



Finansiell stabilitet

2003:2

■ Innehåll

- **FÖRORD** 5

- **SAMMANFATTNING OCH SLUTSATSER** 7
 - Riksbankens stabilitetsbedömning 7
 - Artiklar 9
 - Riksbankens syn på finansiell stabilitet* 11

- **OMVÄRLDEN** 15
 - Låginflationsekonomin betydelsefull för skuldsättningen 17
 - Återhämtningen beroende av privat konsumtion 17
 - Hanteringen av Resona banks fallissemang 18
 - Påverkas stabiliteten i det finansiella systemet av resultatet i folkomröstningen om euron?* 20

- **DE SVENSKA BANKERNAS LÅNTAGARE** 21
 - Den svenska företagssektorn 21
 - Den kommersiella fastighetssektorn i Sverige 23
 - Den svenska hushållssektorn 27
 - Låntagarkategorierna I Norden, Tyskland och Baltikum 30

- **UTVECKLINGEN I BANKERNA** 35
 - Lönsamhet – strategisk risk 35
 - Tillgångar – kreditrisk 38
 - Finansiering – likviditetsrisk och kapital 41
 - Sammanfattande bedömning 42

- **DEN FINANSIELLA INFRASTRUKTUREN** 43
 - Effektivitetsproblem i RIX 43
 - Tillgängligheten i RIX 49
 - Riksbankens utvärdering av det svenska systemet för värdepappersavveckling 51
 - Premiär för kronan i CLS 53

- **RIKSBANKENS ROLL SOM LENDER OF LAST RESORT** 57
 - Inledning 57
 - Behovet av en lender of last resort 59
 - Kostnad för nödkrediter – moral hazard 63
 - Samarbete och ansvarsfördelning mellan berörda myndigheter i en krissituation 64
 - Viktiga bedömningsfaktorer – soliditet och systemhot 66
 - Villkoren för nödkrediter 69
 - Slutsatser 71

- **FINANSIELL INTEGRATION OCH ANSVARET
FÖR DET FINANSIELLA SYSTEMETS STABILITET INOM EU 73**
 - Inledning 73
 - På vilken nivå är systemrisken relevant
– nationell, regional eller EU? 74
 - Hur väl rustade är myndigheterna
att hantera systemrisken på EU-nivå? 78
 - Sammanfattning 87

- **ARTIKLAR I TIDIGARE STABILITETSRAPPORTER 91**

Ett av Riksbankens två verksamhetsmål är att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Riksbankens analys av den finansiella stabiliteten avser dels de finansiella företagen, dels den finansiella infrastrukturen, det vill säga de system som behövs för att möjliggöra betalningar samt handel och leverans av finansiella produkter. Analysen av företagen koncentreras på utvecklingen i de fyra största svenska bankkoncernerna, då de har avgörande betydelse för stabiliteten i betalningssystemet. Fortsättningsvis benämns koncernerna som bankerna.

Utgångspunkten för bedömningen är de omvärldsfaktorer – såväl den realekonomiska utvecklingen som händelser på finansiella marknaderna – som kan påverka riskerna i det finansiella systemet. Rapporten inleds därför med ett kapitel som diskuterar hur den miljö som bankerna verkar i har utvecklats sedan Riksbankens förra stabilitetsrapport publicerades.

I det följande kapitlet görs en genomgång av hur bankernas låntagare har påverkats och om dessa kan komma att agera på ett sådant sätt att bankernas sårbarhet ökar.

Bankernas eget agerande kan också påverka stabiliteten i betalningssystemet, varför utvecklingen i de fyra bankerna analyseras närmare i kapitel 3. Lönsamhetsutvecklingen kan ge en indikation om hur utsatta bankerna är för strategiska risker. Kvaliteten i tillgångarna utvärderas för att visa hur kreditriskerna skulle kunna utvecklas, medan bankernas finansieringsförmåga ger en bild av de likviditetsrisker som kan uppkomma. Om problem i en enskild bank sprider sig vidare till andra aktörer i systemet via åtaganden bankerna har gentemot varandra kan detta få omedelbara effekter på betalningssystemet. Kapitlet om utvecklingen i bankerna avslutas därför med en bedömning av bankernas motparts- och avvecklingsexponeringar.

I det sista kapitlet analyseras den finansiella infrastrukturens funktion.

Stabilitetsrapporten avslutas med två artiklar. I den första analyseras Riksbankens roll som lender of last resort. I den andra artikeln diskuteras den finansiella integrationen och ansvaret för finansiell stabilitet inom EU.

Rapporten har behandlats i Riksbankens direktion den 22 oktober och den 20 november 2003.

Stockholm i november 2003

Lars Heikensten
RIKSBANKSCHEF

■ Sammanfattning och slutsatser

Bankernas lönsamhet ökar nu återigen efter en tid av sämre resultat. Därmed ökar deras motståndskraft mot oförutsedda förluster. Med den uppgång i konjunkturen som Riksbanken förväntar sig finns det inget som tyder på att låntagarna kommer att orsaka bankerna betydande påfrestningar framöver. Hushållens vilja att konsumera har varit viktig för tillväxten den senaste tiden. Denna konsumtionsvilja är en av förutsättningarna för att företagens investeringar och vinster ska öka framöver. Skulle ytterligare tecken på att konjunkturen är i färd med att återhämta sig utebli och hushållens optimism därmed brytas, finns en risk att låntagarnas betalningsförmåga försämras och att kreditförlusterna därmed blir betydande för bankerna.

Riksbankens stabilitetsbedömning

BANKERNA

Efter en tid av återkommande nedrevideringar av tillväxtutsikterna i världsekonomin förefaller nu alltfler tecken tyda på att konjunkturen i Sverige och omvärlden stärkts, även om bilden i viss mån är splittrad. Osäkerheten som präglade de finansiella marknaderna då den förra stabilitetsrapporten publicerades har därmed minskat. I inflationsrapporten i oktober tror Riksbanken på en relativt måttlig konjunkturuppgång såväl i Sverige som i omvärlden.

Den största av de svenska bankernas låntagargrupper, *de icke-finansiella företagen*, minskar inte längre sin upplåning såsom de gjort under det senaste året. Företagens upplåning i bank ökar marginellt, medan deras övriga upplåning i det närmaste är oförändrad. Företagen förefaller emellertid främst låna till sin kortfristiga finansiering och inte för att investera. Den försiktiga ökning av företagssektorns upplåning i bankerna som observerats, innebär att bankernas kreditexponeringar ökat något i ett skede när företagens finansiella ställning fortfarande är relativt svag.

Det finns inte några starka tecken på att företagens betalningsförmåga förbättrats. Ökningstakten i antalet konkurser har minskat något och vinsterna i börsföretagen har förbättrats, men de ligger fortfarande på en låg nivå. Framåtblickande, förväntansstyrda indikatorer tyder dock på att företagens betalningsförmåga kommer att förbättras. Börskurserna stiger och konkursrisken på ett års sikt för företagssektorn som helhet har minskat. Konkursriskerna fortsätter dock att stiga för bygg- och tjänsteföretag och är fortsatt hög bland IT- och telekombolag.

Bilden över pris- och hyresutvecklingen i *den kommersiella fastighetssektorn* är i stort sett lika splittrad som för ett halvår sedan. Priserna på kontor och industrilokaler fortsätter att falla till följd av låg efterfrågan, medan priserna för butikslokaler och flerbostadshus ökar.

De fallande priserna och hyrorna för kontorsfastigheter ger nu utslag i fastighetsföretagens lönsamhet och driftöverskotten minskar något i de största fastighetsföretagen. Företagen skuldsätter sig emellertid måttligt och har fortfarande resultat som mer än väl täcker deras

räntekostnader, varför det inte finns skäl att tro att fastighetsföretagen som grupp kommer att få några allvariga betalningsproblem.

De svenska hushållen fortsätter att öka sin upplåning i oförminskad takt. God utveckling av inkomsterna, låga räntor och hög omsättning på bostadsmarknaden gör att hushållen lånar allt mer. Hushållens skuldkvot stiger därmed ytterligare, men skuldbördan blir möjlig för hushållen att bära eftersom ränteutgifterna fortsätter att utgöra en relativt låg andel av inkomsterna. En snabb ränteuppgång utan åtföljande inkomstökning skulle kunna leda till betalningssvårigheter hos hushållen. Dessa problem skulle knappast hota stabiliteten i det finansiella systemet och ter sig inte särskilt sannolika.

Hälften av de svenska storbankernas utlåning till allmänheten är *lån till utländska låntagare*, främst från Norden och Tyskland. I stora drag motsvarar utvecklingen i dessa länder bilden i Sverige; hushållen ökar sin upplåning i hög takt, medan företagens upplåningsökning är betydligt måttligare. Betalningsförmågan förefaller ha försämrats bland företagen i Norge och Tyskland. Utvecklingen i Estland, Lettland och Litauen skiljer sig något från utvecklingen i Norden och Tyskland. I dessa länder lånar såväl hushåll som företag i hög takt. Än så länge ter sig denna utveckling hållbar, men den höga kreditillväxten skulle kunna innebära att risker byggs upp och att detta kan medföra kreditförluster för bankerna i en framtida konjunkturedgång.

Skuldsättningen hos de svenska bankkoncernernas låntagare ökar således, samtidigt som det inte finns några entydiga tecken på att betalningsförmågan förbättrats. Genomgången av de olika låntagarkategorierna visar att hushåll och marknadsaktörer blivit mer optimistiska om framtiden. Med den försiktiga uppgång i konjunkturen som Riksbanken förväntar sig finns det inget som tyder på att låntagarna kommer att orsaka bankerna betydande påfrestningar framöver. Hushållens vilja att konsumera har varit viktig för tillväxten den senaste tiden. Denna konsumtionsvilja är en av förutsättningarna för att företagens investeringar och vinster ska öka framöver. Ett riskscenario från stabilitetssynpunkt skulle vara att ytterligare tecken på att konjunkturen är i färd med att återhämta sig uteblir och att hushållens optimism därmed bryts. Om avmattningen då förlängs finns en risk att betalningsförmågan försämrars för bankernas låntagare och att kreditförlusterna därmed blir betydande för bankerna.

Utvecklingen i de fyra storbankerna visar att kreditförlusterna fortsatt att vara låga trots att konjunkturen varit svag. Kreditförlusterna har endast stigit marginellt mellan september förra året och september i år.

Bankernas motståndskraft mot ökade kreditförluster förefaller ha förbättrats under det senaste halvåret. Bankerna uppvisar nu ökad lönsamhet för första gången sedan 1999. Till viss del beror detta på att ränteintäkter från utlåning fortsatt att öka, men det främsta skälet är att kostnaderna nu börjar minska efter de besparingsåtgärder som bankerna tidigare vidtagit.

Att bankerna ökat sitt beroende av ränteintäkterna under de senaste åren är till viss del naturligt mot bakgrund av marknadsutvecklingen och innebär inte nödvändigtvis att bankernas strategiska risk ökat. Flera

faktorer talar för att bankernas intäktssida trots allt är mer diversifierad nu än den var i mitten av 1990-talet. I perioder då börsen har fallit har bankerna tjänat pengar på utlåning, det vill säga räntenettot, medan provisionsnettot bidragit till intjäningen i perioder då börsen varit stark och utlåningstillväxten inte fullt så hög.

Storbankernas primärkapital har gradvis stigit under de senaste två åren och uppgick i september i år till strax över 7 procent. Med hänsyn till konjunkturläget samt utvecklingen av intjäning och kreditförluster framstår denna nivå som tillfredsställande.

Såsom Riksbanken konstaterade i den förra stabilitetsrapporten har bankerna klarat den utdragna avmattningen väl. Kreditförlusterna har varit relativt låga, sett i relation till konjunkturutvecklingen. Bankernas tidigare gradvis minskade motståndskraft har nu åter förbättrats i och med att bankernas lönsamhet ökar. Storbankernas förmåga att absorbera oväntade förluster har därmed stärkts.

DEN FINANSIELLA INFRASTRUKTUREN

I den förra stabilitetsrapporten konstaterade Riksbanken att RIX, avvecklingssystemet för stora betalningar, används på ett sådant sätt att systemet i vissa avseenden inte är tillräckligt effektivt. Likviditetsanvändningen är hög och systemet är tidvis hårt belastat. I denna rapport simulerar Riksbanken olika möjliga förändringar av RIX-systemet mot bakgrund av dessa effektivitetsproblem. Simuleringarna visar att likviditetsbehovet kan minska avsevärt om systemet utformas annorlunda. Ett ändrat betalningsbeteende bland deltagarna med jämnare belastning som följd skulle också öka effektiviteten.

Under 2003 har Riksbanken utvärderat det svenska systemet för värdepappersavveckling enligt internationella principer för effektivitet och säkerhet. Riksbanken bedömer att VPC, med de nya avvecklingsrutiner som togs i bruk den 17 november, uppfyller de krav som ställs för värdepappersavvecklingen.

Artiklar

I denna stabilitetsrapport fortsätter Riksbanken den diskussion om krishantering som påbörjades i de artiklar som presenterades i vårens rapport. Erfarenheten av den svenska bankkrisen visar att det är viktigt att skapa tydliga spelregler som ska gälla vid en eventuell kris. I den första artikeln – *Riksbankens roll som lender of last resort* – diskuteras principer för i vilka situationer och på vilka villkor Riksbanken kan tänkas ge likviditetsstöd.

Riksbanken bör ha möjlighet att ge likviditetsstöd till enskilda institut om ett fallissemang riskerar att hota stabiliteten i det finansiella systemet. Detta bör emellertid endast ges till solventa banker, det vill säga till banker som har långsiktig överlevnadsförmåga och som är i behov av likviditet för att klara en kris som uppkommit exempelvis till följd av informations- eller tekniska problem. Olönsamma banker bör rekonstrueras eller avvecklas, helst utan inblandning från staten.

Riksbanken kommer också att bedöma systemriskerna. Om ett betalningsfallissemang i ett insolvent institut bedöms hota systemstabiliteten kommer Riksbanken, enligt den arbetsfördelning som finns, att låta regeringen avgöra om det finns behov av finansiellt stöd. Regeringen bör endast ingripa när ett insolvent institut hotar att allvarligt skada det finansiella systemets funktionsförmåga.

För att inte Riksbanken eller andra statliga myndigheter ska hamna i en utpressningssituation där ett problemdrabbat institut utnyttjar sin systemvikt för att få stöd är det viktigt att ansvaret är tydligt fördelat mellan de inblandade myndigheterna och att det finns ett regelverk för krishantering. Ett sådant lagförslag är under utarbetande av Finansdepartementet.

I den andra artikeln – *Finansiell integration och ansvaret för det finansiella systemets stabilitet inom EU* – diskuteras de utmaningar som reglering, tillsyn, övervakning och krishantering står inför med anledning av att banksystem integreras och att detta får effekter på systemstabiliteten.

Utformningen av tillsynen och systemövervakningen visar tecken på en del svagheter vad det gäller att hantera ett mer integrerat banksystem. I dagsläget gäller principen om hemlandstillsyn, det vill säga att bankernas juridiska hemländer ansvarar för tillsynen. Detta kan emellertid visa sig vara otillräckligt om integrationen blir mer genomgripande och hemländerna kan få svårt, eller visa mindre intresse för, att överblicka de stabilitetsaspekter som kan uppstå i andra länder som banken har verksamhet i.

Krishantering är svårare att formalisera än de övriga delarna av stabilitetsarbetet. Behovet av att hantera kriser uppstår sällan. Kriser skiljer sig ofta åt på många sätt och det finns därför ingen tydlig mall som på förhand kan utarbetas för hur de ska hanteras. Samordningsproblem kan därför uppstå. Detta medför att krishanteringen blir särskilt besvärlig för gränsöverskridande banker. Det europeiska samarbetet behöver fokusera på dessa problem i takt med att integrationen i finanssektorn intensifieras. Riksbanken avser att aktivt arbeta för att en sådan fokusering kommer till stånd.

I artikeln diskuteras två möjliga vägar att gå. Den ena är att fortsätta med samarbete genom överenskommelser, gemensamma principer och ramregelverk. Den andra möjliga vägen är mot mer överstatlig hantering. Det är svårt att säga att någon av dessa vägar är att föredra. Sannolikt behövs en kombination av ökat samarbete och ökad överstatlighet.

DET FINANSIELLA SYSTEMET fyller viktiga uppgifter som är en förutsättning för att samhällsekonomin i stort ska kunna fungera. Systemet ska omvandla sparande till finansiering, bidra med tjänster för riskhantering samt tillhandahålla effektiva betalningsmöjligheter. Den stora samhällsekonomiska betydelsen av det finansiella systemet gör att staten har ett särskilt intresse att övervaka systemets funktion.

Det viktigaste syftet med statens övervakning av det finansiella systemet är att uppnå *systemstabilitet* och förhindra systemkriser, det vill säga att det finansiella systemet drabbas av så allvarliga störningar att det inte kan upprätthålla sin funktion. Risker för att en systemkris ska uppstå finns framför allt i betalningsväsendet. Ett sammanbrott i någon vital funktion av betalningsväsendet skulle innebära stora effektivitetsförluster i ekonomin, med potentiellt långvariga skadeverkningar i form av försämrad tillväxt och lägre sysselsättning. De centrala aktörerna i betalningsväsendet är bankerna, eftersom betalningstjänster i en modern ekonomi i allt väsentligt sker i form av överföringar mellan bankkonton. En kris i banksystemet skulle därför på ett allvarligt sätt kunna drabba betalningsväsendets förmåga att fungera.

Under bankkrisen i början av 1990-talet var systemstabiliteten allvarligt hotad. Detta ledde till att staten fick ingripa bland annat genom att ge en generell garanti för bankernas skulder och genom att inrätta en särskild myndighet som hanterade problembankerna, Bankstödsnämnden. Bankkrisen har påverkat svenska myndigheternas syn på den finansiella sektorn på ett genomgripande sätt. För Riksbankens del har erfarenheterna från bankkrisen varit viktiga bland annat för att finansiell stabilitet hamnat mer i fokus, inte minst genom publiceringen av stabilitetsrapporten.

Övervakningen av det finansiella systemet görs i huvudsak på tre sätt. Det första är att det finns ett särskilt *regelverk*, bestående av lagar och föreskrifter, som sätter ramarna inom vilka de finansiella företagen ska verka. Det andra är den *löpande övervakningen*, som dels består av tillsynsmyndigheters tillsyn av risker och regelefterlevnad i individuella företag, dels centralbankers övervakning av riskerna i det finansiella systemet som helhet. Den tredje delen är *krishantering*, som avser statens åtgärder för att hantera kriser i det finansiella systemet.

Vad gäller utformningen av regelverket stiftar riksdagen lagarna för finansiell verksamhet, medan Finansinspektionen ger ut mer detaljerade föreskrifter samt i tillsynen kontrollerar att reglerna efterlevs. Riksbanken verkar här i första hand

genom att svara på remisser. Regelverket utvecklas dock i stor utsträckning internationellt dels inom Baselkommittén, dels inom EU. I detta arbete deltar Riksbanken ofta direkt. I Sverige har erfarenheterna av bankkrisen resulterat i förslag till ny banklagstiftning och särskild bankkrisreglering som kommit på senare år, samt den översyn av Finansinspektionens arbete som nyligen gjorts.

Den löpande övervakningen av systemstabiliteten vilar enligt Riksbankens syn på tre ben:

- Det första benet är övervakningen av *de enskilda bankerna*. Motivet till att övervaka enskilda banker är att dessa riskerar att vara instabila då deras finansiering som regel har kort löptid och snabbt kan försvinna samtidigt som deras tillgångar har lång löptid och inte kan realiseras lika snabbt. Finansinspektionen bedriver banktillsynen i Sverige.
- Det andra benet är övervakning av *systemstabiliteten*. När ett institut har problem är risken högre att även andra institut också har, eller får, problem. Denna systemrisk är huvudförklaringen till att det finansiella systemet är instabilt och den utgör grunden för behovet av systemtillsyn. Skälen till att systemrisken uppstår är flera. Ett skäl är att instituten har kreditexponeringar mot varandra genom till exempel lån eller värdepappershandel. Ett annat är att instituten deltar i betalningssystemet och därmed har likviditetsexponeringar mot varandra. Slutligen har instituten (bankerna) likartade exponeringar och verksamhet och riskerar därmed att samtidigt drabbas av samma problem om dessa har sin grund i makroekonomiska händelser eller andra omvärldsfaktorer. En ytterligare förklaring till systemrisken är att omvärlden känner till att den existerar och därför tenderar att agera som om även andra institut har problem när problem uppstår i ett institut, oavsett om de faktiskt har det eller ej. Detta beteende förstärker systemrisken och riskerar att vara självuppfyllande. Riksbankens analys av stabiliteten i banksystemet är fokuserad på systemrisken. Även Finansinspektionen har i uppgift att värna systemstabiliteten.
- Det tredje benet utgörs av övervakningen av *den finansiella infrastrukturen*. Infrastrukturen består av de system som finns för handel, clearing och avveckling för betalningar och värdepappershandel. Väl utformade system minskar risken för att problem sprids från de finansiella marknaderna, mellan instituten eller att infrastrukturen själv orsakar problem genom till exempel driftstörningar. Riksbanken ansvarar för övervakningen av den

finansiella infrastrukturen grundar sig i att Riksbanken som centralbank är den slutgiltiga garanten för betalningar i svenska kronor. När bankerna gör betalningar till varandra sker det genom konton i Riksbanken, i det centrala betalningssystemet RIX, och därmed agerar Riksbanken som ett slags bankernas bank. Genom utformningen av RIX-systemet och genom att ställa krav på de angränsande viktiga delarna av den finansiella infrastrukturen kan Riksbanken verka för att den finansiella infrastrukturen blir motståndskraftig mot olika typer av störningar, av vilka den viktigaste störningen skulle vara om en central aktör i infrastrukturen ställer in betalningarna. Finansinspektionen har även här en roll att övervaka de institut som utgör den finansiella infrastrukturen.

Behovet av den tredje delen av statens övervakning, krishantering, kommer av att staten kan behöva agera för att undvika en kris som hotar systemstabiliteten. Det främsta hotet består i, att någon eller några institut som är centrala för betalningssystemet får finansiella problem. Krishantering innebär således att bedöma konsekvenserna av att ett problemdrabbat företag går i konkurs, samt eventuellt vidta åtgärder för att minska dessa konsekvenser. I vissa fall kan dessa åtgärder bestå i att bidra till en ordnad avveckling av företaget, i andra fall kan staten behöva ge finansiellt stöd, vilket exempelvis skedde genom den generella bankgaranti som staten utfärdade under bankkrisen. Riksbankens uppgift vad gäller krishantering är att ge nödkrediter till finansiella företag som drabbats av likviditetsproblem. Sådana

ska dock ges i första hand om det finansiella systemets stabilitet är hotad. Vidare ska de bara ges om företaget är solvent. Om företaget är insolvent är det riksdagen som har att besluta om eventuellt finansiellt stöd, eftersom detta riskerar att leda till kostnader för skattebetalarna. Utöver uppgiften att kunna ge nödkrediter har Riksbanken en informationsuppgift i en finansiell krissituation, där Riksbanken kan lämna information till marknaden om en viss störning utgör ett hot mot det finansiella systemets stabilitet eller inte.

Den löpande övervakningen och krishanteringen är intimt förknippade med varandra. Övervakningen av systemstabiliteten är en förutsättning för att bedömningar ska kunna göras av om stabiliteten är hotad vid en finansiell kris. Analysen av bankerna utgör en grund för att bedömningar av solvens- och likviditetsproblem ska kunna göras i en krissituation. Vidare är det i betalningssystemet som kriser akut kommer att identifieras, så den närhet som Riksbanken har till detta genom RIX-systemet är central för krishanteringen.

Riksbankens uppgifter avseende finansiell stabilitet är således koncentrerade på systemstabiliteten, dels genom en löpande övervakning av banksystemet och den finansiella infrastrukturen, dels genom en beredskap att kunna agera vid en finansiell kris. I analysen av bankerna koncentrerar sig Riksbanken på de fyra storbankerna, dels eftersom en betydande del av banksystemet därmed täcks in, dels eftersom det är ett fallissemang för någon av dessa som i första hand utgör ett hot mot systemstabiliteten.

Efter en tid av återkommande nedrevideringar av tillväxten i världsekonomin förefaller nu allt fler tecken tyda på att en återhämtning inletts, även om utvecklingen inte är helt entydig. Osäkerheten som präglade de finansiella marknaderna i våras är nu mindre. I avvaktan på en investeringsuppgång är återhämtningen i Sverige beroende av att den privata konsumtionen fortsätter att öka i god takt. Om hushållens optimism bryts och de ökar sitt sparande kan det leda till att återhämtningen fördröjs. Bankernas motståndskraft riskerar därmed att minska och kreditförlusterna öka.

Utgångspunkten för Riksbankens stabilitetsbedömning är de omvärldsfaktorer – såväl den realekonomiska utvecklingen som händelser på de finansiella marknaderna – som kan påverka riskerna hos de svenska bankerna och deras låntagare. Bedömningen utgår från den konjunkturbedömning som Riksbanken presenterade i inflationsrapporten i oktober. Dessutom diskuteras några aktuella specifika faktorer som är av intresse för utvecklingen i banksektorn.

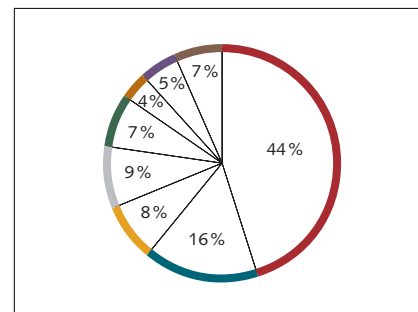
Över hälften av bankernas tillgångar återfinns i andra länder (se diagram 1:1). En stor del av deras finansiering sker dessutom i utlandet. Bankernas låntagare är även de beroende av utvecklingen utanför Sverige, antingen för att de är baserade utomlands eller för att de har kunder eller leverantörer där.

Den ekonomiska tillväxten i Sverige, Europa och USA har under flera år varit svag, men sedan den förra stabilitetsrapporten har det kommit allt fler tecken på att konjunkturen är på väg att stärkas, särskilt i USA.

Sammantaget har tillväxten i såväl Sverige som övriga länder utvecklats i linje med vad som förutsågs vid förra rapporttillfället. Bedömningarna var då behäftade med en hög grad av osäkerhet, men nu ter sig förutsättningarna stabilare. Prognoserna för tillväxten har reviderats upp något. Utsikterna för en fortsatt ökning av tillväxten i USA och flera viktiga tillväxtekonomier i bland annat Asien, Latinamerika samt Öst- och Centraleuropa är gynnsamma, medan bilden i Europa, inte minst i Tyskland och Frankrike, fortfarande är mer osäker. Sverige och de övriga nordiska länderna har liksom de baltiska länderna förhållandevis väl stått emot konsekvenserna av den internationella konjunkturedgången. Riksbanken bedömer att förutsättningarna för ökad tillväxt är goda i samtliga nordiska länder. Tillväxten i Norge har dock varit svag sedan slutet av förra året. Den oljerelaterade industrin går generellt sett bra, men många övriga industrier dras med problem. I såväl Sverige som USA är det den inhemska konsumtionen som bidragit till att hålla tillväxten uppe. Även den närmaste tiden är det konsumtionen som antas bidra till den positiva utvecklingen. Först 2004 och 2005 beräknas investeringarna börja ta fart i Sverige och på så vis bidra till tillväxten. I USA har detta redan skett.

Dollarkursen har gradvis försvagats de senaste åren. En svagare dollar ger visserligen draghjälp åt den amerikanska ekonomin, men samtidigt försämrar konkurrenskraften för svensk och europeisk export, vilket kan fördröja den ekonomiska återhämtningen i dessa områden.

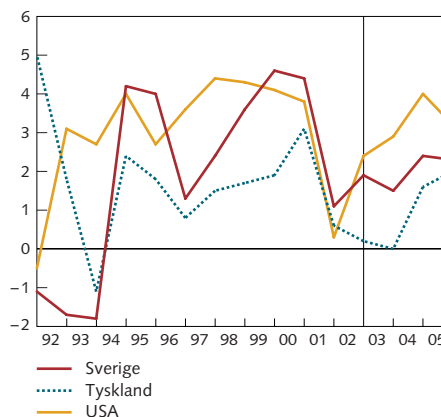
Diagram 1:1. Storbankernas tillgångar. Geografisk fördelning, december 2002. Procent



■ Sverige
■ Danmark
■ Tyskland
■ Finland
■ Norge
■ Storbritannien
■ USA
■ Övriga länder

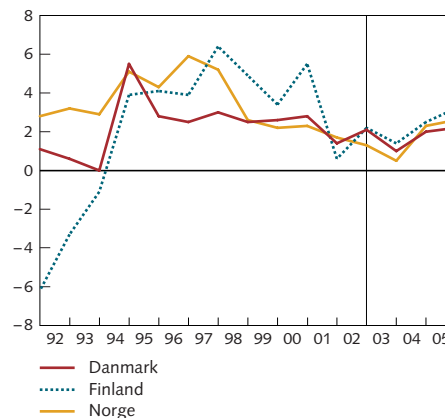
Källa: Riksbanken.

Diagram 1:2. BNP tillväxt och prognos. Procent



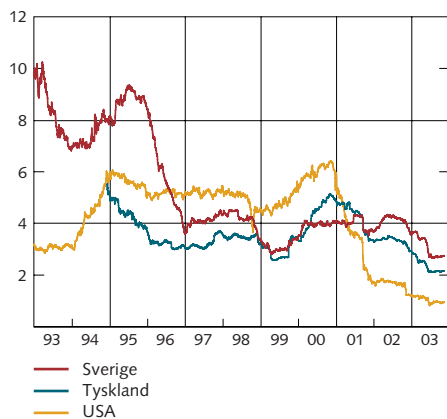
Källa: Riksbanken.

Diagram 1:3. BNP tillväxt och prognos. Procent



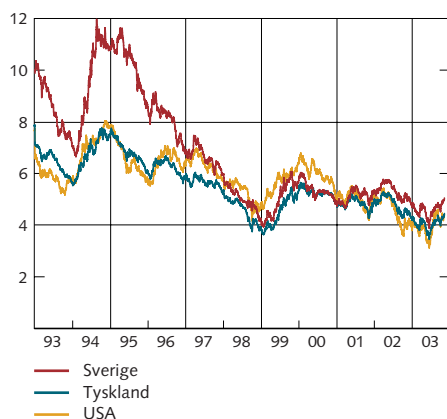
Källa: Riksbanken.

Diagram 1:4. Tre månaders räntor statskuldsväxlar, i Sverige, Tyskland och USA. Procent



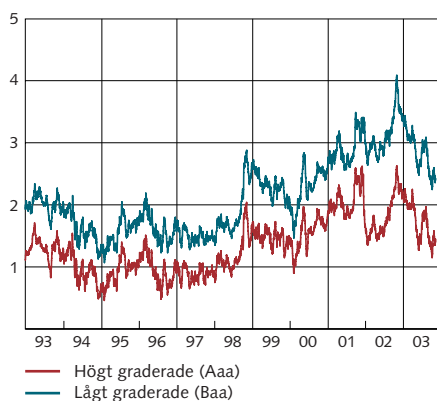
Källa: EcoWin.

Diagram 1:5. Tioåriga referensräntor i Sverige, Tyskland och USA. Procent



Källa: EcoWin.

Diagram 1:6. Räntedifferens för högt respektive lågt graderade företag i USA. Procentenheter



Källa: EcoWin.

Än är denna påverkan inte dramatisk, men ett kraftigare dollarfall skulle kunna medföra en mer betydande negativ effekt på återhämtningen.

Svenska banker påverkas framför allt indirekt av dollarkursen via eventuella generella konjunkturer. Den direkta påverkan begränsas av att bankerna eftersträvar att i hög grad minimera sina valutakursrisker.

Sedan den förra rapporten har de långa marknadsräntorna stigit, även om de fortfarande är låga vid en historisk jämförelse. De korta räntorna har legat kvar på mycket låg nivå (se diagram 1:4 och 1:5). En bidragande orsak till de högre långa räntorna har varit att de offentliga budgetunderskotten ökat i många länder, vilket leder till ett ökat upplåningsbehov. Den främsta orsaken till de högre långräntorna är dock troligen förhoppningen att tillväxten nu kommer att öka. De stigande långräntorna i USA är i viss utsträckning också en återanpassning efter att räntorna fallit till extremt låga nivåer under första halvåret i år. En orsak till detta var placerarnas oro för deflation. En annan var att de halvoffentliga bolåneinstituten¹ tidigare viktat om sina tillgångsportföljer i syfte att neutralisera de ränterisker som uppstått till följd av de låga korta räntorna. Dessa justeringar resulterade i att de längre räntorna pressades ner. När räntorna började stiga och bolåneinstituten anpassade sig efter detta förstärktes ränteuppgången. Bolåneinstitutens agerande har fått allt större effekt på räntebildningen på den amerikanska marknaden den senaste tiden och sannolikt bidragit till ökad volatilitet.

Den upplevda risken i företagsutlåningen, mätt som ränteskillnaden mellan stats- och företagsobligationer, har fortsatt att minska sedan toppen i slutet av år 2002 och är nu på en förhållandevis låg nivå (se diagram 1:6). En anledning till detta är troligen ökade förväntningar om att återhämtningen i världskonjunkturen är på gång. Långivare är sannolikt också beredda att ta på sig mer kreditrisk nu när ekonomin förväntas vända uppåt igen. Även ränteskillnaden mellan högt och lågt graderade länder har minskat.

Kurserna på de amerikanska, europeiska och svenska börserna har stigit betydligt sedan föregående rapport. Såväl amerikanska som svenska företag redovisade förbättrade resultat för första halvåret 2003 jämfört med samma period 2002, även om förbättringen var marginell för svenska företag. Vinsterna har fortsatt att förbättras under tredje kvartalet. De redovisade resultatförbättringarna tycks främst vara en följd av företagens kostnadsrationaliseringar och beror i mindre utsträckning på ökad försäljning. Samtidigt har soliditeten i företagen i både USA och Sverige förbättrats något. Att företagen konsoliderat sina balansräkningar, ger i sig positiva signaler om utvecklingen i företagen.

En orsak till varför börserna världen över stigit är att aktiemarknaden förväntar sig att företagets vinster kommer att stiga. Osäkerheten på aktiemarknaden har också minskat kraftigt sedan årsskiftet (se diagram 1:8). Idag är de implicita volatiliteterna i både USA och Sverige i stort sett nere på samma nivåer som före konjunkturvändningen. Däremot är de implicita volatiliteterna för Tyskland fortfarande höga, vilket återspeglar

¹ De institut som avses är Federal Home Loan Mortgage Corporation (Freddie Mac) och Federal National Mortgage Corporation (Fannie Mae) som står för en stor del av bostadsfinansieringen i USA.

marknadens osäkerhet om den tyska ekonomins återhämtning och dess fundamentala styrka.

Debatten kring de svenska livförsäkringsbolagens problem har intensifierats under hösten. Riksbanken har i tidigare rapporter konstaterat att dessa problem framför allt drabbar försäkringstagarna, vilket är allvarligt i sig, men att de inte utgör ett hot mot stabiliteten i banksystemet.² Denna bedömning har inte förändrats.

