



Beslutsunderlag

DATUM: 2019-03-06
AVDELNING: Avdelningen för finansiell stabilitet, Avdelningen för marknader,
Avdelningen för penningpolitik och Stabsavdelningen

SVERIGES RIKSBANK
SE-103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel +46 8 787 00 00
Fax +46 8 21 05 31
registratorn@riksbank.se
www.riksbank.se

DNR 2019-00352

Guld- och valutareserven minskas något

Förslag till direktionens beslut

1. Direktionen beslutar att inte refinansiera valutalånen från Riksgälden på sammanlagt 8 miljarder amerikanska dollar med förfall i maj, juli och oktober 2019.
2. Chefen för avdelningen för marknader får i uppdrag att hantera återbetalningen av lånen.

Motivering till beslutet

Den senaste bedömningen är att Riksbankens beredskapsbehov i utländsk valuta har minskat till cirka 48 miljarder amerikanska dollar (USD) i det så kallade basscenariot.¹ Detta är lägre än tidigare bedömningar vilket beror på flera faktorer. Det har skett förändringar i bankernas balansräkningar. Likaså har strukturen i svensk banksektor förändrats, bland annat på grund av Nordeas byte av hemvist till Finland. Sammantaget innebär detta att guld- och valutareserven kan minskas något. Därtill kan det nämnas att Riksbanken har uppgraderat guldreserven för att guldets ska kunna omsättas med kort varsel.

Riksbankens bedömning är att det inte finns behov av att refinansiera de återstående valutalånen från Riksgälden som förfaller under 2019. Dessa lån motsvarar ett belopp om totalt 8 miljarder amerikanska dollar.

Ärendet

Riksbanken håller en guld- och valutareserv för att kunna utföra sina uppgifter och åtaganden. Hur stor denna reserv bör vara och hur den bör vara sammansatt är mycket en bedömningsfråga eftersom osäkerhetsfaktorerna är stora. Eftersom valutareserven, liksom de behov den ska fylla, är i utländsk valuta, så är det rimligt att den även uttrycks i

¹ Både guld- och valutareservens storlek och beredskapsbehovets storlek avrundas till hela miljardtal.

utländsk valuta. Beloppen i detta beslut är därför huvudsakligen angivna i amerikanska dollar, den största valutan i valutareserven.

För närvarande uppgår guld- och valutareserven till närmare 56 miljarder amerikanska dollar. Dessa tillgångar ska snabbt kunna omvandlas till likvida medel i ett krisläge och därför består reserven i huvudsak av statsobligationer utgivna i amerikanska dollar och euro samt guld. För att säkerställa att guldet kan användas med kort varsel, till exempel som säkerhet vid lån, har Riksbanken nyligen säkerställt att hela guldreserven uppfyller den internationella standarden som krävs för handel på den kommersiella guldmarknaden i London.

Överväganden

Riksbankens uppgifter kräver att det finns en tillräckligt stor guld- och valutareserv

Riksbanken ansvarar för penningpolitiken och har till uppgift att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende.² Guld- och valutareserven är central för båda uppgifterna. Som centralbank har Riksbanken i princip obegränsade möjligheter att vid behov öka mängden svenska kronor. Men för att kunna ge likviditetsstöd i utländsk valuta behövs en guld- och valutareserv. Om viktiga marknadsaktörer, till exempel banker, får likviditetsproblem behöver Riksbanken snabbt kunna tillföra likviditet till dessa. Genom möjligheten att ge likviditetsstöd i såväl kronor som utländsk valuta värnar Riksbanken den finansiella stabiliteten. Riksbankens möjligheter att tillföra likviditet bidrar likaså till att upprätthålla välfungerande finansiella marknader och därmed till att den penningpolitiska transmissionsmekanismen kan fungera väl.

Valutareserven behövs också för att kunna sälja och köpa valuta i penning- och valutapolitiskt syfte, och för att möta internationella åtaganden, till exempel gentemot Internationella valutafonden (IMF). Slutligen skapar en guld- och valutareserv förtroende för centralbanken och dess förmåga att implementera penningpolitiken samt att hantera kriser med kort varsel. Detta förtroende kan i sin tur minska risken för att en kris uppstår eller förvärras.

Snabb upplåning av stora belopp kan förvärra en kris

Riksbanken behöver mot denna bakgrund ha beredskap att självständigt utföra sina uppdrag. Riksbanken kan inte förlita sig på att kunna låna upp utländsk valuta när behov uppstår eller räkna med att utländska centralbanker tillhandahåller lån till Riksbanken i utländsk valuta genom så kallade swapavtal. Om staten snabbt skulle låna upp stora belopp när krisen väl är ett faktum är risken stor att statens upplåningskostnader skulle stiga mycket och att det i värsta fall skulle bli svårt att låna upp de belopp som behövs i tid. En anledning till detta är att en snabb upplåning av stora belopp kan ge fel signaler. Det kan tolkas som att läget i ekonomin är mer allvarligt än vad som dittills har framgått och att beredskapen i Sverige är undermålig, vilket skulle kunna undergräva förtroendet för den svenska ekonomin och därmed försämra det ekonomiska läget ytterligare.

