

## FÖRDJUPNING – En gränsöverskridande banksektor med betydande tillgångar och skulder i utländsk valuta innebär risker för den finansiella stabiliteten

Banksektorn i Sverige har betydande tillgångar och skulder i utländska valutor, utöver svenska kronor, och är därmed utsatt för likviditetsrisker. För att banksystemet ska kunna hantera dessa risker är det viktigt att bankerna själva försäkras sig genom innehav av likvida tillgångar och genom att säkerställa stabil finansiering också i utländsk valuta. Det är även viktigt att svenska myndigheter kan hantera en situation med finansiell stress där bankernas egna likviditetsbuffertar inte är tillräckliga. Riksbanken håller en valutareserv för att snabbt kunna agera i en sådan situation. Riksbanken bedömer att det likviditetsbehov som kan bli aktuellt i en kris innebär att valutareserven inte bör vara mindre än den är idag. Alternativet till att hålla en valutareserv är att anskaffa utländsk valuta först när en kris är nära förestående. Det kan dock vara dyrt, mycket svårt eller till och med omöjligt att snabbt låna upp så mycket valuta som behövs för att undvika betydande kostnader för samhället. Kostnaderna för den del av valutareserven som Riksbanken håller för att kunna ge likviditetstöd bör överföras till den finansiella sektorn eftersom reserven har karaktären av en försäkring. En sådan lösning har statsfinansiella fördelar och skapar sunda incitament i bankerna att minska sina risker.

Ett land kan ha betydande tillgångar och skulder i andra valutor än i landets egna. Det kan vara staten, banksektorn eller privata företag som är exponerade mot andra länders valutor. Exponeringarna medför bland annat likviditetsrisker i dessa andra valutor. Det är viktigt att dessa risker hanteras. Detta är extra viktigt i små öppna ekonomier med stort utrikeshandelsberoende, stor gränsöverskridande bankverksamhet och som inte har samma möjligheter som länder med stora handelsvalutor att emittera skuld i den egna valutan på de internationella kapitalmarknaderna.<sup>71</sup>

### Bankernas likviditetsrisker i utländsk valuta

Sverige har en stor banksektor som har en mycket omfattande gränsöverskridande verksamhet och betydande tillgångar och skulder i utländsk valuta. Det svenska banksystemets balansomslutning uppgick till 17 250 miljarder kronor i januari 2017,<sup>72</sup> vilket motsvarar fyra gånger Sveriges BNP. Finansieringen i utländsk valuta i de fyra storbankskoncernerna uppgick vid slutet av 2016 till 175 procent av BNP, det vill säga cirka 8 000 miljarder kronor. En del av den upplåning som görs i bland annat amerikanska dollar och euro omvandlas med hjälp av valutaswapar till svenska kronor och övriga nordiska valutor för att finansiera tillgångar i dessa valutor.

Upplåningen i utländska valutor finansierar dessutom till viss del tillgångar i utländsk valuta som har betydligt längre löptid än vad finansieringen har, som exempelvis bolån, men också lån till icke-finansiella företag. Bankerna är således exponerade mot risken att deras internationella finansierare inte vill förnya de lån som de tagit upp samtidigt som deras tillgångar i utländsk valuta finns kvar på balansräkningen. Detta kan leda till likviditetsproblem för bankerna. Kan bankerna inte refinansiera sig kan de tvingas att upphöra med nyutlåning och få svårt att finansiera sin befintliga utlåning. Detta kan innebära att bankernas kunder drabbas av likviditetsproblem vilket i sin tur kan leda till kreditförluster i bankerna.

Storleken och strukturen på det svenska finansiella systemet med en omfattande verksamhet i andra valutor än kronor, kan således medföra väsentliga risker för den finansiella stabiliteten och i förlängningen för samhällsekonomin. Riskerna gäller den svenska ekonomin men även våra grannländer där svenska banker har verksamhet. De baltiska och nordiska centralbankerna framhåller också att om de svenska storbankerna får problem så innebär det ett hot mot den finansiella stabiliteten i deras länder.<sup>73</sup> Att de svenska bankerna är viktiga för dessa länder påpekades även av IMF i deras

<sup>71</sup> Eichengreen, B. Hausmann, R. och Panizza, U. (2003), *The Pain of Original Sin*. University of Chicago Press.