Låginflationsekonomi betydelsefull för skuldsättningen

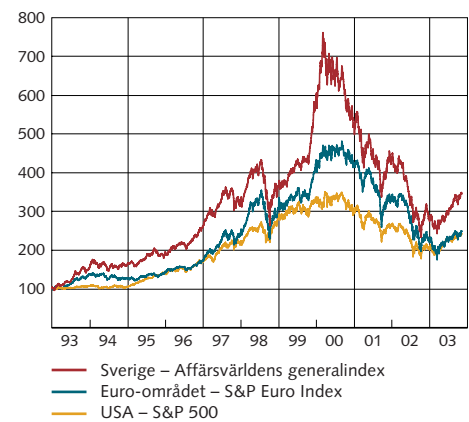
Sedan Sverige övergav den fasta växelkursen och Riksbanken fick ett inflationsmål för penningpolitiken, har förtroendet för inflationsmålet gradvis etablerats. Generellt sett upplevs framtida inflation och därmed räntor som mer stabila och förutsägbara i en miljö med lägre inflationsförväntningar. En större osäkerhet om inflationen och högre inflationsförväntningar leder normalt till att långgivare vill ha kompensation genom högre ränta. Med mer stabil inflation och ränta är det också lättare för långgivarna att bedöma låntagarnas återbetalningsförmåga, eftersom finansiella prognoser blir stabila. Långgivarna blir således mer benägna att låna ut tack vare den lägre osäkerheten och kräver lägre riskpremie för sin utlåning. Låntagarna blir även de mer villiga att ta upp nya och längre lån, då osäkerheten om de framtida kostnaderna för lånen minskat. Det blir därmed möjligt för låntagarna att bära en högre skuld. De låga nominella räntorna som kommer som en följd av de låga inflationsförväntningarna påverkar också fastighetspriserna, eftersom finansieringskostnaden blir lägre. Detta möjliggör i sin tur högre priser och därmed ett större finansieringsbehov, särskilt för hushållen, vilket också bidragit till en stigande skuldsättning.

Mot denna bakgrund skulle den skuldökning som skett i såväl Sverige som i andra industrialiserade länder, särskilt i hushållssektorn, kunna ses som en naturlig anpassning till nya mer stabila ekonomiska förutsättningar. Högre skuldsättning för dock med sig att sårbarheten ökar. Förändrade inflationsförväntningar och högre räntor skulle kunna slå kraftigt mot återbetalningsförmågan i hushållssektorn.

Återhämtningen beroende av privat konsumtion

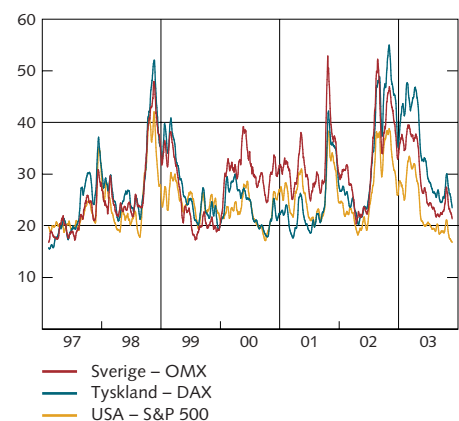
Skuldökningen hos hushållen är en av flera faktorer bakom att den privata konsumtionen ökat stadigt de senaste åren. Hushållens vilja att konsumera har varit en viktig drivkraft för tillväxten i den svenska ekonomin de senaste åren och väntas även vara det i år enligt Riksbankens huvudscenario. Enligt samma scenario beräknas företagens investeringar bidra positivt till tillväxten först nästa år. Hushållen har kunnat öka sin skuldsättning delvis till följd av att priserna på egna hemsmarknaden stigit. Om ett prisfall på egna hem skulle inträffa, vilket skulle begränsa

Diagram 1:7. Aktiekursutveckling.
Index 1993 = 100



Källa: EcoWin.

Diagram 1:8. Implicita volatilitetsindex baserat på OMX, DAX och S&P 500.
Index



Källor: Datastream, Bloomberg och Riksbanken.

² Se Finansiell stabilitet 2002:2 och 2003:1

hushållens upplåningskapacitet, eller om konsumenternas förväntningar om sin framtida inkomst skulle försämrats finns risk för att hushållens konsumtion inte ökar i samma takt eller till och med minskar. Ifall företagen skulle märka av en vikande konsumtionsvilja hos hushållen, finns risk för att de investeringar som antas bidra till tillväxten under de kommande två åren, ytterligare skjuts på framtiden.

Även om det idag råder osäkerhet om hur hushållens konsumtion och företagens investeringar kommer att utvecklas så pekar alla framåtblickande indikatorer på att tillväxten ska ta fart. Börskurserna och de långa räntorna har stigit och räntedifferensen mellan företags- och statsobligationer har minskat. Denna bild stärks också av att osäkerheten är mycket lägre än vad den var för ett år sedan. Än syns emellertid få entydiga signaler på en robust konjunkturuppgång. Marknadens förväntningar om den framtida utvecklingen kommer naturligtvis att revideras om utvecklingen blir en annan än den förväntade. En förlängd avmattning skulle påverka bankerna på flera sätt. Om företagen väljer att inte investera och ifall hushållen blir mer försiktiga skulle efterfrågan på banklån avta. Detta skulle påverka bankernas räntenetton negativt och eventuellt tvinga bankerna att sänka sina marginaler för att behålla sina marknadsandelar. Reviderade marknadsförväntningar skulle sannolikt också resultera i fallande aktiekurser, vilket skulle försämra bankernas provisionsintäkter. En annan möjlig konsekvens av en fördröjd återhämtning är att konkurserna skulle öka, vilket skulle riskera att leda till ökade kreditförluster hos bankerna.

Hanteringen av Resona banks fallissemang

Den 17 maj i år meddelade Japans femte största bank, Resona, att banken inte uppfyllde det lagstadgade kapitaltäckningskravet och således inte kraven för att få fortsätta bedriva bankverksamhet.

Även om banken inte har betydelse för den svenska banksektorn eller ekonomin, är hanteringen av problemen i Resona intressanta eftersom det visar på hur kriser i stora banker kan hanteras.

För att begränsa effekterna av problem i enskilda banker har Japan sedan 1997 successivt infört ett speciellt regelverk för att hantera banker med problem. Regelverket syftar till att både göra det möjligt och tvinga myndigheterna att agera, när banker visar tecken på finansiella svårigheter. Regelverket anger vissa åtgärder som myndigheterna ska vidta när en banks kapitaltäckning sjunker under vissa nivåer. Till dessa hör att kräva in åtgärdsplan från banken, förbjuda utdelning till aktieägarna eller etablerandet av nya lokalkontor. Dessutom tilldelas myndigheterna vissa maktmedel för att hantera banker i kris, däribland möjligheten att nationalisera dem och att avsätta bankens ledning. En speciell statlig institution som köper dåliga lån har också skapats, för att möjliggöra en sanering av bankernas balansräkningar. Nära kopplat till det nya regelverket har också regeringen avsatt särskilda fonder för att använda om det finansiella systemets stabilitet är hotat.

Eftersom ett eventuellt fallissemang av Resona bedömdes hota stabiliteten, godkände Koizumi, den japanske premiärministern, ett kapi-

taltillskott motsvarande drygt 130 miljarder kronor av statliga medel till Resona i utbyte mot aktier i banken. Staten blev i och med det största ägare i banken. Högsta ledningen i banken tvingades samtidigt att avgå. Denna ersattes av en ny internt rekryterad ledning. Även om bankens ledning fick ta konsekvenserna av de ekonomiska problem som banken drabbats av, gynnades såväl aktieägare som långivare av kapitaltillskottet, eftersom alternativet för dem varit att deras aktier med stor sannolikhet blivit värdelösa och lånen eventuellt skrivits ner. En konsekvens av räddningsaktionen var att aktiekurserna för andra banker med finansiella svårigheter steg. Myndigheternas plan för banken är att sälja av de dåliga lånen till den speciella institutionen för dåliga lån.

Hantering av Resonas fallissemang visar på de stora summor ett land kan vara berett att upplåta för att undvika att riskera det finansiella systemets funktion. Lämpligheten i att ge ett kapitaltillskott som bara drabbar aktieägarna genom utspädning till skillnad från att kräva kapitaltillskott av ägarna, alternativt överta aktierna, kan diskuteras. Det statliga delägarskapet kan ses som en implicit garanti för att banken kommer att hållas under armarna av staten, vilket kan medföra problem med moral hazard.³ Att aktieägarna i andra banker därmed också räknar med stöd indikeras av att aktiekurserna förstärktes även i andra banker med finansiella svårigheter när beslutet offentliggjordes. Hanteringen av Resona visar också på betydelsen av att staten har tydliga legala förutsättningar att ingripa när en bank går omkull. Sådana förutsättningar saknas idag i svensk lagstiftning. Inom Finansdepartementet bedrivs arbete inom detta område, med förslaget i Banklagskommitténs slutbetänkande som grund. En ny lagstiftning är av stor vikt för förutsättningarna att hantera eventuella framtida bankproblem i Sverige.

³ Se artikeln längre fram om Riksbankens roll som lender of last resort för en mer utförlig diskussion om sådana problem

Påverkas stabiliteten i det finansiella systemet av resultatet i folkomröstningen om euron?

RIKSBANKEN BEDÖMER att effekterna på den svenska finanssektorn av resultatet i folkomröstningen är begränsade. Reaktionerna på de finansiella marknaderna tyder inte på några direkta negativa effekter av större betydelse. De möjliga effekterna är mer indirekta och långsiktiga, vilket diskuteras i denna ruta. Orsaken till detta är att utvecklingen av den svenska finansmarknaden i första hand drivs av andra mer generella utvecklingstrender, såsom stordriftsfördelar och specialisering, teknisk utveckling och nya regler. Dessa trender är internationella och i stort sett oberoende av euron. Några viktiga konsekvenser av dessa trender är att:

- Bankernas avvecklingsrisker i valutahandeln minskar, främst till följd av att den svenska kronan deltar i CLS, Continuous Linked Settlement, sedan september. Nationellt bidrar även VPC:s nya avvecklingssystem NewClear till minskade avvecklingsrisker.
- Den internationella värdepappershandeln konsolideras, i första hand på grund av stordriftsfördelar.
- Utländska banker visar ett svagt intresse för att etablera sig i Sverige samtidigt som svenska banker etablerar sig utomlands. Det beror snarare på att Sverige är ett litet land och att bankmarknaden är relativt konkurrenskraftig än på valet av valuta.
- Harmoniseringen av regelverken för finansiell verksamhet inom EU-länderna berör alla EU-länder lika. De nya kapitaltäckningsreglerna liksom de nya redovisningsreglerna är också oberoende av euron.

Det finns dock områden där effekterna av det svenska utanförskapet blir synbara, även om effekterna inte ska överdrivas. Det är i vissa sammanhang en skillnad mellan att stå på väntelistan för att komma in och att ha sagt nej. Från att ha varit en potentiell motpart i olika strukturella frågor riskerar intresset utifrån för gränsöverskridande samarbete att minska. Samtidigt kommer vi att vara tvungna att på egen hand utveckla en del av vår infrastruktur. Med euron som valuta hade det varit naturligt att i flera fall anta euro-ländernas lösningar. Som uteländ måste den svenska finansiella sektorn förnya de svenska systemen på egen hand. Det gäller kanske tydligast det centrala betalningssystemet RIX, men på sikt även massbetalningssystemet. Det gäller också strukturen på värdepappersmarknaderna, och då i första hand

marknaden för räntepapper samt clearing och avvecklingen via VPC. Detta förbrukar resurser, vilket kan minska den finansiella sektorns utrymme för alternativa investeringar.

Inom några områden hade en övergång till euron möjligen lett till några förändringar som nu uteblir eller som kanske sker långsammare.

- Produktutvecklingen och strukturomvandlingen i den svenska finansiella sektorn skulle sannolikt ha påskyndats. Det kan gälla utvecklingen av nya instrument på bolånemarknaden, på värdepapperiseringsområdet, kanske även när det gäller kredit- och andra derivat samt sparprodukter (bland annat fonder). Utan euron som valuta i Sverige faller troligen intresset från utländska banker att konkurrera på vissa delar av den svenska marknaden. Därmed minskar i viss mån också drivkrafterna för svenska banker att utvecklas och effektiviseras.
- De betydande motpartsexponeringar som idag finns på den svenska interbankmarknaden hade möjligen kunnat spridas på ett större antal banker.
- Kostnaden för att ge ut företagsobligationer skulle sannolikt ha fallit. Koncentrationen har ökat bland de banker som tillhandahåller denna tjänst. Genom större finansiella muskler och bredare nätverk av institutionella placereare kan de erbjuda bättre villkor för sina kunder. Valutaskillnaden och de därmed implicita kostnaderna för upplåning på denna marknad torde medföra en högre upplåningskostnad för svenska än för motsvarande utländska företag.
- Vissa kostnader för företagen att hantera valutakursrisker kvarstår. För bankernas del är detta positivt eftersom de har en viss intjäning från denna verksamhet.

Som framgått påverkar folkomröstningsresultatet på vissa punkter tydligt den finansiella sektorn. Detta är dock inom relativt få områden. Därutöver finns det ett antal punkter där bibehållandet av kronan kan leda till en långsammare och mer kostsam förändring än om vi hade varit del av en större valutaunion. Den övergripande slutsatsen är ändå att Sveriges utanförskap inte är avgörande för stabiliteten i den finansiella sektorn. Det är i huvudsak andra aspekter som påverkar stabiliteten och effektiviteten i denna sektor.

■ De svenska bankernas låntagare

Företagens totala upplåning har slutat falla och ökningstakten i antalet företagskonkurser har minskat sedan i somras. Marknadsindikatorer indikerar mer positiva förväntningar beträffande utvecklingen i företagssektorn, men den faktiska utvecklingen visar ännu inte på någon tydligt förbättrad betalningsförmåga. Fallande priser och hyror på kontorsmarknaden har lett till något mindre driftöverskott i fastighetsföretagen. Deras finansiella ställning har dock inte försämrats. Hushållen har fortsatt att gradvis öka sin skuldsättning. Samtidigt har deras finansiella ställning förbättrats något till följd av återhämtningen på aktie-marknaden och fortsatt prisuppgång på bostäder.

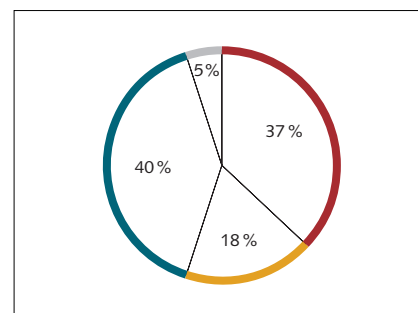
Risken för kreditförluster i banksystemet bestäms av låntagarnas skuldsättning och återbetalningsförmåga. Omkring hälften av det svenska banksystemets utlåning till den svenska allmänheten består av lån till icke-finansiella företag och till 40 procent av lån till hushåll. Fastighetssektorn är av intresse att studera separat. Dels är fastighetsföretagen betydande låntagare då de svarar för en tredjedel av företagsutlåningen eller nära en femtedel av bankernas totala utlåning till den svenska allmänheten, dels sker en stor del av bankutlåningen med fastigheter som säkerhet. I avsnittet om kommersiella fastigheter studeras därför fastighetsföretagen i deras roll som låntagare, men också utvecklingen av värdet på utställda säkerheter. Avslutningsvis diskuteras risker i de andra länder där de svenska bankerna har mer betydande utlåning.

Den svenska företagssektorn

Under första halvåret 2003 har företagens totala upplåning slutat falla. Upplåningen i de fyra största bankerna ökade något, omkring fyra procent i årstakt, medan upplåningen från övriga aktörer var i stort sett oförändrad eller minskade något (se diagram 2:2). Den långsiktiga trenden att företagens upplåning i bostadsinstitut minskar håller i sig, medan utvecklingen mot att företagen i ökad utsträckning söker sig till värdepappersmarknaderna tycks ha stannat av sedan 2001. Upplåningen på den svenska obligationsmarknaden har minskat under första halvåret 2003 och upplåningen på den utländska obligationsmarknaden är i stort sett oförändrad. Företagsupplåningen är därmed nu i än högre grad koncentrerad till banksektorn. De fyra stora bankerna svarar för nästan hälften av de icke-finansiella företagens totala upplåning.

Långsam återhämtning med vikande investeringar och svag vinstutveckling indikerar att företagen lånar i banksystemet för att klara sin kortfristiga finansiering snarare än för att investera. Successivt starkare konjunktur i omvärlden väntas, tillsammans med minskad osäkerhet, hög produktivitet och låga räntor, leda till högre inhemsk efterfrågan och stigande kapacitetsutnyttjande. Detta bör leda till att investeringarna tar fart nästa år.⁴ Riksbanken bedömer att företagens upplåning då ökar igen.

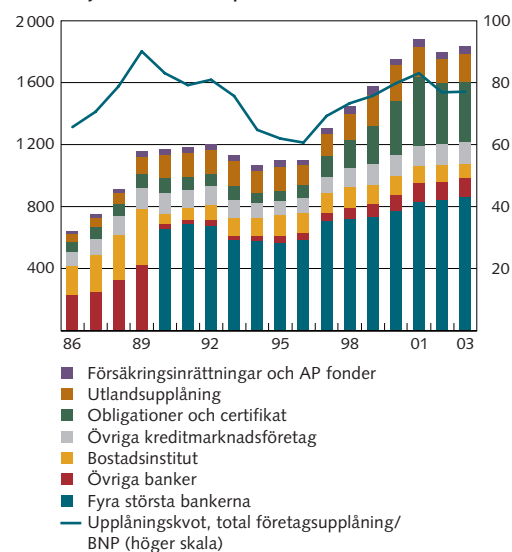
Diagram 2:1. Utlåning till allmänheten i storbankerna, sektorfördelad. December 2002



■ Icke-finansiella företag (exkl. fastighetsförvaltning)
■ Fastighetsförvaltning
■ Hushåll
■ Övrig utlåning

Källa: Bankernas resultatrapporter.

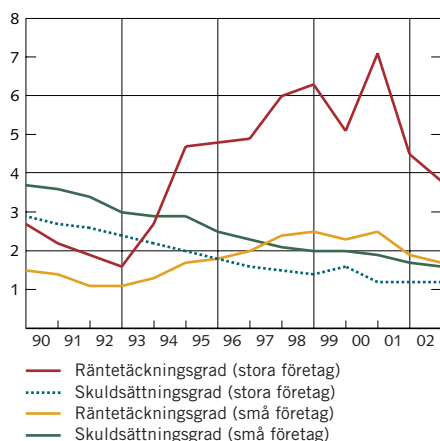
Diagram 2:2. Företagens upplåning och upplåningskvot. Miljarder kronor och procent



Källa: Riksbanken.

4 | Riksbankens Inflationsrapport 2003:3 bedöms investeringarna ta fart under 2004 för att sedan öka ytterligare under 2005.

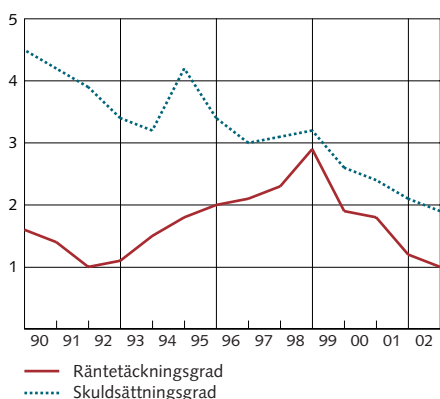
Diagram 2:3. Räntetäckningsgrad och skuldsättningsgrad i små och stora företag. Kvot



Anm. Räntetäckningsgrad definieras som rörelseresultat plus finansiella intäkter dividerat med finansiella kostnader. Skuldsättningsgrad definieras som skulder dividerat med eget kapital.

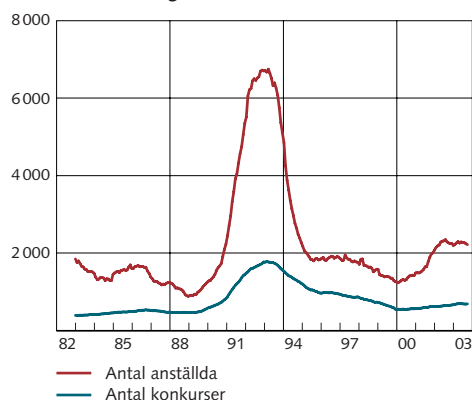
Källa: UC AB.

Diagram 2:4. Räntetäckningsgrad och skuldsättningsgrad i nystartade företag. Kvot



Källa: UC AB.

Diagram 2:5. Antal företagskonkurser samt antal anställda i konkursdrabbade företag. 12-månaders glidande medelvärden



Källa: SCB.

Avgörande för om det skett någon riskuppbbyggnad i bankernas företagsutlåning är företagets förmåga att återbetala sina skulder. Årsboks slut till och med 2002 uppdelat på små, stora och nystartade företag visar att företagets skuldsättningsgrad stadigt fallit under de senaste tio åren. Riskerna i företagsutlåningen borde därmed ha minskat (se diagram 2:3 och 2:4).⁵ Räntetäckningsgraden – som visar företagets resultat i förhållande till räntekostnaderna – har emellertid fallit snabbare än skuldsättningsgraden de senaste åren.⁶ De nystartade företagens räntetäckningsgrad är lika låg som under lågkonjunkturen i början av 1990-talet. Det är framförallt den svaga vinstutvecklingen som bidragit till att företagets räntetäckningsgrad försämrats i ett läge då företagen lånat måttligt och räntenivån varit förhållandevis låg. Den försiktiga ökning av företagssektorns upplåning i bankerna som observerats, indikerar att bankernas kreditexponeringar ökat något i ett skede när företagets sektors finansiella ställning är försvagad.

Sedan maj i år är aktiemarknaden något mer positiv om företagets utveckling. En återhämtning av aktiekurserna och lägre implicita volatiliteter pekar på en något mer positiv och mindre osäker bedömning av vinstutvecklingen i företagssektorn. Delårsrapporter till och med tredje kvartalet 2003 visar på viss förbättrad vinstutveckling bland börsnoterade företag, men att avkastningen på eget kapital är fortsatt låg.⁷

Samtidigt som aktiemarknadens bedömning av företagssektorn blivit något positivare, har också ökningstakten i antalet företagskonkurser dämpats. Till och med oktober i år var antalet företagskonkurser cirka 7 procent högre jämfört med motsvarande period förra året (se diagram 2:5). Under samma period var antalet anställda i företag som drabbats av konkurs i stort sett oförändrat, vilket indikerar att företagskonkurser inte ökar bland stora företag. Konkurserna sker framförallt bland små företag och framförallt bland byggföretag följt av tjänsteföretag och landtransportföretag. Mer än 95 procent av alla företagskonkurser sker bland företag med färre än 20 anställda.

Förväntade konkurssannolikheter (EDF) för börsnoterade icke-finansiella företag beräknade på basis av aktiemarknadsinformation och bokslutsdata ger framåtblickande mått på konkursutvecklingen i företagssektorn.⁸ Enligt de förväntade konkurssannolikheterna har konkursrisken på ett års sikt minskat för företagssektorn som helhet sedan januari i år. Detta beror främst på att börsen återhämtat sig och volatiliteten minskat och inte på att företagen uppvisat någon avgörande vinstförbättring.

5 Företagen klassas som små respektive stora företag baserat på om omsättningen under respektive överstiger 5 miljoner kronor. Nystartade företag är de företag som är yngre än två år.

6 Räntetäckningsgraden definieras som rörelsevinst/förluster plus finansiella intäkter dividerade med finansiella kostnader. Skuldsättningsgraden definieras som skulder dividerade med eget kapital.

7 Delårsrapporter för 254 företag visar att 54 procent av dessa företag förbättrat sitt resultat och att 28 procent ökat både resultat och omsättning. Detta tyder på att den observerade resultatförbättringen till stor del beror på kostnadsnedskärningar.

8 Moody's-KMV beräknar sannolikheten för konkurs i aktiebolag inom en given tidshorisont, Expected Default Frequency (EDF), på basis av aktiekurser och bokslutsdata. EDF beräknas som sannolikheten för att marknadsvärdet på företagets tillgångar understiger storleken på dess skulder vid förfallotidpunkten för skulderna, och utgör en skattning av risken för att ett börsnoterat företag inte ska kunna fullgöra sina betalningar. Marknadsvärdet på företagets tillgångar och tillgångarnas volatilitet härleds i sin tur från företagets börsvärde med hjälp av optionsprissättningsmetoder.

De branscher som bankerna har störst exponeringar mot, fastighetsförvaltningsföretag och tillverkningsindustri, uppvisar i stort sett oförändrad eller något minskad konkursrisk (se diagram 2:6). Konkursrisken på ett års sikt är fortfarande relativt hög bland IT-, telekom- och tjänsteföretag.

SAMMANFATTNING

- Företagens totala upplåning har slutat falla.
- De fyra stora bankerna står för en allt större del av företagens totala upplåning och företagens upplåning på värdepappersmarknaderna har stagnerat.
- Vinstutveckling i företagssektorn är fortsatt svag.
- Det är främst förväntningar som indikerar att betalningsförmågan kommer att förbättras. Återhämtningen på aktiemarknaden och lägre implicita volatiliteter bidrar till lägre konkursrisk på ett års sikt för företagssektorn som helhet.
- Konkursrisken bland IT- och telekomföretag är emellertid fortsatt hög. Ökningstakten i antalet företagskonkurser har dämpats.

Den kommersiella fastighetssektorn i Sverige

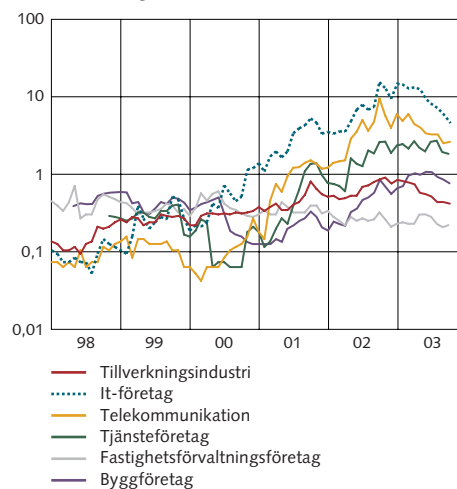
Den kommersiella fastighetsmarknaden definieras som de fastigheter som hyrs ut kommersiellt. Framställningen fokuseras på kontorsfastigheter och flerbostadshus, som utgör merparten av de noterade fastighetsföretagens portföljer. Kort behandlas även marknaden för butiker och industrifastigheter som utgör drygt en tiondel av beståndet. Vidare diskuteras hur fastighetsföretagen utvecklats med avseende på om de riskerar att orsaka kreditförluster för bankerna. Diskussionen fokuseras på de börsnoterade fastighetsföretagen samt några av de större onoterade fastighetsföretagen, vilka tillsammans innehåller omkring en femtedel av Sveriges kommersiella fastighetsbestånd.

MARKNADEN FÖR KOMMERSIELLA FASTIGHETER

Sedan 2000 har den svenska *kontorsmarknaden* kännetecknats av fallande priser och hyror samt ökande vakanser. Under innevarande år har prisfallet i reala termer tilltagit något (se diagram 2:7). I Stockholm har priserna fallit med 18 procent sedan årsskiftet, medan de i Göteborg och Malmö har fallit med knappt 13 respektive 17 procent.

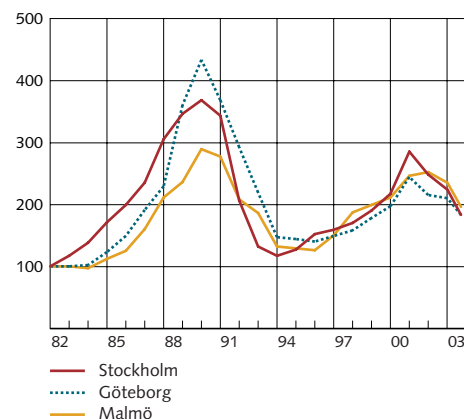
Prisutvecklingen sedan 2000 beror framför allt på lägre hyror och därmed lägre intäkter för fastighetsföretagen. Sedan 2000 har hyrorna för nytecknade kontrakt sammantaget fallit med nästan 25 procent i Stockholm, medan de fallit med 8,5 och 17 procent i Göteborg respektive Malmö. Under året har hyrorna fortsatt att falla i Stockholm, om än inte i lika hög takt som tidigare. I Göteborg och Malmö har hyrorna

Diagram 2:6. Branschvisa förväntade konkurs sannolikheter (EDF) för icke-finansiella börsnoterade företag. Procent (logaritmisk skala)



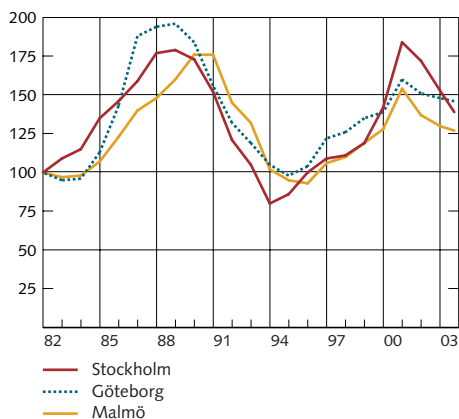
Källa: Moody's KMV.

Diagram 2:7. Real prisutveckling för kontorslokaler i citylägen. Index 1981 = 100



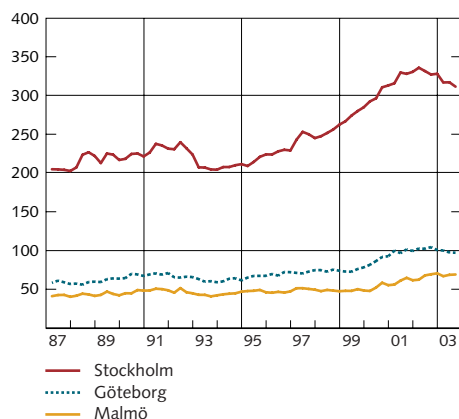
Källor: NewSec AB och Riksbanken.

Diagram 2:8. Real hyresutveckling för kontorslokaler i citylägen. Index 1981 = 100



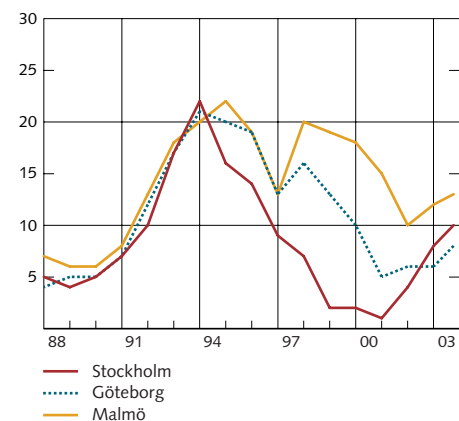
Källor: NewSec AB och Riksbanken.

Diagram 2:9. Antal kontorssysselsatta på Stockholm, Göteborg och Malmös lokala arbetsmarknader. Tusental



Källa: SCB.

Diagram 2:10. Vakansgrad för kontorslokaler i citylägen. Procent



Källa: NewSec AB.

emellertid stabiliserats något under det andra och tredje kvartalet (se diagram 2:8).

Hyresutvecklingen är ett resultat av avmattningen i ekonomin med nedskärningar inom IT- och finanssektorn, sektorer som tidigare bidragit till att kontorssysselsättningen ökat.⁹ Dessa sektorer har haft störst exponering mot Stockholm som följaktligen drabbats hårdast. Antalet kontorssysselsatta i Stockholm minskade med knappt 5 procent mellan oktober förra året och september i år (se diagram 2:9). I Göteborg minskade antalet kontorssysselsatta med 7 procent under samma period, medan minskningen i Malmö endast var marginell.

Den fallande efterfrågan på kontorsfastigheter har lett till ett ökat antal vakanser. I Stockholm har vakansgraden ökat från 1 procent i slutet av 2000 till omkring 10 procent i september i år. I Göteborg ligger vakansgraden på 8 procent, medan den är 13 procent i Malmö (se diagram 2:10). Sedan årsskiftet har vakansgraden fortsatt att öka både i Stockholm och i Göteborg, medan ökningen avtagit något i Malmö.

Nyttillskottet av kontor förväntas att avta i samtliga storstadsområden under 2003 enligt fastighetskonsultföretaget Jones Lang LaSalle (se diagram 2:11). Minskningen är särskilt påtaglig i Malmö. Under 2004 förväntas nyproduktionen minska ytterligare och då särskilt i Stockholm.

Den fortsatta pris- och hyresutvecklingen är beroende av ekonomins utveckling i allmänhet, och kontorsintensiva sektors utveckling i synnerhet. Företagen förefaller idag, oavsett näringsgren, vilja minska kontorsytan per anställd för att anpassa sina kostnader efter nya, mer ansträngda, ekonomiska förutsättningar. Riksbankens huvudscenari med stigande efterfrågan bör leda till att priser och hyror på sikt åter stiger. Konkursutvecklingen inom tjänstesektorn kan emellertid innebära att efterfrågan på kontorsyta inte återhämtar sig i samma takt som efterfrågan i övrigt. Även om förväntningar inom företagssektorn indikerar en viss förbättring ser man ännu inga tydliga signaler på återhämtning. Därför finns en risk att priser och hyror kan komma att falla ytterligare, om än i måttligare takt. Riksbanken bedömer emellertid inte att det låga nyttillskottet under året i någon större utsträckning kommer att leda till ytterligare pris- och hyresfall. Vidare borde det väsentligt lägre förväntade utbudet under 2004 bidra till en stabilisering av priser och hyror.

Det utländska intresset för svenska kommersiella fastigheter har varit stort under året. Enligt fastighetsrådgivningsföretaget NewSec har utländska placerare köpt svenska fastigheter för drygt 35 miljarder kronor under årets nio första månader, vilket motsvarar drygt 70 procent av samtliga fastighetsköp. Detta kan jämföras med att det under 2002 såldes fastigheter till utländska placerare för omkring 16 miljarder kronor. Procentuellt sett är det emellertid en liten del av fastighetsstocken som omsatts under året. Endast drygt 2 procent av utbudet av lokaler och flerbostadsfastigheter har sålts till utlandet.¹⁰

⁹ Kontorssysselsatta definieras som sysselsatta inom banker och andra kreditinstitut, försäkringsbolag, serviceföretag till finansiell verksamhet, fastighetsföretag och fastighetsförvaltare, datakonsulter och dataservicebyråer, FoU-institutioner, andra företagserviceföretag, civila myndigheter och intresseorganisationer.

¹⁰ Uppgiften är baserad på data från Fastighetsägarna som skattar det totala utbudet av bostäder och lokaler på den svenska hyresmarknaden. Här har bostadsrättsföreningar exkluderats.

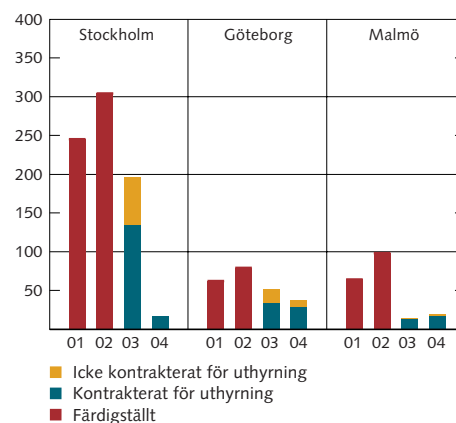
Att intresset för svenska fastigheter har ökat bland utländska placere- rare beror på flera faktorer. För det första har efterfrågan på den svenska hyresmarknaden varit måttlig, vilket har lett till att priserna är relativt låga jämfört med övriga Europa. Vidare anses den svenska fastighetsmarknaden vara likvid bland annat eftersom transaktionskostnaderna är låga och marknaden är transparent med lättillgänglig information och okomplicerad lagstiftning. Den svenska fastighetsmarknaden borde även vara attraktiv till följd av att Sverige, i jämförelse med andra europeiska länder, förväntas ha ett litet utbud av nybyggda kontorsytor och priserna därmed kan förväntas stiga på sikt. Det ökade utländska intresset kan därför ses som en indikation på att den svenska fastighetsmarknaden, relativt andra europeiska länder, inte är övervärderad.

Marknaden för *butikslokaler* och *industrifastigheter* har inte påverkats i lika stor utsträckning som kontorsmarknaden av den svagare konjunkturen. Under 2002 var värdeförändringen, enligt SFI/IPD Index, 1,5 procent för butiker respektive -1,1 procent för industrifastigheter.¹¹ Detta kan jämföras med värdeförändringen för kontor som var -6,0 procent under samma period. Värdeutvecklingen på butikslokaler är främst beroende av hur detaljhandeln utvecklas. Sedan årsskiftet har detaljhandeln utvecklats relativt starkt. Den nybyggnation som skett har främst bestått av köpcentra och dagligvarubutiker av lågpriskaraktär, enligt Jones Lang LaSalle. Dessa verkar utanför city och har därmed lägre hyror. Enligt Riksbankens huvudscenariot kommer tillväxten i hushållens konsumtion under 2004 att fortsätta öka något, vilket talar för att efterfrågan på butikslokaler förblir stabil.