² 1 kap. 2 § riksbankslagen

Riksbanken är sista låneinstans i kris

Sverige har en stor gränsöverskridande banksektor med betydande åtaganden i utländsk valuta.³ Bankerna har verksamhet i flera olika länder och därmed tillgångar och skulder i flera olika valutor. Det svenska banksystemet, medräknat utländska bankers verksamhet på den svenska marknaden, har totala tillgångar som uppgår till knappt 300 procent av Sveriges bruttonationalprodukt (BNP). En väsentlig del av verksamheten är i utländsk valuta. Storleken och strukturen på det finansiella systemet kan medföra betydande risker för den finansiella stabiliteten och i förlängningen för samhällsekonomin. Det är därför angeläget att bankerna själva försäkras sig genom att bland annat hålla tillräckliga likviditetsreserver. Men det är också angeläget att Riksbanken har en tillräcklig guld- och valutareserv för att kunna fullgöra sin funktion som sista låneinstans i kris (eng. "Lender of Last Resort") i utländsk valuta.

Valutareserven fungerar som en nationell självförsäkring

IMF gjorde i samband med sin så kallade Artikel IV-konsultation 2016 en fördjupningsstudie om Sveriges valutareserv. De bedömde då att valutareserven inte bör understiga den dåvarande nivån av 11 procent av BNP, vilket 2016 motsvarade 54 miljarder amerikanska dollar.⁴ Som ett riktmärke använder IMF även förhållandet mellan ett lands importvärde och dess reserver. Detta riktmärke är att länder ska ha reserver som minst motsvarar värdet av tre månaders import.⁵ Värdet på tre månaders import uppgick för Sveriges del till 487 miljarder kronor för det tredje kvartalet 2018.⁶ Detta motsvarar cirka 54 miljarder amerikanska dollar.

När Riksbanken erbjöd likviditetsstöd i amerikanska dollar till banker under hösten 2008 var behovet mycket stort. Under fyra veckor lånade Riksbanken ut 30 miljarder amerikanska dollar. Dessa finansierades via belåning av den befintliga guld- och valutareserven, som vid den tidpunkten uppgick till ungefär 25 miljarder amerikanska dollar, samt genom så kallade swapavtal med den amerikanska centralbanken Federal Reserve. Federal Reserve hade i den senaste krisen en särskild roll eftersom krisen uppstod i USA och sedan spreds globalt. Om nästa kris skulle vara mer lokal, eller regional, så skulle incitamentet för Federal Reserve att bistå andra centralbanker med stor sannolikhet vara mindre. Det går inte heller att räkna med att Europeiska centralbanken (ECB) kommer att tillhandahålla euro till Riksbanken i alla situationer.⁷ Riksbanken behöver därför ha en tillräcklig nivå av nationell självförsäkring.

Guld- och valutareserven i en internationell kontext

I en internationell jämförelse hamnar Sveriges nuvarande nivå på guld- och valutareserven i en mittenposition med 11 procent av BNP (diagram 1). Generellt så tenderar stora tillväxtmarknadsländer att ha större reserver i förhållande till BNP. Vissa länder, till exempel Schweiz, Japan och Tjeckien, har byggt upp stora valutareserver efter

³ Det finns tre svenska storbanker: SEB, Handelsbanken och Swedbank. Därutöver har Nordea, Danske Bank och DNB m.fl. betydande verksamhet i Sverige.

⁴ Se <https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2016/12/31/Sweden-Selected-Issues-44402>

⁵ Denna tumregel används även av andra bedömare. Se till exempel The Economist: <https://www.economist.com/economic-and-financial-indicators/2010/08/12/import-cover>.

