

DNR 2010-226-AFS



Marknadsaktörers syn på risker och den svenska ränte- och valutamarknadens funktionssätt

ENKÄT HÖSTEN 2010

■ Marknadsaktörers syn på risker och på den svenska ränte- och valutamarknadens funktionssätt¹

Enligt aktörerna på den svenska ränte- och valutamarknaden är likviditetsproblem och ekonomisk avmattning i omvärlden de största riskerna för det svenska finansiella systemet. Aktörernas riskvilja ökade fram till början av november, men flertalet delmarknader bedöms fungera sämre nu än vad som rapporterades i vårens enkät, i synnerhet marknaden för bostadsobligationer. Det visar Riksbankens riskenkät som genomfördes runt månadsskiftet oktober/november 2010.² Skillnaden i aktörernas bedömning av marknadernas funktion jämfört med vårens enkät beror framför allt på två saker. För det första genomfördes vårens enkät innan de statsfinansiella problemen i euroområdet hamnade i fokus i maj. För det andra genomfördes höstens enkät i samband med att Riksbankens sista stora långa lån hade förfallit den 6 oktober. Under dessa veckor rådde det en viss oenighet på den korta penningmarknaden, vilket skapade osäkerhet kring de korta räntorna. Båda dessa faktorer kan förklara varför marknadsaktörerna tycks vara något mindre positiva i höstens enkät.

Aktörernas syn på den finansiella krisen och utvecklingen framöver

MAJORITETEN ANSER ATT DE FINANSIELLA MARKNADERNA INTE HAR NORMALISERATS

Bara 40 procent av respondenterna anser att de finansiella marknadernas funktion har återgått till ett normalläge. Detta kan jämföras med riskenkäten i våras, då 60 procent ansåg att de finansiella marknaderna fungerade normalt. Det som har förändrats sedan i våras är att oron över de statsfinansiella problemen i Europa har haft en markant påverkan på marknaderna sedan maj. Från och med april har dessutom merparten av Riksbankens lån med lång löptid (350 miljarder kronor) förfallit, vilket har lett till att bankernas likviditetsreserver hos Riksbanken minskade. Bankerna blev därmed tvungna att återigen utjämna de dagliga betalningsströmmarna via interbankmarknaden.

Sämre likviditet på alla marknader i Sverige är den främsta anledningen till varför marknaderna inte har normaliserats enligt de tillfrågade. De finansiella marknaderna i Sverige präglades i oktober av en viss volatilitet, vilket enligt de tillfrågade berodde på att likviditeten minskade sedan Riksbanken avvecklat sin extraordinära lånefacilitet den 6 oktober. Flera aktörer uppger att finansieringsläget försämrades i samband med detta på grund av oenighet mellan bankerna om rutinerna på dagslånemarknaden, vilket ledde till att finansieringskostnaderna steg. Eftersom Riksbankens lån med lång löptid bidragit till låga korta räntor i Sverige var det inte orimligt att förvänta sig att räntorna skulle stiga när dessa förföll. En del respondenter håller med om detta och menar att volatiliteten och de högre räntorna i oktober var ett led i normaliseringen av den

¹ Sedan våren 2008 skickar Riksbanken ut en riskenkät två gånger per år till aktörer på den svenska ränte- och valutamarknaden. Syftet med enkäten är dels att få en samlad bild av synen av riskerna på marknaderna, dels att få en uppfattning om synen på marknadernas funktionssätt. I denna rapport redovisar vi resultaten från Riksbankens riskenkät som besvarades mellan den 11 oktober och den 5 november 2010. Utrednings- och undersökningsföretaget Markör genomförde enkätutskicket på Riksbankens uppdrag. Riskenkäten kompletterar de årliga samtal som Riksbanken för med sina penning- och valutapolitiska motparter kring utvecklingen på de finansiella marknaderna, samt löpande kontakter med marknadens aktörer. Vårens enkät skickades ut till 89 aktörer på de svenska ränte- och valutamarknaderna. De tillfrågade är dels Riksbankens penning- och valutapolitiska motparter, dels andra aktörer på dessa marknader, vilket omfattar såväl investerare som låntagare. Den sammanlagda svarsfrekvensen uppgick till 76 procent.

² Med de senaste sex månaderna/halvåret avser vi hädanefter perioden april/maj till oktober/november 2010.

RISKENKÄTEN HÖSTEN 2010

svenska marknaden. Volatiliteten på marknaden har minskat markant sedan enkäten slutfördes i början av november.

Svaren på frågan om normaliseringen påverkades även av utvecklingen på de globala marknaderna. Nya omgångar av stimulanser i USA och fortsatta stödåtgärder i Europa är enligt respondenterna tecken på att de finansiella marknaderna fortfarande inte fungerar normalt. Detta främst för att ovissheten om framtida tillväxt och de statsfinansiella problemen finns kvar och de globala finansiella marknaderna är känsliga för störningar.

De flesta av dem som svarade att marknaderna inte har normaliserats tror att ett normalläge kommer att infinna sig inom 1–3 år. En del aktörer tror dock att det kommer att ta ännu längre tid. Flera aktörer menar att det är svårt att definiera vad som utgör ett normalläge och tror att marknaderna kanske aldrig blir vad de var före Lehman Brothers kollaps 2008. Många påpekar också att situationen då inte heller var normal. Till exempel var kreditspreadarna väldigt låga innan den finansiella krisen, vilket skapade obalanser. Därför kan de nya normalnivåerna förväntas ligga över nivåerna före krisen.

Respondenterna tror att ökad reglering leder till ett stramare kreditläge och mindre likviditet och att det kommer att vara bestående effekter av den finansiella krisen. Detta kan i sin tur påverka den potentiella tillväxttakten. Flera aktörer svarar även att riskmedvetenheten och riskkontrollen har ökat och att kreditspreadarna kommer att förbli högre än tidigare. Allt detta menar de kommer att leda till högre finansieringskostnader för aktörer på marknaderna.

