



Høyere strukturell likviditet: Tilpasninger for en mellomstor bank

Geir-Are Kårvik
Sparebanken Sør

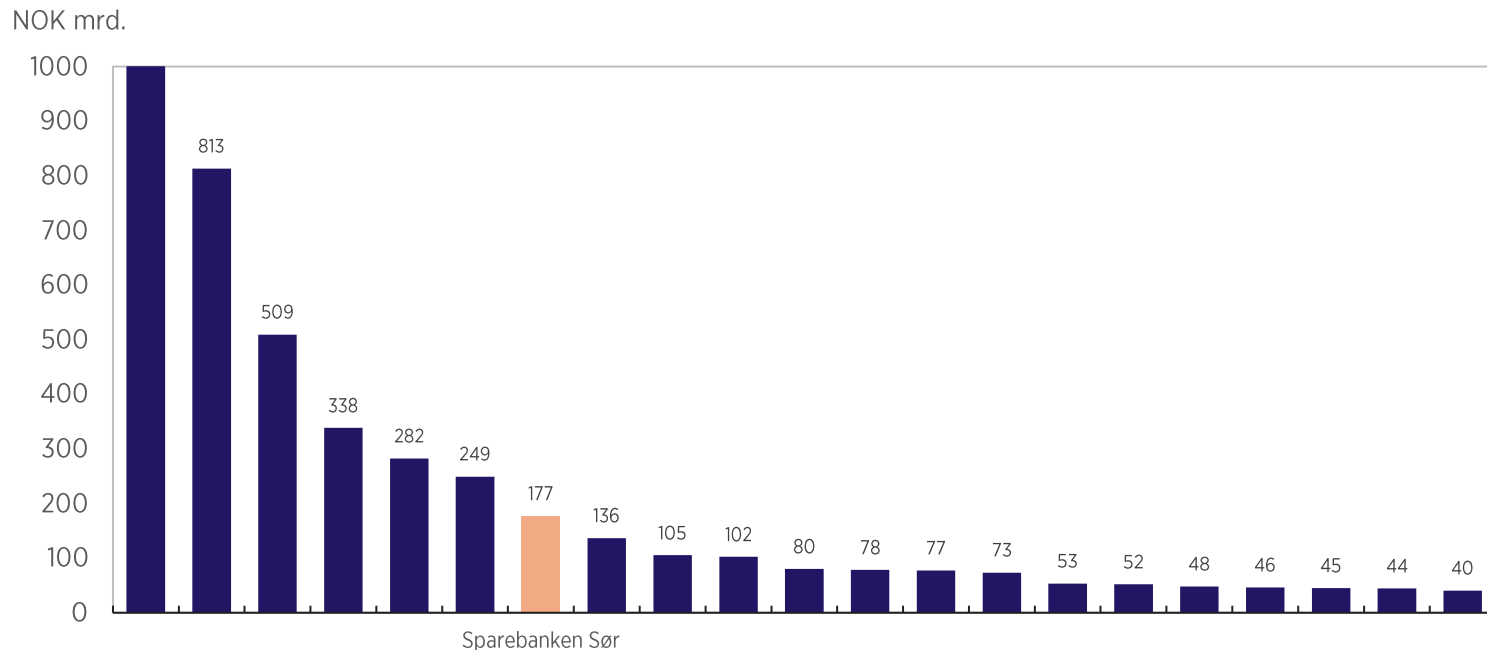

SPAREBANKEN SØR

Bakgrunn

- 2007-2010: SpareBank 1 (SNN og nåv. SB1 Markets)
- 2010-2015: Norges Bank – Markedsoperasjoner og analyse (MOA)
- 2015-2021: Bank of England – Markets Division
- 2021-dd: Sparebanken Sør

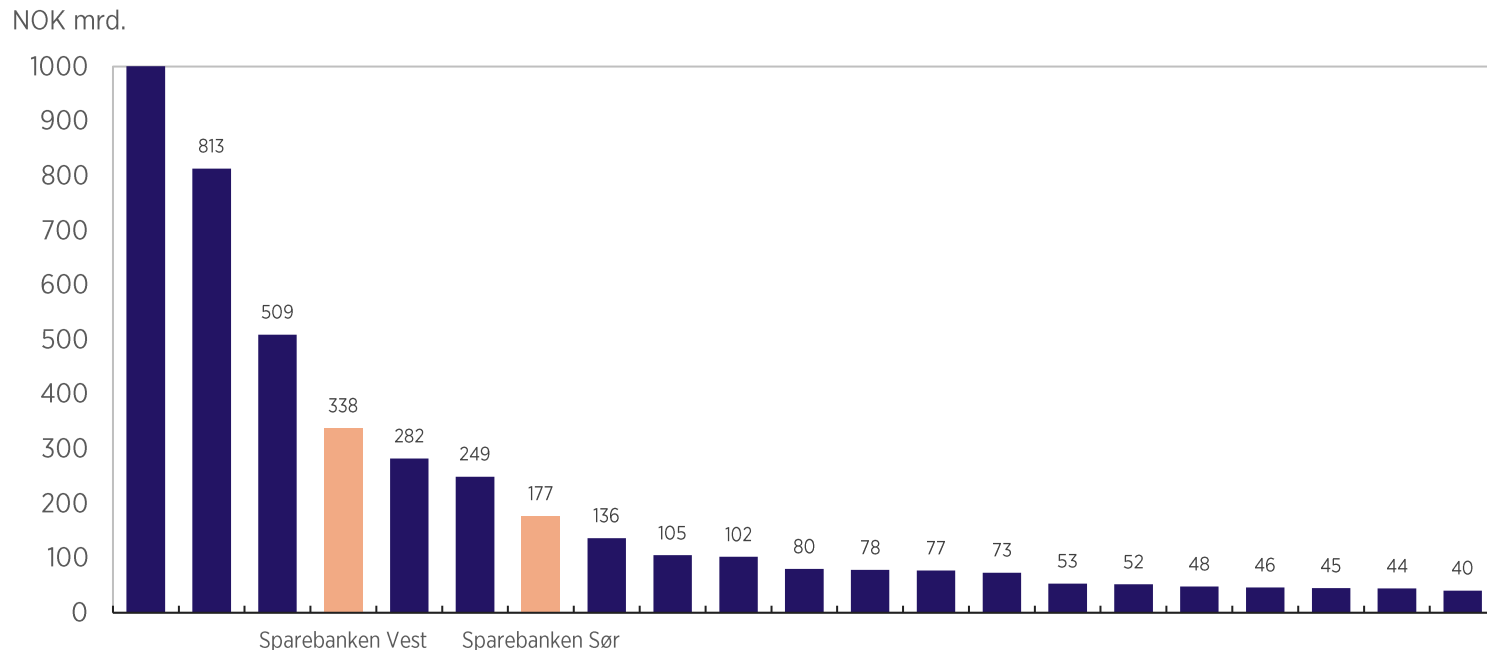
Forvaltningskapital norske banker

Sparebanken Sør er en mellomstor norsk bank (nr. 7 i FVK)



Forvaltningskapital norske banker

Sparebanken Sør og fusjonspartner Sparebanken Vest



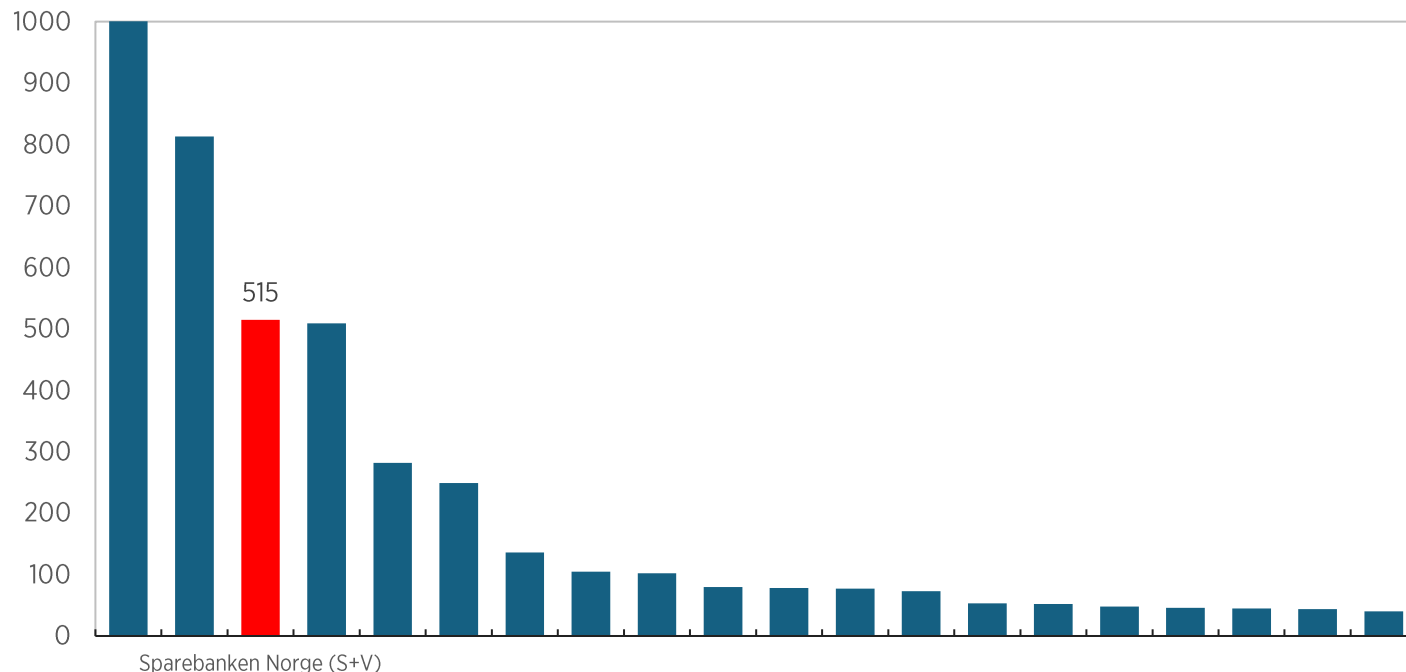


**Sparebanken
Norge**

Forvaltningskapital norske banker

Sparebanken Norge blir Norges 3. største bank (inkl. NUFs)

NOK mrd.



Bakgrunn

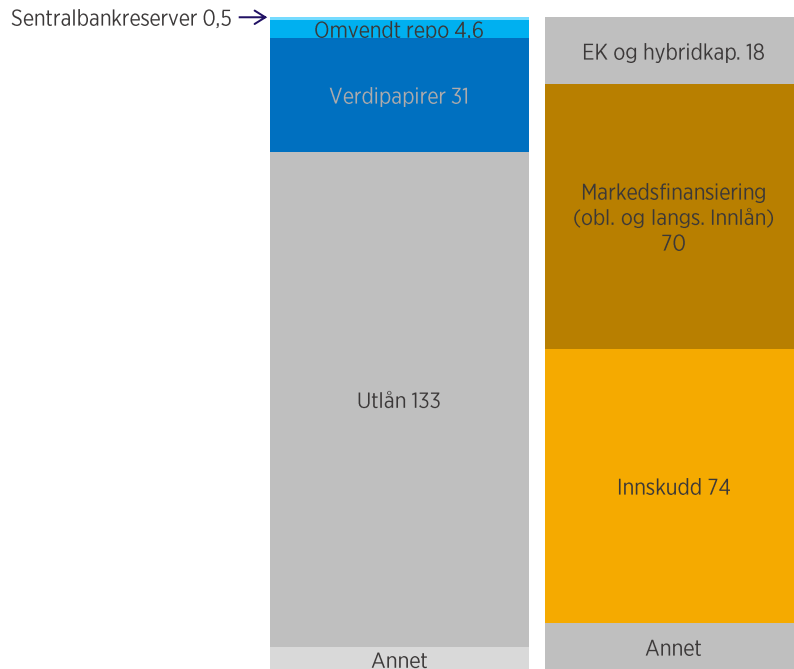
- 2007-2010: SpareBank 1 (SNN og nåv. SB1 Markets)
- 2010-2015: Norges Bank – Markedsoperasjoner og analyse (MOA)
- 2015-2021: Bank of England – Markets Division
- 2021-02.05.2025: Sparebanken Sør (29 dager igjen)

Tilpasninger til høy strukturell likviditet

- For å si noe om tilpasninger til høy strukturell likviditet, må man si noe om:
 - Hva vi skal tilpasse
 - Hvorfor vi eventuelt skal tilpasse oss
 - Hva sentralbankreservenenes rolle er i en eventuell tilpasning
 - Eventuelle effekter av tilpasningene

Det vi eventuelt kan tilpasse er balansen vår

Sparebanken Sørs konsernbalanse inkl. boligkredittforetak. Milliarder kroner.



Tilpasninger til høy strukturell likviditet

- Eventuelle tilpasninger av balansen ved høy strukturell likviditet har i hovedsak med risiko og avkastning å gjøre. Så vi skal se på:
 - Bankers likviditetsrisiko, og hvilken rolle sentralbankreserver spiller i dette
 - Bankers tilpasningsdilemma i avveiningen mellom likviditetsrisiko og avkastning
 - Bankers mulige tilpasninger i normale markeder med høy strukturell likviditet og effekt på risikopremier (likviditetspremier)

Tilpasninger til høy strukturell likviditet

- Eventuelle tilpasninger av balansen ved høy strukturell likviditet har i hovedsak med risiko og avkastning å gjøre. Så vi skal se på:
 - Bankers likviditetsrisiko, og hvilken rolle sentralbankreserver spiller i dette
 - Bankers tilpasningsdilemma i avveiningen mellom likviditetsrisiko og avkastning
 - Bankers mulige tilpasninger i normale markeder med høy strukturell likviditet og effekt på risikopremier (likviditetspremier)

Så har vi i bakhodet at dette er relevant siden sentralbanken ønsker å ha lite sentralbankreserver i normale tider fordi:

(a) Bankene bør styre sin egen likviditetsrisiko

(b) Norges Bank bør unngå å påvirke risikopåslag i penge- og kapitalmarkedene

Tilpasninger til høy strukturell likviditet

- Eventuelle tilpasninger ved høy strukturell likviditet har i hovedsak med risiko og avkastning å gjøre. Vi skal gjennom disse bolkene:
 - Bankers likviditetsrisiko, og hvilken rolle sentralbankreserver spiller i dette
 - Bankers tilpasningsdilemma i avveiningen mellom likviditetsrisiko og avkastning
 - Bankers mulige tilpasninger i normale markeder med høy strukturell likviditet og effekt på risikopremier (likviditetspremier)
- Har følgende i bakhodet:
 - Sentralbanken ønsker å ha lite sentralbankreserver i normale tider fordi:
 - Bankene bør styre sin egen likviditetsrisiko
 - Norges Bank bør unngå å påvirke risikopåslag i penge- og kapitalmarkedene

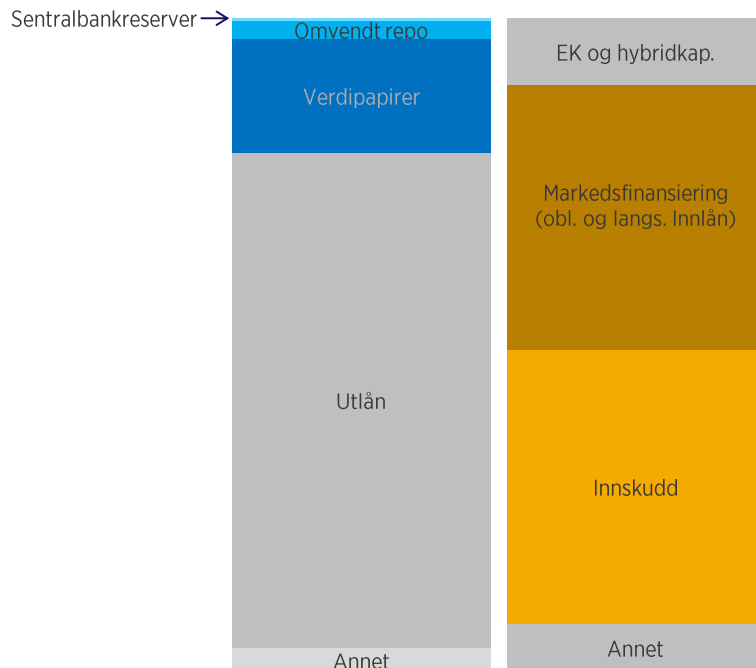
Likviditetsrisiko og sentralbankreservers rolle