<sup>72</sup> Denna siffra exkluderar svenska bankers utlandsägda dotterbolag.

<sup>73</sup> *Financial Stability Review 2/2016*, Eesti Pank. *Financial Stability Report 2016*, Lätvijas Banka. *Financial Stability Review 2016*, Lietuvos Banka och *Bulletin 2/2016*, Bank of Finland.

analys av den finansiella sektorn i Sverige.<sup>74</sup> Det är därför ytterst angeläget att de svenska bankernas likviditetsrisker hanteras på ett bra sätt.

### Bankerna behöver försäkra sig själva

En naturlig utgångspunkt är att bankerna, precis som andra privata kommersiella aktörer, själva hanterar sina likviditetsrisker. De behöver alltså försäkra sig själva genom att ha tillräckliga likviditetsreserver och en tillräckligt stabil finansiering i utländsk valuta. På så sätt minskar risken att det offentliga kan bli tvungen att kliva in och stötta i händelse av kris. FI ställer också sedan tidigare krav på hur bankerna hanterar sina likviditetsrisker bland annat genom att kräva specifika likviditetstäckningsgrader (LCR) i euro och amerikanska dollar.<sup>75</sup> Riksbankens bedömning är dock att bankerna har otillräcklig motståndskraft i övriga signifikanta valutor och att ytterligare krav behövs (se kapitel 3).

### Centralbankerna som likviditetsförsörjare

Även om bankerna skulle ha en god självförsäkring, är det inte säkert att denna räcker i krissituationer. Det är därför viktigt att en myndighet har en funktion som "lender of last resort", det vill säga har förmåga att förse banksystemet med likviditet om dess banker skulle få svårt att finansiera sig på marknaden. I Sverige har Riksbanken denna roll. Riksbankens möjlighet att vara "lender of last resort" är dock inte densamma när det gäller utländsk valuta som när det gäller svenska kronor. När det gäller den egna valutan har centralbanken en i princip obegränsad möjlighet att skapa likviditet och tillföra banksystemet även om det medför att centralbanken tar på sig kreditrisk. Men när det gäller utländsk valuta måste denna anskaffas. Detta kan man antingen göra i förväg genom att hålla en valuta-reserv, eller genom att anskaffa valuta när behov uppstår. I Sverige hanteras detta för närvarande genom att Riksbanken håller en valuta-reserv. Under 2009 och 2012 förstärktes reserven genom att Riksgäldskontoret tog upp lån i utländsk valuta för Riksbankens räkning. Riksbanken kan dessutom låna i eget namn eller köpa utländsk valuta och betala med den egna valutan.

### Nödvändigt med en tillräcklig valuta-reserv

En fördel med att ha en valuta-reserv är att den är mycket likvid och därmed snabbt kan göras tillgänglig för likviditetsstöd till banksystemet i perioder av finansiell stress.<sup>76</sup> En valuta-reserv kan därmed ses som en likviditetsförsäkring som ger ett gott skydd om en

finansiell kris inträffar. Riksbankens valuta-reserv användes till exempel under den finansiella krisen 2008-2009 då svenska banker inte kunde få tillräckligt mycket dollar-finansiering. På fyra veckor lånade Riksbanken ut dollar motsvarande cirka 200 miljarder kronor. God kris-beredskap förutsätter att man kan hantera ännu större belopp under ännu kortare tid. En valuta-reserv kan också förebygga en finansiell kris genom att skapa förtroende för en centralbanks möjligheter att agera vid en kris.

### Försämrat förtroende kan få stora konsekvenser

Historiska erfarenheter visar att ett försämrat förtroende kan få stora konsekvenser. Exempelvis sänktes Irlands kreditbetyg kraftigt inom loppet av ett par år i samband med den globala finanskrisen 2008-2009. I statsbudgeten ökade räntekostnaden för statens upplåning från cirka 3 till över 10 procent av BNP, vilket tvingade fram kraftiga nedskärningar i övriga offentliga utgifter.

