



Finansiell stabilitet

2010:2



Finansiell stabilitet

2010:2

Innehåll

- FÖRORD 5
- SAMMANFATTANDE BEDÖMNING AV FINANSIELL STABILITET 7
- 1. FINANSIELLA MARKNADER 13
 - Marknader som är viktiga för svenska bankers finansiering 27
- 2. DE SVENSKA BANKKONCERNERNAS LÅNTAGARE 37
 - Den svenska hushållssektorn 37
 - Den svenska företagssektorn 40
 - Den kommersiella fastighetsmarknaden och fastighetsbolagen 42
 - De svenska bankkoncernernas låntagare i utlandet 44
- 3. UTVECKLINGEN I BANKKONCERNERNA 51
- 4. FRAMÅTBlick, RISKER, STRESSTEST OCH BEDÖMNING 69
- ORDLISTA 95
- FÖRDJUPNINGSRUTOR
 - Stödpaket till Irland 16
 - Den tillfälliga marknadsoron efter avvecklingen av Riksbankens lånefaciliteter 23
 - Hur livbolagen kan påverka den finansiella stabiliteten 34
 - Basel III – effekter på de svenska bankerna och Sverige 61
 - Metod för stresstester av bankernas likviditetsrisker 77

Förord

Riksbanken har fått i uppdrag av riksdagen att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Det innebär att vi ska värna om stabiliteten i det finansiella systemet. Den är också en förutsättning för en effektiv penningpolitik.

Att löpande analysera stabiliteten ger möjlighet att tidigt upptäcka förändringar och sårbarheter som tillsammans kan leda till en allvarlig kris. En grundlig analys underlättar också hanteringen om en kris väl skulle inträffa. I rapporten Finansiell stabilitet, som publiceras två gånger om året, gör Riksbanken en samlad bedömning av de risker och hot som finns mot det finansiella systemet, och värderar motståndskraften mot dessa. Arbetet med stabilitetsanalysen är därmed ett verktyg direkt kopplat till Riksbankens uppgift att bidra till ett säkert och effektivt betalningsväsende.

Genom att sprida analysen till aktörerna på de finansiella marknaderna och till andra intressenter kan vi dela med oss av våra analyser och bidra till debatten i ämnet. Riksbankens direktion har behandlat rapporten den 10, den 25 och den 30 november. Rapporten tar hänsyn till utvecklingen till och med den 30 november.

Stockholm i december 2010

Stefan Ingves

RIKSBANKSCHEF

Riksbanken har fått riksdagens uppgift att "främja ett säkert och effektivt betalningsväsende". Betalningsväsendet är viktigt för all ekonomisk verksamhet och en central del i det finansiella systemet. Staten har därför ett särskilt intresse av att övervaka att det fungerar effektivt. En allvarig kris i det finansiella systemet riskerar att leda till omfattande ekonomiska och sociala kostnader.

Affärsbankerna utgör de centrala delarna av det finansiella systemet. Samtidigt är bankers verksamhet speciell på flera sätt. Likviditetsrisk är en naturlig del av bankers verksamhet eftersom de normalt finansierar sig på kort löptid och lånar ut på längre löptider. Problem i en bank kan lätt sprida sig till andra banker eftersom bankerna ofta har lån till varandra. Eftersom bankerna har liknande verksamheter finns också en risk för att de drabbas på samma sätt om problem uppstår i omvärlden.

I Sverige dominerar de fyra storbankerna (Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank), som tillsammans står för omkring 75 procent av marknaden. Utöver dessa banker består det finansiella systemet av andra institut, marknadsplatser och den finansiella infrastruktur där transaktioner registreras och avvecklas. Infrastrukturen omfattar också det offentliga ramverket, det vill säga regler och tillsyn.

Stabiliteten bygger på att det finns ett förtroende för det finansiella systemet. Det kan räcka med att problem uppstår i ett institut för att skapa misstankar som sprider sig till liknande verksamheter. Om förtroendet försvinner kan bankerna få svårt att bedriva sin verksamhet och då är systemet i fara. Grundförutsättningar för förtroendet är sunda institut och en väl fungerande marknad.

Riksbanken analyserar löpande stabiliteten i det finansiella systemet för att tidigt upptäcka förändringar och sårbarheter som kan leda till en kris. I fokus för analysen står de fyra storbankerna eftersom dessa banker har en avgörande betydelse för stabiliteten i det svenska finansiella systemet. I rapporten Finansiell stabilitet publicerar Riksbanken två gånger per år sin syn på riskerna och bankernas motståndskraft mot eventuella störningar. Andra sätt att sprida kunskap är att föra dialoger med aktörerna på marknaden, publicera tal och medverka i den offentliga debatten. Riksbanken har också möjlighet att påverka utformningen av de lagar och regler som finns för tillsyn och krishantering, bland annat genom att svara på remisser och medverka i internationella organisationer.

Riksbanken är den myndighet som har möjlighet att ge likviditetsstöd om det skulle uppstå problem som är så allvarliga att hela systemet är hotat. För att kunna använda den möjligheten på ett bra sätt behövs en god krisberedskap. För det krävs en ändamålsenlig krisorganisation med bra informationskanaler och analysverktyg och väl utvecklade samarbetsformer med andra myndigheter.

Riksbanken har ett nära samarbete med Finansinspektionen, Finansdepartementet och Riksgälden. Finansdepartementet ansvarar för regleringen av de finansiella företagen och Finansinspektionen ansvarar för tillsynen. I både det förebyggande arbetet och vid en eventuell krishantering är samspelet mellan myndigheterna viktigt. Detta gäller även internationellt i takt med att de finansiella företagen i allt större utsträckning arbetar över nationsgränserna.

I korthet

Sedan den föregående stabilitetsrapporten publicerades i juni har situationen för de svenska bankerna förbättrats. Den ekonomiska återhämtningen har varit starkare än förväntat och Riksbankens prognos över kreditförlusterna har reviderats ner. Samtidigt har de finansiella marknaderna fungerat allt bättre. Detta har inneburit att Riksbanken har kunnat avveckla de extraordinära åtgärder som försett det svenska banksystemet med extra likviditet sedan hösten 2008. De svenska bankernas motståndskraft mot negativa händelser är god.

Men samtidigt finns det en betydande osäkerhet. Skulle tillväxten i omvärlden bli väsentligt lägre kan det medföra att bankernas kreditförluster ökar igen. De svenska bankerna är också känsliga för störningar på de finansiella marknaderna. Det beror främst på att de till stor del finansierar sig genom att emittera värdepapper, ofta i utländsk valuta. Om de finansiella marknadernas funktionssätt åter skulle försämrats, exempelvis till följd av ökad oro för lägre tillväxt i den globala ekonomin eller på grund av utvecklingen i statsfinansiellt svaga länder, kan de svenska bankernas finansiering bli dyrare och mer svårtillgänglig.

Riksbanken har liksom i tidigare stabilitetsrapporter i ett stresstest undersökt bankernas motståndskraft mot betydligt högre kreditförluster än förväntat. Resultatet av testet visar att bankerna har god förmåga att hantera högre kreditförluster. Riksbanken har i denna rapport även undersökt de svenska bankernas likviditetsrisker. Resultaten indikerar att de svenska bankernas likviditetsrisker är något större än ett genomsnitt för ett urval av europeiska banker. Detta beror bland annat på att de svenska bankerna håller en stor andel mindre likvida tillgångar som exempelvis bolån, samtidigt som värdepappersfinansieringen till viss del är kortfristig.

Riksbankens bedömning är att de svenska bankerna bör bibehålla eller öka de kapitalnivåer de har idag. Bankerna bör också fortsätta att förlänga löptiden i sin finansiering. Bankerna bör vidare ta ökad hänsyn till refinansieringsrisken i sin utlåning för bostadsändamål. En annan bedömning Riksbanken gör är att tydligheten i bankernas offentliga likviditetsrapportering behöver förbättras.

DET FINANSIELLA SYSTEMET I SVERIGE ÄR STARKARE ÄN I MÅNGA ANDRA LÄNDER

I Sverige har den ekonomiska återhämtningen fortsatt och utvecklingen har varit starkare än i många andra länder. Oron på de finansiella marknaderna minskade under sommaren när länder inom euroområdet med svaga statsfinanser presenterade trovärdiga program för att komma till rätta med de offentliga finanserna. Under hösten ökade dock oron igen till följd av den irländska statens ökande kostnader för att rekapitalisera landets banksystem. De marknader som de svenska bankerna finansierar sig på har det senaste halvåret däremot fungerat allt bättre och det har gått lättare för bankerna att få tillgång till marknadsfinansiering.

Bankernas efterfrågan på lån från Riksbanken har därmed minskat och de lån på längre löptider som Riksbanken tillhandahöll under den finansiella krisen har förfallit till betalning under sommaren och hösten utan att ersättas med nya lån. Riksbankens balansräkning har sålunda minskat påtagligt i omfattning.

I och med att Riksbankens lån inte har förlängts har det likviditetsöverskott som präglat banksystemet det senaste året dragits tillbaka och banksystemet har återgått till ett normalläge. Men avvecklingen har inte skett helt friktionsfritt och det har under en övergångsperiod förekommit störningar på penningmarknaden. Detta är dock naturligt när marknaden anpassar sig från en situation med låga räntor och stora mängder likviditet till ett mer normalt läge. Det svenska banksystemet har goda förutsättningar att klara den fortsatta anpassningen utan påtagliga störningar.

DE SVENSKA BANKERNA HAR GOD MOTSTÅNDSKRAFT

Kreditförlusterna i bankerna har blivit lägre än vad Riksbanken tidigare bedömt, inte minst i Sverige. Det beror delvis på att företagssektorn gick in i den finansiella krisen med starka balansräkningar samtidigt som de låga räntorna har upprätthållit låntagarnas betalningsförmåga. I Danmark har kreditförlusterna från företag och hushåll blivit större än i övriga Norden, vilket till viss del hänger samman med den kraftiga nedgången på bostadsmarknaden.

I Riksbankens huvudscenario väntas ekonomierna i de nordiska länderna att utvecklas väl, vilket innebär att bankernas kreditförluster kommer att minska ytterligare framöver för att närma sig normala nivåer i slutet av prognosperioden. I de baltiska länderna har situationen också förbättrats och det faktum att Estland inför euron till årsskiftet och att Lettlands regering planerar ytterligare förbättringar av de offentliga finanserna påverkar förtroendet positivt.

Bankernas intjäning väntas öka framöver. Detta, tillsammans med lägre kreditförluster och en jämförelsevis stark kapital situation talar för att bankerna har god förmåga att hantera en sämre ekonomisk utveckling i omvärlden.

MEN FORTSATT OSÄKERHET I OMVÄRLDEN

Även om de svenska bankerna är finansiellt starka, och bedöms vara det framöver, finns det risker som kan påverka dem.

Skulle den makroekonomiska utvecklingen i världsekonomin bli avsevärt sämre än förväntat är det inte osannolikt att de svenska bankernas kreditförluster ökar igen. Det gäller exempelvis kreditförlusterna i utlåningen till svenska företag. Företagens betalningsförmåga har visserligen stärkts det senaste halvåret, men är fortfarande sämre än före den finansiella krisen. Andra svaga låntagargrupper finns i de baltiska länderna.

De svenska bankernas beroende av marknadsfinansiering, ofta i utländsk valuta, gör dem dessutom sårbara för störningar på de finansiella marknaderna. Många marknader har ännu inte återgått till ett normalläge, vilket till stor del hänger samman med den osäkerhet som råder kring utsikterna i statsfinansiellt svaga länder som Irland och flera länder i Sydeuropa. Om dessa länder inte klarar av att genomföra nödvändiga förstärkningar av de offentliga finanserna kan investerarnas förtroende minska och förväntningarna öka att ett eller flera euroländer tvingas omförhandla statskulden. Om en sådan situation skulle uppkomma kan oron på de finansiella marknaderna tillta ytterligare. För de svenska bankerna skulle det kunna medföra att det blir svårare och dyrare att refinansiera skulder i utländsk valuta.

BANKERNAS REFINANSIERING AV LÅN FÖR
BOSTADSÄNDAMÅL KAN MEDFÖRA RISKER

Hushållens skuldsättning fortsätter att öka i en takt som överstiger inkomsttillväxten. Betalningsförmågan hos hushållen är överlag god, men samtidigt har hushållen de senaste åren blivit mer sårbara till följd av ökande belåningsgrader och en stor andel lån till rörlig ränta. Undersökningar visar också att de hushåll som har större skulder också har högre belåningsgrader. Det innebär att om bostadspriserna skulle falla är det de hushåll som har de största skulderna som först riskerar att hamna i en situation där lånets storlek överstiger fastighetens värde. Sannolikheten att de svenska bankerna ska drabbas av omfattande kreditförluster till följd av hushållens höga skuldsättning bedöms som liten. Däremot kan skuldsättningen och bostadsprisernas utveckling få konsekvenser för bankernas möjlighet att finansiera bolån, vilket i hög utsträckning sker på de internationella kapitalmarknaderna. Skulle bostadspriserna falla kan det påverka utländska investerares förtroende för svenska säkerställda obligationer, vilket skulle kunna göra det dyrare och svårare för de svenska bankerna att refinansiera dem. I förlängningen kan ett sådant förtroendetapp även sprida sig i det finansiella systemet och påverka andra marknader.

