

DNR 2011-103-AFS



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

ENKÄT HÖSTEN 2011

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

Den risk som främst kan påverka det svenska finansiella systemet är att någon stat i euroområdet inte lyckas fullfölja sina finansiella åtaganden till följd av brister i statsfinanserna. Detta visar Riksbankens riskenkät som genomfördes i oktober 2011. Ökad volatilitet och i vissa fall försämrad likviditet har inneburit att marknadsaktörernas vilja att ta risk har minskat under det senaste halvåret. Likviditetsproblem anses av aktörerna vara den svåraste risken att hantera för de enskilda instituten. Den senaste tidens stigande räntor anses av flera aktörer bero på ökad kreditrisk snarare än likviditetsrisk.²

Aktörernas syn på risker som kan påverka det svenska finansiella systemet

STATSFINANSIELLA PROBLEM OCH POLITISKA PROCESSER I OMVÄRLDEN - DE RISKER SOM FRÄMST KAN PÅVERKA DET SVENSKA FINANSIELLA SYSTEMET³

Riskerna anses överlag ha ökat sedan den förra riskenkäten för ett halvår sedan.⁴ Det är främst riskerna relaterade till statsfinansiella problem, politiska processer och åtgärder i omvärlden samt återhämtningen i världens ledande ekonomier som har ökat.⁵ Aktörerna anser det vara mest sannolikt att någon stat inte lyckas uppfylla sina finansiella åtaganden till följd av brister i statsfinanserna. Denna riskfaktor anses dessutom i så fall innebära svåra konsekvenser för det svenska finansiella systemet. Det är särskilt de statsfinansiella problemen i euroområdet som för med sig risker enligt aktörerna. För banksystemet anses det kritiskt om finansieringskostnaderna fortsätter stiga samtidigt som ekonomin skulle gå in i lågkonjunktur. En riskfaktor är också likviditeten i de finansiella marknaderna. Kreditrisken anses dock av vissa vara en viktigare faktor än likviditetsrisken på marknaden i nuläget.

Något som kan vara kopplat till de statsfinansiella problemen är risker relaterade till politiska processer och åtgärder som pågår i omvärlden. Denna riskfaktor är värderad högt med avseende på både sannolikhet och konsekvens. Det här beror enligt flera aktörer på att marknadssituationen är beroende av de politiska beslut som fattas exempelvis i euroområdet med avseende på statskuldkrisen. Samtidigt påpekar vissa att det inte verkar finnas något större finans- och penningpolitiskt utrymme kvar för politiker att nyttja för att stävja finansiella kriser.

För ett halvår sedan ansågs globala obalanser och regleringar vara de största riskfaktorerna. Dessa riskfaktorer är högt värderade även nu. Däremot ser aktörerna små risker relaterade till 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 på 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 5 och den 23 oktober 2011. 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 de löpande kontakterna med marknadens aktörer. Höstens enkät skickades ut till 76 aktörer på den svenska ränte- och valutamarknaden. De tillfrågade är dels Riksbankens penning- och valutapolitiska motparter (marknadsгарanter), dels andra aktörer på dessa marknader, såväl investerare som låntagare. Svarefrekvensen uppgick till 80 procent.

² Med de senaste sex månaderna/halvåret avser vi hädanefter perioden april/maj 2011 till och med oktober 2011.

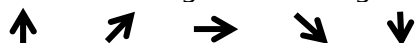
³ Aktörerna ombads att värdera ett antal riskfaktorer och ange dels sannolikheten för att respektive riskfaktor skulle realiseras på sex till tolv månaders sikt, dels vilka konsekvenser det i så fall skulle få på det svenska finansiella systemet. De ombads också att bedöma hur respektive sannolikhet hade förändrats sedan den förra riskenkäten som besvarades i april och början av maj 2011.

⁴ Föregående riskenkät avsåg perioden oktober/november 2010 till och med april/maj 2011.

⁵ Till följd av vissa justeringar i frågan är svaren i höstens enkät inte perfekt jämförbara med svaren i vårens enkät. De justeringar som har gjorts är att riskfaktorerna har formulerats annorlunda och att en distinktion har gjorts mellan sannolikhet och konsekvens. Dessutom har riskfaktorn "världens ledande ekonomier får en utdragen ekonomisk återhämtning" lagts till.

ekonomiska utvecklingen i de baltiska länderna och likaså relativt liten risk för en kraftig nedgång i huspriser i Sverige.

Pilar för värdering av förändring av sannolikhet sedan den förra riskenkäten:



Färgkod för värderingsskalan från 1 till 8:



Tabell 1: Aktörernas värdering av risker som påverkar det svenska finansiella systemet och som identifierades i den förra riskenkäten*

Risikfaktorer	Förändring av sannolikhet	Sannolikhet (1-8)	Konsekvenser (1-8)
Någon stat lyckas inte uppnå sina finansiella åtaganden till följd av bristfälliga statsfinanser	↑	6,6	6,1
Politiska processer och åtgärder i omvärlden	↗	6,0	5,6
Globala obalanser, dvs. att stora överskott av kapital byggs upp i vissa delar av världen medan stora underskott av kapital byggs upp i andra delar	↗	5,8	5,3
Världens ledande ekonomier får en utdragen ekonomisk återhämtning	↗	5,7	5,5
Negativa konsekvenser av nya regleringar inom finansiell sektor	↗	5,7	5,5
Kreditrisken hos ditt instituts motparter stiger	↗	5,5	5,2
Likviditetssituationen på marknaderna med avseende på djup och prisbild för olika finansiella instrument försämras	↗	5,3	5,7
Kraftig nedgång i huspriser i Sverige	↗	4,5	5,0
Din institutions finansieringskostnad ökar	↗	4,4	4,4
Likviditetssituationen på marknaderna med avseende på din institutions tillgång till likvida medel/finansiering försämras	↗	4,1	4,9
De svenska hushållens skuldsättning ökar	→	4,0	4,5
Den ekonomiska utvecklingen i de baltiska länderna	→	3,9	4,0

*Riskkategorierna baseras på svar från riskenkäten som genomfördes under våren 2011.

