



FAKTA-PM

DATUM: 2023-09-18
AVDELNING: Avdelningen för marknader, avdelningen för finansiell stabilitet och avdelningen för penningpolitik
HANTERINGSKLASS: Ö P P E N

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 2023-00863

Utredning om hur valutarisken kan minskas

Sammanfattning

Den 28 juni 2023 beslutade direktionen att Riksbanken skulle utreda förutsättningarna för att minska valutarisken inom ramen för tillgångsförvaltningen där en möjlig åtgärd var att valutasäkra en del av valutareserven på marknaden.

Frågan har sedan dess utretts och arbetet har lett fram till ett förslag som i korthet går ut på att Riksbanken bör minska valutarisken genom att valutasäkra valutareserven genom att Riksbanken säljer 8 miljarder amerikanska dollar och 2 miljarder euro mot svenska kronor. Detta motsvarar ungefär en fjärdedel av valutareservens storlek. Försäljningen av utländsk valuta finansieras sedan genom att Riksbanken rullar valutaswappar med motsvarande belopp så att valutareservens storlek bibehålls.

Avdelningen för marknader är operativt redo att genomföra valutasäkringen och den bör påbörjas så snart som möjligt. Utredningen har resulterat i ett huvudförslag om att försäljningen av dollar och euro ska göras utspritt över en tidsperiod om fyra till sex månader. Försäljningen bör ske med hänsyn till marknadens förutsättningar och utan att motverka Riksbankens mål och övriga uppdrag.

Introduktion

Riksbanken har, liksom de flesta andra centralbanker, en valutareserv för att kunna utföra sina lagstadgade uppgifter. Valutareserven ska användas för att ge tillfälligt likviditetsstöd till banker verksamma i Sverige, intervensera på valutamarknaden och fullgöra Sveriges del i IMF:s internationella långivning. Värdet på valutareserven uppgick per den 31 augusti 2023 till drygt 430 miljarder kronor.

För att Riksbanken ska kunna ha en god beredskap att använda valutareserven består den i huvudsak av tillgångar i sådana valutor som behövs för att kunna användas till ändamålen ovan. Valutareserven består vidare av tillgångar som snabbt kan omvandlas till likvida medel, främst statsobligationer i amerikanska dollar och euro.

Enligt 9 kap. 1 § lagen (2022:1568) om Sveriges riksbank (riksbankslagen) ska Riksbanken förvalta sina tillgångar i syfte att kunna fullgöra sina uppgifter och befogenheter och

generera tillräcklig avkastning för att finansiera sin verksamhet. Tillgångarna i valutareserven ska förvaltas med låg risk och med beaktande av Riksbankens ställning som centralbank och syftet med tillgångsinnehavet. Inom ramen för denna risknivå bör Riksbanken eftersträva en rimlig avkastning på placeringarna. Det är upp till Riksbanken att självständigt bedöma hur strategin för valutareservförvaltningen ska vara utformad och hur den kan förändras utan att bryta mot syftet och principerna för tillgångsförvaltningen.¹

Riksbanken bör minska valutarisken

Valutareservens värde i svenska kronor påverkas av förändringar i marknadspriser som valutakurser och räntor. En försvagning av kronan gör att valutareserven ökar i värde medan en förstärkning av kronan i stället gör att valutareserven minskar i värde. Det senare innebär att Riksbanken är exponerad mot valutarisk. Valutarisken utgör en stor del av Riksbankens totala finansiella risker.

För att hantera de finansiella riskerna behöver Riksbanken ha ett tillräckligt stort förlustabsorberande kapital som utgör en buffert mot framtida förluster. Riksbankens buffertkapital har dock minskat väsentligt efter att Riksbankens redovisade en stor förlust under 2022 på grund av att innehavet av obligationer i såväl den svenska obligationsportföljen som valutareserven minskade i värde då obligationsräntorna steg kraftigt. För att upprätthålla en sund riskhantering bör Riksbanken inom ramen för tillgångsförvaltningen minska valutarisken. Detta särskilt mot bakgrund av att Riksbanken bedömer att kronan kommer att stärkas framöver.

Valutasäkring bör ske på marknaden

En förutsättning i utredningen har varit att valutareserven ska ha en oförändrad storlek och att det inte är aktuellt att återgå till att finansiera en del av valutareserven via Riksgälden. Därför bör valutarisken minskas genom valutasäkring på marknaden eller via Riksgälden. Utredningen har dock visat att det inte är aktuellt att valutasäkra med Riksgälden som motpart eftersom de legala förutsättningarna i nuläget är oklara. Med andra ord är det genom valutasäkring på marknaden som valutarisken bör minskas.