Legmannsdefinisjon av likviditetsrisiko

«Risken for at du ikke har nok cash når du trenger det»

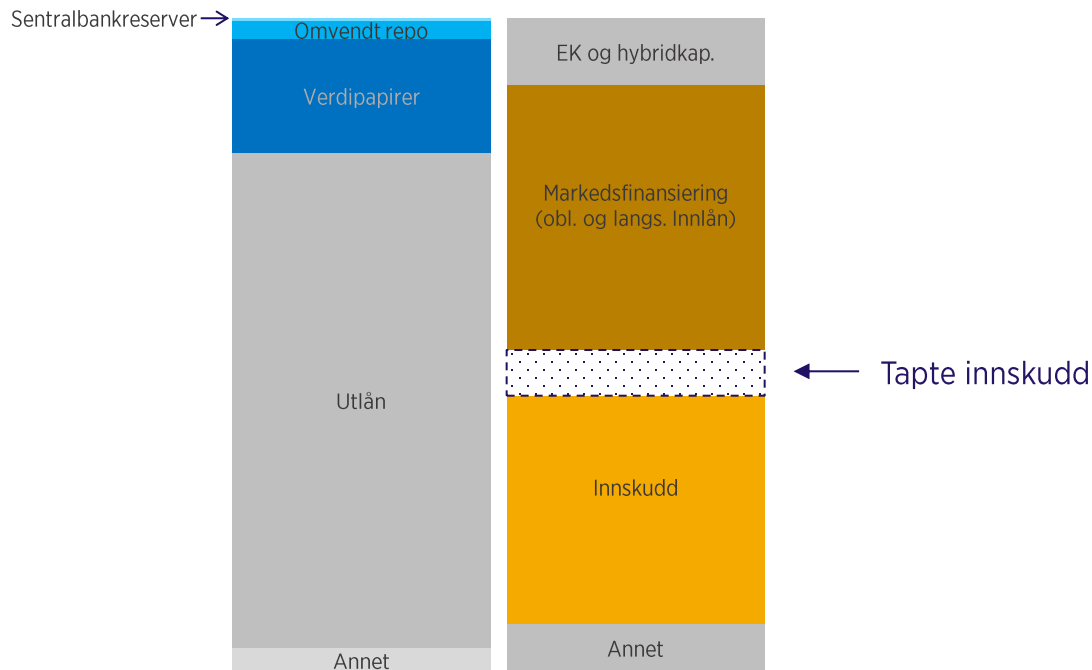
Likviditetsrisiko har to hovedelementer ved seg

Den første er at passivasiden din kan krympe



Likviditetsrisiko har to hovedelementer ved seg

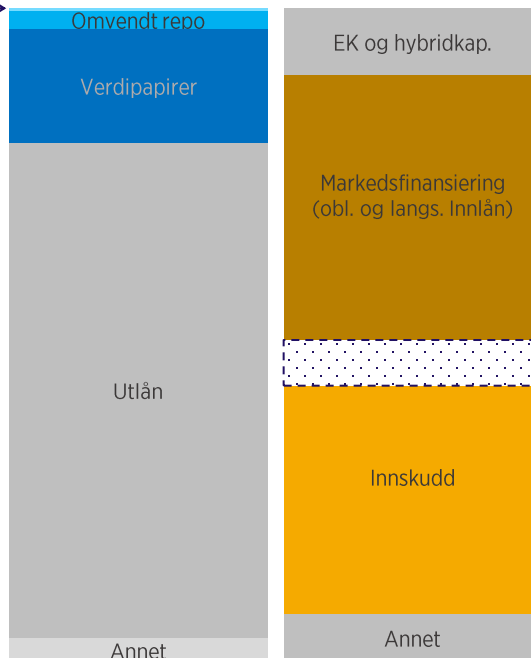
Den første er at passivasiden din kan krympe



Likviditetsrisiko har to hovedelementer ved seg

Den første er at passivasiden din kan krympe

Sentralbankreserver →



← Tapte innskudd:

Denne risiken er en del av bankers forretningsmodell.

Innskudd er stabil finansiering helt til de ikke er det.

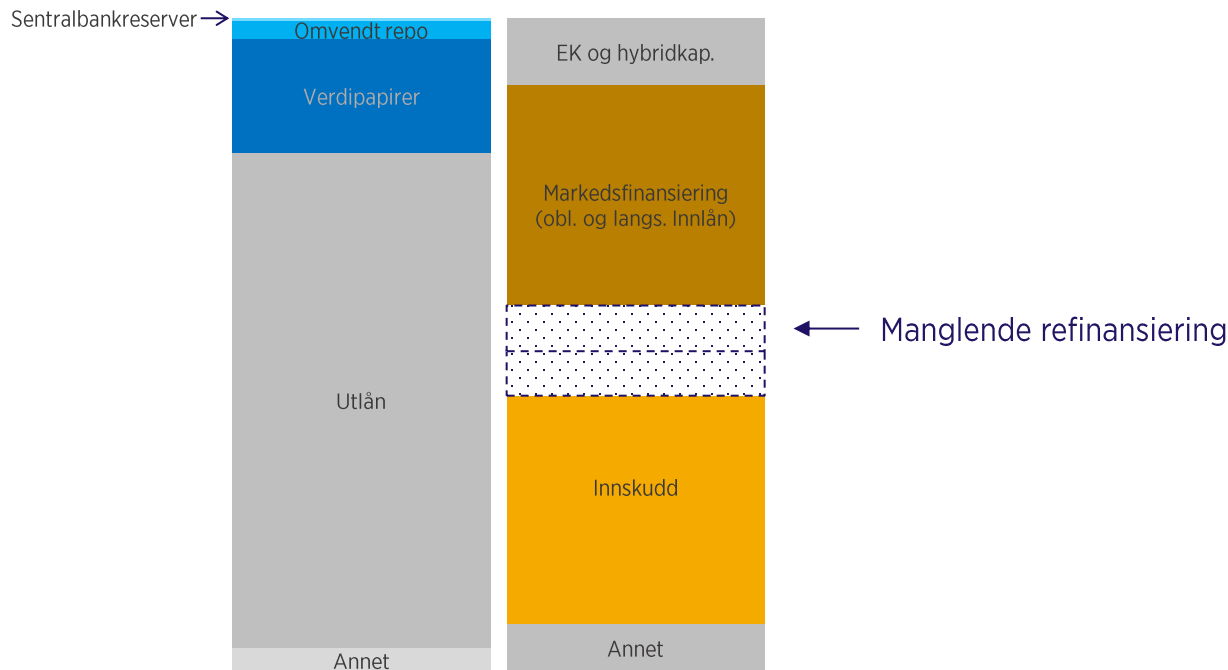
«Low-probability-high-impact»-type risk



SPAREBANKEN SØR

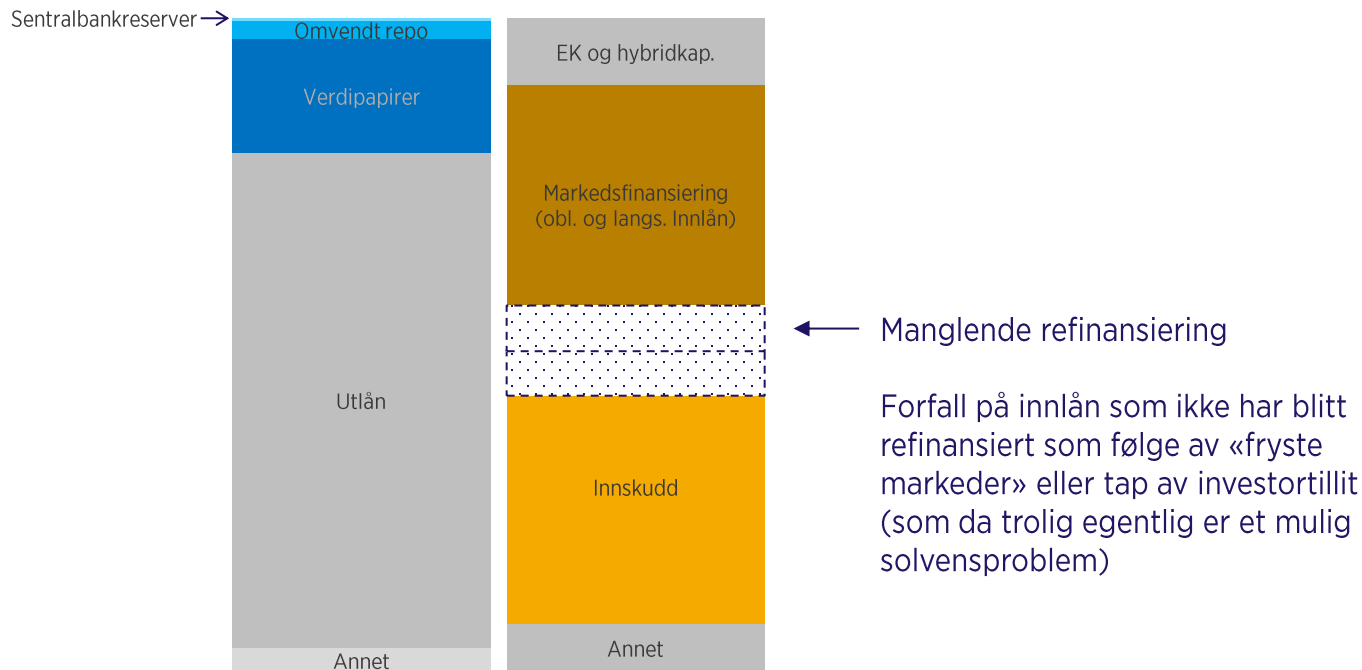
Likviditetsrisiko har to hovedelementer ved seg

Den første er at passivasiden din kan krympe



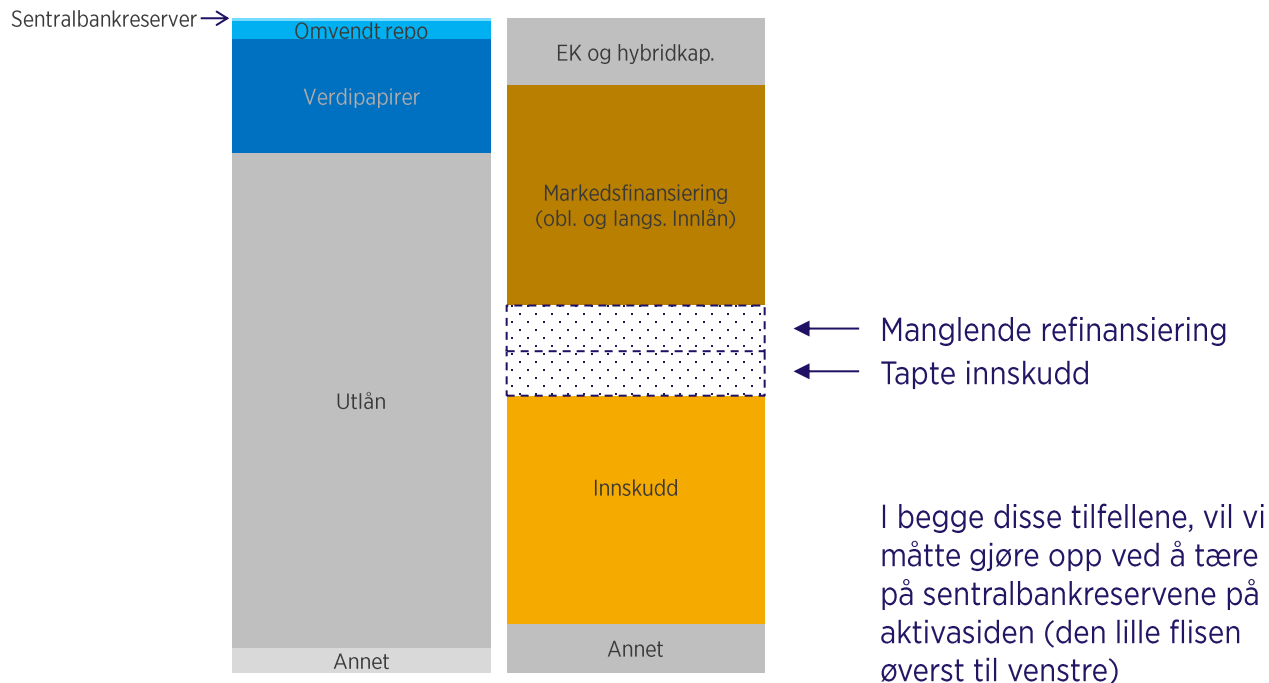
Likviditetsrisiko har to hovedelementer ved seg

Den første er at passivasiden din kan krympe



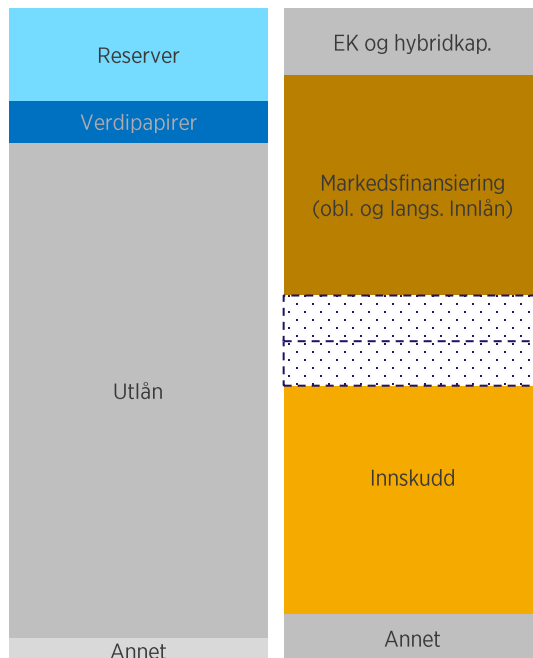
Likviditetsrisiko har to hovedelementer ved seg

Den første er at passivasiden din kan krympe



Likviditetsrisiko har to hovedelementer ved seg

Så det andre elementet er hvor mye sentralbankreserver jeg har, eller er i stand til å skaffe på kort varsel for å møte reduksjonen i passivasiden, ved å omgjøre likviditetsporteføljen til reserver

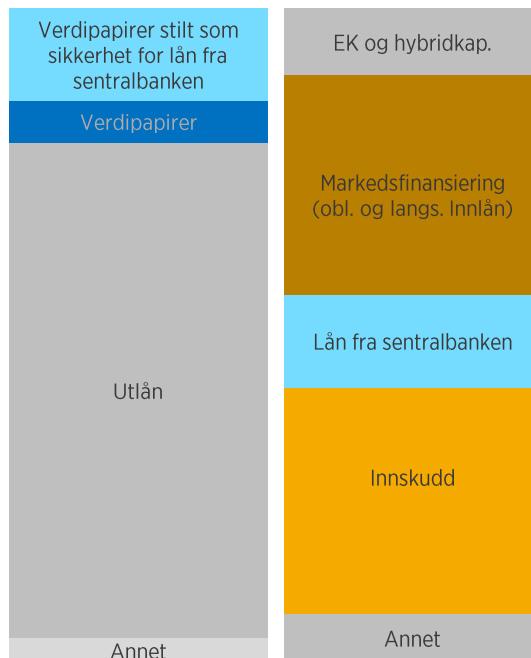


Tæringen på sentralbankreservene muliggjør balansereduksjonen



Sidepoint

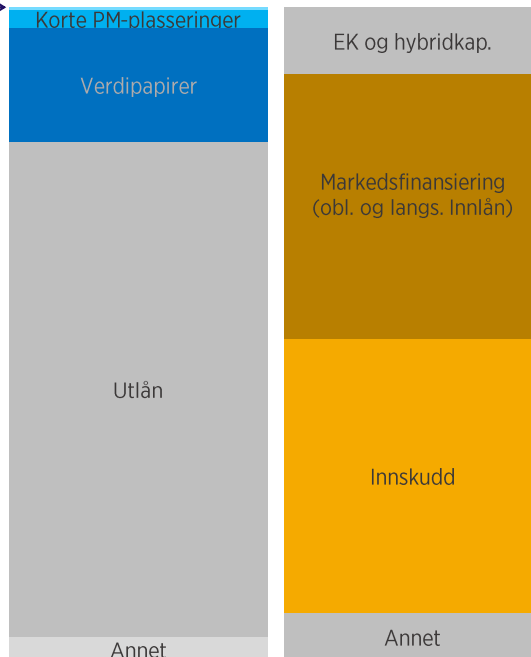
Reserver kan også skaffes ved å låne fra sentralbanken (å lene seg til lender of last resort er ikke noe man legger opp til i egen kriseplanlegging eller stresstesting)



Likviditetsporteføljen er forsvarslinjen

Denne består av 3 deler

Sentralbankreserver →



1. Reserver allerede innestående (maks 720 mill)
2. Korte pengemarkedsplasseringer, eks.vis O/N, omv. repo og F-innskudd i CB
3. Verdipapirer av høy kredittkvalitet som antas å være høyt likvide også i stress

Hele poenget med en slik portefølje er å kunne omgjøre den til reserver ved behov hvis passivasiden begynner å krympe, eller jeg er *bekymret* for at den kan begynne å krympe.

