

Årlig rapport om Swestr

Utvecklingen för Swestr 2023

Avdelningen för marknader

Oktober 2024

Innehållsförteckning

	Årlig rapport om Swestr (Swedish krona Short Term Rate)	3
1	Metodologi	5
1.1	Tillförlitlighet i publicerade data	5
1.2	Transaktionsunderlag	7
1.3	Representativitet	9
2	Underliggande data	10
2.1	Löptidsanalys	10
2.2	Sektorsanalys	11
3	Parametrar för att beräkna Swestr	14
3.1	Trimningsnivå	14
3.2	Robusthetskriterier	15
	Ordlista	19

Årlig rapport om Swestr (Swedish krona Short Term Rate)

Om rapporten

Sveriges riksbank började publicera noteringar för den transaktionsbaserade referensräntan Swestr den 2 september 2021. Referensräntan baseras på transaktionsdata från bankernas inlåning över natten, och samlas in från Riksbankens penningpolitiska motparter. I dagsläget utgörs underlaget av transaktioner från nio banker.

Som administratör av Swestr ansvarar Riksbanken för att följa upp och utvärdera om, samt säkerställa att, Swestr efterlever losco-principerna för finansiella referensvärden. Publiceringen av denna rapport är också ett led i att säkerställa transparensen för hur Swestr tas fram. Denna rapport avser kalenderåret 2023.

Rapporten är uppdelad i tre delar.

Första delen behandlar om Swestr är tillförlitlig i förhållande till utvecklingen i Riksbankens styrränta och i förhållande till marknadsräntor. Transaktionsunderlaget och dess representativitet illustreras och kommenteras.

Andra delen belyser hur underliggande data för Swestr har utvecklats. Detta t.ex. med hänsyn till skillnader mellan vilka räntor olika sektorer möter, och om det nuvarande transaktionsunderlaget fångar upp hela den relevanta marknaden för dagslån utan säkerhet.

Tredje delen utvärderar de kriterier som är uppsatta för att upprätthålla en robust Swestr vid beräkningstillfället. Kriterierna är trimningsnivåer och robusthetskriterier.

Sammanfattning

Swestr och dess tillhörande regelverk bedöms sammanfattningsvis vara utformat så att en rättvisande dagslåneränta för inlåning utan säkerheter har kunnat presenteras. Transaktionsunderlaget som Swestr baseras på bedöms vara representativt för denna typ av inlåning. Transaktionsunderlaget visar också att rapportörerna tar emot inlåning av kronor till en ränta nära Riksbankens inlåningsränta. De parametrar som är uppsatta för att upprätthålla en tillförlitlig Swestr, dvs trimningsnivåer och robustetskriterier, bedöms fortfarande vara adekvata.

1 Metodologi

Denna del av rapporten berör i vilken grad metodologin som används för att ta fram Swestr fungerar bra för att ta fram en referensränta som speglar dagslåneräntan. Att den gör det innebär att den har följt Riksbankens styrränta och inlåningsränta, samt att den är representativ i förhållande till marknadsräntorna. Det är viktigt att Swestr är representativ, för att förtroendet som referensränta ska upprätthållas.

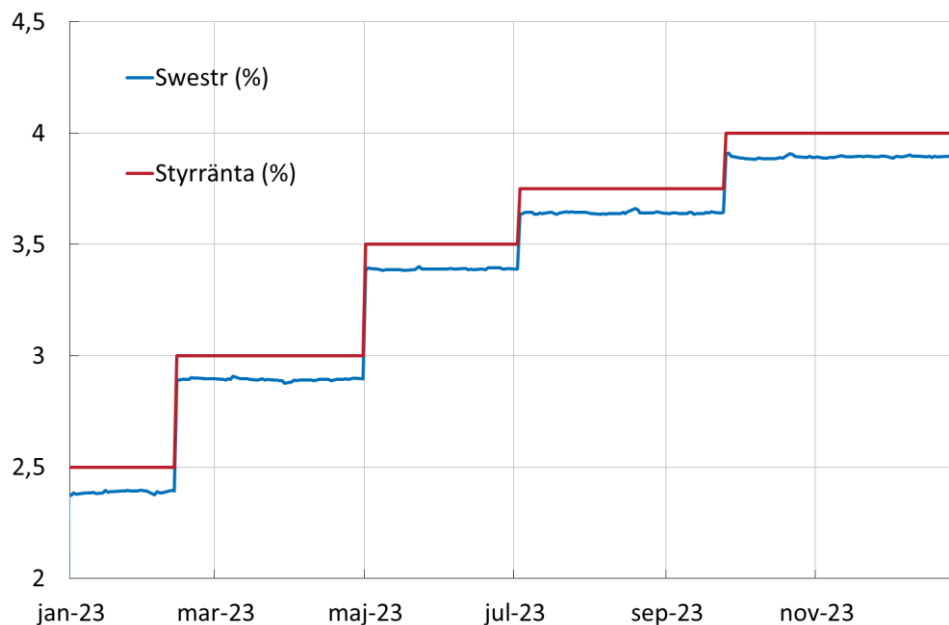
Sammanfattningsvis bedöms tillförlitligheten i Swestr vara god och ha förutsättningar att fortsätta att vara det. Volymerna i transaktionsunderlaget för Swestr ligger stabila, vilket indikerar att marknadslikviditeten fortsätter att vara god. Inlåningen sker framförallt från den finansiella sektorn i vid mening, vilket innebär att det företrädesvis är stora transaktioner som avgör Swestrns nivå. Transaktionerna med den icke-finansiella sektorn har dock ökat.

1.1 Tillförlitlighet i publicerade data

Under 2023 höjde Riksbanken styrräntan med 50 räntepunkter vid två tillfällen, och med 25 räntepunkter vid två tillfällen. Swestr följde i hög grad Riksbankens styrränta och låg i genomsnitt 10,8 punkter under styrräntan om man bortser från årsskiftesdagen. Det motsvarar en nivå strax under Riksbankens inlåningsränta. Om årsskiftesdagen inkluderas var den genomsnittliga avvikelsen mot styrräntan -14,5 punkter. På 2023 års sista bankdag noterades Swestr liksom tidigare en tydlig, tillfällig avvikelse, på grund av bankernas prissättningsbeteende denna dag. Denna avvikelse brukar benämnas årsskifteseffekten. Bakgrunden till nedgången är att de banker vars transaktioner ligger till grund för Swestr i många fall väljer att erbjuda sina kunder betydligt lägre placeringsräntor över årsskiftet i syfte att kompensera sig för kostnader för resolutionsavgift och bankskatt.