Ett annat exempel är den isländska utvecklingen i samband med finanskrisen. Även Islands kreditbetyg sänktes snabbt och valutan försvagades kraftigt innan handeln i den isländska kronan slutligen stoppades. Samtidigt höjdes den isländska styrräntan till 18 procent trots en rörlig valutakurs. En statsbudget med 5 procents överskott 2007, förbyttes till ett underskott på 13 procent 2008. Riskpremierna för Island på de finansiella marknaderna var höga under en lång tid efter krisen, vilket illustrerar hur svårt det är att återupprätta ett skadat förtroende.

Även de svenska erfarenheterna pekar på att det tar lång tid att återfå förtroendet. Den kris som Sverige gick igenom i början av 1990-talet kulminerade i att Sverige fick överge den fasta växelkursen 1992. Krisen ledde också till viktiga reformer. Penningpolitiken fick ett inflationsmål, ett nytt ramverk infördes för de offentliga finanserna, och såväl pensions- som socialförsäkringssystemet reformerades i grunden. Trots detta var räntan i Sverige betydligt högre än den tyska under lång tid, med en mycket stor riskpremie under ett antal år.

Sammantaget visar erfarenheten att i tider av finansiell stress är fokus på likviditet och förmågan att hantera utlandsskulder i valuta oerhört viktigt. Att skydda ett land från effekterna av finansiell oro kräver såväl stabila finanser som snabb tillgång till likviditet i andra valutor. En tillräckligt stor valuta-reserv kan därför ses som en robust försäkring mot likviditetsrisker. Givet det svenska finansiella systemets höga grad av utlandsberoende är det viktigt och nödvändigt att

<sup>74</sup> Sweden: *Financial System Stability Assessment*, november 2016. Internationella valutafonden (IMF).

<sup>75</sup> Se bland annat Kortfristiga likviditetsrisker i väsentliga valutor. Fördjupning i *Finansiell stabilitet* 2016:2. Sveriges riksbank.

<sup>76</sup> Se exempelvis Goldberg, L. Hull, C. och Stein, S. (2013), Do industrialized countries hold the right foreign exchange reserves? *Current Issues*, volym 19, nummer 1. Federal Reserve Bank of New York. Ramaswamy, S. (1999), Reserve currency allocation: an alternative methodology. Working paper nr 72. BIS. eller *Assessing Reserve Adequacy*, februari 2011. IMF.

upprätthålla omvärldens förtroende för det finansiella systemet.

### Riskfyllt att behöva anskaffa utländsk valuta i en kris

Alternativet till att hålla en valutareserv är att anskaffa utländsk valuta först när en kris inträffat eller är nära förestående. Det kan dock vara svårt att tillräckligt snabbt låna upp så stora belopp som behövs när krisen väl är oundviklig. Det kan dessutom bli avsevärt mycket dyrare att låna då jämfört med att låna under normala förhållanden. Det finns dessutom en risk för att sannolikheten att drabbas av en kris ökar, eftersom motståndskraften och omvärldens förtroende blir lägre.

Även när de finansiella marknaderna fungerar väl kan omfattande upplåning ta tid om inte marknadsräntorna ska påverkas alltför mycket. Exempelvis tog det flera månader för svenska myndigheter att låna upp utländsk valuta i den omfattning som behövdes under såväl 1990-talskrisen som under den senaste finansiella krisen.<sup>77</sup>

En kraftig och snabb upplåning när krisen väl är ett faktum riskerar även att driva upp statens upplåningskostnader. Bankerna kan dessutom komma att behöva likviditetsstöd i utländsk valuta samtidigt som statens finansiella styrka och möjligheter att låna på kapitalmarknaderna försämras och de två problemen riskerar då att förstärka varandra. Utvecklingen i exempelvis Irland eller Island visar också att bankkriser har sammanfallit med statsskuldskriser och kombinationen har varit särskilt kostsam för realekonomin.<sup>78,79</sup> En bankkris kan också undergräva statens kreditbetyg genom att staten förväntas absorbera förluster eller genom att bankkrisen förväntas medföra en väsentligt sämre realekonomisk utveckling. Ju större banksystemet är relativt statens storlek desto starkare blir denna påverkan.