STRESSTEST AV BANKERNAS KREDITRISKER

Även om svensk ekonomi väntas fortsätta utvecklas väl finns det risker, likt de som tecknades ovan, som kan störa denna utveckling. Riksbanken redovisar därför i denna rapport resultatet av ett stresstest där världsekonomin utvecklas sämre än i huvudscenariot samtidigt som oron på de finansiella marknaderna tilltar. Stressscenariot utspelar sig från 2011 till och med 2013. I detta scenario påverkas de svenska bankerna främst genom att betalningsförmågan hos företag i Sverige och i övriga Norden kraftigt försämras. Anledningen till detta antas vara försämrade intjäningsmöjligheter och högre räntor till följd av stigande riskpremier. Sammantaget uppgår kreditförlusterna i testet till ungefär 200 miljarder kronor för de fyra storbankerna under perioden. Resultaten från stresstestet visar dock att bankernas kapitalrelationer endast i begränsad utsträckning påverkas av de höga kreditförlusterna.

STRESSTEST AV BANKERNAS LIKVIDITETSRISKER

Under den finansiella krisen blev likviditetsrisken i det finansiella systemet påtaglig. Oron över var i det finansiella systemet förluster riskerade att dyka upp medförde att förtroendet mellan banker och andra finansiella institut minskade och att bankerna fick allt svårare att finansiera sig. För att minska bankernas likviditetsrisk kommer det, som en del av det nya regelverket (Basel III), att ställas krav på bankernas likviditetshantering. Det nya regelverket som gradvis införs fram till 2018, innebär att bankernas likviditetsreserver måste hålla högre kvalitet, det vill säga vara mer likvida, samt att andelen långfristig och stabil finansiering måste öka.

Riksbanken har sedan tidigare regelbundet stresstestat bankernas kapitaltäckning mot högre kreditförluster än förväntat. De testerna kompletteras nu med stresstester som undersöker bankernas likviditetsrisker. Genom dessa stresstester önskar Riksbanken att förbättra genomlysningen av banksektorn och minska riskerna i det finansiella systemet. Resultaten av stresstesten indikerar att de svenska bankerna tar något större likviditetsrisker än genomsnittet för ett urval av europeiska banker. Att de svenska bankernas likviditetsrisk är något högre beror delvis på att de har en stor andel mindre likvida tillgångar, som exempelvis bolån, samtidigt som värdepappersfinansieringen till viss del är kortfristig.

ÖVERVÄGANDEN OCH REKOMMENDATIONER

Nedan presenteras Riksbankens rekommendationer till aktörerna i det finansiella systemet.

Den första rekommendationen rör bankernas kapital. Riksbankens bedömning är att de svenska bankerna bör bibehålla eller öka de kapitalnivåer de har i dag. Skälen till detta är att det råder en osäkerhet kring det internationella konjunkturläget, den statsfinansiella oron och tillståndet på de finansiella marknaderna. Det är också fortfarande osäkert vilka kapitalkrav som kommer att ställas inom ramen för Basel III.

Den andra rekommendationen rör bankernas finansiering. Riksbankens bedömning är att bankerna bör fortsätta att förlänga löptiden i sin finansiering. Skälet för denna bedömning är de svenska bankernas beroende av marknadsfinansiering på kort löptid. En betydande del av den upplåningen är dessutom i utländsk valuta. Det gör att de svenska bankerna är sårbara om funktionssättet försämras på de marknader som de utnyttjar för sin finansiering. De svenska bankerna har påbörjat en övergång till mer långsiktig finansiering. Basel III kommer, när det införs, att innebära hårdare krav på löptidsmatchning av bankernas tillgångar och skulder. Att ändra en banks finansieringsstruktur från kort- till långfristig finansiering är emellertid en tidskrävande process. Riksbankens bedömning är därför att bankerna bör fortsätta att förlänga löptiden i sin finansiering.

Den tredje rekommendationen rör bankernas refinansieringsrisk i sin utlåning för bostadsändamål. Riksbankens bedömning är att bankerna bör ta ökad hänsyn till refinansieringsrisken i sin utlåning för bostadsändamål. De svenska bankerna finansierar en betydande del av sin utlåning för bostadsändamål genom att emittera obligationer på den internationella kapitalmarknaden. Dessa obligationer har genom sin konstruktion en mycket hög kreditkvalitet. Den snabba ökningen av lånevolymerna genom hela den finansiella krisen och de fortsatt stigande bostadspriserna kan inte desto mindre ge upphov till frågor om hur obligationernas likviditet och pris kan påverkas av en eventuell framtida oro på bostadsmarknaden. Bankerna löper här en refinansieringsrisk som, vilket visade sig under finanskrisen 2008, kan bli besvärande. Bankerna har därför anledning att medverka till att allvarliga obalanser på bostadsmarknaden undviks.

Den fjärde rekommendationen rör bristen på offentlig information om bankernas likviditetsrisker. Riksbankens bedömning är att tydligheten i bankernas offentliga likviditetsrapportering behöver förbättras eftersom bristen på offentlig likviditetsrapportering skapar osäkerhet. Genom bättre offentlig information skulle genomlysningen av banksystemet öka och det skulle bli lättare att bedöma eventuella risker och sårbarheter i det finansiella systemet.

■ 1. Finansiella marknader

Den finansiella oron minskade under sommaren och hösten. Detta tack vare att koordinerade stödprogram och tydliga reformplaner införts i de europeiska länder som har statsfinansiella problem, vilket minskat risken för att problemen skall sprida sig till andra delmarknader. Under senare delen av hösten ökade dock investerares oro för statsfinansiella problem i euroområdet. Oron förväntas kvarstå så länge marknadens förtroende sviktar kring ländernas förmåga att hantera sina problem. Det investerare främst frågar sig är hur länderna ska lyckas med refinansieringen av statsskulden trots höga kostnader, samt hur stora kostnaderna blir för att rekapitalisera bank-systemen i dessa länder. Under hösten har dessutom den ojämna och osäkra realekonomiska återhämtningen i omvärlden oroat aktörerna på de finansiella marknaderna.

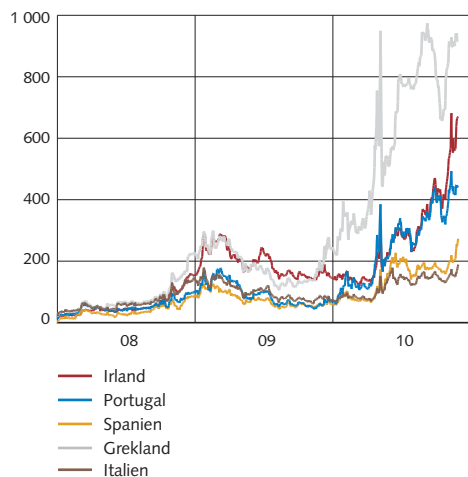
Eftersom svenska banker och företag idag i stor utsträckning verkar på globala finansiella marknader tar detta kapitel sin utgångspunkt i den globala utvecklingen. Inledningsvis ges en övergripande bild av förutsättningarna på de finansiella marknaderna och i realekonomin. Därefter följer ett avsnitt som i detalj analyserar de marknader som är viktiga för svenska bankers finansiering, som obligations- och penningmarknaden. I det sista avsnittet analyseras de marknader som är viktiga för svenska företags kapitalförsörjning, det vill säga marknaderna för företagsobligationer och certifikat.

Den senaste tidens utveckling

De finansiella marknaderna präglas överlag av mindre oro nu än vad var fallet under våren och sommaren. Även om utvecklingen i länder med svaga statsfinanser i euroområdet är osäker är risken att problemen ska sprida sig till andra marknader lägre än i våras. Det beror framförallt på att viktiga åtgärder för krishantering kommit på plats. Två olika stabilitetsfaciliteter har inrättats i syfte att ge lån till stater.¹ Dessutom genomförde den europeiska centralbanken (ECB) och den europeiska tillsynskommittén CEBS ett stresstest på ett stort antal europeiska banker. Detta ökade transparensen kring bankernas finansiella styrka och bidrog till att tillfälligt lugna de finansiella marknaderna. Samtidigt har flertalet av de länder som var orsaken till den statsfinansiella oron satt in kraftfulla åtgärder för att förbättra sina statsfinanser.

¹ Dessa två är European financial stabilisation mechanism (EFSM) och European financial stabilisation facility (EFSF). EFSM möjliggör för EU-kommissionen att låna upp till och med 60 miljarder euro i syfte att låna dessa vidare till länder med problem. EFSF har etablerats av euroländerna och innebär att dessa tillsammans kan låna upp till 440 miljarder euro på marknaden för att därefter låna ut dem till länder med statsfinansiella problem. Den 15 juni trädde EFSF-avtalet i kraft och den 4 augusti blev faciliteten klar att användas. Lån från både EFSM och EFSF är dock förknippade med starka politiska krav och sker inom ramen för gemensamma EU- och IMF-program. För ytterligare information se www.ecb.int, www.efsf.europa.eu samt Sveriges riksbank (2010), "Finansiell stabilitet" 2010:1.

Diagram 1:1. Skillnad mellan räntorna på tioåriga statsobligationer i länder med statsfinansiella problem och motsvarande obligation i Tyskland
Räntepunkter



Källa: Reuters EcoWin

Men ännu kvarstår oro i euroområdet. Det beror på att det är oklart vilka effekter de statsfinansiella problemen och stramare finanspolitik får på efterfrågan i ekonomin i euroområdet. Både Spanien och Grekland har hittills lyckats genomföra sina reformer enligt plan. Spanien har dessutom lyckats förnya lån som förföll under sommaren, något som bidrog till att oron över situationen där minskade. Däremot har synen på utvecklingen för Irland och Portugal i huvudsak varit negativ, vilket även spilt över på utvecklingen i statsobligationsräntor för Spanien och Grekland (se diagram 1:1). Dessa har även stigit till följd av ett förslag från Tyskland om att i framtiden göra det möjligt för privata investerare att stå för en stor del av kostnaden som uppstår vid en eventuell omstrukturering av ett eurolands skuld.² I slutet av november enades EU-länderna om grundprinciperna kring en ny permanent räddningsmekanism (European Stability Mechanism, ESM). ESM kommer att ersätta EFSF när den löper ut 2013. I den nya ESM ska även privata investerare vara med och bära en del av kostnader som uppstår vid nedskrivningar av statsskulder om ett land bedöms som insolvent.

Den ökade oron för vad den slutgiltiga kostnaden för den irländska bankkrisen kommer att bli resulterade till slut i att Irland ansökte om finansiellt stöd från IMF och EU. Till följd av de högre kostnaderna för att omstrukturera bankerna har landets kreditbetyg nyligen nedsgraderats från AA- till A av Standard & Poor's. Regeringen har redan vidtagit kraftfulla åtgärder för att hantera statens finanser. Detta har lett till minskade utgifter men också en svagare ekonomisk utveckling, vilket i kombination med de höga kostnaderna för saneringen av bankerna, ytterligare kan försvåra en ekonomisk återhämtning (se mer om Irlands åtgärder i rutan "Stödpaket till Irland").

I Portugal har reformerna av statsfinanserna och framförallt landets arbetsmarknad gått långsammare än förväntat, med stigande riskpremier som följd. I november fastslog Portugals regering en budget som innebar viktiga steg mot en stabilisering av de offentliga finanserna. I Centraleuropa brottas Ungern, Rumänien och Bulgarien med budgetproblem och en stor andel lån i utländsk valuta bland hushåll och företag. Ungern och Rumänien har tvingats söka stöd från IMF och EU. Bulgarien har klarat sig utan nödlån, men den stora privata utlandsskulden innebär att landet är sårbart (se kapitel 4 för en diskussion om riskerna med de statsfinansiella problemen).

Styrkan och uthålligheten i den amerikanska återhämtningen är osäker. Framförallt beror det på att arbetslösheten fortfarande är hög och att läget på bostadsmarknaden ännu är osäkert. Den svaga utvecklingen på bostadsmarknaden har fått bostadsinvesteringarna att falla kraftigt. Dessutom har utvecklingen på arbetsmarknaden varit

² Tysklands förbundskansler, Angela Merkel, föreslog i slutet på oktober att en ny permanent räddningsfond borde inrättas i samband med att EFSF löper ut i mitten på 2013. Syftet med den nya fonden skulle vara att fördela kostnaderna för en omstrukturering av ett lands skulder mellan stater och privata investerare.

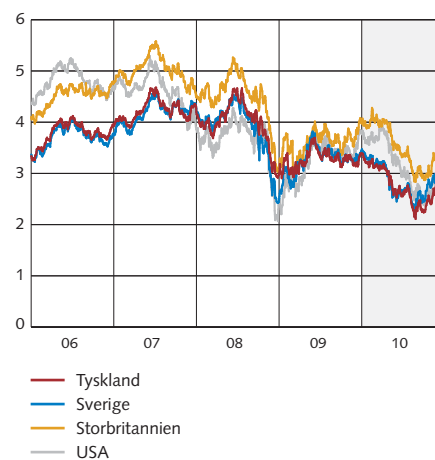
överraskande svag.³ Detta har tillsammans resulterat i att återhämtningen i USA gått långsammare än vad som förväntades i våras och att inflationen tenderar att falla snarare än att stiga. BNP-tillväxten väntas uppgå till 2,7 procent i år för att därefter dämpas.

Den makroekonomiska utvecklingen har lett till att investerarna på de finansiella marknaderna åter börjat oroa sig för deflation i USA.