Diagram 1. Swestr och Riksbankens styrränta

Procent.



Anm. Noteringen för Swestr den 29 december 2023 var -5,413 procent.

Källa: Riksbanken

Genomslaget på Swestr från Riksbankens styrränteförändringar (enbart höjningar) under perioden var tydligt och skedde generellt sett fullt ut (se Tabell 1, Kolumn E). Det fanns heller ingen avsevärd eller systematisk skillnad i genomslaget vid en jämförelse av rapportörernas olika grupper av motparter. Även om icke-finansiella företag överlag mötte lägre och mer volatila inlåningsräntor, var genomslaget från styrränteförändringar stabilt även för denna grupp av motparter

Tabell 1. Förändringar i styrränta och Swestr, 2022–2023, samt genomslag.

Procent resp. räntepunkter

	Styrränta	Δ Styrränta	Swestr	Δ Swestr	Genomslag
	(A)	(B)	(C)	(D)	(E)
2022-05-04	0,25	0,25	0,14	0,249	100 %
2022-07-06	0,75	0,50	0,643	0,496	99 %
2022-09-21	1,75	1,00	1,640	0,998	100 %
2022-11-30	2,50	0,75	2,378	0,735	98 %
2023-02-15	3,00	0,50	2,891	0,498	100 %
2023-05-03	3,50	0,50	3,383	0,486	97 %
2023-07-05	3,75	0,25	3,637	0,248	99 %
2023-09-27	4,00	0,25	3,908	0,264	106 %

Källa: Riksbanken

Spridningen av räntor, mätt som skillnaden mellan de två trimningsgränserna, minskade marginellt mellan 2022 och 2023, från i genomsnitt 9 till 8 punkter.

Trots att icke-finansiella företag har erhållit lägre räntor under året så påverkade dessa lägre räntor inte intervallet mellan trimningsgränserna för hela transaktionsunderlaget, då låga räntor i hög grad trimmades bort.

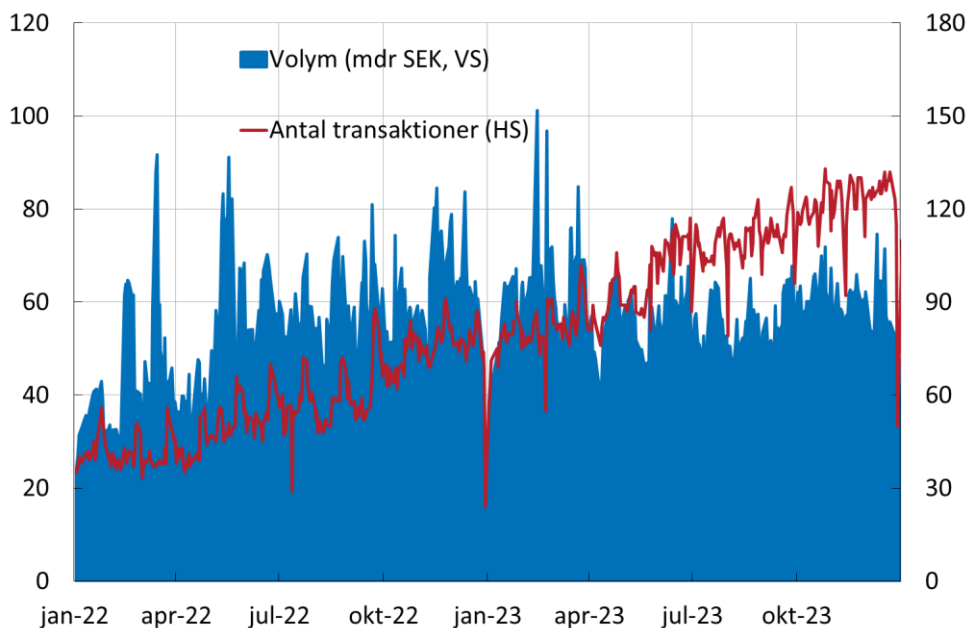
Sammantaget bedöms Swestr vara en stabil referensränta med en hög grad av tillförlitlighet, när det gäller räntesättningen för ett dagslån utan säkerheter.

1.2 Transaktionsunderlag

De transaktionsvolymerna som Swestr baseras på ökade från 53 till 58 miljarder kronor i genomsnitt per dag mellan 2022 och 2023. Under den undersökta perioden går det dock inte att utläsa att detta skulle vara en trendmässig förändring. Däremot har antalet transaktioner stadigt ökat under perioden, Diagram 2. Följaktligen ökade antalet mindre transaktioner, vilket berodde på att intresset från finansiella och icke-finansiella företag att placera medel i bankerna ökade i förhållande till placeringar i banker emellan.

Diagram 2. Transaktionsvolym samt antalet rapportörer (dagliga data)

Miljarder kronor resp. antal.

