



PM Beslutsunderlag

DATUM: 2009-02-12

SVERIGES RIKSBANK
SE-103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel +46 8 787 00 00

DNR

■ Förändringar i Riksbankens kronfaciliteter

Bakgrund

Sedan hösten 2008 har Riksbanken regelbundet hållit auktioner för lån i svenska kronor dels mot de säkerheter som Riksbanken vanligen accepterar, dels mot nyemitterade företagscertifikat med något sämre rating än de som vanligen accepteras som säkerhet. Fördelningen av lån bland Riksbankens penningpolitiska motparter har skett via auktioner där Riksbanken angivit en minimiränta motsvarande den reporänta som gällde vid auktionen plus ett påslag. Som mest uppgick utlåningen i svenska kronor till ca 265 miljarder kronor vid årsskiftet 2008/2009, för att per den 7 februari ha sjunkit till ca 205 miljarder kronor.

Ett syfte med Riksbankens utlåning har varit att underlätta bankernas finansiering och marknadens funktionssätt när marknadsfinansieringen torkade upp. Långivningen har haft avsedd effekt genom att den har bidragit till att säkra bankernas kortfristiga finansiering, och till att sänka räntorna på interbankmarknaden. Omfattningen på utlåningen mot nyemitterade företagscertifikat har inte blivit så omfattande som förväntades, men har ändå haft en viss positiv effekt på företagens möjligheter att emittera företagscertifikat.

Under senare tid har intresset för Riksbankens auktioner minskat påtagligt, och vid några auktioner har inga bud alls inkommit. Detta kan vara ett positivt tecken och kan spegla att förhållandena på de finansiella marknaderna är mer stabila nu än i höstas. Men samtidigt bör noteras att situationen på de finansiella marknaderna är långt ifrån normal, vilket framgår exempelvis av skillnaden mellan interbankräntor med lite längre löptid och förväntningar om framtida styrräntor (den så kallade basis-spreaden). Marknaden för företagscertifikat har inte heller återhämtat sig och effekterna av minskad marknadsupplåning riskerar nu att negativt påverka även de icke-finansiella företagen tydligare än tidigare. Internationellt har den finansiella krisen inte lösts och det finns anledning för Riksbanken att fortsätta att ha en hög beredskap.

Det svaga intresset för Riksbankens auktioner kan även hänga samman med att lånen uppfattats som förhållandevis dyra. Jämfört med andra centralbanker har Riksbanken haft en förhållandevis dyr utlåning i och med att räntan satts till den penningpolitiska styrräntan plus ett påslag. Därutöver har utlåningen skett till en fast ränta, reporäntan plus ett påslag, vilket i tider med förväntningar om reporäntesänkningar kan ha bidragit till att lånen uppfattats som än dyrare.

Situationen på världens finansiella marknader är långt ifrån normal och åtgärder vidtas löpande av regeringar och centralbanker. I Sverige finns tecken på att kreditförsörjningen till icke-finansiella företag försämrats. Marknadsupplåningen har försvårats – speciellt på längre löptider – och större företag har därför tvingats förlita sig

i högre utsträckning på finansiering från banker. Uppgifter tyder på att detta har begränsat utrymmet för bankernas finansiering till små och mindre företag.

Detta innebär att det är viktigt att Riksbanken fortsätter att erbjuda krediter i svenska kronor. Mot bakgrund av att ränteförväntningar kan ha bidragit till det låga intresset för auktionerna finns det skäl att se över principerna för räntesättningen. Därutöver finns det även skäl att överväga längre löptider för lånen, i och med att detta dels förbättrar bankernas likviditetssituation och medger mer långsiktiga finansiering, dels underlättar bankernas möjlighet att ge längre krediter till företagen.

Överväganden

Det finns starka skäl för att Riksbanken bör fortsätta att tillhandahålla krediter på 3 och 6 månader i svenska kronor. Dessa behövs dels för att stödja bankernas finansiering och marknadens funktionssätt, dels för att främja kreditgivningen till svenska företag. Samtidigt kan noteras att intresset för Riksbankens senaste lån varit mycket lågt. Enligt Riksbankens bedömning kan en del av det måttliga intresset ha att göra med att det på marknaden funnits förväntningar om reporäntesänkningar. En övergång till rörlig ränta gör att sådana förväntningar inte påverkar framtida auktioner av lån.