På frågan vad som kommer att stå i fokus på de svenska finansiella marknaderna under det närmaste halvåret svarar flera av respondenterna likviditet, finansieringsläget och högre finansieringskostnader. Riksbankens penningpolitik kommer också att stå i fokus under det närmaste halvåret, liksom den globala konjunkturutvecklingens påverkan på svensk ekonomi.

Aktörernas syn på risker för det svenska finansiella systemet

LIKVIDITETSPROBLEM OCH EKONOMISK AVMATTNING I OMVÄRLDEN DE STÖRSTA RISKERNA FÖR DET SVENSKA FINANSIELLA SYSTEMET

Respondenterna uppmanades att ange de fem risker som skulle få störst påverkan på det svenska finansiella systemet om de skulle realiseras. Riksbanken delade därefter in svaren i olika kategorier. De främsta risker som nämndes har kategoriserats i tabell 1.

Likviditetsproblem är det som nämns av flest respondenter (52 procent).³ Framförallt är de oroad över likviditetsläget på de svenska finansiella marknaderna. Men de oroar sig också för hur andra centralbankers avveckling av extraordinära åtgärder och de statsfinansiella problemen i Europa kommer att påverka likviditetssituationen framöver. En del respondenter menar att volatiliteten och den tillfälliga oron på den svenska interbankmarknaden i oktober berodde på att Riksbanken avvecklade sin extraordinära lånefacilitet innan Europeiska centralbanken och Federal Reserve hade avvecklat sina stödåtgärder. Volatiliteten har sedan skapat påfrestningar på andra marknader – som marknaderna för repor, säkerställda obligationer, FRA och valutaswappar – och detta påverkar i sin tur finansieringssituationen och finansieringskostnaderna för marknadens aktörer.

³ De likviditetsproblem som nämns är av olika slag. Det handlar om oro över det allmänna likviditetsläget (tillgång till likvida medel) i och med centralbankers avveckling av sina extraordinära åtgärder och om oro över likviditetsläget på marknaderna i fråga om djup och prisbild för olika finansiella instrument samt marknadsaktörernas vilja att göra affärer med varandra. Alla dessa likviditetsproblem hamnade i denna kategori. Investerare, låntagare och marknadsgaranter (engelska: market makers) betraktar alla likviditetsproblem som en stor risk. Bland marknadsgaranterna anger hela 71 procent detta som en risk.

RISKENKÄTEN HÖSTEN 2010

På andra plats bland riskerna kommer en ekonomisk avmattning i omvärlden (som nämns av 51 procent av respondenterna).⁴ Många respondenter oroar sig för hur en global konjunkturedgång skulle påverka efterfrågan på svensk export och de svenska finansiella marknaderna, till exempel den svenska marknaden för säkerställda obligationer. Flera av de tillfrågade nämner specifikt risken för en "double dip" i USA, det vill säga att ekonomin går in i en ny recession, eller till och med deflation.

Den tredje mest nämnda risken är de statsfinansiella problemen (39 procent), som är särskilt tydliga i Europa, även om vissa också nämner detta som ett problem i USA. Aktörerna menar att krisen i länder med stora statsfinansiella problem kan få negativa följd effekter för Sverige som medlem i EU. De statsfinansiella problemen kan försvaga kronan, leda till ökad riskaversion och minskad likviditet i Europa. Problemen kan sedan fortplanta sig till banksektorn i Europa och enligt respondenterna i slutändan även drabba den svenska banksektorn.

Andra risker som ofta nämns är finansieringsproblem och högre finansieringskostnader (28 procent), som är en följd av andra risker som nämns, såsom nya kapitalkrav för banker och minskad likviditet.⁵ Flera respondenter är dessutom oroade över risken för ett "valutakrig"/global protektionism (25 procent), ett scenario som har diskuterats på marknaderna den senaste tiden. Denna oro har sin grund i att många länder vidtar åtgärder för att förhindra en för snabb förstärkning av sina valutor i syfte att stimulera den egna exporten och tillväxten.

Ett prisfall på fastigheter är en återkommande risk (25 procent). Många aktörer nämner risken för en betydande nedgång i bostadspriserna i Sverige med följd effekter på den svenska ekonomin. Risken för en ny bankkris skapar också oro (18 procent), eftersom många institut i Europa och USA fortfarande är sårbara. Om ett finansiellt institut skulle gå omkull eller hamna i trångmål kan det utlösa en ny bankkris som påverkar de finansiella marknadernas funktion, på det sätt som skedde efter Lehman Brothers kollaps 2008.

Några aktörer nämner även nya regleringar som en risk (16 procent). Strängare kapitalkrav till följd av Basel III och Solvens II kan till exempel leda till högre finansieringskostnader och mindre likviditet för marknadens aktörer. Ännu fler nya regleringar kan sedan följa, och aktörerna ser där en risk för överreglering.

Den penningpolitiska utvecklingen betraktas också som en risk av en del respondenter (15 procent).⁶ Aktörerna (i första hand marknadsgaranter och låntagare) är oroade över att Riksbanken ska höja reporäntan för snabbt. Några respondenter (främst investerare) påpekar dock att en alltför låg reporänta också kan medföra risker och skapa problem för till exempel livförsäkringsbolagen i Sverige. I detta låga ränteläge finns det en risk att livförsäkringsbolagens solvens minskar ner mot det lagstadgade krav som de måste hålla sig över för att få bedriva verksamhet.

Låga räntor under en lång tid i de större ekonomierna i kombination med globala obalanser kan ge upphov till risker på sikt enligt respondenterna (15 procent).⁷ Tillgångsbubblor riskerar att

4 Investerare (58 procent) och låntagare (65 procent) känner större oro över en konjunkturedgång än marknadsgaranter (30 procent).