Under de senaste åren då priserna på kontorsfastigheter fallit har priserna på *flerbostadsfastigheter* visat ett motsatt mönster. Sedan mitten av 1990-talet har priserna ökat, vilken huvudsakligen är ett resultat av ombildningar av hyresfastigheter till bostadsrätter. Den förhållandevis kraftiga prisuppgången mätt i reala termer har emellertid avmattats och sedan årsskiftet har priserna endast ökat med strax över 1 procent i Stockholm. I Göteborg och Malmö ses dock fortfarande en ökning i reala priser med prisökningar runt 13 respektive knappt 7 procent sedan årsskiftet (se diagram 2:12).

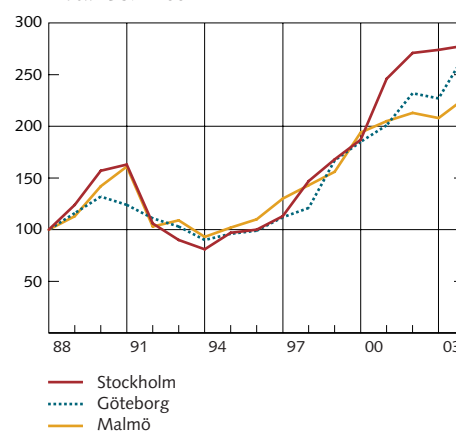
Prisbildningen på flerbostadsfastigheter styrs i första hand av regleringar såsom bruksvärdesregleringen och system med centrala hyresförhandlingar. Till följd av detta är hyresutvecklingen i flerbostadsfastigheter relativt stabil, men kan påverkas av förändrade förhållanden i form av till exempel kraftigt ökad nyproduktion eller snabbt fallande efterfrågan. Bostadsbyggandet är dock lågt i dagsläget i förhållande till efterfrågan. Obalansen mellan utbud och efterfrågan är främst ett resultat av den reglerade hyresmarknaden. Hyrorna är inte tillräckligt höga för att nyproduktion ska bli lönsam. För att stimulera nybyggnad av hyresrätter har Hyresgästföreningen, Fastighetsägarna Sverige och SABO nått en över-

Diagram 2:11. Utbud av kontor, färdigställt och prognostiserat. 1000-tals kvadratmeter



Källa: Jones Lang LaSalle.

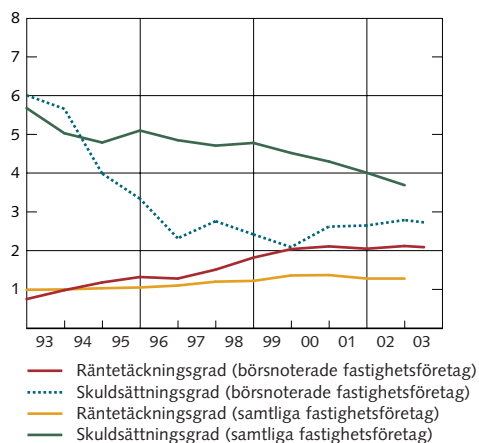
Diagram 2:12. Real prisutveckling på flerbostadshus i citylägen. Index 1987=100



Källor: NewSec AB och Riksbanken.

¹¹ Värdeförändring definieras enligt SFI/IPD Index som förändringen i marknadsvärde från en värdering till nästa efter avdrag för investeringar och tillägg för delförsäljningar, dividerat med sysselsatt kapital under året.

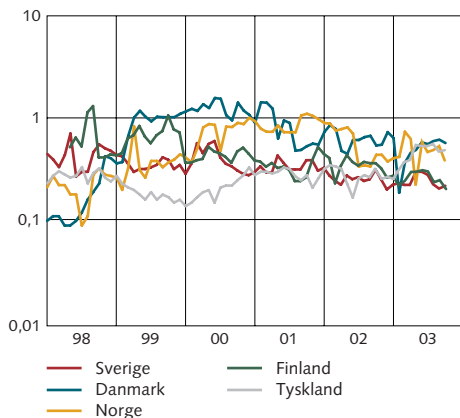
Diagram 2:13. Räntetäckningsgrad och skuldsättningsgrad i fastighetsföretag. Kvot



Anm. Skuldsättningsgraden för samtliga fastighetsföretag är definierad som: (korta + långa skulder + 0,3 x obeskattade reserver + avsättningar) / (eget kapital + 0,7 x obeskattade reserver).

Källor: UC AB och Riksbanken.

Diagram 2:14. Förväntade konkurssannolikheter (EDF) för börsnoterade fastighetsföretag. Procent (logaritmisk skala)



Anm. Se fotnot 8 i företagsdelen där EDF-måttet presenteras.

Källa: Moody's KMV.

enskommelse i början av året som gör det möjligt att ta ut högre hyror för nyproducerade lägenheter. Då det tar tid innan detta får effekt antas obalansen mellan utbud och efterfrågan bestå, varför antalet vakanser sannolikt inte kommer att öka på kort sikt.

FASTIGHETSFÖRETAGEN

Avmattningen i konjunkturen, och därmed på kontorsmarknaden, har lett till att lönsamheten i fastighetsföretagen har sjunkit. Under det första halvåret 2003 minskade driftsöverskottet i de större fastighetsföretagen marginellt jämfört med samma period förra året.¹² Detta kan jämföras med att driftsöverskottet ökade med 6 procent under helåret 2002. Räntetäckningsgraden låg kvar på i stort sett samma nivå som tidigare för samtliga fastighetsföretag (se diagram 2:13). Skuldsättningsgraden minskade något, vilket indikerar en viss försiktighet inom sektorn. Skuldsättningsgraden är också avsevärt mycket lägre än i början av 1990-talet.

Antalet konkurser i fastighetsföretagen har ökat med nära 9 procent under perioden mellan januari och augusti jämfört med samma period förra året. Antalet konkurser är dock fortfarande förhållandevis lågt jämfört med mitten av 1990-talet.

En kompletterande bild av fastighetsföretagens ställning ges av förväntade konkurssannolikheter (EDF), vilka är beräknade på basis av aktiemarknadsinformation och bokslutsdata. Dessa visar att den förväntade konkurssannolikheten för börsnoterade fastighetsföretag ligger kvar på oförändrat låg nivå.¹³ De svenska fastighetsföretagen uppvisar, i likhet med de finländska, en lägre konkurssannolikhet än fastighetsföretag i Tyskland och övriga Norden.

Att den sämre utvecklingen på kontorsmarknaden inte påverkat fastighetsföretagens resultat i större utsträckning har flera förklaringar. En förklaring är att fastighetsföretagen fortfarande kan omförhandla en del kontrakt till högre hyresnivåer. Detta är möjligt eftersom en del kontrakt som skrevs före hyresuppgången under senare delen av 1990-talet har en hyra som är ännu lägre än dagens marknadshyra. En annan förklaring till fastighetsföretagens förhållandevis goda resultat är att kontorslokaler inte utgör företagets hela fastighetsbestånd. Priset på kontorsmarknaden har till viss del kompenseras av utvecklingen för framför allt bostäder, men även butiker. Slutligen har den sämre utvecklingen främst varit koncentrerad till Stockholm, varför förekomsten av regional diversifiering minskat fastighetsföretagens sårbarhet för utvecklingen i vissa regioner och branscher.

Möjligheten för hyreshöjningar vid omförhandlingar minskar dock ju mer hyrorna faller, vilket, till viss del, redan nu kan ses i det något försämrade driftsöverskottet. Trots det talar den stabila skuldsättningsgraden och räntetäckningsgraden emot att fastighetsföretagen skulle få allvarliga betalningsproblem.

¹² Med de större företagen avses de börsnoterade fastighetsföretagen, Akademiska hus, AP fastigheter samt Vasakronan.

¹³ Se avsnittet om företagen.

SAMMANFATTNING

- Sedan den senaste stabilitetsrapporten har priserna och hyrorna för kontorsfastigheter fortsatt att falla, samtidigt som vakanserna har ökat. Viss stabilisering kan dock ses i hyresnivåernas utveckling.
- Riksbankens huvudscenari med stigande efterfrågan bör leda till att priser och hyror på kontorslokaler åter stiger på sikt, givet att utbudet blir relativt oförändrat. Konkursutvecklingen inom tjänstesektorn kan emellertid innebära att efterfrågan på kontorsyta inte återhämtar sig i samma takt som efterfrågan i övrigt.
- Fastighetsföretagen har till viss del påverkats av den negativa utvecklingen på kontorsmarknaden genom försämrade driftsnetton. Den finansiella ställningen har dock inte försämrats märkbart. Fortsatt stabila skuldsättningsgrader och räntetäckningsgrader talar emot att fastighetsföretagen ska få betalningssvårigheter som kan påverka bankerna negativt.

Den svenska hushållssektorn

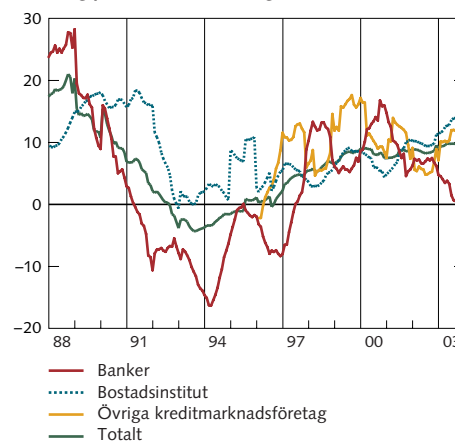
De svenska hushållen fortsätter att låna i oförminskat hög takt. Hushållen ökade sin totala upplåning med nära 10 procent i september, vilket kan jämföras med drygt 8 procent i september förra året. Upplåningen i bank har i det närmaste stagnerat de senaste månaderna. Lån från bostadsinstitut har däremot ökat med drygt 14 procent, medan lån från övriga kreditmarknadsföretag ökat med strax över 11 procent (se diagram 2:15).

Bland övriga kreditmarknadsföretag återfinns bland annat finansbolag. Den förhållandevis kraftiga utlåningsökningen från dessa institut hänger till viss del sannolikt samman med att hushållens utgifter för varaktiga varor och bilar ökat den senaste tiden. En fjärdedel av lån från dessa institut är emellertid bundna krediter till jord- och skogsbruk och kan inte kopplas till hushållens konsumtion. Rensat för denna typ av lån har hushållens lån från övriga kreditmarknadsinstitut ökat med knappt 6 procent på årsbasis. Totalt sett utgör krediterna från övriga kreditmarknadsföretag också en mycket liten andel av hushållssektorns totala lånestock (se diagram 2:16).

Hushållens vilja att konsumera har varit den främsta motorn i ekonomin den senaste tiden. Enligt de bedömningar som Riksbanken gör i den senaste inflationsrapporten förväntas inkomster, förmögenhet och sysselsättning fortsätta att utvecklas stabilt och därmed leda till att hushållen fortsätter att konsumera i god takt. Därtill har hushållen åter blivit betydligt mer optimistiska om både den egna och den svenska ekonomiska utvecklingen under det närmaste året, även om optimismen dämpades något i oktober (se diagram 2:17).

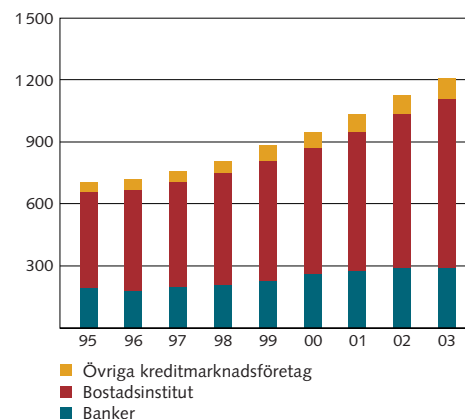
Hushållens ökande optimism och förväntningarna om fortsatt stigande inkomster talar för att hushållens vilja att konsumera och skuldsätta sig kvarstår den närmaste tiden. Ytterligare en faktor som pekar på att hushållen ska fortsätta att låna är att priserna på småhus och bostads-

Diagram 2:15. Hushållens upplåning från olika institut. Årlig procentuell förändring



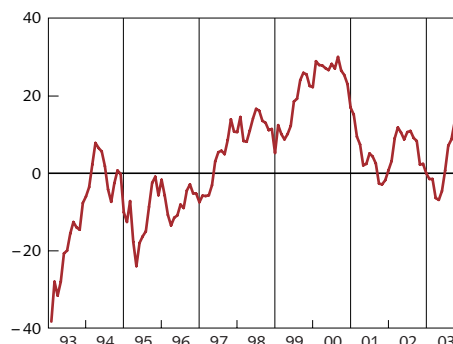
Källa: Riksbanken.

Diagram 2:16. Hushållens upplåning fördelad på institut. Miljarder kronor, per december (2003 per september)



Källa: Riksbanken.

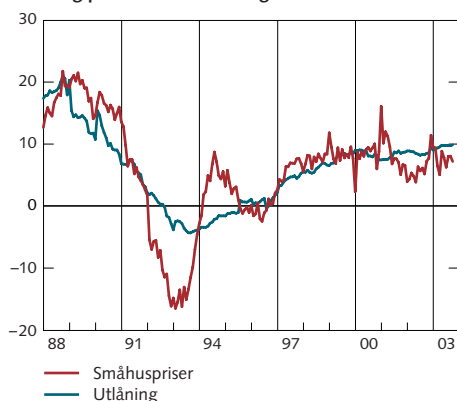
Diagram 2:17. Hushållens förtroendeindikator (CCI).



Anm. En sammanvägning av hushållens förväntningar om den egna och den svenska ekonomins utveckling.

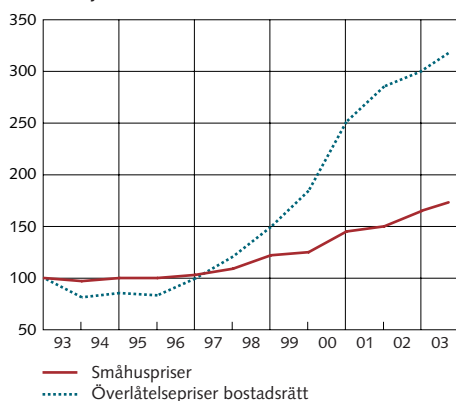
Källa: Konjunkturinstitutet.

Diagram 2:18. Förändringstakt i kreditinstitutens utlåning till hushåll samt småhuspriser. Årlig procentuell förändring



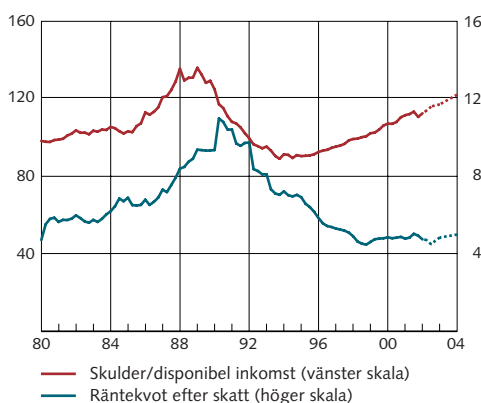
Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 2:19. Småhuspriser och överlåtelsepriser på bostadsrätter. Index januari 1993 = 100



Källor: SCB, Svensk Fastighetsförmedling och Riksbanken.

Diagram 2:20. Hushållens skulder i förhållande till disponibel inkomst och hushållens räntekvot. Procent



Anm. Räntekvoten definieras som ränteutgifter efter skatteavdrag dividerat med disponibel inkomst.

Källor: SCB och Riksbanken.

rätter stigit kraftigt sedan 1997 (se diagram 2:19). Efter en stark och långvarig prisuppgång på bostäder kan både skulder och finansiella tillgångar fortsätta att öka även om bostadspriserna stabiliserats, så länge omsättningen är fortsatt hög. Det beror på att köparen av en bostad efter den långvariga prisuppgången i de flesta fall belånar fastigheten högre än säljaren. Samtidigt frigör säljaren kapital som kan konsumeras, placeras i finansiella tillgångar eller återinvesteras i ny bostad. Mot denna bakgrund gör Riksbanken bedömningen att hushållen kommer att fortsätta att öka sin skuldsättning.

Den höga låneökningstakten och den lägre tillväxttakten i hushållens disponibla inkomster har inneburit att skuldkvoten – skulderna i förhållande till den disponibla inkomsten – ökat sedan årsskiftet och nu uppgår till 115 procent. Tack vare fallande räntor har räntekvoten, det vill säga hushållens ränteutgifter efter skatt i procent av de disponibla inkomsterna, inte ökat utan ligger kvar på i genomsnitt knappt 5 procent. Detta är i stort sett samma låga andel som gällt sedan 1998. Eftersom skulderna väntas växa i snabbare takt än inkomsterna kommer såväl hushållens skuld- som räntekvot att öka vid oförändrad räntenivå (se diagram 2:20).

Hushållen har hittills i år ökat sin konsumtion i snabbare takt än i fjol trots att inkomstillväxten varit betydligt lägre än tidigare. En fortsatt jämn utveckling av hushållens konsumtion förväntas också i den bedömning för 2004 som Riksbanken gör i den senaste inflationsrapporten. Om en tydlig konjunkturuppgång skulle utebli och hushållens vilja att konsumera därmed skulle minska drastiskt skulle det kunna dämpa tillväxten ytterligare och leda till ökad arbetslöshet. Hushållens disponibla inkomster skulle då kunna minska och betalningsförmågan försämrats.

En tidigare studie som Riksbanken har gjort visar att skulderna såväl som tillgångarna är ojämnt fördelade bland hushållen.¹⁴ Den lägsta inkomstklassen har den relativt sett största skuld- och räntebördan. Det rör sig emellertid om små skuldbelopp. Ur bankernas synpunkt skulle betalningsproblem i hushåll med höga inkomster till exempel till följd av ökad arbetslöshet vara allvarigare, dels för att skuldbeloppen är störst i dessa hushåll, dels för att inkomstbortfallet procentuellt sett skulle bli större vid arbetslöshet i dessa hushåll. Eftersom systemet är konstruerat så att arbetslöshetsersättning ges med 80 procent av lönen upp till inkomster på ungefär 15 000 kronor, blir det procentuella inkomstbortfallet vid arbetslöshet högre för hushåll med höga arbetsinkomster. Exempelvis förlorar personer med inkomster över 30 000 kronor mer än halva sin inkomst efter skatt om de blir arbetslösa medan personer med inkomster under brytpunkten förlorar mindre än en femtedel av sin inkomst efter skatt.

Av nyutlåningen från bostadsinstitut togs omkring hälften till bunden ränta i september, vilket var oförändrat jämfört med september 2002. Totalt sett löper dock omkring 55 procent av hushållens totala skulder till rörlig ränta. Med en stor andel rörliga lån och allt högre skuldsättning ökar känsligheten för ränteförändringar. Känsligheten kan illustreras med följande räkneexempel: medelpriset i riket på ett småhus är

¹⁴ Se Finansiell Stabilitet 2003:1.

1,2 miljoner kronor och 2,4 miljoner kronor för ett småhus i Stockholm.¹⁵ Antag att fastigheten belånas till 80 procent och att hela lånet placeras till rörlig ränta. Antag vidare att räntorna stiger med 75 punkter. Den månatliga räntekostnaden efter skatt stiger då med 420 kronor för ett småhus i prisklass som genomsnittet för riket. För ett genomsnittligt småhus i Stockholm ökar månadskostnaden 840 kronor efter skatt. Även om en sådan kostnadshöjning sannolikt inte skulle medföra ökade kreditförluster för bankerna i någon större utsträckning kan dock konsumtionen, och därmed den ekonomiska utvecklingen i stort, komma att påverkas.

Hushållens finansiella tillgångar kan fungera som en buffert på ganska kort sikt eftersom de är förhållandevis enkla att realisera. Börsnedgången under de senaste åren har lett till att den finansiella förmögenheten minskat för hushållen. Tillsammans med en kraftigt ökad skuldsättning har detta lett till att hushållens nettoförmögenhet minskat fram till första kvartalet i år. Kraftiga prisökningar på småhus och bostadsrätter har emellertid delvis motverkat detta fall. Den senaste tidens återhämtning på aktiemarknaden har medfört att hushållens nettoförmögenhet åter ökat. Hushållens förbättrade finansiella ställning gör att hushållen står något bättre rustade för eventuella inkomstbortfall exempelvis vid arbetslöshet eller sjukdom.

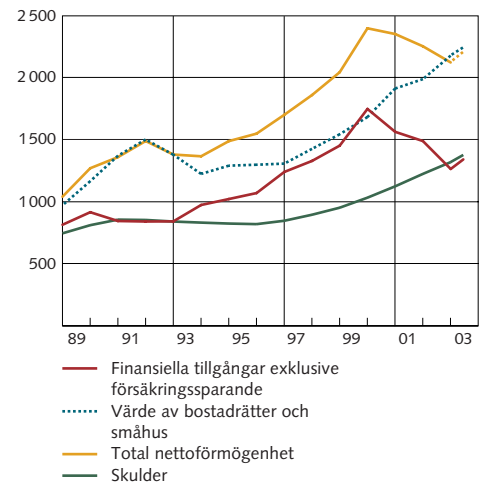
I vårens stabilitetsrapport gjordes bedömningen att småhusen var relativt rimligt värderade. Småhuspriserna i oktober visade en ökning med i genomsnitt 8 procent för hela landet på årsbasis. Skillnaden är dock stor mellan Stor-Stockholm och de andra storstadsregionerna. I Stor-Stockholm är prisökningstakten långsam, 1 procent på årsbasis, medan småhuspriserna i Stor-Göteborg och Stor-Malmö gått upp 12 respektive 11 procent.

Värdet av den egna bostaden är hushållens främsta tillgång och bolånen motsvarar omkring två tredjedelar av hushållens totala skulder. De kraftiga prisökningarna på bostäder har inneburit att hushållen behövt en större andel lånefinansiering vid köp av ny bostad. Samtidigt är fastigheten en god säkerhet. Genom att skuldökningen hänger samman med ökade bostadspriser har skuldsättningen i förhållande till värdet av hushållens innehav av småhus och bostadsrätter varit förhållandevis stabil kring drygt 60 procent på aggregerad nivå (se diagram 2:22).

SAMMANFATTNING

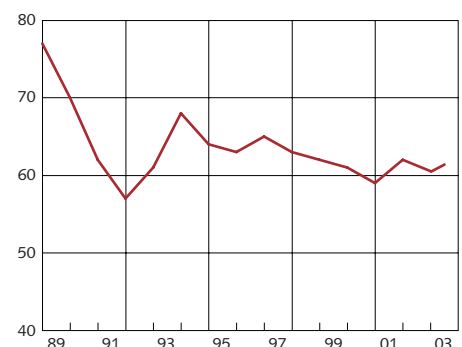
- Hushållen förväntas fortsätta öka sin upplåning på grund av den fortsatta höga aktiviteten och stabila prisutvecklingen på småhusmarknaden. Stigande disponibla inkomster och en fortsatt hög konsumtion väntas också bidra till att hålla uppe låneökningstakten.
- En stigande skuldkvot och en förväntad stigande räntekvot – även vid oförändrad räntenivå – indikerar en ökad sårbarhet för hushållen.

Diagram 2:21. Hushållens innehav av finansiella tillgångar respektive bostadsrätter och småhus.
Miljarder kronor



Källor: SCB, Finansdepartementet och Riksbanken.

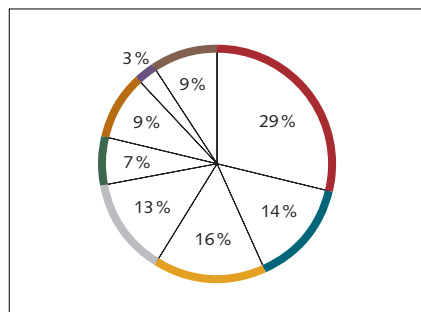
Diagram 2:22. Hushållens totala skulder i förhållande till värdet av småhus och bostadsrätter.
Procent



Källor: SCB, Finansdepartementet och Riksbanken.

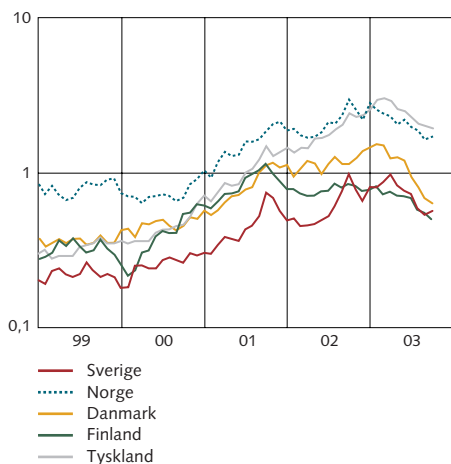
¹⁵ Priskälla: SCB och Lantmäteriet (Småhusbarometern, oktober).

Diagram 2:23. Storbankernas utlandsfordringar, december 2002. Geografisk fördelning i procent



Källa: Riksbanken.

Diagram 2:24. Förväntade konkurs sannolikheter (EDF) för icke-finansiella företag i Norden och Tyskland. Procent (logaritmisk skala)



Källa: Moody's KMV.

- Samtidigt gör en förbättrad finansiell ställning att hushållen är något bättre rustade för tillfälliga inkomstbortfall eller oväntade räntehöjningar.
- Den totala bedömningen är att hushållssektorns betalningsförmåga minskat något sedan föregående stabilitetsrapport, men att detta inte utgör något hot mot den finansiella stabiliteten.

Låntagarkategorierna i Norden, Tyskland och Baltikum

De svenska bankernas ökade engagemang i och uppköp av banker i Norden, Baltikum och Tyskland gör att bankerna idag i hög utsträckning är exponerade för kreditrisk i utlåning i andra länder. Av de svenska bankernas kreditgivning till allmänheten utgör omkring hälften utlåning till svenska låntagare och hälften utlåning till utländska. Detta motiverar en kort genomgång av låntagarkategorierna i de länder där de svenska bankerna har mest omfattande verksamhet, det vill säga företag och hushåll i de övriga nordiska länderna och i Tyskland.

Utvecklingen i Norden och Tyskland motsvarar i stora drag den utveckling som kan noteras i Sverige. Hushållssektorerna utvecklas starkare än företagssektorerna och de bakomliggande faktorerna är i stort desamma som i Sverige. Som Riksbanken lyfte fram i den förra stabilitetsrapporten är konkursrisken fortsatt relativt hög bland tyska och norska företag. Utvecklingen i de baltiska länderna skiljer sig något från utvecklingen i Norden och Tyskland. I dessa länder drivs tillväxten, som är relativt hög, inte enbart av hushållens konsumtion utan även av en hög investeringstillväxt.

DANMARK

Tillväxten i den danska ekonomin stagnerade under första halvåret 2003, framförallt på grund av svag internationell ekonomisk utveckling samt minskade investeringar. Tillväxten hålls främst uppe av hushållens konsumtion som kan öka tack vare stigande disponibla inkomster och låg räntenivå. Men även hushållens konsumtionsökning har dämpats, framförallt till följd av att efterfrågan på kapitalvaror har avtagit. Låg räntenivå och fortsatt stigande bostadspriser bidrar dock till att hushållens skuldsättning ökar samtidigt som hushållens räntekostnader minskar markant. Förstärkningen av den danska kronans värde under 2002 och 2003 har bidragit till försämrade konkurrenskraft för de danska företagen i framförallt Asien och USA. Antalet företagskonkurser nådde sin högsta nivå på sju år under 2002. Sedan dess har dock ökningstakten i företagskonkurser dämpats. Förväntade konkurs sannolikheter för danska börsnoterade företag visar att konkursrisken på ett års sikt minskat för samtliga branscher sedan januari 2003. Utvecklingen för företag inom maskintillverkning avviker dock kraftigt från övriga branscher och uppvisar stigande konkursrisk på ett års sikt. Bokslutsdata för 2002 indikerar att före-

tagssektorns finansiella ställning är oförändrad. Däremot har företagens intjäning försvagats något under föregående år.

NORGE

Liksom i Danmark har tillväxten stagnerat och hålls framförallt uppe av hushållens konsumtionsökning. Tillväxten bedöms dock vara i färd med att återhämta sig, bland annat tack vare Norges banks sänkning av styrrentan från 4,5 procent i december förra året till nuvarande 2,5 procent. Tudelningen i ekonomin, där hushållens inkomster ökar starkt samtidigt som företagens intjäning är svag, återspeglar sig i utlåningstillväxten till dessa sektorer. Även här bidrar låg räntenivå och stigande bostadspriser till att hushållens konsumtion fortsätter att öka och att utlåningen till hushåll ökar med cirka 10 procent på årsbasis. Hushållens skuldbörda ökar således samtidigt som hushållens räntekostnader faller. Utlåningen till företagssektorn däremot ökar i betydligt svagare takt, cirka 2 procent på årsbasis. Den svaga utvecklingen i den norska ekonomin under 2002 har bidragit till att antalet företagskonkurser ökat relativt kraftigt. Under första halvåret i år ökade företagskonkurserna med 29 procent. Ökningstakten har dock dämpats och var 18 procent från och med andra kvartalet 2002 till och med andra kvartalet i år. Antalet sysselsatta som drabbats av konkurs ökar snabbare än tillväxttakten i antalet företagskonkurser, vilket indikerar att större företag drabbas av konkurs i ökad utsträckning. Minskade förväntade konkurssannolikheter på ett års sikt för samtliga branscher sedan maj i år indikerar att kreditrisken i utlåningen till norska företag borde minska på ett års sikt. Här ska dock tilläggas att såväl hyror som priser för kontorslokaler faller sedan toppnivåerna under 2001. Detta indikerar att villkoren försämras för den kommersiella fastighetssektorn, vars bankupplåning utgör omkring 30 procent av de norska bankernas företagsutlåning.

FINLAND

Avmattningen i den finska ekonomin inleddes under 2001 och har resulterat i viss övertalighet och minskad personalstyrka inom företagssektorn under 2003. Den finska ekonomin bedöms dock återhämta sig under de två kommande åren. Hushållens efterfrågan på lån är fortsatt hög och ökar med omkring 13 procent på årsbasis av samma skäl som i de övriga nordiska länderna. Även om bostadspriserna fortsätter att stiga har den ekonomiska avmattningen återspeglat sig i prisutvecklingen för kommersiella fastigheter, då dessa priser dämpats sedan 2002. Då bostadspriserna stigit trots att ekonomin varit inne i en avmattning, speglar prisutvecklingen andra faktorer än den allmänekonomiska utvecklingen. Om ekonomin återhämtar sig som förväntat, väntas därför inte någon plötslig ökning av bostadspriserna. Utlåningstillväxten till den finska företagssektorn skiljer sig åt från utvecklingen i de övriga nordiska länderna. Utlåningen till företagen har inte dämpats, utan ligger kvar på en nivå omkring 7 procent i årstakt. Det finns dock inga tydliga tecken på att den svaga ekonomiska utvecklingen lett till ökad kreditrisk inom den

inhemska företagssektorn. En svag ökning av antalet företagskonkurser kan dock noteras. Förväntade konkurs sannolikheter pekar på att konkursrisken på ett års sikt minskat för samtliga branscher sedan maj i år, utom för företag som tillverkar kontorsprodukter för vilka konkursrisken istället ökar under samma period.

TYSKLAND

I Tyskland minskade utlåningen till företagssektorn med omkring 2 procent under andra kvartalet 2003 jämfört med andra kvartalet förra året, framförallt till följd av minskade investeringar. Enligt Bundesbanks bankutlåningsundersökning sker en fortsatt skärpning av kreditvillkoren för bankernas utlåning till företagen i Tyskland. Som främsta motiv för de skärpta villkoren anger bankerna att risken i företagsutlåning ökat till följd av osäkerheten kring den allmänekonomiska utvecklingen, bransch och företagsspecifika faktorer och att värdet på företagens säkerheter minskat. Villkoren för utlåning till hushåll har däremot lättats något och utlåningen till hushåll fortsätter öka, omkring 3 procent under andra kvartalet i år jämfört med motsvarande period förra året. Ökningen av utlåningen till hushåll beror framförallt på lägre räntor. Utlåningen till företag bedöms fortsätta minska medan utlåningen till hushåll bedöms ligga kvar på oförändrad nivå. Den dämpade investeringstakten, minskad efterfrågan på industriprodukter och den svaga utvecklingen på den tyska arbetsmarknaden med nedskärningar i antalet sysselsatta inom framförallt byggsektorn och tillverkningsindustrin pekar på en fortsatt svag utveckling för såväl hushålls- som företagssektorn.

ESTLAND, LETTLAND OCH LITAUEN

Utvecklingen i de baltiska länderna kännetecknas av hög BNP-tillväxt, låga räntenivåer, stigande disponibla inkomster i kombination med hög investeringstakt och hög privat konsumtion. Detta bidrar till hög tillväxttakt i utlåning till såväl företag som hushåll i Estland, Lettland och Litauen. Utlåningsökningen sker emellertid från en låg nivå. I Estland ökar utlåningen kraftigast till fastighetsförvaltningsföretag, följt av tillverkningsindustrin. Estlands centralbank uttrycker en viss oro över att risken i bankernas exponeringar mot den kommersiella fastighetssektorn ökat till följd av den höga utlåningstillväxten från inhemska banker samtidigt som utbudet av utländskt kapital till denna bransch ökat kraftigt. Även risken i utlåning till hushåll bör rimligtvis ha ökat när utlåning och leasing till hushåll i Estland ökade med så mycket som 43 procent under första kvartalet 2003 samtidigt som ökningstakten för bostadslån var hela 53 procent under samma period. Även om utlåningstillväxten till hushåll i Estland är hög utgör hushållens skulder enbart 27 procent av disponibel inkomst vilket kan jämföras med 115 procent för svenska hushåll. I Lettland ökade utlåningen till företag med omkring 29 procent på årsbasis och med omkring 79 procent till hushåll. I Litauen ökade utlåningen med omkring 36 procent till hushåll och företag.

Kreditexpansion är naturligtvis en förutsättning för att ekonomierna ska växa. Den förhållandevis starka kreditexpansionen skulle dock kunna bidra till överhettning i ett riskscenario för de baltiska ekonomierna. Sedelfondsarrangemang medför att räntan inte kan användas för att dämpa tillväxten när tecken på överhettning uppstår. Om inte heller finanspolitiken skulle kunna hålla tillbaka tillväxten skulle ekonomierna kunna överhettas med stigande löner och priser och därmed minskad konkurrenskraft som följd. Den starka tillväxten riskerar då att förbytas till recession med ökat antal konkurser och stigande arbetslöshet. I ett sådant läge drabbas bankerna av ökade kreditförluster och minskad intjäning. Det finns dock få tecken som talar för en sådan utveckling i dagsläget. En kraftig kreditexpansion riskerar dock att bidra till att sårbarheten i det baltiska banksystemet ökar. Erfarenheter från andra länder visar att det vid kraftiga kreditexpansioner finns hög risk att bankernas kreditbedömningar brister och att bankerna inte kompenserar sig fullt ut för de ökade kreditrisker som de tar på sig.

SAMMANFATTNING UTLÄNDSKA LÅNTAGARE

- Svag ekonomisk utveckling och låg investeringstakt bidrar till att företagens upplåning dämpas eller minskas i samtliga länder medan hushållens upplåning ökar, framförallt på grund av låga räntor och höga bostadspriser.
- Kreditrisken har minskat något i samtliga länder, men kreditrisken kan fortfarande anses vara relativt hög bland norska och tyska företag på ett års sikt.
- Återbetalningsförmågan för hushåll och företag i Tyskland och Norge kan komma att försvagas.
- Hushåll och företag i de baltiska länderna ökar sin upplåning i förhållandevis hög takt. Detta skulle kunna bidra till överhettning i dessa länders ekonomier, med risk för ökade kreditförluster i bankerna som följd. Det finns dock få tecken som talar för det i dagsläget.

Utvecklingen i bankerna

Storbankernas intjäning har under de senaste kvartalen återhämtat sig något samtidigt som kreditförlusterna inte stigit mer än marginellt. Återhämtningen förklaras främst av fortsatt krympande kostnader och förbättrade resultat för försäkringsverksamhet. Intäkterna från bankverksamhet var i det närmaste oförändrade.