REGLERINGAR OCH MAKROEKONOMISKA RISKFAKTORER ANSES OCKSÅ PÅTAGLIGA

Utöver riskfaktorerna i tabell 1 anser några aktörer att vissa regleringar av den finansiella sektorn, såsom Basel-regelverket, riskerar att leda till att kreditgivningen i banksystemet minskar. I kombination med ett stort framtida utbud av både företagsobligationer och säkerställda obligationer anses effekterna av ett sådant händelseförlopp kunna bli särskilt stora. Aktörerna menar att det kan bli dyrare och möjligen svårare för företag och hushåll att låna pengar. Även de föreslagna transparensreglerna i MiFID⁶ och föreslagna regler om central clearing av värdepapper anses kunna försämra marknadens sätt att fungera.

Sedan den förra riskenkäten har svenska långa obligationsräntor fallit. De fallande långa obligationsräntorna anses medföra risker eftersom det skulle kunna göra att livbolagen måste minska risktagandet i sina investeringar. Ett sådant händelseförlopp kan enligt vissa i förlängningen påverka fördelningen av kapital i ekonomin som helhet. På det globala planet påpekar några aktörer att det finns risker relaterade till en konjunkturedgång i Kina som kan innebära negativa konsekvenser för den globala ekonomin. Ett politiskt dödläge i USA anses också vara ett riskabelt scenario, eftersom det kan leda till att landet inte förmår betala sina skulder som planerat.

LIKVIDITETSPROBLEM BEDÖMS SOM DEN SVÅRASTE RISKEN ATT HANTERA FÖR INSTITUTEN

En försämrad likviditet i de finansiella marknaderna anses vara den svåraste riskfaktorn för aktörernas egna institut att hantera (tabell 2).⁷ Över hälften av aktörerna värderar likviditeten och/eller tillgången till likviditet för det egna institutet som den största risken. Merparten av aktörerna är beroende av väl fungerande och likvida finansiella marknader ur olika perspektiv. Låntagare, såsom banker, behöver kunna skaffa kapital medan investerarna, vilka ofta är kunder till bankerna, behöver kunna anpassa sina tillgångsportföljer vilket innebär att det behöver vara möjligt att kunna omsätta tillgångar i marknaden. Både låntagare och placerare behöver dessutom likvida marknader där de kan hantera sina risker. För marknadsgaranternas del är likviditeten viktig för att kunna tillhandahålla tjänster till sina kunder till rimliga priser. Dålig likviditet kan leda till att marknadsgaranter tvingas bära en större risk i balansräkningen än önskat. När likviditeten försämras kräver därför marknadsgaranter mer ersättning för att tillhandahålla sina kunder likviditet, vilket innebär att det blir dyrare att göra affärer. En dålig likviditet är på så sätt negativt för hela det finansiella systemet.

⁶ Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) är ett direktiv som infördes av EU-kommissionen 2007 och som reglerar finansiella marknader.

⁷ Respondenterna fick ange de tre riskfaktorer som skulle vara svårast för deras institut att hantera.

Tabell 2: Risker för det svenska finansiella systemet som är svårast för instituten att hantera

Risikfaktor	Andel av aktörerna
Likviditetssituationen på marknaderna med avseende på djup och prisbild för olika finansiella instrument försämrats	58%
Likviditetssituationen på marknaderna med avseende på din institutions tillgång till likvida medel/finansiering försämrats	55%
Någon stat lyckas inte uppnå sina finansiella åtaganden till följd av bristfälliga statsfinanser	39%
Negativa konsekvenser av nya regleringar inom finansiell sektor	35%
Världens ledande ekonomier får en utdragen ekonomisk återhämtning	26%
Kreditrisken hos ditt instituts motparter stiger	24%
Politiska processer och åtgärder i omvärlden	23%
Din institutions finansieringskostnad ökar	15%
Kraftig nedgång i huspriser i Sverige	11%
Globala obalanser, dvs. att stora överskott av kapital byggs upp i vissa delar av världen medan stora underskott av kapital byggs upp i andra delar	3%
Den ekonomiska utvecklingen i de baltiska länderna	3%
Kraftigt fallande långräntor	2%
Finansieringskostnad sjunker inte trots en lågkonjunktur	2%
De svenska hushållens skuldsättning ökar	0%

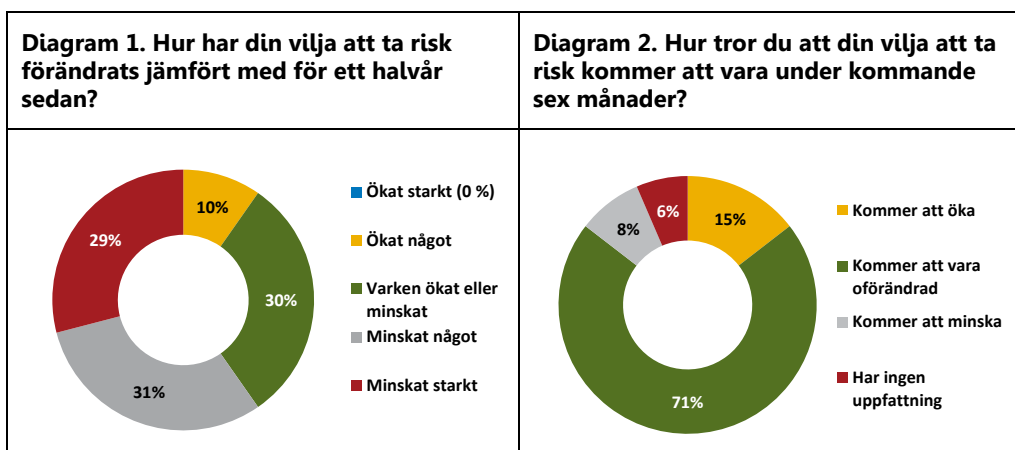
Risikkategorierna baseras på svar från riskenkäten som genomfördes under våren 2011. Tabellen anger hur många procent av de svarande som angav varje risk. Tabellen innehåller även två riskfaktorer som marknadsaktörerna har lagt till utöver de i tabell 1.