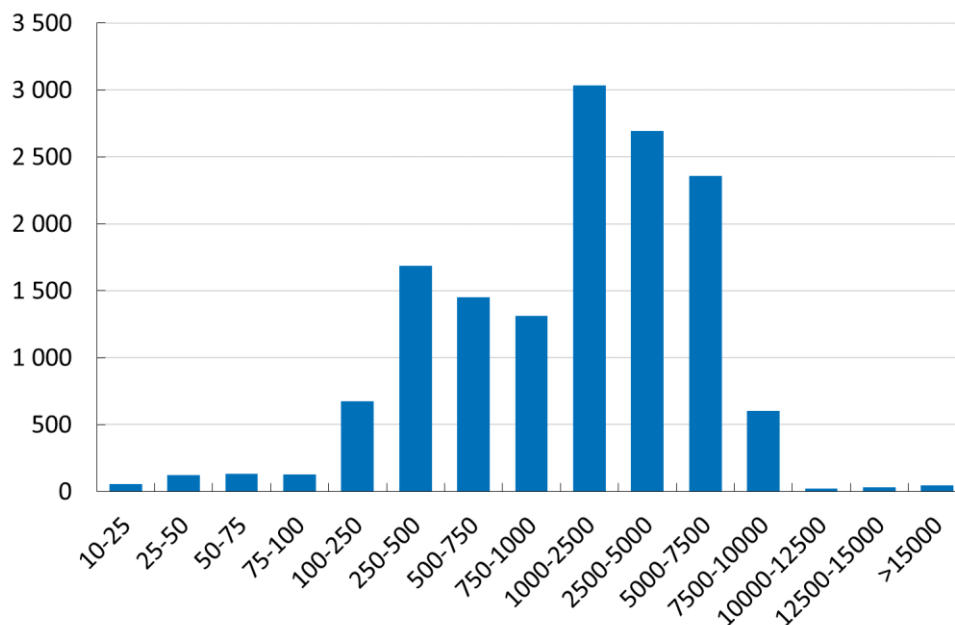


Källa: Riksbanken

Transaktionsunderlaget dominerades dock fortfarande av ett färre antal transaktioner med stora belopp, företrädesvis från banker. Transaktioner på belopp mellan 1 000 och 7 500 miljoner vägde tungt i beräkningarna av Swestr. Transaktioner på 100 miljoner eller mindre utgjorde samtidigt en försvinnande liten andel, som därför fick ett litet genomslag i den publicerade Swestr (Diagram 3).

Diagram 3. Transaktionsunderlaget fördelat på transaktionsstorlek i intervaller

Miljoner kronor (2023)

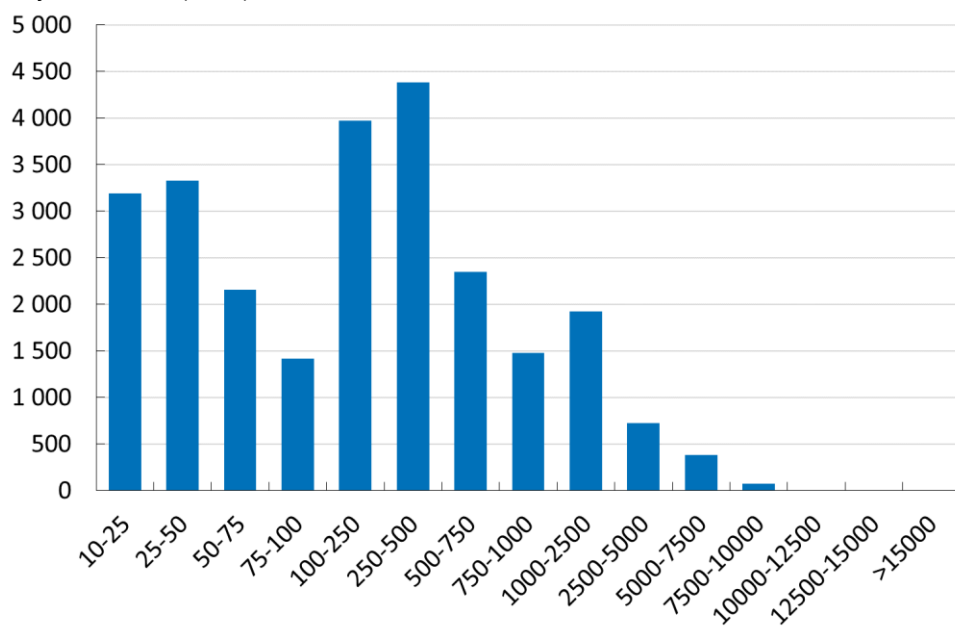


Källa: Riksbanken

Om man tittar på *antalet* transaktioner ges dock en annan bild. Ungefär en fjärdedel av *antalet* transaktioner i underlaget låg i intervallet 10–50 miljoner kronor, medan nästan hälften av transaktionerna låg i intervallet 50–500 miljoner kronor (Diagram 4).

Diagram 4. Transaktionsunderlaget fördelat på antalet transaktioner i resp. intervall

Miljoner kronor (2023)

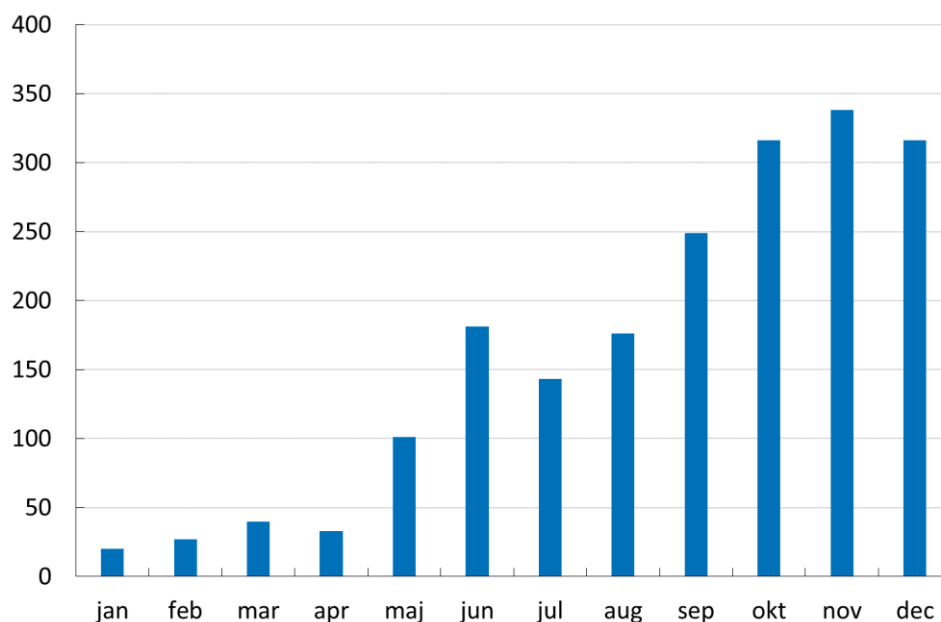


Källa: Riksbanken

Transaktioner på 1 000 miljoner eller mer stod bara för 12 procent av antalet transaktioner under perioden. Men eftersom Swestr är volymviktad bidrog de ändå i hög grad till den nivå som Swestr noterades på.