Riksbankens analys av utvecklingen i bankerna koncentreras på de fyra storbankerna – Föreningsparbanken, Handelsbanken, Nordea och SEB – eftersom det i första hand är de som har avgörande betydelse för stabiliteten i banksystemet.¹⁶ Analysen fokuserar på den strategiska risken i lönsamheten, kvaliteten på tillgångarna, finansieringsstrukturen och kapitalstyrkan.

Osäkerheten om bankernas framtida intjäning har tydligt minskat under de senaste månaderna i takt med att förväntningarna om en konjunkturuppgång stärkts. Den minskade osäkerheten reflekteras i att de implicita volatiliteterna i bankernas aktier, liksom för aktiemarknaden i helhet, har återgått till sina historiska genomsnittsnivåer (se diagram 3:1).

Lönsamhet – strategisk risk

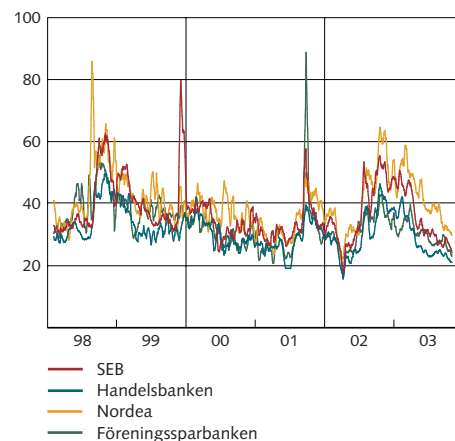
Storbankernas underliggande intjäning, mätt som resultat före kreditförluster i fasta priser, steg under den senaste resultatperioden med 15 procent till drygt 49 miljarder (se diagram 3:2).¹⁷ Kreditförlusterna mätt i fasta priser steg under samma period med knappt 14 procent till närmare 6 miljarder. De senaste kvartalens utveckling innebär i viss mån ett trendbrott. Efter att ha varit närmast oförändrad sedan mitten av 2002, har den underliggande intjäningen under de två senaste kvartalen ökat markant och börjar nu närma sig toppnivån från slutet av 2000. Även kreditförlusterna har ökat under de senaste kvartalen men ökningen har skett från en låg nivå, vilket gör att skillnaden i absoluta termer mellan intjäning och kreditförluster har växt för första gången på tre år.

Även lönsamheten, mätt som räntabilitet efter skatt, har förbättrats och uppgick under den senaste resultatperioden till 13 procent, vilket kan jämföras med 10 procent för helåret 2002 (se diagram 3:3). På samma sätt som lönsamhetsförsämringen under 2001–2002 till stor del berodde på den negativa värdeutvecklingen och minskade aktiviteten på aktiemarknaden, kan den senaste förbättringen i stor utsträckning hänföras till det senaste halvårets återhämtning på aktiemarknaden. Stigande värderingsnivåer har medfört att pensionsunderskott och förluster i bankernas försäkringsrörelser inte längre drar ned resultatet. Detta förklarar mer än hälften av lönsamhetsförbättringen. Den resterande delen av lönsamhetsförbättringen förklaras av ett markant förbättrat resultat

16 Med *storbankerna* avses bankkoncernerna som helhet, det vill säga inklusive såväl svenska som utländska dotterföretag. Koncernperspektivet motiveras av att risk kan tas i olika juridiska enheter, och att det är banksystemets konsoliderade riskexponering som är mest relevant för finansiell stabilitet.

17 Resultatperioden är de senaste fyra kvartalen fram till och med tredje kvartalet 2003. Alla resultatuppgifter är justerade för större engångseffekter och alla jämförelser sker med de fyra föregående kvartalen, om inget annat anges.

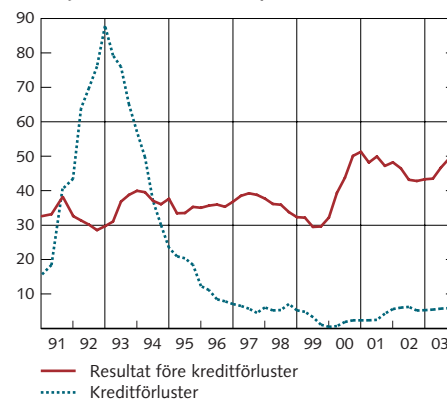
Diagram 3:1. Implicit volatilitet för bankaktier, 10 dagars glidande medelvärde. Procent



Anm. Den implicita volatiliteten har beräknats från bankoptioner med tre månaders löptid.

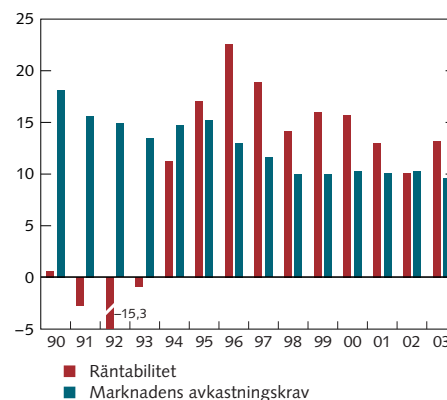
Källor: Bloomberg och Riksbanken.

Diagram 3:2. Resultat före kreditförluster samt kreditförluster (netto) i storbankerna, summerat över fyra kvartal. Miljarder kronor, 2003 års priser



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

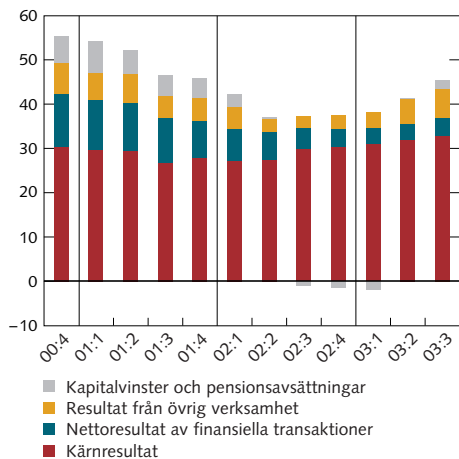
Diagram 3:3. Räntabilitet på eget kapital efter skatt i storbankerna samt marknadens avkastningskrav. Procent



Anm. Marknadens avkastningskrav definieras som summan av riskfri ränta plus riskpremie. Den riskfria räntan ges av en statsobligation med 10-års löptid och riskpremien antas vara 5 procent över hela perioden. Uppgifterna för 2003 avser den senaste resultatperioden.

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

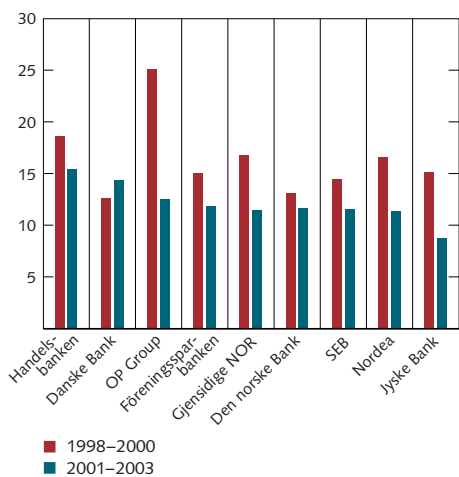
Diagram 3:4. Resultat från kärnverksamhet respektive övrig verksamhet samt finansiella transaktioner och kapitalvinster i storbankerna, summerat över fyra kvartal. Miljarder kronor



Anm. Uppgifterna har justerats pro forma för förvärv. Kärnresultat består av räntenetto och provisionsnetto minus kostnader och kreditförluster. Resultat från övrig verksamhet består av övriga intäkter samt resultat från intresseföretag och försäkringsrörelser.

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

Diagram 3:5. Räntabilitet på eget kapital efter skatt. Periodens genomsnitt. Procent



Anm. Resultaten är ej justerade för extraordinära poster.

Källa: Bloomberg.

från bankernas kärnverksamhet, främst beroende på minskade kostnader och ett fortsatt växande räntenetto (se diagram 3:4).¹⁸

Vid en jämförelse av lönsamheten i nordiska banker framgår att de svenska storbankernas lönsamhet under den senaste treårsperioden varit jämnt fördelade kring genomsnittet (se diagram 3:5). Detta förhållande står i viss kontrast till den föregående treårsperioden, då tre av de fyra lönsammaste bankerna och ingen av de tre minst lönsamma bankerna var svenska. Utvecklingen avspeglar i viss mån strategiska beslut i de enskilda bankerna men också att vissa svenska storbankers lönsamhet drabbats relativt mer av de senaste årens svaga börsutveckling, vilket hänger samman med en större exponering mot aktiemarknaden jämfört med övriga nordiska banker.

INTÄKTER

Storbankernas intäkter ökade med 3 procent under den senaste resultatperioden. Räntenettet uppvisade en positiv men avtagande tillväxt samtidigt som det långvariga fallet i provisionsnettot började dämpas. Nettoresultatet av finansiella transaktioner fortsatte att minska, medan den största förändringen skedde i de övriga intäkterna som mer än fördubblades.¹⁹ Den trend som startades när luften gick ur aktiemarknaden i slutet av 2000 mot att räntenettet kom att svara för en allt större andel av intäkterna bröts därmed (se diagram 3:6). Räntenettet utgör nu knappt två tredjedelar av intäkterna, medan provisionsnettots andel minskat från som mest 32 procent helåret 2000 till den senaste resultatperiodens 27 procent. Minskningen i andelen intäkter från finansiella transaktioner och övriga intäkter är dock ännu större – från mellan 15 och 20 procent i slutet av 1990-talet till strax över 8 procent under den senaste resultatperioden.

Under 1990-talet blev intäkterna, på grund av både strategiska beslut och långvarig börsuppgång, alltmer diversifierade. En högre grad av intäktsdiversifiering behöver visserligen inte vara önskvärdt ur ett aktieägarperspektiv, men minskar intjäningsrisken i den enskilda banken, allt annat lika. Detta brukar uppskattas av fordringsägare och myndigheter. Även om denna utveckling inte fortsatt de senaste åren är storbankernas intäkter ändå mer diversifierade nu än i mitten av 1990-talet.

Andra halvan av 1990-talet präglades av sjunkande ränteläge, relativt måttlig kreditillväxt och sjunkande ut- och inlåningsmarginaler, vilket ledde till låg, stundtals negativ, tillväxt i räntenettet. Detta kompensades dock intäktsmässigt till stor del av stark börsutveckling och ökat privatsparande som ökade bankernas provisionsintäkter från kapitalförvaltning, livförsäkring och investment banking. Därmed ökade intäkternas exponering mot aktiemarknaden i stället för mot kreditmarknaden. Under de senaste årens börsnedgång har den ökade exponeringen mot aktiemarknaden givetvis haft negativ inverkan på intäkterna samtidigt

¹⁸ Resultatet från kärnverksamheten definieras som resultat från ränte- och provisionsnetto minus totala kostnader och kreditförluster.

¹⁹ I detta sammanhang definieras övriga intäkter som summan av erhållna utdelningar, övriga rörelseintäkter, andelar i intresseföretagsresultat och rörelseresultat i försäkringsverksamhet.

som räntenettet stabiliserat dem. Även om det inte är klart i vilken utsträckning utvecklingen på aktie- och kreditmarknaden samvarierar över tiden har de två intäktskällorna kompletterat varandra väl under den senaste tioårsperioden. Givet att provisionsnettots andel av intäkterna fortfarande är nästan dubbelt så stor som 1995 och att bankerna inte har avvecklat sina verksamheter inom exempelvis kapitalförvaltning, kommer denna diversifiering att bestå.

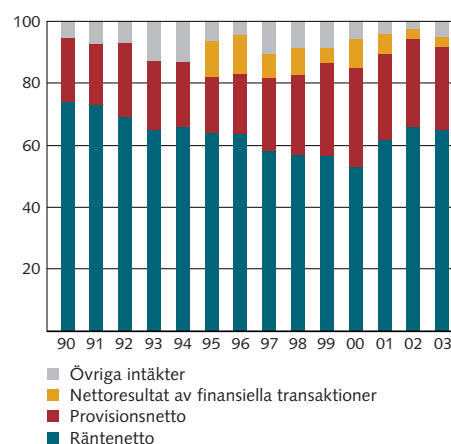
När det gäller det dramatiskt fallande transaktionsnettot bidrar detta knappast till försämrade diversifiering av intäkterna. Transaktionsnettot härrör inte från ett specifikt affärsområde utan är snarare en avspeglning av marknadsrisken i bankernas totala verksamhet och ett resultat bland annat av finansieringsstrategi och bankernas roll som intermediärer och marknadsгарanter på finansmarknaden. I detta sammanhang bör transaktionsnettot därför inte betraktas separat från ränte- och provisionsnettot. Dessutom har flera av storbankerna medvetet strävat efter att begränsa marknadsrisken i sina portföljer, vilket naturligen leder till lägre genomsnittliga transaktionsnetton.

Räntenettet ökade med knappt 3 procent men utvecklingen i de enskilda bankerna är långt ifrån entydig. Medan Handelsbankens räntenetto ökade med 10 procent var den genomsnittliga ökningen för de tre andra storbankerna mindre än 1 procent. Skillnaden förklaras dock till stor del av att Handelsbanken har en relativt större andel värdepappersbaserad finansiering i USA. Genom att kostnaden för att valutasäkra denna finansiering redovisas i transaktionsnettot blåses det redovisade räntenettet upp under perioder då dollarn deprecierar. Storbankernas operativa räntenetto, vilket exkluderar Handelsbankens kortfristiga valutakursförändringar, steg med knappt 1 procent. Räntenettots tillväxt de senaste kvartalen härrör i hög grad från storföretags- och marknadsinriktade affärsområden, medan utvecklingen i kontorsrörelsen är mycket svag för samtliga banker utom Handelsbanken (se diagram 3:7).²⁰

Den gradvisa avmattning som skett i räntenettots tillväxt under den senaste resultatperioden förklaras av en kombination av lägre utlånings-tillväxt och en viss marginalförsämring (se diagram 3:8). Periodens fallande ränteläge har satt press på inlåningsmarginalerna, vilket endast delvis har kompenseras av stigande utlåningsmarginaler. Även om ett stigande ränteläge kortsiktigt skulle stärka inlåningsmarginalerna finns det få faktorer som talar för en varaktig förbättring av marginalerna. Således förutsätter en ökad tillväxt i räntenettet en högre volymtillväxt. En utveckling i linje med huvudscenariot torde snarare resultera i oförändrad utlåningstillväxt, vilket implicerar fortsatt låg tillväxt i räntenettet.

Provisionsnettot minskade med drygt 3 procent beroende på fallande kurs- och omsättningsnivåer på aktiemarknaden (se diagram 3:9). I takt med att aktiekurserna, i Europa såväl som i Norden, steg under andra och tredje kvartalet stärktes dock också provisionsnettot genom ökade courtage och förvaltningsprovisioner. Under tredje kvartalet uppvisade värdepappersprovisionerna tillväxt på årsbasis för första gången

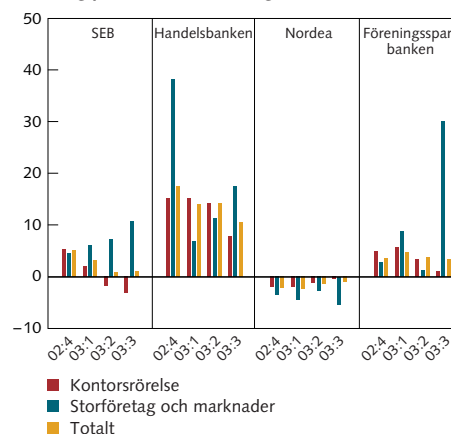
Diagram 3:6. Intäktsfördelning i storbankerna. Procent



Anm. Uppgifterna för år 2003 avser den senaste resultatperioden.

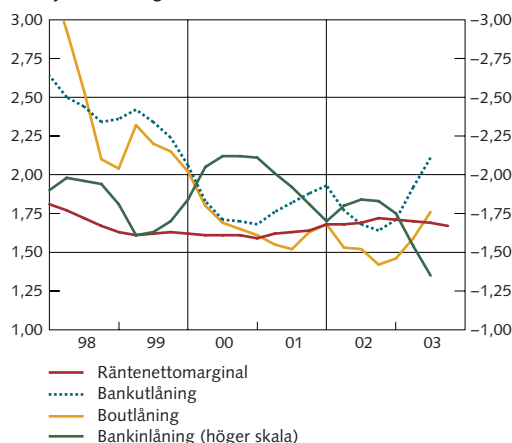
Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

Diagram 3:7. Operativt räntenetto, summerat över fyra kvartal. Årlig procentuell förändring



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

Diagram 3:8. Räntenettomarginal samt räntedifferens på bankinlåning respektive bank- och boutlåning, fyra kvartals glidande medelvärde. Procent

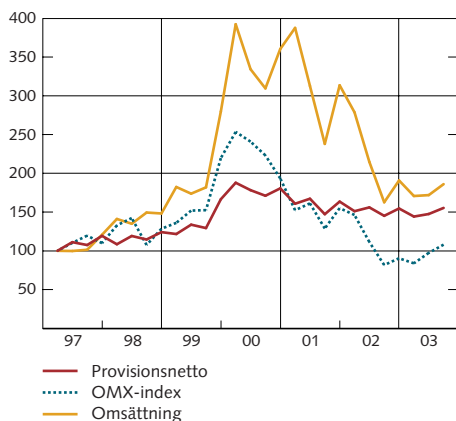


Anm. Räntedifferensen beräknas som skillnaden mellan den genomsnittliga ut- och inlåningsräntan och en statsskuldväxel med 6 månaders löptid.

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

²⁰ Det finns dock skillnader i hur bankerna definierar sina affärsområden, varför denna typ av jämförelser mellan bankerna bör göras med försiktighet. Exempelvis inkluderar Handelsbankens kontorsrörelse verksamhet som i de andra bankerna skulle ingå i storföretagsdivisionen.

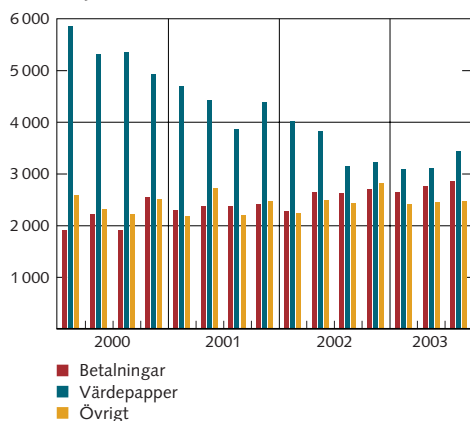
Diagram 3:9. Provisionsnetto i storbankerna samt kursutveckling och omsättning på Stockholmsbörsen. Index mars 1997 = 100



Anm. Provisionsnettot har justerats pro forma för förvärv.

Källor: Bankernas resultatrapporter, Stockholmsbörsen och Riksbanken.

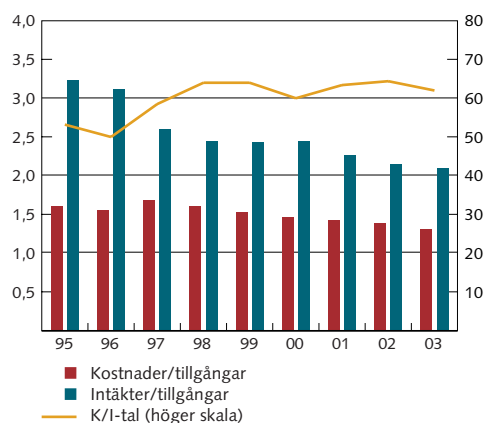
Diagram 3:10. Provisionsnetto i storbankerna fördelat på kategori. Miljoner kronor



Anm. Provisionsnettot har justerats pro forma för förvärv.

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

Diagram 3:11. Kostnader respektive intäkter som andel av tillgångar samt kostnader som andel av intäkter (K/I-tal). Procent



Anm. Uppgifterna för år 2003 avser den senaste resultatperioden.

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

på tre år (se diagram 3:10). Betalningsprovisioner fortsatte att uppvisa en tillväxt på över 10 procent, delvis understött av vissa smärre förvärv, medan övriga provisioner växte med drygt 6 procent. Tillväxten i dessa två senare provisionslag är visserligen hög, men för en årlig tillväxt för hela provisionsnettot på mer än 5–6 procent krävs en fortsatt återhämtning på aktiemarknaden.

Transaktionsnettot sjönk med 17 procent under den senaste resultatperioden. Såväl aktie- som ränteresultatet utvecklades positivt, understödda av att börsen återhämtade sig och de långa räntorna föll. Detta var emellertid inte tillräckligt för att motverka effekten av negativa valutakursförändringar. De negativa valutakursförändringarna hänger samman med apprecieringen av svenska kronan gentemot USA-dollar och euron och bör, som nämndes tidigare, till stor del ses tillsammans med räntenettot.

KOSTNADER

Storbankernas kostnader föll under den senaste resultatperioden med nära 4 procent. De besparingsåtgärder flera av bankerna genomförde under 2002 börjar nu synas i sjunkande kostnader. Antalet anställda minskade under perioden med 4 procent, men personalkostnaderna var trots detta närmast oförändrade. Kostnadsminskningen förklaras istället av att övriga kostnader, som utgör knappt hälften av totalen och består av bland annat IT-, administrations- och marknadsföringskostnader, hyror och avskrivningar, minskade med 7 procent. Effektiviseringsåtgärder slår snabbare igenom i dessa slags kostnader än i personalkostnader, som tvärtom kan drivas upp tillfälligt av avgångsavtal i samband med friställningar.

I och med att intäkterna varit stabila har kostnadsminskningen resulterat i något förbättrad kostnadseffektivitet (se diagram 3:11). Andelen kostnader av intäkter (K/I-talet) är nu strax under genomsnittsnivån för den senaste femårsperioden. Under denna period har såväl kostnader som intäkter fallit med nära 20 procent i relation till tillgångarna. Kostnadsminskningarna har således varit framgångsrika som en defensiv strategi för att möta intäktsfallet, men inte varit tillräckliga för att långvarigt förbättra kostnadseffektiviteten.

De svenska storbankernas kostnadseffektivitet är, mätt som K/I-tal, genomsnittlig i jämförelse med andra nordiska banker (se diagram 3:12). Mätt som andel av tillgångar är dock de svenska storbankernas kostnader mycket låga, vilket stärker bilden av att relativt svag intäktsgenerering är ett större problem än höga kostnader.

Tillgångar – kreditrisk

Storbankernas tillgångar växte under den senaste resultatperioden med 3 procent och uppgick i september till drygt 5 900 miljarder kronor. Tillväxten i räntebärande tillgångar var svag med undantag för interbankfordringar. Försäkringstillgångar och övriga tillgångar växte något snabbare.

UTLÅNING

Historiskt har kreditproblem i banksektorn ofta föregåtts av snabb utlåningsexpansion. Utlåningstillväxt används därför ofta som grov indikator på att bankernas risktagande ökar.²¹ Utlåningstillväxten i de svenska storbankerna uppgick i september till knappt 2 procent på årsbasis, vilket är klart lägre än genomsnittsnivån under de senaste två åren. Den nordiska marknaden kännetecknas alltså av en relativt hög hushålls- utlåningstillväxt – 6–10 procent – och en svagt positiv företagsutlåningstillväxt. I de baltiska länderna uppgick utlåningstillväxten under tredje kvartalet till mellan 25 och 50 procent, medan utlåningen i Tyskland mer eller mindre stagnerat. Sett till utlåningstillväxten över hela resultatperioden är storbankerna ganska väl samlade mellan 3 och 6 procent, men orsakerna till tillväxten skiljer sig åt. Föreningssparbanken, som har den högsta utlåningstillväxten, växer relativt långsamt på den svenska marknaden. Utlåningen ökar emellertid snabbt i bankens baltiska dotterbank Hansabank. Hansabank står dock fortfarande för enbart 5 procent av koncernens totala utlåning. Övriga tre storbanker uppvisar istället högre tillväxt i Sverige än i utlandet, vilket förklaras av att deras utländska utlåning är exponerad främst mot den mer långsamt växande nordiska och tyska marknaden.

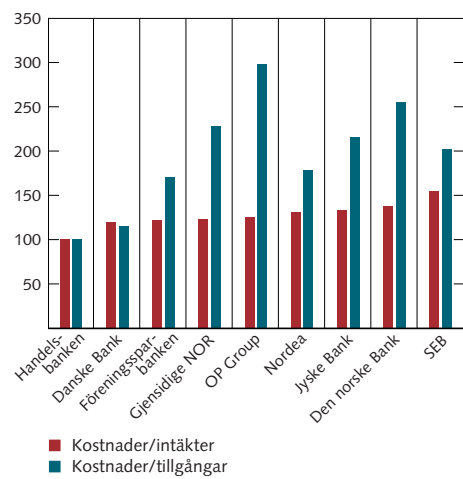
Det är intressant att notera de stora skillnaderna mellan storbankerna i utvecklingen på den svenska marknaden. Den genomsnittliga utlåningstillväxten till svenska företag har det senaste året varit nära noll i SEB, Föreningssparbanken och Handelsbanken, samtidigt som den i Nordea uppgått till 7 procent (se diagram 3:13). Alla storbanker har gradvis ökat sin hushålls- utlåning under det senaste året, utom Handelsbanken där en tydlig avmattning skett (se diagram 3:14). Nordea och framförallt SEB skiljer här ut sig med ökningstakter på 10 respektive 15 procent, vilka helt beror på tillväxt i bolåneinstitut. Det senare hänger delvis samman med att Nordea och SEB, jämfört med Föreningssparbanken och Handelsbanken, har förhållandevis små andelar av hushålls- marknaden, men det avspeglar också olikheter i strategi och prissättning.

KREDITKVALITET

Andelen osäkra fordringar respektive kreditförluster av den totala utlåningen är indikativa mått på kreditkvaliteten i en bank.²² Båda måtten avser redan inträffade försämringar i kreditkvaliteten och innehåller således ingen information om sannolikheten för ytterligare förluster.

Andelen osäkra fordringar av storbankernas utlåning har under den senaste resultatperioden varit i princip oförändrad (se diagram 3:16). Kreditförlusterna har samtidigt ökat med 15 procent, vilket främst beror på att återvinningar och återföringar på tidigare kreditförluster har minskat. Reserveringarna för nya kreditförluster har ökat endast marginellt de

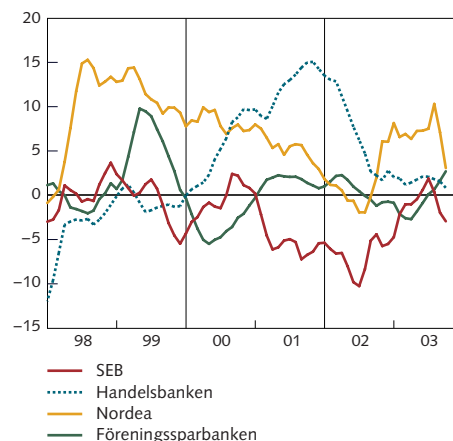
Diagram 3:12. Kostnader i relation till intäkter respektive tillgångar. Genomsnitt 2001–2003 Index Handelsbanken = 100



Anm. Resultaten är ej justerade för extraordinära poster.

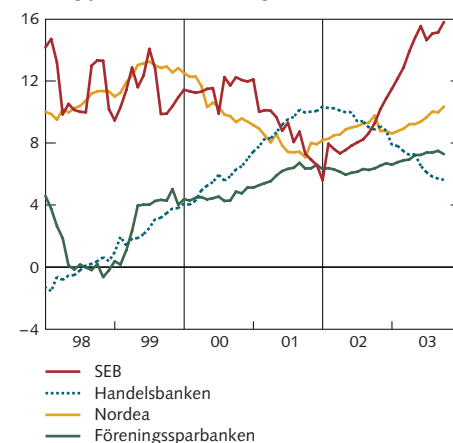
Källor: Bloomberg.

Diagram 3:13. Utlåning till svenska företag i bank och bostadsinstitut, 3 månaders glidande medelvärde. Årlig procentuell förändring



Källa: Riksbanken.

Diagram 3:14. Utlåning till svenska hushåll i bank och bostadsinstitut. Årlig procentuell förändring.

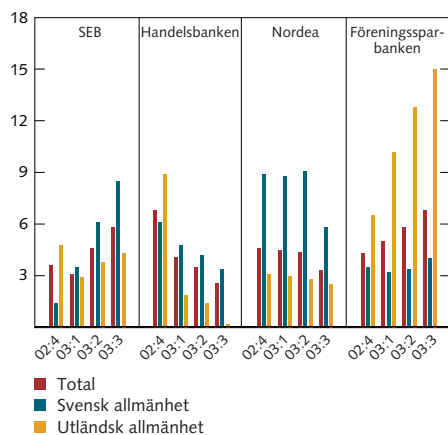


Källa: Riksbanken.

21 Se artikel om kredittillväxt i Finansiell stabilitet 2002:2.

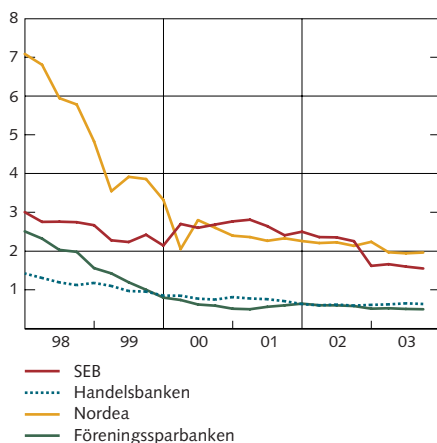
22 Med osäkra fordringar avses brutto före ackumulerade reserver. Med kreditförluster avses nettot av reserveringar för konstaterade och befarade kreditförluster efter återvinningar och återföringar.

Diagram 3:15. Utlåning till svensk och utländsk allmänhet, summerat över fyra kvartal. Årlig procentuell förändring.



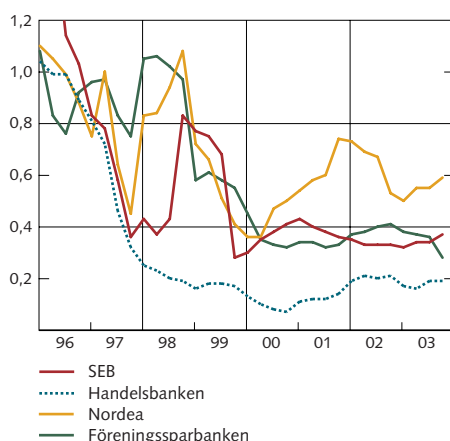
Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

Diagram 3:16. Osäkra fordringar, brutto, som andel av utlåning. Procent



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

Diagram 3:17. Reserveringar för konstaterade och befarade kreditförluster som andel av utlåning, summerat över fyra kvartal. Procent



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

senaste kvartalen. Med undantag för perioder av djup och utbredd lågkonjunktur förklaras kreditförlustutvecklingen bättre av bankernas branschexponeringar än av makroekonomiska faktorer. De senaste årens konjunkturavmattning har varit tydligt kopplad till kraftiga nedgångar inom vissa branscher, exempelvis IT, telekom och media, vilka dock endast utgör en begränsad del av storbankernas exponeringar. Således har avmattningen hittills inte påverkat kreditförlusterna mer än marginellt. Den mindre uppgång som ändå syns i Nordea under detta år illustrerar betydelsen av enskilda branschexponeringar och hänger samman med engagemang i den krisdrabbade norska fiskeodlingsindustrin. Trots att krediter till denna bransch utgjort mindre än 1 procent av Nordeas totala kreditexponering härrör en betydande del av årets reserveringar därifrån. Bortsett från detta finns det ingenting i redovisningen som indikerar att kreditkvaliteten skulle ha försämrats under de senaste kvartalen.

Kreditförlustnivån i de svenska storbankerna motsvarar ganska väl genomsnittet i andra jämförbara nordiska banker (se diagram 3:18). Nivåerna är överlag låga, vilket indikerar att den nordiska kreditkvaliteten inte försämrats mer än marginellt under de senaste årens konjunkturavmattning.

En utveckling enligt Riksbankens huvudscenario med svagt ökande tillväxt under det kommande året torde inte resultera i markant högre kreditförluster. En mindre ökning är emellertid inte osannolikt givet att kreditförluster brukar följa konjunkturen med viss eftersläpning. Osäkerheten i denna bedömning härrör främst från den norska och tyska företagssektorn där återhämtningen framstår som något mer skör än i Danmark, Finland och Sverige (se föregående kapitel). Marknadpriser i både Norden och Tyskland implicerar förväntningar om en tydlig förbättring av kreditkvaliteten under det kommande året. Ett räkneexempel där faktisk konkursutveckling i storbankernas företagsportföljer antas utvecklas enligt den förväntade konkurssannolikheten (EDF) skulle, med oförändrad kvalitet i hushållsportföljen, innebära att reserveringarna minskade med omkring en fjärdedel.²³ Som andel av utlåningen skulle detta motsvara en nivå på omkring 0,3 procent, vilket är i linje med de låga nivåerna från början av år 2000.

MOTPARTSEXPONERINGAR

Genom sin centrala roll på de svenska marknaderna för valuta, deposits, värdepapper och derivat får storbankerna betydande motparts- och avvecklingsexponeringar.²⁴ Dessa exponeringar är främst mot andra finansinstitut och icke-finansiella storföretag, vilket gör att risken för en betalningsinställelse som regel är låg. Om ett fallissemang ändå skulle ske kan emellertid konsekvenserna för systemstabiliteten bli allvarliga, beroende på exponeringarnas storlek. Ur ett stabilitetsperspektiv är dessa

²³ Se resonemanget på sidan 24. EDF-måttet baseras på information om börsnoterade företag, vars branschsammansättning inte är representativ för bankernas företagsportföljer, varför måttet bör tolkas med försiktighet.

²⁴ För en mer utförlig beskrivning av Riksbankens analys av motparts- och avvecklingsexponeringar se Finansiell stabilitet 02:2 och Blåvärg och Nimander, "Inter-bank Exposures and Systemic Risk", Penning- och Valutapolitik 2002:3.

risker av särskilt intresse då motparten är en bank eller ett annat finansinstitut, eftersom detta medför en risk för att problem i en bank kan spridas till andra banker.

De fyra storbankernas motparts- och valutaavvecklingsexponeringar ökade under första halvåret med drygt 18 procent. Jämfört med samma period i fjol var ökningen 16 procent. Det är framförallt exponeringarna via valutaavveckling och värdepapper som ökar kraftigt. Kreditvärdigheten hos motparterna är, enligt Riksbankens data, god och uppvisar inte heller någon förändring.

I den händelse att en av storbankerna förlorar hela exponeringen mot sin största motpart skulle detta sannolikt leda till solvensproblem. Hur allvarliga solvensproblemen i praktiken blir av ett motpartsfallissemang beror dock inte bara på exponeringens storlek utan också på hur mycket banken till slut lyckas återvinna av den ursprungliga fordran.²⁵ Under antagandet att bankerna återvinner 25 procent av exponeringen skulle ett motpartsfallissemang under första halvåret i 3 av 8 fall ha resulterat i att primärkapitalrelationen minskade till under det lagstadgade solvenskravet om fyra procent (se diagram 3:19).

När det gäller spridningsrisken mellan storbankerna måste denna anses som måttlig. Endast i 13 procent av de under första halvåret rapporterade exponeringarna skulle en betalningsinställelse i en av storbankerna leda till att solvenskravet inte uppfylls i den exponerade banken (se diagram 3:20).

Sammanfattningsvis indikerar motparternas relativt goda kreditkvalitet låg sannolikhet för ett plötsligt fallissemang. Vid ett fallissemang är det endast i ett fåtal fall och under antagande om låga återvinningar som problemet sprids från en bank till en annan. Exponeringarna mellan storbankerna har dock ökat något jämfört med motsvarande period i fjol. En viktig restriktion för tolkningen av beräkningarna ovan är att bankernas motpartsrisker sannolikt är större under perioderna mellan kvartalssluten eftersom exponeringar tenderar att reduceras inför kvartalsbokslut.

