

Den tillfälliga marknadsoron efter avvecklingen av Riksbankens lånefaciliteter

Från oktober 2008, i samband med att Lehman Brothers ansökte om konkurs-skydd, tillförde Riksbanken extra likviditet till det svenska banksystemet via ett flertal långfristiga lån. Under det senaste året har bankerna återbetalat dessa lån och överskottslikviditeten är nu borta. I spåren av denna återgång till normala förhållanden uppstod temporär oro på räntemarknaderna.

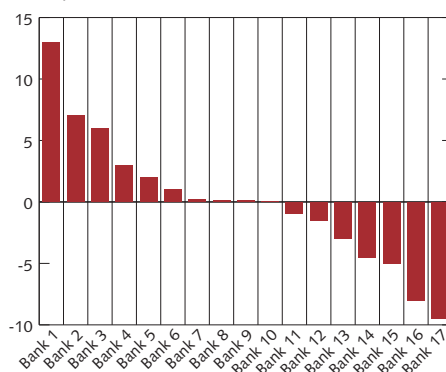
Riksbankens betalningssystem och bankerna

Riksbankens betalningssystem möjliggör fördelning av likviditet i kronor mellan olika aktörer. Ofta är det svårt för enskilda banker att exakt avgöra hur stort likviditetsbehov de har från en dag till en annan. Det innebär att vissa banker vid dagens slut normalt sett har ett underskott på likviditet samtidigt som andra banker i sin tur har ett överskott av likviditet. Därmed behöver en del banker låna, samtidigt som andra banker har ett behov av att placera pengar. Detta görs varje dag mellan bankerna via dagslånemarknaden. På den svenska dagslånemarknaden deltar 17 banker som agerar för att hantera sina dagliga under-/överskott med varandra (se diagram R1). Så länge de banker som har ett överskott av kronor är villiga att låna ut dessa till de banker som i sin tur har ett underskott av kronor, drabbas inte de senare av brist på kronor. Om de banker som har ett överskott av kronor istället väljer att inte låna ut detta utan placerar det hos Riksbanken uppstår däremot en brist på svenska kronor för de banker som har ett underskott. Detta löser Riksbanken genom att låna ut pengar mot säkerhet till de banker som har ett lånebehov. De in- och utlåningar som görs hos Riksbanken sker dock till mindre attraktiva räntor än de som råder på marknaden (se diagram R2).^{R5} Bankerna har således ett incitament att låna av eller placera hos varandra i stället för att låna eller placera hos Riksbanken.

Riksbanken lindrar problem på penningmarknaden hösten 2008 och framåt

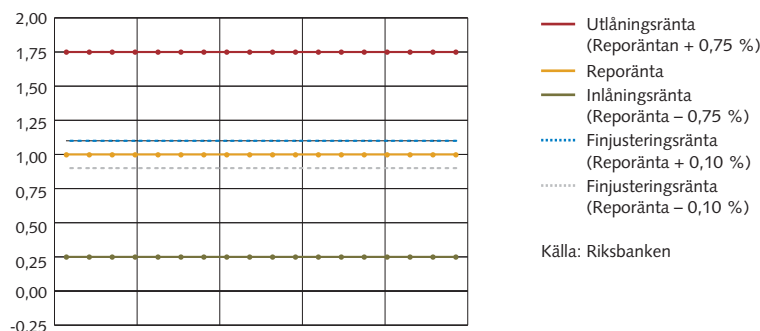
Under den finansiella krisen uppstod allvarliga störningar på interbankmarknaden och bankerna blev mindre villiga att låna ut till varandra. Riksbanken valde då att erbjuda långfristiga lån med både fast och rörlig ränta till banksystemet. Genom att Riksbanken erbjöd flertalet långfristiga lån till låga räntor ökade bankernas likviditetsreserver hos Riksbanken. Detta medförde att bankernas likviditetsrisk i svenska kronor försvann, vilket ledde till att korta svenska penningmarknadsräntor sjönk. I diagram R3 syns hur skillnaden mellan den kortaste marknadsräntan och Riksbankens reporänta minskade kraftigt under den period då Riksbanken erbjöd lån till banksystemet.