Bland rapportörerna finns det alltså en tydlig uppdelning av vilka motparts-kategorier de tar emot inlåning från. Det kan också noteras att en mindre del transaktioner saknade motparts-klassificering, eftersom de inte hade någon LEI-kod. Även om de är få till antalet ökade denna typ av transaktioner under 2023 (Diagram 5). Transaktioner utan LEI-kod påverkade dock inte Swestr's nivå, eftersom de under 2023 utgjorde knappt 0,6 procent av det totala transaktionsunderlaget.

Diagram 5. Antaltransaktioner per månad som saknade definition med LEI-kod (2023)



Anm. På grund av sekretesskäl redovisas dessa data sammanslagna per månad.

Källa: Riksbanken

Sammantaget bedöms transaktionsunderlaget vara stabilt.

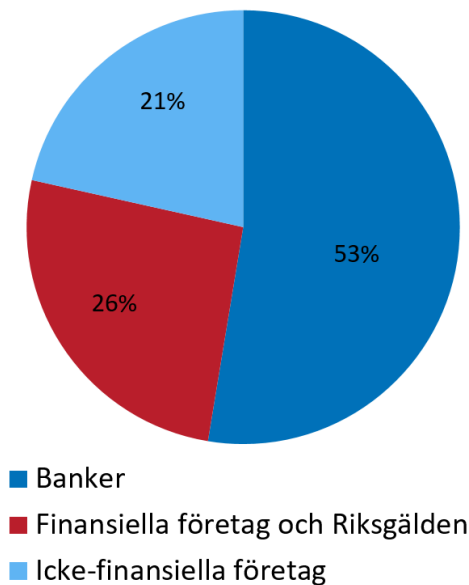
1.3 Representativitet

Så här fördelar sig de transaktioner som utgör transaktionsunderlaget för Swestr.

- Transaktioner från banker och finansiella företag inklusive Riksgälden utgör 79 procent av de totala transaktionerna.
- Transaktioner från icke-finansiella företag utgör 21 procent av de totala transaktionerna

Hur transaktionerna fördelar sig framgår av Diagram 6.

Diagram 6. Transaktionsunderlagets volym fördelat på typ av motpart (andel i procent, 2023)



2 Underliggande data

Den här delen av rapporten belyser hur representativt transaktionsunderlaget är för dagslånemarknaden för inlåning utan säkerhet.

Sammanfattningsvis fortsätter dagslånemarknaden att vara den mest likvida delen av marknaden för inlåning utan säkerhet. Banker och finansiella företag placerar kronor till en ränta som ligger stabil på en nivå nära Riksbankens inlåningsränta. Icke-finansiella företag placerar medel i kronor till en lägre ränta, men förhållandevis nära de räntor som banker och finansiella företag möter. Icke-finansiella företag utgör en allt större del av transaktionsunderlaget för Swestr.

2.1 Löptidsanalys

Nästan all inlåning utan säkerhet (97,3 procent) skedde på dagslånemarknaden medan en mycket liten del skedde på marknaden för inlåning från *i morgon till nästa bankdag* (T/N) eller upp till en vecka. Transaktionsunderlaget, som Swestr bygger på, hade vidare en mycket god täckning av dagslånemarknaden för lån utan säkerhet i

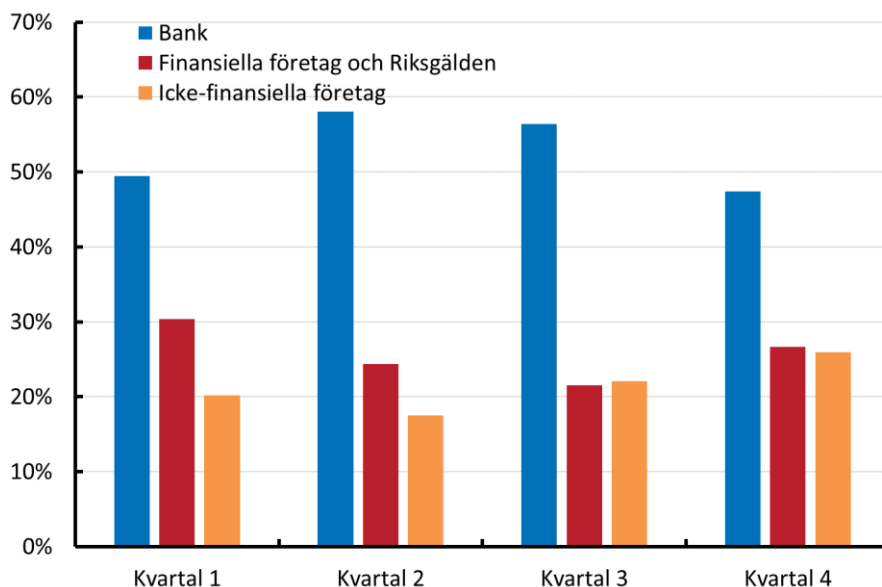
svenska kronor. Jämförs Swestr's transaktionsunderlag med data från Finansmarknadsstatistiken¹ indikerar denna statistik att Swestr baserades på dagslånetransaktioner, som representerade ca 98 procent av den underliggande marknaden under 2023.

2.2 Sektorsanalys

Närmare 55 procent av rapportörernas inlåning utan säkerhet över natten skedde från andra banker under 2023, vilket är något lägre än under 2022 (53 procent). Placeringar av andra aktörer än banker har alltså fått en större vikt jämfört med tidigare.

Under årets andra halva minskade andelen av placeringar från andra banker både som andel och i volym, till förmån för en större andel placeringar från framförallt icke-finansiella företag (Diagram 7). Sammantaget utgjorde placeringar från finansiella och icke-finansiella företag i genomsnitt en fjärdedel respektive en femtedel av placeringarna på dagslånemarknaden under 2023.