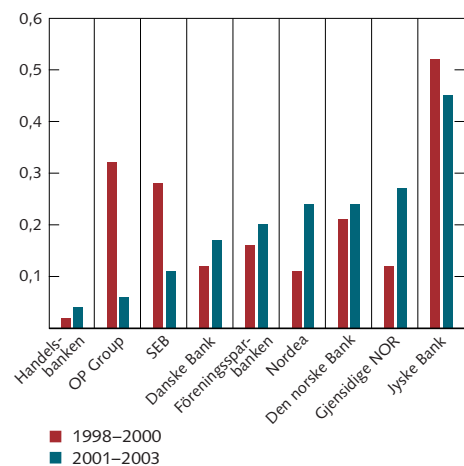
Finansiering – likviditetsrisk och kapital

Bankers övervägande illikvida tillgångar (utlåning) och likvida skulder (kort in- och upplåning) gör dem känsliga för finansieringsproblem. Ur ett stabilitetsperspektiv är därför bankernas finansieringsstruktur central.

I varje period har varje storbanks primärkapital reducerats med 75 procent av beloppet för dess största företags- respektive interbankeponering. Beloppet har reducerats med 25 procent för att ta hänsyn till att en del av exponeringen kan motsvaras av säkerheter. Denna effekt motsvarar alltså en situation där bankens största motpart – ett storföretag eller en storbank – utan någon tidigare förvarning, ställer in betalningarna med omedelbar verkan och möjliga återvinningar dessutom bedöms bli förhållandevis låga. De resulterande primärkapitalnivåer som visas i diagrammen bör alltså ses som utfallen av ett extremt stresstest.

²⁵ Återvinningsgraden bestäms i första hand av vilka säkerheter banken tagit. Dessutom är återvinningsgraden olika stor i olika branscher.

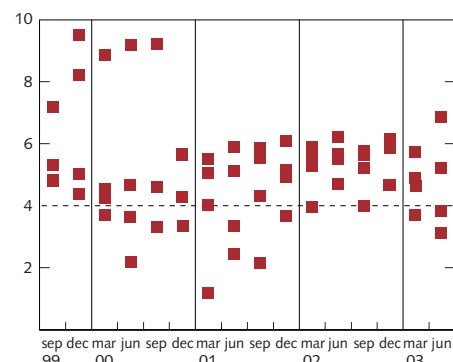
Diagram 3:18. Kreditförluster som andel av utlåning. Periodens genomsnitt. Procent



Anm. Resultaten är ej justerade för extraordinära poster.

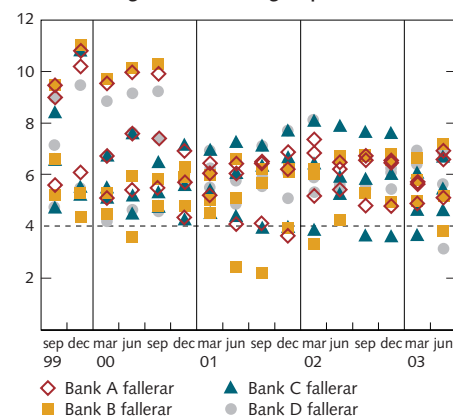
Källa: Bloomberg.

Diagram 3:19. Primärkapitalrelation i de fyra stora svenska bankerna efter att deras största motpart har ställt in betalningarna. Återvinning 25 procent. Procent



Källa: Riksbanken.

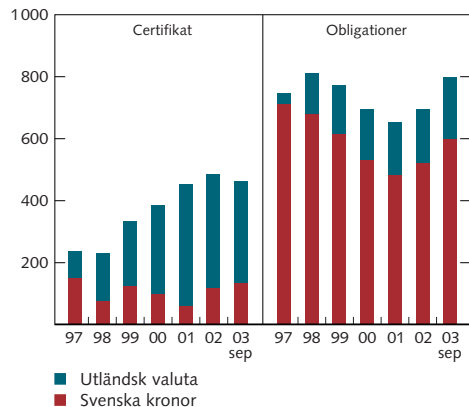
Diagram 3:20. Primärkapitalrelation i de fyra stora svenska bankerna efter att en svensk bank ställt in betalningarna. Återvinning 25 procent. Procent



Anm. Givet att Bank A fallerar beräknas primärkapitalrelationen för bankerna B, C och D vid varje kvartalslut. Således kan i varje period primärkapitalrelationer för de tre överlevande bankerna efter att en specifik bank har ställt in betalningarna observeras.

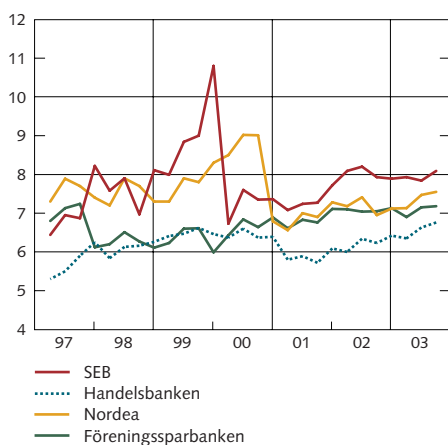
Källa: Riksbanken.

Diagram 3:21. Certifikat- och obligationsupplåning i storbankernas svenska banker och bostadsinstitut, fördelat över valuta.
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken.

Diagram 3:22. Primärkapitalrelation.
Procent



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

De mest flyktiga av storbankernas finansieringskällor kan antas vara de internationella interbank- och certifikatmarknaderna. Finansieringen på dessa marknader sker oftast till korta löptider och aktörerna är rating- och förtroendekänsliga. Om en banks solvens av någon anledning ifrågasätts är det med stor sannolikhet dessa finansieringskällor som försvinner först.

De svenska storbankerna har sedan länge varit nettoupplånare på den internationella interbankmarknaden. Under senare år har även certifikat- och obligationsupplåning i ökande grad skett i utländsk valuta (se diagram 3:21). Detta innebär att utlåning på hemmamarknaden i viss mån finansieras av upplåning från utländska marknader. Storbankerna tar emellertid inte någon valutarisk eftersom upplåningen matchas mot tillgångarnas valutfördelning via swappavtal (en viss motpartsrisk finns dock). Vidare är utlåningen till en svensk allmänhet i utländsk valuta relativt begränsad.

EGET KAPITAL

Storbankernas kapitaltäckning och primärkapitalrelation uppgick i september 2003 till 10,1 respektive 7,4 procent. Primärkapitalet ökade under den senaste resultatperioden medan riskvägda tillgångar och supplementärkapital i princip var oförändrade. Kapitalnivåerna har under de senaste två åren varit mycket stabila, även om primärkapitalrelationen i samtliga storbanker gradvis har stigit från 2001 års nivåer (se diagram 3:22). Med hänsyn till konjunkturläget samt utvecklingen av intjäning och kreditförluster framstår denna nivå som god.

Sammanfattande bedömning

Storbankernas lönsamhet har förbättrats sedan vårens rapport. Den stabilisering av den underliggande intjäningen som inleddes under andra halvåret 2002 har nu följts av en mindre uppgång. Samtidigt har kreditförlusterna endast ökat marginellt. En stor del av intjäningsökningen förklaras av förbättrade resultat i bankernas försäkringsrörelser. Den förbättring som skett av kärnresultatet är framförallt följden av markanta kostnadsminskningar i flera av bankerna. Intäktsutvecklingen i bankverksamheten är fortfarande svag. Vårens bedömning att en väsentligt förbättrad lönsamhet förutsätter en starkare konjunkturåterhämtning än vad som förutses i huvudscenariot står fast. När det gäller storbankernas förmåga att absorbera oväntade förluster bedömer Riksbanken att denna har stärkts något under de senaste kvartalen.

I detta kapitel diskuteras några effektivitetsproblem som uppstår till följd av hur det svenska systemet för stora betalningar, RIX-systemet, används av deltagarna. Dessa består i att likviditetsbehovet är högt och att belastningen på systemet är stort under högtrafik. Simuleringar som Riksbanken har gjort visar att likviditetsbehovet kan minska avsevärt om systemet utformas annorlunda. Ett ändrat betalningsbeteende med jämnare belastning som följd skulle också öka effektiviteten. I slutet av kapitlet redovisas tillgänglighetsstatistik för RIX-systemet och Riksbankens utvärdering av det svenska systemet för värdepappersavveckling.

Riksbankens analys av den finansiella stabiliteten omfattar även en analys och utvärdering av den finansiella infrastrukturen, det vill säga de system som behövs för att möjliggöra betalningar samt handel och leverans av finansiella produkter.²⁶ Övervakningen av stabiliteten i infrastrukturen handlar om att identifiera strukturella svagheter som kan orsaka spridningsrisker via betalningssystemet. Riksbankens övervakningsansvar omfattar emellertid inte bara betalningssystemets stabilitet utan även dess effektivitet. I första delen av detta kapitel diskuterar Riksbanken de effektivitetsproblem som identifierats när det gäller användningen av det svenska systemet för stora betalningar och olika möjligheter att förbättra effektiviteten. För att kunna identifiera svaga punkter i betalningssystemet och förebygga sårbarhetsproblem redovisar och analyserar Riksbanken i detta kapitel också de störningar som uppstått i RIX-systemet.

En del av Riksbankens övervakningsarbete är att återkommande utvärdera delar av infrastrukturen enligt internationella principer. I denna rapport utvärderas det svenska systemet för värdepappersavveckling.

Effektivitetsproblem i användningen av RIX

I den förra stabilitetsrapporten konstaterade Riksbanken att RIX, avvecklingssystemet för stora betalningar, inte är tillräckligt effektivt.²⁷ Bankerna lånar betydande summor över dagen från Riksbanken för att genomföra sina betalningar. Eftersom lånen sker mot säkerheter måste bankerna därmed ställa stora mängder värdepapper, ofta statsobligationer eller andra värdepapper med hög kreditvärdighet, som säkerhet. Att hålla värdepapper innebär en kostnad för bankerna och den höga likviditetsanvändningen innebär därför ett effektivitetsproblem. Ett annat effektivitetsproblem är att systemet från tid till annan används på ett sådant sätt att det blir högt belastat.

²⁶ För en mer utförlig diskussion om övervakningsansvaret se "Riksbankens roll som övervakare av den finansiella infrastrukturen", Penning- och valutapolitik 2001:3.

²⁷ Riksbankens fullständiga utvärdering "Assessment of RIX in accordance with the Core Principles for SIPS" finns att hämta på www.riksbank.se. Samma effektivitetsproblem pekade IMF också på i sin utvärdering av det finansiella systemet – IMF Country Report 01/161, Sweden: Financial System Stability Assessment.

HÖG LIKVIDITETSANVÄNDNING²⁸

RIX-systemet baseras på principen om bruttoavveckling i realtid – betalningarna behandlas en och en i den takt och ordning de anländer till systemet. Om en banks kontosaldo inte räcker för att genomföra en betalning ställs bankens betalningar i kö. När banken fått in tillräckligt med likviditet kan den genomföra den betalning som står först i tur.

Bankerna kan täcka sina behov av likviditet med lån under dagen i Riksbanken. Lånen sker mot säkerhet och bankerna kan låna upp till ett belopp som motsvarar värdet på säkerheterna minus ett riskavdrag. Under 2002 infördes ett system för automatiserad pantsättning som tillåter deltagarna att mycket snabbt pantsätta och frigöra olika typer av värdepapper.

Fördelen med realtidsavveckling är att deltagarna inte får några exponeringar och därmed ingen risk på varandra. Nackdelen är att denna typ av avveckling kräver mer likviditet än nettoavveckling och att bankerna därmed behöver hålla mer säkerheter. Många länder har därför utvecklat system som kombinerar egenskaper från nettoavvecklingssystem med egenskaper från realtidssystem. På så vis minskar behovet av likviditet utan att säkerheten äventyras.²⁹ Exempel på kombinationssystem är Bundesbanks RTGS+, ett realtidssystem med möjlighet till nettoavveckling för köande betalningar, Federal Reserves NewChips och Banque de France PNS som är nettoavvecklingssystem med kontinuerlig nettoavveckling (vilket i praktiken innebär att många betalningar realtidavvecklas).

När RIX-systemet startades i början av 1990-talet genomfördes en stor del av betalningarna mitt på dagen, vilket hängde samman med att avvecklingstidpunkten för den manuella betalningsavvecklingen som fanns tidigare var kl. 12.00. De svenska bankerna har med ett avvecklingsschema sinsemellan försökt att minska problemen som följer av att en stor andel av betalningarna genomförs under kort tidsrymd genom att avtala om att skicka relaterade betalningar vid flera tidpunkter under dagen. Att man ändå väljer att ha bestämda tidpunkter för avvecklingen beror på att man vill matcha utbetalningar med inbetalningar. Gör man inte det finns risk att bankerna håller på betalningar för att spara likviditet och då kan de banker som skickar betalningar tidigt få brist på likviditet. Bankernas avvecklingsschema medför att betalningar anländer klumpvis. Den största gruppen är utlandsrelaterade betalningar som ska skickas till RIX klockan 9.30. Trots att betalningarna spridits ut på flera tidpunkter är belastningen på systemet och likviditetsbehovet fortfarande stort under högtrafik.

Bankerna väljer att hålla mer likviditet än absolut nödvändigt på sina konton. Detta gör att de kontinuerligt kan genomföra betalningar. Samtidigt medför det ökade kostnader.

Bankens innehav av säkerheter kan finansieras antingen genom att

²⁸ RIX-systemet består egentligen av två separata system och ett antal kringssystem; K-RIX för avveckling i svenska kronor och E-RIX för avveckling i euro. Det senare sattes i drift 1999 och är kopplat till ECB:s betalningssystem TARGET. Vi avgränsar oss i den fortsatta analysen till K-RIX.

²⁹ För en översikt av utvecklingen av utformningen av betalningssystem se James McAndrews och John Trundle, New payment system design: causes and consequences, BoE Financial Stability Review December 2001.

banken lånar upp pengar eller genom att den avstår från alternativa placeringar. I bägge fallen uppkommer en alternativkostnad för säkerheterna. Om banken väljer att låna är kostnaden skillnaden mellan upplåningsräntan och säkerheternas avkastning. Om banken istället avstår från alternativa investeringar så utgörs kostnaden av skillnaden i avkastning mellan de alternativa placeringarna och säkerheterna, justerat för risk. Alternativkostnaden är noll i det fall upplåningsräntan är densamma som säkerheternas förväntade avkastning eller om de alternativa placeringarna ger samma förväntade riskjusterade avkastning som säkerheterna.

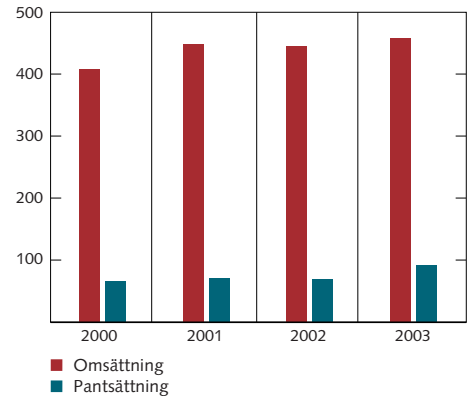
Det finns en trend att bankerna dels ökar sin användning av säkerheter vid upplåning på marknaden, dels uppvisar inlåningsunderskott. Det förstnämnda leder till ökat innehav av säkerheter och det andra till att innehavet i högre grad måste finansieras genom upplåning. Trenden mot ökad pantsättning vid upplåning på marknaden skulle, via ökad efterfrågan, kunna påverka priset på vissa typer av säkerheter.

I en del andra länders centrala bruttoavvecklingssystem hålls en lägre andel säkerheter än i RIX. Det finns inget i RIX-systemets utformning som motiverar denna skillnad. Utifrån dagens betalningsströmmar vore ett likviditetsbehov på ungefär 10 procent av det genomsnittliga totala betalningsvärdet i systemet en rimlig nivå.²⁶ De säkerheter bankerna har registrerat hos Riksbanken uppgår i dagsläget till 91 miljarder kronor i genomsnitt. Det motsvarar 20 procent av det totala betalningsvärdet och är således mer än det bedömda behovet. Det är också en ökning jämfört med tidigare år (se diagram 4:1). Med ett antagande om att alternativkostnaden ligger inom intervallet 0,1–0,3 procent av säkerhetens nominella värde skulle alternativkostnaden för dessa säkerheter ligga inom intervallet 91–273 miljoner kronor per år. Det är en kostnad för bankerna, men också för samhällsekonomin i stort. Kostnaderna måste täckas av bankernas kunder och medför därmed högre kostnader för finansiella tjänster generellt.

Bankerna har således en högre pantsättning än de behöver och förefaller inte heller aktivt arbeta med att minimera denna. De har möjligheten att anpassa sina säkerheter genom en enkel sekunds snabb transaktion, men gör endast ett tiotal förändringar i säkerhetsmassan per dag. Bankernas pantsättning antyder att de uppfattar alternativkostnaden som försumbar eller rent av obefintlig. Alla banker betar sig emellertid inte på samma sätt. Det finns de som upplever dagens situation med högt likviditetsbehov och en kännbar alternativkostnad som ett problem. Bankernas överenskommelse om avvecklingsschemat och förekomsten av dagslån mellan bankerna i systemet är tecken på att samtliga banker i grunden har intresse av att minska sin pantsättning.

Likviditetsbehovet och möjligheterna att hantera likviditet förändrades under slutet av hösten i och med att VPC:s nya system, NewClear, introducerades. Ett antal betalningar äger rum vid vissa tidpunkter på dagen samtidigt som likviditet överförs till VPC:s system. Det senare eftersom VPC hanterar Riksbankskonton för sina deltagare. De banker som deltar i båda systemen kan flytta likviditet mellan sina olika konton, vilket gör att viss likviditet kan överföras från RIX till VPC.

Diagram 4:1. Genomsnittlig omsättning och pantsättning per dag i RIX. Miljarder kronor



Källa: Riksbanken.

I vilken utsträckning detta kommer att leda till att pantsättningen ökar ytterligare återstår att se.

Det kan inte uteslutas att bankernas syn på sin alternativkostnad kan komma att förändras och att fler banker kommer att uppleva det höga behovet av likviditet som onödigt kostnadkrävande.

TIDVIS HÖG BELASTNING PÅ SYSTEMET

Deltagarnas möjligheter att genomföra betalningar i realtid är beroende av systemets kapacitet att hantera den mängd betalningar som läggs in vid ett visst tillfälle. Tidigare var belastningen på RIX-systemet för stor under vissa stunder på dagen. Därmed återuppstod under dessa stunder de risker som realtidsfunktionen just avsåg att minska.

Kapacitetsproblemen berodde till viss del på systemets processkapacitet, men kanske till största delen på deltagarnas agerande. Bankernas utformning av avvecklingsschemat gjorde att många betalningar skedde samtidigt vid vissa tidpunkter och det därmed blev hög belastning vid dessa tider. Kösituationer uppstod varje dag när de betalningar som härrörde från korrespondentbanksrelationer och valutaaffärer avvecklades tidigt på förmiddagen. Systemets kapacitet räckte då inte till för att processa alla de inkomna betalningarna i realtid. En funktion i RIX tillåter deltagarna att prioritera extra viktiga betalningar som avvecklas före andra. Dessutom kan likviditet reserveras för vissa betalningar. Sedan i maj 2003 har Riksbanken ökat kapaciteten i systemet och problemet har därmed minskat. Att successivt anpassa systemet för allt högre belastningstoppar är emellertid kostsamt. I slutändan riskerar systemet att bli kraftfullare dimensionerat och dyrare än vad de faktiska betalningsflödena motiverar.

Förutsättningarna har emellertid nyligen förändrats på en rad punkter, varför det är svårt att uppskatta i vilken utsträckning problemet fortfarande består.

En förändring är att den svenska kronan introducerats i CLS.³⁰ Detta har inneburit att avvecklingsschemat ändrats och att betalningarna sprids ut mer. Betalningar för valutaaffärer går till stor del via CLS och korrespondentbanksbetalningarna har senarelagts något till 09.30.

En förändring som kan verka i den andra riktningen är att ett nytt kommunikationssystem, SWIFTNetFIN, ska tas i drift under första kvartalet nästa år. RIX får därmed samma system som stora delar av övriga världen. Nackdelen är emellertid att detta system temporärt kommer att minska RIX-systemets processkapacitet att hantera betalningar jämfört med idag. Att mängden betalningar ökar kontinuerligt i RIX, från omkring 1 500 betalningar per dag 1999 till dagens 5 100, kan också spå på problemen.

³⁰ CLS Bank erbjuder ett system för avveckling av vissa valutor som markant reducerar de risker som valuta-handel normalt är förenat med. CLS initierades av ett stort antal internationella banker under tillskyndan av centralbankerna i G10-länderna och påbörjade sin verksamhet 2002. Se vidare under rubriken Nyheter. För en utförlig presentation av CLS, se Finansiell stabilitet 2/2001.

MÖJLIGA LÖSNINGAR

Riksbanken har simulerat olika utformningar av RIX-systemet och hur det används för att på så sätt systematiskt kunna studera möjliga lösningar på de effektivitetsproblem som finns.

Riksbanken har i sin analys använt verkliga betalningsdata, i det här fallet alla de betalningar som avvecklades i RIX den nionde september i år. Betalningarna har sedan avvecklats i en modellversion av RIX.³¹ Genom att ändra i modellversionen studeras hur alternativa utformningar av systemet skulle påverka likviditetsbehovet och hur snabbt avvecklingen kan göras. Snabbheten i avvecklingen är inte så lätt observerbar, eftersom det handlar om att enskilda betalningar kan behöva vänta olika länge på att bli avvecklade. Som övergripande mått på detta används den genomsnittliga tidpunkt under dagen som betalningarna avvecklas på, vilket ger ett grovt mått på hur mycket avvecklingen förskjuts i de olika simuleringarna.

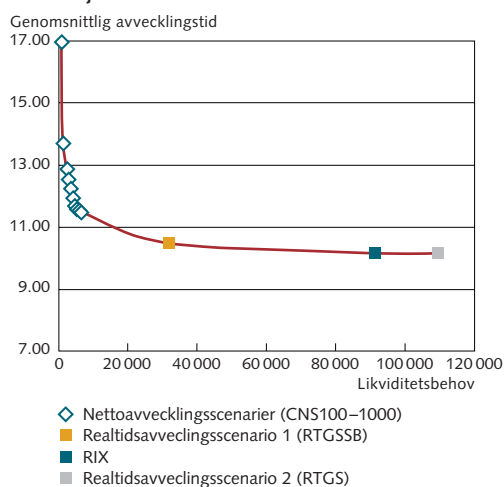
De parametrar som Riksbanken laborerar med är form av avveckling, det vill säga real- eller nettoavveckling eller kombinationer av dessa, samt kreditrestriktioner för deltagarna. På så sätt kan Riksbanken studera hur snabbt betalningarna strömmar genom systemet samt hur mycket likviditet och därmed pantsättning av säkerheter som krävs. Snabb avveckling ger låga risker, vilket är anledningen till att vi idag har ett realtidssystem. Realtidssystemen ger i gengäld ofta högre likviditetsbehov. Målet är att finna en ur samhällets synpunkt effektiv avvägning mellan kostnader och risk.

Följande simuleringar har genomförts:

1. *Realtidsavveckling*: Betalningarna avvecklas direkt när de kommer in till RIX genom att likviditet dras från deltagarens konto. Simuleringen genomförs under tre olika antaganden. I det första scenariot, (RTGS), har alla deltagare tillgång till obegränsad kredit. De känner således inte av några likviditetsrestriktioner i detta scenario. Syftet med simuleringen är att skapa ett referensfall mot vilket de andra simuleringarna kan jämföras. I det andra scenariot, (RTGSSB), sätts kreditgränsen individuellt för varje deltagare till ett belopp som motsvarar deras största betalning under dagen. Denna simulering syftar till att visa att det genom att förändra beteendet går att minska behovet av likviditet för systemet som helhet vid bruttoavveckling. Detta scenario förutsätter inga systemförändringar utan kan användas för att diskutera hur behovet av likviditet kan minska om deltagarna ändrar sitt beteende.
2. *Kontinuerlig nettoavveckling*: En betalning slutförs när det finns

³¹ Simuleringsprogrammet har utvecklats av Finlands bank och har använts av dem för att utvärdera likviditetseffekt vid introduktion av ett nytt betalningssystem. Ett tiotal centralbanker runt om i världen har använt programmet. Sedlabanki Island jämförde olika typer av betalningssystem och bestämde kreditlimiter med hjälp av programmet. Federal Reserve Bank i New York studerade köhanteringsystem. Olika metoder att lösa ett dödläge i betalningssystemet har undersökts av Danmarks Nationalbank. Bank of Japan har simulerat olika lösningar för att lösa dödläge och olika typer av köhanteringsprinciper. I Sydkorea har Bank of Korea simulerat effekter av olika sätt att tillhandahålla likviditet. Se även Morten L. Bech & Kimmo Soromäki, Gridlock Resolution In Interbank Payment Systems, Danmarks Nationalbank, Monetary review – fjärde kvartalet 2001.

Diagram 4:2. Simuleringsresultat.
Miljoner kronor



Källa: Riksbanken.

Diagram 4:2 visar de olika avvecklingsscenarierna som kombinationer av genomsnittlig avvecklingstidpunkt under dagen och deltagarnas likviditetsåtgång. Ökad likviditetsanvändning ger en tidigare genomsnittlig avvecklingstidpunkt och därmed kortare genomsnittlig riskexponering vilket visas av den heldragna linjen som symboliserar olika möjliga utformningar och användande av det centrala avvecklingssystemet.

likviditet på bankens konto eller deltagaren helt eller delvis kan kvitta sin utbetalning mot en inkommande betalning. Simuleringen genomfördes under tio olika antaganden om deltagarnas pantsättning, från 100 miljoner upp till 1 miljard kronor. Pantsättningen ökades med hundra miljoner i varje scenario. Syftet med simuleringen är att studera möjligheterna att minska likviditetsbehovet i RIX.

I diagram 4:2 anges varje modellerat avvecklingssystem samt det faktiska RIX-systemet som en kombination av genomsnittlig avvecklingstidpunkt och likviditetsbehov. Som nämnts ovan är likviditet förenat med kostnader för deltagarna och den genomsnittliga avvecklingstidpunkten återspeglar i viss utsträckning risken i systemet. Varje punkt i diagrammet symboliserar därför en avvägning mellan risker och kostnader.

Diagrammet visar att realtidsavveckling och obegränsad kredit för deltagarna skapar ett likviditetsbehov på 110 miljarder kronor, eller drygt 23 procent av det totala betalningsvärdet. Detta är något mer än den faktiska pantsättningen i RIX, som var 91 miljarder denna dag. Skillnaden beror på att modellsystemets likviditetsbehov är summan av de enskilda deltagarnas maximala likviditetsbehov under dagen, medan behovet i praktiken är lägre eftersom deltagarnas maximala behov av likviditet inte inträffar samtidigt. Bägge systemen har samma risknivå eftersom den genomsnittliga avvecklingstidpunkter är näst intill oförändrad.

Realtidsavvecklingsscenario två, där kreditgränsen motsvarar deltagarnas största betalning, visar att likviditetsbehovet kan sänkas till 32 miljarder kronor. Kostnaden, i termer av något ökad risk, uppstår i och med att den genomsnittliga avvecklingstidpunkten förskjuts ca 20 minuter.

Vid nettoavveckling av betalningarna visar det sig att likviditetsbehovet kan begränsas betydligt till priset av en högre risknivå genom en tydlig förskjutning av den genomsnittliga avvecklingstidpunkten i jämförelse med referensscenariot med realtidsavveckling. Som exempel kan nämnas att nettoavvecklingsscenariot med 800 miljoner kronor i kreditgräns krävde 5 miljarder i likviditet och gav en timmes fördröjning i jämförelse med referensscenariot.

Realtidsavvecklingsscenarierna ger en indikation på att likviditetsbehovet i RIX kan sänkas genom att förändra regelverk och avtal mellan deltagarna. Om Riksbanken och deltagarna skulle acceptera den 20 minuters tidsfördröjning som är mellan realtidsavvecklingsscenarierna skulle de teoretiskt kunna avtala att alla deltagare ska ställa säkerheter motsvarande dagens största betalning till Riksbankens förfogande. Denna åtgärd ger indikativt en sänkning av likviditetsbehovet från 91 till 32 miljarder kronor. Därmed minskar likviditetsrisken, men exponeringarnas tidslängd ökar. Även om simuleringarna är en kraftig förenkling av verkligheten är likviditetsbesparingen så stor att den ger substans för fortsatt utredning och diskussion.

Om problemen med den stundtals höga belastningen i RIX skulle fortsätta, skulle de åtminstone på kort sikt kunna lösas genom att betalningarna sprids ut mer över dagen. Det finns ett antal tidpunkter då betalningar som härrör från nettningsprocesser utanför RIX genomförs,

till exempel flöden som härrör från VPC, BGC och CLS. Dessa är svåra att flytta eftersom de kräver att samtliga deltagare i dessa system genomför sina betalningar samtidigt. Andra typer av betalningar är lättare att sprida ut. Rätt utformat skulle en ökad spridning av betalningarna också ge bankerna fortsatta möjligheter att utnyttja mötande betalningar för att spara likviditet.

Diagrammet visar att tillförsel av likviditet har avtagande marginal-effekt på tidsfaktorn. Tiden för avveckling är dock kritisk för vissa typer av betalningar. Vi har tidigare konstaterat att kostnaden för likviditeten, kan variera från bank till bank och över tiden. Ett system som erbjuder möjlighet att nettoavveckla och realtidsavveckla skulle ge banker med hög likviditetskostnad möjlighet att välja att avveckla en större andel betalningar netto samtidigt som det skulle ge möjlighet att avveckla tidskritiska betalningar i realtid. Ett kombinationssystem skulle ge större valfrihet och kunna verka för en större dynamik och öppna optimerings-möjligheter för deltagarna. En uppskattning med simuleringarna som grund indikerar att likviditetsbesparingen skulle kunna uppgå till omkring 70 miljarder kronor vid införande av ett kombinationssystem. Med ett antagande om en alternativkostnad för dessa säkerheter mellan 0,10 och 0,30 procent minskar kostnaderna med 73 till 218 miljoner kronor per år. En förändring av avvecklingsschemat i betalningssystemet liksom en förändring av RIX måste diskuteras med deltagarna, också utifrån ett samhällsekonomiskt perspektiv. Simuleringarna tyder på att fortsatta studier av detta inom Riksbanken och samtal med RIX-deltagarna är motiverade.

Tillgängligheten i RIX

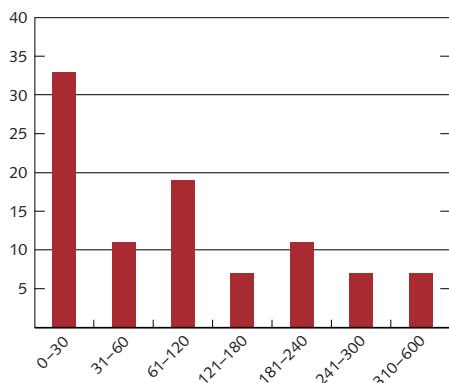
Hög säkerhet och effektivitet i betalningssystemet förutsätter att det är tillgängligt och användbart under stora delar av dygnet. Skulle så inte vara fallet kan inte deltagarna genomföra betalningar som tänkt och riskerna ökar. Vilka risker som uppstår beror på vilka underliggande affärer betalningarna avser. Om kredit- och likviditetsriskerna ökar är det särskilt allvarligt, eftersom de finansiella riskerna därmed kan sprida sig från ett institut till ett annat.

Av denna anledning har Riksbanken börjat att systematiskt följa upp tillgängligheten i det svenska betalningssystemet. Tillgänglighetsstatistik samlas in för såväl det centrala avvecklingssystemet RIX som för deltagarnas anslutning till systemet, då en betalning inte bara förutsätter att det centrala avvecklingssystemet fungerar utan även att deltagarna kan sända och ta emot information. Genom att löpande sammanställa och analysera störningar och deras orsaker kan Riksbanken identifiera svaga punkter i betalningssystemet och förebygga sårbarhetsproblem.

STATISTIK

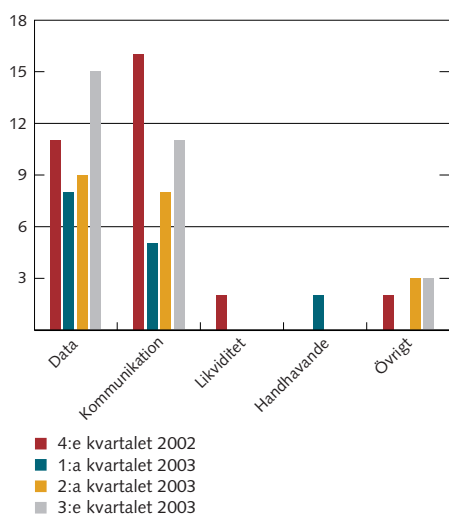
Med en störning avses här problem hos anslutna deltagare att sända eller motta betalningar i RIX eller att utföra mottagna betalningsinstruktioner.

Diagram 4:3. Störningar uppdelade efter varaktighet. Antal incidenter och varaktighet i minuter



Källa: Riksbanken.

Diagram 4:4. Störningar uppdelade efter orsak. Antal



Källa: Riksbanken.

Vid varje tillfälle ska deltagaren fylla i en så kallad incidentrapport som anger hur länge störningen varade, vilka konsekvenser den hade, vad som orsakade den och vilka åtgärder som vidtagits. Orsakerna kan något förenklat delas in i fem kategorier:

- Dataproblem, såväl mjukvaru- som hårdvaruproblem
- Kommunikationsproblem
- Likviditetsproblem
- Handhavandefel
- Övrigt

Insamlingen av störningsstatistik från samtliga RIX-deltagare påbörjades i oktober 2002 i syfte att mäta störningar i såväl RIX-systemet (E-RIX och K-RIX) som deltagarnas uppkopplingar mot systemet. Dessförinnan sammanställdes enbart statistik över störningar i RIX-systemet.

Data för störningar hos samtliga RIX-deltagare inklusive huvudsyste- met redovisas i diagram 4:3–4:5. Totalt förekom 95 störningar på sam- manlagt 178 timmar mellan oktober 2002 till och med september 2003. I genomsnitt hade varje deltagare, inklusive RIX, avbrott på 9 timmar vilket motsvarar en tillgänglighet på 99,39 procent. Av dessa 95 störningar uppstod 10 i själva huvudsyste- met, vilket gav avbrott på totalt 9 timmar och 43 minuter då antingen E-RIX eller K-RIX, eller båda samtidigt, inte var tillgängliga för deltagarna. Detta ger en tillgänglighet i det centrala systemet på 99,34 procent. Avbrott i det centrala systemet är naturligtvis allvarigare än avbrott i deltagarnas uppkopplingar, eftersom reservrutiner är enkla och lätta att starta i det senare fallet.

Diagram 4:3 visar störningarna fördelade efter varaktighet. Av de störningar som uppkommit varade 44 i mindre än en timme och 51 störningar varade längre än så. En del störningar berodde på faktorer bortom deltagarens kontroll. Av de 10 störningar som påverkade RIX- systemet härrörde fyra störningar från problem i den tekniska infrastru- kturen och tre från störningar i SWIFT-kommunikationen. Ett exempel på störning i SWIFT-kommunikationen är den händelse som uppstod i E-RIX den 1 september 2003 då Riksbankens behörighet av misstag kopplades bort under nära 3 timmar från en av SWIFT:s internationella knutpunkter. Vissa betalningar kunde då inte genomföras på avsedd tidpunkt. I RIX- systemet förekom också 9 störningar som inte resulterade i nedsatt till- gänglighet. Ett exempel är den störning som uppstod i samband med en produktionssättning den 18 november 2002 då 270 betalningar felboka- des och fick korrigeras i efterhand.

Merparten av de 95 störningarna berodde på antingen kommunika- tionsproblem, som svarade för 42 procent, eller dataproblem, som sva- rade för 45 procent av störningarna (se diagram 4:4). 60 procent av datorproblemen kunde hänföras till mjukvara, 33 procent till hårdvara och 7 procent hade andra orsaker.

Det höga beroendet av informationsbehandling och kommunika-

tionsteknologi ställer höga krav på robusta reservrutiner, men pekar också på betalningssystemets beroende av ett fåtal underleverantörer av el, tele, programmering och vissa andra kommunikationstjänster. Förutom exemplet med SWIFT ovan kan nämnas teleavbrottet 27 augusti. Betalningar kunde sändas och mottas som vanligt via SWIFT kommunikation, men deltagarna hade inte möjlighet att följa sin kontoställning eller omprioritera betalningar.