Viljan att ta risk på den svenska ränte- och valutamarknaden

MINSKAD VILJA ATT TA RISK BLAND MARKNADSAKTÖRERNA

Till följd av att osäkerheten och volatiliteten har ökat har viljan att ta risk minskat för 60 procent av aktörerna under de senaste sex månaderna. Denna andel är som högst bland räntemarknadsaktörerna (82 procent). Majoriteten (71 procent) av alla aktörer tror att deras vilja att ta risk kommer att vara oförändrad under de kommande sex månaderna. Det är dock fler aktörer som tror att deras vilja att ta risk kommer att öka (15 procent) än att den kommer att minska (8 procent).

Svaren från tidigare riskenkäter har visat att aktörernas vilja att ta risk ökat sedan den finansiella krisen började klinga av under 2009. Under det senaste halvåret har den dock ökat för endast 10 procent av aktörerna, vilket är betydligt färre än i den förra enkäten (39 procent). Det här stämmer dock någorlunda överens med andelen aktörer som i våras sa att de trodde att deras vilja att ta risk skulle öka under de kommande sex månaderna (15 procent).



Aktörernas syn på de finansiella marknaderna och utvecklingen framöver

FÖRSÄMRADE OMSTÄNDIGHETER PÅ DE FINANSIELLA MARKNADERNA UNDER DET SENASTE HALVÅRET

De finansiella marknadernas sätt att fungera anses ha försämrats under det senaste halvåret, enligt 77 procent av aktörerna. Flera aktörer anger statsskuldskrisen i euroområdet och den försämrade likviditet och ökade volatilitet som den har fört med sig som anledningar till detta. Vissa aktörer menar dock att marknaderna har fungerat väl och att likviditeten har varit tillfredsställande. Svaren skiljer sig ändå avsevärt från svaren i vårens enkät. Förra gången svarade 45 procent av aktörerna att marknaderna fungerade bättre. Nu uppgår denna andel endast till 6 procent. Skillnaden kan bero på att föregående sexmånadersperiod till viss del karakteriserades av osäkerhet på den svenska penningmarknaden till följd av att Riksbankens extraordinära lån förföll förra hösten.

OSÄKERHETEN I OMVÄRLDEN HAR TILL VISS DEL SPILLT ÖVER PÅ DE SVENSKA FINANSIELLA MARKNADERNA

De statsfinansiella problemen i euroområdet anses av många vara den huvudsakliga orsaken till att volatiliteten har ökat, att likviditeten i vissa fall har försämrats och att risktagandet har minskat på de svenska finansiella marknaderna. Det här har enligt vissa aktörer visat sig i ökade skillnader mellan köp- och säljkurser på de instrument som handlas på de svenska marknaderna. Några aktörer talar också om ökade motpartsrisker och ökade finansieringskostnader för svenska banker.

Vad gäller situationen i USA påtalar flera aktörer att den svenska ekonomin, som är exportberoende, är känslig för konjunkturläget i bland annat USA. I och med landets stora efterfrågan på varor och tjänster har USA:s ekonomiska utveckling stor inverkan på ränteläget världen över.

Trots det svarar många aktörer också att den svenska finansmarknaden fortfarande fungerar förhållandevis väl till skillnad från i många delar av omvärlden. Någon aktör poängterar att de svenska bankerna är betydligt mer resistent mot svåra marknadsförhållanden än många banker i euroområdet.

REGLERINGAR VÄNTAS LEDA TILL HÖGRE KOSTNADER

Enkäten innehöll en fråga om på vilket sätt ny reglering kommer att påverka aktörernas affärsverksamhet. Precis som i tidigare riskenkäter förväntar sig de flesta aktörerna att nya regleringar kommer leda till ökad kostnad för kapital för alla aktörer på de finansiella marknaderna. Vissa menar att detta antagligen kommer att leda till att bankerna behöver ta ut större marginaler vilket i sin tur innebär att kostnaden för slutkunden stiger. Detta skulle enligt några kunna leda till att antalet transaktioner minskar med risk för minskad likviditet och ökad volatilitet. Några aktörer påtalar också att de nya regleringarna kommer att innebära mer administration såsom rapportering till myndigheter. Vissa spekulerar i att de kostnader som regleringarna medför dessutom kan leda till att det blir svårare för nya aktörer att ta sig in på marknaden vilket i sin tur kan leda till minskad konkurrens.

STATSFINANSER OCH REGLERINGAR I FOKUS FRAMÖVER

Flera aktörer tror att statsskuldskrisen i euroområdet samt USA:s och Kinas ekonomiska och finansiella ställning kommer att vara i fokus under de närmsta sex månaderna. Aktörerna påtalar att dessa faktorer har stor inverkan på viljan att ta risk i marknaden. Flera aktörer talar om att finansieringssituationen på kapitalmarknaderna generellt kommer att vara i fokus. Det förekommer också resonemang om att kommande regleringar av den finansiella sektorn kommer att ta mycket utrymme i informationsflödet på de finansiella marknaderna. Särskilda regleringar som nämns är även här regelverket för kapitaltäckning (Basel III) och MiFID samt regler om löptidsmatchning och likviditetskrav.

Den svenska räntemarknadens funktionssätt⁸

ÖVERLAG FÖRBÄTTRAD ELLER OFÖRÄNDRAD LIKVIDITET I RÄNTEINSTRUMENTEN

Likviditeten på räntemarknaden bedöms generellt vara oförändrad alternativt ha förbättrats under det senaste halvåret. Det finns dock några undantag såsom företagsobligationer och RIBA-futures⁹ i vilka likviditeten bedöms ha minskat.