Diagram 7. Andel av totalt transaktionsunderlag från olika motparts-kategorier (procent av total inlåning) . Genomsnitt per kvartal, 2023



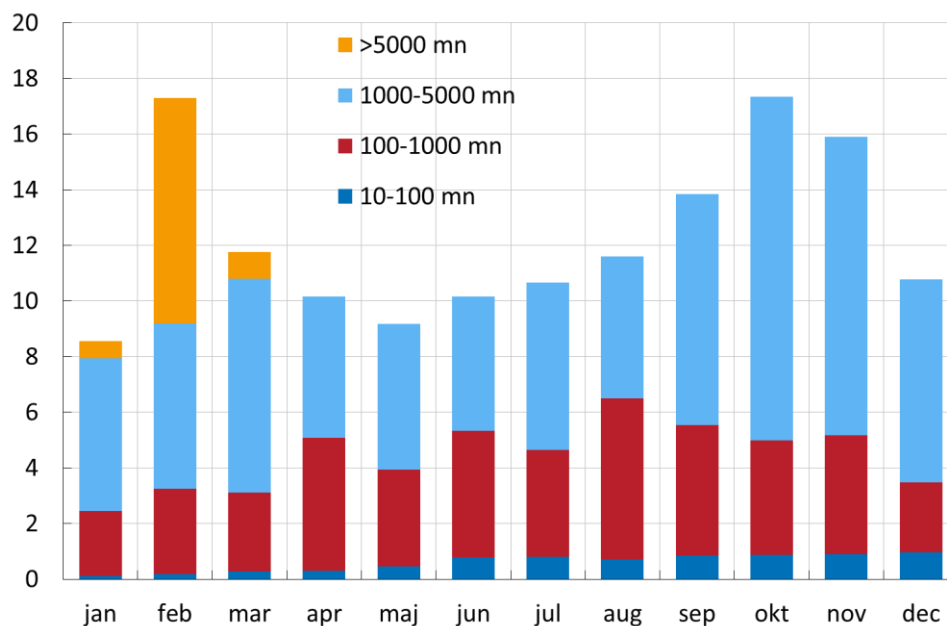
Källa: Riksbanken

Sannolikt förklaras en ökad inlåning från andra än banker av ett högre ränteläge på marknaden för mycket kort inlåning, i takt med att Riksbanken höjde styrräntan under året. Stora icke-finansiella företag och finansiella företag såg därmed en bättre avkastning på dagslånemarknaden. För icke-finansiella företag ökade framförallt placeringar med en transaktionsvolym mellan 1 och 5 miljarder kronor under den senare delen av året (Diagram 8, ljusblå stapel).

¹ SCB samlar in balansstatistik från monetära finansinstitut (MFI) månads-, kvartals- och årsvis, på uppdrag av Riksbanken.

Diagram 8. Utveckling för transaktioner av olika storlek för icke-finansiella företag.

Sammanlagd transaktionsvolym under 2023 inom olika intervall av transaktionsstorlek i miljarder kronor och utifrån ett genomsnitt per dag varje månad.



Källa: Riksbanken

Den sammantagna volymen för de absolut minsta transaktionerna med icke-finansiella företag (10–100 miljoner kronor) ökade samtidigt tydligt under året, men från en mycket låg nivå (Diagram 8, mörkblå stapel).

För icke-finansiella företag har denna typ av mindre placeringar (< 100 mnkr) ökat från 5 procent till 57 procent av antalet transaktioner inom denna grupp, vilket indikerar en ny dynamik (Tabell 2). Som andel av transaktionsvolymerna stod dock så små transaktioner fortfarande för en begränsad del av underlaget, 3 procent av hela transaktionsunderlaget och 5 procent av transaktionsunderlaget för icke-finansiella företag.

Tabell 2. Transaktioner med en volym som understiger 100 miljoner kronor, 2023

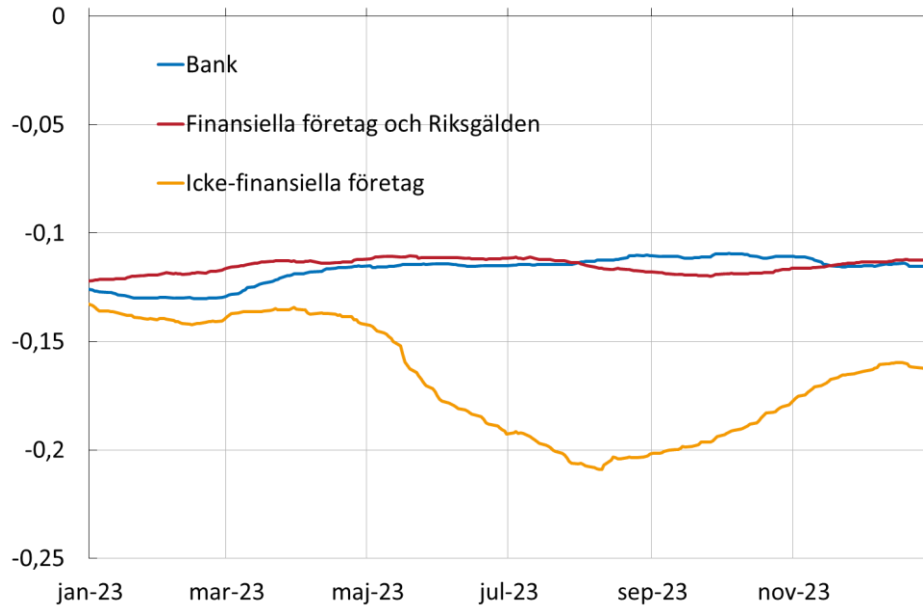
Procent respektive miljoner kronor 2023, 2022 står inom parentes

	Hela underlaget	Banker	Finansiella företag och Riksgälden	Icke-finansiella företag
Andel av transaktionsvolymen som härrör från transaktioner < 100 miljoner kronor	3 % (1 %)	2 % (2 %)	2 % (1 %)	5 % (0 %)
Andel av antalet transaktioner som härrör från transaktioner < 100 miljoner kronor	38 % (29 %)	28 % (31 %)	42 % (31 %)	57 % (5 %)
Medelstorlek för enskilda transaktioner	566 (955)	522 (729)	1 055 (1574)	418 (1433)
Medianstorlek för enskilda transaktioner	193 (300)	295 (250)	139 (359)	62 (687)

Källa: Riksbanken

I takt med att den sammanlagda volymen av de något större transaktionerna ökade bland icke-finansiella företag, fick de i genomsnitt en något mer konkurrenskraftig ränta hos bankerna. Den genomsnittliga ränta som de här företagen erhöll närmade sig från och med september den genomsnittliga ränta som andra motparter erhöll. (Diagram 9).

Diagram 9. Ränteskillnad mot Riksbankens styrränta för olika motpartskategorier
Procentenheter. Rullande genomsnitt 60 bankdagar.