Eftersom en hastig eller för marknaden överraskande upplåning får räntorna att stiga skulle även centralbankens möjligheter att skapa genomslag för sin penningpolitik komma att försämras. I en liten öppen ekonomi med egen valuta kan kraftiga växelkursvariationer förvärra problemen. En väl avvägd valutareserv kan istället vara förtroendeingivande och motverkar skadliga spekulationer på de finansiella marknaderna.

### Kostnaden för valutareserven – en försäkringspremie som bör belasta den finansiella sektorn

Kostnaden – försäkringspremien – för att ha en likviditetsförsäkring i form av en valutareserv belastar i dagsläget

Riksbankens resultat och statens finanser och beräknas uppgå till 500 miljoner kronor per år.<sup>80</sup> Som en jämförelse kan nämnas att den nyligen föreslagna höjningen av resolutionsavgiften innebär avgiftsökningar för bankerna på cirka 3,5 miljarder kronor per år.

För att skapa sunda incitament för bankerna att minska likviditetsriskerna i utländsk valuta är det viktigt att försäkringen betalas av dem som gynnas av den. En förtroendeskapande valutareserv medför framför allt fördelar för den finansiella sektorn, och främst för de stora svenska bankkoncernerna. Sveriges goda statsfinansiella läge i kombination med Riksbankens valutareserv innebär att riskpremien när bankerna finansierar sig på de internationella kapitalmarknaderna är lägre än den annars skulle vara.

Man kan tänka sig olika sätt att överföra kostnaden för den del av valutareserven som Riksbanken håller för att kunna ge likviditetstöd till bankerna. Gemensamt för de olika sätten är att de alla syftar till att både täcka kostnaden för att hålla en valutareserv och ge bankerna incitament att minska sina likviditetsrisker i utländsk valuta.

En tänkbar modell bygger på ett avgiftssystem, där den avgift som en bank betalar ställs i proportion till de likviditetsrisker i utländsk valuta som banken tar – ju större risk, desto högre avgift. En annan modell är att Riksbanken får legala förutsättningar att införa ett kassakrav i utländsk valuta i syfte att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Ett sådant krav skulle innebära att en del av bankernas upplåning i utländsk valuta måste deponeras i Riksbanken, där den finns tillgänglig att användas av banken i händelse av en finansiell kris. En sådan lösning gör i princip att likviditetstäckningskraven på bankerna inte behövs under förutsättning att kassakravet är tillräckligt stort. Även kassakrav i svenska kronor skulle kunna användas i detta syfte för att ge bankerna incitament att minska riskerna och samtidigt täcka kostnaderna för valutareserven.

### Lämplig storlek på Riksbankens valutareserv

För att bedöma vad som är en tillräcklig valutareserv behövs en analys av vilka risker den är avsedd att hantera. Det svenska banksystemets utlandsfinansiering som andel av BNP har tredubblas från början av 2000-talet fram till idag, och uppgår nu till 150 procent av BNP (se diagram A:1). Att banksystemets utlandsfinansiering ökade så kraftigt vid årsskiftet 2016/2017 beror främst på Nordeas filialisering, då den legala hemvisten för viss finansiering i

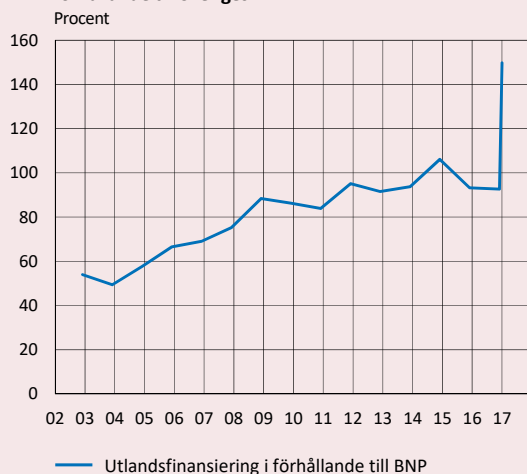
<sup>77</sup> Remissyttrande över Utkast till lagrådsremiss Riksbankens finansiella oberoende och balansräkning, maj 2017. Sveriges riksbank.