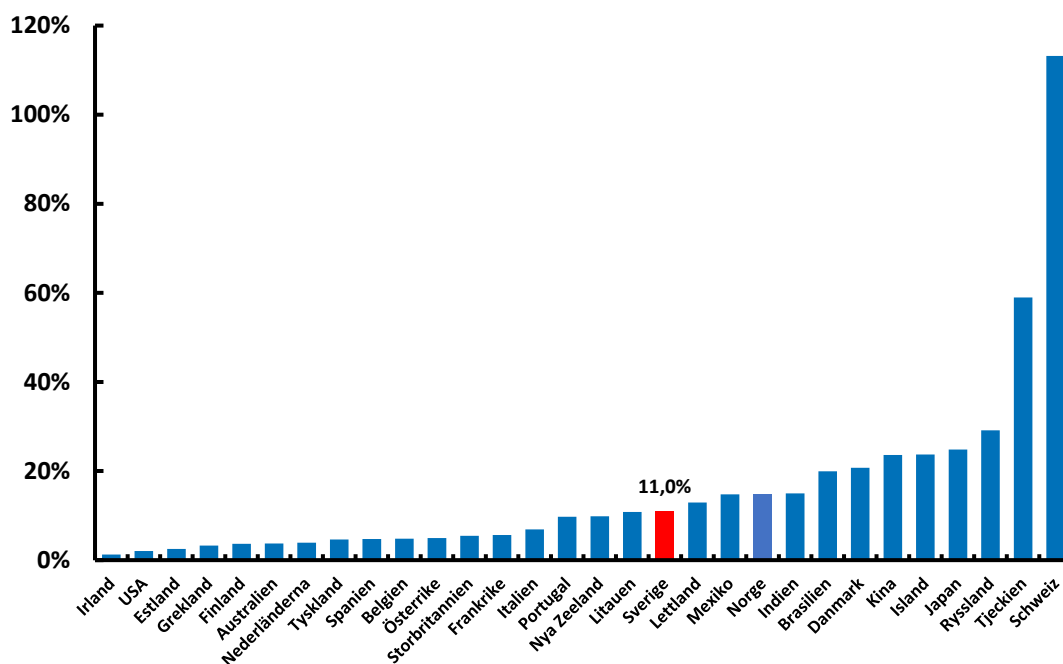
⁶ Statistiska centralbyrån (SCB)

⁷ ECB skriver i sitt utlåtande från maj 2017 "In this respect the ECB notes that the provision of euro liquidity pursuant to currency swap arrangements between the Riksbank and the ECB is not available on an unconditional basis." Länk: https://www.ecb.europa.eu/ecb/legal/pdf/en_con_2017_17_signed.pdf

att ha intervenerat på valutamarknaden för att undvika en alltför stark valuta och deflation. Länder vars nationella valuta är att betrakta som en global reservvaluta, till exempel USA och euroländerna, har ofta mindre reserver i utländsk valuta.

Diagram 1. Guld- och valutareserv i förhållande till BNP, 2018

Procent



Källa: IMF⁸

Beredskapsbehovet är ytterst en bedömningsfråga

Vid bedömning av beredskapsbehovet bör samhällsvinsterna av guld- och valutareserven ställas i relation till kostnaderna för den.

Beroende på hur guld- och valutareserven är finansierad kan det finnas kostnader att hålla en valutareserv. Historiskt sett har guld- och valutareserven främst finansierats genom Riksbankens utgivning av sedlar och mynt samt med eget kapital. Båda dessa skuldposter på balansräkningen är räntefria. Sedan 2009 har en del av valutareserven finansierats genom upplåning i utländsk valuta via Riksgälden. Den delen av valutareserven har i genomsnitt haft ett negativt räntenetto eftersom Riksbankens placeringar i utländsk valuta har genererat lägre avkastning än den upplåningskostnad Riksgälden har för sin upplåning.⁹ Riksbanken bedömer att denna kostnad i snitt uppgår till cirka 0,2 procent av

⁸ Beräkningarna är baserade på totala reserver (guld till marknadspris) från IMF:s databas *International Financial Statistics* (IFS) för Q3 2018 och IMF:s prognoser för BNP (löpande priser) för 2018 från *World Economic Outlook* (WEO, Oct 2018).

⁹ Detta beror på att marknadsräntan på svenska statsobligationer i dollar eller euro typiskt sett är högre än räntan på de statsobligationer som Riksbanken placerar i för dessa valutor. I genomsnitt förväntas därför avkastningen vara lägre än finansieringskostnaden.

det lånade beloppet per år.^{10,11} Kostnaden behöver ställas mot den krisförebyggande effekten av valutareserven, de samhällsekonomiska vinsterna av att med kort varsel kunna ge likviditetsstöd samt den tid det skulle ta och de kostnader det skulle medföra att i stället låna upp till en valutareserv i ett pressat läge. Riksbanken kan välja alternativa finansieringssätt, till exempel växla svenska kronor till utländsk valuta. På så vis skulle Riksbanken finansiera en del av valutareserven med en skuld i kronor, där räntan är kopplad till reporäntan. I dagsläget skulle det förväntas innebära ett positivt räntenetto för Riksbanken eftersom avkastningen på exempelvis amerikanska statsobligationer förväntas vara högre än den genomsnittliga reporäntan framöver. Däremot skulle valutakursrisken mätt i svenska kronor för Riksbanken öka.