Källa: Riksbanken

Anm. Årskiftesnoteringar är exkluderade i beräkningarna.

Sett över en längre tidperiod har dock rapportörerna varit långsammare med att anpassa sina inlåningsräntor för icke-finansiella företag än för övriga motparter. När Riksbankens styrränta var negativ, fanns det en tendens att icke-finansiella företag fick en högre ränta än övriga. När Riksbanken höjde styrräntan var bankerna inte lika snabba med att anpassa inlåningsräntorna uppåt för de här företagen än för övriga, vilket innebär att dessa företag tillfälligt erhöll en lägre ränta i förhållande till Riksbankens styrränta.

3 Parametrar för att beräkna Swestr

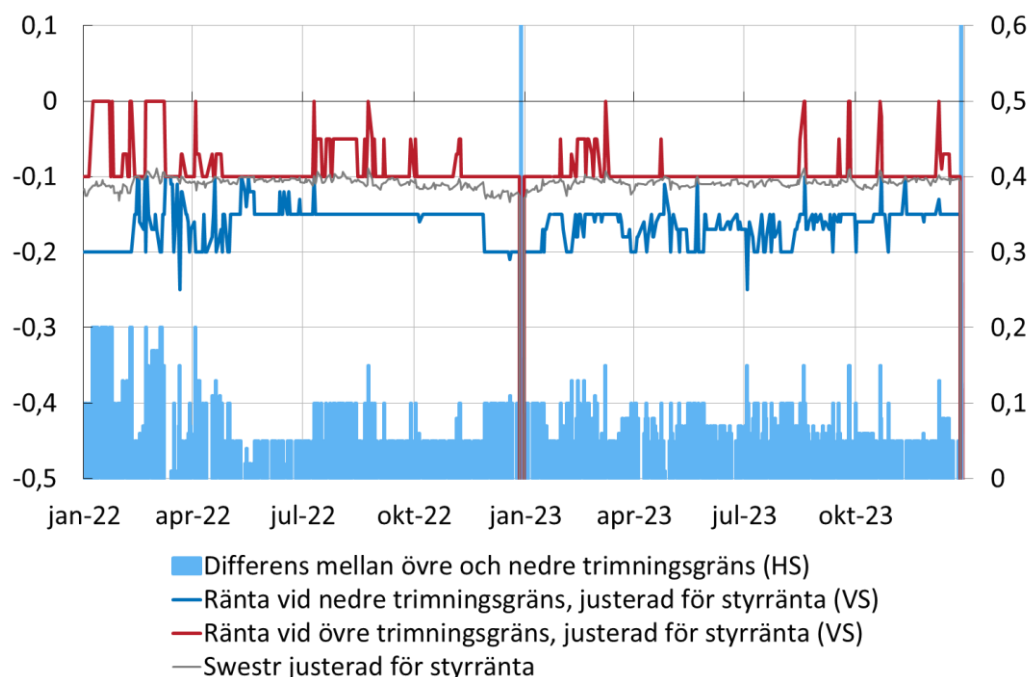
I den här delen av rapporten utvärderas kriterierna för hur Swestr beräknas. I det ingår att utvärdera trimningsnivån och robustetskriterierna. Om transaktionsunderlaget inte når upp till robustetskriterierna används en alternativ beräkningsmetod. De parametrar som satts upp för att upprätthålla en robust Swestr bedöms fortfarande vara adekvata, samtidigt som utvecklingen på dagslänemarknaden har förstärkt förutsättningarna för att Swestr ska ha ett högt förtroende.

3.1 Trimningsnivå

Swestr fastställs som en volymviktad genomsnittsränta, efter det att transaktionsunderlaget har trimmats med 25 procent av totalvolymen. Trimningen innebär att man utesluter 12,5 procent av de transaktioner som har högst ränta, och 12,5 procent av de transaktioner som har lägst ränta. Syftet med att trimma är att få ett mer homogent och stabilt transaktionsunderlag, som inte påverkas av eventuella extremvärden. Därför exkluderas transaktioner med ovanligt höga eller ovanligt låga räntor, som därmed kanske inte är bestämda på marknadsmässiga grunder. Utifrån transaktionsunderlaget framgår det att data har bias mot *låga* extremvärden (Diagram 10).

Diagram 10. Skillnad mellan Swestr och styrränta, samt trimningsgränser

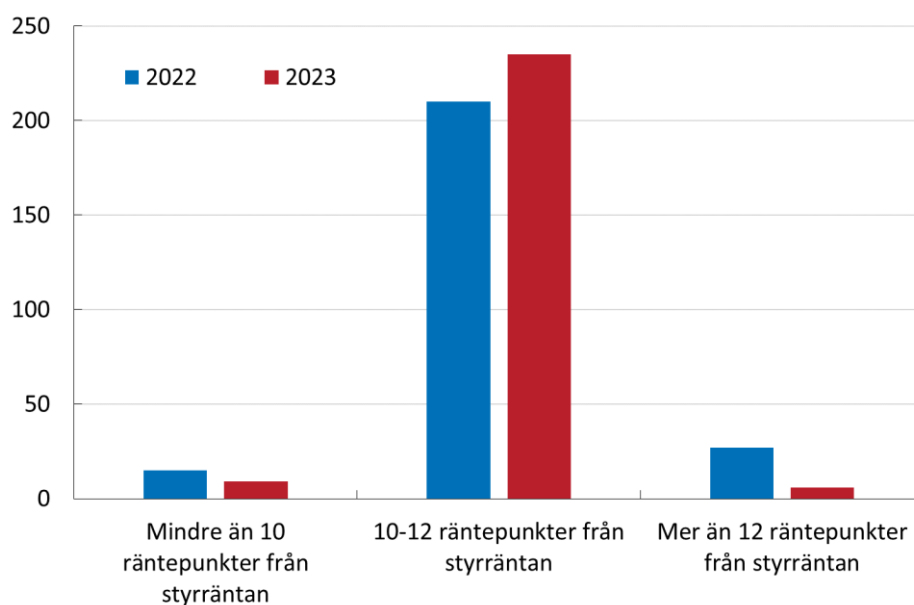
Procentenheter.