Myndighetene bestemmer hva slags aktiva som kan være her, for å telle i relevante myndighetskrav.

Likviditetsrisiko er (veldig) omfattende regulert

- Alle risikoaverse og konservative bankfolk vil anerkjenne at en slik likviditetsportefølje er den naturlige og ansvarlige tingen å ha
- Og nå er vi inne på noe sentralt:
 - Etter finanskrisen har likviditetsrisiko blitt veldig omfattende regulert – det er et betydelig forsvarsverk som har blitt reist av myndighetene og bankene som respons
 - Banker har nå en hel rekke med harde og myke krav å forholde seg til
- Vi må f.eks. passe på følgende:
 - LCR: Hvor stor likviditetsportefølje har du, sammenlignet med et 30-dagers stress på passivasiden din? (Og hvem styrer vel kun etter 30-dagers-risken sin?)
 - NSFR: Hvor mye kort finansiering kan du egentlig ha?
 - Finanstilsynets vurderinger og anbefalinger for:
 - Antatt stabilitet til innskudd og konsentrasjon av innskytere
 - Løpetiden på markedsfinansieringen
 - Stresstester osv. osv.

Poenget er:

- **Likviditetsrisiko er nå omfattende regulert og overvåket både internt og eksternt**
 - Risk management ser deg
 - Styret ditt ser deg
 - Finanstilsynet ser deg
 - Investorene ser deg

Grader av likviditetsrisiko

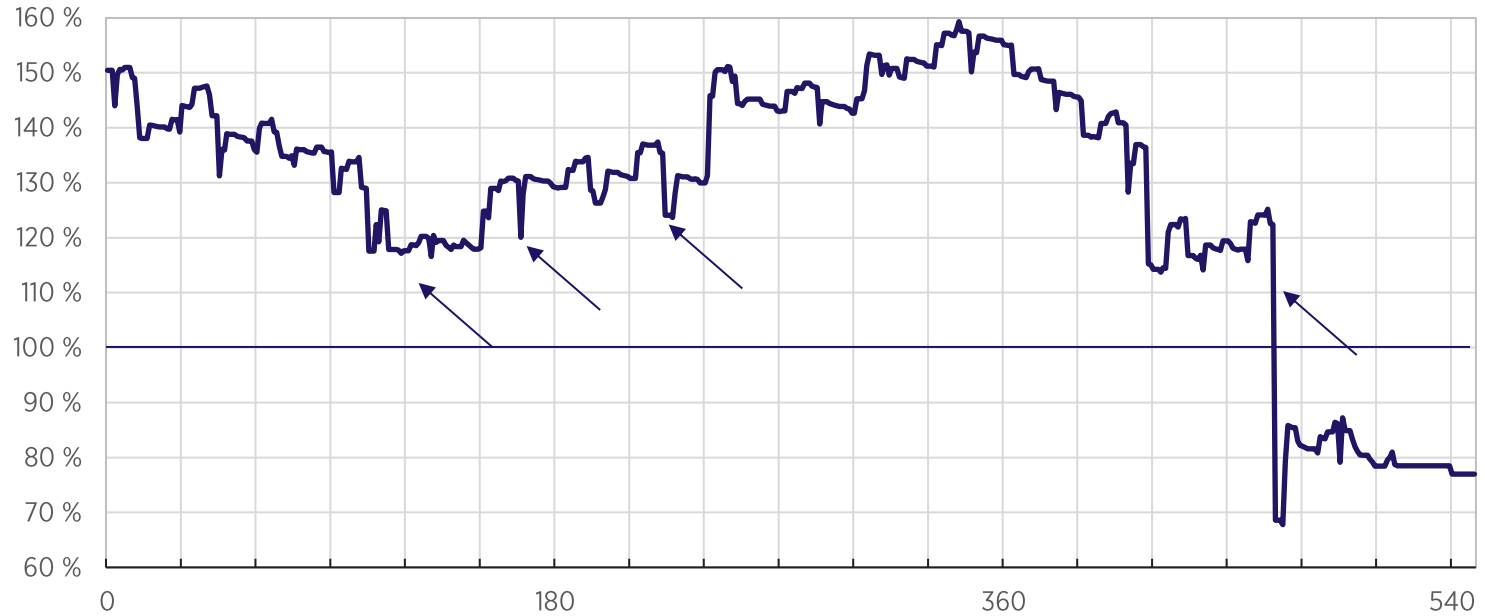
- Vi har nå snakket om «den store, stygge likviditetsrisikoen», når det går helt galt, finanskrise-style, enten systemmessig eller for institusjonen
 - Her er sentralbankreservenenes rolle fremtredende – de må skaffes en masse, gjerne på kort varsel
 - Likviditetsporteføljen og interne og eksterne krav og reguleringer er en god buffer mot risken for at man ikke skal kunne få tak i nok reserver (om enn til en ublu pris gjennom lån eller rabatt på solgte aktiva)
 - Vi må ha tillit til – uten å være naive – at:
 - i en systemkrise, vil sentralbanken under visse betingelser tilby likviditet mot en pris og gode sikkerheter, på en måte som ikke inviterer til moralsk hasard
 - likviditetsporteføljen og evt. andre aktiva kan gjøres om til reserver (om enn til ikke supergode betingelser)
 - Her kunne man kanskje tro at økt strukturell likviditet (og plasseringer i NB) var et ubetinget gode i normale tider

Grader av likviditetsrisiko

- Vi har også «den dagligdagse likviditetsrisikoen», i andre enden av skalaen
 - Likviditetsstyringsrisiko og markedslikviditetsrisiko:
 - «*Risken-for-at-du-ikke-har-nok-cash-når-du-trenger-det-for-vanlige-oppgjørsmål-eller-for-å-oppretholde-interne-krav,-men-det-kan-unngås,-om-enn-til-en-ublu-pris-i-pengemarkedene*»
 - Det er dette vi har sett eksempler på de siste årene rundt store innbetalinger til statens konto, der markedspriser knyttet til omfordeling av likviditet har beveget seg markert. (Og F-lån hjalp lite).
 - Tiltakene til Finansdepartementets arbeidsgruppe for Statens transaksjoner og pengemarkedet var svært kjærligkomne
 - Og også for denne graden av likviditetsrisiko kunne man kanskje tro at økt strukturell likviditet (og plasseringer i NB) var et ubetinget gode i normale tider
 - (Den ansvarlige tingen å gjøre er for øvrig å planlegge langt utover LCRs 30-dagershorisont)

Eksempel på mulig utvikling i LCR

Tenkt LCR



Konklusjon om reserver og likviditetsrisiko

- Likviditetsporteføljen og interne og eksterne krav og reguleringer er en god buffer mot risiken for at man ikke skal kunne få tak i nok reserver (om enn til en ublu pris gjennom lån eller rabatt på solgte aktiva)
- Vi må ha tillit til – uten å være naive – at i en systemkrise, vil sentralbanken under visse betingelser tilby likviditet mot en pris og gode sikkerheter, på en måte som ikke inviterer til moralsk hasard
- Vi må ha tillit til – uten å være naive – at likviditetsporteføljen og evt. andre aktiva kan gjøres om til reserver (om enn til ikke supergode betingelser)
- Den ansvarlige tingen å gjøre er å planlegge langt utover LCRs 30-dagershorisont
- **Men poenget er: jeg vil hevde at ingen banker som oss ønsker å ligge med mer reserver enn de streng tatt behøver, innenfor ansvarlighetens grenser. Man ligger ikke med en masse reserver på daglig basis i tilfelle total og plutselig krise? (Og hvorfor ikke?)**

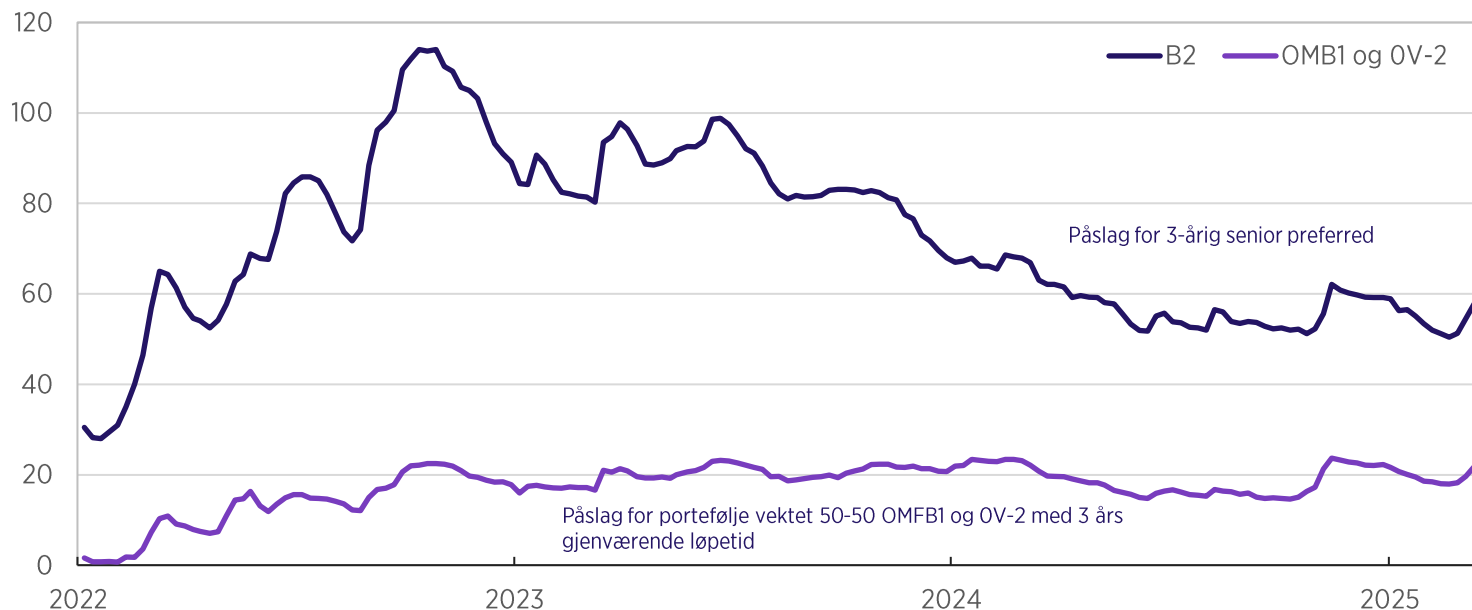
Dilemmaer i tilpasningen

«Shortage of liquidity will kill you instantly
and excess liquidity will kill you over time»

Likviditetsporteføljen koster oss noe

Hva porteføljen koster er en øvelse i valg av internpriseringsprinsipper, men at den koster – det er sikkert.

Basispunkter



Mulige tilpasninger

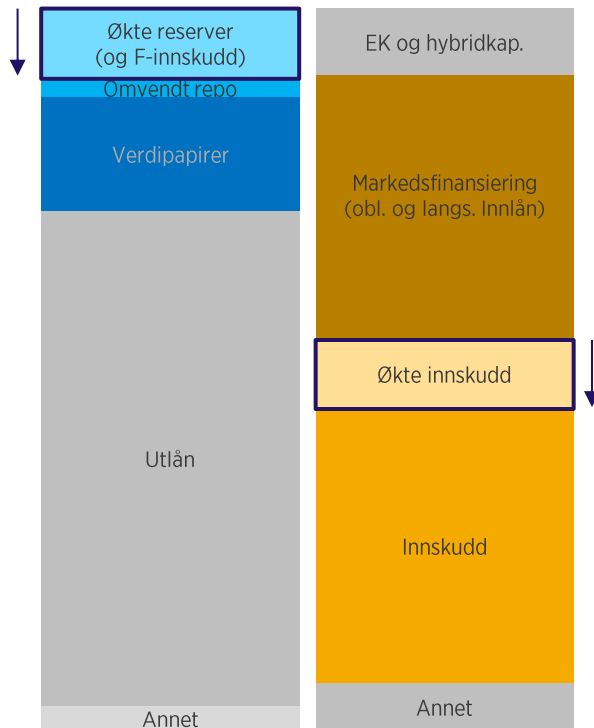
Portefølje- eller likviditetsforsikringskostnaden

- At porteføljen koster oss noe, gir oss incentiver til å
 - Holde porteføljen på et nivå som ikke er større enn nødvendig (gitt lav toleranse for at noe går galt)
 - Sikre så høy avkastning som mulig (samtidig som vi ønsker papirer med høy markedslikviditet)
- Og reserver er blant det som gir oss absolutt lavest avkastning
- Reserver er nødvendige og vi må absolutt ha en del, både per bank og i systemet som helhet
- Og vi vil *svært* gjerne ha større kvote i Norges Bank for å ha operasjonell fleksibilitet, men ikke nødvendigvis for å få hendene våre på mest mulig sentralbankreserver i et likviditetsrisikoperspektiv

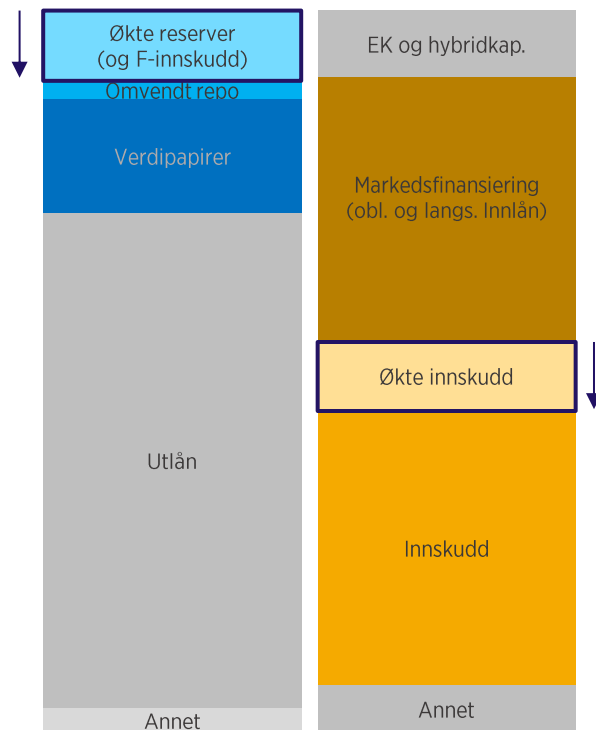
Økt strukturell likviditet

- Nå er banksystemet i en situasjon der sentralbankreservene vil være veldig mye høyere enn før, dersom ikke sentralbanken utfører sine likviditetsinndragende operasjoner.
- Så, hva kan skje hos en bank hvis man plutselig får masse potensielle reserver som følge av strukturell likviditet?