5 Marknadsgaranter (53 procent) känner betydligt större oro över finansieringsproblem eller högre finansieringskostnader än investerare (19 procent) och låntagare (18 procent).

6 Låntagare (24 procent) ser detta som en större risk än vad investerare (12 procent) och marknadsgaranter (12 procent) gör.

7 Investerare och marknadsgaranter nämner detta som en risk, medan låntagare inte gör det. Detta är naturligt eftersom låntagare sannolikt är nöjda om de kan låna till låg ränta. Det är alltså bara investerare som nämner kvantitativa lättnader, vilka leder till låga räntor, som en risk.

RISKENKÄTEN HÖSTEN 2010

byggas upp när investerare söker avkastning på sina investeringar. Under 2010 har stora mängder kapital strömmat in till tillväxtmarknaderna, eftersom dessa marknader erbjuder högre räntor och har växt snabbare än det globala genomsnittet. Aktörerna är oroliga för att denna situation kan vända och att kapital plötsligt börja strömma ut igen, vilket skulle kunna påverka de globala finansiella marknaderna. En konjunkturedgången eller andra problem i de baltiska länderna bedöms som ytterligare en risk (13 procent) som kan ha ett negativt inflytande på det svenska banksystemet.

Ett mindre antal respondenter nämnde problem med den svenska penningmarknadens funktion som en risk (13 procent), vilket har ett direkt samband med de tidigare nämnda likviditetsproblemen. Detta är inte förvånande, eftersom enkäten genomfördes under en period då den svenska penningmarknaden präglades av högre volatilitet. Enligt vissa aktörer har repomarknaden inte fungerat normalt och kostnaderna för att ingå repoavtal är högre än på euromarknaden. En dåligt fungerande marknad för dagslån och inlåning, samt ökade skillnader mellan köp- och säljkurser på interbankmarknaderna, är andra risker som nämns.

Tabell 1: Risker som skulle ha störst påverkan på det svenska finansiella systemet samt risker som är svårast för enskilt institut att hantera enligt respondenterna⁸

	Risk med störst påverkan	Mest sannolik risk att inträffa	Den svåraste risken att hantera
Likviditetsproblem	52%	31%	46%
Ekonomisk avmattning i omvärlden	51%	30%	18%
Statsfinansiella problem	39%	25%	7%
Finansieringsproblem/finansieringskostn.	28%	25%	23%
Valutakrig/ global protektionism	25%	13%	7%
Prisfall på fastigheter	25%	7%	11%
Ny bankkris i omvärlden	18%	13%	13%
Nya regleringar	16%	7%	13%
Riksbankens penningpolitik	15%	8%	7%
Låga räntor/globala obalanser	15%	7%	-
Den svenska penningmarknadens funktion	13%	7%	-
Utvecklingen i de baltiska länderna	13%	-	-
Ökad riskaversion	-	8%	7%

Tabellen anger hur många procent av de svarande som angav varje risk.

LIKVIDITETSPROBLEM ÄR DEN MEST SANNOLIKA RISK SOM KOMMER ATT REALISERAS OCH OCKSÅ DEN RISK SOM ÄR SVÅRAST FÖR INSTITUTEN ATT HANTERA

Aktörerna uppmanades därefter ange vilka tre risker för det svenska finansiella systemet som med störst sannolikhet kommer att realiseras. Likviditetsproblem är inte bara den risk som man menar har störst inverkan på det svenska finansiella systemet. Det är också den risk som

⁸ Marknadsaktörerna uppmanades ange de fem risker som de tror kan få störst inverkan på det svenska finansiella systemet om de skulle realiseras, att sedan ange de tre risker som det är mest sannolikt kommer att realiseras och att till sist ange de tre risker som skulle vara svårast för deras institut att hantera. Riksbanken delade därefter in svaren i olika kategorier. I tabell 1 visas de risker som nämndes av flest respondenter. Andra risker som nämndes, men som inte visas i tabell 1, var bl.a. volatilitet, terroristattacker, centralbankens avveckling av extraordinära åtgärder, politiska risker, aktiekursrisk, inflation och arbetslöshet, kreditrisk, kvantitativa lättnader och ökad skuldsättning hos de svenska hushållen.

RISKENKÄTEN HÖSTEN 2010

aktörerna anser är mest sannolikt att inträffa (31 procent). En del aktörer uppger att de redan upplevde likviditetsproblem när de svarade på enkäten. Som vi nämnt tidigare svarade aktörerna också på enkäten vid en tidpunkt då den svenska penningmarknaden präglades av en ökad volatilitet.

En knapp tredjedel av de svarande ser risken för att en ekonomisk avmattning i omvärlden kommer att realiseras som den näst mest sannolika. Finansieringsproblem/finansieringskostnader och statsfinansiella problem i euroområdet kommer på tredje plats (25 procent). Ökade statsfinansiella problem i Europa kan enligt vissa respondenter (7 procent) få euron att kollapsa om vissa medlemsländer bestämmer sig för att gå ur valutasamarbetet.⁹ Aktörernas riskuppfattning har sannolikt förändrats sedan de svarade på enkäten, eftersom Irlands statsfinansiella problem och problemtyngda banksektor har stått i centrum för uppmärksamheten på de finansiella marknaderna i november. Tabell 1 visar vilka risker som det anses mest sannolikt kommer att realiseras.