Valutasäkring innebär att utländsk valuta säljs och kronor köps, och att valutaswappar därefter rullas

Valutasäkring på marknaden görs genom att Riksbanken först säljer utländsk valuta och köper kronor. Det kan göras spot eller på termin med förfallodag ett antal månader framåt i tiden. När utländsk valuta ska levereras² ingår sedan Riksbanken valutaswappar. Det betyder att utländsk valuta köps spot motsvarande det belopp som ska levereras och samtidigt säljs utländsk valuta på termin igen. Genom att löpande sälja utländsk valuta på termin låses en viss valutakurs in för en viss tidsperiod. Därmed kommer inte

¹ Jämför 9 kap. 13 och 15 §§ regeringsformen som anger att Riksbanken ansvarar för att inneha och förvalta en valutareserv, samt att ingen myndighet får bestämma hur Riksbanken ska besluta i valutareservförvaltningen och att Riksbanken inte heller får begära eller ta emot instruktioner från någon i sådana frågor.

² Vid en spotaffär inträffar leveransdagen två bankdagar efter affärsdagen och vid en terminsaffär längre fram i tiden på terminens förfallodag.

den framtida valutakursutvecklingen att påverka avkastningen på den valutasäkrade delen av valutareserven.

Försäljningen av utländsk valuta kommer att ske så att leveransen koncentreras till specifika datum där sedan valutaswappar används för att möta förfallen. Genom en valutaswap lånar Riksbanken utländsk valuta och placerar svenska kronor. Valutaswapparna kommer att ha en löptid på ett antal månader, och vid förfall rullas de vidare med nya valutaswappar. På så sätt blir det en matchning med terminsförfallet och valutareservens storlek minskar inte.

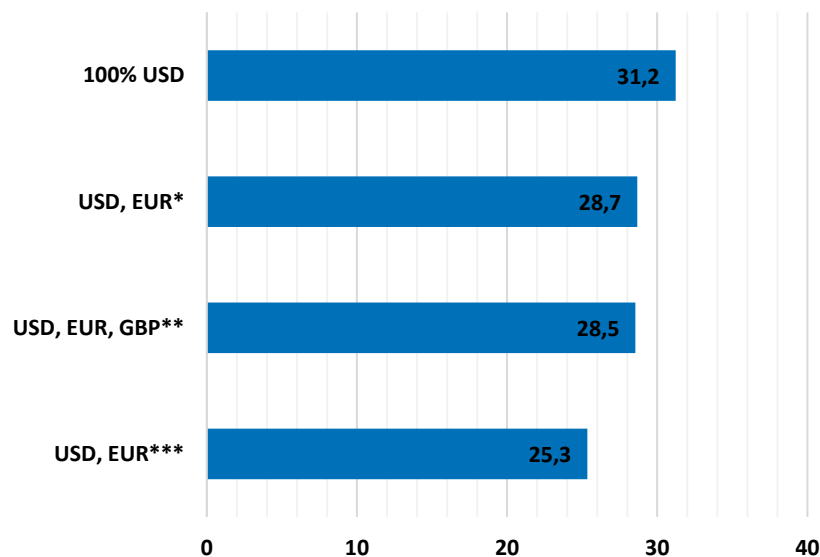
Riksbanken bör sälja amerikanska dollar och euro

Riksbanken behöver ta ställning till vilken valuta eller vilka valutor som ska säljas när valutareserven valutasäkras. En naturlig utgångspunkt kan vara att sälja alla utländska valutor som valutareserven består av i proportion till dess andelar i valutareserven. Det finns dock operativa nackdelar med att göra på det sättet, bland annat för att det leder till transaktioner i många olika valutor och i flera fall till relativt små belopp. Det är därför effektivare att genomföra valutasäkringen genom att enbart sälja de två valutor som Riksbanken har störst innehav i: amerikanska dollar och euro.