Riksbanken ser regelbundet över guld- och valutareservens storlek och vilket beredskapsbehov som är rimligt. Det uppskattade beredskapsbehovet kan i framtiden både öka och minska beroende på till exempel omvärldsutvecklingen och bankernas agerande. Om guld- och valutareserven skulle understiga beredskapsbehovet kan Riksbanken finansiera en större valutareserv på ett antal olika sätt. Som nämnt ovan kan Riksbanken låna via Riksgälden och skapa finansiering genom att växla kronor till utländsk valuta. Dessutom kan Riksbanken ta upp lån i utländsk valuta i eget namn. Vilken kombination av finansiering som är lämplig vid finansieringstillfället kan påverkas såväl av penningpolitiska som andra överväganden.

Hur stort Riksbankens beredskapsbehov är beror på flera faktorer:

- bankernas behov av utländsk valuta i en finansiell kris
- behovet av beredskap för valutainterventioner
- storleken på internationella åtaganden
- behovet av att skapa förtroende för att Riksbanken har tillräckliga resurser för att hantera sina uppgifter.

Det finns inga modeller för att exakt skatta dessa behov. Riksbankens metod ger istället intervall för beredskapsbehovet som beror på ett antal antaganden. Inom ramen för dessa intervall handlar beredskapsbehovets storlek ytterst om bedömningar där man behöver väga in flera faktorer.

Stresstest av bankernas likviditetsbehov

Riksbanken skattar bankernas likviditetsbehov med hjälp av stresstest som till sin konstruktion liknar beräkningar av den så kallade likviditetstäckningsgraden (eng. Liquidity Coverage Ratio, LCR).¹² I beräkningar av LCR ställs bankernas nettokassautflöden

¹⁰ Detta stämmer överens med uppskattningarna i utredningen om "Riksbankens finansiella oberoende och balansräkning" som uppskattar kostnaden till mellan 0,2 och 0,3 procent och med regeringens beräkningar att kostnaden för den upplånade delen av valutareserven uppgår till 500 miljoner kronor per år. Se länkar: https://www.riksbank.se/globalassets/media/remisser/riksbankens-remissvar/svenska/2017/remiss_fid_170427.pdf och <https://www.regeringen.se/rattsliga-dokument/statens-offentliga-utredningar/2013/01/sou-20139/>.

¹¹ Riksbanken har tidigare tagit upp frågan om finansiering av valutareserven, bland annat i sitt remissyttrande på regeringens utredning om Riksbankens finansiella oberoende (SOU 2013:9). Riksbankens förslag har varit att de banker som tar stora likviditetsrisker i utländsk valuta också ska stå för kostnaden av den del av valutareserven som Riksbanken håller för att kunna ge dem likviditetsstöd.

¹² Datamaterialet som används vid skattningen är känt som Maturity Ladder och samlas in av Finansinspektionen.

i en stressad situation i relation till deras likviditetsreserver.¹³ Det likviditetstillskott som Riksbanken kan behöva bistå bankerna med i en stressad situation skattas därmed som det likviditetsunderskott som kvarstår efter att bankerna har använt sina egna likviditetsreserver så långt som bedöms vara möjligt.

Avseende tidsperioden som beredskapen ska täcka sträcker sig Riksbankens stresstest över en horisont på tre månader i stället för de 30 dagar som gäller för LCR. Eftersom en betydande del av bankernas kortfristiga finansiering behöver refinansieras inom tre månader så bedömer Riksbanken det som en mer relevant testperiod än en period begränsad till 30 dagar. Detta antagande motiveras även av att bankernas likviditetsbehov i utländsk valuta under stress kan byggas upp och kvarstå under en väsentligt längre period än 30 dagar, så som skedde under den finansiella krisen 2008/2009.

När en bank får likviditetsproblem är det ofta ett tidigt tecken på att marknaden upplever en risk att banken har solvensproblem. Förtroendet för banken bland investerare och finansiella institutioner kan då minska avsevärt. Detta kan leda till att bankens finansieringskostnader ökar eller, i värsta fall, till att bankens tillgång till marknadsfinansiering helt försvinner. Banken kan då tvingas dra ner på, eller helt upphöra med, sin utlåning till hushåll och företag. Riksbankens mål, att främja ett stabilt och säkert betalningsväsende, handlar om att undvika just detta – att likviditetsstörningar leder till att det finansiella systemet inte längre kan fylla sina nyckelfunktioner (till exempel kreditförsörjning).

Det är angeläget att bankerna i första hand själva försäkrar sig mot likviditetsrisk genom att hålla tillräckliga likviditetsreserver. Detta är något som Riksbanken har betonat många gånger. Det är dock svårt att på förhand veta hur stor del av de egna likviditetsreserverna som bankerna kan nyttja innan marknadsförtroendet urholkas. Hur mycket av sina likviditetsreserver som banker kan använda i en stressad situation kan alltså variera och i Riksbankens skattningar analyseras därför flera nivåer av kvarvarande likviditetsreserver för att belysa osäkerheten i bedömningarna.