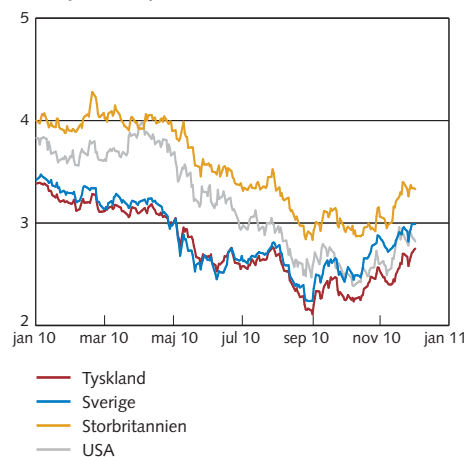
Detta tillsammans med att den amerikanska centralbanken sagt att styrräntan kommer att vara låg under en längre tid än vad man tidigare signalerat, har bidragit till att statsobligationsräntorna i USA och i övriga västvärlden är kvar på låga nivåer (se diagram 1:2).

I Sverige är tillväxtutsikterna däremot gynnsamma. Som ett litet och exportberoende land drabbades Sverige hårt i den finansiella krisen när världshandeln minskade kraftigt. Men när världshandeln nu kraftigt stiger igen gynnas Sverige.⁴ Ett annat skäl till att den svenska ekonomin växer fort är de mycket goda statsfinanserna som gör att Sverige till skillnad från många andra länder inte behöver göra någon finanspolitisk åtstramning. Relativt höga ökningar av de disponibla inkomsterna i kombination med ett gott utrymme för hushållen att minska sparandet möjliggör en hög tillväxt i den privata konsumtionen under de kommande åren. Den svenska bostadsmarknaden drabbades knappast alls under krisen till skillnad från exempelvis USA och många andra länder i euroområdet. Ytterligare en faktor att lyfta fram är stabiliteten i den svenska banksektorn (se kapitel 3). De svenska bankerna har kunnat undvika stora kreditförluster och är välkapitaliserade till skillnad från bankerna i euroområdet och i USA, vilket underlättar utlåningen till hushåll och företag. Förutsättningarna ser därför betydligt bättre ut än på många andra håll i omvärlden. Den svenska BNP-tillväxten väntas uppgå till 4,8 procent i år för att därefter växa i en långsammare takt.⁵

Diagram 1:2. Tioåriga statsobligationsräntor
Procent



Grå yta i detalj



Källa: Reuters EcoWin

3 Se Sveriges riksbank (2010), "Penningpolitisk rapport", oktober.

4 Se Sveriges riksbank (2010), "Penningpolitisk rapport", oktober.

5 Se Sveriges riksbank (2010), "Penningpolitisk rapport", oktober, för detaljer kring prognosen.

Under hösten ökade succesivt oron på de finansiella marknaderna till följd av den statsfinansiella situationen i Irland. Framför allt har osäkerheten handlat om den irländska statens kostnader för att omstrukturera landets banksektor. Det minskade förtroendet för de irländska bankerna innebar att de blev alltmer beroende av ECB för sin finansiering och att den irländska statens finansiering blev allt dyrare. Till slut valde den irländska regeringen att söka finansiellt stöd från EU och IMF. De svenska bankernas exponeringar mot Irland är små, vilket talar för att de direkta spridningseffekterna är begränsade. Däremot kan svenska banker påverkas indirekt om händelserna i Irland gör avtryck på de globala kapitalmarknaderna och oron sprider sig.

Senaste utvecklingen i statsfinansiellt svaga länder

Under sommaren och tidig höst stabiliserades läget för euroländer med svaga statsfinanser. Till denna utveckling bidrog att flertalet länder offentliggjorde trovärdiga program för att komma tillrätta med de offentliga finanserna. Spanien och Portugal lyckades också emittera statspapper under sommaren.

Under tidig höst började signaler om en sämre makroekonomisk utveckling i USA leda till ökad oro för att en lägre global tillväxt skulle kunna påverka återhämtningen i euroområdet. Lägre tillväxt i omvärlden skulle i sin tur kunna påverka möjligheterna till en lyckad finanspolitisk konsolidering i de statsfinansiellt svaga länderna. Samtidigt började de finansiella marknaderna fokusera allt mer på problemen i den irländska banksektorn och statens kostnader för att omstrukturera landets banksystem. Som en följd av detta ökade räntorna på irländska statsobligationer. Ett förslag från Tyskland om att göra euroområdet krismekanism permanent och att privata investerare skulle stå för en del av kostnaderna i samband med framtida finansieringsprogram

ledde också till ökad oro på de finansiella marknaderna. Den 20 november bekräftade den irländske statsministern att diskussioner inletts om ett krispaket från IMF och euroområdet.

En skillnad från oron i maj innan Grekland ansökte om stöd från IMF och EU är att oron kring den irländska situationen inte haft lika starka spridningseffekter till andra delmarknader. Marknadernas funktionssätt har heller inte påverkats i samma utsträckning.^{R1} Detta beror sannolikt på att alla byggstenar för att ge finansiellt stöd fanns på plats i och med skapandet av EFSF/EFSM under våren 2010. Utöver detta kan det också konstateras att krisen i Grekland bottenar i statsfinansiella problem som sedan spridit sig till de grekiska bankerna medan krisen i Irland grundar sig i problem i banksektorn som spilt över på de offentliga finanserna.

Bakgrund till krisen i Irland

Sedan slutet av 1990-talet, och särskilt mellan 2005 och 2007, medförde en frikostig kreditgivning att priserna på bostäder och kommersiella fastigheter i Irland steg kraftigt. Parallellt med denna utveckling bidrog snabbt stigande löner till att landets konkurrenskraft började urholkas. Sammantaget ledde detta till att stora risker byggdes upp i synnerhet i de irländska bankerna. Banksystemets storlek ökade och bankernas tillgångar i relation till BNP uppgick 2009 till över 300 procent av BNP (se diagram 3:14). När den finansiella krisen inleddes drabbades följaktligen Irland hårt. BNP föll med över 7 procent under 2009 till följd av minskad konsumtion och minskade investeringar. Krisen ledde till att priser på kommersiella fastigheter och hus föll, vilket medförde stora negativa effekter för de irländska bankerna. Krisen bidrog också till att kraftigt försämma de irländska statsfinanserna och budgetunderskottet för 2009 hamnade på -14 procent av BNP.^{R2}

R1 Läs mer om utvecklingen i Grekland i Sveriges riksbank (2010), "Finansiell Stabilitet 2010:1".

R2 Se IMF (2010), "Staff Report for the 2010 Article IV Consultation".

De irländska myndigheterna svarade hösten 2008 med ett stort besparingsprogram som syftade till att uppnå ett budgetunderskott på under 3 procent 2014. Samtidigt införde regeringen en garanti för insättare och kreditorer i de inhemska bankerna. Garantin, som täcker cirka 260 procent av BNP, är större än i andra länder.^{R3} Dessutom togs under 2009 en av de inhemska bankerna (Anglo Irish Bank) över helt av staten och myndigheterna inrättade en "bankakut" (National Asset Management Agency, NAMA) för att omstrukturerade banksektorn. Den bakomliggande tanken med bankakuten var att NAMA skulle köpa osäkra fastighetstillgångar från bankerna till nedskrivna värden. Bankerna skulle sedan rekapitaliseras med antingen privata eller offentliga medel. Alla dessa åtgärder bidrog till att stärka förtroendet för den ekonomiska politiken i Irland. Landet behövde därför inte, i motsats till Grekland, ansöka om finansiellt stöd från IMF och EU/euroländerna när den första vågen av statsfinansiell oro blossade upp i våras.

Under hösten 2010 stod det dock klart att kostnaderna för att omstrukturerade den irländska banksektorn skulle bli betydligt högre än förväntat. Budgetunderskottet för 2010 beräknades hamna på över 30 procent av BNP om kostnaderna för omstrukturering inkluderas. Parallellt med detta ökade också oron för att den pågående finanspolitiska

konsolideringen skulle kunna hota den svaga realekonomiska återhämtningen i Irland. Detta medförde sammantaget ökade kostnader för den irländska staten att finansiera sig. Även irländska banker mötte stigande räntor vilket medförde att de fick problem att finansiera sig och bankernas beroende av ECB ökade kraftigt. Efter att räntorna på den irländska statskulden stigit alltmer valde Irlands regering att söka stöd från euroländerna (inom ramen för European Financial Stability Facility, EFSF) och Internationella valutafonden, IMF. Det irländska stödpaketet uppgår till totalt 85 miljarder euro. Av detta belopp bidrar Irland med 17,5 miljarder euro ur egna reserver. Resterande 67,5 miljarder euro erhålls från IMF, euroländerna samt genom bilaterala lån från Storbritannien, Danmark och Sverige. Sverige bidrar med 600 miljoner euro. De viktigaste villkoren i programmet rör banksektorns omstrukturering samt finanspolitiken.

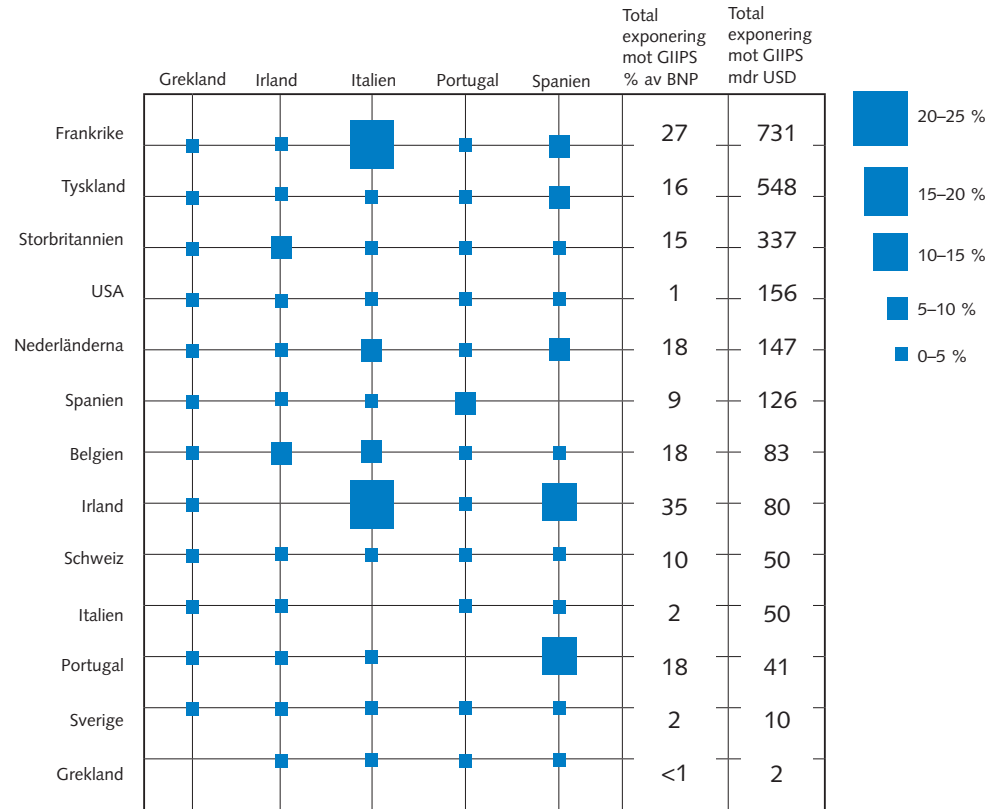
Det irländska banksystemet domineras av tre banker (Bank of Ireland, Allied Irish och Anglo Irish Bank).^{R4} I Europa är det framför allt bankerna i Storbritannien och Belgien som har stora exponeringar mot irländska banker (se figur R1). Irländska banker har å andra sidan en relativt stor exponering mot Italien och Spanien. De svenska bankernas direkta exponeringar mot det irländska banksystemet är däremot mycket små.

R2 Se IMF (2010), "Staff Report for the 2010 Article IV Consultation".

R3 Se IMF (2009), "Staff Report for the 2009 Article IV Consultation".

R4 Av de tre banker är Anglo Irish Bank nu helt statsägd medan den irländska regeringen har betydande ägarandelar i de två övriga bankerna.

Figur R1. Bankers exponeringar mot Grekland, Irland, Italien, Portugal och Spanien (GIIPS), fördelat efter land
 Procent av BNP, juni 2010



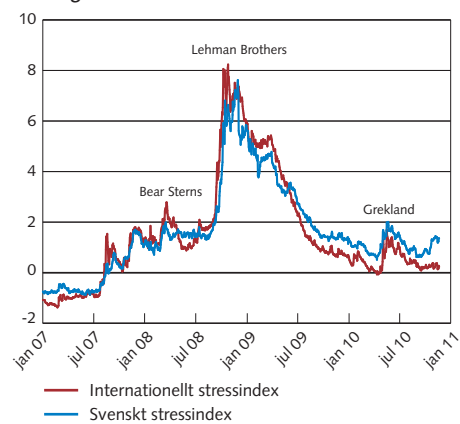
Anm. BNP avser 2009.

Källor: Bank for International Settlements och IMF

Den samlade stressnivån på de internationella finansiella marknaderna har minskat efter sommarens oro. Det framgår av Riksbankens stressindex⁶ som ligger nära det historiska genomsnittet (se diagram 1:3). Internationellt har investerarnas vilja att ta risk ökat under sommaren och hösten. I och med att den förnyade oron kring statsfinansiella problem i Europa och främst situationen i Irland inte spridit sig till andra delmarknader avspeglas inte heller detta i stressindexet. Däremot har det svenska stressindexet stigit något under hösten eftersom osäkerheten på interbankmarknaden ökade i samband med att Riksbanken minskade tillförseln av likviditet. Det svenska indexet har till viss del även påverkats av en ökad volatilitet i den svenska kronan. Att en valutas värde förändras behöver i och för sig inte vara något negativt och den svenska kronan har under sommaren och hösten stärkts påtagligt. Men hög volatilitet i valutakursen skapar osäkerhet, vilket påverkar likviditeten och därigenom även effektiviteten på valutamarknaden.