Aktörerna uppmanades också ange vilka tre risker som skulle vara svårast för det egna institutet att hantera. Återigen är likviditetsproblem (46 procent) den risk som anses vara absolut svårast att hantera för instituten, följt av finansieringsproblem och högre finansieringskostnader (23 procent), samt en ekonomisk avmattning i omvärlden (18 procent). Vissa respondenter menar att Riksbanken kan bli tvungen att ingripa om de svenska marknaderna för kortfristig upplåning slutar att fungera på grund av likviditetsproblem. Tabell 1 visar också risker som anses vara svårast att hantera för instituten.

En del aktörer kompletterar sina svar kring riskerna med att säga att de överlag anser att Riksbankens avveckling av sin lånefacilitet kom rätt i tiden, även om det skedde före avvecklingen av stödet i USA och Europa. De anser vidare att Riksbanken har kommunicerat tydligt med marknaden och att avvecklingen inte kom som en överraskning. Detta kan tyckas stå i kontrast till en del svar, vilket redan nämnts i samband med likviditetsproblemen.

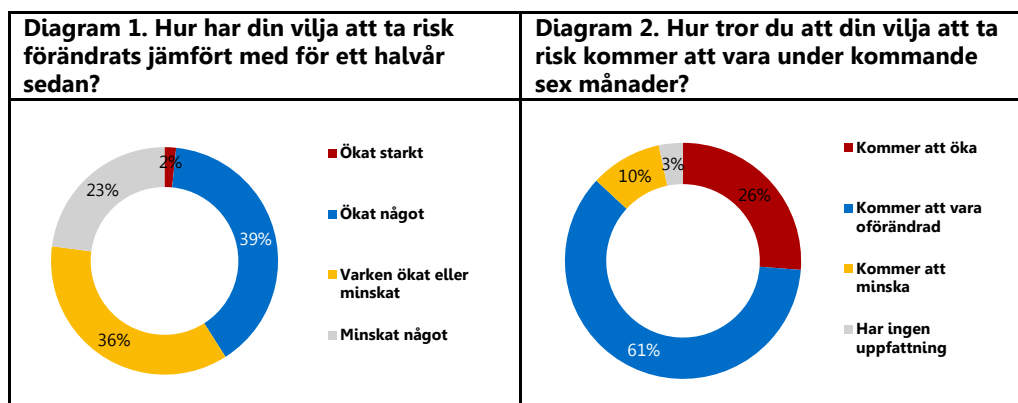
Riskviljan på den svenska ränte- och valutamarknaden

TRENDEN MOT ÖKAD RISKVILJA FORTSÄTTER OM ÄN I LÅNGSAMMARE TAKT

Precis som framgått av tidigare riskenkäter har aktörernas vilja att ta risk ökat sedan den finansiella krisen började klinga av under 2009. Under det senaste halvåret har riskviljan ökat för 41 procent av respondenterna, vilket är mindre än i vårens enkät (50 procent). När de i våras tillfrågades om hur de trodde att deras riskvilja skulle utvecklas under de närmaste sex månaderna trodde dock bara 21 procent att den skulle öka. Riskviljan ökade därmed mer under det senaste halvåret än vad marknadsaktörerna hade räknat med. För 36 procent varken ökade eller minskade riskviljan under det senaste halvåret, vilket kan tyda på att de har återgått till sitt normala risktagande efter den finansiella krisen. 23 procent har å andra sidan minskat sitt risktagande (se Diagram 1), vilket förmodligen berodde på turbulensen på marknaderna till följd av de statsfinansiella problemen och volatiliteten på de svenska finansiella marknaderna i oktober. Majoriteten av de tillfrågade aktörerna anser att deras vilja att ta risk kommer att vara oförändrad under de närmaste sex månaderna (se Diagram 2).

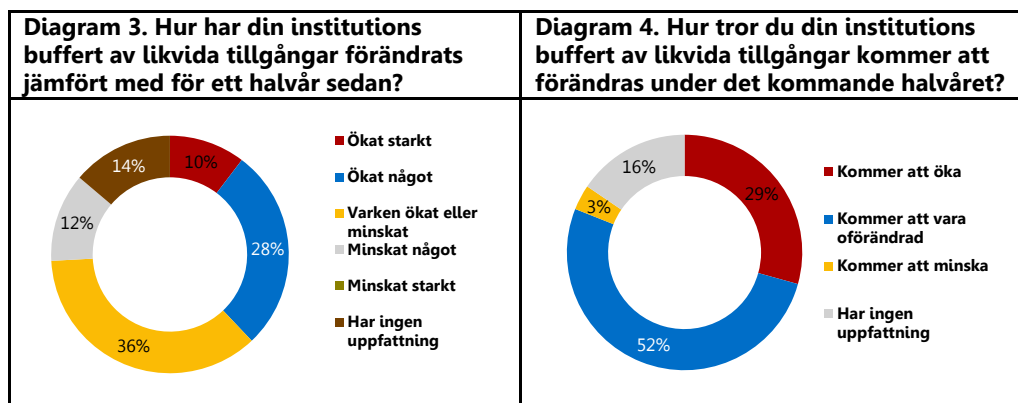
⁹ Bara investerare är oroade över att eurosamarbetet kan kollapsa. Låntagare och marknadsgaranter nämner inte detta som en potentiell risk.

RISKENKÄTEN HÖSTEN 2010



AKTÖRERNA FORTSÄTTER ATT ÖKA SIN LIKVIDITETSBUFFERT

Behovet av likviditetsbuffertar ökar ofta i tider med stor osäkerhet. En stor andel aktörer, närmare bestämt 38 procent, uppger att deras institut har ökat sin buffert av likvida tillgångar, trots att viljan att ta risk har ökat (se Diagram 3). Bara 13 procent av dem som deltog i vårens enkät trodde att de skulle öka sina buffertar av likvida tillgångar under det närmaste halvåret och buffertarna ökade alltså mycket mer än väntat under det gångna halvåret. Turbulens och osäkerhet på de finansiella marknaderna i början av hösten kan ha påverkat detta beslut, liksom även nya regleringar. Som svar på frågan hur likviditetsbufferten kommer att förändras det närmaste halvåret svarar en knapp majoritet, 52 procent, att den kommer att vara oförändrad (se Diagram 4).