Diagram R1. Exempel på hur ställningen i betalningssystemet kan se ut under dagen för delaktiga aktörer
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

Diagram R2. Riksbankens ut och inlåningsfacilitet
Procent



Källa: Riksbanken

R5 För mera detaljer om dagslånemarknaden i praktiken och styrsystemet se skriften "Riksbankens räntestyrning - Penningpolitik i praktiken" och "Räntestyrning i penningpolitiken - hur går det till?" i Sveriges riksbank (2001), Penning och valutapolitik 1/2001, www.riksbank.se

Efter återbetalningen av Riksbankens extraordinära lån är ansvaret för dagslånemarknaden tillbaka hos bankerna

I takt med att krisen avtog började marknaderna fungera allt bättre. Mot bakgrund av den förbättrade finansieringssituationen kommu- niserade Riksbanken en gradvis avveckling av sin utlåning. Under sommaren 2010 upphörde bankernas utnyttjande av Riksbankens lånefaciliteter. Bankerna valde själva att inte förlänga sin upplåning hos Riksbanken och lät i stället de utestående lånen förfalla. Detta medförde att bankernas likviditetsreserver hos Riksbanken minskade. Bankerna blev därmed återigen tvungna att via interbankmarknaden utjämna sina över- och underskott som uppstått till följd av de dagliga betalningsströmmarna.

Samtidigt uppstod osäkerhet kring vilka belopp och till vilken ränta som bankerna var beredda att låna ut till varandra från en dag till en annan. Det är Riksbankens policy att alltid förse systemet med tillräcklig likviditet för att det ska vara möjligt för banksystemet att utjämna sina obalanser. Ett underskott hos en bank kan som framgått ovan endast uppstå om en annan bank väljer att placera sitt överskott hos Riksbanken till den låga inlåningsräntan. Det kan dock finnas begränsningar för hur stora belopp en bank är villig att låna ut till andra banker utan säkerhet, även om lånet endast löper från en dag till en annan, på grund av exempelvis

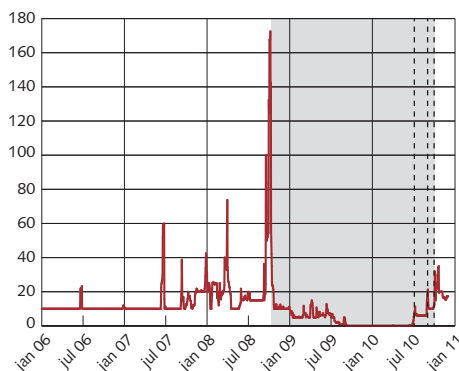
motpartslimiter. Detta kan leda till att obalanser inte utjämnas mellan bankerna och att någon bank aktivt väljer att placera hos Riksbanken till den låga inlåningsräntan med resultatet att en annan bank istället tvingas låna hos Riksbanken till den höga utlåningsräntan. För att minska risken att behöva täcka tillfälliga underskott hos Riksbanken började bankerna efterfråga mer likviditet på något längre löptider samtidigt som de var mindre villiga att låna ut annat än på mycket korta löptider. Osäkerheten på dagslåne- marknaden gav därmed ett tryck uppåt även på penningmarknadens längre räntor.

Problemen sprider sig till andra marknader

Den jämförelsevis billiga finansieringen från Riksbanken hade av ett antal aktörer använts för att finansiera längre tillgångar, exempelvis bostadsobligationer. När den billiga finansieringen försvann valde några investerare att sälja sina innehav i bostadsobligationer, vilket ledde till fallande priser och högre räntor (se diagram 1:14) vilket även spillde över i stigande bolåneräntor till hushåll.