Eftersom betalningssystemet är mycket beroende av data- och kommunikationsteknik arbetar Riksbanken aktivt med att kartlägga och förebygga svagheter i betalningssystemet. Riksbanken avser att fortsätta samla in statistik över tillgängligheten och att utöka insamlingen till att omfatta alla viktiga delar av betalningssystemet. Tillgängligheten i betalningssystemet som helhet beror inte endast på i vilken grad betalningar kan avvecklas i RIX-systemet utan även på i vilken utsträckning andra centrala delar av infrastrukturen, såsom BGC och VPC, är åtkomliga.

Riksbankens utvärdering av det svenska systemet för värdepappersavveckling

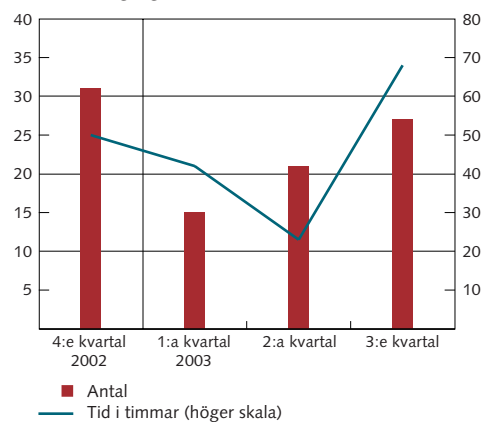
Riksbanken har under 2003 utvärderat systemet för värdepappersavveckling i Sverige utifrån egna krav och internationella standarder utfärdade av CPSS/IOSCO.³² Utvärderingen har begränsats till handeln i aktier och räntebärande instrument. Derivathandeln har inte utvärderats. Syftet har varit att utvärdera lagar, marknadspraxis, datasystem och institutioner som påverkar transaktionskedjan, från dess att affären har ingåtts till dess att köpare har fått sina värdepapper och säljaren har fått sin betalning. Fokus i utvärderingen ligger dock på det system för värdepappersavveckling som drivs av VPC AB (VPC) det vill säga det centrala avvecklingssystemet för aktier och räntebaserade värdepapper på den svenska marknaden.

Avvecklingen i VPC:s system har i väsentliga avseenden ändrats i och med införande av nya avvecklingsrutiner i november 2003. Denna utvärdering avser systemet med dessa nya avvecklingsrutiner och baseras på planer och simuleringar av hur rutinerna kommer att fungera. Systemets långsiktiga effekter i drift har dock inte kunnat analyseras. Riksbanken kan därför ha anledning att göra en ny utvärdering i ett senare skede.

Systemet fungerar så att efter att marknadsdeltagarna har kommit fram till ett avslut, antingen på en organiserad börs eller i OTC-handel, vidtar ett antal kontroller. Avslutet ska bekräftas, matchas och clearas.³³ Genom fondhandlarföreningens försorg har marknadsdeltagarna kommit överens om tidpunkter och metoder för att upprätta dessa kontroller. Riksbanken har utvärderat reglerna för bekräftelse och matchning och bedömer att de uppfyller internationella krav.

Alla värdepapperstransaktioner i Sverige avvecklas tre bankdagar

Diagram 4:5. Störningar uppdelat på antal och tidsåtgång.



Källa: Riksbanken.

³² CPSS står för Committee on Payment and Settlement Systems och är en kommitté inom Bank for International Settlement (BIS). IOSCO står för International Organization of Securities Commissions.

³³ För en närmare beskrivning se Finansiell stabilitet 2001:2.

efter avslutsdagen förutom transaktioner som gäller korta ränteinstrument vilka avvecklas efter två dagar. Under tiden mellan handel och avveckling löper parterna risken att motparten inte uppfyller sina förpliktelser. Detta brukar benämnas ersättningskostnadsrisk eftersom deltagarna inte riskerar hela transaktionsbeloppet. Risken är istället att de måste ersätta den aktuella affären med en annan, möjligen mindre fördelaktig, affär. Denna risk är särskilt intressant på den svenska aktiemarknaden eftersom handeln sker anonymt och deltagarna inte kan välja sina motparter. Det finns två sätt att hantera dessa risker, antingen att förkorta avvecklingscykeln eller att införa en central motpart. Enligt internationella rekommendationer ska varje marknad undersöka möjligheten att tillämpa dessa riskhanteringsmetoder. Riksbanken noterar att aktörerna på den svenska marknaden har dragit slutsatsen att det idag saknas förutsättningar att ensidigt förkorta avvecklingscykeln eller att övergå till omedelbar avveckling. Vidare driver både Stockholmsbörsen och VPC projekt för att utveckla en central motpart. För närvarande undersöks kostnaderna i detalj för de föreslagna lösningarna. Riksbanken har redan tidigare uttalat sig positivt till en utveckling mot central motpartsavveckling.³⁴

Avvecklingen sker i VPC-systemet. Förutom att driva VPC-systemet är VPC den centrala värdepappersförvararen i Sverige. VPC är auktoriserad av Finansinspektionen och står under dess tillsyn. Därutöver övervakar Riksbanken systemet, eftersom Riksbanken bedömer att VPC är ett systemviktigt system. Orsaken är att det är centralt i avvecklingen av värdepapper och denna avveckling hanterar så stora belopp att eventuella avbrott skulle kunna skapa problem av systemkaraktär. Dessutom är systemet nödvändigt för avvecklingen av Riksbankens penningpolitiska operationer och överföringen av säkerheter för intradagskrediter i betalningssystemet.

Som värdepappersförvarare kontoför VPC alla värdepapper med svenska emittenter virtuellt och erbjuder relaterade tjänster. VPC-systemet avvecklar värdepapperstransaktioner kontinuerligt på bruttobasis, men slutför avvecklingen vid fyra specifika tidpunkter under dagen. Transaktioner i räntebärande värdepapper och i aktier hanteras i två likartade men separata system. Dessutom kan VPC:s deltagare välja avveckling som sker omedelbart när transaktionen mottas.³⁵

Enligt Riksbankens bedömning har VPC-systemet en sund och transparent legal bas. Inträdeskraven till systemet är öppna och lätt tillgängliga samt gör klart att alla som fullgör kraven på finansiell styrka, tekniskt system och administrativa förutsättningar kan bli deltagare.

Systemets utformning, regler och rutiner minskar de finansiella riskerna förknippade med värdepappersavvecklingen. Avvecklingen sker i centralbankspengar över särskilda Riksbankskonton som VPC administrerar. Dessutom sker avvecklingen enligt principen betalning mot leverans (DVP, Delivery vs Payment) på bruttobasis.

³⁴ Finansiell stabilitet 2002:2

³⁵ Omedelbar avveckling sker RTGS. För en närmare beskrivning av VPCs nya avvecklingsrutiner se utvärderingen på Riksbankens hemsida.

Systemet karakteriseras av hög säkerhet. VPC:s planering och förberedelser inför olika kriser och avbrott når upp till internationella standarder. Tillgängligheten har varit 99,98 procent under 2002.

Riksbanken har identifierat två faktorer av mindre betydelse i VPC:s avvecklingsrutiner som påverkar systemets effektivitet och deltagarnas möjligheter att hantera de risker som uppstår i samband med värdepappersavvecklingen. Idag kontrollerar och klarmarkerar VPC-systemet transaktioner kontinuerligt medan avvecklingen endast slutförs vid fyra specifika tider under dagen trots att systemet är byggt för att hantera kontinuerlig avveckling. En övergång till kontinuerlig avveckling skulle öka effektiviteten i värdepappersavvecklingen eftersom likviditeten inte skulle låsas in i systemet utan kunna användas mer effektivt. Intradags-repor skulle också underlättas. I och med att avvecklingen slutförs endast fyra gånger om dagen måste kunder och clearingmedlemmar som inte är likvidbanker behålla exponeringar medan deras likvidbank avvecklar. Detta innebär onödiga risker. En omställning av systemet till kontinuerlig avveckling ställer dock krav på interna systemförändringar hos deltagarna i VPC. Riksbanken anser att VPC bör fortsätta dialogen med marknadsaktörerna om när det är lämpligt att övergå till kontinuerlig avveckling.

Riksbanken anser sammantaget att VPC med de nya rutinerna uppfyller de krav som Riksbanken och CPSS/IOSCO ställer för värdepappersavvecklingen. Enligt internationella rekommendationer bör dock ett värdepappersavvecklingssystem låta sina deltagare använda sig av internationellt gångbara standarder för kommunikationen. VPC använder sig idag av en egen standard. Systemet är dock förberett för internationella standardmeddelande men har ännu inte tagit denna funktion i bruk.

Premiär för kronan i CLS³⁶

Svenska kronan introducerades i valutaavvecklingssystemet CLS den 8 september samtidigt som danska kronor, norska kronor och Singapore-dollar. Systemet, som har varit i bruk för sju stora valutor sedan september 2002, syftar till att eliminera valutarisker som beror på tidsskillnader mellan betalning och leverans, även kallad Herstatt-risk.³⁷ CLS fungerar enligt principen betalning mot betalning, det vill säga de två leden i en valutatransaktion knyts samman. Deltagarna behöver därmed endast betala in nettobelopp i de olika valutorna. Mellan den 29 september och 3 oktober uppgick avvecklingen av valutahandel i kronor i CLS till i genomsnitt 150 miljarder kronor per dag. Nettoinbetalat belopp var i genomsnitt 6 procent av det totala avvecklade beloppet i kronor. Samtidigt som CLS har reducerat det totala behovet av likviditet för deltagarna har kraven på att kunna betala vid vissa fasta tidpunkter ökat. Deltagarna har emellertid möjlighet att minska nettoinbetalningsbeloppet

³⁶ Se fördjupning om CLS, Finansiell stabilitet 2/2001. CLS står för Continuous Linked Settlement.

³⁷ De sju valutorna är US dollar, Euro, Japanska Yen, Brittiska pund, Schweiziska franc, Australiensiska och Kanadensiska dollar.

genom att ingå swappavtal med varandra. De nordiska bankerna kan dessutom använda säkerheter som de har hos en centralbank i Skandinavien för att få betalningskapacitet i ett annat skandinaviskt land. Arrangemanget, Scandinavian Cash Pool, bygger på att centralbankerna i Sverige, Norge och Danmark agerar korrespondenter för varandra.

■ Riksbankens roll som lender of last resort

För att värna det finansiella systemets stabilitet har Riksbanken möjlighet att ge kredit eller lämna garanti till banker och andra finansiella företag som står under Finansinspektionens tillsyn. Riksbanken har en unik förmåga att skapa betalningsmedel i svenska kronor och kan därför agera så kallad "lender of last resort", det vill säga när ett institut inte kan skaffa betalningsmedel på annat sätt kan det vända sig till Riksbanken. I denna artikel ger Riksbanken sin syn på rollen som lender of last resort och diskuterar principer för i vilka situationer och på vilka villkor likviditetsstöd bör ges.

Inledning

Riksbankens roll som "lender of last resort" ska ses mot bakgrund av bankens uppdrag att främja ett säkert och effektivt betalningssystem. Detta uppdrag faller naturligt på Riksbanken som har en unik kapacitet att skapa betalningsmedel i kronor. Som betalningsmedel fungerar inte bara sedlar och mynt, utan även medel på konto i såväl bankerna som i Riksbanken.³⁸

Riksbanken förser bankerna med betalningsmedel på flera sätt. För att hantera betalningar mellan bankerna effektivt tillhandahåller Riksbanken ett konto- och avvecklingssystem (RIX-systemet) till vilket de större bankerna är anslutna. De banker som inte är medlemmar i RIX och därmed inte har något konto i Riksbanken, har konto hos de RIX-anslutna bankerna och avvecklar sina betalningar via dem. RIX är ett så kallat realtidssystem, vilket innebär att betalningar avvecklas löpande.³⁹ Detta medför att betalningar strömmar ut och in i bankerna under dagen. Eftersom in- och utbetalningar i regel inte är lika stora, uppstår varierande obalanser i bankernas likviditet, det vill säga bankerna får ibland överskott och ibland underskott på sitt konto i Riksbanken. En bank har tillåtelse att ha underskott på RIX-kontot, under förutsättning att den har ställt säkerheter i form av vissa godkända värdepapper som täcker underskottet. På så sätt förser Riksbanken bankerna med betalningsmedel under dagen. Dessa korta så kallade intradagslån är räntefria.

De RIX-anslutna bankerna kan även låna av Riksbanken mot säkerhet över natten (utlåningsfaciliteten), men då till ränta. Då denna ränta är högre än räntan på pengar insatta på konto i Riksbanken (inlåningsfaciliteten), har bankerna anledning att i första hand jämna ut likviditeten sinsemellan, vilket sker på interbankmarknaden. På denna marknad kan det dessutom vara möjligt att låna utan säkerhet.

Riksbanken förser även bankerna med sedlar och mynt. Bankerna kan hämta så mycket kontanter som de behöver hos Riksbankens dotterbolag SKAB, under förutsättning att de kan ställa godkända säkerheter. Betalning för de kontanter som bankerna hämtar sker nämligen genom att deras RIX-konton belastas med motsvarande belopp. För att inte

³⁸ Betalningsmedel skapas även utanför banksystemet, t ex av fristående kreditkortsföretag, men dessa företag är inte beroende av en lender of last resort på samma sätt som bankerna och behandlas därför inte här. För vidare diskussion se Banklagskommitténs huvudbetänkande SOU 1998:160.

³⁹ Se Riksbankens hemsida www.riksbank.se för information om RIX-systemet.

banksystemet som helhet ska hamna i underskott mot Riksbanken, gör Riksbanken penningpolitiska repor som i princip innebär att Riksbanken ger lån mot säkerhet. Dessa lån är dock inte riktade mot specifika institut.⁴⁰

En RIX-ansluten bank har således alltid tillgång till betalningsmedel så länge den har sådana värdepapper som accepteras som säkerhet i RIX-systemet. Övriga banker är beroende av de RIX-anslutna bankerna för sin försörjning av betalningsmedel. En bank med underskott på betalningsmedel och som av någon anledning inte kan låna på interbankmarknaden eller på egen hand skaffa betalningsmedel på annat sätt, till exempel genom att sälja värdepapper eller låna från någon annan aktör i ekonomin, måste vända sig till Riksbanken. I denna bemärkelse är Riksbanken lender of last resort (LOLR).

Riksbanken kan avhjälpa en banks likviditetsproblem på flera olika sätt. Bland annat kan Riksbanken bevilja kredit på särskilda villkor, så kallad *nödkredit*. Genom att låna ut mot andra säkerheter än de som normalt krävs (eller till andra institut än de som normalt får låna i RIX) kan Riksbanken snabbt öka mängden betalningsmedel i ekonomin och därigenom avvärja likviditetskriser. Ett alternativt sätt för Riksbanken att snabbt öka likviditeten är att ställa ut garantier som medför att institut som saknar säkerheter kan låna på marknaden. Garantilösningen kan ibland vara att föredra, då den innebär att det nödlidande institutet kan upprätthålla sina normala kontakter i marknaden. Den kräver dock samma typer av ställningstaganden som ett nödkreditbeslut.⁴¹

Syftet med denna artikel är att redogöra för Riksbankens syn på sin roll som LOLR. Frågan om hur öppen centralbanken bör vara i detta avseende är kontroversiell. Vissa centralbanker förefaller ovilliga att ens diskutera möjligheten av eventuella LOLR-operationer av rädsla för att detta i sig skulle påverka institutens beteende negativt, det vill säga att så kallad moral hazard ska leda till sämre riskhantering och ökat risktagande i banksystemet. Riksbanken å sin sida ser öppenheten som ett sätt att minska moral hazard. Denna skillnad i syn grundar sig sannolikt på olika historiska erfarenheter. För Sverige, som så nyligen som för tio år sedan utgav generella garantier till banksektorn, är öppenhet som ger så tydliga ramar som möjligt för hur en kris kommer att hanteras ett sätt att minska förväntningarna om att liknande räddningsaktioner kommer att vidtas i alla krislägen. En öppen attityd, som sätter gränser och spelregler inom ramen för ett genomtänkt krishanteringssystem är därför bäst för Sveriges del. En genomtänkt hållning i frågan om likviditetsstöd minskar risken för att stöd ges i en situation då det inte behövs, samtidigt som tydliga principer för likviditetsstöd kan tjäna som försvar mot stark press utifrån att Riksbanken ska agera lender of last resort när så inte är lämpligt.

40 Se Mitlid och Vesterlund, Penning- och valutapolitik, 2001:1 för en beskrivning av Riksbankens penningpolitiska styrsystem.

41 Enligt riksbankslagen får Riksbanken, om det finns synnerliga skäl, i likviditetsstödjande syfte på särskilda villkor bevilja kredit eller lämna garanti till sådana bankinstitut och svenska företag som står under tillsyn av Finansinspektionen.

Behovet av en lender of last resort

Det främsta motivet till varför en centralbank kan behöva agera lender of last resort är att ett betalningsfallissemang i ett enskilt finansiellt institut, framför allt bank, kan hota det finansiella systemets funktionsförmåga. Det finansiella systemet fyller en rad viktiga funktioner i samhället. Till dessa hör att tillhandahålla betalningstjänster, att underlätta kapitalförsörjning samt att möjliggöra en rationell hantering av olika risker. Ett betalningsfallissemang som leder till att en bank försätts i konkurs kan medföra en systemkris, om banken – i kraft av en dominerande ställning – är väsentlig för en viss funktion, till exempel betalningsväsendet. Ett betalningsfallissemang i en bank kan emellertid också hota det finansiella systemets funktionsförmåga genom att fallissemanget ger upphov till spridningseffekter i resten av det finansiella systemet. Stora kostnader för samhället uppstår om någon av det finansiella systemets vitala funktioner äventyras. Risken för systemstörningar motiverar därför både särskild reglering och tillsyn av banker och utgör det viktigaste motivet till varför en centralbank kan behöva ge likviditetsstöd. Förekomsten av systemrisker är också skälet till att Riksbanken följer och analyserar stabiliteten i det finansiella systemet.⁴²

SPRIDNINGSEFFEKTER AV ETT BETALNINGSFALLISSEMANG

Spridningseffekter kan uppstå både som en följd av indirekta och mer direkta ekonomiska kopplingar mellan banker och mellan banker och andra finansiella institut. Direkta kopplingar mellan instituten kan uppstå exempelvis genom att de lånar av varandra eller via de exponeringar som uppstår i handeln på de finansiella marknaderna. Indirekta kopplingar kan uppstå genom att stora utförsäljningar från ett institut i kris påverkar andra institut negativt genom att värdet av deras tillgångar sjunker. Spridningseffekter kan emellertid framför allt uppstå på grund av att bankverksamhet kännetecknas av inneboende stabilitetsproblem som innebär att det räcker att bankens finansärer misstror bankens betalningsförmåga för att banken ska få betalningsproblem.

Bankers *tillgångar* består till stor del av lån till företag och hushåll. Dessa lån är ofta svärvärderade – särskilt för personer utanför det långivande institutet – och är förenade med kreditrisk. Svårigheten att värdera bankens lånetillgångar gör dem *illikvida* i den bemärkelsen att de inte snabbt kan säljas utan betydande rabatter i förhållande till deras verkliga värde. Låntagarna kan också få svårt att med kort varsel återbetala sina lån, eftersom det i regel förutsätter att de kan få lån någon annanstans ifrån. Bankers *finansiering* å andra sidan består till stor del av inlåning, som av insättarna kan tas ut med omedelbart varsel, eller andra kortfristiga krediter, till exempel lån på interbankmarknaden. Finansieringen är således – i motsats till tillgångarna – extremt *likvid*. Att finansiera långsiktiga projekt med kortsiktig finansiering och omvandla de illikvida tillgångarna (utlåningen) till likvida tillgångar för bankernas finansärer

⁴² Riksbanken publicerar löpande sin syn på den finansiella stabiliteten i rapporten Financial Stabilitet.

(inlåning) är en av bankernas viktigaste funktioner i samhället. Den medför dock att bankverksamhet har vissa inneboende stabilitetsproblem.

De skilda egenskaper som en banks tillgångar och skulder har avseende risk och likviditet är oproblematiske så länge det finns förtroende för bankens betalningsförmåga; det är tillräckligt att banken har en buffert av likvida medel⁴³ för att klara av fluktuationer i uttagen och andra åtaganden. Men om bankens förmåga att betala sina skulder av någon anledning blir ifrågasatt kan skillnaden mellan tillgångarnas och skuldernas egenskaper bli ett hot mot institutets överlevnad. Bankens finansärer kommer då att vilja säga upp sin finansiering så fort som möjligt för att inte hamna sist i kön och därmed riskera att banken inte längre har förmåga att betala sina skulder. För att möta alla betalningskrav kan banken behöva realisera tillgångar i stor omfattning och snabb takt. Eftersom tillgångarna bara kan avyttras snabbt om de säljs med stor rabatt, kan en utförsäljning fort medföra att bankens tillgångsvärden blir lägre än dess skulder, det vill säga banken får solvensproblem. På så sätt kan även ogrundad misstro mot bankens betalningsförmåga bli självuppfyllande.

På grund av stabilitetsproblemen i bankverksamhet kan spridningseffekter uppstå enbart genom att det råder osäkerhet om vilka kopplingar som finns mellan ett krisinstitut och andra institut. Misstänker finansierarna att det finns ekonomiska kopplingar mellan instituten, kan de dra tillbaka sin finansiering även från andra banker, vilket i sig kan leda till en dominoliknande spridning av krisen. Risken för dominoeffekter i det finansiella systemet utgör det främsta motivet för Riksbanken att agera lender of last resort. Genom att skapa förtroende för bankens betalningsförmåga kan Riksbanken avstyra en finansiell kris.

UTTAGSANSTORMNINGAR AV INSÄTTARE OCH ANDRA STABILITETSPROBLEM

Centralbankens roll som lender of last resort är ursprungligen kopplad till dess förmåga att ge ut sedlar och mynt som är allmänt accepterade betalningsmedel och risken för att insättare i bankerna ska vilja omvandla sin inlåning till kontanter.⁴⁴ Uttagsanstormning från insättare har förekommit i de flesta länder.⁴⁵ Risken har emellertid reducerats i Sverige liksom i många andra länder genom införandet av en *insättningsgaranti*. I och med att insättarna kan få ut åtminstone delar av sina insättningar även om banken blir insolvent, har de inte samma anledning att rusa till banken för att ta ut sina insättningar vid misstro mot bankens betalningsförmåga.⁴⁶ I detta avseende har således bankverksamhet blivit mer stabil. Under senare år har också uttagsanstormningar från insättare framför allt

43 Bufferten kan t ex bestå av kontanter och likvida värdepapper men även kreditlimer hos andra företag. De senare kan emellertid vara en osäker likviditetstillgång i en krisituation.

44 Behovet av en lender of last resort var ursprungligen inte bara kopplat till inlåning. Under en stor del av 1800-talet gav privata banker ut egna sedlar i Sverige. Dessa sedlar kunde lösas in mot riksbanksedlar eller guld. Eftersom inte bankerna hade en kassa som täckte deras sedelutgivning uppstod en rusning för att lösa in sedlarna när förtroendet för banken rubbades.

45 Se t ex Gorton, G. (1988) "Banking Panics and Business Cycles", *Oxford Economic Papers*, 40, 751–781 för en beskrivning av uttagsanstormningar i USA.

46 Såsom den svenska garantin är utformad har insättare i bank fortfarande visst incitament att ta ut sina insättningar vid risk för konkurs; dels kan det ta flera dagar (i undantagsfall ända upp till sex månader) innan ersättning betalas ut, dels täcks endast insättningar upp till 250 000 kronor i en bank.

observerats i länder som befinner sig i en allmän ekonomisk och politisk kris som till exempel i Argentina i början av 2000-talet.

Ur andra aspekter har emellertid bankverksamhet blivit mindre stabil. Banker har idag även mycket annan finansiering med kort löptid än garanterade insättningar. Inte minst lånar bankerna stora belopp av varandra över natten. Svenska banker lånar också alltmer på den internationella interbankmarknaden.⁴⁷ Dessutom nyttjar bankerna i dag flera finansiella marknader i sin likviditetshandling. Bankernas likviditetshandling är således beroende av att såväl interbankhandeln som de övriga finansiella marknaderna fungerar effektivt. Både verkliga fall och ekonomisk forskning har visat att så inte alltid är fallet.⁴⁸

Interbankhandeln bygger i hög grad på förtroende. Aktörerna har inte perfekt information om varandra och förtroendet kan rubbas till följd av faktiska störningar eller rena rykten. Exempelvis rubbades förtroendet för samtliga svenska banker under den svenska bankkrisen, även för de som visade sig inte behöva statligt kapitaltillskott, då de utländska investerarna inte hade tillräcklig information för att särskilja problemen i de svenska bankerna. Om misstro mot en aktör uppstår kommer denna inte att kunna erhålla finansiering på interbankmarknaden, i vart fall inte om den inte kan ge fullgoda säkerheter. Detta kan vara tillräckligt för att banken ifråga ska få akut likviditetsbrist, eftersom den i sin likviditetsplanering har räknat med att kunna låna utan säkerhet.

Om en enskild bank får likviditetsproblem på grund av koordineringsproblem mellan aktörerna på interbankmarknaden, kan Riksbanken försöka avhjälpa dessa genom att tillföra marknaden information. Ett problem är dock att likviditetsproblem kan behöva lösas mycket snabbt för att förhindra en betalningsinställelse, varför det inte alltid finns tid att koordinera marknadsaktörerna.

Bankernas likviditetshandling är också beroende av tekniska system och tekniska fel kan leda till akut likviditetsbrist. Detta drabbade exempelvis Bank of New York 1985 då ett tekniskt fel medförde att banken inte kunde ta emot betalningar för värdepapper som banken hade köpt för kunders räkning, vilket ledde till att banken ackumulerade ett enormt likviditetsunderskott som den inte kunde finansiera i marknaden. Banken erhöll kredit av Fed, den amerikanska centralbanken, till dess att det tekniska felet var avhjälpt.⁴⁹

Det kan tyckas att risken för tekniska fel borde minska över tiden då systemen utvecklas, men det är inte självklart eftersom systemen samtidigt blir alltmer komplicerade och integrerade. Det finns också en risk att ökad internationalisering och integrering av de finansiella marknaderna, som normalt leder till effektivare marknader med ökat djup och bättre

47 Se artikel om den finansiella integrationen i denna rapport.

48 Se t ex "Lender of Last Resort: What have we learned since Bagehot?", *Journal of Financial Services Research* 18:1, 63–84, 2000, av Freixas m fl. för en översikt av den ekonomiska litteraturen och "Financial Crisis, Payment System Problems, and Discount Window Lending", *Journal of Money, Credit and Banking*, 28, 804–824, för en analys av likviditetsproblem i marknaden. Denna slutsats är dock omdiskuterad. Exempelvis argumentar Goodfriend och King för att sofistikerade interbankmarknader har gjort nödkrediter till ett överflödigt instrument ("Financial Deregulation, Monetary Policy and Central Banking", i *Restructuring Banking and Financial Services in America*, Haraf W och R.M. Kushmeider red., AEI Studies, 481, Lanham Md, USA).

49 Se också en fördjupning i Finansiell Stabilitet 2001:1 om incidenter i Sverige som skulle kunnat leda till likviditetsproblem samt kapitel 4 om Likviditet och likviditetsrisk i samma nummer.

likviditet, kan öka informationsproblemen i oroliga tider och därmed risken för att likviditet då inte allokeras effektivt.

Slutsatsen är således att behovet av en lender of last resort kvarstår även med sofistikerade finansiella marknader och tekniska system. Problemet kan fortfarande uppstå som medför att marknaden inte allokerar likviditeten effektivt. En praktisk skillnad mot tidigare är att nödkredit i regel inte kommer att betalas ut i sedlar, utan det är i praktiken frågan om att banken tillåts ha underskott på sitt konto i Riksbanken utan att ställa sådan säkerhet som normalt krävs för detta.⁵⁰ En reell skillnad är att problemen tenderar att sprida sig allt snabbare ju mer det finansiella systemet utvecklas. I ett utvecklat system behöver insättarna ta sig fysiskt till banken för att ta ut sina insättningar, medan i ett tekniskt avancerat system kan stora summor dras tillbaks på mycket kort tid.

LIKVIDITETSSTÖD FRÄMST TILL BANKER

Det är främst om en *bank* får likviditetsproblem som Riksbanken har anledning att ingripa. Bankernas verksamhet är väsentlig för det finansiella systemets funktioner och därmed för samhället samtidigt som bankverksamhet kännetecknas av inneboende stabilitetsproblem som innebär att likviditetsbrist snabbt kan leda till solvensproblem.

Verksamheten i de finansiella infrastrukturföretagen (VPC, Bankgirocentralen och Stockholmsbörsen) är naturligtvis väsentlig för det finansiella systemets funktionsförmåga. Dessa företag har emellertid inte några inneboende stabilitetsproblem som skulle medföra att de själva får akuta likviditetsproblem. Detta sammanhänger med att de, med undantag för Stockholmsbörsens roll i clearing av derivatinstrument, endast förmedlar betalningar och levererar finansiella instrument.⁵¹ Däremot kan utformningen av deras system påverka spridningsrisken mellan institut som nyttjar systemen.

Även om det är främst banksystemet som helhet och de finansiella infrastrukturföretagen som *i sig* är väsentliga för det finansiella systemets funktioner, kan andra företag än banker ge upphov till spridningsrisker i det finansiella systemet som hotar dess funktionsförmåga. Bland annat kan spridningseffekter uppstå via marknadspriser. Ett företag med likviditetsproblem som inte får kredit måste sälja tillgångar. Detta pressar priset på dessa tillgångar. Priset pressas ytterligare av att det råder osäkerhet om hur stora utförsäljningarna kan tänkas bli. I värsta fall kan marknaden upphöra att fungera. Eftersom de finansiella marknaderna är sammanlänkade genom förekomsten av olika finansiella instrument, kan dessutom problem på en marknad påverka effektiviteten på andra marknader. Ett exempel på denna typ av spridning är LTCM-krisen 1998. LTCM (Long Term Capital Management) var en så kallad hedgefond som hade mycket stora positioner kopplade till den amerikanska ränteswapmarknaden. En konkurs i LTCM förhindrades genom att 14 banker kom överens om att

⁵⁰ Om det skulle bli aktuellt med nödkredit till någon aktör som inte är medlem i RIX, kommer utbetalningen att ske genom en bank som är ansluten till RIX.

⁵¹ Om och när en central motpart införs för andra finansiella tillgångar än derivatinstrument kan detta förhållande ändras.

tillskjuta medel för att driva LTCM vidare och få en kontrollerad avveckling av positionerna. På så sätt kunde det finansiella systemets funktionsförmåga räddas. Initiativet till uppgörelsen togs av Federal Reserve som dock inte bidrog med några medel. Det är osäkert vad som hade hänt om det inte hade gått att få till en uppgörelse. Många banker hade stora exponeringar gentemot hedgefonder vars finansiella ställning påverkades negativt av de stora prisfallen. Dessutom hade flera banker liknande positioner som LTCM. Det fanns därför en risk att förtroendet för bankerna skulle ha rubbats om krisen hade fått fortgå. Krisen utlöstes emellertid av att fonden gjort stora förluster och därför var i behov av kapitalstöd snarare än likviditetsstöd. Ett allmänt marknadsammanbrott kan dock medföra att det är nödvändigt att centralbanken lättar på säkerhetskravet och också lånar ut till andra institut än banker.

Kostnad för likviditetsstöd – moral hazard

Även om de verkligt allvarliga kostnaderna för samhället uppstår om en kris i ett enskilt institut ger upphov till spridningseffekter till övriga delar av det finansiella systemet så att någon av dess vitala funktioner äventyras, uppstår samhällsekonomiska kostnader också av att ekonomiskt sunda företag tvingas till likvidation på grund av renodlade likviditetsproblem. Det kan därför finnas situationer när det är motiverat att ge likviditetsstöd även om en betalningsinställelse inte skulle utgöra ett systemhot. I varje situation måste emellertid den samhällsekonomiska vinsten av att ge likviditetsstöd vägas mot de negativa incitamentseffekter som stödåtgärder kan få.

Möjligheten för en bank att erhålla nödkredit från Riksbanken fungerar som en likviditetsförsäkring för banken och som alla försäkringar riskerar denna att påverka bankens beteende negativt, så kallad moral hazard. Det är viktigt att inte försäkra bankens incitament att planera och hantera sin likviditet. Syftet med denna artikel är som sagts inledningsvis att minska moral hazard genom att tydliggöra under vilka omständigheter och på vilka villkor som det kan bli aktuellt med likviditetsstöd.

Likviditetsproblem kan naturligtvis uppstå till följd av att en bank faktiskt saknar tillräcklig betalningsförmåga; det vill säga misstron mot banken har sin grund. Detta torde rent av utgöra det vanligaste skälet till att en bank får likviditetsproblem, även om bankverksamhet omgärdas av omfattande regleringar och tillsyn för att minska risken för att banken får solvensproblem. För att inte onödigtvis bibehålla ineffektiva banker och för att undvika snedvridning av bankernas beteende, bör Riksbanken *inte* stödja banker som saknar långsiktig överlevnadsförmåga. Om en banks aktieägare räknar med att centralbanken kommer till undsättning vid problem, försämras inte bara incitamenten att planera och hantera likviditeten, utan deras incitament att ta risk ökar, vilket är ett betydligt värre moral hazard problem. Dessutom försvagas bankens finansiärers incitament att övervaka bankens risktagande och skötsel. Detta leder i sin tur till att prissättningen av risk försämras, vilket ytterligare kan öka risktagandet. *Likviditetsstöd bör således endast ges för att överbrygga*

likviditetsproblem som uppstått till följd av att marknaden inte allokerar likviditet på ett för samhället effektivt sätt.

Beslut om likviditetsstöd sker emellertid i stort sett aldrig med fullgod information som grund. I själva verket kan det råda betydande osäkerhet både vad gäller det verkliga finansiella tillståndet hos det drabbade institutet liksom om hur omfattande riskerna är för att problemen ska spridas till övriga delar av det finansiella systemet – systemhotet. Systemriskbedömningarna har till exempel betydande inslag av psykologi; det gäller att förutse hur marknads aktörer – både inhemska och utländska – reagerar på en viss händelse. Till detta kommer att beslutet i regel måste tas under stor tidspress för att undvika att institutet måste ställa in betalningar.

Generellt löper de som har att fatta beslut om likviditetsstöd risken att göra två typer av fel: dels att ingripa när ett ingripande är oberättigat, dels att inte ingripa när ett ingripande verkligen är påkallat. Ofta kan de omedelbara kostnaderna (inte minst de politiska) för att inte ingripa för att hjälpa en solvent bank subjektivt upplevas som högre än kostnaderna för att hjälpa en bank som inte är solvent. Samtidigt är det närmast oundvikligt att benägenheten att avstå från att stödja ett institut minskar i fall där systemhotet är potentiellt allvarligt även om bedömningen av institutets betalningsförmåga är osäker. Det finns alltså i en sådan situation ökad risk för att ingripa när ett ingripande inte är berättigat. I kombination med svårigheterna att på kort tid avgöra såväl bankens finansiella ställning som systemhotet vid en likviditetskris riskerar detta att allvarligt försvåra moral hazard-problematiken. För att hantera detta problem är det angeläget med att rollerna är tydligt fördelade mellan olika myndigheter och att myndigheterna är väl förberedda och samordnade inför en krissituation.

Samarbete och ansvarsfördelning mellan berörda myndigheter i en krissituation

Den allt snabbare takten hos olika finansiella förlopp ökar kraven på myndigheternas reaktionsförmåga vid en finansiell kris. Detta innebär att de snabbt måste kunna analysera en situation, vilket i sin tur understryker behovet av att tidigt ha tillförlitlig information tillhands. Kvaliteten på krishanteringen beror i praktiken i hög grad på tillgången på snabb och tillförlitlig information och på i förväg gjorda bedömningar av hur systemhotet kan komma att uppstå och utvecklas.