När bankernas totala likviditetsbehov uppskattats är nästa steg att uppskatta vad detta innebär för storleken på Riksbankens beredskapsbehov. Eftersom bankernas verksamhet är gränsöverskridande är de motparter till ett flertal centralbanker utöver Riksbanken. Därför är en utgångspunkt att likviditetstillförseln delas mellan flera centralbanker. Det går dock inte att på förhand veta hur andra centralbanker kommer att agera i en kris, vilket också behöver vägas in i bedömningar av den egna beredskapen. Riksbanken har analyserat hur ansvaret för likviditetsförsörjningen kan komma att fördelas mellan olika centralbanker utifrån olika perspektiv och modeller. Hur stor verksamhet bankerna har i respektive land, var deras huvudkontor är lokaliserade och om bankerna verkar som dotterbolag eller filialer är viktiga inslag i bedömningen.

Stresstestet är utformat för att fånga utfall i ett mycket osäkert scenario, nämligen när Riksbanken behöver agera i sin roll som sista låneinstans i kris. I stresstestets så kallade basscenario beräknas beredskapsbehovet för att möta bankernas likviditetsbehov motsvara 36 miljarder amerikanska dollar (se Appendix för detaljer kring beräkningarna).

¹³ LCR beräknas som kvoten av bankens likviditetsreserv och dess stressade nettoutflöden under 30 dagar. I Riksbankens bedömning beräknas bankens likviditetsbehov som skillnaden mellan bankens likviditetsreserv och dess stressade nettoutflöde under 3 månader: $Likviditetsbehov^{Bank A} = Likviditetsreserv^{Bank A} - Nettoutflöde_{3\text{ mån}}^{Bank A}$

Beloppet kan dock variera avsevärt både uppåt och nedåt om man ändrar de underliggande antagandena. Metoden bygger därför på att testa effekterna av flera olika antaganden för att utifrån dessa skatta ett intervall. Som diskuterats ovan handlar några av de mest centrala antagandena i stresstestet om hur lång tidsperiod som beredskapen ska täcka, hur stor del av de egna likviditetsreserverna som bankerna kan nyttja och hur allvarlig stressen är. För vissa av dessa antaganden testar Riksbanken olika tänkbara alternativ. Som tidigare har konstaterats finns det inga enkla modeller för att skatta detta beredskapsbehov utan ytterst handlar det om bedömningar där man behöver väga in flera faktorer.

Riksbanken arbetar kontinuerligt med att utveckla metoden för beräkningarna. Därtill påverkar förändrade förhållanden utfallet i beräkningarna. Bankernas balansräkningar förändras kontinuerligt och likaså strukturen i svensk banksektor, till exempel genom Nordeas byte av hemvist till Finland. Därmed har ansvarsfördelningen mellan å ena sidan Riksbanken och å andra sidan ECB eller Finlands centralbank förändrats. Nordeas flytt innebär dock inte några betydande förändringar av Nordeas bankverksamhet i Sverige. De utmaningar som följer av koncentrationen och de täta kopplingarna i det svenska banksystemet består.

Det aktuella beredskapsbehovet i basscenariot om 36 miljarder amerikanska dollar är lägre än vad som beräknades för ett motsvarande scenario i april 2017 i samband med Riksbankens remissyttrande över utkastet till lagrådsremissen om Riksbankens finansiella oberoende och balansräkning.¹⁴ Detta beror bland annat på just strukturförändringar och uppdaterade balansräkningsdata.

Internationella åtaganden och beredskap för valutainterventioner

Riksbankens internationella åtaganden kan ta delar av valutareserven i anspråk. Främst gäller det Sveriges åtaganden gentemot IMF. Det finns visserligen möjligheter att be IMF om uppskov med sådana åtaganden under en pågående kris i Sverige (detta skedde till exempel under 90-talskrisen) men det kan inte uteslutas att delar av valutareserven redan tagits i anspråk genom internationella åtaganden när den också behöver användas för att tillföra likviditet till bankerna. I dagsläget uppgår Sveriges totala IMF-åtaganden till motsvarande 27 miljarder amerikanska dollar.¹⁵ När IMF avropar dessa så ber de nästan undantagslöst om utbetalningar i amerikanska dollar.

Riksbanken har utgått ifrån IMF:s egna beräkningar av behoven av finansiering i en global systemkris och jämfört dessa med Sveriges medlemsandel i IMF. För att Riksbanken ska kunna täcka sin del av finansieringsbehoven krävs åtminstone 5,5 miljarder amerikanska dollar.¹⁶ Riksbanken behöver även ha beredskap att köpa och sälja så kallade särskilda dragningsrätter (SDR) på begäran av andra medlemsländer. De senaste åren har dock SDR-handeln oftare tillfört dollar till valutareserven än varit en belastning, detta eftersom andra länder mer efterfrågat att köpa SDR (och betalat Riksbanken i dollar) än att sälja dem. Detta talar för att behovet som kan uppstå i valutareserven på grund av handel i SDR är begränsat.