Riksbankens stresskarta indikerar att vissa marknader fortfarande är stressade. Stresskartan illustrerar grafiskt utvecklingen över tiden. Till skillnad från stressindex, som ska visa på den systematiska, övergripande stressen på marknaden, ger stresskartan specifik information om enskilda marknader, både internationellt och i Sverige. Stresskartan är baserad på tillgångspriser och volatilitetsmått men tar inte hänsyn till andra faktorer som emissionsvolym, omsättning eller kvalitativ information. Men stresskartan kan ändå användas för att illustrera hur olika delmarknader påverkats under krisen. Att en enskild marknad upplever stress behöver inte få konsekvenser för den finansiella stabiliteten totalt sett. Figur 1:1 visar att penningmarknaden, som drabbats hårdast under krisens olika faser, fortfarande uppvisar tecken på stress. Det gäller särskilt euroområdet. En mer omfattande diskussion kring detta förs längre fram i kapitlet. I figuren syns också att stressen på kreditmarknaderna har minskat, vilket även bekräftas av att aktiviteten där har ökat. Kreditmarknaden i tillväxtländerna drabbades senare än övriga länders kreditmarknader och har påverkats i mindre utsträckning av krisen. Detta kan förklaras av att den realekonomiska återhämtningen i dessa länder varit starkare och att investerarna därför valt att placera kapital där samt att deras banksystem inte drabbades av krisen.

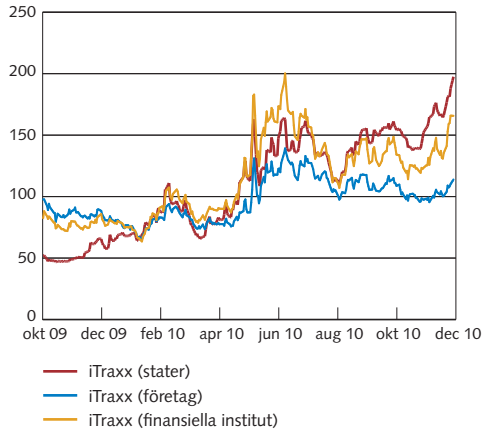
Diagram 1:3. Svenskt och internationellt stressindex



Källor: Reuters EcoWin, Bloomberg och Riksbanken

⁶ Stressindexet baseras på fyra breda indikatorer: aktievolatilitet, obligationsspread, basis-spread och valutakursvolatilitet. Indikatorerna får sedan samma vikt i det aggregerade indexet. Finansiell stress definieras som avvikelser från det historiska genomsnittet beräknat för åren 1997-2007. För mer detaljer om stressindex se ruta Finansiellt stressindex i Sveriges riksbank (2009), "Finansiell stabilitet 2009:2".

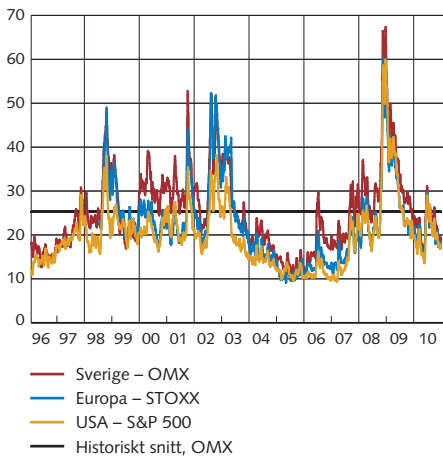
Diagram 1:4. CDS-premier för europeiska stater och företag
Räntepunkter



Anm. iTraxx stater representerar ett lika viktat medel av CDS:er för 15 länder i Europa (Belgien, Danmark, Finland, Frankrike, Grekland, Irland, Italien, Nederländerna, Norge, Portugal, Spanien, Storbritannien, Sverige, Tyskland och Österrike). iTraxx företag består av ett sektorviktat medel för de 125 mest likvida CDS:erna för europeiska företag och finansinstitut med ett kreditbetyg som är minst BBB- eller högre enligt Standard & Poor's definition eller minst Baa3 eller högre enligt Moody's definition.

Källa: Bloomberg

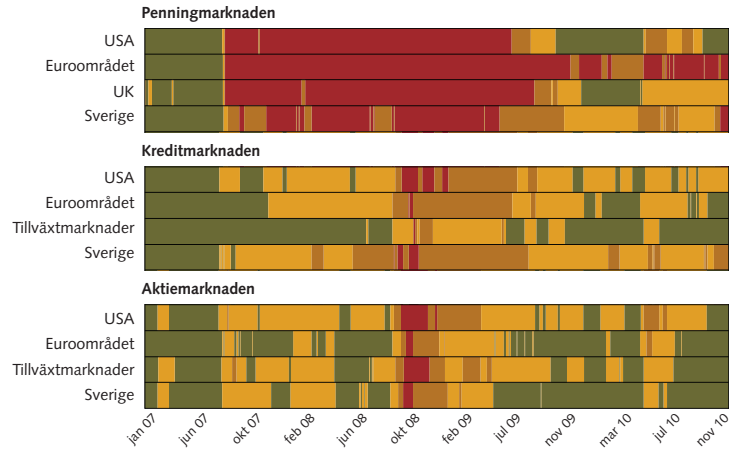
Diagram 1:5. Implicit volatilitet på aktiemarknaden
Procent, 10 dagars glidande medelvärde



Anm. Historiskt snitt avser perioden januari 1996 – oktober 2010.

Källa: Reuters EcoWin

Figur 1:1. Stresskarta



Anm 1. Stresskartan mäter månadsvis nivåerna på spreadar och volatilitetsmått för olika tillgångsklasser relativt ett historiskt medelvärde baserat på perioden mellan 2003 och 2007. Avvikelse från det historiska medelvärdet uttrycks i termer av standardavvikelse. Grön färg markerar en standardavvikelse under 1, gul 1-4 standardavvikelse, orange 4-9 standardavvikelse och röd över 9 standardavvikelse.

Anm 2. I Sverige finns inget sammanvägt index för företagsobligationer som representerar kreditmarknaden, därför används ränteskilnaden mellan bostadsobligationer och statsobligationer som en proxy för Sverige.

Källor: Reuters EcoWin, Bloomberg och Riksbanken

Riskpremierna för europeiska företag och europeiska stater går isär.

Det avspeglas bland annat i premier för Credit Default Swaps (CDS) (se diagram 1:4).⁷ Under hösten när oron över situationen i Irland och Portugal blomade upp steg index för europeiska stater kraftigt medan index för europeiska företag endast påverkades i mindre utsträckning och till och med minskade något. Risken att problemen sprider sig till andra länder finns fortfarande kvar och beror även på hur den realekonomiska återhämtningen i världen går. Svenska bankers exponeringar mot Irland är små, men givet de svenska bankernas exponering i de baltiska länderna kan eventuella spridningar till dessa länder få betydelse även för Sverige (läs mer om utvecklingen i de baltiska länderna i kapitel 2 och de svenska bankernas verksamhet i kapitel 3).

Osäkerheten på aktiemarknaden, mätt som volatilitet, har minskat (se diagram 1:5). Detta skedde i takt med att andra kvartalets bolagsrapporter visade bättre resultat än förväntat. Den minskade volatiliteten på aktiemarknaden och det faktum att riskpremierna minskat generellt signalerar att förtroendet för utvecklingen på de finansiella marknaderna har ökat. I Sverige har aktiekurserna stigit betydligt efter nedgången i våras i samband med turbulensen kring Greklands statsfinansiella problem och ligger nu högre än innan problemen uppdagades.

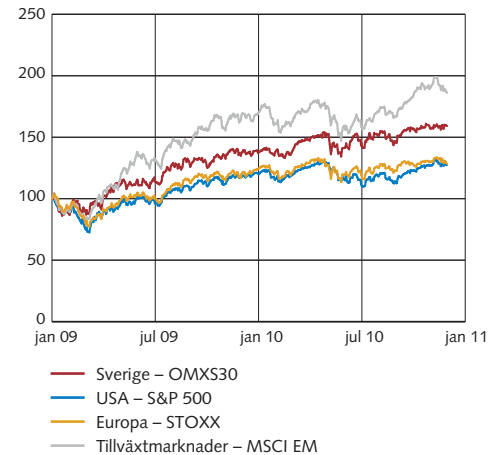
⁷ Utvecklingen i index för europeiska staters CDS-premier drivs delvis av utvecklingen i CDS-premier för länder med statsfinansiella problem eftersom CDS-indexet är lika viktat och därmed ger dessa länder en relativt hög vikt.

Även i USA och Europa har stora delar av nedgången i samband med den finansiella krisen återhämtats (se diagram 1:6).

Riskpremien på den europeiska interbankmarknaden är i princip oförändrad jämfört med i juni när den förra stabilitetsrapporten publicerades. Riskpremien, som normalt kallas basis-spread,⁸ beräknas här som skillnaden mellan tre månaders interbankränta och den förväntade dagslåneräntan⁹ och ger en indikation på hur riskfyllda interbanklån anses vara samt på hur stort förtroendet mellan bankerna är (se diagram 1:7). När den finansiella oron tilltog i våras steg också riskpremierna på den internationella interbankmarknaden. Sedan dess har dock riskpremien i USA kommit ned.

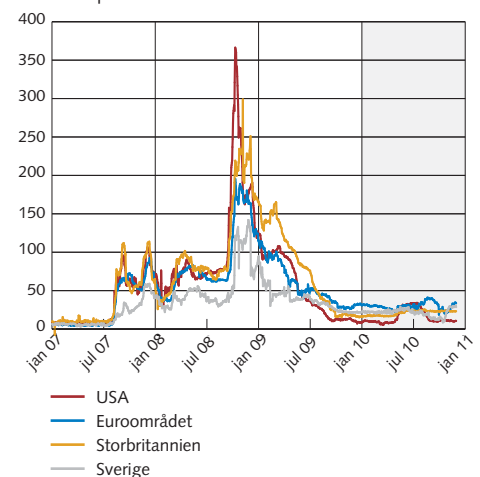
I Sverige steg däremot riskpremien på interbankmarknaden under hösten (se diagram 1:7). Detta skedde när Riksbanken avvecklade de extraordinära åtgärderna som vidtogs under krisen och därmed minskade den extra likviditeten i banksystemet och övergick till mer normala nivåer. Under en övergångsperiod innebar detta en ökad osäkerhet med stigande räntor på interbankmarknaden som följd (se ruta "Den tillfälliga marknadsoron efter avvecklingen av Riksbankens lånefaciliteter"). Vad som är en rimlig nivå på riskpremien är dock svårt att avgöra. Innan krisen bedömdes riskpremien vara för låg och ett tecken på överoptimism och överdrivet risktagande,¹⁰ medan situationen var den omvända när krisen var som mest akut i samband med att Lehman Brothers ansökte om konkursskydd hösten 2008. Det är sannolikt att riskpremien framöver kommer att stabiliseras på en högre nivå utan att marknaden för den skall uppleva stress.

Diagram 1:6. Börsutveckling
Index, 2 januari 2009 = 100

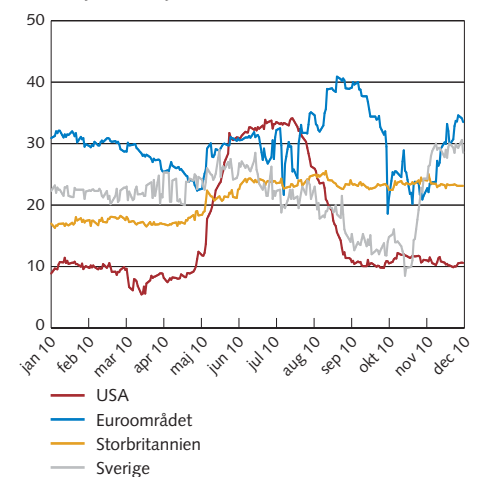


Källor: Reuters EcoWin och MSCI Barra

Diagram 1:7. Riskpremien på interbankmarknaden,
3 månader
Räntepunkter



Grå yta i detalj



Anm. Med skillnaden mellan tremånaders interbankränta och förväntad dagslåneränta avses i Sverige skillnaden mellan tremånaders Stibor och overnight index swap-ränta (STINA).

Källa: Reuters EcoWin

8 Se Sveriges riksbank (2010), "Den svenska finansmarknaden 2010" för en mer utförlig beskrivning av basis-spreaden.

9 Den förväntade dagslåneräntan baseras på STINA-swappar.

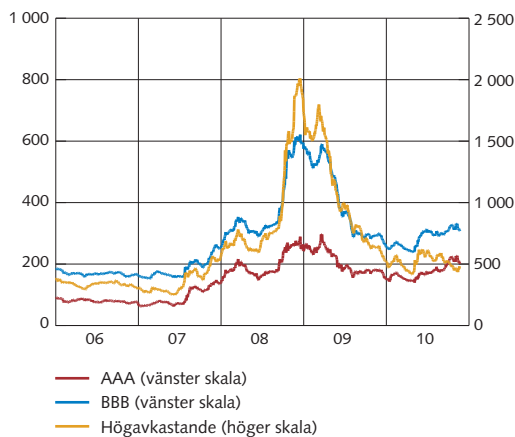
10 Se till exempel Sveriges riksbank, (2006 och 2007), "Finansiell stabilitet 2006:2" och "Finansiell stabilitet 2007:1" för diskussion kring för låga riskpremier.