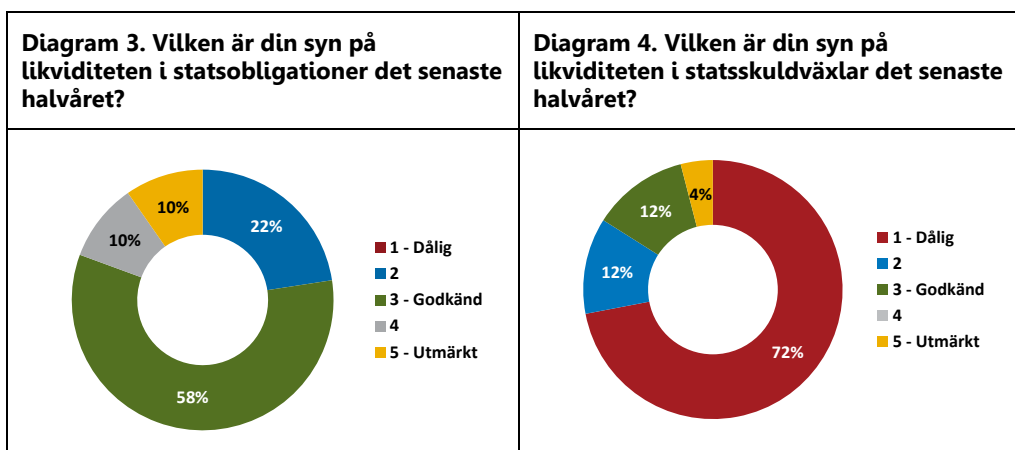
Räntemarknaden utgör en viktig källa till finansiering och likviditetsförsörjning för många av de tillfrågade marknadsaktörerna. Vissa aktörer är också aktiva i marknaden i syfte att hantera ränterisker, spekulera utifrån sin tro om den framtida ränteutvecklingen eller förmedla finansiella instrument till andra aktörer. Därför är likviditeten på räntemarknaden av stor betydelse för det svenska finansiella systemet.

Likviditeten i statsobligationer bedöms vara bättre än i övriga instrument på räntemarknaden (diagram 5). Likviditeten på marknaden för statsskuldväxlar anses fortfarande inte vara godkänd (diagram 6). Tidigare riskenkäter har dock visat att likviditeten på denna marknad ansågs vara relativt dålig även före krisen.¹⁰

⁸ 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.

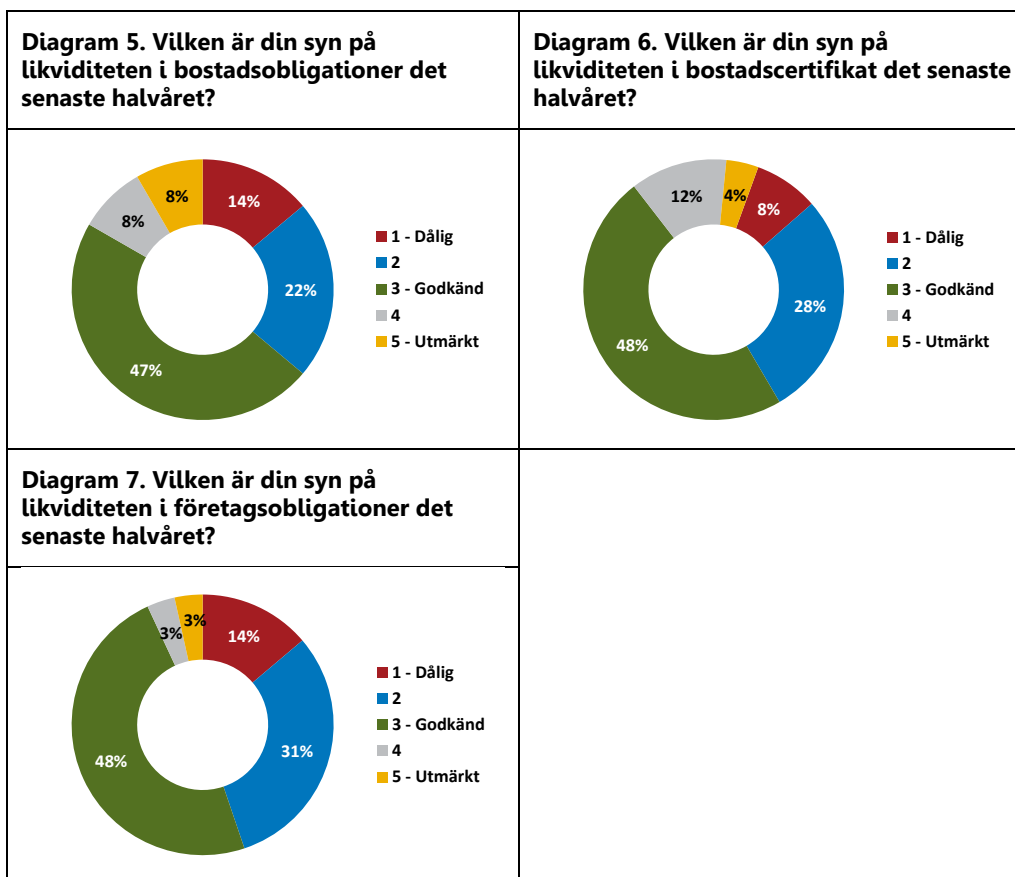
⁹ RIBA-futures är ett standardiserat terminkontrakt som baseras på utfallet av Riksbankens reporänta. Parterna förbinder sig att vid en given framtida tidpunkt köpa respektive sälja en tillgång till ett i förväg fastställt pris. Kontraktbasen är ett fiktivt lån, det vill säga det underliggande lånebeloppet levereras inte. Löptiden motsvarar perioden mellan två IMM-datum och kontraktet slutavräknas mot den genomsnittliga reporäntan för aktuell period.

¹⁰ 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.

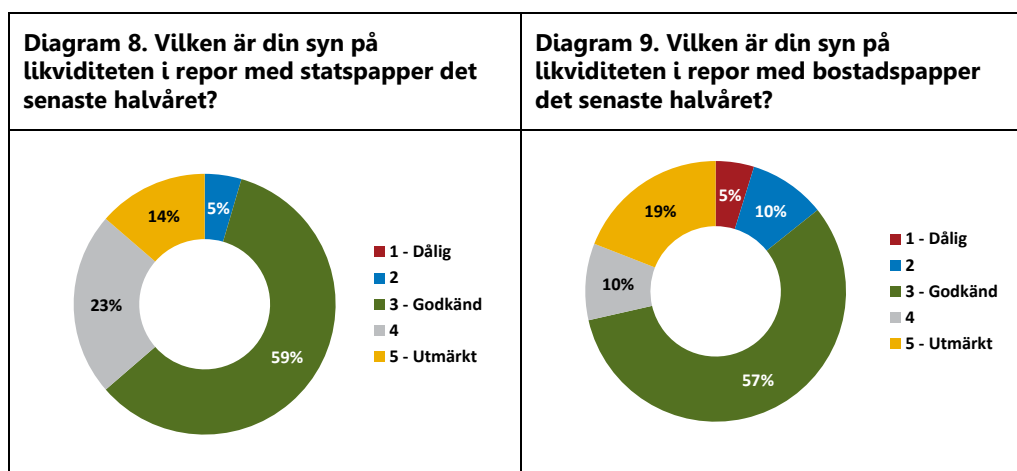


Likviditeten på marknaderna för bostadsobligationer och bostadscertifikat bedöms vara ungefär densamma som i den förra enkäten, det vill säga övervägande godkänd eller bättre. Flera aktörer tror att bostadspapper (bostadsobligationer och bostadscertifikat) kommer att spela en större roll på räntemarknaden framöver. Samtidigt svarar flera aktörer att statspapper (statsobligationer och statsskuldväxlar) kommer att spela en mindre roll.