Den svenska räntemarknadens funktionssätt¹⁰

Marknadens aktörer anser att den svenska penning- och obligationsmarknaden fungerade väl, fram till det att Riksbankens sista stora lån med lång löptid förföll den 6 oktober. Respondenterna uppger att likviditetspremierna har stigit därefter. De uppger också att det har förekommit problem med STIBOR-fixingen¹¹ och att risktagandet har minskat samt att repomarknaden tidvis inte har fungerat särskilt väl. Här spelar återigen det faktum att enkäten besvarades vid en tidpunkt då den svenska marknaden var som mest volatil en stor roll. En del aktörer menar att vissa banker inte vidtog tillräckliga förberedelser inför Riksbankens avveckling av sin lånefacilitet

¹⁰ Denna del av enkäten har besvarats av de aktörer som är aktiva på räntemarknaden samt de aktörer som är aktiva på både ränte- och valutamarknaden. I diagrammen ingår endast de som varit aktiva i det specifika segmentet.

¹¹ STIBOR står för Stockholm Interbank Offered Rate. STIBOR Fixing är den räntesats som utgör genomsnittet (med undantag av högsta och lägsta notering) av de räntesatser som noteras dagligen av utvalda banker i Sverige. STIBOR används också som referens för räntesättning eller prissättning av derivatkontrakt.

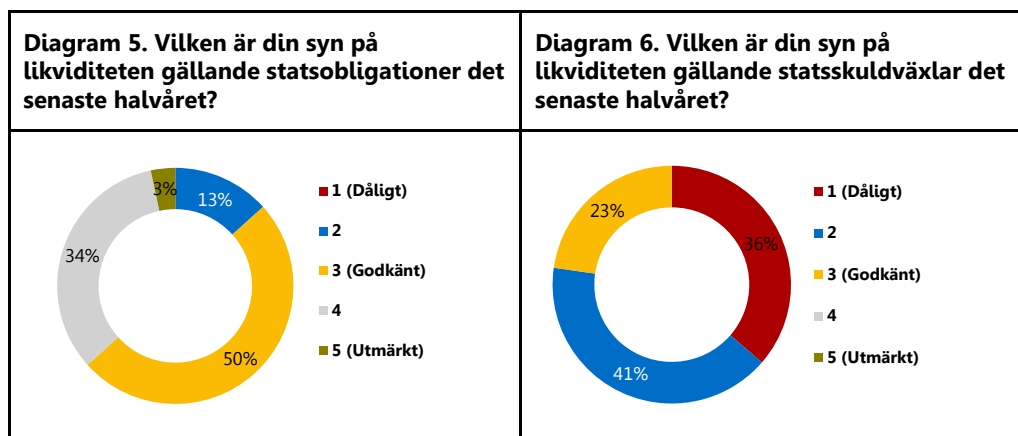
RISKENKÄTEN HÖSTEN 2010

och därför inte kunde återgå till samma marknadsfunktion som före krisen. Många respondenter tar upp att likviditeten i handeln med bostadsobligationer är dålig. Att marknadsgaranter sitter på stora innehav av bostadsobligationer påverkare likviditeten och prissättningen på marknaden. Minskad likviditet leder i sin tur till att det blir svårt att hantera risken i investeringsportföljer. Statsobligationsmarknaden har däremot fungerat mycket bra. Marknaden för ränteswappar och företagscertifikat har också fungerat bra enligt en del respondenter.

De aktörer som är mest aktiva på penning- och obligationsmarknaden tillfrågades därefter om sin syn på likviditeten (i fråga om djup och prissättning) i handeln med ränteinstrument under det senaste halvåret. Detta är av intresse eftersom många nämnde likviditetsproblem som den största risken för det svenska finansiella systemet.

LIKVIDITETEN HAR I PRINCIP MINSKAT PÅ ALLA DELMARKNADER FÖR RÄNTEINSTRUMENT

Likviditeten i handeln med statsobligationer bedöms ha varit bättre än i handeln med övriga ränteinstrument. Likviditetsslaget på marknaden för statsobligationer beskrivs av 87 procent av de tillfrågade som tillfredsställande (godkänt) eller bättre under det senaste halvåret (se Diagram 5). Detta är emellertid inte lika bra som i vårens enkät, då 97 procent beskrev likviditetsslaget som tillfredsställande. Likviditeten i handeln med statsskuldväxlar bedöms fortfarande inte vara tillfredsställande (se Diagram 6). Tidigare riskenkäter har emellertid visat att likviditeten på denna marknad ansågs vara relativt dålig även före krisen.¹²