¹⁴ Se https://www.riksbank.se/globalassets/media/remisser/riksbankens-remissvar/svenska/2017/remiss_fid_170427.pdf

¹⁵ Växelkurs USD/SDR 1,3971 (29 januari 2019). I detta ingår även Riksbankens åtaganden kopplade till de särskilda dragningsrätterna (SDR) vilka skiljer sig från övriga åtaganden att låna ut till IMF för vidareutlåning till andra länder.

¹⁶ Detta är baserat på ett IMF-scenario med en systemkris som omfattar 15 länder.

Ett annat viktigt syfte med att hålla en valutareserv är att ha beredskap för valuta-interventioner. Sedan november 1992 har Sverige dock en flytande växelkurs. Därmed är behovet av en valutareserv för att genomföra valutainterventioner begränsat, eftersom det går att uppnå en starkare växelkurs genom att höja styrräntan. Att använda styrräntan som verktyg för att uppnå en starkare växelkurs kan dock vara förknippat med flera negativa effekter, såsom ökad arbetslöshet. Under särskilda omständigheter kan valutainterventioner därför användas som ett komplement till mer konventionell penningpolitik för att uppnå inflationsmålet eller för att stödja de allmänna målen för den ekonomiska politiken. Senast Riksbanken genomförde valutainterventioner var 2001.

Riksbanken bedömer att behovet av en valutareserv för att kunna genomföra valuta-interventioner i syfte att förstärka kronans växelkurs är begränsat, men inte obefintligt. Det är dock svårt att i förväg bedöma hur stort behovet är. Givet storleken på flödena som förekommer på valutamarknaden är en grov uppskattning att behovet för valutainterventioner under en kortare tid kan uppgå till åtminstone motsvarande 6,5 miljarder amerikanska dollar. Men det kan behövas betydligt större summor för att genomföra valutainterventioner. Om regeringen skulle besluta om att införa en fast växelkurs (exempelvis om Sverige skulle bli medlem i EU:s växelkurssamarbete ERM II) skulle behovet bli avsevärt större.

Osäkerheter och bedömningar

Riksbankens beräkningar av beredskapsbehovet inkluderar bankernas likviditetsbehov i ett stressat scenario, möjligheten att genomföra valutainterventioner och förmågan att uppfylla Riksbankens internationella åtaganden. Beräkningsmodellen och antaganden har stor påverkan på bedömningen av beredskapsbehovet. Utfallet i Riksbankens beräkningar i det så kallade basscenariot summeras i tabell 1.

Tabell 1. Bassceniots olika komponenter

Miljarder USD

Beredskapsbehov	Belopp
Bankernas likviditetsbehov i utländsk valuta	36
Internationella åtaganden	5,5
Valutainterventioner	6,5
Summa	48

Utfallet har påverkats av olika antaganden. Vad gäller bankernas likviditetsbehov har känslighetsanalyser genomförts som utsätter bankerna för såväl mildare som hårdare stress. Om man minskar stressen i basscenariot genom att tillåta en åtstramning av bankernas utlåning och genom att räkna in flera tillgångssorter i bankernas likviditetsreserver, så minskar det uppskattade beredskapsbehovet. Men om stressen i stället blir större än i basscenariot, till exempel om det sker en kraftigare uttagsanstormning från hushåll och företag, så ökar beredskapsbehovet.

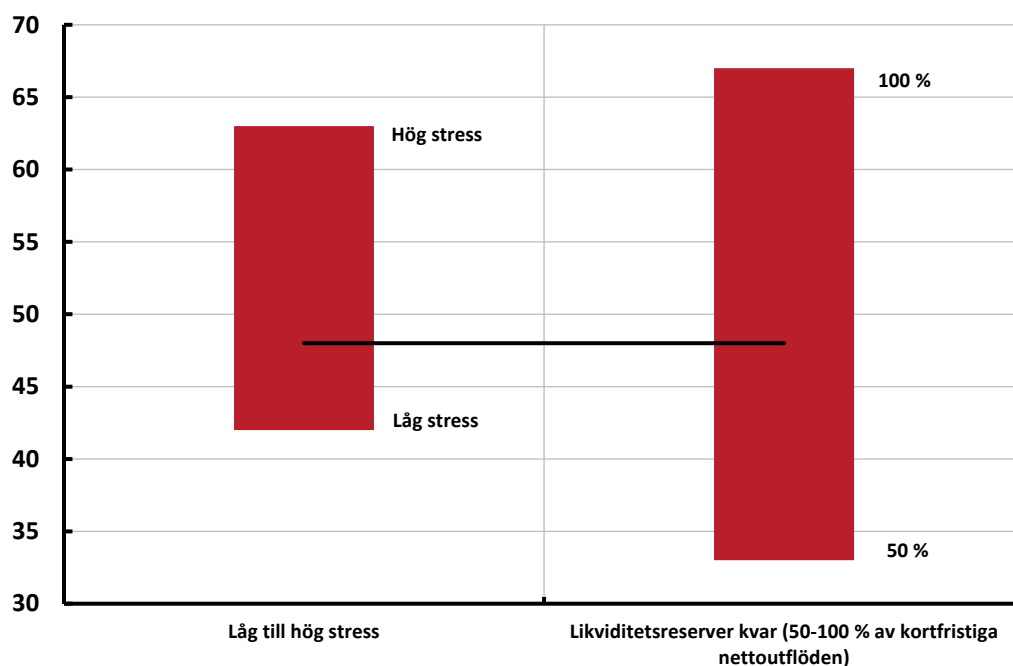
I beräkningarna utgår Riksbanken från att bankerna endast använder en del av sina likviditetsreserver för att täcka de likviditetsbehov som uppstår innan centralbanken behöver tillföra likviditet. För att beräkna osäkerhetsintervallet i diagram 2 antas att