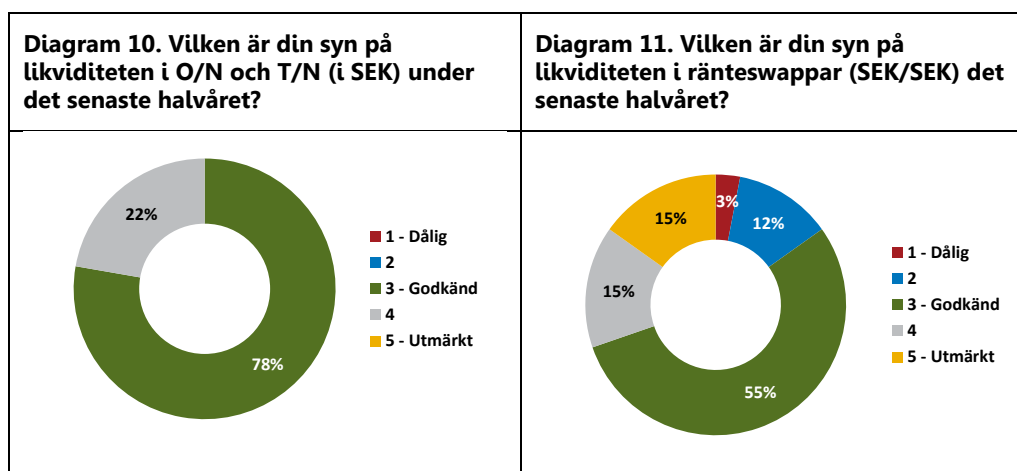
Likviditeten på marknaden för företagsobligationer bedöms ha försämrats något. 54 procent av respondenterna anser att likviditeten på denna marknad är godkänd eller bättre, vilket kan jämföras med 75 procent i den förra enkäten.



Likviditeten på repomarknaden för statspapper bedöms ha förbättrats något under det senaste halvåret (diagram 8). 95 procent av aktörerna anser att likviditeten i repor med statspapper är godkänd eller bättre vilket kan jämföras med 80 procent i den förra enkäten. Även likviditeten på repomarknaden för bostadspapper anses ha förbättrats. 86 procent av respondenterna anser att likviditeten i repor med bostadspapper har varit godkänd eller bättre (diagram 9) vilket kan jämföras med 57 procent i den förra enkäten.

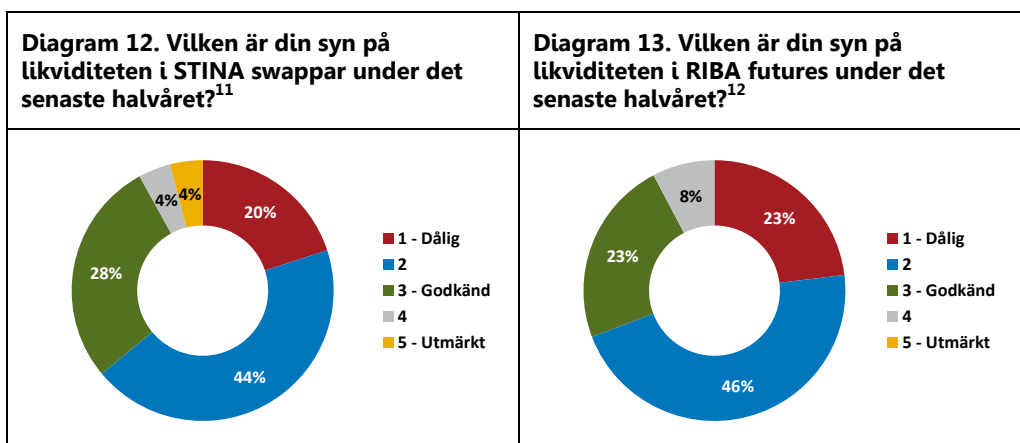


Likviditeten i det kortaste segmentet på interbankmarknaden, dagslån (O/N) och lån från i morgon till i övermorgon (T/N) i svenska kronor, har enligt Riksbankens penningpolitiska motparter varit godkänd eller bättre under det senaste halvåret (diagram 10). Det är en stor förändring sedan den förra enkäten då hela 85 procent av Riksbankens penningpolitiska motparter svarade att likviditeten inte hade varit godkänd till följd av ökad volatilitet och stigande räntor på marknaden sedan oktober 2010. På marknaden för ränteswappar bedömdes likviditeten vara något sämre än i förra enkäten (diagram 11).

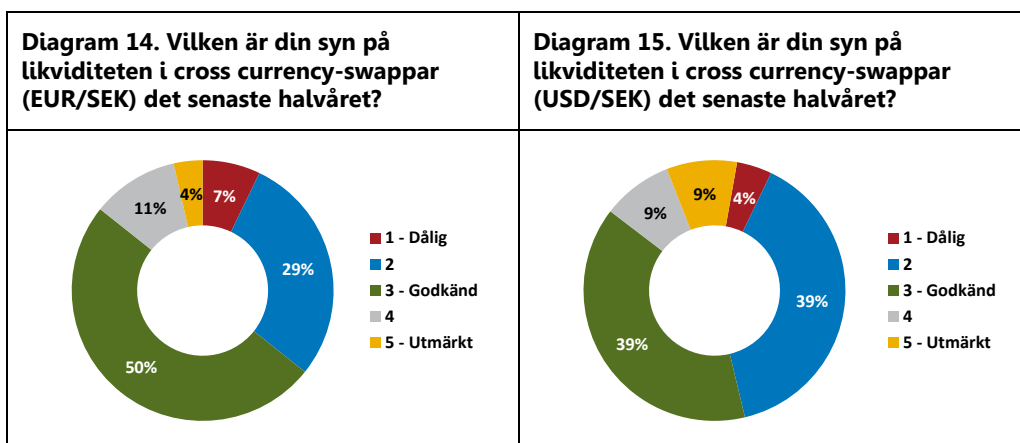


O/N- och T/N-statistiken är enbart baserad på Riksbankens penningpolitiska motparter svar.

