

2020-10-21

## **Svenska Bankföreningens svar på Riksbankens remiss om Riksbankens nya referensränta**

Svenska Bankföreningen (Bankföreningen) ställer sig positiv till Riksbankens förslag till en ny referensränta på den kortaste löptiden i svenska kronor. Publicering av en kort alternativ referensränta brådskar då arbetet med en motsvarande referensränta har kommit långt i många andra länder. Bankföreningen uppskattar därför att Riksbanken nu återupptar arbetet med den nya referensräntan och att Riksbanken avser att ta rollen som administratör för den nya korta referensräntan, som bland annat ska kunna användas som ett komplement eller framtida alternativ till Stibor. Bankföreningen uppskattar vidare att den metod som föreslås i förslaget till stor del är i linje med det som marknaden rekommenderar genom det arbete som AGAR (Arbetsgruppen för alternativa referensräntor) genomförde under 2019.

Bankföreningen halt valt att inte besvara den enkät som ingår i Riksbankens remiss, då svaren på dessa frågor kan tolkas på olika sätt, utan lämnar generella synpunkter genom denna bilaga.

Riksbanken har valt att i några särskilda frågor avvika från det som AGAR har föreslagit. Bankföreningen som i huvudsak ställer sig positiv till förslaget anser dock att några av de avvikande punkterna i Riksbankens förslag behöver ses över för att säkerställa en robust referensränta som speglar aktuella marknadsförhållanden.

Övergripande är det viktigt att Riksbanken tydliggör vad det är för underliggande marknad som referensräntan är avsedd att representera. Ett sådant tydliggörande bör vara en utgångspunkt för räntans definition och beräkningsmetod. Benchmarkförordningen ställer motsvarande krav på de referensräntor som faller under förordningen. En stor del av de aktörer som använder referensräntan lyder under BMR varför det finns behov för att definiera vad referensräntan är avsedd att representera.

Riksbankens analyser bygger på material insamlat under en mycket begränsad tidsperiod (oktober 2019 – september 2020), där tiden mellan mars-september 2020 omfattar tiden för den pågående pandemin, vilket innebär att hänvisningar till det statistiska materialet har ett mycket begränsat förklaringsvärde. Material för en längre tidsperiod hade varit betydelsefullt för att fånga avvikelser under till exempel årsskiften. AGARs analys byggde på material insamlat under en längre period, från december 2015 till december 2018, där hänsyn också togs till, för en referensränta, viktiga händelser under årsskiften.

I det följande lämnar Bankföreningen synpunkter inom fyra områden där Riksbanken har avvikit från AGARs rekommendationer:

- Transaktionsunderlaget
- Robusthetskravet
- Hanteringen under årsskiften
- Den alternativa beräkningsmetoden

Bankföreningen förstår att det finns samband mellan avvikelser inom olika områden och försöker att ta hänsyn till det i nedan kommentarer.

### **Transaktionsunderlaget - transaktioner från icke-finansiella bolag**

Transaktionsunderlaget har i jämförelse med AGARs föreslagna transaktionsunderlag utökats med transaktioner från icke-finansiella bolag. Dessa motparter har stora variationer vad gäller mängden inlåning och vad bankerna erbjuder för ränta på denna inlåning. Icke-finansiella bolags insättningar erhåller inte alltid negativa räntor. För dessa motparter tas istället en avgift ut som inte reflekteras i insättningsräntan. Därmed speglar inte räntan för icke-finansiella bolags transaktioner bankens finansieringskostnad och kan inte heller jämföras med andra transaktioner i underlaget.

Genom att exkludera icke-finansiella bolag kan räntan sägas vara representativ för bankernas O/N-finansiering från den finansiella sektorn.