bankerna uppsöker centralbanken när deras likviditetsreserver motsvarar 50-100 procent av deras kortfristiga nettoutflöden.

Diagram 2 nedan sammanställer utfallet vid dessa olika antaganden. Den svarta linjen visar utfallet i stresstestets basscenario inklusive beredskapsbehovet för valutainterventioner och internationella åtaganden. Detta ger totalt 48 miljarder amerikanska dollar. Som framgår av diagrammet varierar utfallet betydligt beroende på vilka underliggande antaganden som görs. Utfallen kan även variera ytterligare eftersom osäkerheten kring Riksbankens internationella åtaganden och beredskap för valutainterventioner inte inkluderats i diagram 2. I ett scenario där många eller stora länder behöver låna av IMF så skulle Riksbanken behöva bidra med betydligt större belopp än vad som ingår i basscenariot. Det kan även behövas betydligt större summor för att genomföra valutainterventioner.

Diagram 2. Riksbankens beredskapsbehov vid olika antaganden

Miljarder USD



Anm. Se Appendix för detaljer om antaganden för beräkningarna.

Utöver Riksbankens egna beräkningar så finns det även andra viktiga faktorer att väga in. Som framgår i tidigare avsnitt så talar IMF:s bedömningar och riktmärken för en valuta-reserv om cirka 54 miljarder amerikanska dollar, men delar av denna bedömning baserades på tidigare förhållanden, till exempel innan Nordeas flytt. Det faktum att Sverige fortfarande har en stor gränsöverskridande banksektor med betydande åtaganden i utländsk valuta utgör en sårbarhet som behöver vägas in i den samlade bedömningen.

Valutasammansättning

Beredskapsbehovets valutasammansättning är anpassad för att spegla de behov som beskrivs i tidigare avsnitt. När det gäller de svenska bankernas likviditetsbehov i utländsk

valuta är det framför allt fråga om amerikanska dollar, euro och brittiska pund men även om danska och norska kronor. Riksbanken fattade hösten 2018 beslut om att ändra valutasammansättningen för att bland annat bättre reflektera de likviditetsrisker bankerna tar. Ändringarna i valutasammansättningen innebär att valutareserven utgår från likviditetsbehovet med cirka 75 procent amerikanska dollar, 20 procent euro och 5 procent övriga valutor fördelade på ungefär 3 procent brittiska pund och 1 procent vardera för norska och danska kronor.

Det är dock av yttersta vikt att bankerna i första hand själva hanterar sina kortfristiga likviditetsrisker i alla väsentliga valutor. När Riksbanken prissätter särskilt likviditetsstöd till bankerna kommer bland annat de risker som motparten tagit historiskt att vägas in i bedömningen.¹⁷

Guld- och valutareservens storlek

Det bedömda beredskapsbehovet i utländsk valuta behöver ställas mot värdet på guld- och valutareserven. Guld- och valutareserven uppgick per den 30 november till cirka 56 miljarder amerikanska dollar, varav motsvarande cirka 5 miljarder amerikanska dollar utgörs av guld. För att guldreserven ska anses som en likvid tillgång krävs att guldsockorna uppfyller en speciell standard benämnd London Good Delivery, LGD. Under 2017 uppgraderade Riksbanken den del av guldreserven som inte uppfyllde standarden genom att byta ut delar av guldreserven mot nya guldsockor. Därmed uppfyller hela guldreserven nu kravet på LGD.¹⁸

Delar av valutareserven finansieras genom lån från Riksgälden. Riksbanken har vid två tillfällen, 2009 och 2012, beslutat att förstärka valutareserven genom att ta upp lån via Riksgälden om sammanlagt 200 miljarder kronor. Lånen är tagna både i amerikanska dollar och i euro och uppgår för närvarande till 22,5 miljarder amerikanska dollar respektive 5,5 miljarder euro.