I diagram 1 nedan visas hur mycket risken minskar enligt måttet *Economic Capital* (EC) om valutasäkringen sker i dollar eller i en kombination av andra valutor. EC kan förenklat uttryckt sägas mäta den maximala förlust (Value-At-Risk) som kan förväntas ske inom ett år givet en viss konfidensnivå.³

Diagram 1. Riskminskning beroende på vilken valuta eller vilka valutor som säljs

Miljarder kronor



* 78,7 % USD, 21,3 % EUR (8 mdr USD, 2 mdr EUR)

** 76 % USD, 21 % EUR, 3 % GBP

*** 50 % USD, 50 % EUR

³ Måttet EC tas fram från en sannolikhetsfördelning som skattats utifrån historiska varianser och korrelationer för finansiella priser.

Anm. I diagrammet anges hur mycket risken minskar i miljarder kronor beroende på vilken valuta/vilka valutor som valutasäkring sker i. Måttet som används är Economic Capital. Beräkningen är gjord per den 31 augusti 2023 med 99,9 procents konfidensnivå och en ettårig tidshorisont.

Om enbart amerikanska dollar säljs minskar risken i termer av EC med 31,2 miljarder kronor. Om även andra valutor säljs minskar risken i mindre utsträckning. Det talar för att valutasäkringen framför allt bör ske genom att Riksbanken säljer amerikanska dollar.

Utgångspunkten har i utredningen varit att valutasäkringen ska omfatta ungefär en fjärdedel av valutareservens storlek på drygt 430 miljarder kronor. Utifrån detta är förslaget att Riksbanken valutasäkrar valutareserven genom att sälja 8 miljarder amerikanska dollar och 2 miljarder euro. Med växelkurser per den 31 augusti 2023 motsvarar det 25,6 procent av valutareserven, det vill säga ungefär en fjärdedel.

Växlingstakt

Omsättningen på valutamarknaden (avista och termin) i svenska kronan globalt rapporteras i genomsnitt vara omkring 600 miljarder kronor dagligen enligt BIS Triennial Survey.⁴ Ur det perspektivet förefaller alltså kommande växlingar från Riksbanken som mycket små. Dock råder det en stor osäkerhet om hur omsättningsstatistiken ska tolkas och sättas i relation till de växlingar som Riksbanken avser att göra.

Under 2021–2022 genomförde Riksbanken köp av utländsk valuta för att gå över till en egenfinansierad valutareserv. Under det första året gjordes köp av utländsk valuta motsvarande cirka 250 miljoner kronor per dag. Därefter beslutade Riksbanken att tidigarelägga datumet för när växlingarna skulle vara slutförda och takten höjdes till cirka 650 miljoner kronor per dag. Detta var dagliga belopp som marknaden kunde hantera och växlingarna genomfördes enligt plan.

Bedömningen är, baserat på tidigare erfarenheter från valutaköpen, att en volym motsvarande 8 miljarder dollar och 2 miljarder euro under en period om sex månader är möjlig att genomföra i marknaden.

Flexibilitet bör finnas för att öka växlingstakten om möjligt

De växlingar som genomfördes 2021–2022 följde en linjär växlingstakt med transparent kommunikation vilket lämnade litet utrymme för anpassningar till rådande marknadsläge. Då syftet att minska valutarisken är annorlunda än den för egenfinansieringen av valutareserven är det motiverat med en viss flexibilitet i både genomförande och extern kommunikation. Inför att dessa växlingar ska genomföras är det därför önskvärt med en viss ökad flexibilitet kring belopp och frekvens för att kunna möta marknadens svängningar på ett bättre sätt då större hänsyn kan tas till likviditet, djup, sentiment och kursnivå.

EU-betalningar

Sveriges medlemskap i EU innebär månatliga betalningar till EU:s budget. Dessa görs av Riksgälden i svenska kronor till en centralbank inom Eurosystemet. Den mottagande

⁴ Bank for International Settlements (2022), "BIS Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Over-the-counter (OTC) Derivatives Markets in 2022".

centralbanken behöver växla svenska kronor till euro och i första hand erbjuds Riksbanken att växla beloppet och då köpa kronor genom en bilateral valutaaffär. Riksbanken kan välja att växla EU-betalningen i syfte att undvika onödigt stora växelkursrörelser.