<sup>78</sup> Reinhart, C. och K. Rogoff (2011), From Financial Crash to Debt Crisis. *American Economic Review* 101.

<sup>79</sup> de Paoli, B., G. Hoggarth och V. Saporta (2009), Output Costs of Sovereign Crisis: Some Empirical Estimates. *Working paper* nr 362. Bank of England.

<sup>80</sup> Detta är en uppskattning för ett enskilt år, men en bedömning av kostnaden bör göras över en längre tidsperiod, då kostnaderna (och intäkterna) har varierat väsentligt över tiden. Finansieringskostnaden av den upplånade delen av valutareserven minskas genom att medel placeras i ränteavkastande tillgångar. Hur medel placeras samt marknadsutvecklingen påverkar nettoresultatet av den förfinansierade valutareserven.

**Diagram A:1 Svenska banksystemets utlandsfinansiering i förhållande till Sveriges BNP**



Anm. Med utlandsfinansiering avses svenska bankers (inkl. svenska dotterbolag men exklusive utländska dotterbolag) marknadsfinansiering och inlåning i utländsk valuta. Sista datapunkten avser januari 2017. Den kraftiga ökningen i början av 2017 beror på att Nordeas tidigare utländska bankdotterbolag införlivats i det svenska moderbolaget.

Källa: SCB

att ytterligare finansiering i utländsk valuta ligger kvar i de svenska storbankernas utländska dotterbolag, bland annat i Nordeas hypoteksbolag i Danmark, Norge och Finland.<sup>81</sup>

Det finns en risk att det svenska banksystemets tillgång till utlandsfinansiering kan försämrats under finansiell stress. Ett viktigt underlag för att bedöma vad som är en tillräcklig valutareserv är därför analyser av det svenska banksystemets refinansieringsbehov i olika scenarier. På så sätt kan banksystemets potentiella behov av likviditetstillförsel i utländsk valuta från valutareserven uppskattas. Riksbanken har därför gjort en scenarioanalys som bygger på data som bankerna rapporterar till FI. Olika antaganden görs sedan om förfallostrukturen i bankernas utlåning och i deras finansiering, om hur mycket av bankernas egna likviditetsreserver som finns tillgängliga för att möta valutautflödena och om hur länge krisen varar.

### Antaganden i basscenariot

Riksbanken har definierat ett basscenario för en tänkbar kris som bygger på historiska erfarenheter av in- och utflöden av utländsk valuta och användande av likvida tillgångar under stress. I basscenariot görs bland annat följande antaganden:

- Bankernas inlåning i utländsk valuta från hushållen minskar med 5 procent och från företagen med 25 procent.

- Bankernas utlåning förblir oförändrad det vill säga det blir ingen kreditätstramning för låntagarna.
- De finansiella marknaderna för värdepappersfinansiering är inte tillgängliga för svenska banker.
- Endast centralbanksplaceringar och statspapper kan användas för att generera likviditet på kapitalmarknaderna; säkerställda obligationer, företagsobligationer och andra tillgångar antas vara illikvida på privata marknader.
- Bankerna låter sina likviditetsbuffertar sjunka till 75 procent av kravet. Detta innebär att bankerna inte fullt ut säljer av eller pantsätter sina mest likvida tillgångar i utländsk valuta för att möta valutautflödena.<sup>82</sup>
- Scenariot löper över tre månader.
- Innehav av amerikanska dollar och euro kan konverteras sinsemellan och till mindre likvida valutor som danska och norska kronor samt brittiska pund.
- Tillgångar i inhemsk valuta som finansieras i utländsk valuta via valutaswappar kan vid behov ersättas med finansiering i inhemsk valuta.

### Behovet uppgår till 535 miljarder kronor

Med dessa antaganden kan banksystemets behov av likviditetstillförsel från Riksbankens valutareserv uppskattas till motsvarande 535 miljarder kronor över en tremånadersperiod. Som en jämförelse kan noteras att Riksbankens faktiska valutareserv uppgick till 470 miljarder kronor vid årsskiftet 2016/2017. Internationella valutafonden (IMF) har gjort liknande beräkningar och kommit fram till att Sveriges valutareserv inte bör vara mindre än idag.<sup>83</sup> IMF ger också i sin senaste globala stabilitetsrapport uttryck för en generell stigande oro över att icke-amerikanska banker ökar sitt beroende av finansiering i amerikanska dollar.<sup>84</sup> I rapporten uppmanar IMF de länder som har begränsade valutareserver och dessutom saknar swapavtal med andra centralbanker, som Sverige, att överväga åtgärder för att förstärka motståndskraften.