Ovanpå den rörliga räntan bör ett minimipåslag fastställas. Exakta löptids- och kreditriskpremier är svåra att fastslå men en möjlig utgångspunkt är den genomsnittliga observerade skillnaden mellan interbankräntor – räntor på lån utan säkerhet – och förväntad styrränta. Genomsnittet under perioden januari 2003 till juni 2007 var ca 0,15 procentenheter på såväl 3, 6 som 12 månaders sikt. Riksbankens lån sker alltid mot säkerhet vilket talar för lägre påslag. Påslaget om 0,25 respektive 0,40 procentenheter som använts på tidigare lån sattes vid en väsentligt högre reporäntenivå. En lägre räntenivå kan motivera ett lägre påslag. Mot bakgrund av ovanstående bör påslagen för lånen mot ordinarie säkerheter sättas till 0,15 procentenheter oavsett löptid.

För lånen som ges mot företagscertifikat bör lån ges på såväl 3, 6 som 12 månaders löptid för att svara mot företagets finansieringsbehov på längre löptider. När det gäller påslaget för dessa lån bör en ytterligare premie om 0,05 procentenheter sättas i och med att säkerheterna i detta fall är något sämre.

Övergången till rörlig ränta innebär att auktionsbuden kommer att ske i form av påslag på en vid auktionstillfället okänd genomsnittlig reporänta, och inte som nu, en viss ränta. Detta innebär dock inga problem för auktionernas genomförande. Auktionen får istället hållas med räntepåslaget som auktionsvariabel.

Lämpliga volymer för dessa auktioner är svåra att fastslå i förväg och en viss flexibilitet i auktionernas slutliga utformning kan därför behövas. Det föreslås därför att direktionen delegerar till chefen för avdelningen för penningpolitik att inom dessa ramar bestämma omfattningen på auktionerna efter rådande marknadsförhållanden och inkomna bud. Det maximala beloppet som Riksbanken vid en enskild tidpunkt har lånat ut får dock inte överstiga ett belopp som har fastställts av direktionen. Riksbanken står dock beredd att tillföra den likviditet som behövs för att upprätthålla stabiliteten i det finansiella systemet.

Förslag till beslut

■ Direktionen föreslås besluta att

- 1 Riksbanken fortsätter att erbjuda kredit i svenska kronor mot ordinarie säkerheter till Riksbankens penningpolitiska motparter på tre och sex månader. Auktioner för lån med tre månaders löptid ska hållas ungefär varannan vecka, och lån med sex månaders löptid ungefär var fjärde vecka.
- 2 Minimiräntan på dessa krediter som ges mot ordinarie säkerheter ska sättas till den genomsnittliga reporäntan under lånets löptid plus ett påslag. Påslaget ska vara 0,15 för samtliga löptider.
- 3 Riksbanken fortsätter att erbjuda kredit i svenska kronor mot företagscertifikat till Riksbankens penningpolitiska motparter. Utöver de tremånaderslån som redan beviljats ska även auktioner för lån med löptider om sex respektive tolv månader hållas. Auktionerna ska hållas ungefär varannan vecka.
- 4 Minimiräntan på de krediter som ges mot säkerheter i form av nyemitterade företagscertifikat ska sättas till den genomsnittliga reporäntan under lånets löptid plus ett påslag. Påslaget ska vara 0,20 procentenheter för samtliga löptider.
- 5 Krediterna ska erbjudas genom auktionsförfaranden fram till och med sista augusti 2009.
- 6 Chefen för avdelningen för penningpolitik eller den han sätter i sitt ställe ges i uppdrag att besluta om kreditvillkorens närmare utformning. Beslut enligt denna delegation får inte innebära att den utestående volymen på de riksbankskrediter som avses under p. 1 och 3 ovan överstiger 600 miljarder kronor.