Majoriteten av aktörerna tycker inte att likviditeten i STINA-swappar och RIBA-futures är godkänd (diagram 12 och 13). Likviditeten i STINA-swappar bedöms dessutom ha försämrats under det senaste halvåret då 64 procent svarade att den inte har varit godkänd, vilket kan jämföras med 50 procent i den förra enkäten. Samma sak gäller likviditeten i RIBA-futures som av 69 procent av aktörerna inte anses ha varit godkänd, vilket kan jämföras med 36 procent i den förra enkäten.



Majoriteten av aktörerna ansåg att likviditeten i cross currency-swappar¹³ varit godkänd eller bättre (diagram 14 och 15). Det är ungefär i linje med vårens enkät.



Öppna frågor om den svenska räntemarknaden

DELAD SYN PÅ PRISSÄTTNINGEN AV STIBOR¹⁴

STIBOR anses av några aktörer ligga på felaktiga nivåer, vilket enligt vissa kan bero på att den underliggande interbankmarknaden är liten. Ett par aktörer påpekar exempelvis att STIBOR är betydligt högre än den ränta som marknadsaktörer möter när de omvandlar euro eller amerikanska dollar till svenska kronor via valutaterminer. Flera aktörer menar dock att STIBOR fungerar bra, vilket tyder på att aktörerna har olika uppfattningar.

Angående den ökade skillnaden mellan STIBOR och reporäntan sedan hösten 2010 konstaterar flera aktörer att ränteskillnaden helt enkelt återspeglar ökade finansieringskostnader för bankerna. Vissa aktörer anser att ökningen är en följd av osäkerheten i omvärlden. Några menar att det är kreditrisk snarare än likviditetsrisk som har bidragit mest till den ökade ränteskillnaden.

¹¹ Inkluderar svar från aktörer aktiva på både ränte- och valutamarknaden. STINA står för STIBOR T/N Average. Ett STINA-kontrakt innebär en överenskommelse om att, under en löptid om högst ett år, betala eller erhålla skillnaden mellan en fast avtalad ränta och en rörlig dagslåneränta (STIBOR T/N).

¹² Inkluderar svar från aktörer aktiva på både ränte- och valutamarknaden.

¹³ En cross currency-swap är ett derivat med vilket en marknadsaktör kan omvandla en tillgång eller en skuld till en annan valuta än vad den ursprungligen är uttryckt i.

¹⁴ STIBOR, eller Stockholm Interbank Offered Rate, är ett genomsnitt av räntor inrapporterade från sex aktörer på interbankmarknaden i svenska kronor. De räntor som de rapporterar in ska motsvara de räntor som de tror att de kan låna ut pengar till en genomsnittlig bank på den svenska interbankmarknaden till på olika löptider.

Vissa aktörer anser dock att ränteskillnaden steg i samband med att Riksbankens extraordinära lån förföll under slutet av 2010.

FORTSATT ENSIDIG MARKNAD FÖR CROSS CURRENCY-SWAPPAR

Flera aktörer anser att likviditeten på marknaden för EUR/SEK och USD/SEK cross currency-swappar har förbättrats på korta löptider under det senaste halvåret men att den fortfarande är förhållandevis dålig på längre löptider. Ett problem som flera aktörer anger är det ensidiga intresset på marknaden där efterfrågan på kronor via cross currency-swappar är större än efterfrågan på utländska valutor. Några aktörer påpekar att prissättningen på marknaden påverkas mycket av vilka transaktioner som äger rum, vilket kan leda till snabba och tillfälliga prisförändringar. Priserna på marknaden påverkas till stor del av att de svenska bolåneinstituten emitterar bostadsobligationer i utländsk valuta (främst euro) som sedan swappas till svenska kronor. Men priserna påverkas även av den generella tillgången till likviditet på marknaderna.

SVAGT INTRESSE FÖR ATT AVVECKLA MED CENTRAL MOTPART VIA NASDAQ OMX

Under 2010 införde Nasdaq OMX Stockholm en ny central motpartsclearing (CCP) på repomarknaden. Än så länge har handeln via CCP:n varit relativt begränsad. Flera av aktörerna anser att intresset bland både bankerna och deras kunder fortfarande är svagt. En svensk bank har till exempel inte anslutit sig fullt ut ännu. En annan förklaring är enligt flera aktörer att den administration som krävs för att avveckla via CCP:n kostar för mycket och att Nasdaq OMX Stockholms priser för att använda CCP:n är för höga. Slutligen menar några aktörer att den bilaterala avvecklingen fungerar bra i flera marknader vilket gör att det är inte uppenbart hur stort behov det finns för en CCP.

FLERA BIEFFEKTER AV MINSKANDE STATSSKULD

Under den senaste tiden har utbudet av statspapper minskat och enligt Riksgäldens prognos kommer det att bli ännu mindre framöver. Många aktörer tror därför att efterfrågan på statspapper kommer att vara större än utbudet i framtiden vilket kommer att leda till låga räntor på statspapper. Vissa aktörer anser däremot att ett minskat utbud också kommer att leda till ett minskat intresse för svenska statspapper, vilket i sin tur kan leda till minskad likviditet generellt på den svenska obligationsmarknaden. Ett sådant scenario skulle enligt vissa aktörer kunna medföra ökade skillnader mellan köp- och säljkurs på statspapper samt förhöjd volatilitet i repomarknaden för statspapper.