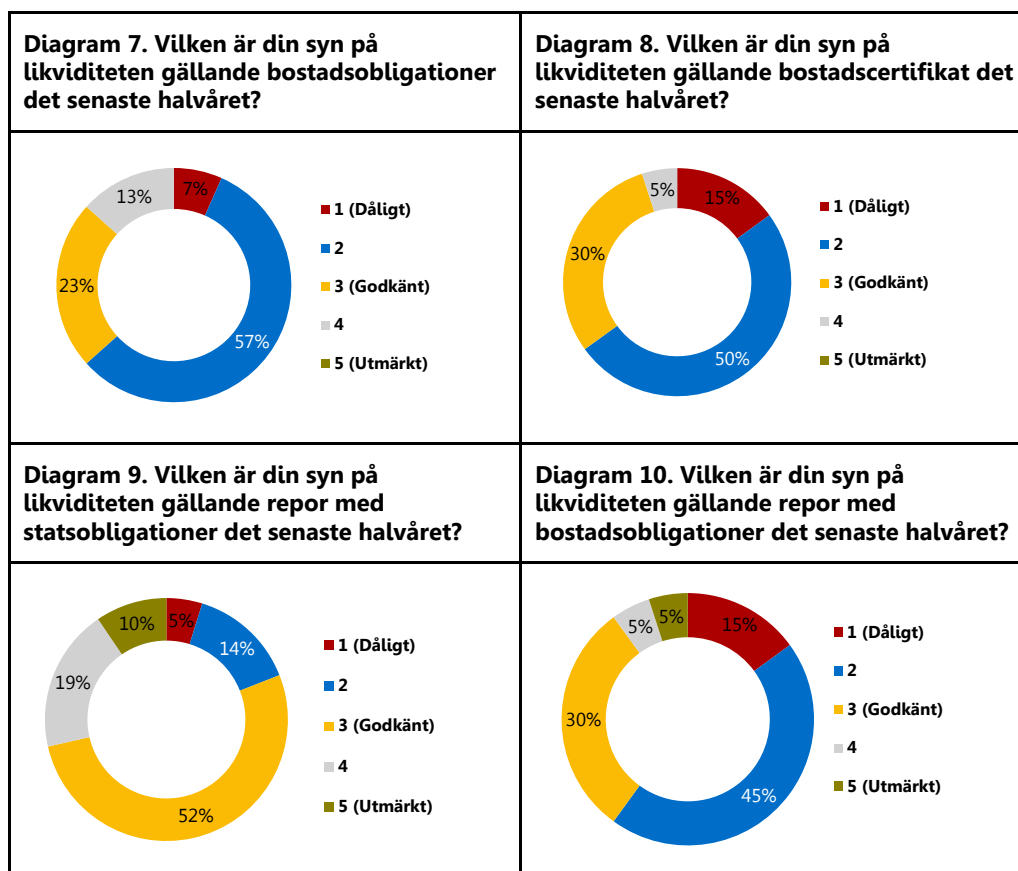


Likviditeten på marknaden för bostadsobligationer bedöms vara betydligt sämre än i den förra enkäten. Av de tillfrågade svarade 64 procent att likviditetssituationen inte har varit tillfredsställande under det senaste halvåret, jämfört med bara 15 procent i våras (se Diagram 7). Detta speglar återigen marknadsaktörernas uppfattning om vad som hände efter Riksbankens avveckling av sin lånefacilitet i oktober. Likviditeten i handeln med bostadscertifikat anses också ha varit sämre under det senaste halvåret jämfört med vårens enkätperiod (se Diagram 8).

På repomarknaden för statsobligationer beskrivs likviditetssituationen som tillfredsställande av 81 procent, även om svaren var mer positiva i våras (se Diagram 9). När det gäller repor med bostadsobligationer anser dock 60 procent av respondenterna att likviditetssituationen inte varit tillfredsställande (se Diagram 10).

¹² Detta kan till stor del bero på att dessa värdepapper till sin natur är "buy and hold" och därmed i regel inte säljs vidare. Ytterligare en anledning till den dåliga likviditeten kan vara att utbudet av statsskuldväxlar har minskat.

RISKENKÄTEN HÖSTEN 2010

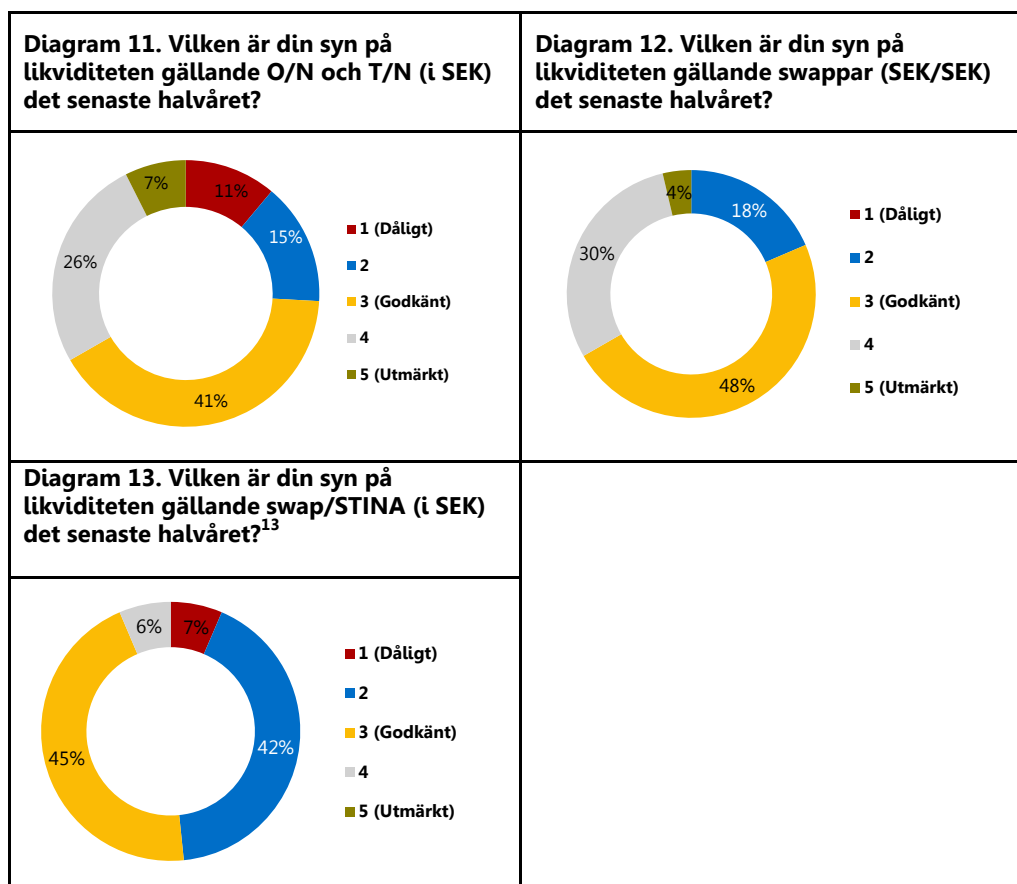


Likviditetssituationen inom det kortaste segmentet av interbankmarknaden – dagslån och lån från i morgon till dagen efter (i svenska kronor) - var enligt 74 procent av aktörerna tillfredsställande under det senaste halvåret. Men 26 procent menar att det inte var tillfredsställande på grund av den ökade volatiliteten på marknaden i oktober (se Diagram 11).