Källa: Riksbanken

Enligt internationell praxis finns det exempel på olika nivåer av trimning. Tidigare analyser visar dock att en mer omfattande trimning skulle ge en marginellt högre Swestr och en något lägre volatilitet (Petersson/Wallin-Johansson 2023). Volatiliteten är dock låg redan med nuvarande nivå av trimning. Diagram 11 visar att den överväldigande majoriteten av Swestr-noteringar ligger mellan 10 och 12 punkter under Riksbankens styrränta. Under 2023 gäller detta i högre grad än under 2022. En trimningsnivå på 25 procent anses därför fortfarande vara adekvat.

Diagram 11. Swestrns avvikelse från styrräntan antal dagar under 2022 resp. 2023
Antal dagar.



Källa: Riksbanken

3.2 Robusthetskriterier

Riksbankens regelverk för Swestr omfattar kontinuitetsåtgärder, som innebär att en Swestr-notering kan publiceras även om ett eller flera av de så kallade robusthetskriterierna för transaktionsunderlaget bryts. Robusthetskriterierna innebar under 2023 att transaktionsunderlaget anses som robust så länge som

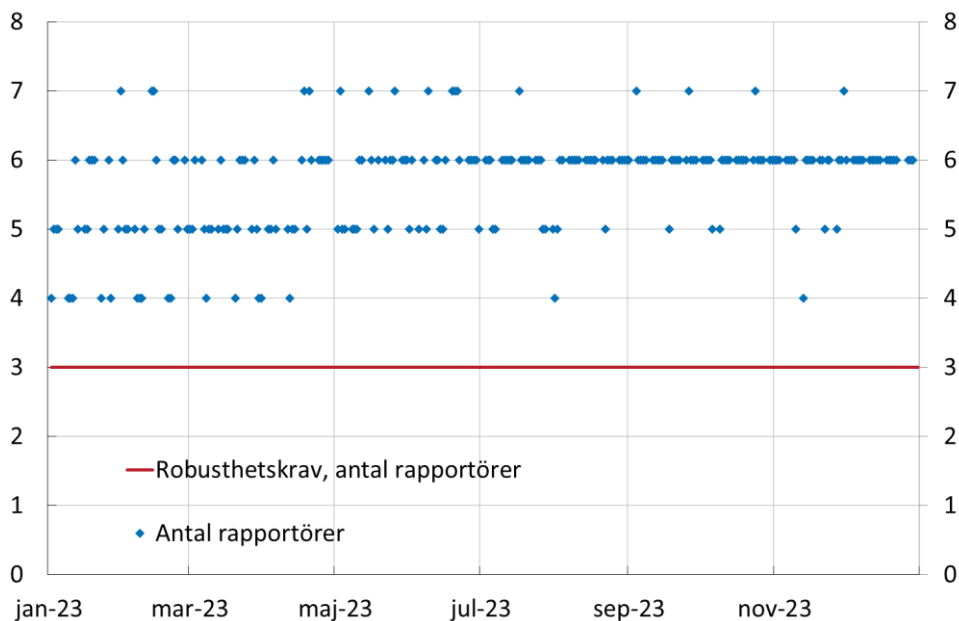
1. minst tre banker rapporterar transaktioner
2. det sammanlagda transaktionsunderlaget från samtliga banker uppgår till minst 6 miljarder kronor, och
3. en enskild rapportör står för högst 75 procent av de inrapporterade transaktionerna.

En alternativ beräkningsmetod används vid brott mot ett eller flera kriterier och vid tekniskt fel. Under 2023 bröts robusthetskriterierna inte vid något tillfälle, men den

alternativa beräkningsmetoden användes för noteringen för den 25 januari på grund av ett tekniskt fel.

Antalet rapportörer låg typiskt sett på sex av nio möjliga under 2023, och de var aldrig bara tre rapportörer. Vid 17 tillfällen rapporterade endast fyra banker transaktioner, företrädesvis i början av 2023 (Diagram 12).

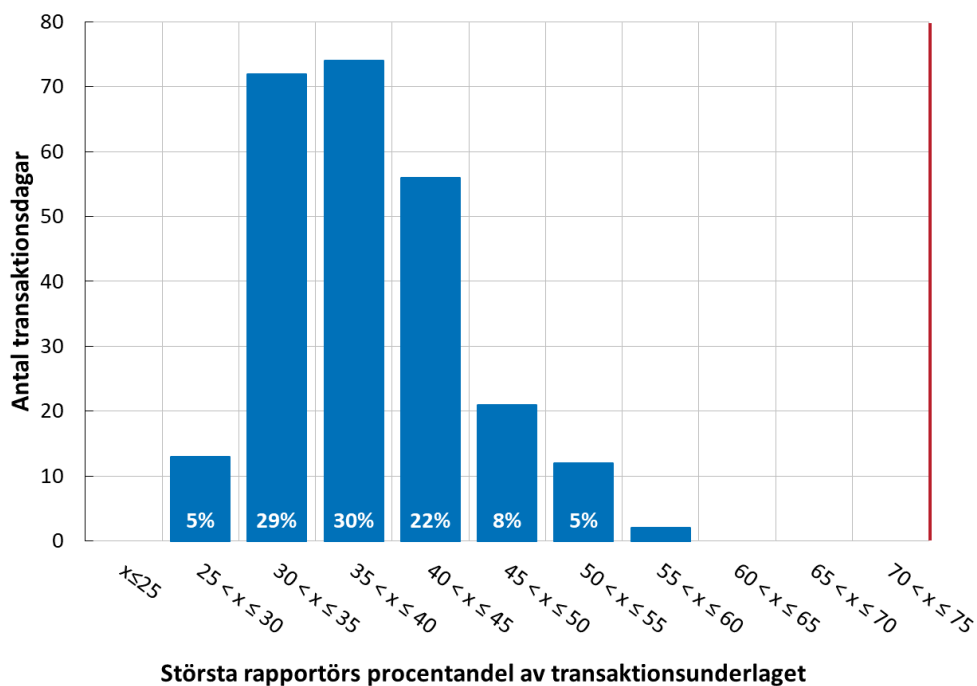
Diagram 12. Robusthetskrav för Swestr. Antal rapportörer.



