

**U**nder den finansiella krisen har likviditetsriskerna i det finansiella systemet gjort sig påtagligt påmind. I krisens spår har det från flera håll ställts krav på att bankerna ska minska sin likviditetsrisk. Basalkommittén har därför förslagit att två kvantitativa krav för bankernas likviditetshantering införs; "Liquidity coverage ratio" och "Net stable funding ratio", vilka ställer ökade krav på kvaliteten i bankernas likviditetsreserver liksom på andelen långfristig och stabil finansiering. Dessutom vill man öka kraven på transparens i redovisningen av bankers likviditetsrisker. Förslagen är ännu inte beslutade och effekterna av dem är därför svåra att bedöma. För svenska banker som har en stor andel bolån med lång löptid i sina balansräkningar innebär de nya kraven, som de är utformade i dagsläget, att man behöver förlänga löptiden på finansieringen. Detta kommer att leda till att kostnaden för bankernas finansiering stiger, vilket i sin tur sannolikt också leder till att räntorna på bolån stiger. Samtidigt är det troligt att en förlängning av löptiden i bankernas finansiering påverkar förhållandet mellan de kortaste och de något längre bolåneräntorna, och därigenom låntagarnas val mellan rörlig och bunden ränta. Syftet med denna ruta är dels att beskriva likviditetsrisk och orsakerna till det ökade risktagandet som ledde fram till den finansiella krisen, dels att belysa hur de förändrade likviditetskrav som bankerna nu står inför kan komma att påverka de korta bolåneräntorna.

### *Likviditetsrisk i banksystemet*

Långfristiga bostadslån står i många banker för en stor del av utlåningen och utgör därmed en betydande del av deras tillgångar. Bankerna finansierar denna utlåning dels genom inlåning från allmänheten, dels på de finansiella

marknaderna: på penningmarknaden genom att ge ut certifikat och på den långfristiga kapitalmarknaden genom att ge ut (säkerställda) obligationer. Även om inlåning och obligationer utgör de största finansieringskällorna, är den genomsnittliga löptiden i bankernas finansiering av bolån betydligt kortare än löptiden på själva lånen. Detta gör att banker kan sänka sina finansieringskostnader och erbjuda sina kunder en lägre ränta än om de hade finansierat bolånen på samma löptid som lånet. Men det innebär också att bankerna tar en likviditetsrisk eftersom de måste säkerställa finansieringen av lånet ett flertal gånger under dess löptid.

Emellertid är en av banksystemets huvuduppgifter i ekonomin just att omvandla sparande, exempelvis likvid inlåning, till illikvid utlåning och därmed är likviditetsrisk en naturlig del av bankernas verksamhet. Under senare år har dock likviditetsrisken i det globala banksystemet ökat betydligt, vilket under den finansiella krisen har visat sig få dyrbara konsekvenser. Det ökade risktagandet har dels skett genom att banker, både i Sverige och internationellt, har ökat sitt beroende av marknadsfinansiering till följd av att utlåningen vuxit snabbare än inlåningen.<sup>64</sup> Eftersom inlåning, trots att den kontraktsmässigt har en mycket kort löptid, kan betraktas som en relativt stabil och långfristig finansieringskälla har det ökade beroendet av marknadsfinansiering inneburit att skillnaden mellan löptid i utlåningen och löptiden i finansieringen har ökat och i och med det har också likviditetsrisken ökat.<sup>65</sup> Likväl var den kanske viktigaste anledningen till det ökade risktagandet under åren före den finansiella krisen att bankerna allt oftare använde externa investeringsenheter, så som SIV:ar och conduiter.<sup>66</sup> Detta ledde till att framförallt bolån och annan fastighetsrelaterad utlåning finansierades extremt kortfristigt, ofta på bara några månaders löptid, och dessutom utanför banker-

64 I Sverige liksom i många andra länder sker inte omvandlingen av allmänhetens sparande till utlåning enbart via bankinlåning utan också via exempelvis pensionsfonders och livförsäkringsbolags köp av bankers emitterade värdepapper. Det svenska banksystemet har därför under lång tid, men i tilltagande utsträckning, kännetecknats av att inlåningen inte räcker till för att finansiera all den utlåning som allmänheten önskar.

65 Den kontraktsmässiga löptiden i bankernas inlåning är vanligtvis mycket kort, majoriteten av inlåningen är betalbar på anfordran, det vill säga i praktiken samma dag. Den beteendemässiga löptiden på inlåningen är dock mycket längre. Tack vare bland annat sättningsgarantin är inlåningen en mycket stabil finansieringskälla som erfarenhetsmässigt knappast försvinner ens när en bank befinner sig i allvarliga svårigheter. Sammanfattningsvis betyder det att inlåning från ett ränteriskperspektiv är att betrakta som mycket kort, men från ett likviditetsperspektiv kan betraktas som stabil eller mycket lång.

66 Se ordlistan för förklaring av SIV och conduit.

nas balansräkningar. När den finansiella oron sedan slog till sjönk investerarnas förtroende för bankerna och därmed minskade likviditeten på vissa marknader. Även banker som inte finansierat sin utlåning utanför sina balansräkningar, exempelvis de svenska bankerna, och vars tillgångar fortfarande ansågs vara av god kvalitet påverkades eftersom de var beroende av internationella kapitalmarknader för att finansiera sina tillgångar. Som en konsekvens av detta fick många banker finansieringsproblem, vilket tvingade centralbanker i stora delar av världen att agera för att mildra påfrestningarna.