Ovanstående analyser tar inte hänsyn till penningpolitiska argument för att ha en valutareserv och inte heller till de åtaganden som Riksbanken har gentemot IMF och andra internationella organisationer eller centralbanker.

### Känslighetsanalys – summering

Osäkerheten i dessa beräkningar är stora och beräkningarna är också känsliga för olika antaganden. Med andra antaganden kan valutabehovet bli avsevärt

<sup>81</sup> Om även storbankernas utlandsägda döttrar omfattas blir utlandsfinansieringens andel av BNP 175 procent.

<sup>82</sup> Det kan finnas flera skäl till att bankerna inte helt kan eller vill uttömma sina egna reserver innan de söker stöd hos Riksbanken. Dels kan det behövas säkerheter för att

genomföra intradagsbetalningar, dels kan alltför låga likviditetsreserver undergräva förtroendet för att banken ska kunna återhämta sig.

<sup>83</sup> *Article IV consultation with Sweden concluding statement of the IMF mission*, september 2016. Internationella valutafonden (IMF).

<sup>84</sup> *Global Financial Stability Report*, april 2017. IMF.

större eller mindre. En kortfattad känslighetsanalys redovisas nedan.

Tabell A:1 och den tillhörande känslighetsanalysen illustrerar hur beloppen påverkas då antagandena ändras. Eftersom bankernas skulder i utländsk valuta är så stora kan även små förändringar i underliggande antaganden ha stora effekter på valutabehovet, både i absoluta tal och i förhållande till valutareservens storlek.

Vissa av antagandena är sådana som vare sig bankerna eller tillsynsmyndigheter kan styra över (hur likvida bankens tillgångar är i stress och storleken på utflöden från hushåll och företag). Andra antaganden beror främst på bankens beteende i stressade tider (i vilken utsträckning man väljer att utnyttja sin likviditetsbuffert och i vilken utsträckning man förnyar lån som förfaller). Men tillsynsmyndigheten kan påverka de antaganden som berör graden av självförsäkring som behövs i bank-systemet genom reglering och val av risktolerans, vilket påverkar banksystemets potentiella likviditetsbehov. Svenska myndigheter har exempelvis påverkat det svenska banksystemets potentiella likviditetsbehov i dollar och euro eftersom FI gjort ett konservativt val att införa krav på LCR (likviditetstäckningsgrad) i dessa valutor. Känslighetsanalysen visar samtidigt att likviditetsbehovet ökar kraftigt (från 535 miljarder kronor till 740 miljarder kronor, se ruta) om det i stress inte går att konvertera dollar eller euro till de mindre valutorna såsom norska och danska kronor. Om bankernas likviditetsbuffertar i de mindre valutorna varit större hade likviditetsbehovet i detta scenario varit mindre eftersom icke-konverterbarhet då inte varit ett stort problem. Detta är alltså ett exempel på hur en högre grad av självförsäkring minskar behovet av en stor valutareserv.

**Tabell A:1 Likviditetsbehov under tre månaders finansiell stress**

Miljarder kronor

Likviditets-reserv minskar till av kravet	Mer likvida tillgångar	10% kredit-åtstramning	Bas-scenario	Större utflöden: -15% hushållsinlåning	Större utflöden: -40% företagsinlåning
75%	362	478	535	691	845
50%	189	219	263	354	489

Anm. I basscenariot väljer bankerna att inte låta sina likviditetsbuffertar sjunka ned till mindre än 75 procent av kravet. Om bankerna låter utnyttjandegraden falla till 50 procent minskar likviditetsbehovet.

Källa: Riksbanken

### Känslighetsanalys - likviditetsbehov

Nedan redovisas hur likviditetsbehovet påverkas när antaganden använda i basscenariot ändras. Resultaten summeras i tabell A:1.