Sveriges avgift till EU-budgeten beräknas uppgå till 45,9 miljarder kronor för 2023 och 46,2 miljarder kronor för 2024. Riksbanken har tidigare växlat enstaka större EU-betalningar på belopp över 3 miljarder kronor. När Riksbanken ska valutasäkra en del av valutareserven skulle en möjlighet kunna vara att betydligt fler eller eventuellt samtliga av dessa EU betalningar växlas av Riksbanken. Det innebär att Riksbanken köper svenska kronor mot euro motsvarande EU-betalningen av en centralbank inom EU. Riksbanken kan därmed utnyttja EU-betalningar för att uppnå en del av valutasäkringen. Det skulle innebära att valutasäkringen görs snabbare, transaktionskostnaderna minskar och allt annat lika bör volatiliteten i kronans växelkurs bli lägre.

Förslag avseende genomförande

Staben har utrett olika alternativ och föreslår att växlingarna genomförs under en tidsperiod om fyra till sex månader för att ge möjlighet till flexibilitet och att utnyttja EU-betalningar. Riksbanken ska emellertid alltid ta hänsyn till rådande marknadsläge för att inte riskera att störa marknadsfunktionen och motverka Riksbankens mål och övriga uppdrag.

Kostnad för valutasäkring

Valutasäkringen kommer att medföra att antalet transaktioner ökar inom valutareservförvaltningen. Först kommer utländsk valuta att säljas spot eller på termin och därefter när utländsk valuta ska levereras kommer valutaswappar att ingås. När valutaswapparna förfaller kommer de att rullas vidare med nya swappar och så vidare.

Vid varje transaktion uppstår en transaktionskostnad. Vad den kostnaden är går inte att observera direkt men den kan uttryckas som hur bra pris som erhålls i transaktionen i relation till bid ask-spreaden vid transaktionstillfället. Denna kostnad är svår att uppskatta, men Riksbanken handlar generellt sett till bra priser nära mid (mitt i spreaden) vilket innebär låga transaktionskostnader. Vad transaktionskostnaden faktiskt kommer att bli över tid beror även på hur valutasäkringen kommer att implementeras, exempelvis hur ofta valutaswappar rullas vilket i sin tur beror på vilka löptider som swapparna har.

Valutasäkringens påverkan på avkastningen

Det går inte att på förhand veta hur valutasäkringen kommer att påverka valutareservens avkastning på lång sikt förutom att avkastningen kommer att bli mindre volatil, det vill säga att risken kommer att minska. På kort sikt vet vi dock att ränteavkastningen kommer att bli lägre i och med valutasäkringen. Om kronan sedan

förstärks mer än motsvarande vad ränteavkastningen minskar så kommer valutasäkringen ha en positiv effekt på den totala avkastningen för valutareserven.⁵

Ränteavkastningens påverkan av valutasäkringen

Hur ränteavkastningen kommer att påverkas av valutasäkringen avgörs av det så kallade terminspåslaget, det vill säga skillnaden mellan terminspriset som den utländska valutan säljs till och den spotkurs som råder vid försäljningstillfället. Terminspåslaget kan delas in i två delar:

1. **Räntedifferensen:** Skillnaden mellan korträntorna för den inhemska och utländska valutan. Om Riksbanken valutasäkras blir effekten implicit att utländsk valuta lånas till utländsk ränta och att kronor placeras till svensk ränta.
2. **Bas-spreaden⁶:** Detta är ytterligare en komponent som påverkar terminspåslaget utöver räntedifferensen. Bas-spreaden beror till största delen på obalanser mellan utbud och efterfrågan på marknaden mellan olika valutor.

Terminspåslaget kan vara både positivt och negativt. Om terminspåslaget är negativt innebär det att ränteavkastning blir lägre och tvärtom.

På kort sikt blir det en lägre ränteavkastning

Det går inte att veta hur ränteavkastningen kommer att påverkas av valutasäkringen på lång sikt eftersom det beror på hur räntedifferensen och bas-spreaden kommer att utvecklas i framtiden. Det vi kan säga är däremot att ränteavkastningen kommer att minska på kort sikt givet dagens prissättning på valutamarknaden.

