

Svenska Bankföreningen
Box 7603
103 94 Stockholm



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 2019-00560

ER REF

Konsultationssvar avseende arbetsgruppen för alternativa referensräntor (AGAR) konsultation 1: definition av alternativ referensränta

2019-04-29

Riksbanken stödjer utvecklingen mot en eller flera transaktionsbaserade referensräntor som kan ersätta eller komplettera den nuvarande referensräntan Stibor. Att det finns referensräntor som är trovärdiga, robusta och relevanta är en viktig förutsättning för att det finansiella systemet ska kunna uppfylla sina grundläggande funktioner på ett effektivt och säkert sätt. För låntagare kan en referensränta utgöra en transparent bas till vilken individuella låneräntor kan kopplas, vilket kan stimulera konkurrensen på lånemarknaden. För den finansiella sektorn kan en referensränta underlätta riskhantering, effektivisera handel samt ge värdefull information om marknadens förväntningar om framtida räntor. Referensräntor spelar också en roll i den penningpolitiska transmissionen och ger värdefulla indikationer om hur väl den penningpolitiska transmissionsmekanismen fungerar. Den kortaste referensräntan kan också, men behöver inte, vara en variabel för att utvärdera implementeringen av penningpolitiken.

Nedan besvaras de frågor som arbetsgruppen har lyft fram i sin konsultation.

Fråga 1: *Är ovan angivna urvalskriterier lämpliga för att ta fram en transaktionsbaserad kort referensränta (RFR)? Vad är inte relevant? Vilka ytterligare kriterier kan vara lämpliga att ta med?*

De urvalskriterier som nämns i konsultationen är relevanta för identifieringen av möjliga alternativa referensräntor. Ett av de viktigaste kriterierna är att referensräntor inte borde gå att manipulera. Det är därför viktigt att det finns tillräckligt många transaktioner att basera referensräntan på. Det är också viktigt att säkerställa både att de transaktioner som ligger till grund för referensräntan enbart utgörs av faktiskt genomförda transaktioner och att alla transaktioner som borde ingå i dataunderlaget för referensräntor även gör det i praktiken. Annars finns det risk att referensräntor som baseras på verkliga marknadstransaktioner ändå går att manipulera genom att göra ett selektivt urval där vissa transaktioner exkluderas.

Riksbanken vill också betona vikten av att ta fram referensräntor som tillgodoser marknadens verkliga behov och som kommer användas av marknaden. Valet av referensräntor behöver ta sin utgångspunkt i en analys av vilka behov som finns på marknaden och vilka egenskaper referensräntor behöver ha för att uppfylla de behoven. Banker kan till exempel vara intresserade av en referensränta som de kan använda för att skydda sig mot oönskade ändringar i sina kortfristiga finansieringskostnader. I det fallet är

det lämpligt att referensräntan baseras på transaktioner som också fångar ändringar i bankernas kreditvärdighet. För andra marknadsaktörer kan det vara andra kriterier som är viktiga, till exempel att referensräntan fångar ändringar i kostnaden för kortfristig säkerställd upplåning eller att det finns en referensränta med en längre löptid, så som tre månader. Det är alltså rimligt att utgå från att olika marknadsaktörer har olika behov. Ett viktigt urvalskriterium är därför att i förväg definiera de behov en referensränta är tänkt att uppfylla.

Fråga 2: *Stödjer ni arbetsgruppens slutsats att räntor baserade på tremånaderstransaktioner och T/N-transaktioner inte uppfyller kriterierna för en lämplig referensränta? Finns det andra skäl till varför någon av dessa transaktionsbaserade räntor skulle föreslås?*

Ett grundläggande kriterium för en alternativ referensränta är att den baseras på transaktioner som är betydelsefulla för korta marknadsräntor i svenska kronor. Riksbanken konstaterar att en väsentlig del av bankernas kortfristiga finansiering i svenska kronor skapas genom olika utländska valutor. För att få en ränta som fångar transaktioner med stor betydelse för korta marknadsräntor i svenska kronor är det även lämpligt att analysera möjligheten att inkludera transaktioner där kortfristig finansiering i svenska kronor skapas genom utländska valutor. Visserligen har Riksbanken tidigare konstaterat att det finns risker med att förlita sig på att valutaswapmarknaden alltid fungerar friktionsfritt, men samtidigt bör en referensränta ta sin utgångspunkt i de transaktioner som de facto görs. Om dataunderlag är tillräckligt skulle därför sådana transaktioner kunna komplettera tremånaderstransaktioner och T/N-transaktioner som arbetsgruppen redan har samlat in och analyserat.