Diagram 1:8. Råvarupriser
Index 2005 = 100, USD



Källa: The Economist

Diagram 1:9. Kreditspreadar för amerikanska företagsobligationer
Räntepunkter



Anm. Grupperingen av högavkastande obligationer är gjord av Merrill Lynch. Högavkastande obligationer har ett kreditbetyg som är Ba/BB eller lägre enligt Moody's/Standard & Poor's.

Källa: Reuters EcoWin

Låga räntor i USA och i stora delar av Europa, och förväntningar om fortsatt låga räntor framöver, leder till att investerarna söker alternativa placeringar för att öka sin avkastning. Det finns flera tecken på att jakten på avkastning ökar på delar av de finansiella marknaderna. Exempelvis stiger priserna på råvaror och ligger nära de toppnivåer som rådde strax innan krisen (se diagram 1:8), samtidigt som räntan på högavkastande obligationer i USA minskar, vilket signalerar en ökad efterfrågan på risk (se diagram 1:9).

Ett annat exempel på jakt på avkastning är de ökade kapitalinflödena till tillväxtmarknaderna i Asien och Latinamerika. Det är dock inte bara låga räntor i västvärlden som orsakar kapitalinflöden utan även goda tillväxtutsikter i dessa länder. Detta har lett till att aktie- och tillgångspriserna i tillväxtländerna har fortsatt att stiga (se diagram 1:6). Ett vanligt tillvägagångssätt för investerare som vill placera i tillväxtländer är att låna pengar i ett land med låg ränta, exempelvis USA, och placera dessa i tillväxtländer med högre ränta och på så vis tjäna pengar på ränteskillnaden. Detta brukar kallas carry-trade och bygger på att det öppna ränteparitetsvillkoret¹¹ inte håller. Spekulation i form av carry-trade riskerar att leda till att tillgångsprisbubblor byggs upp. Men ökade kapitalinflöden behöver i och för sig inte vara ett problem om det bygger på välgrundade värderingar av ett lands tillväxtpotential. Däremot kan de innebära problem om de följer av en överoptimism om den framtida ekonomiska utvecklingen. Inflödet av kapital kan också avta om investerarnas riskvillighet minskar på grund av ökad oro på de finansiella marknaderna och detta kan i sin tur leda till snabba prisfall.

Effekterna av ökade kapitalflöden har lett till en diskussion om hur dessa ska hanteras. I samband med den finansiella krisen var länderna inom G20 överens om vikten av ett globalt samarbete för att hantera effekterna av krisen. Den politiska enigheten har minskat under den senaste tiden. Framför allt handlar det om att industriländerna vill fortsätta bedriva en expansiv politik för att mildra nedgången i ekonomin, medan tillväxtländerna inte vill se en fortsatt försämrad konkurrenskraft till följd av det apprecieringstryck som stora kapitalinflöden bidrar till. Ett tydligt exempel på detta är diskussionerna som förs mellan USA och Kina, där USA har ett stort underskott i sparandet vilket motsvaras av ett stort överskott i Kina. Dessutom har Brasilien infört skatter på utländska kapitalinflöden i obligationer och aktier. Detta behöver inte vara ett problem, men när det sker i kombination med interventioner på valutamarknaden så finns det risk för att detta ses som ett utslag av protektionism och leder till införande av handelshinder.

De globala obalanserna bemöts med olika ekonomisk-politiska åtgärder. I västvärlden väljer flera centralbanker att förlänga, eller sätta

¹¹ Fritt översatt från det engelska begreppet "Uncovered interest parity" (UIP). Det öppna räntevillkoret säger att ränteskillnaden mellan två länder ska motsvaras av den förväntade växelkursförändringen. Ett land med låg (hög) ränta förväntas att få en förstärkning (försvagnig) av valutan.

Den tillfälliga marknadsoron efter avvecklingen av Riksbankens lånefaciliteter

Från oktober 2008, i samband med att Lehman Brothers ansökte om konkurs-skydd, tillförde Riksbanken extra likviditet till det svenska banksystemet via ett flertal långfristiga lån. Under det senaste året har bankerna återbetalat dessa lån och överskottslikviditeten är nu borta. I spåren av denna återgång till normala förhållanden uppstod temporär oro på räntemarknaderna.

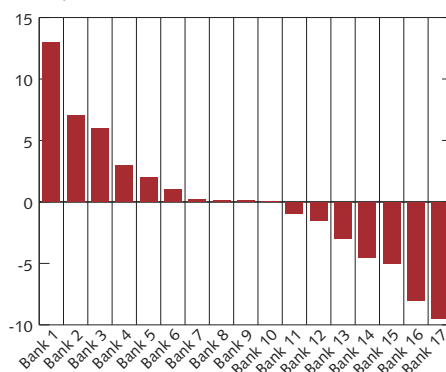
Riksbankens betalningssystem och bankerna

Riksbankens betalningssystem möjliggör fördelning av likviditet i kronor mellan olika aktörer. Ofta är det svårt för enskilda banker att exakt avgöra hur stort likviditetsbehov de har från en dag till en annan. Det innebär att vissa banker vid dagens slut normalt sett har ett underskott på likviditet samtidigt som andra banker i sin tur har ett överskott av likviditet. Därmed behöver en del banker låna, samtidigt som andra banker har ett behov av att placera pengar. Detta görs varje dag mellan bankerna via dagslånemarknaden. På den svenska dagslånemarknaden deltar 17 banker som agerar för att hantera sina dagliga under-/överskott med varandra (se diagram R1). Så länge de banker som har ett överskott av kronor är villiga att låna ut dessa till de banker som i sin tur har ett underskott av kronor, drabbas inte de senare av brist på kronor. Om de banker som har ett överskott av kronor istället väljer att inte låna ut detta utan placerar det hos Riksbanken uppstår däremot en brist på svenska kronor för de banker som har ett underskott. Detta löser Riksbanken genom att låna ut pengar mot säkerhet till de banker som har ett lånebehov. De in- och utlåningar som görs hos Riksbanken sker dock till mindre attraktiva räntor än de som råder på marknaden (se diagram R2).^{R5} Bankerna har således ett incitament att låna av eller placera hos varandra i stället för att låna eller placera hos Riksbanken.

Riksbanken lindrar problem på penningmarknaden hösten 2008 och framåt

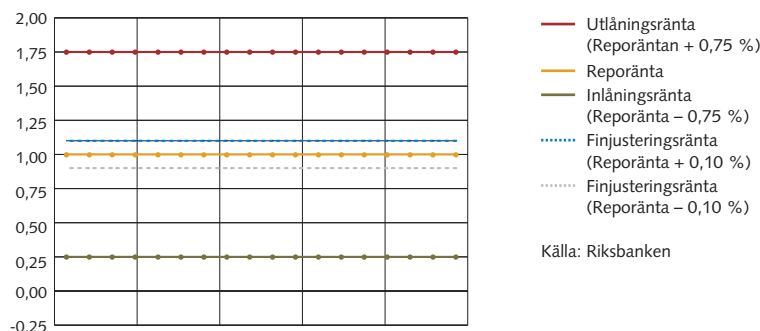
Under den finansiella krisen uppstod allvarliga störningar på interbankmarknaden och bankerna blev mindre villiga att låna ut till varandra. Riksbanken valde då att erbjuda långfristiga lån med både fast och rörlig ränta till banksystemet. Genom att Riksbanken erbjöd flertalet långfristiga lån till låga räntor ökade bankernas likviditetsreserver hos Riksbanken. Detta medförde att bankernas likviditetsrisk i svenska kronor försvann, vilket ledde till att korta svenska penningmarknadsräntor sjönk. I diagram R3 syns hur skillnaden mellan den kortaste marknadsräntan och Riksbankens reporänta minskade kraftigt under den period då Riksbanken erbjöd lån till banksystemet.

Diagram R1. Exempel på hur ställningen i betalningssystemet kan se ut under dagen för delaktiga aktörer
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

Diagram R2. Riksbankens ut och inlåningsfacilitet
Procent



Källa: Riksbanken

R5 För mera detaljer om dagslånemarknaden i praktiken och styrsystemet se skriften "Riksbankens räntestyrning - Penningpolitik i praktiken" och "Räntestyrning i penningpolitiken - hur går det till?" i Sveriges riksbank (2001), Penning och valutapolitik 1/2001, www.riksbank.se

Efter återbetalningen av Riksbankens extraordinära lån är ansvaret för dagslånemarknaden tillbaka hos bankerna

I takt med att krisen avtog började marknaderna fungera allt bättre. Mot bakgrund av den förbättrade finansieringssituationen kommu- niserade Riksbanken en gradvis avveckling av sin utlåning. Under sommaren 2010 upphörde bankernas utnyttjande av Riksbankens lånefaciliteter. Bankerna valde själva att inte förlänga sin upplåning hos Riksbanken och lät i stället de utestående lånen förfalla. Detta medförde att bankernas likviditetsreserver hos Riksbanken minskade. Bankerna blev därmed återigen tvungna att via interbankmarknaden utjämna sina över- och underskott som uppstått till följd av de dagliga betalningsströmmarna.

Samtidigt uppstod osäkerhet kring vilka belopp och till vilken ränta som bankerna var beredda att låna ut till varandra från en dag till en annan. Det är Riksbankens policy att alltid förse systemet med tillräcklig likviditet för att det ska vara möjligt för banksystemet att utjämna sina obalanser. Ett underskott hos en bank kan som framgått ovan endast uppstå om en annan bank väljer att placera sitt överskott hos Riksbanken till den låga inlåningsräntan. Det kan dock finnas begränsningar för hur stora belopp en bank är villig att låna ut till andra banker utan säkerhet, även om lånet endast löper från en dag till en annan, på grund av exempelvis

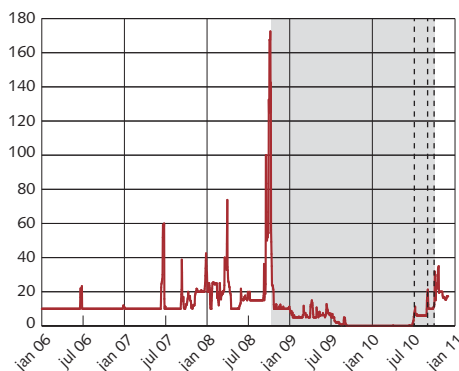
motpartslimiter. Detta kan leda till att obalanser inte utjämnas mellan bankerna och att någon bank aktivt väljer att placera hos Riksbanken till den låga inlåningsräntan med resultatet att en annan bank istället tvingas låna hos Riksbanken till den höga utlåningsräntan. För att minska risken att behöva täcka tillfälliga underskott hos Riksbanken började bankerna efterfråga mer likviditet på något längre löptider samtidigt som de var mindre villiga att låna ut annat än på mycket korta löptider. Osäkerheten på dagslåne- marknaden gav därmed ett tryck uppåt även på penningmarknadens längre räntor.

Problemen sprider sig till andra marknader

Den jämförelsevis billiga finansieringen från Riksbanken hade av ett antal aktörer använts för att finansiera längre tillgångar, exempelvis bostadsobligationer. När den billiga finansieringen försvann valde några investerare att sälja sina innehav i bostadsobligationer, vilket ledde till fallande priser och högre räntor (se diagram 1:14) vilket även spillde över i stigande bolåneräntor till hushåll.

Osäkerheten i de korta räntorna påverkade även valutaswapmarknaden^{R6} där det blev dyrare att låna svenska kronor. Både utländska och inhemska aktörer lånar kronor via valutaswapmarknaden. Utländska banker lånar kronor för att investera i exempelvis svenska bostadsobligationer. När kostnaden för att låna kronor på valutamarknaden ökar och blir volatil kan investerare, både utländska och inhemska tvingas avveckla sina innehav i svenska värdepapper med fallande priser som följd. Detta bidrog till att intresset för att investera i svenska tillgångar minskade. Svenska banker lånar också stora mängder kronor från utländska motparter genom att emittera ett värdepapper i exempelvis euro, vilket sedan byts mot kronor med en annan utländsk motpart via en så kallad ränte- och

Diagram R3. Skillnaden mellan kort interbankränta och Riksbankens reporänta
Räntepunkter



Anm. Grafen illustrerar skillnaden mellan Stibor tomorrow next och Riksbankens reporänta. Den gråa ytan visar den tidsperiod (okt 2008 – okt 2010) som Riksbanken tillförde extra likviditet till det svenska banksystemet via lån. De streckade linjerna anger tidpunkt för Riksbankens tre stora förfall i juni, augusti och oktober.
Källa: Reuters EcoWin

R6 I en valutaswap använder banker exempelvis euro som de växlar avista till svenska kronor som sedan växlas tillbaka i framtiden. Eftersom banken har tillgång till svenska kronor under kontraktets löptid kan det ses som ett sätt att låna kronor med euro som säkerhet.

valutaswap^{R7}. Detta innebär i praktiken att de svenska bankerna lånar kronor av de utländska bankerna under kontraktets löptid. Premien, eller spreaden, i denna swap kan tolkas som den extra kostnad som en svensk bank måste betala för att emittera i utländsk valuta och sedan omvandla denna upplåning till kronor jämfört med att låna direkt i svenska kronor (se diagram R4). Denna premie steg kraftigt i samband med förfallen av Riksbankens lån som en följd av en ökad osäkerhet kring de utländska aktörernas kostnad för att finansiera sin kronupplåning, med vilken de matchar kronutlåningen.