Terminskursen för att sälja dollar mot kronor på 12 månader var den 31 augusti cirka 1,5 procent lägre än spotkursen.⁷ Utifrån det skulle ränteavkastningen minska i och med valutasäkringen i dollar med cirka 1,3 miljarder kronor per år. Det beror på att den amerikanska räntan är högre än den svenska och att bas-spreaden (som är negativ) minskar ränteavkastningen med cirka 0,35 procent.⁸

Terminskursen för att sälja euro mot kronor på 12 månader var vid samma tillfälle cirka 0,4 procent högre än spotkursen.⁹ Det innebär att ränteavkastningen i och med valutasäkringen i euro skulle öka med cirka 80 miljoner kronor per år. Det beror på en lägre utländsk ränta jämfört med den svenska. Bas-spreaden för euro är för tillfället bara svagt negativ (–0,01 procent).¹⁰

⁵ Detta kan kopplas till det osäkrade ränteparitetsvillkoret (på engelska *uncovered interest rate parity (UIP)*) som implicerar att givet vissa antaganden ska räntedifferensen på en viss löptid mellan två länder motsvara den förväntade förändringen av växelkursen över samma tidsperiod. Det betyder att enligt UIP ska inte valutasäkringen påverka valutareservens avkastning över tid.

⁶ På engelska kallad *basis spread* eller *cross currency basis spread*. Detta motsvarar terminskursens avvikelse från CIP (covered interest rate parity).

⁷ Detta gäller utifrån spotkursen 10,95 och terminspåslaget –1 617 innebärande att terminskursen var 10,7883. Påslaget är uttryckt gånger 10 000.

⁸ Bas-spreaden varierar över tid men brukar vara negativ mellan kronor och dollar. Under 2023 har genomsnittet hittills varit –29 baspunkter.

⁹ Detta gäller utifrån spotkursen 11,87 och terminspåslaget 422 vilket ger en terminskurs på 11,9122. Påslaget är uttryckt gånger 10 000.

¹⁰ Under 2023 har den i genomsnitt varit –2 baspunkter.

Totalt sett kommer alltså valutasäkringen på kort sikt givet dagens prissättning på valutamarknaden att leda till en minskad ränteavkastning för valutareserven med cirka 1,2 miljarder kronor per år. Detta gäller just nu, men hur ränteavkastningen kommer att påverkas av valutasäkringen på lång sikt går inte att veta eftersom det beror på hur bland annat räntorna kommer att utvecklas i framtiden.¹¹

Den totala avkastningen avgörs sedan av kronans utveckling

Hur den totala avkastningen för valutareserven kommer att påverkas av valutasäkringen beror inte bara på ränteavkastningen utan även på valutaavkastningen, det vill säga på hur kronans växelkurs kommer att utvecklas mot amerikanska dollar och euro. Om kronan stärks mer än vad ränteavkastningen minskar kommer valutasäkringen att bidra positivt till avkastningen. Om det skulle bli tvärtom att kronan försvagas blir avkastningen negativ på grund av valutasäkringen. Riksbankens nuvarande prognos är att kronan på sikt kommer att stärkas. Därmed kommer valutasäkringen bidra till att begränsa förlusten. Om kronan exempelvis skulle stärkas till samma nivå som vid inledningen av 2022 skulle valutareserven minska i värde med cirka 65 miljarder kronor. Valutasäkringen kommer i så fall att begränsa den förlusten med ungefär en fjärdedel.

Resultateffekter i bokföringen

Nedan följer en genomgång av vad som händer i redovisningen i och med de affärer som görs för att valutasäkra en del av valutareserven. Beräkningarna är gjorda utifrån dagens marknadspriser och kan komma att ändras i framtiden.

Valutatermin

Vid en försäljning av utländsk valuta på termin kommer det bokförda resultatet delas upp på en valutadel och en räntedel.

Valutadelen bokförs samma månad som försäljningen sker och beräknas genom att försäljningsbeloppet multipliceras med skillnaden mellan marknadskursen vid försäljningen och den genomsnittliga anskaffningskursen för den sålda valutan. Detta innebär att om vi skulle sälja hela beloppet som ska valutasäkras på 8 miljarder dollar respektive 2 miljarder euro i ett slag en dag då USD/SEK-kursen står i 10,95 och EUR/SEK-kursen i 11,87 så kommer det bokföras ett realiserat valutakursresultat på cirka 16 miljarder kronor.¹² Med en linjär växlingstakt på sex månader så kommer det att bli ett realiserat resultat på cirka 8,6 miljarder kronor för 2023 års resultat.