#### Mer likvida tillgångar (362 miljarder kronor)

I basscenariot antas att det bara är bankernas centralbanksplaceringar och statspapper som kan användas för att generera likviditet. Men om bankernas övriga likvida tillgångar (exempelvis säkerställda obligationer) också räknas in minskar deras likviditetsbehov till 362 miljarder kronor.

#### 10 procents kreditåtstramning (478 miljarder kronor)

I basscenariot antas att bankernas balansräkningar bibehålls, det vill säga att all nyutlåning till allmänheten stoppas och att all befintlig utlåning förnyas löpande. Men om man bara förnyar 90 procent (i stället för 100 procent) av de lån som förfaller inom tre månader minskar bankernas likviditetsbehov med omkring 50 miljarder kronor, jämfört med basscenariot.

#### Större utflöden (691 respektive 845 miljarder kronor)

I basscenariot antas att 5 procent av hushållsinlåningen och 25 procent av företagsinlåningen tas ut. Om uttagen i stället uppgår till 15 respektive 40 procent så ökar bankernas likviditetsbehov med 100-300 miljarder kronor jämfört med basscenariot.

#### Konverterbarhet (740 miljarder kronor)

I analysen antas att full konverterbarhet råder, det vill säga att dollar och euro alltid kan omvandlas till mindre likvida valutor som norska kronor, danska kronor och brittiska pund. Om konverterbarhet inte råder innebär det att Riksbanken kan behöva träda in och ge likviditetsstöd i dessa valutor. I ett sådant fall ökar behovet av valutareserv, allt annat lika, från 535 miljarder kronor till 740 miljarder kronor (denna del av känslighetsanalysen återfinns inte i tabell A:1). Merparten av ökningen beror på exponeringen mot norska kronor, följt av danska kronor, medan effekten av exponeringen mot brittiska pund är relativt liten jämfört med effekten av de två nordiska valutorna.

#### Bankerna låter sina likviditetsreserver falla ned till 50 procent av kravet

Om bankerna tillåter sina egna valutabuffertar att minska till 50 procent i stället för som i basscenariot till 75 procent innan de bedömer att de behöver centralbanksstöd halverar detta deras likviditetsbehov. Om marknaden får kännedom om att bankernas egna innehav av pantsättningsbara tillgångar i utländsk valuta sjunker under vissa nivåer finns det en risk att marknaden anser att banken ifråga inte längre är en acceptabel motpart. Utöver detta behöver bankerna en viss mängd pantsättningsbara tillgångar för att kunna genomföra betalningar och hantera intradagslikviditet. Det går inte att på förhand avgöra vad som är bankens lägsta kritiska gräns av likviditetsreserv innan den efterfrågar centralbankslikviditet. Men utifrån diskussioner med bankerna och med IMF förefaller det rimligt att den kritiska gränsen ligger över 50 procent, även om en exakt siffra är omöjlig att ange. Ett sätt att ta höjd för att buffertarna inte tillåts falla alltför långt

under de nivåer som tillsynsmyndigheterna kräver är att bankerna håller extra buffertar utöver de regulatoriska kraven. Tilläggas kan att bankerna om de befinner sig i en situation av likviditetspåverkande stress inte behöver uppfylla LCR-kraven. En bank som anser sig vara i en sådan situation ska dock omedelbart underrätta FI skriftligt om detta och ange orsaken.