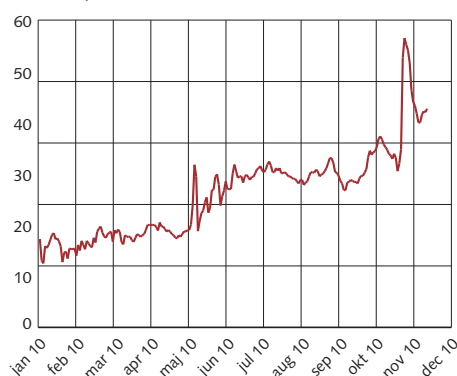
Osäkerheten på dagslånemarknaden avtar

Efter en kort tid av osäkerhet kring vilka nya förhållanden som gällde på dagslånemarknaden efter Riksbankens avveckling kom bankerna dock överens och en ny jämvikt bildades. Därmed försvann osäkerheten kring tillgången till och priset på dagslån. Detta ledde i sin tur till att även längre räntor föll och tillgången till likviditet ökade för marknadsaktörerna. Den inhemska obligationsmarknaden började fungera bättre under senare delen av oktober då investerarens möjlighet att finansiera obligationsköp förbättrades och spreadarna på valutaswapmarknaderna föll.

Avslutning

Det är naturligt att vissa friktioner uppstår då marknaden anpassar sig från en situation med stora likviditetsöverskott i banksystemet till en mer normal situation. Detta kan delvis förklara den senaste tidens uppgång och volatilitet i räntorna. Att etablera nya jämviktspriser är dock bankernas och inte Riksbankens ansvar. Därför har Riksbanken heller inte erbjudit några nya lån. Men det som har hänt visar hur friktioner på dagslånemarknaden kan spilla över och skapa problem på andra marknader.

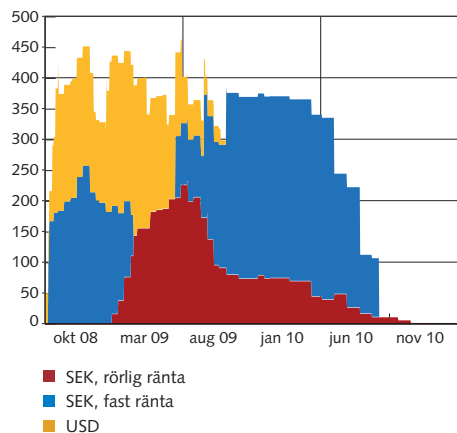
Diagram R4. Extra kostnad att låna kronor långfristigt utomlands jämfört med inhemska lånekostnad
Räntepunkter



Anm. Femårig SEK-EUR ränte- och valutaswap
Källa: Bloomberg

R7 En ränte- och valutaswap (engelska cross currency interest rate swap eller currency swap) innebär ett byte av räntebetalningar i två valutor, exempelvis svensk ränta mot euraränta. En sådan swap har normalt en löptid på ett år eller längre. Se också ruta i Sveriges riksbank (2009), "Finansiell stabilitet 2009:2"

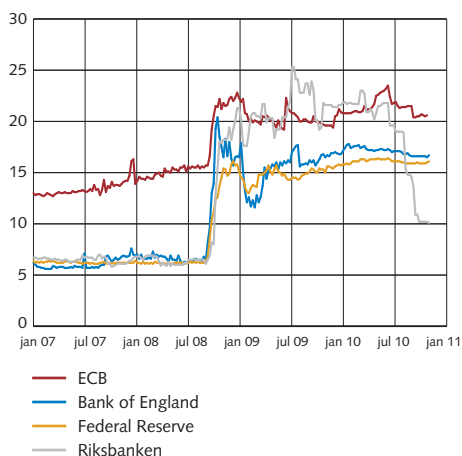
Diagram 1:10. Riksbankens utestående lån
Miljarder kronor



Anm. Diagrammet inkluderar inte Riksbankens utlåning i företagscertifikat.

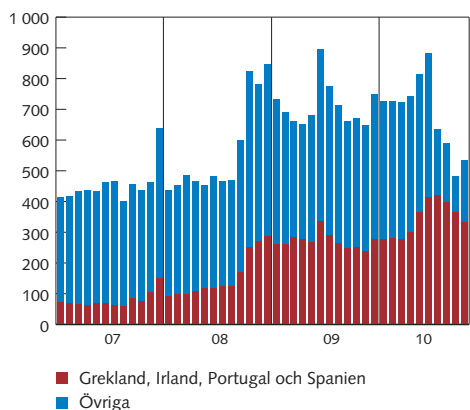
Källa: Riksbanken

Diagram 1:11. Centralbankers balansräkningar
Procent av BNP



Källor: Respektive centralbank

Diagram 1:12. Utestående lån hos ECB
Miljarder euro



Källor: JP Morgan, ECB och respektive lands centralbank

in nya, extraordinära penningpolitiska åtgärder för att stödja den realekonomiska återhämtningen. Federal Reserve har inte bara signalerat en låg ränta för en lång tid framöver, de har även infört ett nytt program för att köpa statspapper (se vidare under avsnittet om centralbanksåtgärder). Även Bank of England har diskuterat ytterligare köp av statspapper på grund av den svaga realekonomiska utvecklingen. Både den schweiziska och kanadensiska centralbanken har tagit paus i räntehöjningarna eftersom utvecklingen i omvärlden är så osäker. Bank of Japan sänkte i oktober styrräntan och har dessutom inlett ett nytt åtgärdsprogram som innebär att de köper värdepapper i syfte att hålla nere långa marknadsräntor. I tillväxtländer i främst Asien och Latinamerika, där ekonomin växer snabbare och penningpolitiska åtstramningar i form av räntehöjningar pågår, diskuteras åtgärder för att minska apprecieringstrycket på valutorna. Exempelvis tillåter den kinesiska regeringen endast en måttlig appreciering av valutan gentemot den amerikanska dollarn. Myndigheternas oro för en för snabb förstärkning i valutan gör att apprecieringen även framöver kommer att gå långsamt.

CENTRALBANKERNAS ÅTGÄRDER

I Sverige har Riksbanken avvecklat sin extraordinära utlåning i takt med att situationen på de finansiella marknaderna och bankernas tillgång till finansiering har förbättrats. Under sommaren och hösten förföll de tre stora lån som Riksbanken tillhandahöll 2009 i penningpolitiskt syfte. Samtidigt har bankernas efterfrågan på lån i andra kvarvarande faciliteter avtagit. Riksbanken höjde successivt priset för att förnya lån och förkortade samtidigt löptiden. I och med att de sista stora lånen återbetalades i början av oktober har den extra likviditeten i banksystemet reducerats och återgått till mer normala nivåer (se diagram 1:10 och 1:11). Totalt finns 6 miljarder kronor kvar som kommer att förfalla successivt fram till och med januari 2011. Normaliseringen har fungerat väl, trots att det under en period uppstod störningar (se ruta "Den tillfälliga marknadsoron efter avvecklingen av Riksbankens lånefaciliteter"). Även det svenska garantiprogrammet som Riksgälden tillhandahåller har fasats ut i och med att inga institut längre är anslutna till programmet. Programmet har dock förlängts till och med sista juni 2011 i linje med EU-kommissionens förslag mot bakgrund av att oro över länder med statsfinansiella problem till viss del fortsätter att påverka de finansiella marknaderna.

Europeiska centralbanken (ECB) har förlängt sina krisåtgärder och skjutit den planerade avvecklingen på framtiden. De statsfinansiella problemen i framförallt Sydeuropa och Irland påverkar euroländerna och banker i euroområdet. ECB har därför utökat sina stödåtgärder under våren och sommaren. Man erbjuder fortfarande utlåning till längre löptider för att underlätta tillgången till likviditet i både euro och amerikanska dollar.¹² Trots fortsatt utlåning har den utestående summan av

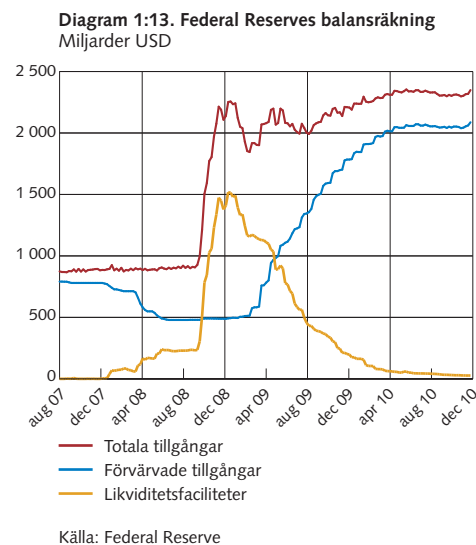
12 I euro erbjuder ECB lån med 7, 28 och 84 dagars löptid och i dollar erbjuds lån med 7 dagars löptid.

lån ändå minskat kraftigt under sommaren. Det är dock en betydande skillnad mellan olika bankers behov av stöd. Banker från länder med sunda statsfinanser har inte några problem med sin likviditetsförsörjning och behöver heller inte låna pengar hos ECB i samma utsträckning som tidigare. Banker från länder med svaga statsfinanser har däremot ökat sin upplåning hos ECB under året och står nu för merparten av ECB:s utlåning (se diagram 1:12, samt ruta om stödpaket till Irland). Även programmet för köp av statsobligationer som introducerades i maj är fortfarande aktivt.¹³ Programmet syftar till att upprätthålla en fungerande värdepappersmarknad i länder med statsfinansiella problem. I början på november uppgick den sammanlagda summan av köpen till cirka 64 miljarder euro. Programmet för köp av säkerställda obligationer som infördes sommaren 2009 avslutades däremot i juli enligt plan. Totalt köpte ECB säkerställda obligationer för 60 miljarder euro. ECB:s samlade köp av värdepapper uppgår till cirka 1,3 procent av BNP för euroområdet. De statliga garantiprogrammen är fortfarande aktiverade i flera av euroområdets länder och sträcker sig fram till och med slutet av juni 2011.

Den amerikanska centralbanken har förlängt delar av sina krisåtgärder på grund av den realekonomiska utvecklingen. I november beslutade Federal Reserve att utöka sitt program för köp av statspapper i syfte att hålla nere marknadsräntorna i längre löptider under en längre tid. Detta innebär att Federal Reserve fram till och med juni 2011 kommer att köpa amerikanska statsobligationer motsvarande 600 miljarder dollar. Avkastningen på de värdepapper som de redan köpt, tillgångar med koppling till bostadskrediter och statligt garanterade bolåneinstitut (mortgage-backed securities och agency debt), kommer också att återinvesteras i statsobligationer och den totala köpesumman uppgår därför till cirka 850-900 miljarder dollar. Federal Reserves köp av värdepapper uppgick den sista oktober till cirka 14 procent av BNP. Federal Reserves tidigare likviditetsstödjande åtgärdsprogram är nu samtliga avslutade och i takt med förfallen minskar den utestående volymen (se diagram 1:13).

Marknader som är viktiga för svenska bankers finansiering

Ungefär hälften av de svenska bankkoncernernas upplåning består av marknadsfinansiering.¹⁴ Av denna sker cirka två tredjedelar i annan valuta än svenska kronor. Valutarisken, i den mån den uppstår, hanteras via olika typer av valutasäkringar. I detta avsnitt diskuteras utvecklingen på de marknader som är viktiga för svenska bankers finansiering. Svenska banker analyseras sedan i detalj i kapitel 3.



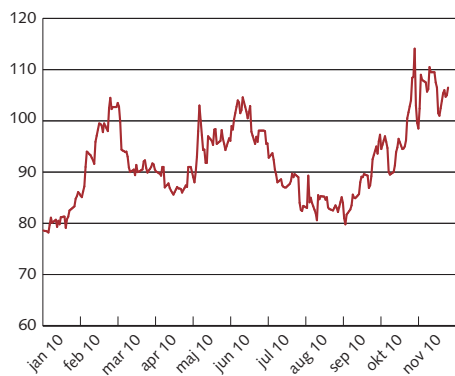
¹³ Securities Market Programme (SMP).

¹⁴ Resterande upplåning utgörs i huvudsak av inlåning från hushåll och företag.

Diagram 1:14. Skillnaden mellan räntan på 5-åriga svenska säkerställda obligationer och statsobligationer
Räntepunkter



Grå yta i detalj:



Källor: Reuters EcoWin och Riksbanken

MARKNADER FÖR LÅNGSIKTIG FINANSIERING

Bankernas långsiktiga upplåning på marknaden sker genom emissioner av icke-säkerställda obligationer och säkerställda bostadsobligationer. Bankerna emitterar främst på den svenska och den europeiska marknaden.

Investorerare på andrahandsmarknaden kräver en extra premie för obligationer emitterade av institut i länder med statsfinansiella problem.

Det innebär att räntan på både säkerställda och icke-säkerställda obligationer från Sydeuropa och Irland är högre än räntan på motsvarande obligationer från institut i exempelvis Sverige och Danmark, vilka bedöms ha sunda statsfinanser. Detta sker trots att till exempel säkerställda obligationer från dessa länder har goda kreditbetyg, vilket visar att kreditrisken i dessa värdepapper är låg. Investeringarna väger alltså in både statsrisk och likviditetsrisk när de köper obligationer från institut som är hemmahörande i länder med statsfinansiella problem.

Upplåning genom att emittera obligationer fungerar återigen på den europeiska marknaden.

I samband med den statsfinansiella oron i maj upphörde i stort sett efterfrågan på både säkerställda och icke-säkerställda obligationer. Under sommaren har dock efterfrågan åter ökat och marknaderna har kommit igång, men aktiviteten är något lägre än tidigare. Marknadens funktionssätt verkar heller inte ha påverkats av att ECB har avslutat sitt program för köp av säkerställda obligationer. Den högre premie som investeringarna kräver på andrahandsmarknaden spiller över på primärmarknaden och institut i euroländer med dåliga statsfinanser får betala en högre premie till investeringarna även vid nyemissioner.