#### *Nya krav på bankerna kan leda till högre korta bolåneräntor*

I krisens spår pågår därför diskussioner om hur nya regler och ramverk kan utformas för att begränsa likviditetsrisken i bankerna. Som en del av ett större reformpaket har Baselkommittén föreslagit att introducera en global standard för likviditetshantering. Förslaget har ännu inte beslutats och alla detaljer är inte fastställda, vilket gör att det inte helt säkert går att bedöma vilka effekter likviditetsregleringsförslaget slutligen kommer att få. Men redan nu står det klart att det nya regelverket kommer att ställa dels betydligt högre krav på bankerna att redovisa sina likviditetsrisker, dels kvantitativa krav på likviditetshantering. I dagsläget består de kvantitativa kraven av två huvudsakliga delar:

- *Liquidity coverage ratio* – Innebär att krav ställs på bankerna att hålla en större likviditetsbuffert innehållande mer likvida värdepapper.
- *Net stable funding ratio* – Ställer krav på hur stor andel av bankernas finansiering som måste vara långfristig och stabil, för att på så sätt minska skillnaden i löptid mellan tillgångar och skulder och beroendet av kortfristig finansiering.

För svenska banker innebär införandet av Net stable funding ratio sannolikt den största utmaningen. Eftersom deras balansräkningar till stor

del består av bolån medför förslaget att mycket av den finansiering som idag utgörs av bostads-certifikat, som har kort löptid, måste ersättas med obligationer. Detta gör att den genomsnittliga kostnaden för bankernas finansiering stiger eftersom de måste betala en löptidspremie för att finansiera sig på lång sikt i stället för på kort sikt. I den mån bankerna kan föra över den ökade finansieringskostnaden till sina kunder medför det även en högre räntekostnad för bolånetagarna.

Frågan är om alla bolåneräntor, oavsett bindningstid, kommer att stiga lika mycket. Under senare år har rörliga bolån ofta visat sig vara billigare än lån med bunden ränta i Sverige. Detta kan förklaras av att penningpolitiken varit mer expansiv än vad marknaden förväntat sig, men att bankerna, av konkurrensskäl eller andra skäl, har accepterat en lägre marginal på rörliga bolån än på lån med bunden ränta kan också ha haft betydelse. En annan tänkbar förklaring är att bankerna fördelat en större del av den billiga finansieringen i form av inlåning och certifikat till rörliga bolån med resultatet att finansieringskostnaden för ett bolån med rörlig ränta är lägre än för ett med bunden ränta.

Förutsatt att den sistnämnda motiveringen i varje fall delvis förklarar varför rörliga bolån varit billigare kommer kraven på längre finansiering förutom en högre bolåneränta överlag sannolikt också leda till att skillnaden mellan den kortaste (rörliga) och de lite längre bolåneräntorna minskar. I och med att bankerna tvingas ersätta en del av sin kortfristiga certifikatfinansiering med längre, stiger bankernas finansieringskostnad för rörliga bolån, vilket pressar upp den korta bolåneräntan jämfört med de lite längre räntorna. Eftersom bostadscertifikaten i regel har en löptid på upp till ett år är det troligt att den största effekten på räntorna blir på löptider mellan tre månader och ett år. I takt med att detta sker borde, allt annat lika, en större andel av låntagarna välja att binda räntan på sitt bolån. Fördelen med rörlig ränta jämfört med fast ränta blir helt enkelt mindre. Effekten förstärks ytterligare av att de nya förslagen också gör det

relativt sett mer fördelaktigt för bankerna att finansiera sig med inlåning, vilket bör göra att inlåningsräntorna stiger eftersom konkurrensen om spararnas pengar ökar. Även detta innebär en högre finansieringskostnad för bankerna och bidrar, givet att inlåning till större del används för prissättning av rörliga bolån än bolån med bunden ränta, till att den rörliga räntan närmar sig de lite längre räntorna.

Å ena sidan kommer alltså förslagen om att bankerna ska minska skillnaden i löptid mellan tillgångar och skulder sannolikt att leda till att bankernas och, slutligen, bolånetagarnas räntekostnad ökar. Å andra sidan kan förslagen om de gör att förhållandet mellan rörlig och bunden ränta minskar leda till att en större andel av bolånen läggs om till fast ränta, vilket innebär

lägre volatilitet i låntagarnas räntor och följaktligen lägre volatilitet i hushållens disponibla inkomst. Samtidigt kommer förslagen att minska likviditetsrisken i bankerna, vilket är syftet med dem och positivt för stabiliteten i det finansiella systemet. Kraven på ökad transparens i redovisningen av likviditetsrisker kommer samtidigt även leda till att marknadsdisciplinen förbättras. I ett längre perspektiv leder allt detta förhoppningsvis till stabilare och tryggare banker och att finansiella kriser liknande den vi nyligen haft kan förebyggas. På längre sikt är det därför möjligt att den ökade räntekostnaden som förslagen medför nu minskar igen eftersom investerarna kräver en lägre riskpremie för att finansiera en tryggare bank.