### Förslag om ändrade förutsättningar för valutareserven

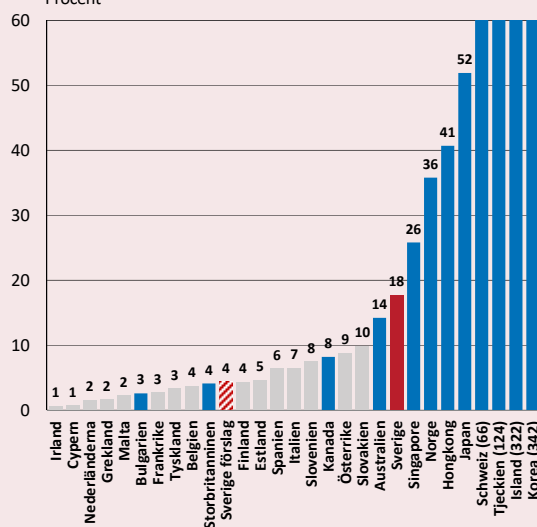
Finansdepartementet har på uppdrag av riksdagen presenterat ett utkast till lagrådsremiss rörande Riksbankens finansiella oberoende.<sup>85</sup> Förslaget innebär betydande inskränkningar av Riksbankens möjligheter att finansiera valutareserven via lån i Riksgälden. Enligt förslaget ska också Riksbanken före utgången av 2017 återbetala sin skuld till Riksgälden som är investerad i valutareserven. Om Riksbanken återbetalar lånet till Riksgälden innebär det en minskning av valutareserven med motsvarande 257 miljarder kronor. Detta är mer än en halvering på kort sikt jämfört med dagens storlek på cirka 470 miljarder kronor. Enligt förslaget kan Riksbanken framöver förstärka valutareserven genom lån i Riksgälden med 50 miljarder kronor, om Riksbankens direktions anser att det finns ”synnerliga skäl”. Ytterligare förstärkning av valutareserven via Riksgälden föreslås kräva riksdagsbeslut och kan bara ske om riksdagen anser att det finns ”synnerliga skäl”. Med ”synnerliga skäl” menas, enligt förslaget, att Sverige är på väg in i en finansiell kris. Förslaget lades fram samtidigt som Nordea filialiserat stora delar av sin verksamhet i Sveriges grannländer. Filialiseringen innebär som tidigare nämnts att stora volymer av utländska lån och dess finansiering får sin legala hemvist i Sverige. Svenska aktörers korta finansiering i utländsk valuta fördubblas i och med detta. Det svenska banksystemet, inklusive Nordea, står för mer än 90 procent av dessa lån, medan svenska staten och svenska icke-finansiella företag står för resten. Samtidigt föreslås som beskrivits ovan lagstiftning som kan få till följd att valutareserven på kort sikt i princip halveras. Om förslaget går igenom innebär det sammantaget att valutareserven i proportion till svenska låntagares kortfristiga skulder minskar från 18 procent 2016 till 4 procent vid utgången av 2017 (se diagram A:2). Sammantaget kan detta innebära ökade risker i det finansiella systemet för Sverige.

Enligt förslaget ska alltså Riksbanken återbetala sin skuld till Riksgälden. För att Riksbanken ska ha en ändamålsenlig sammansättning av valutareserven skulle Riksbanken behöva genomföra omfattande transaktioner med syftet att återställa den ursprungliga

sammansättningen. En sådan snabb omställning är kostsam och riskerar att skapa marknadsstörningar. Såväl Riksgälden som Finansinspektionen tar i sina remissvar upp de praktiska problem och risker för stora kostnader som förslagens nuvarande utformning innebär. Ett alternativt och bättre sätt än att återbetala skulden direkt är att låta medlen kvarstå på Riksbankens balansräkning och att återbetala skulden när tillgångarna förfaller.

Riksbanken stöder följaktligen inte remissutkastets förslag till att begränsa Riksbankens möjligheter att låna upp utländsk valuta via Riksgälden. Även om Riksbanken har möjlighet att finansiera valutareserven i eget namn är det mest kostnadseffektiva att Riksgälden även i framtiden genomför upplåning för Riksbankens räkning. Det är rimligt att Riksbanken inte ska ha rätt att obegränsat och ensidigt besluta om upplåning från Riksgälden. Den nuvarande ordningen som innebär att Riksgälden inom ramen för sitt mandat, måste göra en statsskuldspolitisk avvägning innan beslut om upplåning till Riksbanken bör förtydligas i lagtext.

Diagram A:2 Valutareserv i relation till korta skulder i ett urval länder  
Procent



Anm. Länder med gråmarkerade staplar ingår i EMU. Sverige före och efter dels Nordeas filialisering och dels Finansdepartementets förslag rörande valutareserven.

Källor: Haver analytics, IMF och Riksbanken

<sup>85</sup> Utkast till lagrådsremiss Riksbankens finansiella oberoende och balansräkning, mars 2017. Finansdepartementet.