Svenska banker har inte haft några problem att finansiera sig på obligationsmarknaden. Det gäller för såväl säkerställda som icke-säkerställda obligationer. Kostnaderna för finansieringen har också varit lägre än tidigare, men de är inte tillbaka till nivån innan krisen. Mer detaljer kring de svenska bankernas marknadsfinansiering redovisas i kapitel 3.

Skillnaden mellan räntan på svenska säkerställda obligationer¹⁵ och statsobligationer har ökat sedan förra rapporten. Även om ränteskillnaden minskade när oroligheterna avtog under sommaren har den åter ökat under hösten (se diagram 1:14). Anledningen har i huvudsak varit en osäkerhet om bankernas finansieringskostnader när Riksbankens lån i penningpolitiskt syfte förfallit. Detta bekräftar även svaren i Riksbankens riskenkät som genomfördes i oktober/november. Marknadsaktörerna uppger att det uppstod en osäkerhet på marknaden om bankernas finansieringssituation vilket ledde till sämre prissättning och minskad efterfrågan på obligationer. Flera av

15 Majoriteten av de svenska bankernas säkerställda obligationer emitteras i svenska kronor på den svenska marknaden.

dem har även svarat att prisbildningen och djupet på marknaden för säkerställda obligationer fungerade bra fram till och med att lånefaciliteterna avvecklades¹⁶ (se ruta "Den tillfälliga marknadsoron efter avvecklingen av Riksbankens lånefaciliteter").

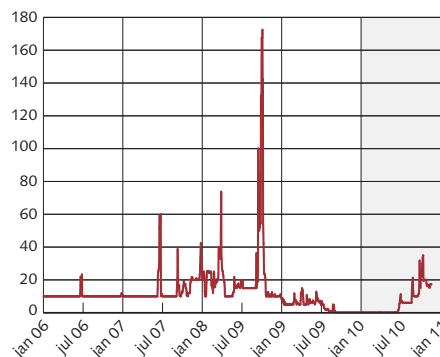
På den europeiska primärmarknaden för säkerställda obligationer är emissionerna mindre och löptiderna kortare än tidigare. Tidigare har emissioner av säkerställda obligationer av typen Jumbo-obligationer gjorts till en minsta volym om en miljard euro.¹⁷ Genomsnittsvolymen uppgick innan krisen till cirka 1,3 miljarder euro, men under 2010 har den varit lägre än 1 miljard euro. De mindre volymerna beror bland annat på ett minskat intresse bland investerarna för de stora emissionerna. Anledningen till detta är kreditvärderingsinstitutens ökade fokus på hur institut matchar sina tillgångar och skulder. Detta innebär att investerare vill sprida återfinansieringsrisken genom att investera mindre belopp i olika obligationer och i flera löptider. Det har också inneburit att löptiden på säkerställda obligationer har blivit kortare och ligger kring tre till fem år istället för fem till sju år som det var tidigare. Ytterligare en förklaring till de lägre emissionsvolymerna är att antalet emittenter av säkerställda obligationer ökat. Tidigare var det endast ett mindre antal större institut från ett fåtal länder som emitterade, idag emitteras säkerställda obligationer av flera mindre institut och från fler länder.

MARKNADER AV BETYDELSE FÖR LIKVIDITETSHANTERING

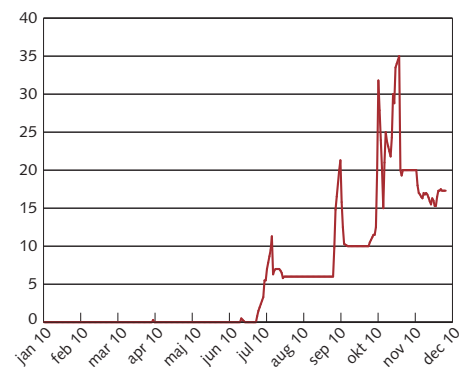
Marknaderna för de svenska bankernas likviditetshantering har huvudsakligen fungerat väl trots att den extra likviditeten i banksystemet har minskat. Den svenska penningmarknaden har påverkats relativt lite jämfört med utländska marknader av den statsfinansiella oro som har rått under våren och hösten. Att de svenska bankerna har haft god tillgång till finansiering har bidragit till att bankerna minskat sitt utnyttjande av de lån som Riksbanken erbjudit.

Återgången till en mer normal likviditetssituation har inte varit problemfri. Det framgår bland annat av Riksbankens riskenkät där flera av aktörerna upplevde en osäkerhet i samband med att Riksbankens lån förföll.¹⁸ Räntorna i den mycket korta delen av penningmarknaden, det vill säga räntan från imorgon till i övermorgon (tomorrow next), har präglats av ökade riskpremier och volatilitet (diagram 1:15). Problemen på den mycket korta marknaden tyder på att bankerna är osäkra på hur de bäst bör hantera sin dagliga likviditetsutjämning nu då marknaden inte längre har tillgång till den ovanligt stora mängden likviditet (se ruta "Den tillfälliga marknadsoron efter avvecklingen av Riksbankens lånefaciliteter").

Diagram 1:15. Skillnaden mellan morgondagens dagslåneränta (tomorrow next-ränta) och reporänta
Räntepunkter

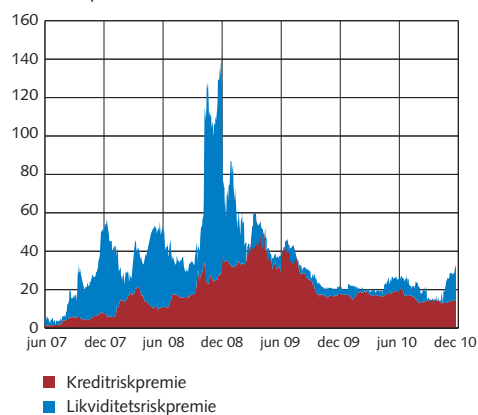


Grå yta i detalj:



Källa: Reuters EcoWin

Diagram 1:16. Indikativ uppdelning av den svenska riskpremie, 3 månader
Räntepunkter



Anm. Modellen går ut på att utifrån vissa antaganden härleda en kreditriskrelaterad premie från priser på CDS:er. Återstoden av riskpremie motsvarar likviditetspremie. Se Ekonomisk kommentar nr 14, 2009.

Källa: Riksbanken

¹⁶ Läs mer i Sveriges riksbank (2010), "Riskenkät, hösten 2010" på www.riksbank.se.

¹⁷ Säkerställda obligationer som kallas jumbo är föremål för vissa särskilda handelsstandarder och är denominerade i euro med en emissionsvolym om minst 1 miljard euro.

¹⁸ Läs mer i Sveriges riksbank (2010), "Riskenkät, hösten 2010" på www.riksbank.se.

Riskpremien på den svenska interbankmarknaden har främst utgjorts av kreditrisk. Detta framgår om man delar upp riskpremien, som här representeras av basis-spreaden, i två delar relaterade till kreditrisk respektive likviditetsrisk (se diagram 1:16).¹⁹ Uppdelningen gör det möjligt att se hur förhållandet mellan dessa två risker har varierat sedan hösten 2007. Den senaste tidens oro på den svenska interbankmarknaden har lett till en viss uppgång i likviditetsrisken, vilket delvis avspeglas i riskpremien. Men riskpremien kan ibland underskatta likviditetsrisken i Sverige, eftersom likviditetsrisken i den här uppdelningen mäts som en residual från kreditrisken.

Repomarknaden erbjuder bankerna ett sätt att sköta sin likviditetshandling. För att ytterligare underlätta likviditetshandlingen och samtidigt minska motpartsrisken har Nasdaq OMX under hösten lanserat en central motpartsclearing för avveckling av repor i statspapper och säkerställda obligationer. Ur ett stabilitetsperspektiv är detta positivt då en säkerställd marknad som dessutom avvecklas centralt bör vara mer motståndskraftig mot störningar än en bilateral och icke säkerställd marknad.

På de internationella penningmarknaderna har utvecklingen i riskpremier huvudsakligen varit positiv, men av olika orsaker. I USA har kreditriskpremierna fallit delvis tack vare att de amerikanska bankerna endast har mindre exponeringar mot europeiska stater med statsfinansiella problem. Detta har i sin tur lett till att riskpremierna på den amerikanska penningmarknaden har minskat. Samtidigt fortsätter mängden överskottslikviditet i dollar att vara mycket stor, vilket bidrar till att hålla de korta räntorna låga.

I Europa har kreditriskpremierna fortsatt att vara relativt höga till följd av den statsfinansiella oron. Men bankernas efterfrågan på lån från ECB har fallit kraftigt, vilket bidragit till att överskottslikviditeten minskat. Detta har lett till stigande dagslåneräntor samtidigt som längre räntor i stort sett varit oförändrade. Det lägre utnyttjandet av ECB:s lånefaciliteter är ett positivt tecken då det tyder på en minskad likviditetsrisk i och med att bankerna är mer villiga att låna pengar till varandra. Men de aggregerade siffrorna döljer det faktum att länder med statsfinansiella problem fortfarande är beroende av ECB:s lån. Spanska banker har dock fått förbättrade finansieringsmöjligheter i och med att spanska statspapper numera kan repas via en central motpart. Detta har gjort att de inte längre behöver utnyttja ECB:s lånefaciliteter i samma utsträckning. Den minskade likviditetsrisken kan också bero på de tidigare nämnda krishanteringsåtgärder som nu finns på plats i Europa.

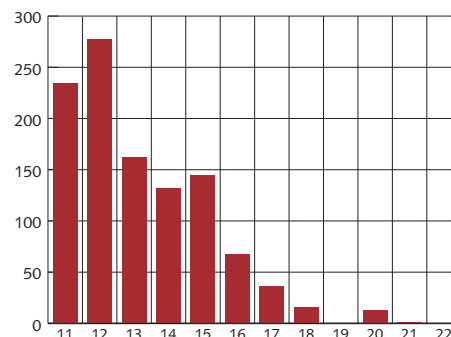
¹⁹ Se Sveriges riksbank (2009), "Riskpremien på den svenska penningmarknaden – erfarenheter från krisen", Sveriges riksbank (2009) "Penning- och valutapolitik 3" samt Sveriges riksbank (2009) "Ekonomisk kommentar nr 14".

MARKNADER SOM ÄR VIKTIGA FÖR SVENSKA FÖRETAGS KREDITFÖRSÖRJNING

Finansieringssituationen för svenska icke-finansiella företag påverkas av utvecklingen på kreditmarknaden. Lånefinansiering utgörs främst av banklån från svenska kreditinstitut. Resterande del av lånefinansieringen görs till största del i euro och dollar på de internationella marknaderna, varför en genomgång av hur dessa marknader fungerar är av intresse. Utöver banklån och syndikerade lån använder sig svenska icke-finansiella företag även av penning- och obligationsmarknaden för sin finansiering.²⁰

Emissionsvolymerna på den svenska marknaden för företagsobligationer har i år varit lägre än förra året. Det beror till stor del på att många företag har gott om kapital samtidigt som investeringsbehovet är lågt. Svenska företag emitterade rekordstora volymer under 2009, vilket innebär att stora delar av förfallen under 2010 redan har finansierats. Under de kommande åren, 2011-2013, har svenska företag dock stora förfall, till stora delar i syndikerade banklån, som ska återfinansieras (se diagram 1:17). Detta kan ske antingen via förnyade banklån (bilaterala eller syndikerade lån) eller via marknadsfinansiering. Enligt Riksbankens företagsintervjuer från september 2010 anger flera företag att deras finansieringsstruktur bör diversifieras mer än tidigare, det vill säga att de vill vara mindre beroende av banklån. Detta skulle kunna innebära en ökad efterfrågan på att emittera obligationer och ta syndikerade lån, utöver traditionella banklån. Under våren och sommaren har ett antal företag för första gången emitterat obligationer. Aktiviteten på den svenska marknaden för företagscertifikat är dock fortsatt låg, främst på grund av att företagen väljer upplåning på längre löptider.

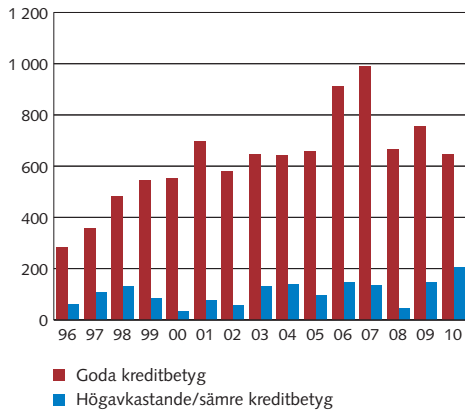
Diagram 1:17. Förfallostruktur för syndikerade lån för svenska företag och deras dotterbolag
Miljarder kronor



Källa: Dealogic

20 Marknaden för företagsemissioner i Sverige domineras dock av ett antal storföretag, där de fyra största emittenterna på den svenska marknaden (Vattenfall, Volvo, Teliasonera och Atlas Copco) står för över hälften av de utestående obligationerna (augusti 2010).

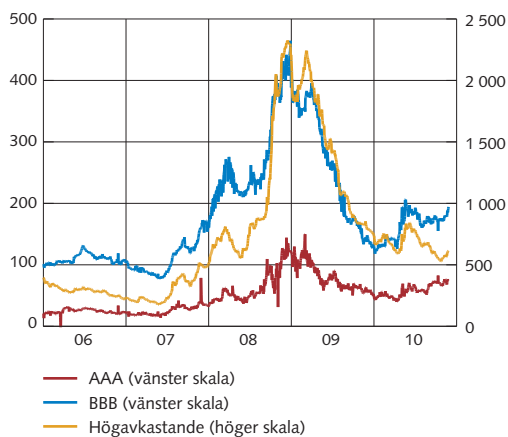
Diagram 1:18. Emissionsvolymerna på företagsobligationsmarknaden i USA
Miljarder dollar



Anm. Emissionsvolymerna för 2010 är beräknade fram till och med oktober 2010. Högavkastande obligationer har ett kreditbetyg som är Ba/BB eller lägre enligt Moody's/Standard & Poor's.