För att kunna göra bra analyser krävs förutom direktkontakter med bankerna, långtgående samarbetsöverenskommelser mellan myndigheter, såväl inom Sverige som mellan svenska och utländska myndigheter. Nyligen har ett samrådsdokument (ett så kallat memorandum of understanding) upprättats mellan Riksbanken och Finansinspektionen. Bankkoncernernas allt mer gränsöverskridande verksamheter har också lett till ökade samarbetsansträngningar mellan myndigheter i olika länder. Inte minst har Nordeas pan-nordiska utveckling föranlett ett ökat samarbete och en överenskommelse om samråd mellan de nordiska centralbankerna

och tillsynsmyndigheterna. Det är emellertid också angeläget att det råder en tydlig rollfördelning mellan *regering* och *centralbank*.

Centralbanken bör av skäl som angivits ovan inte ge nödkredit till banker som har solvensproblem. Olönsamma banker bör rekonstrueras eller avvecklas. Det allmänna obeståndsregelverket är emellertid inte alltid lämpligt att tillämpa på en bank; en systemkris skulle kunna utlösas genom de direkta och indirekta kopplingar som finns mellan instituten på de finansiella marknaderna.⁵² En bank kan därför behöva rekonstrueras eller avvecklas under andra former. I första hand bör detta ske utan inblandning av staten. För att öka sannolikheten att en privat lösning kommer till stånd, kan emellertid Riksbanken eller Finansinspektionen fungera som "mäklare" mellan probleminstitutet och potentiella finansierare.

Riksbanken har också möjlighet att minska systemriskerna förknippade med det allmänna regelverket genom att ge likviditetsstöd till banker som drabbas av likviditetsproblem när ett probleminstitut försätts i konkurs. På så sätt kan det allmänna regelverket tillämpas i fler situationer.

Om det trots allt skulle vara nödvändigt med statliga kapitalinsatser för att förhindra att ett fallissemang ger upphov till en systemkris, är det riksdagens och regeringens ansvar. Riksbanken kan givetvis även i fall där institut måste rekonstrueras vara behjälplig i det praktiska genomförandet och med beslutsstödjande analyser. Riksbanken kan effektuera besluten, men bör inte själv fatta dem.⁵³

I akuta likviditetskriser då det inte finns tid till att invänta ett riksdagsbeslut, måste regeringen kunna fatta beslut om statlig garanti. För att inte regeringen och Riksbanken ska hamna i en utpressningssituation där ett problemdrabbat institut utnyttjar sin systemvikt till att pressa till sig stöd på förmånliga villkor är det angeläget att ett utvecklat och trovärdigt krishanteringssystem liknande det som Banklagskommittén föreslog i sitt slutbetänkande⁵⁴ införs. Ett sådant system skulle kunna minska moral hazard-problematiken genom att tydliggöra att det i första hand är bankens aktieägare och därefter andra fordringsägare som ska bära eventuella förluster. Möjligheten för Riksbanken att ge likviditetsstöd till andra banker i ett läge då en insolvent bank ställer in betalningarna för att minska spridningseffekterna och undvika att systemet som helhet hotas kan också minska risken för att staten hamnar i en utpressningssituation.

Finansinspektionen har en viktig uppgift i att upptäcka problem i systemviktiga institut i tid så att dessa kan hanteras utan statligt stöd eller nödkrediter. På så sätt kan kostnaderna för krishantering begränsas.

52 Se Banklagskommitténs slutbetänkande för en analys av problemen med att tillämpa den allmänna obeståndslagstiftningen på banker.

53 Denna arbetsfördelning finns beskriven i förarbetena till rådande nödkreditsbestämmelse i Riksbankslagen. Där framgår att Riksbanken inte utan vidare får ge likviditetsstöd till ett uppenbart insolvent institut. Ett potentiellt problem med detta uttalande är att huruvida ett institut är insolvent eller inte i *juridisk* mening kommer att bero på om nödkredit beviljas. Därför får man utgå ifrån att i förarbetena snarare avses insolvens i den mening som finns i engelspråkig *ekonomisk* litteratur som närmast betyder ekonomisk osund (se Banklagskommitténs slutbetänkande, SOU 2000:66). Med en sådan tolkning stämmer Riksbankens syn på hur nödkreditsinstrumentet bör tillämpas överens med gällande ordning.

54 Se SOU 2000:66.

Finansinspektionen är också den myndighet som har mest information om individuella institut. Vid förfrågan om nödkredit kommer Riksbanken därför att höra med Finansinspektionen om hur institutets finansiella ställning ska bedömas.

Enligt gällande rätt kan inte Insättningsgarantinämnden vara behjälplig i att avvärja finansiella kriser; insättningsgarantimedlen kan endast användas till att betala ut ersättning vid konkurs. En förändring av regelverket i den riktning som Banklagskommittén föreslår⁵⁵ skulle innebära att dessa medel kan användas i en rekonstruktion, för det fall detta skulle innebära lägre kostnader för garantisystemet. En sådan ordning skulle minska behovet av att använda skattemedel vid rekonstruktion av systemviktiga banker.

Viktiga bedömningsfaktorer – solvens och systemhot

Riksbanken bör som sagt inte ge likviditetsstöd till institut som saknar långsiktig överlevnadsförmåga. Riksbanken kommer därför att bedöma institutets solvens. Riksbanken kommer också att bedöma *systemhotet*. För det fall ett insolvent institut utgör ett systemhot kommer regeringen och riksdagen enligt den ovan angivna arbetsfördelningen att fatta beslut om finansiellt stöd. I detta avsnitt redogör Riksbanken för vilka principer som kommer att ligga till grund för Riksbankens bedömning av institutets solvens och systemhotet.

INSTITUTETS SOLVENS

Likviditetsstöd syftar till att undvika *samhällsekonomiska* kostnader genom att hjälpa ett i övrigt livskraftigt företag ur likviditetsbekymmer som är orsakade av marknadsmisslyckanden. Solvensbedömningen bör därför främst vara inriktat på en bedömning av institutets *långsiktiga överlevnadsförmåga*. Det är således inte bara risken för att Riksbanken gör kreditförluster som ska avgöra om en bank ska erhålla nödkredit eller inte. En bank blir inte mer solvent för att centralbankens kreditrisk minskar, till exempel genom att centralbanken har bästa tänkbara förmånsrätt. Institutets förmåga att ställa säkerheter torde dock i många fall vara en god indikation på om banken är solvent eller inte.

Som grund för en bedömning av ett instituts långsiktiga överlevnadsförmåga ligger en värdering av institutets tillgångar. En sådan bedömning kompliceras av att en stor del av en banks tillgångar saknar andrahandsmarknad och är speciellt svårvärderade i en krissituation, i synnerhet om denna har orsakats av makroekonomiska chocker. Riksbanken gör löpande bedömningar av storbankernas portföljer, men i en krissituation är det nödvändigt med uppdaterad information direkt från instituten. Möjligheten att ha en god uppfattning om bankernas portföljer kommer sannolikt att öka i och med införandet av Baselkommitténs förslag till nya kapitaltäckningsregler, eftersom dessa ställer ökade krav

⁵⁵ Se SOU 2000:66, kapitel 9.

på såväl instituten som på tillsynsmyndigheten att kunna mäta riskerna i portföljen.

Det är emellertid inte tillräckligt att värdet på tillgångarna är större än skulderna (givet en "riktig" värdering) för att ett institut ska vara solvent. Det är också nödvändigt att banken har förmåga att generera framtida vinster. För att bedöma institutets långsiktiga överlevnadsförmåga kan det därför förutom en bedömning av tillgångsvärdena även krävas tämligen ingående analyser av företagets affärsmodell. Vad som i det sammanhanget ska utgöra lång sikt bestäms av hur långt i framtiden det är praktiskt möjligt att överblicka företagets kassaflöden, sannolikt sällan längre än ett till två år. För att göra en bedömning av den framtida stabiliteten i banksystemet gör Riksbanken löpande bedömningar av storbankernas verksamhet som kan ligga till grund för en värdering av en problembanks överlevnadsförmåga.

En komplicerande omständighet är det faktum att banker har kapitaltäckningskrav. Syftet med kapitaltäckningskraven är att minska risken för att en bank ska få solvensproblem; kapitalet ska fungera som buffert mot förluster. Ett företag har emellertid inte tillåtelse att bedriva bankverksamhet om det inte uppfyller kapitaltäckningskraven. Banken har begränsad tid på sig att återställa kapitalet. Om detta inte lyckas ska oktrojen återkallas och banken avvecklas, vilket som sagt riskerar att medföra kapitalförluster. Det finns därför risk för att en bank som i och för sig har positivt eget kapital och är solvent, men som har gjort förluster och därför inte uppfyller kapitaltäckningskraven, får likviditetsproblem. Eftersom det är viktigt att kapitalet kan fungera som buffert mot förluster och att en solvent bank inte tvingas till likvidation på grund av likviditetsproblem, kan det finnas skäl att ge nödkredit till en bank som inte uppfyller kapitaltäckningskraven. Avgörande för beslutet om nödkredit blir om banken har en förmåga att på egen hand ta sig ur kapitalproblemen. Om institutet behöver hjälp för att lösa sina kapitalproblem, men bedöms vara långsiktigt livskraftigt, bör kredit endast ges som en del av ett trovärdigt och hållbart rekonstruktionspaket.

Det är mycket svårt att på kort tid *säkert* avgöra om ett institut är solvent eller inte. Redovisningsdata samlas i regel inte in och uppdateras oftare än en gång i kvartalet och kapitaltäckningen är som all redovisning bakåtblickande, vilket innebär att en bank kan uppfylla kapitaltäckningskraven fastän tillgångarna faktiskt är mindre värda än skulderna. Samtidigt som möjligheten att ge likviditetsstöd ger Riksbanken ett betydelsefullt verktyg för att förhindra rent förväntningsstyrda konkurser och värna systemstabiliteten, finns det som påpekats anledning för Riksbanken att se upp med och motverka moral hazard-problemen. Riksbanken har därför anledning att ta hänsyn till osäkerheten i bedömningen av institutets solvens vid beslut om likviditetsstöd och vara mer *restriktiv* när bedömningen är mer *osäker*.

SYSTEMHOTET

Systemhotet består i att någon av det finansiella systemets funktioner hotas att allvarligt skadas. Riksbankens utgångspunkt är att det framför

allt är *betalningssystemets* funktion som behöver värnas. I Sverige är denna funktion i hög grad beroende av verksamheten i de fyra största bankerna och det är helt klart att om alla dessa fyra skulle falla, skulle betalningssystemet bryta samman. Därmed inte sagt att var och en av dessa banker är systemviktig i sig själv.

I en artikel i föregående stabilitetsrapport analyseras storbankernas systemvikt i betalningssystemet närmare.⁵⁶ Där dras slutsatsen att ingen enskild bank i sig själv för närvarande är oumbärlig för betalningssystemets funktion. Det beror *dels* på att inlåsningsmedel är relativt begränsad bl a som en följd av insättningsgarantin, *dels* på att det är relativt enkelt för ett annat institut att överta betalningsförmedlingsfunktionen efter en bank i konkurs. En annan slutsats är att det är osannolikt att betalningsfallissemang i några andra institut än de fyra storbankerna skulle kunna hota betalningssystemets funktion. Däremot är omfattningen på framförallt de indirekta spridningsriskerna mellan bankerna osäker och det kan inte uteslutas att ett betalningsfallissemang i en *storbank* i vissa fall kan leda till andra bankers fallissemang och därmed hota betalningssystemets funktion. Dessa är emellertid *inte alltid* av sådan omfattning att betalningssystemets funktion skulle hotas av att en storbank försätts i konkurs.

Även om skyddsbehoven är störst vad avser betalningsväsendet går det inte att dra skarpa skiljelinjer mellan det finansiella systemets olika funktioner, betalningsväsende, kapitalförsörjning och riskhantering. Exempelvis är bankernas tillhandahållande av likvida medel ett led i både betalningsväsendets och kapitalförsörjningens funktioner, och till viss del i riskhanteringsfunktionen. Förutom att bankerna utgör stommen i betalningsväsendet, dominerar de marknaden för korta krediter. Företag och hushåll som blir av med sina checkkrediter kan få betalningssvårigheter, om de inte kan få kredit från någon annan bank. Som nämndes inledningsvis kan andra banker vara ovilliga att ta över lån eftersom de saknar information om låntagaren. Ett särskilt problem är att kapitaltäckningsreglerna kan utgöra en restriktion på andra bankers möjlighet att ta över en fallerande banks lånestock, speciellt om det är frågan om en stor portfölj eller om de själva befinner sig i en ansträngd ekonomisk situation. Kravet att banker ska täcka risken i sina lånefordringar med adekvat kapital, gör att de kan ha svårt att snabbt expandera låneportföljen, särskilt som det i en krissituation kan vara svårt för bankerna att genomföra nyemissioner. I sådana lägen kan låntagare hamna i svårigheter med att förnya sina krediter, vilket kan ge upphov till konkurser med kostsamma konsekvenser för samhället som följd. Problemen förvärras givetvis om flera banker drabbas samtidigt.

Slutsatsen är att det kan finnas anledning att i bedömningen av systemhotet väga in även bankens funktion i kreditförsörjningen. Eftersom det råder större mångfald i kreditförsörjningssystemet än i betalningssystemet, torde dock skyddsbehoven i regel vara mindre. Samtidigt kan man konstatera att sannolikheten för att något annat kreditgivande

⁵⁶ "Kan ett bankfallissemang hota betalningssystemet?", Finansiell Stabilitet 2003:1.

institut än någon av storbankerna skulle vara systemviktig för kreditförsörjningen i stort sett är obefintlig.

En viktig konsekvens av slutsatsen att inte ens en stor bank *i sig själv* alltid är viktig för det finansiella systemets funktioner, är att även en sådan bank kan försättas i konkurs, om det går att hantera eventuella spridningseffekter. Under förutsättning att en konkurs endast ger upphov till spridningseffekter i form av likviditetsproblem, kan Riksbanken hantera dessa genom att ge likviditetsstöd till andra banker, som drabbats av den fallerade bankens betalningsinställelse. På så sätt skulle det finansiella systemets funktioner upprätthållas.

Villkoren för nödkrediter

De konkreta villkoren för nödkrediter är viktiga eftersom de kan påverka institutens incitament till risktagande i allmänhet och moral hazard-problemen i synnerhet. Enligt riksbankslagen är det upp till Riksbanken att fastställa villkoren för nödkredit. I detta avsnitt diskuteras några av de viktigaste villkoren.

SÄKERHETER – PANTAVTAL

Behov av likviditetsstöd kan i stort sätt endast uppstå om ett institut saknar möjlighet att ställa sådan säkerhet som normalt accepteras i interbankhandeln och i RIX-systemet. I en krissituation kan emellertid Riksbanken tänkas acceptera andra tillgångar som säkerheter exempelvis aktier eller lånefordringar. Genom att ta säkerheter kan Riksbanken minska risken för att nödkrediten blir något annat än ett renodlat likviditetsstöd. Vid en ansökan om nödkredit är det rimligt att Riksbanken, utöver en bedömning av institutets solvens och systemrisk, också bedömer och värderar de säkerheter som institutet kan ställa mot en nödkredit. Från detta värde är det naturligt att göra ett visst avdrag (så kallad haircut) för att ta hänsyn till att värdet kan variera över tiden och att bedömningen kan vara osäker.

UTLÅNINGSRÄNTA

I den akademiska litteraturen går det att finna argument både för att räntan på en nödkredit bör vara högre än normalt och att den bör vara lägre. Bagehot tillhörde de första som bidrog till teorier om centralbankens roll som lender of last resort.⁵⁷ Enligt honom borde likviditetsstöd i en krissituation tillhandahållas utan restriktioner till varje institut som kan lämna goda säkerheter (enligt värdering före krisen) till en räntekostnad som är hög i relation till den låneränta som rådde före krisen. Syftet med den höga räntan på nödkrediter skulle vara att motverka moral hazard. Banker som saknar goda säkerheter eller inte klarar av den höga räntan borde tillåtas falla enligt Bagehot. Rochet och Vives finner å andra

⁵⁷ Bagehot (1873), *A description of the money market*, London, H.S. King.

sidan i sin modell att det är optimalt med en mycket låg ränta på nödkredit.⁵⁸

Räntan på en nödkredit måste bestämmas från fall till fall. Det kan finnas skäl att ta en högre ränta än den normala utlåningsräntan för att motverka moral hazard. Effekten av att ta en högre ränta än normalt är emellertid begränsad, eftersom det här är frågan om korta krediter. För att ha en avskräckande effekt torde räntan behöva vara avsevärt högre än den normala utlåningsräntan. Risken är då att syftet med nödkrediten förfelas genom att den höga räntan ger banken solvensproblem.

En nödkredit från Riksbanken blir också offentlig, även om den mot förmodan ursprungligen inte skulle vara känd på marknaden. Eftersom banken sannolikt är ovillig att skylta med sina likviditetsproblem, bör detta vara tillräckligt för att en bank bara ska söka stöd när det verkligen behövs.

VALUTA

Det kan inträffa att en bank ansöker om nödkredit för likviditetsbrist i utländsk valuta, till exempel om banken har ett lån i utländsk valuta som den av någon anledning inte kan förnya. Riksbanken bedömer då på samma sätt som beskrivits ovan institutets solvens och eventuellt systemhot av en betalningsinställelse. Om det blir aktuellt med nödkredit, har Riksbanken normalt sett ingen anledning att ge lån i annan valuta än svenska kronor, eftersom banken borde kunna byta ett lån i svenska kronor till den önskade valutan på swapmarknaden. Om det saknas förtroende för bankens betalningsförmåga kan banken emellertid få svårt att finna någon motpart, eftersom ett swapavtal medför en kreditrisk. Banken borde emellertid kunna köpa valuta på spotmarknaden, om denna inte har upphört att fungera. Köp av valuta innebär dock att banken tar på sig en oönskad valutarisk. För att förhindra att banken får bära valutarisken, eller om spotmarknaden inte fungerar i det aktuella läget, kan Riksbanken ge lån i utländsk valuta till banken eller erbjuda sig att göra en så kallad outright, det vill säga sluta ett terminskontrakt med banken. Om ett institut har akut brist på utländsk valuta kan Riksbanken välja att försöka medla mellan långivarna och banken i fråga och om nödvändigt ställa ut en garanti för att upprätta förtroendet för institutet.

ANDRA VILLKOR

Riksbanken kan även ställa andra villkor i samband med en nödkredit. Exempelvis kan Riksbanken kräva att banken vidtar åtgärder som ökar dess likviditet och därmed ökar sannolikheten för att bankens likviditetsproblem är övergående. Ett sätt för en bank att öka likviditeten kan vara att minska låneportföljens storlek, givet att det sker gradvis. Ett annat möjligt villkor är särskilda krav på informationstillgång och rapportering, vilket tillämpades under bankkrisen.

⁵⁸ Rochet and Vives (2002), "Coordination failures and the Lender of Last Resort: was Bagehot right after all?", mimeo, INSEAD.

Slutsatser

Den här artikeln har tagit upp ett antal frågor som berör Riksbankens roll som *lender of last resort*. Bland annat har principer för i vilka situationer och på vilka villkor eventuella nödkrediter kan ges diskuterats. En slutsats är att möjligheten att ge likviditetsstöd ger Riksbanken ett betydelsefullt verktyg för att förhindra rent förväntningsstyrda betalningsfallissemang och värna systemstabiliteten, men det finns anledning för Riksbanken att se upp med och motverka snedvridningar i institutens beteende, så kallad moral hazard.

För att minska moral hazard-problemen (och även allmänt inte onödigtvis bibehålla ineffektiva banker) bör likviditetsstöd endast ges till *solventa* banker, det vill säga banker som har en långsiktig överlevnadsförmåga. För att göra en sådan ordning trovärdig är det nödvändigt med en tydlig rollfördelning mellan regeringen och Riksbanken.

Olönsamma banker bör rekonstrueras eller avvecklas. I första hand bör detta ske utan inblandning av staten med hjälp av privata kapitalinsatser. Om det skulle vara nödvändigt med statliga kapitalinsatser för att förhindra att ett bankfallissemang ger upphov till en systemkris, är detta riksdagens och regeringens ansvar. Beslut om kapitaltillskott bör i princip fattas av riksdagen. I akuta likviditetskriser då det inte finns tid att invänta ett riksdagsbeslut, måste regeringen emellertid kunna fatta beslut om statlig garanti.

För att inte regeringen (eller Riksbanken) ska hamna i en utpressningssituation där ett problemdrabbat institut utnyttjar sin systemvikt till att pressa till sig stöd är det angeläget att ett utvecklat och trovärdigt krishanteringssystem liknande det som Banklagskommittén föreslog i sitt slutbetänkande införs. Ett sådant system skulle kunna minska moral hazard-problematiken genom att tydliggöra att det i första hand är bankens aktieägare och därefter andra fordringsägare som ska bära eventuella förluster.

Riksbanken arbetar för att minska systemriskerna med ett betalningsfallissemang och det därav följande behovet av statliga kapitalinsatser i banksektorn. Riksbanken kan minska spridningseffekterna av en betalningsinställelse genom att ge likviditetsstöd till de institut som drabbas av likviditetsproblem vid betalningsinställelsen. Därigenom kan eventuellt det insolventa institutet sättas i konkurs utan att det finansiella systemets funktioner äventyras. Riksbanken (eller Finansinspektionen) kan också fungera som mäklare mellan probleminstitutet och potentiella finansiärer för att öka sannolikheten för att en privat lösning kommer tillstånd och banken kan rekonstrueras utan behov av statliga medel. Dessutom kan Riksbanken förmedla information till marknaden, exempelvis om huruvida ett systemhot föreligger eller om hur en krisbanks finansiella situation bedöms. Sådan information kan ibland vara tillräcklig för att lösa krisen.

En komplikation är att beslut om likviditetsstöd i stort sett aldrig sker med fullgod information som grund. Även om Riksbanken löpande gör bedömningar av storbankernas portföljer och verksamhet som kan ligga till grund för en värdering av en problembanks överlevnadsförmåga,

behövs uppdaterad information i en krissituation. Eftersom beslut om likviditetsstöd i regel måste tas under stor tidspress för att undvika att institutet måste ställa in betalningar, finns inte alltid tid att göra en fullständig bedömning av institutets solvens. Eftersom de omedelbara kostnaderna (inte minst de politiska) av att inte ingripa för att hjälpa en solvent bank subjektivt kan upplevas som högre än kostnaderna för att hjälpa en bank som inte är solvent är det närmast oundvikligt att det finns en tendens till att oftare ge stöd när det inte är berättigat än neka när stödåtgärder är berättigade, särskilt i fall där systemhotet är potentiellt allvarligt. Eftersom varje likviditetsstöd eller garanti till insolventa institut riskerar att förvärra moral hazard problemet, finns det anledning att vara restriktiv med att ge likviditetsstöd och väga in osäkerheten i bedömningen av soliditeten vid beslutet.

Riksbanken kommer också att bedöma systemriskerna. Om ett betalningsfallissemang i ett insolvent institut bedöms hota systemstabiliteten är det regeringens ansvar att fatta beslut om finansiellt stöd. Regeringen har att väga omfattningen på skadeverkningarna i det finansiella systemet av ett fallissemang mot riskerna att förändra incitamenten hos marknadens aktörer och konservera en olämplig marknadsstruktur. Det finns därför endast anledning att ingripa när ett insolvent institut hotar att *allvarligt* skada det finansiella systemets funktionsförmåga.

Genom att klargöra rollfördelningen mellan myndigheter och tydliggöra under vilka omständigheter som det kan vara aktuellt med nödkredit borde trycket på Riksbanken att ge nödkredit när så inte borde ske minska och förståelsen för den förda politiken öka.

Riksbanken avser också vara så öppen som möjligt med vidtagna lender of last resort-åtgärder. Transparens om åtminstone de grundläggande dragen och de huvudsakliga motiven bakom en utförd likviditetsstödsoperation kan ha stor betydelse för att bygga upp centralbankens trovärdighet både gentemot allmänheten och gentemot de finansiella instituten. Centralbankens trovärdighet gynnas i regel om den ger en pålitlig bild av hur den agerat och tolkat sin roll. Därmed kan också moral-hazard-problematiken påverkas. Speciellt skulle moral hazard-problemen kunna minska om den offentliggjorda behandlingen visar sig varit strängare än väntat både vad gäller beslutet att bevilja nödkredit och de villkor som kopplats till lånet. För Riksbankens del spelar sådan öppenhet om hur den har agerat inte enbart en roll för trovärdighet och moral hazard-problematik, utan kan även vara ett inslag i återkopplingen till bankens uppdragsgivare, Sveriges riksdag.

Avslutningsvis kan sägas att EG:s regler om statsstöd naturligtvis måste beaktas vid ett beslut om nödkredit. I varje enskilt fall måste således en avvägning göras mellan kravet på konkurrensneutralitet och intresset att upprätthålla den finansiella stabiliteten.

■ Finansiell integration och ansvaret för det finansiella systemets stabilitet inom EU

Inom EU bedrivs ett arbete med att skapa den inre marknaden för finansiella tjänster. En integrerad finansmarknad har betydande positiva samhällsekonomiska effekter, men medför samtidigt utmaningar för de myndigheter som ansvarar för det finansiella systemets stabilitet. I artikeln diskuteras vilka problem som uppstår för övervakning och krishantering när riskerna för det finansiella systemets stabilitet förskjuts från nationell till internationell nivå. Problemen är komplexa och svårhanterliga, och det är inte möjligt att redan nu ge entydiga svar på vilka lösningar som kan bli aktuella. Det är emellertid angeläget att diskussionen inom EU inleds innan integrationen kommit så långt att behovet av lösningar blir akut.

Inledning

Bankerna utgör kärnan i det finansiella systemet. Inom ett nationellt banksystem är risken förhållandevis hög att andra banker också har eller får finansiella problem om en bank drabbas av svårigheter. Detta brukar benämnas systemrisk och är en av huvudorsakerna till att banksystem och banker övervakas och regleras.

Banksystemen i olika länder blir emellertid alltmer integrerade.

Risken att problem i en bank eller ett nationellt banksystem sprider sig till banker i andra länder har därmed ökat i betydelse. Regelverk, tillsyn, systemövervakning och krishantering är dock i första hand utformade för att hantera den nationella systemrisken och endast i begränsad utsträckning anpassad för den gränsöverskridande systemrisken.⁵⁹

Som ett led i arbetet med att skapa den inre marknaden arbetar EU med att så långt som möjligt införa ett regelverk för finansiella företag som är gemensamt inom unionen. Det omfattar även de länder som enbart ingår i EES och inte deltar i EU. Tanken är att om regelverket är gemensamt kan de finansiella företagen konkurrera på lika villkor och därmed kommer en gemensam marknad skapas där bara de mest konkurrenskraftiga företagen överlever.

Det gemensamma regelverket är dock inte tillräckligt för att systemriskerna ska kunna hanteras tillfredsställande. Ett exempel gäller tillsynen. Inom EU bedrivs tillsynen enligt den så kallade hemlandsprincipen i de fall verksamheten i utlandet bedrivs i filialform. I de fall verksamheten drivs i dotterbolagsform är värdlandet hemland för dotterbolaget och har således tillsynsansvar. Ansvaret för tillsynen av hela koncernen vilar dock fortfarande på moderbolagets juridiska hemland. Hemlandsprincipen fungerar bra så länge bankernas verksamhet utanför det egna hemlandet består av jämförelsevis mindre etableringar, vilket hittills varit fallet inom EU. Den ökade integrationen reser emellertid frågan om vilket ansvar hemländerna är villiga att ta för den finansiella stabiliteten i övriga länder där en bank är verksam? Ett exempel är Nordeakoncernen, en svensk bank med sin största marknadsandel i Finland. Är de svenska myndigheterna beredda och kapabla att bedöma Nordeas stabilitetsinverkan i

⁵⁹ Även utformningen av den finansiella infrastrukturen är av betydelse för den gränsöverskridande systemriskens storlek och uttryck. Detta ligger dock utanför ramen för den här artikeln.

Finland? Och är de finländska myndigheterna beredda att överlåta ansvaret för en väsentlig del av det finansiella systemet till Sverige? Liknande problem finns i andra länder.

Att anpassa hemlandsprincipen till den nya verkligheten, där bankfilialer kan vara systemviktiga, är bara en av flera utmaningar som EU-länderna står inför till följd av den ökade finansiella integrationen. Syftet med denna artikel är att belysa dessa utmaningar och inleda en diskussion om vilka lösningar som är tänkbara.

På vilken nivå är systemrisken relevant – nationell, regional eller EU?

Det finansiella systemet är viktigt för att samhällsekonomin i stort ska kunna fungera. Systemet ska omvandla sparande till finansiering, bidra med tjänster för riskhantering samt tillhandahålla effektiva betalningsmöjligheter. Den stora samhällsekonomiska betydelsen av det finansiella systemet gör att det är viktigt att systemet fungerar säkert och effektivt. Staten har därför ett särskilt intresse att övervaka systemets funktion. Syftet med övervakningen är att främja systemstabilitet, det vill säga att det finansiella systemet inte drabbas av så allvarliga störningar att det inte kan upprätthålla sina funktioner, men samtidigt undvika att systemet blir onödigt ineffektivt.

Behovet av övervakning förstärks av att såväl enskilda banker som banksystemet i sin helhet har inneboende karaktäristika som gör dem instabila. Banker har, enkelt uttryckt, finansiering med kort löptid som snabbt kan försvinna, samtidigt som deras tillgångar har lång löptid och inte lika snabbt kan realiseras.

Det finns flera orsaker till att systemrisk uppstår. Bankerna har exponeringar mot varandra, till exempel kreditexponeringar via interbankmarknaden och genom värdepappershandel, och likviditetsexponeringar genom sin roll i betalningssystemet. Dessutom har bankerna likartade exponeringar och verksamhet och riskerar därmed att samtidigt drabbas av samma problem om dessa har sin grund i makroekonomiska händelser eller andra omvärldsfaktorer. En ytterligare orsak till systemrisken är att när problem uppstår i ett institut tenderar omvärlden att agera som om även andra institut har problem, oavsett om de faktiskt har det eller ej. Detta beteende förstärker systemrisken och riskerar att vara självuppfyllande.

SYSTEMRISK PÅ NATIONELL OCH REGIONAL NIVÅ

Systemrisken inom EU-länderna är än så länge tydligast på nationell nivå, eftersom banksystemen i huvudsak är nationella. Få länder har en hög andel utländska eller utlandsägda banker i sina system. Följaktligen är också få europeiska banker stora i andra EU-länder än sitt hemland. Detta kommer emellertid att ändras något när inträdesländerna blir medlemmar i EU i maj 2004, eftersom flera av dem har en hög andel utlandsägda banker.

En typisk europeisk bank har huvuddelen av sina interbankeexponeringar mot banker i samma land, den största delen av alla betalningar sker mellan konton i samma land och bankernas tillgångar återfinns huvudsakligen i bankens hemland. Samtliga viktiga faktorer bakom systemrisk är således närvarande i det nationella systemet. Bankens kunder, däribland insättarna, återfinns också till största delen i bankens hemland. Att bankernas låntagare huvudsakligen återfinns i det egna landet, medför att ett nationellt banksystem har en relativt homogen grupp låntagare, åtminstone vad det gäller juridisk hemvist, men i viss mån också vad det gäller branscher i de fall vissa branscher är dominerande i ett land. Kreditförlustutvecklingen kan således antas vara mer likartad mellan banker i samma land än mellan banker i olika länder. Konjunktursvängningarna inom EU-området är dock förhållandevis samstämmiga, även om det är mer osäkert hur sambanden ser ut under mer extrema förhållanden då en bankkris kan tänkas uppstå. Att kunderna inte i någon högre utsträckning utnyttjar gränsöverskridande finansiella tjänster innebär också att de i första hand är beroende av det inhemska banksystemets funktion för till exempel kreditförsörjning och betalningsförmedling.

Det finns flera orsaker till att bankerna och deras kunder inte väljer att bli mer internationella. Infrastrukturen för finansiella transaktioner är huvudsakligen nationell, till exempel vad gäller värdepapperscentraler och massbetalningssystem. Även vissa strukturella faktorer såsom exempelvis lagstiftning angående panträtt i fastigheter skiljer sig åt mellan länder. I de fall länderna använder olika valutor försvårar det en integration av den finansiella infrastrukturen i viss utsträckning.

Inom vissa regioner har emellertid tydligt integrerade banksystem börjat uppstå. Tydligast har denna utveckling kanske varit i det nordisk-baltiska området. Även bland de länder som går med i EU år 2004 är gränsöverskridande banker en realitet. Denna utveckling kommer med stor sannolikhet att ske även på andra håll inom EU.

Integrationen inom Norden och Baltikum skiljer sig från den typiska formen av utlandsetablering där den utländska etableringen är liten i det nya landet och ofta förhållandevis liten i förhållande till moderbanken. Följande former av integration existerar som medför särskilda problem för övervakningen:

■ *Banker som är dominerande i flera länder.*

Nordeakoncernen, med moderbanken lokaliserad i Sverige, är genom samgående mellan olika nordiska banker närvarande i samtliga nordiska länder i form av dotterbanker. Sett till utlåning är banken den största banken i Finland, den näst största i Danmark, den tredje i Norge samt den fjärde största banken i Sverige. Det finns få exempel på andra banker som är så dominerande i flera industrialiserade länder. Ett exempel är Bank Austria Creditanstalt som är den största banken i Österrike med avseende på tillgångar och som är en del av tyska HVB Group, vilken är den näst största privata banken i Tyskland. Denna bankgrupp har också omfattande närvaro i flera andra centraleuropeiska länder.

■ *Länder vars finansiella system består av utländska dotterbolag.*

Estland, som från och med 2004 är med i EU, har ett banksystem som sett till tillgångar till 98 procent ägs av utlandsägda banker. Två dotterbanker till de svenska bankerna Föreningssparbanken respektive SEB svarar för 91 procent av systemet, och den finska banken Sampo för 7 procent. Finland har betydande utländskt ägande av sitt banksystem i och med att Nordea är störst och Handelsbanken den fjärde största banken. Även flera av de andra blivande EU-medlemmarna har banksystem som domineras av utländska banker.

■ *Banker som är stora i hemlandet och har en stor utländsk representation, men som är små i värdlandet.*

SEB som är Sveriges näst största bank har 25 procent av sin utlåning via en dotterbank i Tyskland. Denna utlåning motsvarar dock endast en marginell andel av det tyska banksystemets utlåning. Med andra ord har SEB en ur svensk synvinkel viktig verksamhet i Tyskland, men i tyska ögon förhållandevis marginell verksamhet. Samma förhållande råder för Islands största bank Kaupthing, som får ungefär hälften av sina intäkter från den svenska verksamheten. Denna dotterbank är dock en liten aktör på den svenska marknaden.

Via dotterbanker och filialer kan de gränsöverskridande bankerna delta på andra länders interbankmarknader och bli aktiva betalningsförmedlare och långgivare i dessa länder. De gränsöverskridande bankerna blir således en del av det nya landets systemrisk, genom att skapa och att utsättas för systemrisk. De gränsöverskridande bankerna blir därmed också en kanal för systemrisken mellan moderlandet och värdlandet och vice versa. I de regionala systemen är det dock fortfarande ovanligt att kunderna använder banker i andra länder. Bortsett från spridningsrisken är de inhemska företagen och konsumenterna i bankens hemland således inte beroende av funktionen av det andra landets finansiella system och de riskerar inte heller att förlora sina insättningar till följd av konkurser i de utländska bankerna. Däremot är det land där filialen eller dotterbanken är etablerad, om dessa är stora, beroende av funktionen av den gränsöverskridande banken.

SYSTEMRISK PÅ EU-NIVÅ

Även om bankerna i EU inte är etablerade på varandras marknader i särskilt stor utsträckning är många banker aktiva på den gemensamma interbankmarknaden i euro. Fortfarande är den inhemska interbankmarknaden den viktigaste för det stora flertalet av de europeiska bankerna. Interbankmarknaden för lån mot säkerhet (i första hand repor) är fortfarande till största delen nationell, vilket har att göra med hur värdepapperscentralerna är uppbyggda och hur reglerna för säkerheter ser ut. Andelen gränsöverskridande lån på depositmarknaden (det vill säga lån utan säkerhet) har dock ökat på senare tid. Det finns tecken som tyder på att en grupp större banker utvecklas till likviditetsomfördelare genom att

låna upp på den integrerade euointerbankmarknaden för att sedan i sin tur låna ut inhemskt, det vill säga europeiska motsvarigheter till amerikanska så kallade "money centre banks". För de större bankerna inom euro-området är den gemensamma interbankmarknaden minst lika viktig, om inte viktigare, än den nationella. Det finns därmed betydande kreditexponeringar mellan banker i olika euroländer, vilket talar för att det kan finnas systemrisk på euronivå.