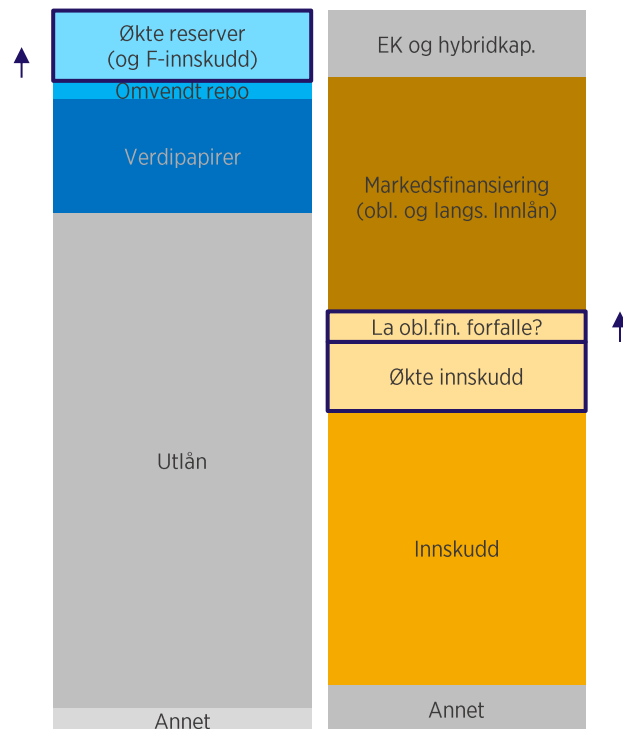
Reserver (og F-innskudd) kommer inn via. f.eks økte innskudd



Jeg har nå incentiver til å vurdere å gjøre noe med balansen min



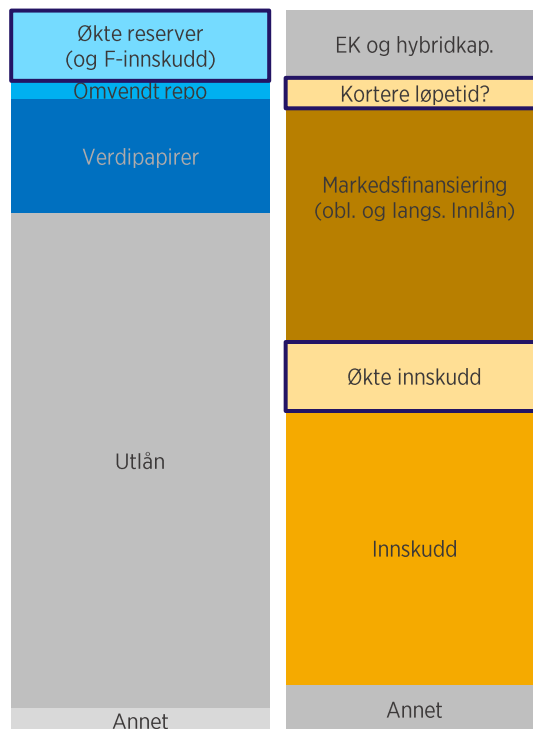
Alternativ 1: La obligasjonsfinansiering forfalle?



Men vet jeg at disse innskuddene forblir?

Og hvilke type obligasjoner skal jeg la forfalle?

Alternativ 2: Korte ned løpetiden på obl.fin?



Korte ned løpetid for å ta billigere finansiering?

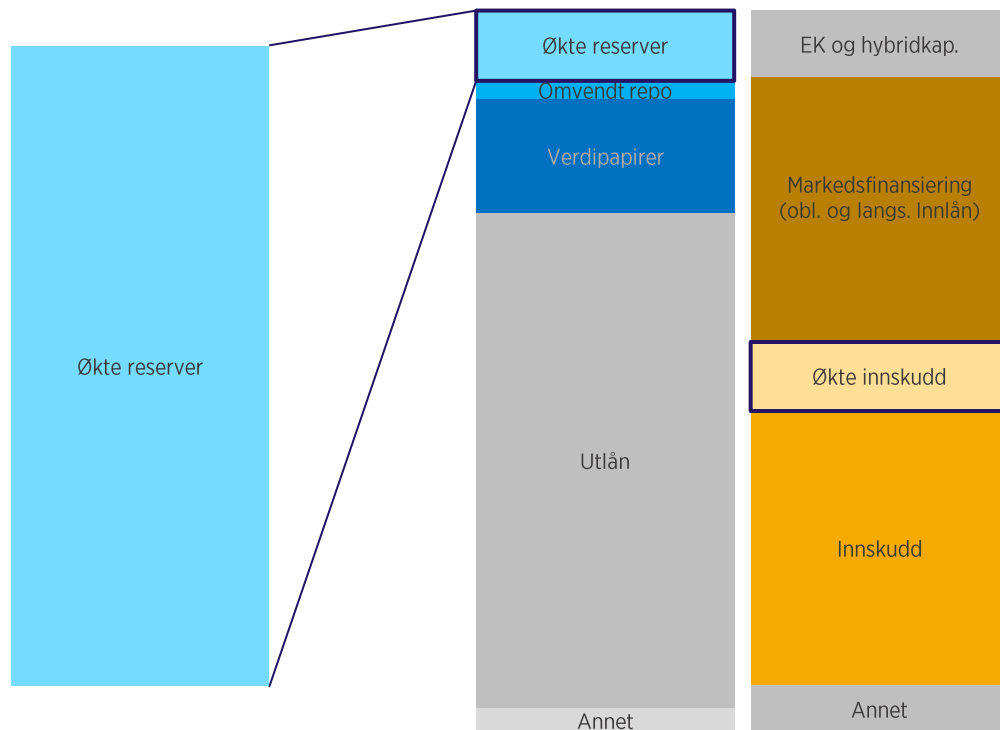
Noen viser studier fra USA som viser at dette har vært en tilpasning til QE-relatert likviditet. Men har disse overføringsverdi til Norge?

Dette fremstår som et lite attraktivt alternativ for den norske Treasury-sjef som vil beholde jobben

(Om så bare i 29 dager til....)

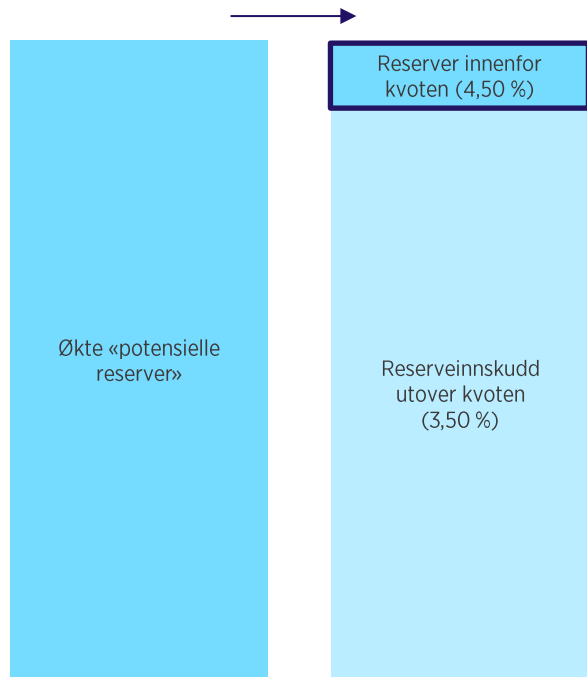
Alternativ 3: Se på porteføljesammensetningen

Det vil si – hva kan jeg gjøre med de «potensielle reservene»



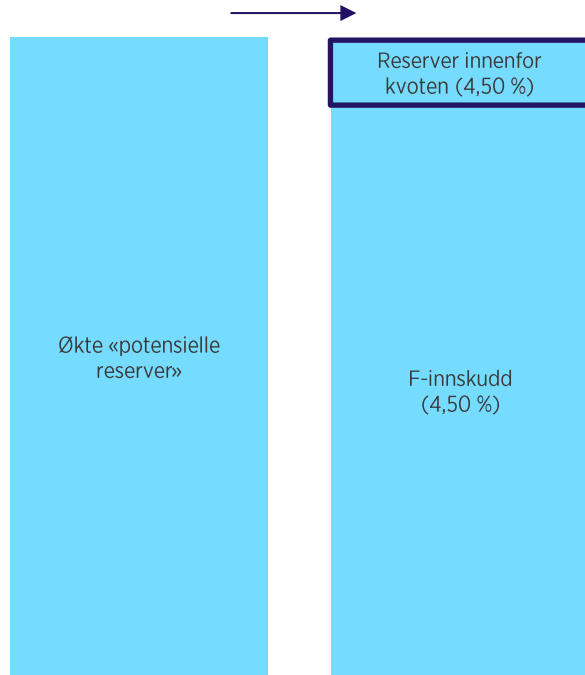
Gjør jeg ingenting, går jeg på en stor smell

Innskudd til reserverenten forrentes til 1 prosentpoeng under styringsrenten

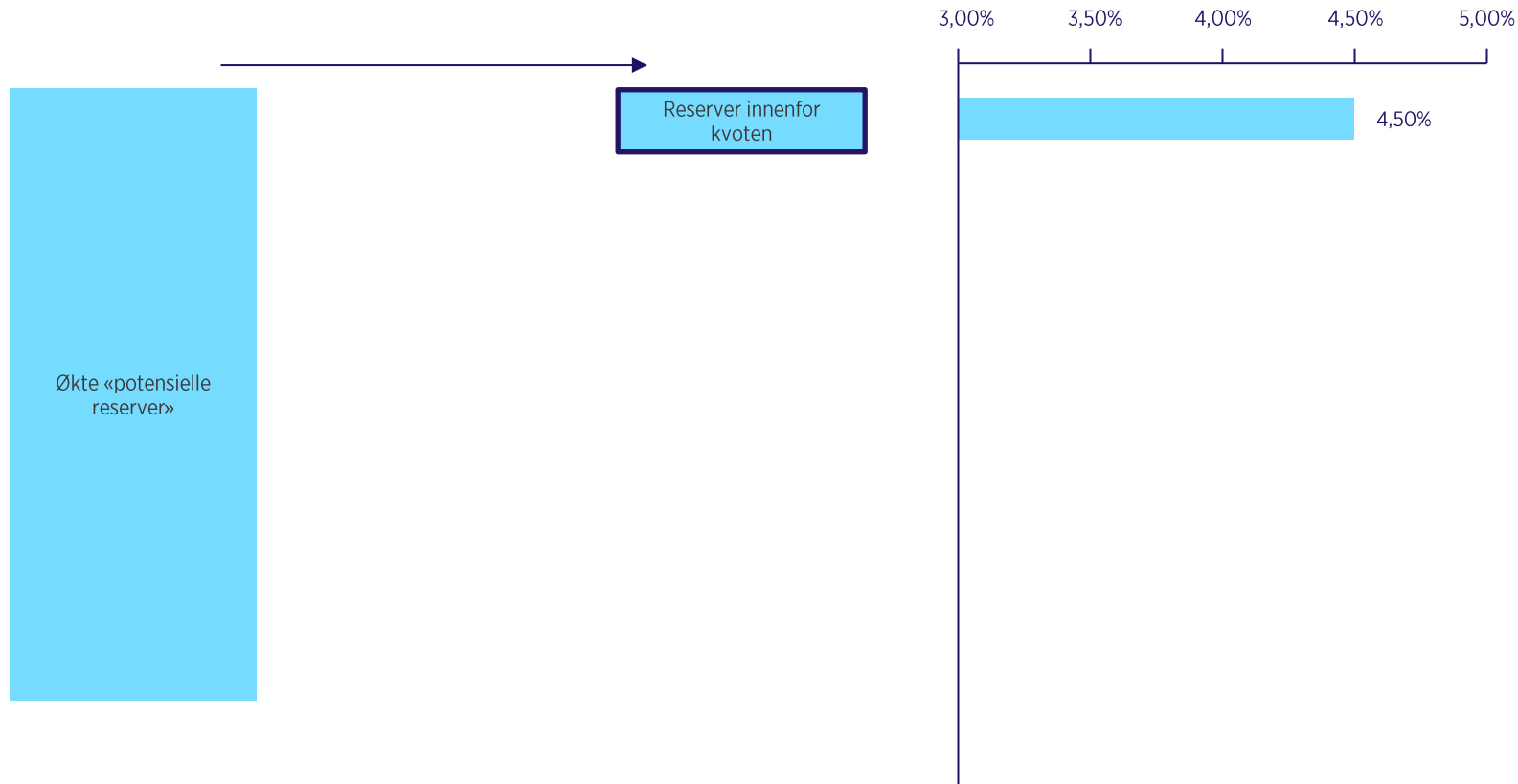


Minimumstilpasning er å gå i F-innskudd

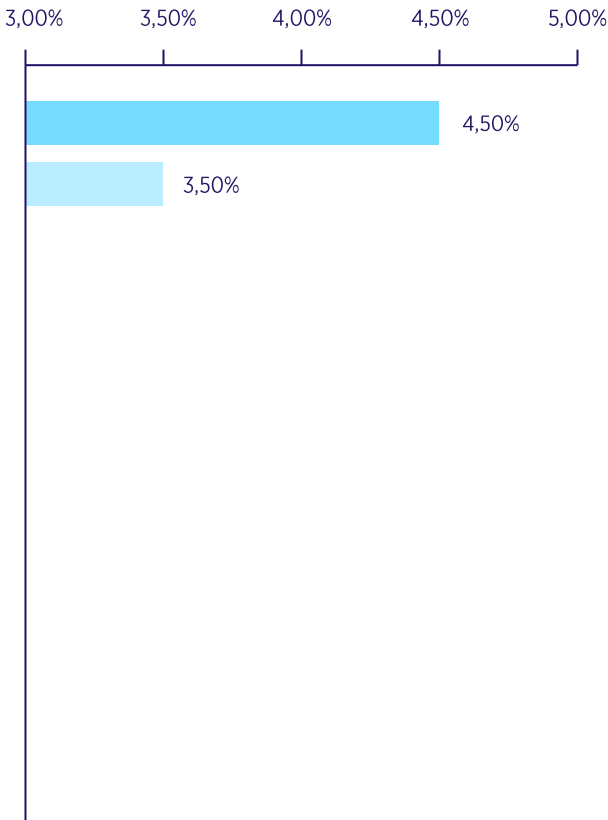
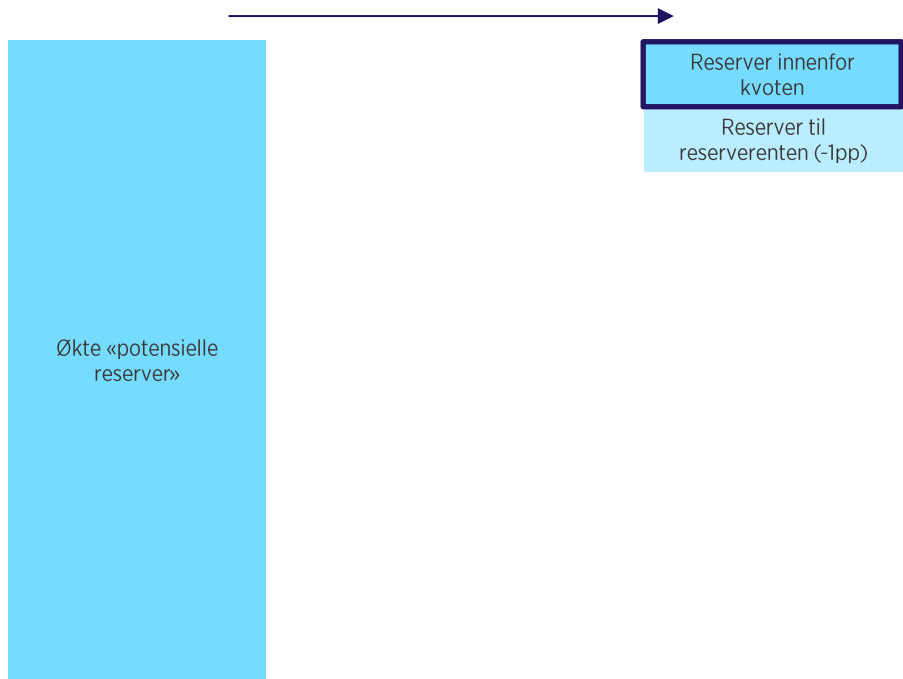
Men er det virkelig det beste vi kan gjøre?