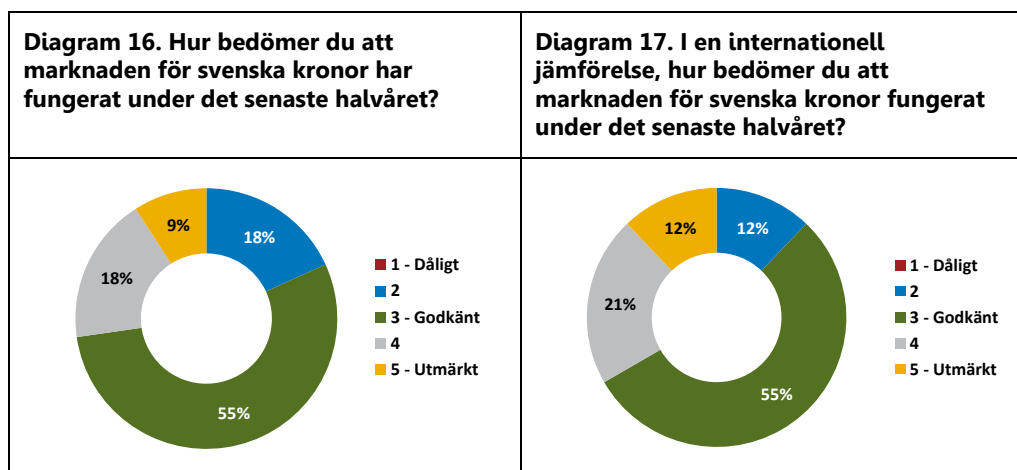
En förekommande åsikt är att det kommande regelverket för kapitaltäckning (Basel III) riskerar att göra det för dyrt att hålla bostads- och företagsobligationer i likviditetsbufferten. I så fall finns det också en risk att efterfrågan på värdepapper till för stor grad skulle riktas mot statspapper. Vissa aktörer menar också att statspapper riskerar att bli en produkt enbart för de aktörer som med nödvändighet behöver dem, eftersom de skulle bli dyra och ofta innehas under långa perioder utan att handlas. Slutligen nämns att en brist på svenska statspapper kan tvinga aktörer att köpa andra länders statspapper, vilket skulle leda till nya, möjligen oönskade, motpartrisker.

Den svenska valutamarknadens funktionssätt¹⁵

Valutamarknadens sätt att fungera har förbättrats under det senaste halvåret enligt marknadsaktörerna. Däremot ges en något splittrad bild av hur likviditeten i olika instrument på valutamarknaden har utvecklats.

Valutamarknaden är av stor betydelse för det svenska finansiella systemet av ett antal orsaker. Dels måste alla transaktioner som involverar utländsk valuta gå via valutamarknaden. Dels hanterar många av de tillfrågade marknadsaktörerna sina valutakursrisker på valutamarknaden. Flera aktörer är dessutom aktiva på valutamarknaden för att spekulera baserat på sin tro om den framtida utvecklingen i växelkurser eller för att förmedla finansiella instrument till andra aktörer.

Majoriteten av de tillfrågade aktörerna på den svenska valutamarknaden anser att marknaden har fungerat godkänt eller bättre under det senaste halvåret (diagram 16). Det svarade 82 procent av aktörerna vilket kan jämföras med 76 procent i den förra enkäten. Nästan alla aktörer tycker också att den svenska valutamarknaden fungerar godkänt eller bättre i en internationell jämförelse (diagram 17).

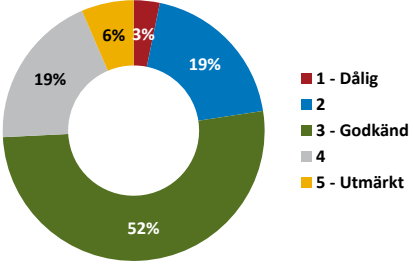
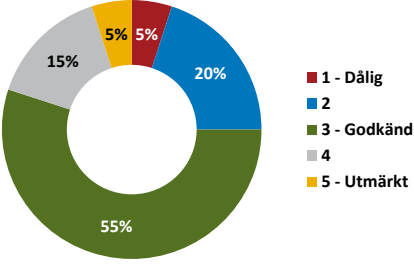
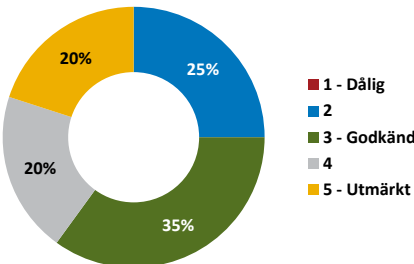
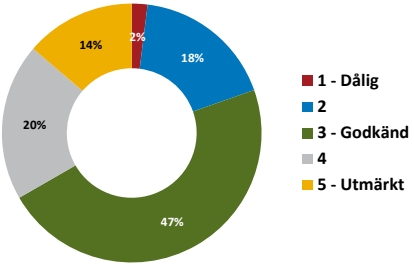
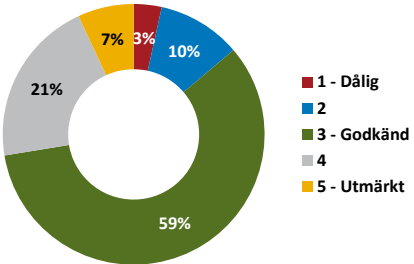


Likviditeten i instrument på den svenska valutamarknaden anses generellt vara godkänd eller bättre än för ett halvår sedan, vilket framgår av diagrammen 18–22. I jämförelse med vårens enkät ger svaren en något splittrad bild av aktörernas uppfattning. 22 procent av aktörerna anser att likviditeten på avistamarknaden är sämre än godkänt vilket kan jämföras med 9 procent i den förra enkäten. En större andel av aktörerna än i förra enkäten menar också att likviditeten i valutaoptioner och FRA-kontrakt¹⁶ är sämre än godkänt. Däremot anser en större andel aktörer än i den förra enkäten att likviditeten i O/N och T/N FX-swappar¹⁷ är utmärkt.

¹⁵ 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.

¹⁶ FRA är en förkortning av det engelska begreppet Forward Rate Agreement. Ett FRA-kontrakt är en överenskommelse om att vid ett visst datum i framtiden betala eller erhålla skillnaden mellan en i förhand bestämd ränta och den ränta som faktiskt gäller vid det framtida datumet.

¹⁷ En FX-swap är ett finansiellt instrument som gör det möjligt att omvandla kassaflöden i en viss valuta till ett kassaflöde i en annan valuta.