Räntedelen kommer att bokföras linjärt dag för dag från försäljningsdagen fram till likviddagen. Det totala ränteresultatet i försäljningen beräknas genom att försäljningsbeloppet multipliceras med skillnaden mellan marknadskursen vid försäljningen och den avtalade terminskursen. Detta innebär att om vi skulle sälja hela beloppet som ska valutasäkras på 8 miljarder dollar respektive 2 miljarder euro i ett slag en dag då USD/SEK-kursen står i 10,95 och EUR/SEK-kursen i 11,87, och den avtalade terminskursen på 12 månader enligt det tidigare avsnittet uppgår till 10,79 respektive

¹¹ Det spelar också roll vilka faktiska löptider som används i valutasäkringen när det gäller terminer och valutaswappar.

¹² Valutakursresultatet beräknas genom att jämföra kursen som utländsk valuta säljs till med den kurs som dollar respektive euro har anskaffats till i genomsnitt. För dollar är den kursen nu 9,22 och för euro 10,76.

11,91, kommer totalt cirka 1,2 miljarder kronor att bokföras linjärt som en räntekostnad fram till terminens förfalldag.

I balansräkningen kommer ett belopp motsvarande det realiserade valutaresultatet att minska de realiserade vinsterna som bokförts på värderegleringskontot. Därutöver kommer belopp redovisas under posten Derivatinstrument antingen på tillgångssidan eller på skuldsidan som motsvarar försäljningsbeloppet multiplicerat med bokslutsdagens valutakurs och marknadskursen vid försäljningstillfället. Detta belopp bokförs med omvänt tecken på värderegleringskontot. När valutaterminen förfaller kommer saldot på dollar- och eurokontot och skulden i svenska kronor till bankerna att minska vilket samma dag kommer att mötas av en valutaswaptransaktion som genererar motsatta flöden.

Valutaswap

En valutaswap är ett avtal om byte av en valuta mot en annan under en viss tidsperiod och den består utav två transaktioner, en spotaffär och en terminsaffär. Vid en valutaswap bokförs därför inget valutakursresultat eftersom transaktionen inte innebär någon faktiskt försäljning av valuta. Däremot bokförs en räntedel linjärt dag för dag under kontraktets löptid. Det totala ränteresultatet beräknas på samma sätt som har beskrivits för en valutatermin ovan.

I balansräkningen kommer avistatransaktionen öka saldot på dollar- och eurokontot och samtidigt kommer skulden i svenska kronor till bankerna att öka vilket kommer att mötas av terminsväxlingsförfallen. Terminsledet i valutaswappen redovisas under posten Derivatinstrument antingen på tillgångssidan eller på skuldsidan på samma sätt som en valutatermin. Detta belopp bokförs med omvänt tecken på värderegleringskontot.

Valutasäkring i förhållande till Riksbankens huvuduppdrag

Konsekvenser för Riksbankens beredskap

Genom spottransaktioner, valutaterminer och valutaswappar förbinder sig Riksbanken att leverera utländsk valuta till sina motparter vid förfall. Så länge swapparna kan förnyas är detta inget problem. I ett allvarligt marknadsläge finns dock risken att det blir dyrt att förnya valutaswapparna eller att det saknas motparter och möjlighet att förnya dem. Riksbanken kan då tvingas hitta andra sätt att återbetala utländsk valuta till sina motparter på. Ett möjligt sätt är att sälja tillgångar ur valutareserven, vilket innebär att valutareserven minskar. Ett annat sätt är att köpa utländsk valuta mot svenska kronor på spotmarknaden. Det är dock inte säkert att det är optimalt i ett ansträngt marknadsscenario.¹³ Ett tredje sätt är Riksbanken lånar utländsk valuta av Riksgälden.¹⁴

¹³ Vid växlingen på spotmarknaden säljer Riksbanken kronor mot utländsk valuta. Den utländska valutan används för att återbetala motparten i swappen. Konsekvenserna av detta blir (i) att svenska kronan försvagas allt annat lika, och (ii) att Riksbankens valutakursrisk ökar i och med att en större del av valutareserven återigen finansieras i kronor.

¹⁴ Enligt 10 kap. 2 § riksbankslagen får Riksbanken besluta om upplåning i utländsk valuta till valutareserven. Den samlade upplåningen får vid tidpunkten för ett beslut om upplåning motsvara högst fem procent av bruttonationalprodukten. Enligt 10 kap. 4 § ska Riksgälden ta upp lån till staten i detta syfte.

Det kan dock ta längre tid och leder till en ökad statsskuld. Sammantaget leder därmed valutasäkring till minskad beredskap i utländsk valuta.