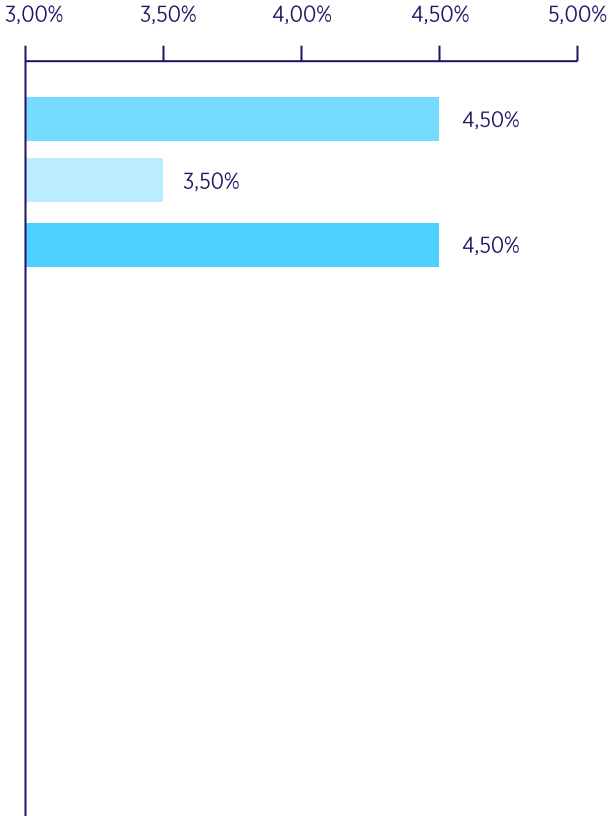
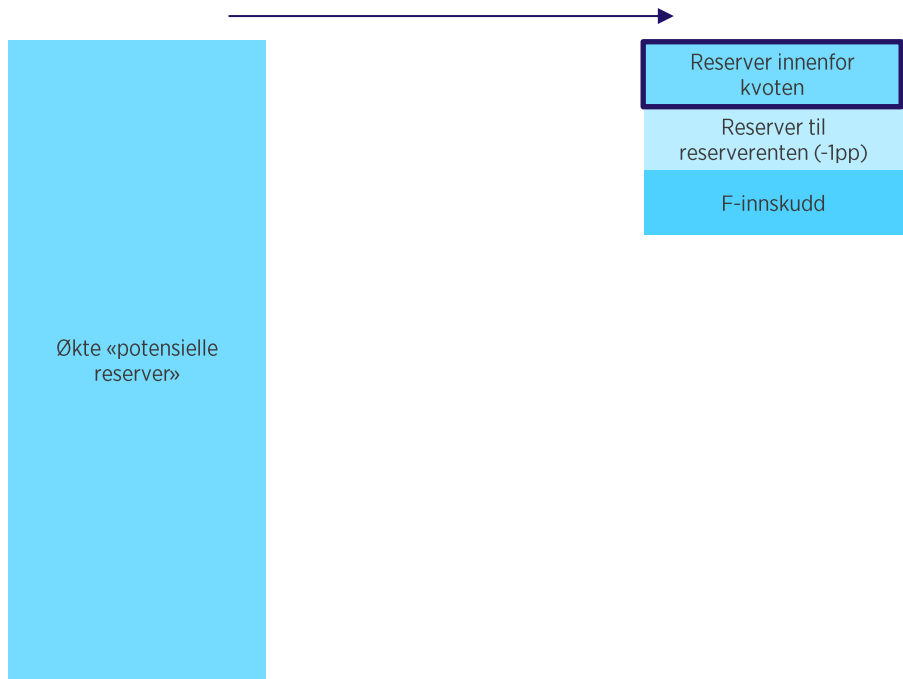
Alternative plasseringer



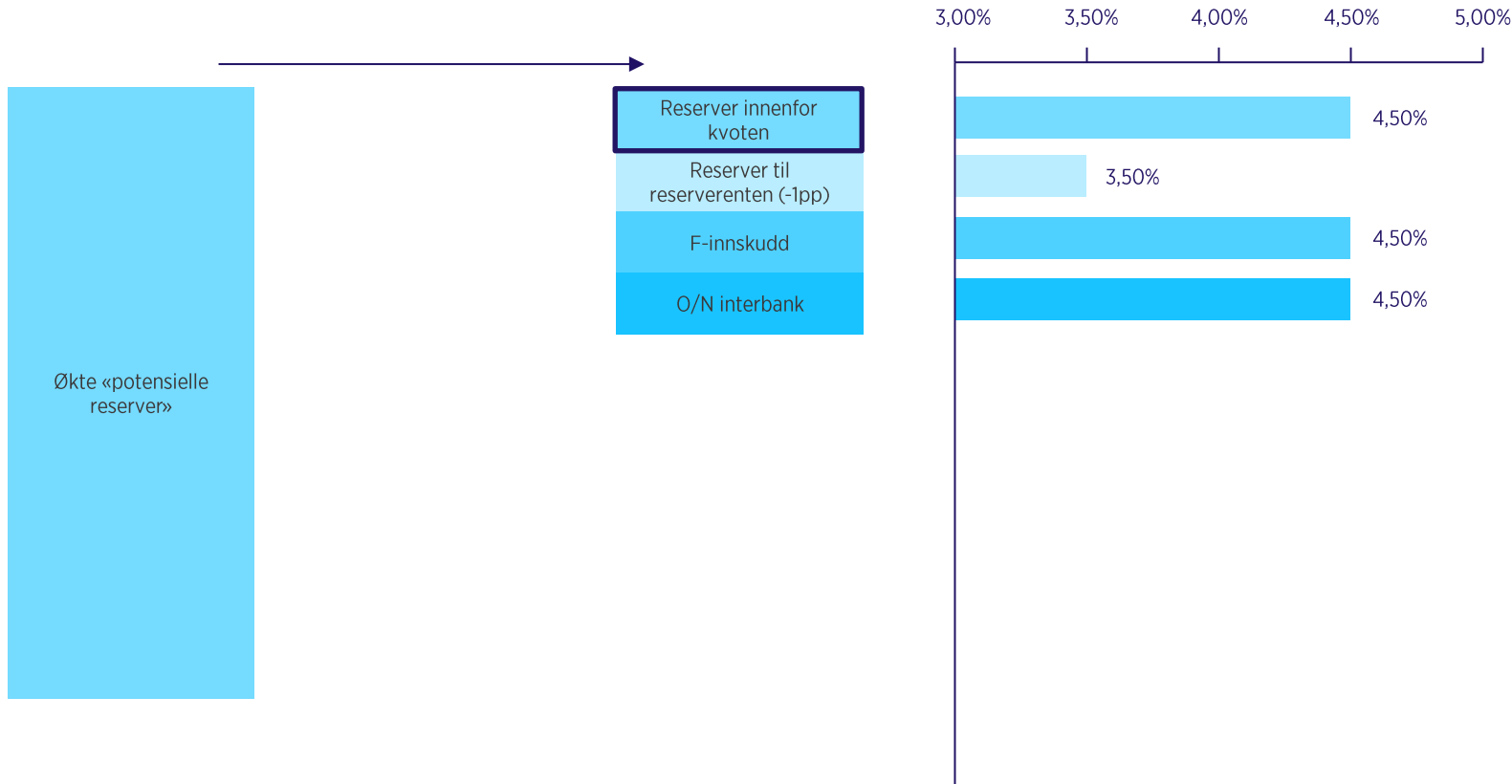
Alternative plasseringer



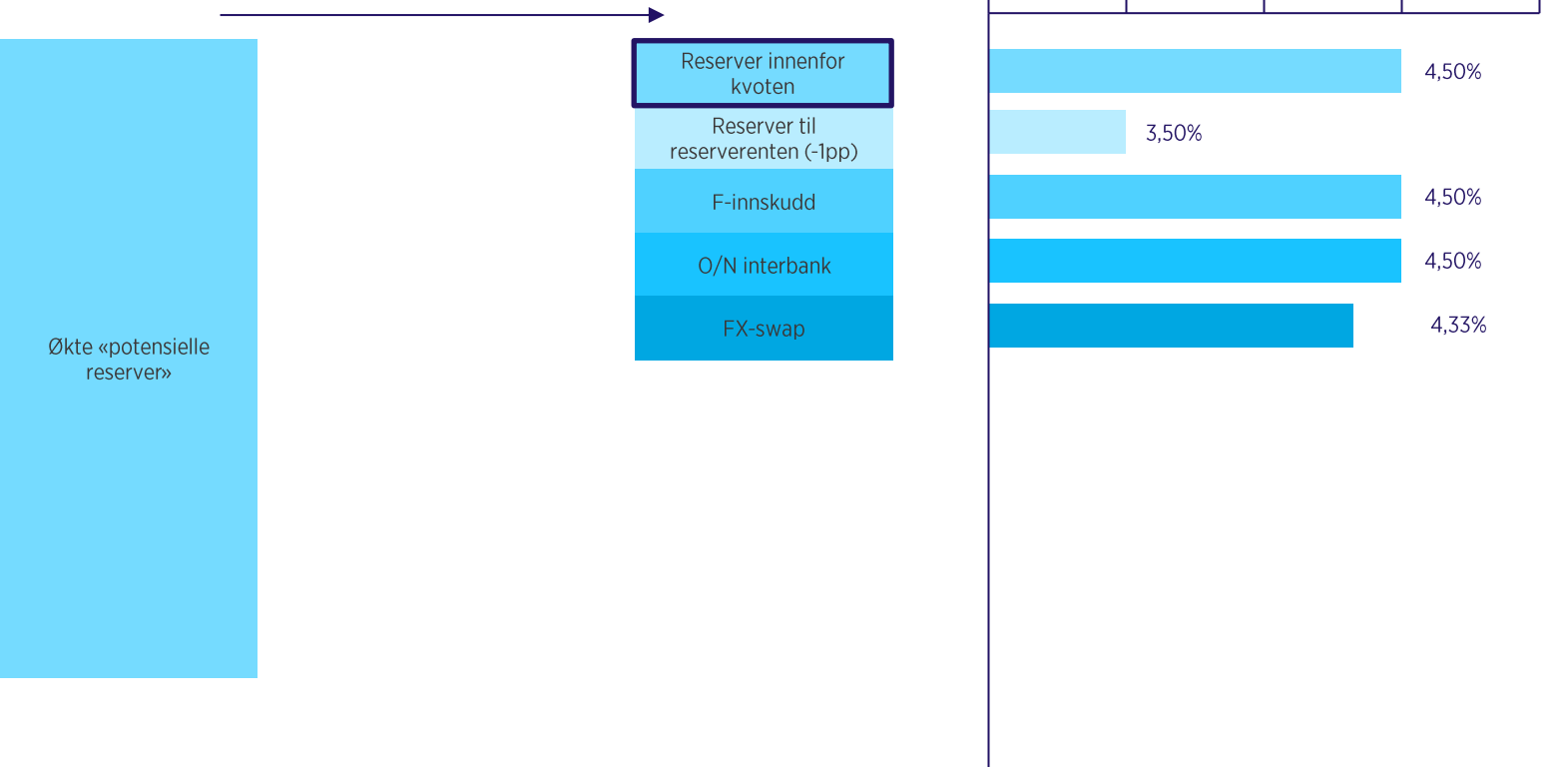
Alternative plasseringer



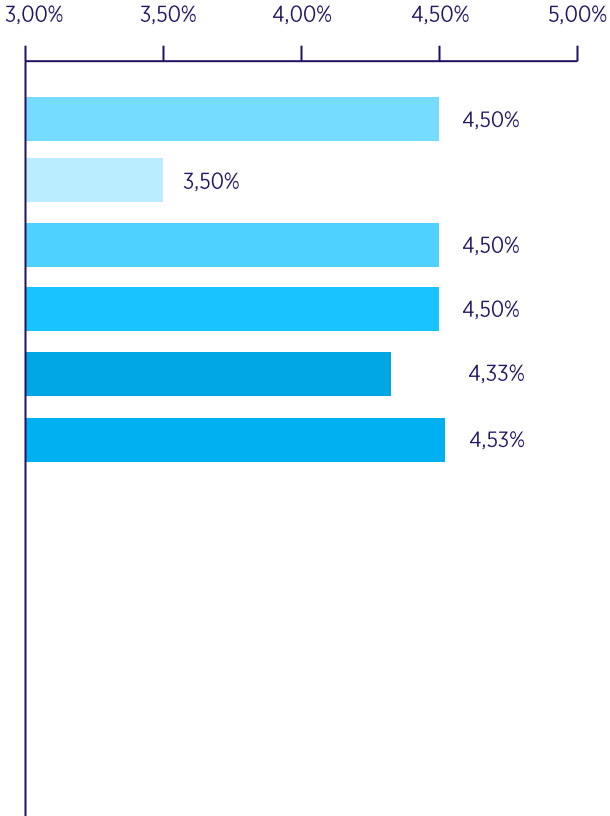
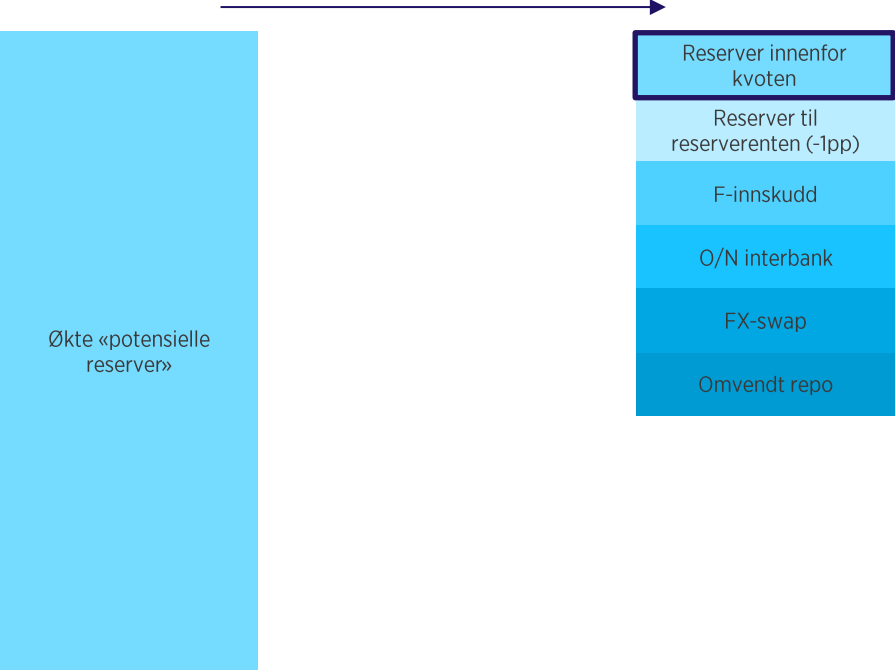
Alternative plasseringer