På marknaden för ränteswappar tycks likviditeten vara tillfredsställande enligt 82 procent av de tillfrågade (diagram 12), även om den var ännu bättre i våras.

Likviditeten i STINA-swappar beskrivs som tillfredsställande av 51 procent av de tillfrågade, medan resterande uppger att den inte var tillfredsställande (se Diagram 13). Jämfört med resultaten i vårens enkät upplevs likviditeten i STINA-swappar minskat betydligt, eftersom 78 procent då beskrev den som tillfredsställande. Ett skäl som nämns är den ökade volatiliteten i den underliggande STIBOR-fixingen för lån från i morgon till dagen därpå (tomorrow/next) i oktober.

RISKENKÄTEN HÖSTEN 2010



Funktionaliteten i olika ränteprodukter och andra instrument som används av aktörerna på den svenska räntemarknaden

På frågan om det finns något instrument som kommer att spela en större roll på den svenska räntemarknaden framöver nämndes en rad olika instrument. Man räknar med att bostadsobligationer och finansiering av dessa och samt att alla typer av swappar kommer att få en större roll. Repor via en central motpartsclearing och RIBA-kontrakt¹⁴ är andra instrument som nämns av aktörerna. Däremot kommer statsskuldväxlar och statsobligationer att spela en mindre roll enligt aktörerna.

Aktörerna bedömer att STIBOR-fixingen i Sverige har fungerat bra under det senaste halvåret, med undantag för perioden efter Riksbankens avveckling av det stora lånet med lång löptid i oktober. Vissa aktörer påpekar dock att ökad volatilitet är normalt när marknaden försöker hitta ett nytt jämviktsläge. Enligt en del aktörer är STIBOR-fixingen ofta lägre än den ränta som faktiskt används på marknaden. Detta riskerar att skapa förtroendeproblem på marknaden.

På frågan om hur marknaden för ränte- och valutaswappar (SEK/EUR och SEK/USD) hade fungerat uppgav många aktörer att den inte hade fungerat bra. Priserna uppgavs vara instabila efter avvecklingen av Riksbankens långa lån, även om instabiliteten nu har avtagit. Det har varit ett ensidigt intresse på marknaden med en ökad efterfrågan på kronor, i synnerhet när det gäller

¹³ Inkluderar svar från aktörer aktiva på både ränte- och valutamarknaden. STINA står för STIBOR T/N Average, vilket är genomsnittsräntan för den kortaste räntan på interbankmarknaden.

¹⁴ RIBA är kontantavräknade terminskontrakt som baseras på Riksbankens reporänta. Kontraktbasen är ett fiktivt lån med löptid motsvarande perioden mellan två IMM-datum och som slutavräknas mot den genomsnittliga reporäntan för aktuell period.

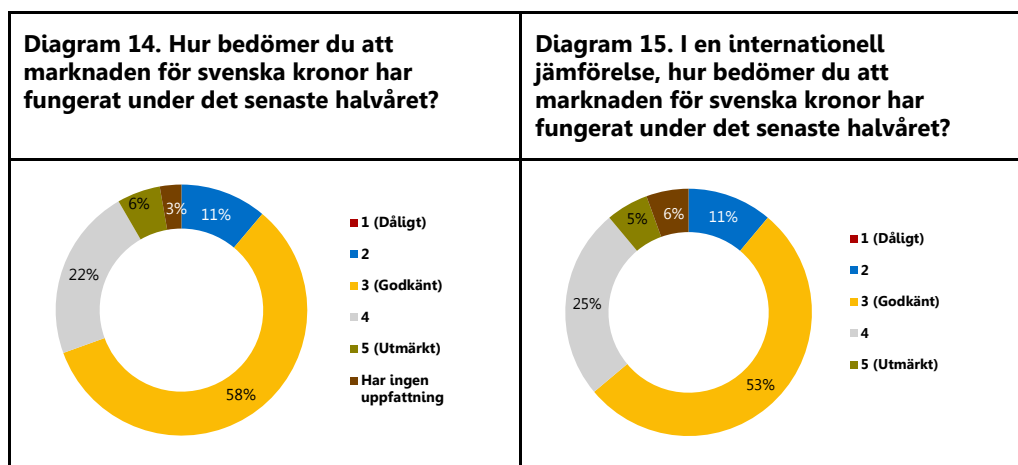
RISKENKÄTEN HÖSTEN 2010

längre löptider. Men åsikterna går isär och andra respondenter upplever att marknaden har fungerat bra.

Angående övergången från en OTC-marknad till avveckling av repor via Nasdaq OMX Stockholm som central motpart och hur det kommer att påverka repomarknaden svarade många att detta kan bidra till att minska storleken på bankernas balansräkningar. Många trodde också att repomarknaden kommer att få en större betydelse, eftersom motpartsrisken minskar när transaktionerna avvecklas via en central motpart. Detta borgar för att likviditeten på marknaden kan öka vilket kan ha en stabiliserande effekt på penningmarknaden. De flesta aktörer ser mycket positivt på denna förändring, även om den ännu inte har påverkat priserna.¹⁵ Andra respondenter anser däremot inte att övergången från OTC till central motpart kommer att förändra särskilt mycket.