Riksbanken inkluderar icke-finansiella bolag med förklaringen att det ger en större mängd transaktioner. Detta är positivt och något som stödjer räntans robusthet. Dock är det tveksamt att inkludera dessa transaktioner till priset av att Riksbanken därför måste använda en modell för sammanräkning som inte används i något annat land. Riksbanken föreslår en uppdelning i olika undergrupper mot bakgrund av att de olika undergrupperna har variationer i räntenivåer och volym (baserat på observationer i korta tidsserier).

Bankföreningen noterar att det är transaktioner med icke-finansiella aktörer som till stor del står för avvikande räntor. Detta var också tydligt i de längre tidsserier som

AGAR tog fram. I Riksbankens förslag saknas en analys kring vad detta ger för ytterligare konsekvenser för modellen. Det nämns i förbigående att denna uppdelning i undergrupper också leder till att det varje dag ska finnas en medelvärdesränta per undergrupp och om det inte finns en medelvärdesränta så ska en alternativ beräkning av denna medelvärdesränta beräknas.

En konsekvens av eller möjligen en orsak till uppdelningen i undergrupper är användningen av glidande medelvärden för vikterna för respektive undergrupp. Dessa medelvärden sägs uttryckligen användas för att skapa en mindre volatil referensränta. Att minska volatiliteten innebär ett avsteg från syftet att räntan ska spegla marknaden. Det saknas dock en förklaring till anledningen varför Riksbanken önskar minska volatiliteten i referensräntan.

Genom att använda dessa glidande medelvärden för vikter erhålls mindre relevanta estimat för vad som är den *aktuella* räntan. En transaktionsbaserad ränta bör främst illustrera vad räntan är den aktuella dagen, vilket har framhållits av Financial Stability Board i deras dokument från 2014<sup>1</sup> och EU i BMR<sup>2</sup>. I AGARs arbete var samtliga medlemmar eniga om att hänsyn till volatilitet inte kunde användas som förklaring för att införa en specifik eller alternativ regel. Bankföreningen anser att användandet av undergrupper och medelvärden för vikter skapar en otydlig referensränta.

Sammanfattningsvis anser Bankföreningen att värdet med att ta med icke-finansiella bolag som motpart inte motsvarar den ökade komplexiteten som detta innebär. Icke-finansiella bolags transaktioner speglar inte heller bankens finansieringskostnad och kan inte jämföras med andra transaktioner i underlaget.

Bankföreningen rekommenderar:

- Använd presenterat transaktionsunderlag dock utan att inkludera icke-finansiella bolag.
- Om icke-finansiella bolag utesluts kommer det inte att behövas någon uppdelning i undergrupper och därmed kan de regler som kommer av denna uppdelning strykas. På detta sätt blir metoden tydligare, mer i linje med internationell standard och mindre komplex. Dessutom kommer referensräntan i större utsträckning kunna sägas spegla det aktuella ränteläget i den underliggande marknad som referensräntan är avsedd att representera.

### **Robusthetskravet**

Bankföreningen stödjer Riksbankens syn på behov av robusthetskrav och önskar understryka vikten av tydliga och transparenta robusthetskrav på referensräntans

---

<sup>1</sup> [https://www.fsb.org/2014/07/r\\_140722/](https://www.fsb.org/2014/07/r_140722/)

<sup>2</sup> <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32016R1011>

transaktionsunderlag. Men marknadens förtroende för referensräntan är av största vikt varför kraven på robusthet också måste harmonisera med en referensränta som får marknadens fulla förtroende.

De robusthetskrav som Riksbanken föreslår är mer konservativa än det förslag som AGAR rekommenderat. Till viss del beror de striktare kraven på att Riksbankens version baseras på en större transaktionsmängd. Dessa krav är dock utformade så att den alternativa beräkningsmetoden kan komma att användas 7-8 gånger per år, baserat på utfallet av den korta tidsserien som Riksbanken baserar sina analyser på.