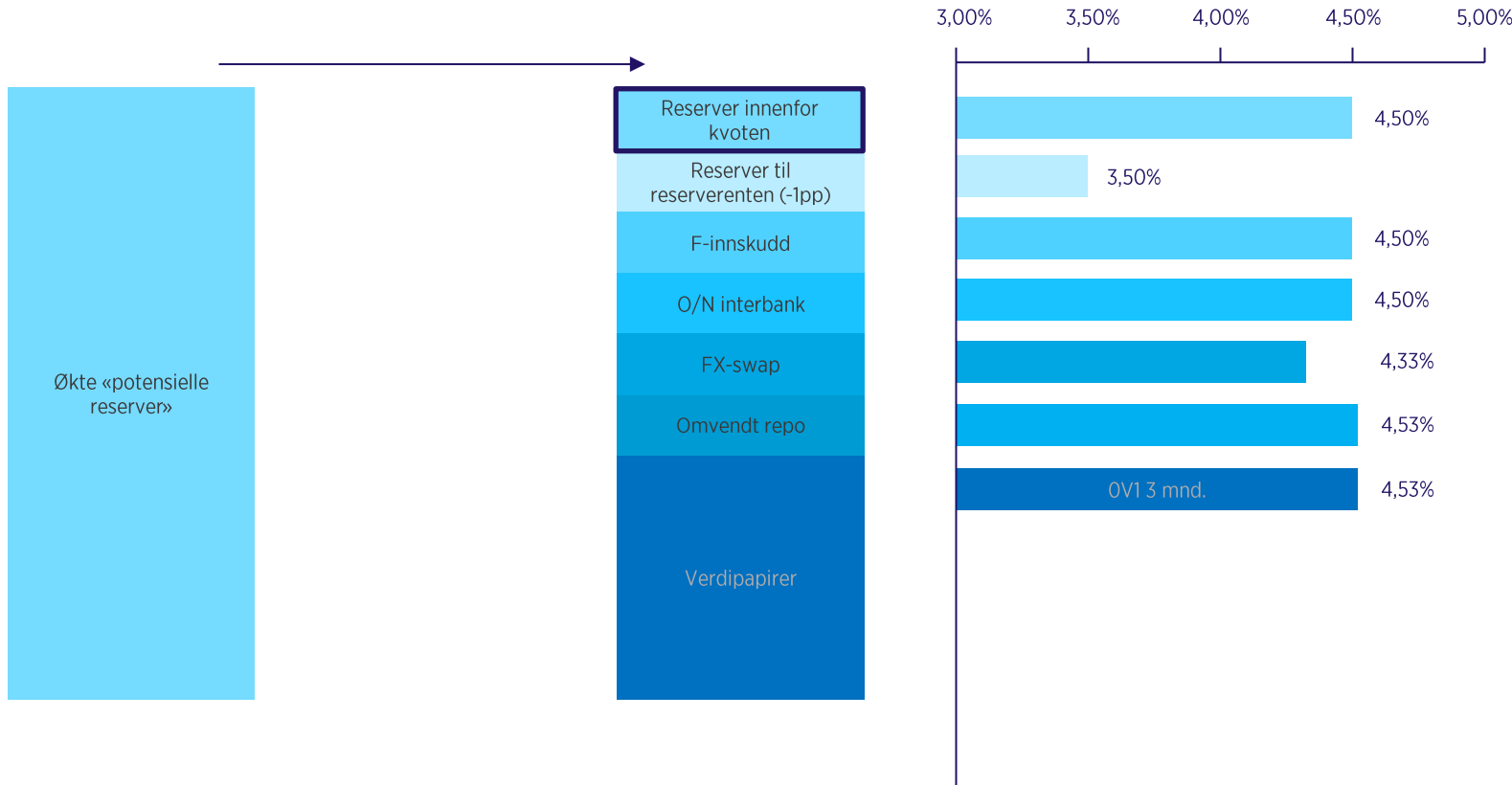
Alternative plasseringer



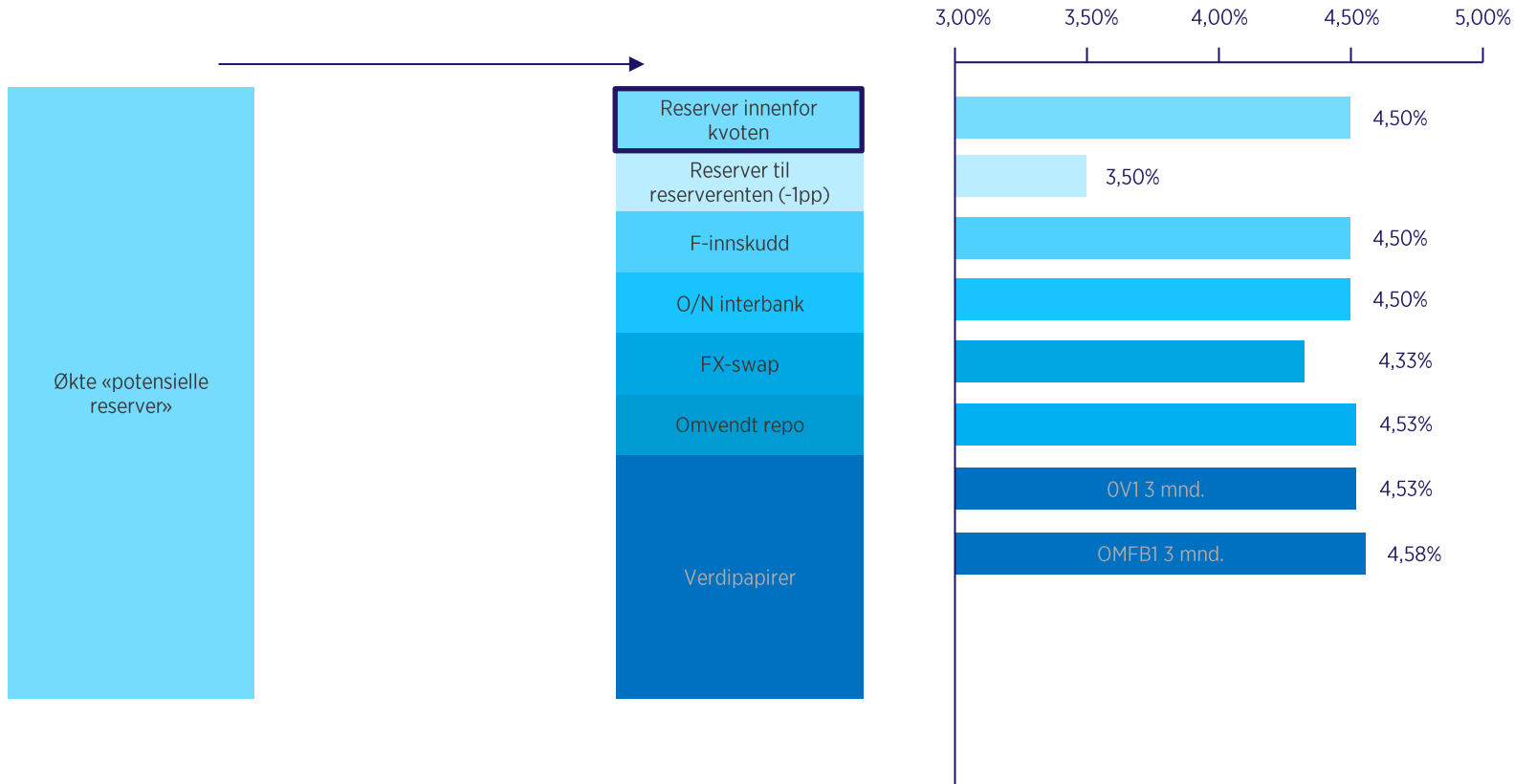
Alternative plasseringer



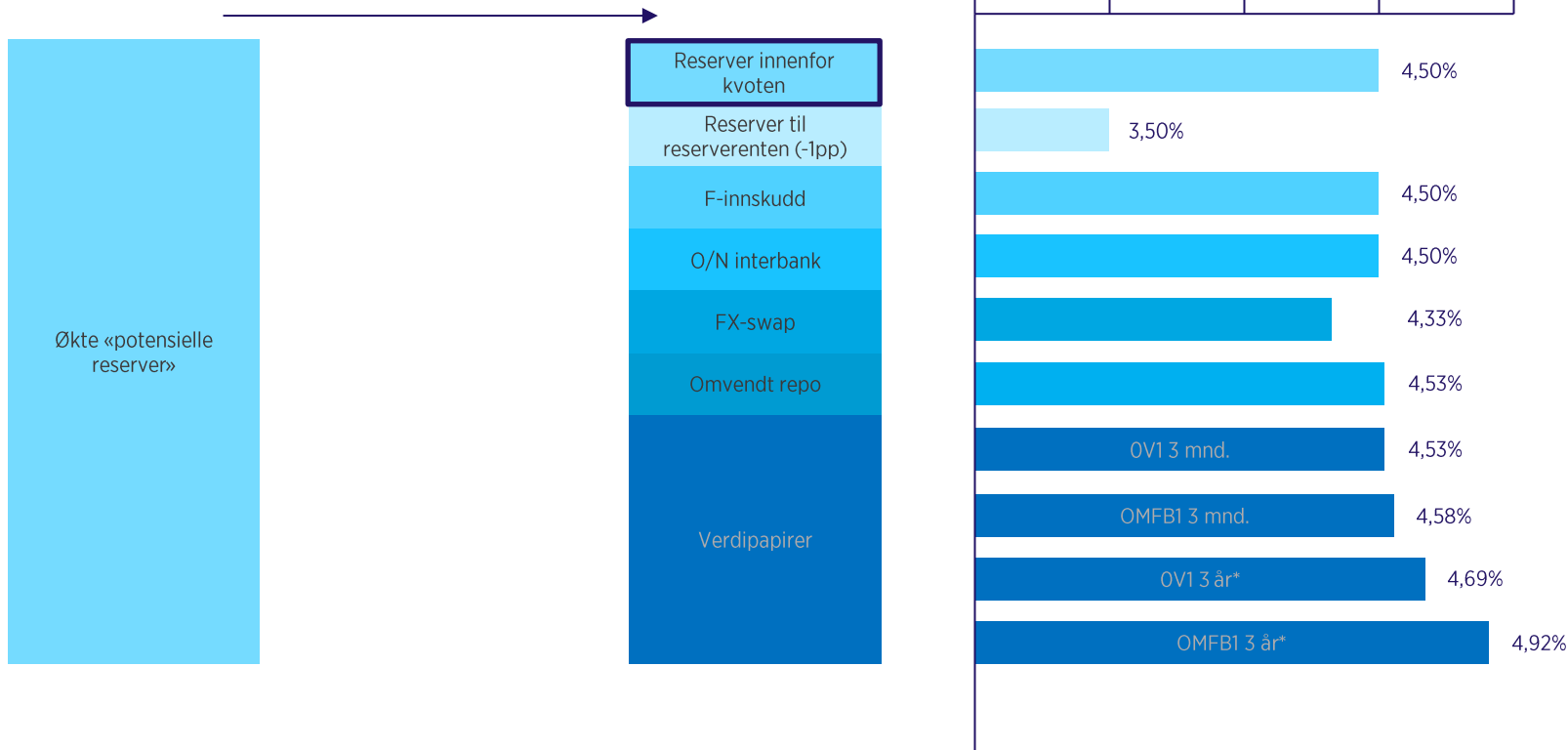
Alternative plasseringer



Alternative plasseringer



Alternative plasseringer



Poenget med tanke på tilpasninger

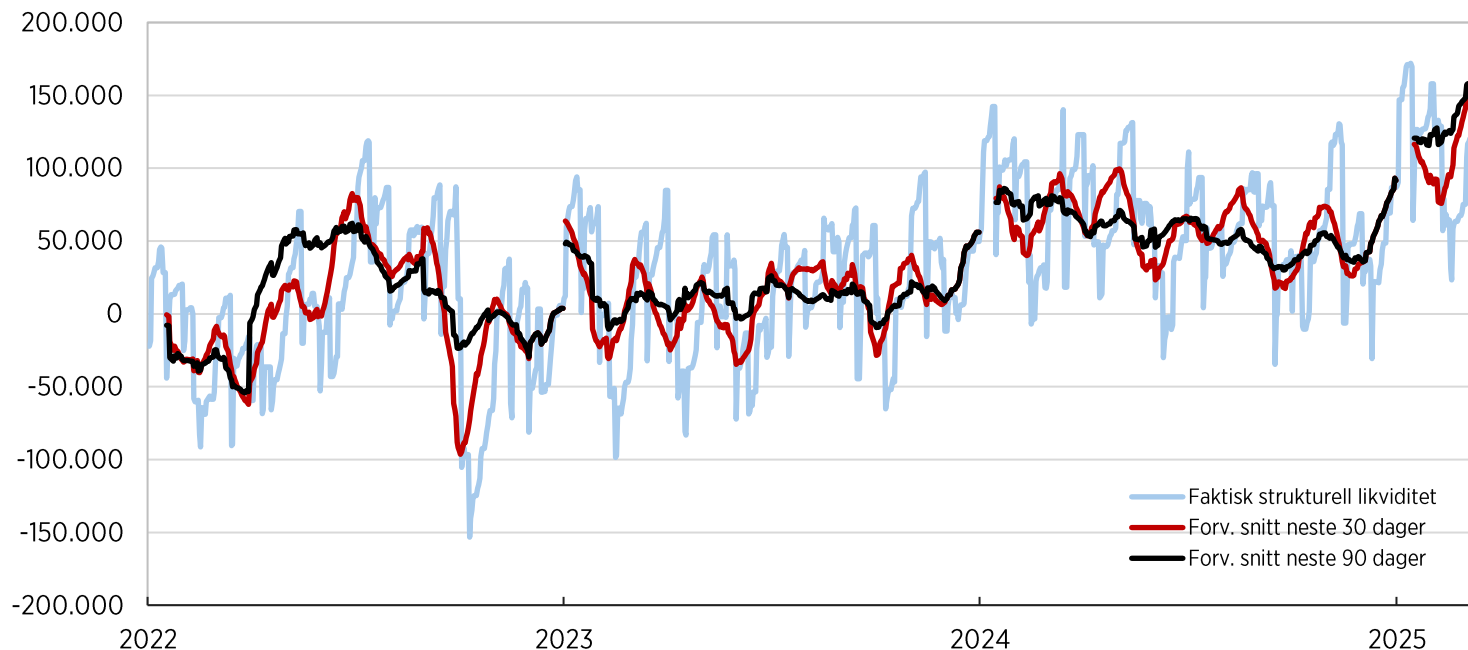
- Tilpasninger skjer høyst trolig på aktivasiden, og ikke passivasiden
- Gitt at vi er happy med hvor vi ligger mtp. likviditetsrisiko, har vi incentiver for å bli kvitt de potensielle reservene
- Vi skyver da bare de potensielle reservene over til noen andre
 - Dette er «hot potato»-situasjonen som formulert av Ben Bernanke, og som studier viser var til stede i eurosystemet som følge av økt QE-relatert likviditet
 - Vi har nå trolig også varme poteter i Norge