Valutamarknadens funktionssätt¹⁶

Den allmänna uppfattningen (86 procent) bland de tillfrågade aktörerna på den svenska valutamarknaden är att marknaden har fungerat tillfredsställande under det senaste halvåret (se Diagram 14). I vårens enkät svarade dock en betydligt större andel att marknaden fungerade bättre än tillfredsställande. Vid en internationell jämförelse tycks valutamarknaden fungera bra (se Diagram 15), även om en större andel i våras ansåg att den fungerade bättre än tillfredsställande.



Respondenterna anser att marknaden har fungerat bra, men att den är mer sårbar än i våras. Mindre volymer omsätts jämfört med tidigare, vilket vissa aktörer menar beror på att marknadsgaranter har ställt priser som gjort det svårt att genomföra större affärer (högre priser). En del respondenter uppgav också att det minskade likviditetsöverskottet i svenska kronor efter det sista förfallet i oktober har haft en viss inverkan på marknaden.

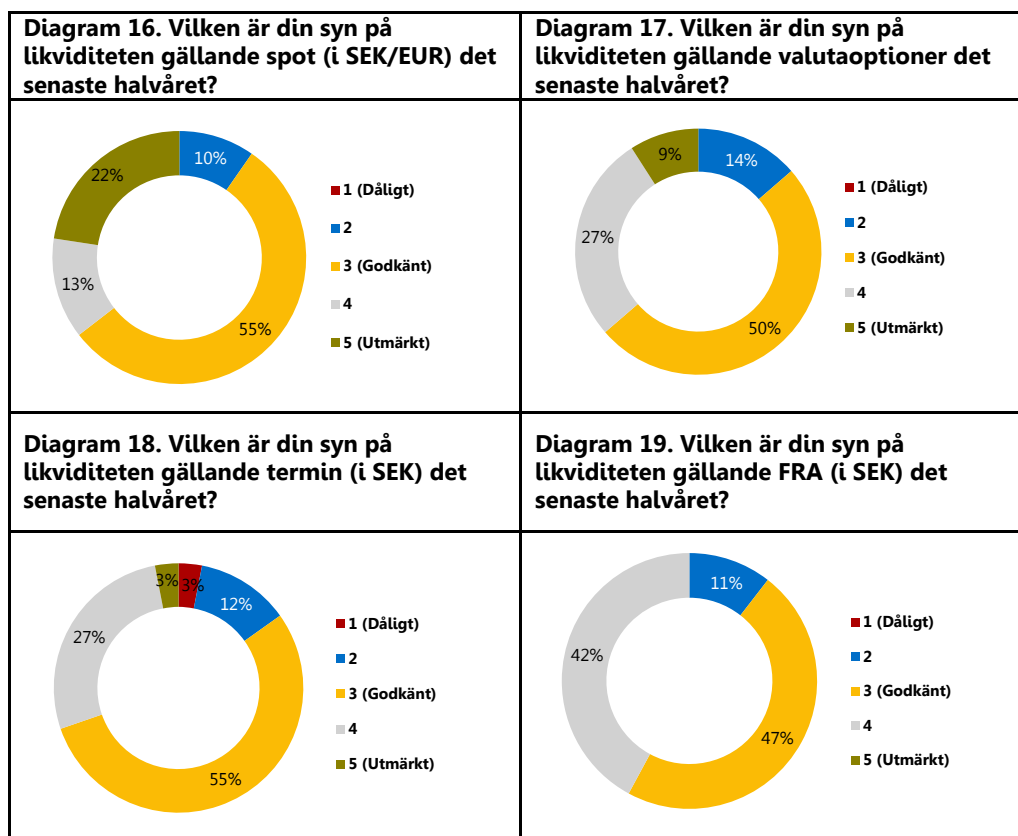
¹⁵ Nasdaq OMX Stockholms centrala motpartsclearing för repor har ännu inte öppnat i full skala, en gradvis ökning av deltagare samt obligationer som kan användas i repor har skett. I början av december förväntar sig Nasdaq OMX Stockholm att den skall kunna användas i full skala.

¹⁶ Denna del av enkäten har besvarats av de aktörer som är aktiva på valutamarknaden samt de aktörer som är aktiva på både ränte- och valutamarknaden. I diagrammen ingår endast de som varit aktiva i det specifika segmentet.

RISKENKÄTEN HÖSTEN 2010

LIKVIDITETEN BEDÖMS SOM GOD PÅ VALUTAMARKNADEN ÄVEN OM DEN HAR MINSKAT

Utifrån svaren beträffande likviditeten i handeln med olika valutainstrument kan man utläsa att likviditeten på valutamarknaden generellt anses vara tillfredsställande, vilket framgår av diagrammen 16–19. Andelen som anser att marknaden fungerar bättre än tillfredsställande är dock färre än i vårens enkät. Det är alltså uppenbart att likviditetssituationen inte är så bra som man upplevde det i vårens enkät. När det gäller spotmarknaden svarade 49 procent att likviditeten var mer än tillfredsställande i vårens enkät, jämfört med 30 procent i denna enkät.



Aktörerna uppmanades slutligen att nämna de viktigaste trenderna eller förändringarna på marknaden för svenska kronor under det senaste halvåret. Enligt en del av dem är det positivt hur väl marknaden har fungerat efter Riksbankens avveckling av sin lånefacilitet även om det har förekommit en viss volatilitet. Det ekonomiska läget i Sverige bedöms vara bra och marknaden har starka fundamenta, vilket har gynnat marknaden för svenska kronor i en internationell jämförelse.



Avdelningen för Finansiell stabilitet
Sveriges riksbank, 2010