Arbetsgruppen bör också överväga att beakta säkerställda transaktioner med en veckas löptid, då denna löptid används mycket av andra marknadsaktörer än banker.

Fråga 3: *Stödjer ni arbetsgruppens slutsats om att alternativ A (O/N transaktioner utan säkerhet, med banker, övriga finansiella institut och Riksgälden) och alternativ B (O/N transaktioner utan säkerhet, med banker, övriga finansiella institut och Riksgälden, men endast baserad på transaktioner vilka skapar inlåning hos den rapporterade banken), uppfyller de kriterier som krävs för en alternativ referensränta?*

Den exakta definitionen och utformningen av en lämplig referensränta behöver ta sin utgångspunkt i behoven som räntan är tänkt att uppfylla. Viktiga övervägande såsom val av motparter (inkludera eller exkludera icke-finansiella aktörer) och val av transaktionstyper (säkerställda eller icke-säkerställda samt inlåning eller utlåning eller både och) måste motiveras utifrån de behov som finns på marknaden. Det vore därför önskvärt om fler aktörer fick möjlighet att delta i arbete med att utforma framtida referensräntor.

En referensränta som baseras på transaktioner utan säkerheter innebär att referensräntan blir känslig för bankernas kreditvärdighet. Detta kan vara en önskad egenskap för banker, men behöver inte vara en attraktiv egenskap för andra aktörer. En referensränta som baseras på icke-säkerställda transaktioner är också mindre robust i stressade tider när antal transaktioner kan bli för få. En referensränta som baseras på säkerställda transaktioner kommer vara mindre känslig för bankernas kreditvärdighet och risken att antalet transaktioner minskar kraftigt i stressade tider blir också mindre. Samtidigt kommer denna referensränta att bli mer känslig för andra faktorer såsom kvalitén på de underliggande säkerheterna samt utbudet av och efterfrågan på olika säkerheter. Det är därför viktigt att förstå vilka olika behov som olika marknadsaktörer har vad gäller referensräntor.

Vad gäller motpartstyper och val av transaktionstyper skulle det vara önskvärt om arbetsgruppen kan undersöka möjligheten att ta med inlåningstransaktioner med icke-finansiella aktörer. Enligt SCB:s uppgifter är bankernas inlåning i svenska kronor i form av dagslån från icke-finansiella företag cirka 12 miljarder. Detta kan jämföras med den inlåning på cirka 25 miljarder som kommer från de aktörer som inkluderas i alternativ B. Inkludering av större dagslån från icke-finansiella företag skulle öka såväl beloppsvolymen som antalet transaktioner, vilket i sin tur skulle minska behovet att komplettera inlåningstransaktioner med utlåningstransaktioner i syfte att öka volymen och antalet transaktioner. Inkludering av transaktioner med icke-finansiella företag borde inte heller leda till större oönskad volatilitet i den referensränta som baseras enbart på inlåningstransaktioner.

Fråga 4: *Anser ni att det finns ytterligare aspekter som inte har tagits upp, men som kan stärka alternativt motarbete dessa val?*

Konsultationen drar slutsatsen att Riksbankens styrränta inte uppfyller alla viktiga kriterier för en referensränta. Riksbanken delar denna bedömning men vill poängtera att styrräntan ändå skulle kunna användas som en bas för en fall-back-ränta ifall det blir för få transaktioner i den transaktionsbaserade beräkningen. För den brittiska referensräntan SONIA har man just valt att använda styrräntan som fall-back om det inte finns tillräckligt många transaktioner för att räkna fram den marknadsbaserade SONIA-räntan.

Beslut i detta ärende har fattats av avdelningschef Olof Sandstedt efter föredragning av rådgivare Reimo Juks.

Olof Sandstedt

Reimo Juks