga marknadsaktörer. Via den internationella depositmarknaden kan en svensk marknadsaktör få tag på valutan som därefter svappas till kronor.			

*Sammanställningen baserar sig på en uppskattning av prisbilden och omsättningen på marknaden för likviditetsutjämning utifrån intervjuer med Riksbankens primära penningpolitiska motparter.