Ytterligare en konsekvens av valutasäkring skulle vara att den allt annat lika behöver finansieras av marknadsaktörer genom att de tar upp lån i utländsk valuta. De naturliga marknadsaktörerna för att göra detta är de svenska storbankerna. I en statisk konsekvensanalys är det därför rimligt att utgå från att de svenska storbankernas skuld i utländsk valuta skulle öka med ett belopp motsvarande Riksbankens valutasäkring. Löptiden för skulden kan antas vara densamma som valutaswapparnas löptid, det vill säga kortfristig. De svenska bankernas kortfristiga refinansieringsbehov i utländsk valuta skulle därmed öka.

Valutasäkring i kronor räknat motsvarar cirka 111 miljarder kronor, vilket kan jämföras med de svenska storbankernas kortfristiga marknadsfinansiering i dollar som uppgår till cirka 1 200 miljarder kronor för löptider upp till ett år och cirka 500 miljarder kronor för löptider upp till tre månader. Det har därför betydelse vilken löptid som blir aktuell för valutaswapparna. Att bankerna behöver rulla cirka 1 300 miljarder i stället för cirka 1 200 miljarder under ett års löptid kan anses vara en begränsad ökning av refinansieringsrisken. Att bankerna behöver rulla 600 miljarder i stället för 500 miljarder under tre månaders löptid kan däremot anses vara en större ökning av refinansieringsrisken.

Marginell påverkan på penningpolitiken

Valutasäkringen har inget penningpolitiskt syfte. Syftet är att minska risken på Riksbankens balansräkning. Valutasäkringen innebär emellertid att Riksbanken ingår avtal om att växla dollar och euro mot kronor. Det kan påverka växelkursen.

Vår bedömning är att växelkurseffekten av valutasäkringen blir marginell. Som beskrivits ovan handlar växlingen om relativt små summor jämfört med den dagliga omsättningen på valutamarknaden i svenska kronor. Samtidigt ska växlingen spridas över tid och delvis hanteras genom EU-betalningar. Dessutom är åtgärden till viss del redan annonserad i och med pressmeddelandet om denna utredning från den 29 juni i år.

Valutasäkringen försvårar inte för penningpolitiken. Eventuella växelkurseffekter handlar om att kronan stärks, något som i dagsläget skulle vara en fördel utifrån en penningpolitisk synvinkel.

Ändringar i det finansiella regelverket

I samband med att Riksbanken börjar valutasäkra valutareserven behöver ändringar göras i Riksbankens finansiella risk- och investeringspolicy samt några av de underliggande reglerna. Närmare bestämt handlar det om att ändra i dokumenten:

- Finansiell risk- och investeringspolicy,
- Regel för guld- och valutareserven, och
- Regel för valutatransaktioner utanför det penningpolitiska styrsystemet.



Det finns några centralbanker som valutasäkrar

De stora centralbankerna valutasäkrar inte sina valutareserver. Däremot finns det några mindre som gör det. De som vi känner till är Estland, Nederländerna och Nya Zeeland. Även Slovenien har tidigare valutasäkrat sin exponering i dollar men har de senaste tre åren avvecklat valutasäkringen.

För euroländerna Estland och Nederländerna gäller valutasäkringen inte de portföljer som förvaltas för ECB:s räkning. För den förvaltningen gäller ECB:s riktlinjer och då är det utan valutasäkring. Estlands centralbank valutasäkrar en del av sin valutareserv som finns för icke-penningpolitiska ändamål. Nederländerna valutasäkrar större delen av valutarisken när det gäller innehavet av statsobligationer och obligationer utgivna av mellanstatliga organisationer i sin valutareserv.

Nya Zeeland valutasäkrar en viss del av sin valutareserv så att de uppnår en balans mellan de för- och nackdelar som finns med valutasäkring givet syftet med valutareserven som för deras del framför allt är att kunna intervensera på valutamarknaden. Enligt dem är fördelen med valutasäkring att det i normala tider bidrar till en högre avkastning på grund av dynamiken i valutaswapmarknaden i Nya Zeeland-dollar. Valutasäkringen brukar alltså bidra till en ökad ränteavkastning för dem. Valutasäkring ger också en lägre volatilitet i avkastningen. Nackdelen är dock att det finns potentiellt stora refinansieringsrisker med valutasäkring om den valutasäkrade delen av valutareserven behöver säljas i en intervention. I ett sådant läge kan det vara svårt att leverera utländsk valuta i swapparna.