Den alternativa beräkningsmetoden bör endast användas i undantagsfall till exempel då det är tveksamt om underlaget kan ses som tillräckligt relevant för den marknad i svenska kronor som räntan är avsedd att representera, alternativt vid tekniska problem då transaktionerna inte kan fångas upp. Kraven måste ställas i relation till vad som är normalt för denna marknad. Bankföreningen stödjer till fullo strikta krav på robusthet på referensräntans transaktionsunderlag. Dock anser föreningen att en återkommande användning av den alternativa beräkningsmetoden skulle leda till en minskad trovärdighet för räntan. Dagens referensränta Stibor har aldrig behövt använda sin alternativa beräkningsregel varför steget till att förväntas använda en sådan 7-8 gånger per år är mycket långt. Risken är att en så frekvent användning av en alternativ beräkningsmetod signalerar att referensräntans ordinarie beräkningsmetod och i värsta fall referensräntan i sig, i grunden inte är stabil.

Bankföreningen anser att robusthetskraven ska läggas på en nivå som inte förväntas ge så frekvent användning av den alternativa beräkningsmodellen men ändå på en nivå som rättfärdigar en rättvisande ränta i den marknad som räntan ska representera.

### **Hantering under årsskiften**

En viktig faktor i en analys över en referensräntas metod och beräkning avser hanteringen under årsskiften, då korta räntor under de senaste åren har rört sig markant under just årsskiften, främst mot bakgrund av resolutionsavgiften. Skulle en investeringsskatt, i föreslagen utformning, införas skulle också denna ge upphov till kraftiga rörelser på penningmarknaden under årsskiften. Trots detta tar Riksbanken i sin analys inte hänsyn till den nya korta referensräntans påverkan under årsskiften. Bankföreningen noterar särskilt att Riksbanken har valt att i sin analys exkludera transaktioner genomförda den 30 december 2019 med motivering att dessa transaktioner görs till extremt låga räntor (fotnot 3 i Riksbankens remiss).

Mot bakgrund av att en referensränta är avsedd att representera en underliggande marknad bör beslut om utformningen av beräkningsmetoden ta hänsyn till hur den svenska marknaden fungerar årets samtliga handelsdagar, så också årets sista

handelsdag. Årsskiftet bör inte hanteras annorlunda jämfört med andra handelsdagar.

### **Alternativa beräkningsmetoden**

Riksbankens förslag till beräkningsmetod innehåller två avvikelser från den metod som AGAR föreslog:

1. Riksbanken föreslår att uppgifter från tidigare dagar ska användas när underlaget inte lever upp till robusthetskraven samt vid tekniska fel. Denna metod (BoE-metoden) kommer att leda till missvisande ränta vid årsskiften, vid en ändring av styrräntan och vid andra extraordinära tillfällen då O/N-räntan rör sig kraftigt. Detta är särskilt känsligt vid årsskiftet då underlaget historiskt varit relativt svagt och rörelserna historiskt stora. Så mycket som möjligt av aktuell information bör istället användas. Historiskt material bör endast användas i begränsad omfattning så att robusthetskraven uppnås, den så kallade ECB-metoden. I en konsultation som AGAR genomförde valde en majoritet av respondenterna också ECB-metoden. Bankföreningen anser därför att Riksbanken bör följa ECB-metoden.
2. Riksbanken har valt en alternativ beräkningsmodell som inte tar någon hänsyn till vilket av robusthetskraven som bryts. På detta sätt uppnår Riksbanken en enklare beräkningsmodell vilket skulle kunna underlätta att förutse vad räntan ska bli. Detta är inte önskvärt. Istället bör hänsyn tas till vilket krav som brutits. Den alternativa beräkningsmetoden är i huvudsak samma metod som den normala beräkningsmetoden och tillägg görs bara för att uppnå gränsvärdena för robusthetskraven. Bankföreningen anser att den lösning som AGAR valde är att föredra.

SVENSKA BANKFÖRENINGEN

Hans Lindberg

Jonny Sylvén