Mulige markedseffekter

Prognostisert strukturell likviditet

Vi skal bruke seriene for forventet gjennomsnittlig strukturell likviditet 1 uke, 1 måned og 3 måneder fram

Strukturell likviditet

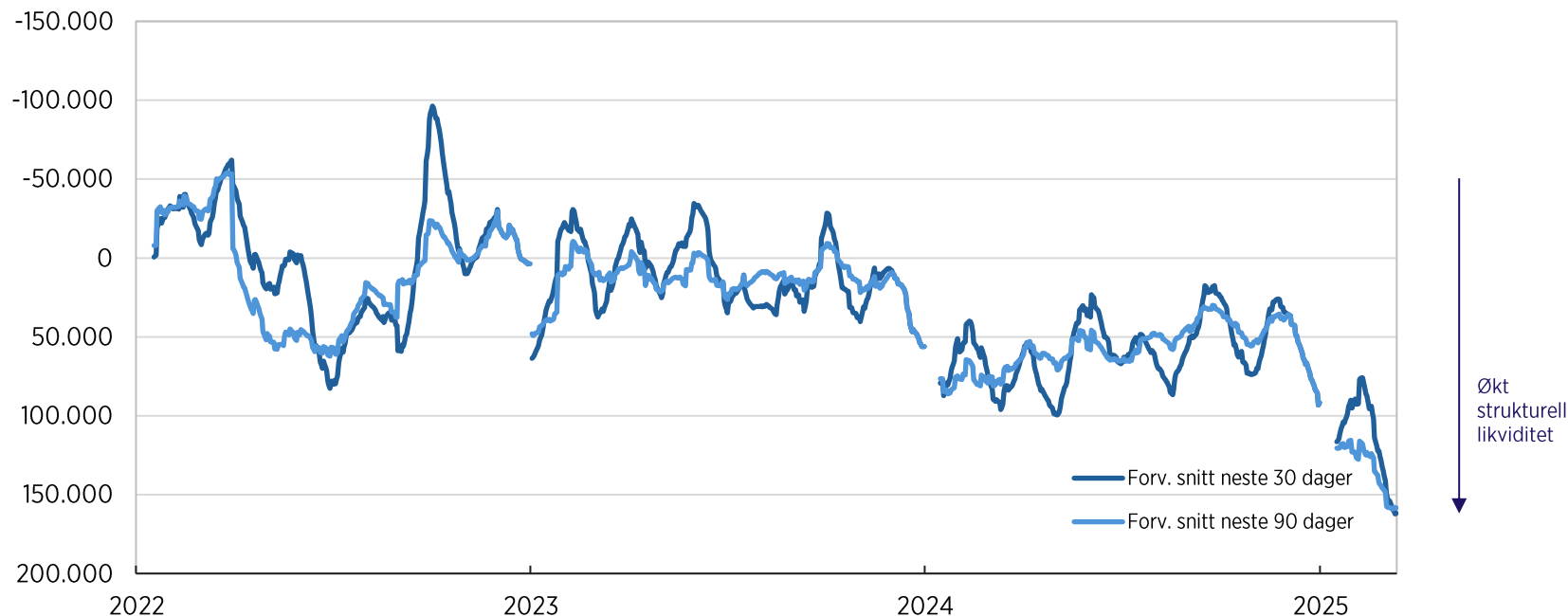


Kilde: Norges Banks pengemarkedsrapportering og egne beregninger. Seriene for prognostisert strukturell likviditet har gaps i periodene der det ikke foreligger prognose fra Norges Bank rundt årsskiftene. Ved årsskiftene konvergerer seriene mot prognosen for de siste dagene i før årsskiftet.

Prognostisert strukturell likviditet

Vi skal bruke seriene for forventet gjennomsnittlig strukturell likviditet 1 uke, 1 måned og 3 måneder fram

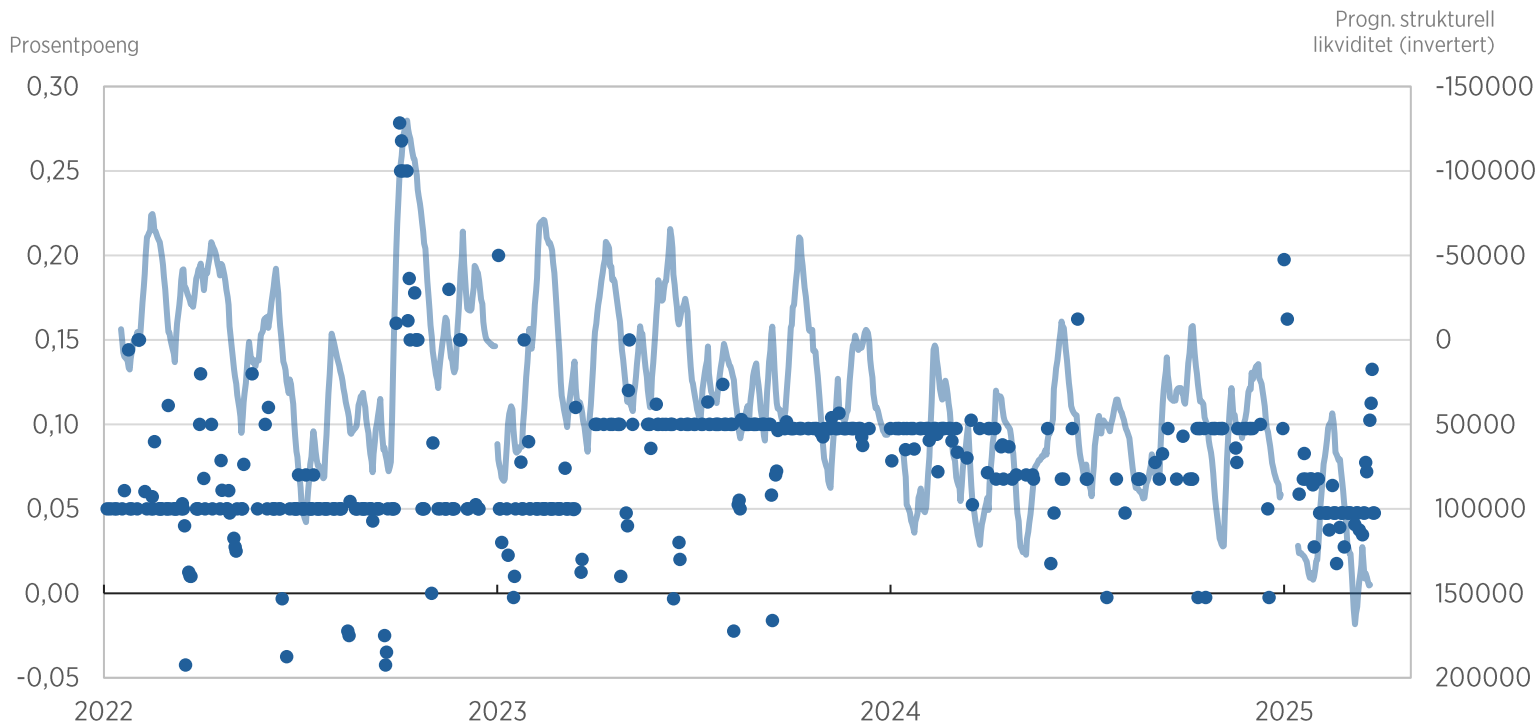
Strukturell likviditet



Kilde: Norges Banks pengemarkedsrapportering og egne beregninger. Seriene for prognostisert strukturell likviditet har gaps i periodene der det ikke foreligger prognose fra Norges Bank rundt årsskiftene. Ved årsskiftene konvergerer seriene mot prognosen for de siste dagene i før årsskiftet.

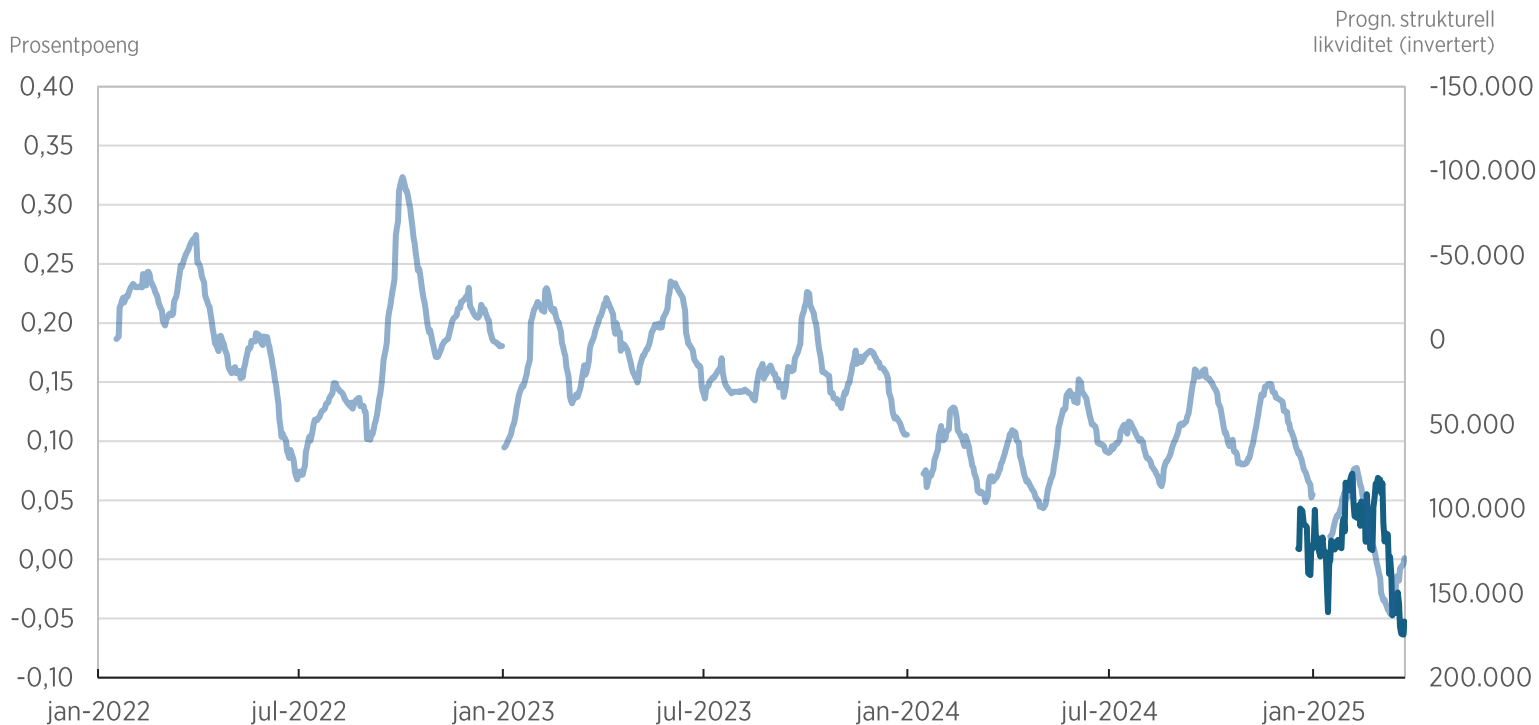
Repo-OIS

Forskjell mellom rente på omvendt repo med om lag 1 ukes løpetid og 1-ukes OIS

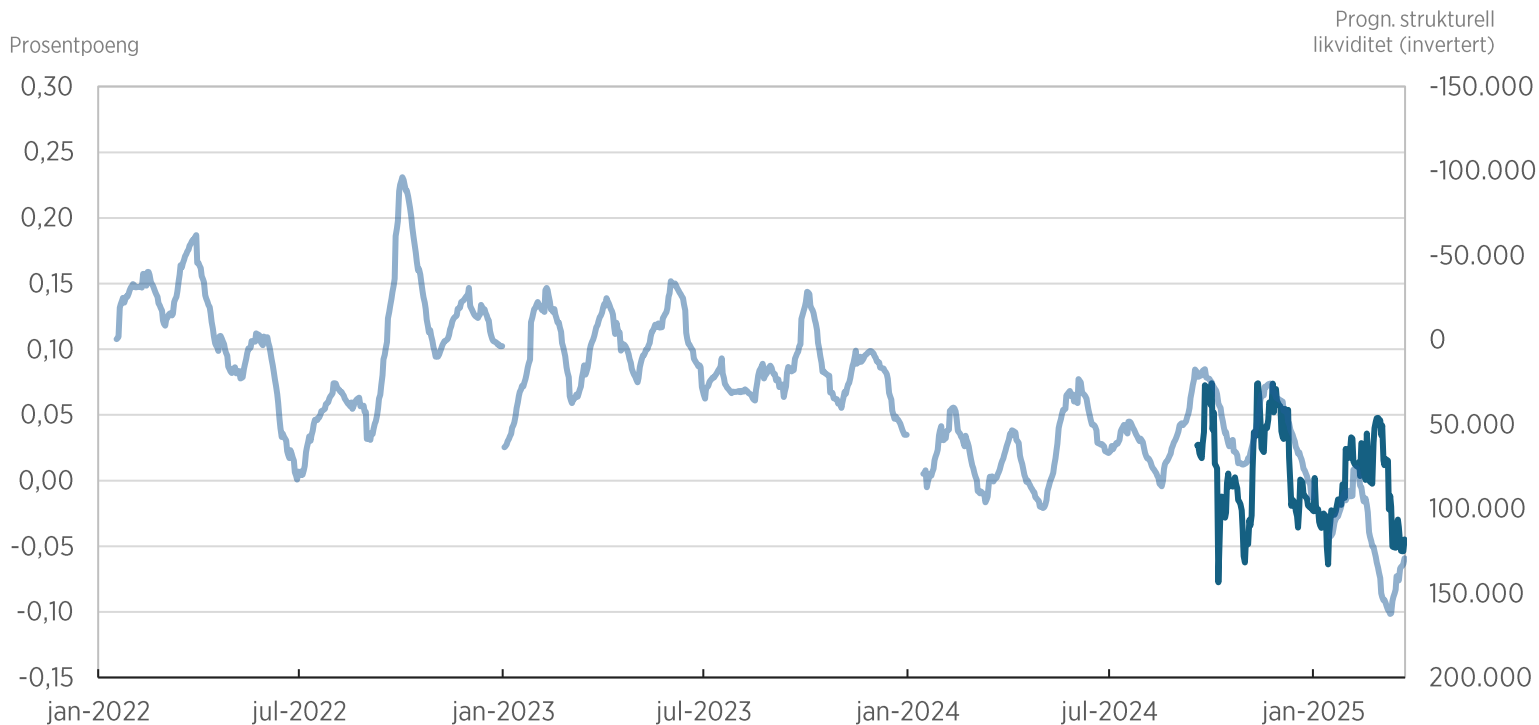


Kilde: Norges Banks pengemarkedsrapportering og egne beregninger. Dataene for omvendt repo er utlån mellom rapportørbankene og med løpetid angitt som 1W og med OMF som sikkerhet. Observasjonene i figuren er daglige vektete gjennomsnitt av slike transaksjoner.