<p>Diagram 18. Vilken är din syn på likviditeten på spot marknaden (i SEK) under det senaste halvåret?</p>	<p>Diagram 19. Vilken är din syn på likviditeten i valutaoptioner (i SEK) under det senaste halvåret?</p>																								
 <table border="1"> <thead> <tr> <th>Rating</th> <th>Percentage</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1 - Dålig</td> <td>3%</td> </tr> <tr> <td>2</td> <td>19%</td> </tr> <tr> <td>3 - Godkänd</td> <td>52%</td> </tr> <tr> <td>4</td> <td>19%</td> </tr> <tr> <td>5 - Utmärkt</td> <td>6%</td> </tr> </tbody> </table>	Rating	Percentage	1 - Dålig	3%	2	19%	3 - Godkänd	52%	4	19%	5 - Utmärkt	6%	 <table border="1"> <thead> <tr> <th>Rating</th> <th>Percentage</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1 - Dålig</td> <td>5%</td> </tr> <tr> <td>2</td> <td>20%</td> </tr> <tr> <td>3 - Godkänd</td> <td>55%</td> </tr> <tr> <td>4</td> <td>15%</td> </tr> <tr> <td>5 - Utmärkt</td> <td>5%</td> </tr> </tbody> </table>	Rating	Percentage	1 - Dålig	5%	2	20%	3 - Godkänd	55%	4	15%	5 - Utmärkt	5%
Rating	Percentage																								
1 - Dålig	3%																								
2	19%																								
3 - Godkänd	52%																								
4	19%																								
5 - Utmärkt	6%																								
Rating	Percentage																								
1 - Dålig	5%																								
2	20%																								
3 - Godkänd	55%																								
4	15%																								
5 - Utmärkt	5%																								
<p>Diagram 20. Vilken är din syn på likviditeten i O/N och T/N FX swappar (i SEK) under det senaste halvåret?</p>	<p>Diagram 21. Vilken är din syn på likviditeten i FRA (i SEK) under det senaste halvåret?¹⁸</p>																								
 <table border="1"> <thead> <tr> <th>Rating</th> <th>Percentage</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1 - Dålig</td> <td>1%</td> </tr> <tr> <td>2</td> <td>25%</td> </tr> <tr> <td>3 - Godkänd</td> <td>35%</td> </tr> <tr> <td>4</td> <td>20%</td> </tr> <tr> <td>5 - Utmärkt</td> <td>20%</td> </tr> </tbody> </table>	Rating	Percentage	1 - Dålig	1%	2	25%	3 - Godkänd	35%	4	20%	5 - Utmärkt	20%	 <table border="1"> <thead> <tr> <th>Rating</th> <th>Percentage</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1 - Dålig</td> <td>2%</td> </tr> <tr> <td>2</td> <td>18%</td> </tr> <tr> <td>3 - Godkänd</td> <td>47%</td> </tr> <tr> <td>4</td> <td>20%</td> </tr> <tr> <td>5 - Utmärkt</td> <td>14%</td> </tr> </tbody> </table>	Rating	Percentage	1 - Dålig	2%	2	18%	3 - Godkänd	47%	4	20%	5 - Utmärkt	14%
Rating	Percentage																								
1 - Dålig	1%																								
2	25%																								
3 - Godkänd	35%																								
4	20%																								
5 - Utmärkt	20%																								
Rating	Percentage																								
1 - Dålig	2%																								
2	18%																								
3 - Godkänd	47%																								
4	20%																								
5 - Utmärkt	14%																								
<p>Diagram 22. Vilken är din syn på likviditeten i termin (i SEK) under det senaste halvåret?</p>																									
 <table border="1"> <thead> <tr> <th>Rating</th> <th>Percentage</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>1 - Dålig</td> <td>3%</td> </tr> <tr> <td>2</td> <td>10%</td> </tr> <tr> <td>3 - Godkänd</td> <td>59%</td> </tr> <tr> <td>4</td> <td>21%</td> </tr> <tr> <td>5 - Utmärkt</td> <td>7%</td> </tr> </tbody> </table>	Rating	Percentage	1 - Dålig	3%	2	10%	3 - Godkänd	59%	4	21%	5 - Utmärkt	7%													
Rating	Percentage																								
1 - Dålig	3%																								
2	10%																								
3 - Godkänd	59%																								
4	21%																								
5 - Utmärkt	7%																								

¹⁸ Inkluderar svar från aktörer aktiva på både ränte- och valutamarknaden.

Öppna frågor om den svenska valutamarknaden

HÖG VOLATILITET I VALUTAMARKNADEN

Aktörerna anser att volatiliteten i den svenska valutamarknaden generellt sett har varit hög. Vissa aktörer menar att skillnaderna mellan köp- och säljkurs har stigit vilket indikerar försämrade likviditet. Ett antal aktörer påpekar dock att det har gått att göra affärer till rimlig kostnad (och syftade på skillnaden mellan köp- och säljkurs). Samtidigt nämner några aktörer att marknaden har varit fortsatt tillgänglig och välfungerande. En trend som nämns är att handeln via elektroniska plattformar i princip dominerar handeln idag.

ALGORITMISK HANDEL FÖRÄNDRAR MARKNADENS SÄTT ATT FUNGERA¹⁹

Riskenkäten innehöll en fråga om hur förekomsten av algoritmisk handel påverkar marknads sätt att fungera. Vissa aktörer menar att algoritmisk handel medför ökade risker. Till exempel menar vissa att den för med sig ökad volatilitet. Å andra sidan hävdar andra aktörer att volatiliteten minskar eftersom algoritmhandeln tillför likviditet till marknaden. Ett problem som några aktörer belyser är att den likviditet som den algoritmiska handeln kan tillföra riskerar att försvinna i tider av finansiell stress. Ett sådant händelseförlopp skulle kunna leda till stora obalanser mellan utbud och efterfrågan på marknaden som skulle kunna vara svåra att hantera för bland andra marknadsgaranterna. Slutligen hävdar några aktörer att algoritmhandlarna ibland styr handeln på marknaden exempelvis genom att lägga kortvariga order. För en människa kan det vara svårt att kunna ta del av information med samma hastighet som algoritmhandlaren vilket kan göra det svårt att hantera risker manuellt.

¹⁹ Med algoritmisk handel avses automatiserad handel där order läggs och exekveras av datorer.



Avdelningen för Finansiell stabilitet
Sveriges riksbank, 2011