Källa: Riksbanken

Av de nio banker som rapporterade till Swestr svarar de fyra största alltså för drygt 99 procent av transaktionerna, vilket bedöms vara tillfyllest. Det här eftersom koncentrationen av transaktioner från *enskilda* rapportörer fluktuerade omkring 40 procent, dvs. långt under toleransvärdet på 75 procent (Diagram 13). Det är i sammanhanget värt att notera att koncentrationen var lägre under årets sista månader, när andelen transaktioner med finansiella och icke-finansiella företag ökade. Antalet rapportörer låg också mer stabilt på en högre nivå, under den andra halvan av året.

Diagram 13. Robusthetskrav för Swestr. Koncentration på motpart med högst transaktionsvolym samt krav på koncentration (< 75 procent). År 2023.

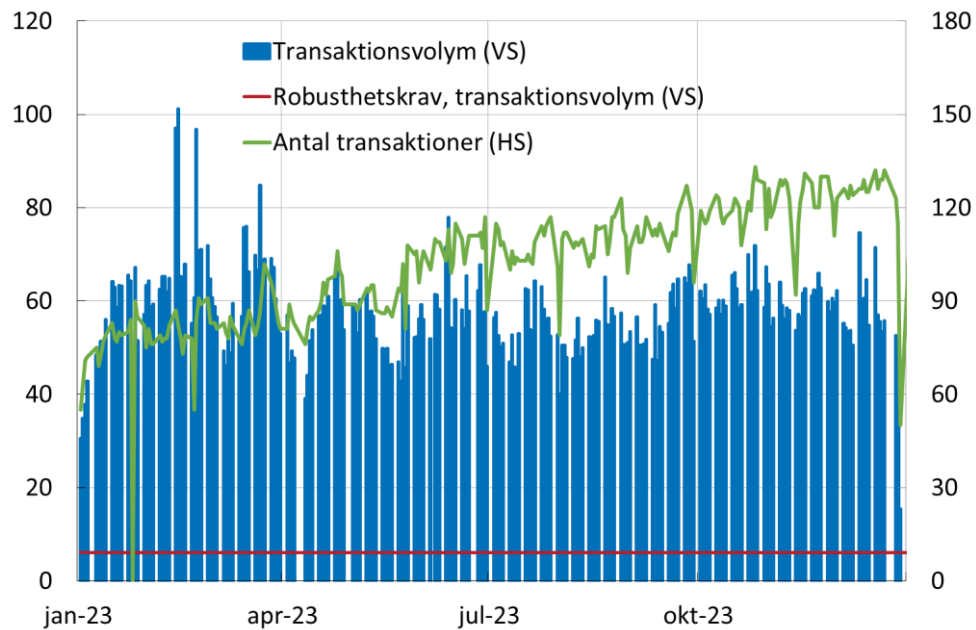


Anm. Detta diagram anges p.g.a. sekretesskäl med staplar som representerar intervall för koncentrationen.

Källa: Riksbanken

Transaktionsvolymen en genomsnittlig dag låg på 58 miljarder kronor. På årets sista dag var transaktionsvolymen ca 15 miljarder kronor, vilket var årets lägsta notering men fortfarande långt ifrån robusthetskravet på 6 miljarder (Diagram 14). Årets näst minsta transaktionsvolym var vid ett annat tillfälle drygt 30 miljarder kronor. Antalet transaktioner ökade trendmässigt under året, medan det i genomsnitt rapporterades 100 transaktioner per dag (genomsnitt 2022: 56 transaktioner).

Diagram 14. Robusthetskrav för Swestr, total transaktionsvolym (Mkr), samt antal transaktioner.



Källa: Riksbanken

Det finns utifrån historiska data ingen anledning att ifrågasätta något av de nuvarande robusthetskraven. Data uppvisar ett robust transaktionsunderlag, som förbättrats under 2023. Emellertid tog Riksbankens direktion den 27 maj 2024 beslut om förändringar i Riksbankens regelverk, som bland annat innebar att gränsen för acceptabel transaktionsvolym sänks från 6 till 2 miljarder kronor från och med den 23 september 2024. Regelverket förändrades för att minska risken för att robusthetskravet ska brytas på årsskiftesdagen. Om robusthetskravet skulle brytas skulle Riksbanken behöva använda den alternativa beräkningsmetoden.

Ordlista

Dagslåneränta: Den ränta som erhålls vid placering eller inlåning över natten.

Finansiellt företag: Exempelvis försäkringsbolag, kapitalförvaltare och fondbolag.

Icke-finansiellt företag: Företag vars huvudsakliga verksamhet inte är finansiell, exempelvis företag inom tillverkningsindustrin.

Iosco: International Organization of Securities Commissions, organisation för medlemmar som reglerar och övervakar värdepappersmarknader. Organisationen har bland annat publicerat ett ramverk med principer för hur s.k. finansiella riktmärken ska tas fram och administreras (Principles for Financial Benchmarks, juli 2013). Detta ramverk är viktigt för hur Riksbanken administrerar Swestr.

Motpart: Aktör som rapportören tar emot inlåning från till viss ränta och transaktionsstorlek. Motparten kan i detta fall utgöras av en annan bank, Riksgälden, ett finansiellt företag eller ett icke-finansiellt företag.

Transaktionsunderlag: Summan av transaktioner mellan rapportörer och motparter som utgör grunden för beräkning av Swestr.

Rapportör: Bank som rapporterar ränta, transaktionsstorlek och motpart till Riksbankens TORA-system.

Referensränta: Ränta som används för att prissätta andra finansiella instrument eller som ränta i andra former av avtal.

Robusthetskriterium: Krav på transaktionsunderlaget som är uppsatta för att Swestr ska vara en stabil och representativ referensränta. De tre robusthetskriterierna är total transaktionsvolym under en dag (minst 6 mdr), antal rapportörer (minst 3 stycken) och en maximal nivå för hur stor andel av transaktionsunderlaget en enskild rapportör får stå för (koncentrationskravet, högst 75 procent).

Trimningsnivå: Riksbanken exkluderar transaktioner med de högsta och lägsta räntorna. Exkluderingen avser 12,5 procent av transaktionsvolymen med de högsta räntorna och 12,5 procent av transaktionerna för de lägsta räntorna.



SVERIGES RIKSBANK

Tel 08 - 787 00 00

registratorn@riksbank.se

www.riksbank.se

PRODUKTION SVERIGES RIKSBANK)

ISSN ISSN. (online)