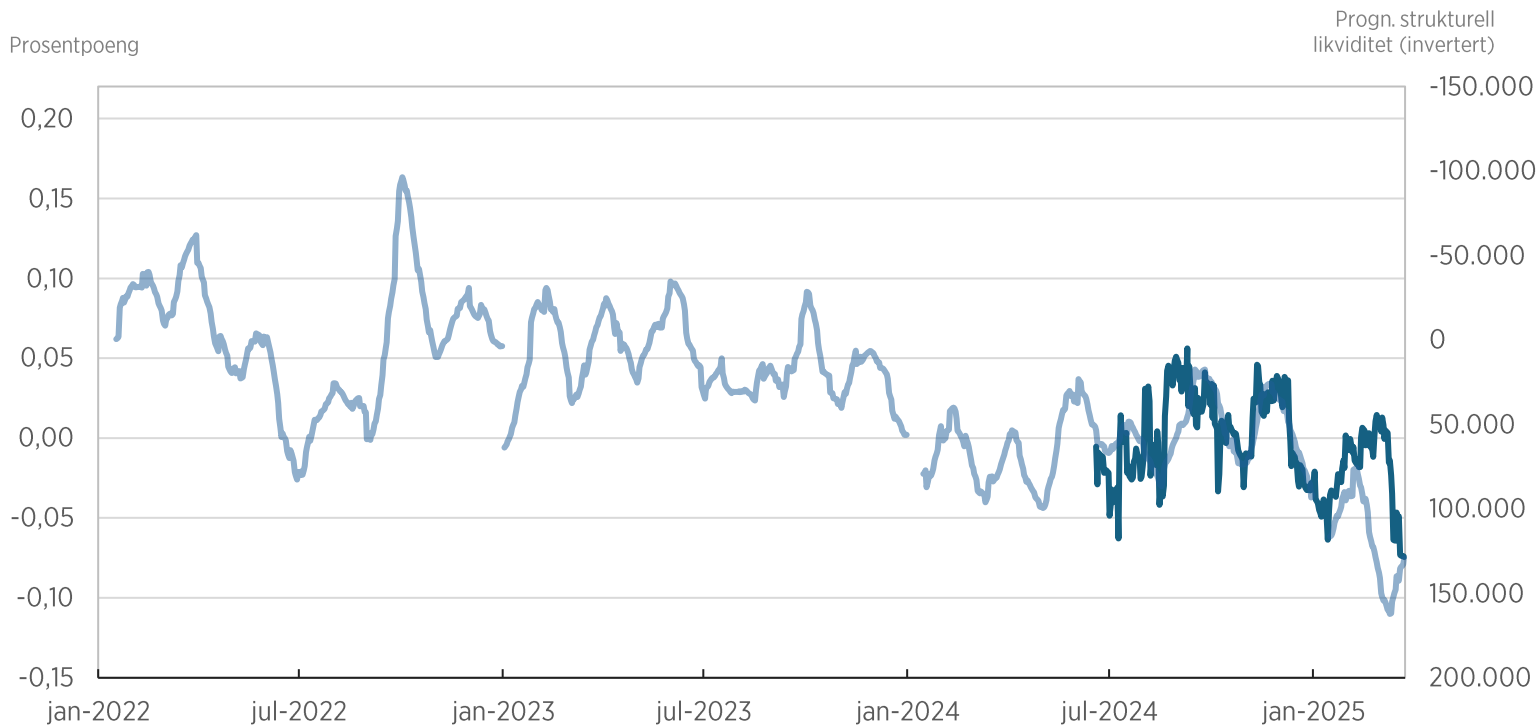
Veksel-OIS: NST69



Veksel-OIS: NST68



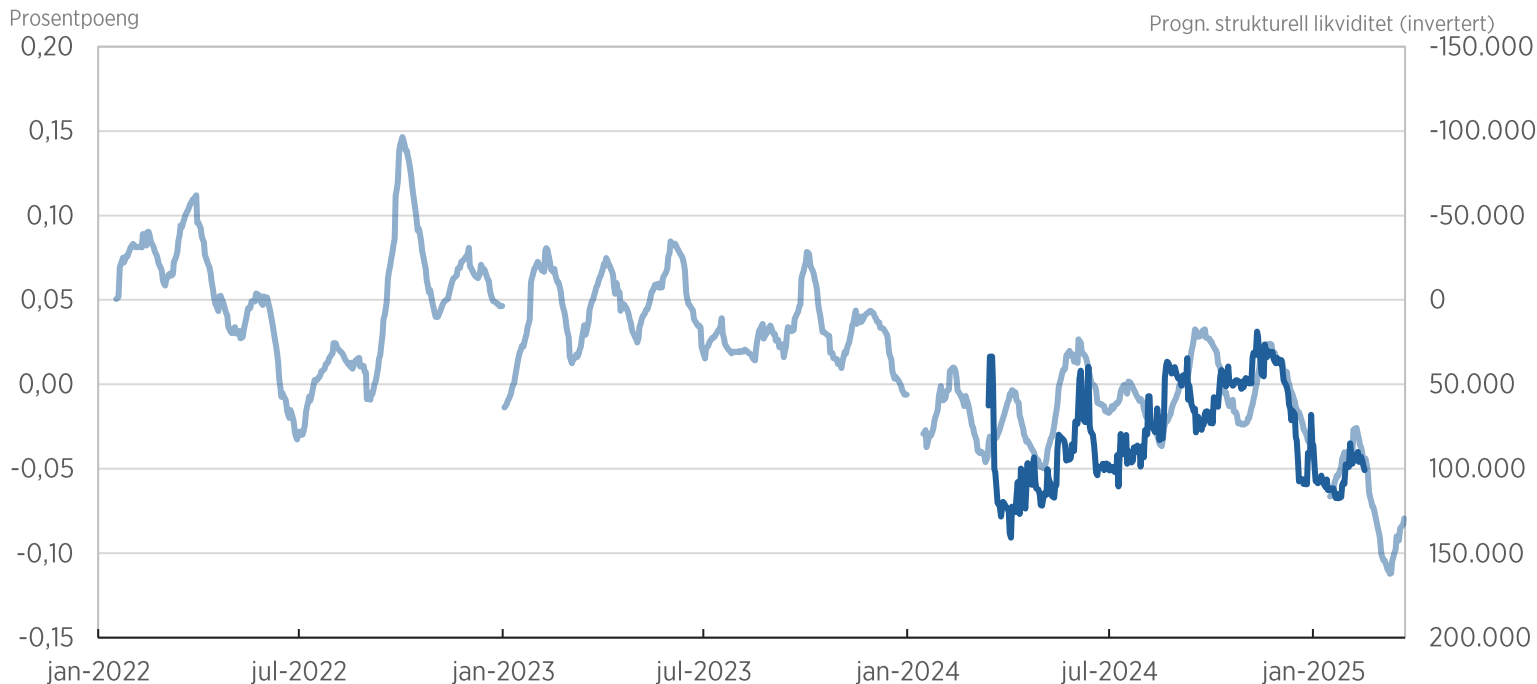
Veksel-OIS: NST67



Veksel-OIS: NST66

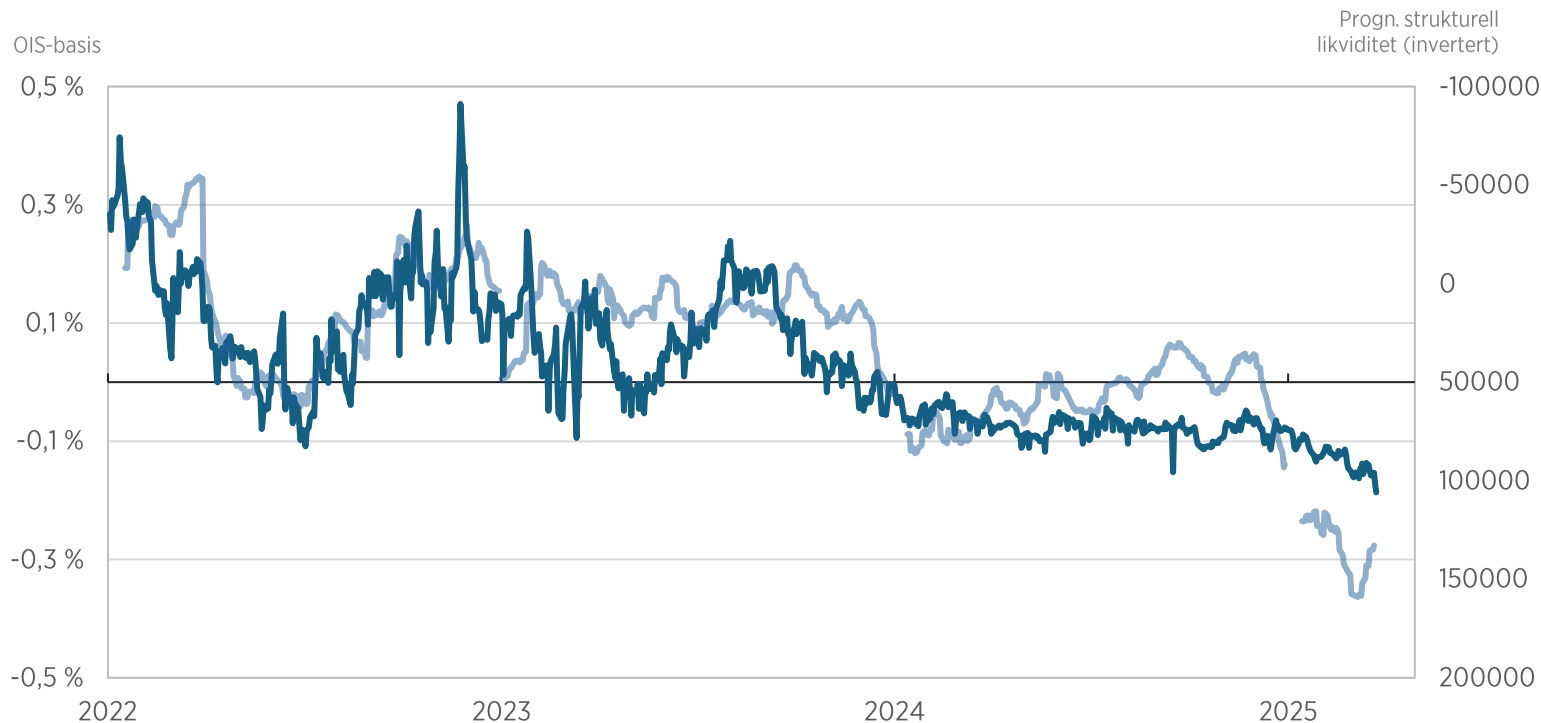
Merk at rentene er lavere enn markedspriser for fremtidig styringsrente.

Er dette en convenience premium vs. F-innskudd, som kommer i siste liten og der tildelingen er uforutsigbar?

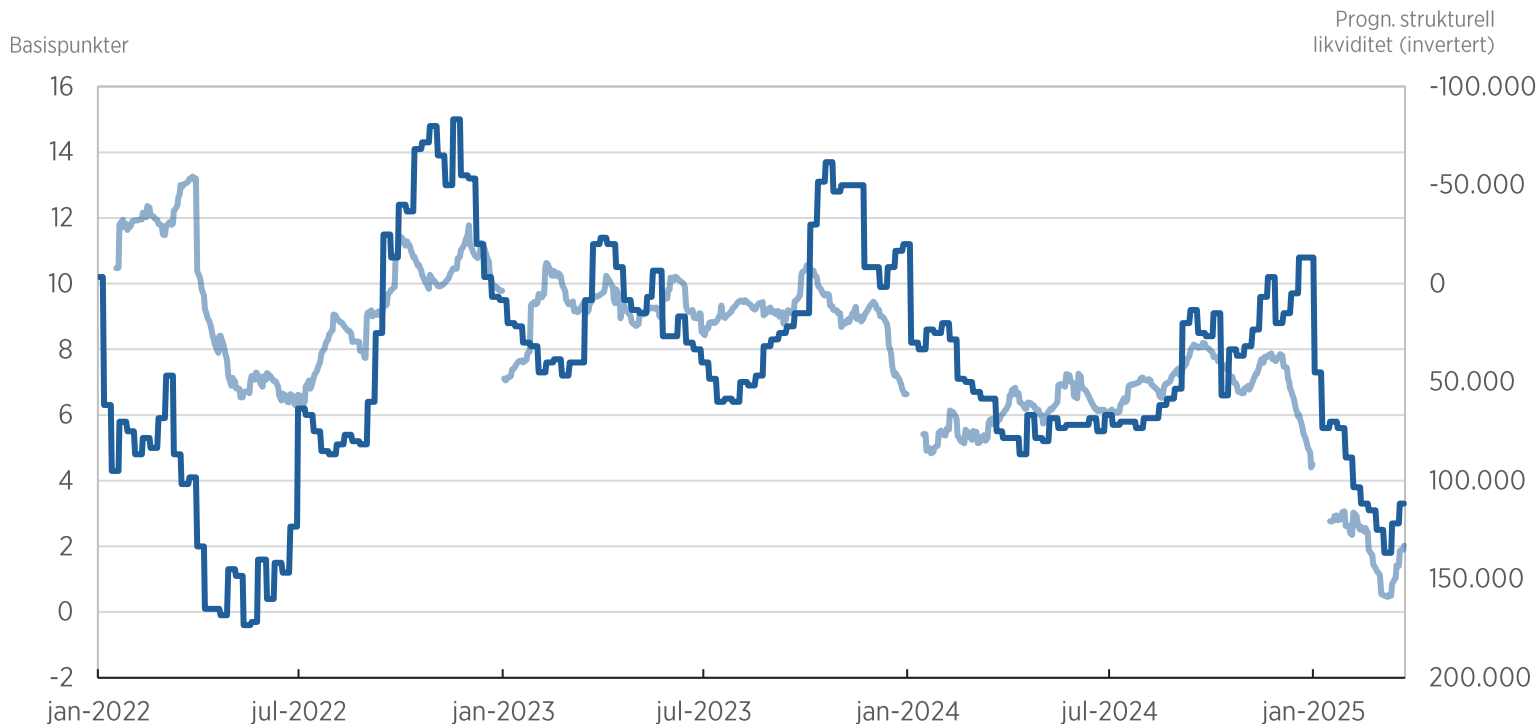


USDNOK 3M OIS-basis

vs. prognostisert gjennomsnittlig strukturell likviditet neste 3 måneder



Spreadforskjell mellom 3m OMF og supras



Oppsummering

Oppsummering

- **Reservers attraktivitet for likviditetsrisikoformål:**
 - Etterspørselen etter reserver er situasjonsavhengig og tidsvarierende, men attraktiviteten til reserver i normale tider er kanskje ikke så stor
 - Den «store» likviditetsrisikoen gjør at etterspørselen kan øke brått
 - Den dagligdagse likviditetsrisikoen kan også føre til økt etterspørsel og markedseffekter ved prognosebom (fra bank eller CB), særlig for å opprettholde nøkkeltall og myndighetskrav. Denne effekten er nå mindre.
- **Tilpasninger vil trolig skje på aktivasiden, ikke passivasiden, i første omgang:**
 - Likviditetsporteføljen er kostbar. I normale tider er reserver (inkl. F-innskudd) ikke nødvendigvis et attraktivt plasseringsalternativ – det er ikke derfor det evt. ønskes høyere kvoter
- **Bankene ser ut til å tilpasse seg ut fra strukturell likviditet og ikke totallikviditet**
 - Det kan se ut som strukturell likviditet påvirker risikopremier i markedet – spiller det derfor noen rolle hva som er reserver og F-innskudd?
 - Vil sentralbanksertifikater hjelpe?
 - Vil dette tilpasse seg etter hvert? Vil f.eks. den strukturelle likviditeten bli mer jevnt fordelt i systemet?
 - F-innskudd kommer sent på behovet, og tildelingen er usikker

Takk for meg!



**SPAREBANKEN
SØR**