Under 2019 förfaller lån från Riksgälden om totalt 10 miljarder amerikanska dollar: 2,0 miljarder i mars, 2,25 miljarder i maj, 2,75 miljarder i juli samt 3 miljarder i oktober. Sammantaget talar Riksbankens beräkningar och riktmärken för att guld- och valutareservens storlek idag ligger på ungefär rätt nivå men att Riksbanken för närvarande inte behöver refinansiera lånen med förfall i maj, juli och oktober om totalt 8 miljarder amerikanska dollar. Detta innebär att guld- och valutareserven minskar till cirka 48 miljarder amerikanska dollar. Den nya storleken på guld- och valutareserven motsvarar ungefär det för närvarande uppskattade beredskapsbehovet och internationella riktmärken – det senare givet att behovet kan förväntas ha sjunkit något jämfört med IMF:s beräkning innan Nordeas flytt.

¹⁷ Se Riksbankens policy för prissättning av särskilt likviditetsstöd, enligt beslut den 6 mars 2019.

¹⁸ Ett fåtal guldsockor som har särskild betydelse för Sveriges ekonomiska historia och det kulturarv som svenska myndigheter förvaltar har bevarats i sin ursprungliga form.

Appendix: Scenario i stresstestet

Metod

Riksbanken har tillgång till data över bankernas framtida kassaflöden på kvartalsbasis. Utifrån dessa beräknas de enskilda bankernas likviditetsbehov i ett stressat scenario vid varje observationstillfälle. En enskild banks bidrag till det sammanlagda beredskapsbehovet beräknas därefter som en percentil av de historiska utfallen. Det maximala likviditetsbehovet ges av om man använder den så kallade 100:e percentilen. Beräkningarna i basscenariot utgår dock från den 90:e percentilen. Valet av percentil är inte självklart och är ytterst en bedömningsfråga.

Basscenario

För beräkning av likviditetsbehovet används följande stressade scenario:¹⁹

- Förfallande marknadsfinansiering kan inte längre förnyas.
- Hushållen tar ut 5 procent av sin inlåning.
- Icke-finansiella företag tar ut 25 procent av sin inlåning.
- Bankerna förnyar all utlåning, det vill säga ingen kreditåtstramning sker.
- I likviditetsreserven kan endast centralbanksplaceringar och statsobligationer användas för att skaffa likviditet.

Det finns även ett gränsvärde för när marknadsförtroendet för bankerna försvinner. Detta är svårt att uppskatta men i beräkningarna används ett gränsvärde som motsvarar när bankernas likviditetsreserver understiger 75 procent av de kortfristiga nettoutflödena.

Känslighetsanalys

Utgångspunkten för känslighetsanalysen är basscenariot som redovisas ovan. Med dessa antaganden uppgår beredskapsbehovet, som i beräkningarna faller under Riksbankens ansvar, till 36 miljarder amerikanska dollar. I punkterna nedan framgår hur likviditetsbehovet förändras när ett, eller ett fåtal, antagande i taget varieras.²⁰

- I basscenariot antas att bankerna förnyar all utlåning samt att likviditetsreserven endast består av högkvalitativa likvida tillgångar och centralbanksplaceringar. Om man utökar likviditetsreserven till att även inkludera säkerställda obligationer och tillåter en kreditåtstramning på 10 procent minskar behovet till 30 miljarder amerikanska dollar.
- I basscenariot sker en uttagsanstormning på 5 procent av hushållsinlåningen och 25 procent av företagsinlåningen. Om dessa parametrar ökar till 15 respektive 40 procent uppgår likviditetsbehovet till 52 miljarder amerikanska dollar.
- I basscenariot behövs centralbankslikviditet när bankernas likviditetsreserver understiger 75 procent av ursprungliga kortfristiga nettoutflöden. Om bankerna istället kunde nyttja mer av sina reserver (motsvarande ner till 50 procent av de

¹⁹ Antagandena om kassaflöden i Riksbankens basscenario är överlag jämförbara med de antaganden som görs i LCR enligt Baselöverenskommelsen och i EU-regelverket.

²⁰ Dessa belopp avser enbart bankernas likviditetsbehov. I diagram 2 har även internationella åtaganden och valutainterventioner adderats (vilka tillsammans motsvarar 12 miljarder amerikanska dollar). Detta för att kunna jämföra belopp i olika scenarier med de 48 miljarder amerikanska dollar som blir utfallet i basscenariot (36+12=48).



kortfristiga nettoutflödena) skulle likviditetsbehovet hamna på 21 miljarder amerikanska dollar. Om bankerna istället kunde använda mindre av sina reserver (motsvarande upp till 100 procent av de kortfristiga nettoutflödena) skulle likviditetsbehovet vara 54 miljarder amerikanska dollar.