I en inte alltför avlägsen framtid kan dessutom euro-området bli allt viktigare som finansiellt system. Den gemensamma valutan i kombination med EU:s initiativ inom ramen för FSAP (Financial Services Action Plan) skapar förutsättningar för mer långtgående och djupare integration av det finansiella systemet än vi hittills sett. Som diskuterats tidigare förutsätter en sådan utveckling sannolikt att den finansiella infrastrukturen blir betydligt mer gränsöverskridande än den är idag, särskilt beträffande massbetalningssystem. Legala förutsättningar för att bilda ett europeiskt massbetalningssystem har skapats och initiativ finns på marknaden för att etablera ett sådant, men ännu finns inget i bruk. Med en gemensam finansiell infrastruktur skulle en mer långtgående internationalisering kunna uppstå, där det blir lägre inträdesbarriärer för banker att komma in på nya nationella marknader och där det blir möjligt att som kund använda utländska banker som inte har någon form av juridisk närvaro i det egna landet. När det gäller börser och clearinginstitut har ett större antal gränsöverskridande sammanslagningar också ägt rum.⁶⁰ Utöver infrastrukturen krävs sannolikt också andra förändringar för att skapa den långtgående integrationen, exempelvis harmonisering av civilrättslig lagstiftning för till exempel panträtt för fastigheter.

Utvecklingen på interbankmarknaden i euro och integrationen av den finansiella infrastrukturen i euroområdet skulle kunna medföra att allt tydligare gränsöverskridande systemrisk uppstår. Därmed skulle också den nationella systemrisken bli mindre viktig. Det är dock svårt att säga hur snabbt en sådan utveckling kan komma att ske.

Det globala perspektivet är ur vissa aspekter viktigt när gränsöverskridande spridningsrisker diskuteras. Det finns ett antal stora internationella banker som är centrala för vissa marknaders funktion. Deras fallissemang är av intresse för ett stort antal länder, vars banksystem är exponerade mot dessa, direkt eller indirekt. Idag utvärderar Internationella Valutafonden och Världsbanken gemensamt olika länders finansiella system i så kallade FSAP:s (Financial Sector Assessment Program). I de fall dessa länder även är internationella finansiella centra utvärderas deras stabilitet och funktion med inriktning på risken för spridning av problem till andra länder. Även om vissa övergripande frågor kan diskuteras och eventuellt hanteras på detta plan, ter sig ett dagligt tillsyns- och övervakningsarbete som väger in globala stabilitetsfrågor än så länge mycket avlägset.

⁶⁰ Se Finansiell stabilitet 2003:1 för en utförlig diskussion om denna konsolideringstrend och drivkrafterna bakom denna.

Sammantaget har den internationella integrationen lett till att:

- Vissa bankkoncerner är så stora i andra länders banksystem att de skulle kunna vara systemviktiga där. Detta kommer troligen att bli vanligare.
- Ett ännu större antal banker har så stor verksamhet i andra länder, att utvecklingen där kan leda till att banken som helhet får problem och som därmed riskerar att överföra problemen till sina hemländer.
- Ett stort antal banker riskerar att drabbas av problem i andra länder via interbankmarknaden.

Det finns således spridningskanaler mellan de olika nationella systemen, särskilt på regionalnivå och det är relevant att studera systemriskerna även ur ett sådant perspektiv.

Hur väl rustade är myndigheterna att hantera systemrisken på EU-nivå?

Myndigheternas arbete med att värna det finansiella systemets funktioner görs i huvudsak på tre sätt. Det första är att det finns ett särskilt regelverk, bestående av lagar och föreskrifter, som sätter ramarna inom vilka de finansiella företagen ska verka. Det andra är den löpande tillsynen av de finansiella företagen och systemövervakningen. Det tredje är krishantering som avser statens åtgärder för att hantera kriser i det finansiella systemet.

Givet att myndigheternas arbete på de här områdena syftar till att minska risken för att banker fallerar okontrollerat och slår ut banksystemets funktioner, är frågan hur väl dagens lagstiftning, övervakning och krishantering är anpassad till det allt starkare beroende som finns mellan banker och banksystem i olika länder.

UTFORMNINGEN AV REGELVERKET

Det regelverk som ligger till grund för EU-ländernas nationella lagar och föreskrifter utvecklas i stor utsträckning internationellt sedan ett antal år tillbaka, både inom EU-samarbetet och i andra internationella fora.⁶¹ EU-regelverket ligger dock på en generell nivå. Det finns fortfarande utrymme för stora nationella skillnader i implementering och tolkning av det gemensamma regelverket. Dessutom finns områden som ännu inte täcks in av gemensam lagstiftning. Det finns således fortfarande hinder för såväl integrationen som för effektiviteten.

⁶¹ Vad gäller regelverket för banker är Baselkommittén en drivkraft. Baselkommittén består av centralbanker och tillsynsmyndigheter från världens ledande industriländer, i huvudsak G10-länderna. Regelverk som föreslås av Baselkommittén och som beslutas av de deltagande ländernas centralbankschefer avses i första hand gälla för internationellt verksamma banker. Eftersom Baselkommittén ej kan fatta beslut om lagstiftning måste förslagen genomgå nationella lagstiftningsprocesser. I EU-länderna föregås detta genom antagandet av EU-direktiv. Baselkommitténs arbete har dock tidigare varit mer generellt utformade än EU:s direktiv, men genom det s.k. Basel II-förslaget föreslås ett mer heltäckande och detaljerat regelverk för bankerna, som EU avser att implementera, dock med rätt stor flexibilitet på många punkter. Exempelvis avser EU att låta Basel II-reglerna gälla samtliga banker och andra kreditinstitut, ej enbart de internationellt verksamma. Detta ökar i sin tur kraven på samordning och informationsutbyte mellan tillsynsmyndigheter och centralbanker i EU-länderna.

Ett likartat regelverk för alla finansiella företag i Europa utgör en förutsättning för ett av EU:s huvudsakliga mål – den inre marknaden, i detta fall en gemensam marknad för finansiella tjänster. Eftersom regelverket utgör en begränsning för företagen skulle olika regler kunna skapa konkurrenshinder mellan företag från olika länder. Det gemensamma regelverket syftar med andra ord till att uppnå ökad finansiell integration genom att underlätta för gränsöverskridande etableringar och genom att skapa konkurrensneutralitet för banker och andra finansiella institut i olika länder. Att allt fler banker expanderat på utländska marknader kan i någon mån vara ett resultat av detta.

Vid utformningen av det gemensamma regelverket och integrationen av banksystemen har inte arbetet med de gränsöverskridande systemriskfrågorna hållit jämna steg. Den gemensamma lagstiftningen har endast i mindre utsträckning beaktat de förändrade förutsättningarna för stabilitetsarbetet som integrationen medfört.

Eftersom ett EU-gemensamt regelverk förhandlas fram mellan alla medlemsländer kan processen att ta fram nya regler ibland ta lång tid, inte minst eftersom mängden regler som behöver reformeras inom EU har varit förhållandevis stor. I syfte att påskynda processen tog EU 1999 fram en plan (Financial Services Action Plan, FSAP) med 42 punkter som ska förverkligas till år 2005, för att den inre marknaden för finansiella tjänster då ska kunna anses vara en realitet. Tre fjärdedelar av punkterna har redan åtgärdats. En stor andel av punkterna avser värdepappersmarknaderna. För att alla punkterna skulle kunna genomföras inom den utsatta tiden behövde även processen för att ta fram de nya reglerna effektiviseras. Detta har åstadkommit genom att den så kallade Lamfalussyprocessen införts för värdepappersmarknadsfrågor och senare även för bank- och försäkringsfrågor.

I korthet innebär Lamfalussyprocessen att arbetet i EU:s ministerråd begränsas till att anta ramlagar medan arbetet med tekniska tillämpningsföreskrifter delegeras till särskilda kommittéer för bank, försäkring, värdepapper och konglomerat. Kommissionen får fortsatt ansvar för att ta fram förslag till sådana föreskrifter. Tillämpningen av ramlagar och föreskrifter ger utrymme för nationell praxis i varje enskilt land. Avsikten med denna nya struktur är bland annat att förbättra förutsättningarna för att förhållandevis snabbt anpassa regelverket till nya förhållanden. Ministerrådet har dessutom inrättat en särskild kommitté med uppgift att följa utvecklingen i den finansiella sektorn som helhet för att via ekonomiska och finansiella kommittén ge råd om ytterligare åtgärder.

Som diskuterats ovan är en gemensam regelutveckling ofta en förutsättning för att en långtgående integration av den finansiella sektorn ska bli möjlig, och såtillvida är arbetet inom EU positivt. Samtidigt finns en risk att regelutvecklingen i sig verkar hämmande för den finansiella sektorns utveckling. Det finns tendenser till att Lamfalussystrukturen med ramlagar, föreskrifter och nationell tillämpning inte genomförs såsom tänkt. Ramlagarna tenderar att bli väl detaljerade och föreskrifterna som ska fylla ramlagarna bidrar ytterligare till detta. Samtidigt sker inte den nödvändiga städningen i de nationella regelverken, varför en relativt hög detaljreglering finns på tre nivåer samtidigt som den natio-

nella praxisen varierar. Därmed uppstår inte den effektivisering fullt ut som skapandet av den inre marknaden syftar till. Enligt Riksbankens uppfattning borde regelutvecklingen i EU i större utsträckning följa Lamfalussystrukturens intentioner och begränsas till de områden där den verkligen kan anses nödvändig för en integration.

DEN LÖPANDE TILLSYVEN OCH SYSTEMÖVERVAKNINGEN

Systemstabiliteten övervakas löpande såväl på institutnivå som på systemnivå.

Tillsynen av de enskilda bankerna bedrivs i Sverige och många andra länder av Finansinspektionen och dess motsvarigheter. I vissa andra länder bedrivs tillsynen av landets centralbank. Det finns ingen internationell tillsynsmyndighet, exempelvis på EU-nivå. För att underlätta tillsynsarbetet av internationella banker har därför tillsynsmyndigheterna i olika länder upprättat såväl bilaterala som multilaterala samförståndsavtal. Därutöver samarbetar tillsynsmyndigheter inom EES i *Groupe de Contact*, som har till uppgift att bland annat samordna och utveckla principer för hur tillsynen bedrivs. Det sker genom informations- och erfarenhetsutbyte samt genom att arbeta fram *best practice* lösningar inom tillsynsområdet. Gruppen kommer att få en mer formell status i framtiden genom att den kommer att fungera som en arbetsgrupp inom den ovan nämnda kommittéstrukturen för bankfrågor.

För tillsynsmyndigheterna gäller principen om hemlandstillsyn, som beskrevs i inledningen. Tanken med hemlandsprincipen är att underlätta för banker att expandera i andra länder, genom att de är under tillsyn av endast ett lands myndigheter. Samma princip gäller för insättningsgarantin. EU-regelverket säger att samtliga EES-länder ska ha ett insättningskydd av en viss minsta storlek som omfattar samtliga kunder i ESS-länder där banken har licens.

Övervakning av systemstabiliteten på nationell nivå sköts i de flesta länder av såväl centralbanken som tillsynsmyndigheten, men med viss skillnad i fokus. För att hantera den internationella dimensionen av systemstabilitetsfrågorna samarbetar tillsynsmyndigheterna och centralbankerna inom det europeiska centralbankssystemet i banktillsynskommittén (BSC). Banktillsynskommittén har två huvuduppgifter, nämligen att följa och analysera den makroekonomiska och strukturella utvecklingen med fokus på finansiell stabilitet⁶², samt att främja samarbetet mellan tillsynsmyndigheter och centralbanker. Arbetsuppgiften kan komma att anpassas när den nya Lamfalussystrukturen etablerats fullt ut.

Utformningen av tillsynen och systemövervakningen som den ser ut i dag visar tecken på vissa svagheter vad det gäller att hantera det integrerade finansiella system som håller på att växa fram.

Eftersom ansvariga myndigheter är nationella och svarar inför de nationella parlamenten och skattebetalarna, kommer deras arbete i första

62 Arbetet med de två huvuduppgifterna sker i två olika arbetsgrupper; Working Group on Macro Prudential Supervision (WGMA) och Working Group on Banking Development (WGBD)

hand inriktas på att tillvarata den nationella ekonomins intressen. Det finns en risk att hemlandsmyndigheterna därför avsätter resurser i förhållande till bankens betydelse för det nationella systemet och ekonomin, oavsett betydelsen för övriga länder där banken är verksam. Detta riskerar att vara ett problem i flera olika situationer, men särskilt då en filial är stor i ett värdland. Idag finns inga tydliga sådana exempel, men Nordea planerar att ombilda sig från en dotterbanks- till en filialstruktur, och då kommer Finlands största bank att vara filial till en svensk bank. När de nya EU-länderna blir medlemmar är det också tänkbart att några av de utlandsägda banker som dominerar dessa länders banksystem väljer att övergå från dotterbanker till filialer. Hemlandsmyndigheten väger i dessa fall kanske inte in värdlandets systemstabilitetsaspekter i sin övervakning av filialerna. Detta kan vara särskilt problematiskt då filialen dessutom är liten i förhållande till moderbanken eller då moderbanken är liten i hemlandet. I dessa fall kommer kanske banken inte ens att följas i den grad som dess storlek i värdlandet normalt skulle motivera. Detta kommer sannolikt inte vara acceptabelt för värdlandets myndigheter, men det är samtidigt tveksamt om det finns legala förutsättningar inom den nuvarande EU-lagstiftningen att arbeta på ett annat sätt med tillsynen.

Dessa resonemang gäller i princip även för koncerntillsynen i de fall koncernen använder sig av en dotterbanksstruktur. Visserligen har då värdlandet möjlighet att tillse dotterbanken, men som regel behövs ett koncernperspektiv för att en fullgod tillsyn ska kunna genomföras. Att koncernperspektivet är viktigt beror på att det ofta finns starka finansiella kopplingar mellan olika delar av en koncern och att exponeringar och risker ofta kan omfördelas snabbt inom koncernen. Estlands banksystem utgörs i princip av tre utländska bankkoncerner. Ett fallissemang i till exempel en av de svenska moderbankerna skulle mycket väl kunna resultera i att det estniska finansiella systemet inte kan uppfylla sina grundläggande funktioner. Det skulle således inte vara uppseendeväckande om Estland inte nöjde sig med att utöva tillsyn över lokala dotterbankerna, utan också ställde krav på att få delta i koncerntillsynen av de svenska och finska bankkoncernerna. Sådana krav ställs redan idag, av ett land vars system i mindre utsträckning än Estlands är beroende av utländska koncerner.

Även i de fall då moderbankens land skulle vara berett att utöva tillsyn och övervakning med hänsyn tagen till andra länders system, är frågan om de har praktisk möjlighet att göra det. Att väga in systemviktsaspekter i bedömningen är svårt, även i det egna landet. Att bedöma en enskild banks betydelse för funktionen för ett annat lands finansiella system, utan att utöva övervakning av de andra aktörerna i systemet ter sig näst intill ogörligt. För tillsynen ska dock inte systemviktsaspekterna överdrivas. En väl fungerande tillsyn syftar till att minska sannolikheten för att en bank går omkull. Om detta görs väl av en hemlandsmyndighet kommer detta även att gynna värdlandets myndigheter. Problemet blir värre inom krishantering, vilket utvecklas i nästa avsnitt.

Den konsoliderade tillsynen av internationella koncerner stöter på samordningsproblem och riskerar att leda till omfattande dubbelarbete, eftersom samtliga tillsynsmyndigheter i de länder där koncernen är stor

kommer att eftersträva en konsoliderad bedömning av bankens ställning. I informationsutbytet mellan länder riskerar dessutom viktig information att aldrig förmedlas, eftersom rapporterande land har svårt att avgöra vilken information som är relevant då de saknar en helhetsbild av koncernen. Myndigheterna i mottagande land får av samma anledning, och på grund av att de inte i närmare detalj känner till de utländska marknader där banken är aktiv, svårt att specificera vilken information som de önskar att ta del av.

Sammantaget verkar det inte saknas incitament för tillsyn av de gränsöverskridande bankerna. Problemet är snarare att regelverket i vissa fall hindrar de länder som är mest angelägna att utföra tillsynen och att övervakningen av systemrisken riskerar att hamna mellan stolarna. Om å andra sidan samtliga länder där en bank har stor verksamhet skulle få utöva koncerttillsyn, riskerar banken att utsättas för överdrivet mycket tillsyn, vilket skulle försvåra integreringen av de finansiella marknaderna och minska effektiviteten. Det finns även en risk för att det uppstår missar i kommunikationen i de fall som myndigheterna försöker samordna sin tillsyn genom att tillse sina respektive delar av koncernen, eftersom ingen myndighet i dessa fall har en överblick över koncernen som helhet.

Finansministrarna och centralbankscheferna i EU har vid skilda tillfällen diskuterat om den rådande strukturen för reglering och tillsyn av finansiell verksamhet i EU kan säkerställa finansiell stabilitet inom unionen. I den så kallade Brouwer-rapporten från april 2000 gavs olika förslag till hur samarbetet mellan tillsynsmyndigheterna skulle kunna effektiviseras, framför allt när det gäller tillsynen av olika delar av det finansiella systemet. Denna fråga har följts upp vid senare informella Ekofin-möten, där överläggningar om den finansiella stabiliteten i unionen nu är en återkommande punkt på dagordningarna.

KRISHANTERINGEN

Behovet av den tredje delen av myndigheternas arbete med att värna det finansiella systemets funktioner, krishantering, kommer av att staten kan behöva agera för att undvika en kris som hotar systemstabiliteten. Det främsta hotet består i att någon eller några banker som är centrala för betalningssystemet får finansiella problem. Krishantering innebär således att bedöma konsekvenserna av att en problemdrabbad bank ställer in betalningarna och eventuellt går i konkurs, samt eventuellt vidta åtgärder för att minska dessa konsekvenser för det finansiella systemets funktioner. Dessa åtgärder kan bestå i att bidra till en ordnad avveckling eller en rekonstruktion av banken. I vissa fall kan staten behöva ge finansiell stöd för att undvika en kris för systemet som helhet. Detta skedde exempelvis genom den generella bankgaranti som svenska staten utfärdade under bankkrisen.

För att förhindra att en bank måste ställa in betalningarna på grund av likviditetsbrist och därmed att en systemkris riskerar uppstå kan centralbanken i regel ge så kallad nödkredit. En sådan kredit bör emellertid endast ges till banker som har en långsiktig överlevnadsförmåga, för att undvika att bevara en olämplig marknadsstruktur och påverka bankernas

beteende negativt (så kallad moral hazard). Om finansiellt stöd måste ges till en bank som saknar långsiktig betalningsförmåga, bör ett sådant stöd finansieras över statsbudgeten och beslutas enligt ordningen för detta, normalt av parlamentet efter förslag av regeringen. Förutom att ge nödkrediter har centralbanken som regel också en informationsupp- gift i en finansiell krissituation, innebärande att centralbanken ska kunna lämna information till marknaden om en viss störning utgör ett hot mot det finansiella systemets stabilitet eller inte.

Krishanteringen är intimt förknippad med den löpande tillsynen och övervakningen. Övervakningen av systemstabiliteten är en förutsättning för att kunna bedöma om stabiliteten är hotad vid en finansiell kris i en eller flera banker. Analysen av bankerna utgör också en grund för att kunna ha möjlighet att bedöma bankernas finansiella ställning i en kris- situation.

De nya former som inrättats för att stärka samarbetet mellan olika tillsynsmyndigheter har sålunda även förbättrat förutsättningarna när det gäller krishanteringen, även om det finns fortsatt behov av att utveckla det europeiska samarbetet och ansvarsfördelningen. Ett första steg i riktningen mot ökat samarbete över nationsgränserna vid krishantering har tagits av banktillsynskommittén inom ECBS. Det har skett genom en överenskommelse om samarbete mellan olika myndigheter i krissituatio- ner. Överenskommelsen berör praktiska arrangemang som till exempel informationsutbyte. Det finns även en arbetsgrupp under banktillsyns- kommittén som arbetar med krishanteringsfrågor, där Riksbanken för närvarande är ordförande. EU:s finansministrar och centralbankschefer har vidare ställt sig bakom ett antal rekommendationer till åtgärder som utformats i den andra Brouwer-rapporten. Det gäller exempelvis mer informationsutbyte över gränserna om hur kriser faktiskt kan komma att hanteras av nationella myndigheter.

Ett problem vad det gäller krishanteringen är att denna inte är möjlig att formalisera på samma sätt som utformningen av regelverket och den löpande övervakningen. Behovet av att kunna hantera kriser uppstår sällan och det finns därför inte en lika tydlig rollfördelning och struktur för hur statens olika myndigheter ska agera och vilka handlingsalternativ som står till buds.

Krishanteringen upplevs också ofta som känslig och besvärlig att diskutera på förhand. Det beror inte minst på att krishanteringen till viss del handlar om statens beredvillighet att ge finansiellt stöd till den finan- siella sektorn. Länderna har olika erfarenheter. De som upplevt en kris anser att öppenhet och tydliga ramar är ett sätt att minska förväntningar om att liknande räddningsaktioner kommer att vidtas i alla krislägen. Andra länder, som inte upplevt en kris, kan anse att moral hazard bäst motverkas genom att den finansiella sektorn hålls i osäkerhet om huru- vida de finansiella resurserna ska användas. Statens möjligheter att ut- nyttja statsbudgeten och därmed beskattningsrätten – är den yttersta garanten för krishanteringen.

Eftersom det är mycket pengar som står på spel och beslut ofta ska fattas på kort tid och under stor osäkerhet, är det ändå viktigt att skapa verktyg för att hantera kriser när de uppstår. Alla finansiella kriser är

dock olika, vilket försvårar ett formaliserat regelverk för hur myndigheterna ska agera. Därför måste verktygen vara så pass flexibla att de kan tillgripas vid olika former av kriser. Exempel på sådana verktyg kan vara möjligheten för staten att temporärt ta kontroll över banker med finansiella problem.

Mot denna bakgrund blir ansvaret för krishantering en svår fråga när det gäller banker som har betydande verksamhet i flera länder. Om det finns risk att sådana bankers fall kan hota stabiliteten i det finansiella systemet i flera länder kommer också krishantering att behöva hanteras av flera länder. Det ställer stora krav på samarbetsförmåga för myndigheterna både inom varje land och mellan de länder som involveras i en kris. Som exempel kan nämnas att en bank med verksamhet i tre länder kräver samarbete mellan sex till nio myndigheter – tillsynsmyndigheter, centralbanker och finansdepartement.

Det är därför inte osannolikt att det uppstår samordningsproblem vid krishantering och motstridiga intressen vid fördelningen av kostnader. I det fall då en filial eller dotterbank är stor i värdlandet men moderbanken är liten i hemlandet, är det inte troligt att hemlandet är villigt att bära eventuella kostnader som en räddningsaktion kan resultera i. I dessa fall kan värdlandet bli tvunget att i någon form säkra att den utländska koncernens verksamhet fortskrider. Detta måste ske utan att värdlandet har haft möjlighet att påverka utvecklingen fram till att problemen materialiserades och utan att de har fullgod insyn i koncernens struktur och finansiella ställning. Ett sådant exempel är Nordea som inte under alla förhållanden är systemviktig i hemlandet Sverige⁶³, men vars dotterbank i Finland utgör omkring 40 procent av det finska banksystemet. De finska myndigheterna har därmed betydligt starkare skäl att agera i en krissituation än de svenska. Hur en kris i Nordea skulle hanteras är därför mycket svårt att säga på förhand. Helt klart är dock att det skulle ställa stora krav på samarbetsförmågan mellan myndigheterna i de involverade länderna.

Det bör framhållas att det finns en betydande skillnad mellan möjligheterna att hantera en kris för en värdlandsmyndighet i en filial respektive en dotterbank. En dotterbank är en särskild juridisk enhet, som under vissa omständigheter kan fortleva även om moderbanken går omkull. Risken är dock stor att problemen sprider sig från modern, exempelvis om det finns stora interna kreditexponeringar inom koncernen. En filial däremot är samma juridiska enhet som hemlandsbanken, vilket betyder att filialen fallerar om hemlandsbanken gör det. Det enda värdlandsmyndigheten kan göra är att försöka säkra filialens tillgångar och använda dem för att återbetala fordringar som kreditorer i landet haft på filialen. Detta gjordes framgångsrikt av amerikanska myndigheter när banken BCCI fallerade för ett tiotal år sedan, men det är knappast möjligt att åstadkomma i alla situationer.

När en gränsöverskridande bank fallerar kommer sannolikt politiker i de olika länderna och därmed även myndigheterna att vara föga villiga till att riskera skattemedel för att säkra stabiliteten i andra länder än sitt eget. Resultatet kan bli att de olika länderna försöker säkra ban-

63 Se Finansiell stabilitet 2003:1, "Kan ett bankfallisemang hota betalningssystemet?"

kens tillgångar i det egna landet (ring-fencing), för att minimera kostnaden för den egna ekonomin, eller att inte ingripa i hopp om att andra länder där banken är större ska känna sig tvungna att agera. Resultatet kan bli en sub-optimal lösning av krisen, som visar sig bli dyrare eller ge större negativa effekter för samtliga inblandade länder.

INTEGRATIONEN AV BANKSYSTEMEN FÅR KONSEKVENSER FÖR TILLSYN, ÖVERVAKNING OCH KRISHANTERING.

Då allt fler länder i EU kommer att ha gränsöverskridande banker i sina länder, antingen för att moderbanken är placerad där eller för att en utländsk bank är etablerad i deras land, ökar behovet att förändra det nuvarande systemet. För att hantera de gränsöverskridande bankerna och de effekter som de skapar för systemstabiliteten finns det två huvudsakliga vägar att välja mellan, båda med sina för- och nackdelar.

Den första är den väg som utvecklingen hittills huvudsakligen har följt, samarbete inom ramen av överenskommelser, gemensamma principer och ramregelverk. Som diskuterats ovan finns det en risk att denna form av lösning resulterar i att den gränsöverskridande systemrisken inte övervakas i tillräcklig utsträckning och att krishanteringen inte bedrivs effektivt. Dessa brister kan minskas genom olika former av bilaterala överenskommelser mellan de berörda länderna och en löpande diskussion om systemstabilitetsaspekterna av de gränsöverskridande bankerna. Trots ett sådant arbete, riskerar problem att kvarstå speciellt vad det gäller krishanteringen, eftersom kriser uppstår sällan och överenskommelserna mellan länderna inte kan vara så precisa att de säkerställer att alla kriser kan hanteras tillräckligt snabbt eller att lagstiftningen i respektive land medger en optimal lösning för de inblandade länderna.

Den andra inriktning som går att välja är mot mer överstatlig hantering av tillsyn, systemövervakning och krishantering. Det vill säga att ansvaret för tillsyn och systemövervakning och krishantering placeras hos en eller flera internationella myndigheter. Givet den rådande synen att centralbankers roll i krishantering är att ge likviditetsstöd till solventa banker och finansdepartementens roll är att hantera övriga situationer då ett bankfallissemang skulle kunna utgöra ett hot mot det finansiella systemets funktioner, är det möjligt att se ECB som den överstatliga tillhandahållaren av nödkrediter och Ministerrådet eller EU-kommissionen som ansvarig för andra former av krishantering.

Att tilldela ECB möjligheten att ge likviditetsstöd verkar möjligt när det gäller euroländer. Ett problem är dock att gränsöverskridande banker inte enbart är verksamma inom euroområdet. För att fungera som lender of last resort för EU skulle ECB således behöva ha möjlighet att även ge nödkredit i andra valutor än euro. För att kunna agera som lender of last resort är det också nödvändigt att utföra en övervakning av de system som denna funktion avser att bevara, i likhet med den övervakning som nationella centralbanker utför. Således skulle ECB behöva ha en löpande övervakning av de olika bankssystem som finns inom eurosyste- met, samt möjlighet att bedöma om det föreligger solvens- eller likviditetsproblem bland de aktörer som är viktiga i dessa system.

Ministerrådets nuvarande utformning är inte heller optimal för kris-
hantering, eftersom de nationella intressena påverkar rådets möjlighet till
beslut. Således kvarstår intressekonflikterna om till exempel kostnadsför-
delningen vid en eventuell räddningsoperation. Det är också svårt att se
hur Ministerrådet eller EU-kommissionen skulle kunna bli den ytterst
ansvariga för systemstabiliteten inom EU. Effektiv krishantering kräver
betydande finansiella garantier eller kapitaltillskott för att skapa trovär-
dighet i en räddningsoperation av en insolvent bank. Eftersom EU saknar
beskattningsrätt, skulle rådet eller kommissionen med nuvarande regel-
verk behöva förhandla med de enskilda länderna om dessa kapitaltill-
skott, vilket skulle återskapa den rådande problematiken.

De överstatliga lösningarna skapar också nya problem. Länderna
kommer fortsatt att vilja försäkra sig om det nationella systemets funk-
tion så länge de huvudsakliga systemriskerna inte återfinns på EU-nivå.
De kommer således själva att vilja ha kvar tillsyn, nationell system-
övervakning och en möjlighet att tillhandahålla nödkrediter för att säkra
de egna systemens funktioner. En lösning med en överstatlig tillsynsmynd-
ighet riskerar alltså att leda till dubbelarbete, en ökad börda för ban-
kerna under tillsyn och att nya intressekonflikter och behov av samord-
ning uppstår mellan de olika länderna och EU och ECB.

Samtidigt förefaller det, som påpekats ovan, som om internationell
systemrisk tenderar att uppstå på regional snarare än på europeisk nivå.
Lösningar kan därför kanske sökas genom regionala överenskommelser
och samarbete, snarare än på EU-gemensam nivå.

Sannolikt behövs en kombination av ökat samarbete och ökad över-
statlighet för att uppnå en bättre fungerande tillsyn, systemövervakning
och möjlighet till krishantering på internationell nivå.

En möjlighet som diskuterats är att skapa en övervakande samord-
ningsmyndighet som de nationella myndigheterna är ansvariga inför.⁶⁴
Myndigheten skulle utvärdera den nationella tillsynen och krishantering-
en och ingripa när nationella intressen tillåts gå före internationella.
Myndigheten skulle också kunna ha sanktionsrätt mot de enskilda län-
derna.

Ett första steg mot en sådan myndighet kan vara en multinationell
överenskommelse som anger principer för hur tillsyn, systemövervakning
och krishantering ska ske för gränsöverskridande banker. Den multination-
ella överenskommelsen konkretiseras sedan av de länder där en specifik
bank är verksam, med en tydlig ansvarsfördelning och tydliga rutiner för
tillsyn, systemövervakning och krishantering.

En annan möjlighet är att en överstatlig tillsynsmyndighet blir ansva-
rig för tillsynen av gränsöverskridande banker av en viss storlek, samt för
övervakningen av de gränsöverskridande systemriskerna, medan de
mindre bankerna är kvar under nationell tillsyn. Det liknar den uppdel-
ning som finns i USA mellan federal och delstatsnivå i ansvaret för till-
synen av banker. Detta löser dock inte frågan om krishantering och de
nationella intressena.

⁶⁴ Se vidare Stéphanie Stolz, "Banking Supervision in Integrated Financial Markets: Implications for the EU", CESifo WP No. 812, 2002.

Krishantering är svårare att formalisera än tillsynen. Insolvensregler och bankfallissemangsregler utgör dock det legala ramverk inom vilken krishantering bedrivs. Genom att harmonisera dessa i högre utsträckning inom EU än är gjort idag, skapas åtminstone möjligheten för en mer samordnad krishantering mellan olika länder. Utvecklade regelverk för bankkrishantering finns inte heller i någon större utsträckning på nationell nivå i EU-länderna. Möjligen är detta ett argument för EU att införa ett gemensamt regelverk. Samtidigt bygger sådana regelverk på att viss diskretionär makt ges till någon myndighet, exempelvis att ta kontroll över den operativa ledningen av en bank, vilket gör att intressekonflikter mellan länder ändå kan kvarstå och bli svåra att hantera. Ett EU-organ skulle även kunna fylla en roll som "honest broker" mellan länder, för att möjliggöra utfall med högre total nytta, än om varje land agerar enbart i eget intresse.

Sammanfattning

Den finansiella integration som harmoniseringen av EU-ländernas finansiella regelverk syftar till börjar bli en realitet på flera håll inom unionen. Integrationen har resulterat i att banksystemen i olika länder blivit mer beroende av varandra och den gränsöverskridande systemrisken har ökat. Problem i ett lands banksystem riskerar att spridas till andra länders banksystem genom de gränsöverskridande bankerna. Gränsöverskridande systemrisk återfinns således huvudsakligen i de länder där gränsöverskridande banker är verksamma i stor och bred skala. Denna risk kommer att bli än tydligare i samband med att inträdesländerna ansluter sig till unionen nästa år, eftersom flera av dem har banksystem som till stor del utgörs av gränsöverskridande banker. På EU-nivå är ännu systemrisken förhållandevis begränsad och i första hand hänförlig till bankernas aktiviteter på interbankmarknaden.

Dagens organisation av hanteringen av gränsöverskridande banker är huvudsakligen inriktad på tillsynen av enskilda institut och endast i mindre utsträckning inriktad på övervakning av gränsöverskridande systemhot och än mindre på hantering av gränsöverskridande systemkriser. Det finns således ett behov av att utveckla tillsyn och övervakning av banksystemen liksom organisationen av krishantering. Det är dock svårt att i detalj precisera hur en sådan förändring ska se ut och såväl dagens ansats med bi- och multilateralt samarbete som en lösning som innebär en ökad överstatlighet är behäftade med problem.

Det nya regelverket kommer dock sannolikt att behöva ha inslag av båda dessa ansatser, det vill säga att en viss grad av överstatlighet kommer att behöva tillföras dagens regelverk för att komma runt de samordningsproblem och de potentiella välfärdsluster som ett bibehållande av det nationella perspektivet riskerar att resultera i. Merparten av ansvaret för tillsynen, systemövervakningen och krishantering bör dock bevaras på den nivå inom vilka bankerna har betydande verksamhet och där systemrisken huvudsakligen återfinns.

En gränsöverskridande bankkris som hanteras bristfälligt eller som skulle ha kunnat förhindras genom ett bättre samarbete mellan myndig-

heter i olika länder, kan riskera den påbörjade integrationen av de finansiella marknaderna i Europa. Därför är det angeläget att identifiera de problem som utvecklingen ger upphov till och att fortsätta diskussionen om hur de ska lösas.

■ Artiklar i tidigare stabilitetsrapporter

2003:1

- Kan ett bankfallissemang hota betalningssystemet?
- Euron och finansiell stabilitet i Sveriges riksbank

2002:2

- Central motpartsclearing i värdepappersmarknaden
- Utlåningstillväxt som indikator på finansiell stabilitet
- Svenska bankers internationella expansion

2002:1

- Det framtida betalningssystemet i Sveriges riksbank
- Hanteringen av marknadsrisk
- Svenska storbanker i en internationell jämförelse

2001:2

- Övervakning av den finansiella infrastrukturen och finansiell stabilitet
- Kreditgivning och kreditrisk
- CLS Bank – förbättrad riskhantering på valutamarknaden
- Ekonomiska effekter av utbyggnaden av tredje generationens mobiltelefoni – 3G

2001:1

- Likviditet och likviditetsrisk
- Konjunkturcykeln och regelverket för banker
- Operativa incidenter i banksystemet – två exempel
- Ökad finansiell stabilitet genom internationella standarder

2000:2

- Operativa risker

2000:1

- Vilka åtgärder kan vidtas om det sker en oroande riskupbyggnad i bankerna?

1999:2

- Förberedelser inför övergången till år 2000

1999:1

- År 2000 – omställningen i den finansiella sektorn

1998:1

- Motparts- och avvecklingsrisker – en introduktion
- År 2000 – en risk för den finansiella stabiliteten?