Osäkerheten i de korta räntorna påverkade även valutaswapmarknaden^{R6} där det blev dyrare att låna svenska kronor. Både utländska och inhemska aktörer lånar kronor via valutaswapmarknaden. Utländska banker lånar kronor för att investera i exempelvis svenska bostadsobligationer. När kostnaden för att låna kronor på valutamarknaden ökar och blir volatil kan investerare, både utländska och inhemska tvingas avveckla sina innehav i svenska värdepapper med fallande priser som följd. Detta bidrog till att intresset för att investera i svenska tillgångar minskade. Svenska banker lånar också stora mängder kronor från utländska motparter genom att emittera ett värdepapper i exempelvis euro, vilket sedan byts mot kronor med en annan utländsk motpart via en så kallad ränte- och

Diagram R3. Skillnaden mellan kort interbankränta och Riksbankens reporänta
Räntepunkter



Anm. Grafen illustrerar skillnaden mellan Stibor tomorrow next och Riksbankens reporänta. Den gråa ytan visar den tidsperiod (okt 2008 – okt 2010) som Riksbanken tillförde extra likviditet till det svenska banksystemet via lån. De streckade linjerna anger tidpunkt för Riksbankens tre stora förfall i juni, augusti och oktober.

Källa: Reuters EcoWin

R6 I en valutaswap använder banker exempelvis euro som de växlar avista till svenska kronor som sedan växlas tillbaka i framtiden. Eftersom banken har tillgång till svenska kronor under kontraktets löptid kan det ses som ett sätt att låna kronor med euro som säkerhet.

valutaswap^{R7}. Detta innebär i praktiken att de svenska bankerna lånar kronor av de utländska bankerna under kontraktets löptid. Premien, eller spreaden, i denna swap kan tolkas som den extra kostnad som en svensk bank måste betala för att emittera i utländsk valuta och sedan omvandla denna upplåning till kronor jämfört med att låna direkt i svenska kronor (se diagram R4). Denna premie steg kraftigt i samband med förfallen av Riksbankens lån som en följd av en ökad osäkerhet kring de utländska aktörernas kostnad för att finansiera sin kronupplåning, med vilken de matchar kronutlåningen.

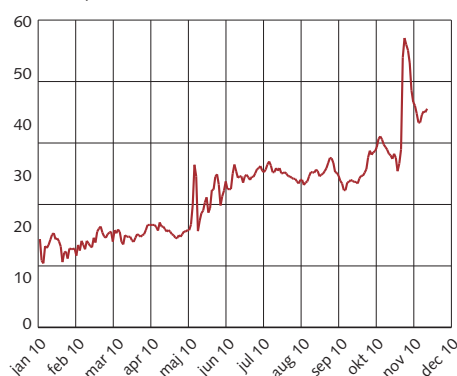
Osäkerheten på dagslånemarknaden avtar

Efter en kort tid av osäkerhet kring vilka nya förhållanden som gällde på dagslånemarknaden efter Riksbankens avveckling kom bankerna dock överens och en ny jämvikt bildades. Därmed försvann osäkerheten kring tillgången till och priset på dagslån. Detta ledde i sin tur till att även längre räntor föll och tillgången till likviditet ökade för marknadsaktörerna. Den inhemska obligationsmarknaden började fungera bättre under senare delen av oktober då investerarens möjlighet att finansiera obligationsköp förbättrades och spreadarna på valutaswapmarknaderna föll.

Avslutning

Det är naturligt att vissa friktioner uppstår då marknaden anpassar sig från en situation med stora likviditetsöverskott i banksystemet till en mer normal situation. Detta kan delvis förklara den senaste tidens uppgång och volatilitet i räntorna. Att etablera nya jämviktspriser är dock bankernas och inte Riksbankens ansvar. Därför har Riksbanken heller inte erbjudit några nya lån. Men det som har hänt visar hur friktioner på dagslånemarknaden kan spilla över och skapa problem på andra marknader.

Diagram R4. Extra kostnad att låna kronor långfristigt utomlands jämfört med inhemska lånekostnad
Räntepunkter



Anm. Femårig SEK-EUR ränte- och valutaswap
Källa: Bloomberg

R7 En ränte- och valutaswap (engelska cross currency interest rate swap eller currency swap) innebär ett byte av räntebetalningar i två valutor, exempelvis svensk ränta mot eurränta. En sådan swap har normalt en löptid på ett år eller längre. Se också ruta i Sveriges riksbank (2009), "Finansiell stabilitet 2009:2"