Källa: SIFMA

Diagram 1:19. Kreditspread för europeiska företagsobligationer
Räntepunkter



Anm. Grupperingen av högavkastande obligationer är gjord av Merrill Lynch. Högavkastande obligationer har ett kreditbetyg som är Ba/BB eller lägre enligt Moody's/Standard & Poor's.

Källa: Reuters EcoWin

Det finns anledning att tro att den svenska marknaden för företagsobligationer kan växa framöver. Banklånen till företag kan nämligen komma att begränsas framöver till följd av striktare kapitalkrav på bankerna i samband med de nya Basel III-regleringarna. Detta innebär att svenska företag kan behöva söka alternativ till dagens finansiering. Svenska banker är redan idag relativt välkapitaliserade och bör därför inte ha några problem att förnya lånen till företagen (se ruta "Basel III – effekter på de svenska bankerna och Sverige"). Men till bilden hör att utländska banker står för cirka hälften av de syndikerade lånen. Om de utländska bankerna på grund av de nya regleringarna väljer att minska utlåningen till svenska företag måste företagen hitta alternativ finansiering. Företagen kan vända sig till svenska banker för att utöka lånen hos dem, men utrymmet för detta kan begränsas till följd av regleringarna. Kostnaden för att låna hos bankerna kan också bli högre än den tidigare varit för de syndikerade lånen. En kombination av dessa två förändringar kan medföra att företagen i större utsträckning än tidigare behöver emittera företagsobligationer istället.

På den amerikanska företagsobligationsmarknaden har emissionsvolymerna varit fortsatt höga under årets tre första kvartal. Trots att volymerna inte når samma nivåer som under 2009 fortsätter företagen att emittera i relativt hög grad. För majoriteten av amerikanska icke-finansiella företag är marknadsfinansiering den viktigaste finansieringsformen. På det viset skiljer de sig från europeiska och svenska företag. Det låga ränteläget i USA har bidragit till att företagen i större utsträckning väljer att emittera värdepapper med längre löptider, vilket avspeglas i fortsatt höga obligationsemissioner. Företag med sämre kreditkvalitet fortsätter att gynnas av investerare som söker en högre avkastning och därmed ett högre risktagande, vilket avspeglas i lägre kreditspreadar framförallt inom detta mera riskfyllda segment (se diagram 1:9). Emissionsvolymerna inom detta så kallade high yield-segment har fortsatt att stiga under de senaste månaderna och är på väg mot nya rekordvolymerna (se diagram 1:18). En anledning till trenden är Federal Reserves kraftiga stimulanser som har bidragit till de låga långa räntorna.

Emissionsvolymerna på marknaden för företagsobligationer i euro är lägre nu än i våras. Flera företag har gott om kapital och efterfrågar inte nytt kapital i någon större utsträckning. En anledning till detta är att emissionsvolymerna var rekordstora under 2009 och att investeringsviljan nu är låg. Under sommaren har europeiska företag emitterat obligationer på den amerikanska marknaden för att utnyttja de fördelaktiga priserna och för att ta del av en aktivare marknad. Allt fler emissioner på den europeiska marknaden har gjorts av företag med sämre kreditkvalitet och de utgjorde cirka en tredjedel av emissionerna under 2010. Precis som på den amerikanska marknaden har kreditspreadarna för detta segment sjunkit (se diagram 1:19).

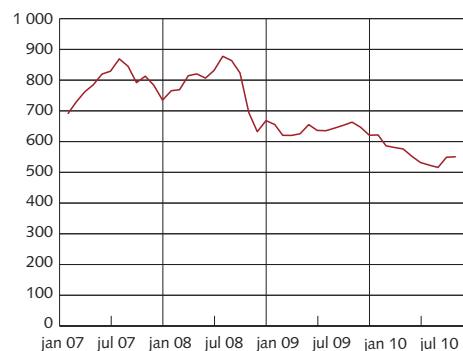
De utestående volymerna på marknaden för företagscertifikat ökar i USA. Företagscertifikat i USA emitteras främst av stora företag med goda kreditbetyg och används framförallt till att finansiera korta likviditetsbehov för till exempel kundfordringar och varulager. Ökningen under 2010 signalerar en ökad aktivitet bland både investerare och emittenter (diagram 1:20). Räntorna för företagscertifikat är fortfarande extremt låga och gör det möjligt för företag att få tag på billig finansiering. Den utestående volymen av så kallade euro commercial paper (ECP) har däremot stadigt minskat under 2010, men steg åter i september (diagram 1:21). Penningmarknadsfonderna, som är de stora köparna av ECP och är viktiga källor till likviditet på marknaden, hade stora utflöden av kapital under sommaren, vilket leder till minskad möjlighet att köpa ECP och kan förklara de små volymerna. Dessutom påverkades denna marknad av den statsfinansiella oron i Europa.

Diagram 1:20. Utestående volym av icke-finansiella företagscertifikat utgivna i USA
Miljarder dollar



Källa: Federal Reserve

Diagram 1:21. Utestående volym av euro commercial paper
Miljarder dollar



Anm. Euro commercial paper är benämningen på kortfristiga lån utan säkerhet som har getts ut av en bank eller ett företag på den internationella penningmarknaden och är denominerad i en annan valuta än företagets inhemska valuta. Till exempel om ett amerikanskt företag ger ut ett certifikat i kanadensiska dollar så har företaget emitterat ett euro commercial paper.

Källa: Euroclear

Genom sina betydande innehav av finansiella tillgångar utgör försäkringsbolagen, och i synnerhet livbolagen, en viktig del av det finansiella systemet. Om livbolagen under kort tid säljer av sina tillgångar på marknader där de har betydande andelar kan det få konsekvenser för den finansiella stabiliteten. I dagsläget står livbolagen inför två situationer som skulle kunna utlösa en säljvåg. Den första är relaterad till de historiskt låga räntorna och den andra till det nya solvensregelverket för försäkringsbolag, Solvens 2, som träder i kraft hösten 2012.

De svenska försäkringsbolagens innehav i finansiella tillgångar uppgår till drygt 2 800 miljarder kronor, där livbolagen står för närmare 85 procent av innehavet. Livbolagens stora innehav i finansiella tillgångar (se diagram R5) gör dem betydelsefulla ur ett finansiellt stabilitetsperspektiv. Exempelvis innehar de svenska livbolagen runt en fjärdedel av obligationerna utgivna av svenska bostadsinstitut, det vill säga de svenska säkerställda obligationerna (se diagram 3:21). Inkluderas även de utländska livbolagens innehav ökar denna andel ytterligare. Sålunda utgör dessa bolag en viktig finansieringskälla för de svenska storbankerna, som till stor del finansierar sig genom säkerställda obligationer. Dessutom bidrar de med likviditet till marknaderna där dessa tillgångar handlas. Om livbolagen på kort tid skulle sälja av tillgångar på de marknader där de äger stora andelar kan det få effekt på mark-

nadernas sätt att fungera och även i förlängningen på bankernas finansiering.

De låga långa räntorna och livbolagen

Under 2010 har de långa räntorna nått historiskt låga nivåer (se diagram R6). Om räntorna faller ytterligare kan en negativ spiral uppstå bland livbolagen. När räntorna faller ökar nämligen storleken på livbolagens skulder. Ett livbolags skulder utgörs i huvudsak av nuvärdet av de åtaganden som det har ingått. För att beräkna nuvärdet används en diskonteringsränta, som bestäms av räntan på svenska statsobligationer, svenska ränteswappar och säkerställda obligationer utgivna av svenska bostadsinstitut. När diskonteringsräntan faller ökar nuvärdet av åtagandena. Detta gäller framförallt när de långa räntorna faller på grund av att livbolagen har åtaganden som ibland sträcker sig mer än 50 år framåt i tiden.

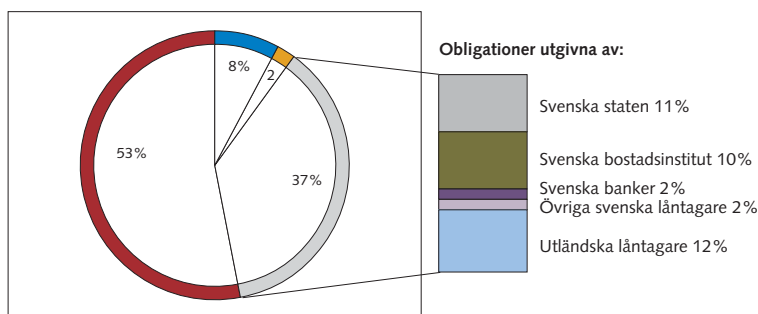
Livbolagens solvens måste överstiga en viss lagstadgad nivå, vilket innebär att de som minst ska ha en kapitalbas, det vill säga tillgångar minus skulder, motsvarande den så kallade solvensmarginalen. När livbolagens solvens sjunker mot den lagstadgade nivån så köper de obligationer vars värde följer diskonteringsräntan och säljer andra tillgångar, däribland innehavet av aktier.^{R8} Men när livbolagen köper dessa obligationer stiger priset och därmed faller diskonteringsräntan. Och när livbolagen säljer aktier faller priserna på dessa. Sålunda hamnar livbolagen i en negativ

Diagram R5. De svenska livbolagens innehav i olika finansiella tillgångar, inklusive fastigheter, i förhållande till det totala innehavet för kvartal 2 2010
Procent

- Aktier och andelar i fonder
- Övriga finansiella tillgångar
- Fastigheter
- Obligationer

Anm. Aktier och andelar i fonder inkluderar också fonder i fondförsäkring och räntefonder

Källa: SCB



R8 Genom att öka sitt innehav av tillgångar som stiger i värde när diskonteringsräntan sjunker påverkas livbolagens solvens i mindre utsträckning av att diskonteringsräntan förändras.

spiral med fallande räntor och aktiepriser, vilken i sin tur resulterar i att solvensen faller ytterligare och att livbolagen säljer ännu mer aktier.

Då livbolagen är bland de största ägarna på den svenska aktiemarknaden kan en sådan negativ spiral leda till ett börsfall. Ett stort börsfall kan i sin tur resultera i att viljan att ta på sig risk minskar bland andra aktörer på de finansiella marknaderna, alternativt att andra finansiella institutioner måste omfördela sina innehav av finansiella tillgångar, bland annat för att uppfylla lagstadgade krav. På så sätt sprider sig den negativa spiralen till andra finansiella marknader, med prisfall och minskad likviditet på tillgångar som är viktiga för bankernas finansiering som följd.

Utöver risken för negativa spiraler bland livbolagen kan de låga långa räntorna och förväntningar om fortsatt låga räntor leda till jakt på avkastning, som beskrivs i kapitel 1, bland svenska och utländska livbolag. Framförallt är det de livbolag som har stora garanterade åtaganden vars vilja att investera i alternativa och mer riskfyllda räntebärande placeringar ökar. Att dessa livbolag jagar avkastning beror på att om de inte får en högre avkastning än vad de i dagsläget får från de mer traditionella investeringarna kommer de inte kunna uppfylla de framtida garanterade åtagandena till försäkringstagarna.

Solvens 2 och livbolagen

Hösten 2012 kommer det nya EU-solvensregelverket för försäkringsbolag, Solvens 2, att träda i kraft.^{R9} I Solvens 2 måste livbolagen, i likhet med nuvarande regelverk, ha en kapitalbas som överstiger solvenskapitalkravet. I det nuvarande regelverket baseras solvenskapitalkravet, det vill säga solvensmarginalen, för livbolagen i stort

sett endast på storleken på bolagens åtagande. I Solvens 2 baseras solvenskapitalkravet på de försäkringsriskerna som finns i livbolagets verksamhet och på de risker som uppkommer då bolagen placerar i finansiella tillgångar, såsom säkerställda obligationer.

I dagsläget finns det en oklarhet om hur stort solvenskapitalkravet kommer att bli för livbolagen i Solvens 2. Om livbolagen har en kapitalbas som är mindre än det nya solvenskapitalkravet måste livbolagen minska sina risker för att på så sätt sänka sina solvenskapitalkrav. Detta kan livbolagen göra genom att investera mer i de finansiella tillgångar som har lägst kapitalkrav, vilket är statsobligationer, och minska sitt innehav i de övriga finansiella tillgångarna. Sålunda kan införandet av Solvens 2 leda till att livbolagen förändrar sitt innehav i finansiella tillgångar, bland annat genom att minska sitt innehav i säkerställda obligationer. Om det skulle ske så försvinner en viktig finansieringskälla för de svenska bankerna.

Diagram R6. Räntan på 10-årig svensk statsobligation, 10-årig svensk ränteswap och 5-årig svensk säkerställd obligation
Procent



Källa: Reuters EcoWin

R9 Ursprungligen skulle Solvens 2 träda i kraft den 31 oktober 2012, men nu verkar det som om det blir den 31 december 2012.

2. De svenska bankkoncernernas låntagare

Den starka ekonomiska återhämtningen i Sverige och i de andra nordiska länderna har medfört att låntagarna har goda förutsättningar att betala av på sina lån. Men inom vissa låntagargrupper finns det fortfarande svagheter. En sådan grupp är hushållen och företagen i de baltiska länderna, där kreditvärdigheten fortfarande är mycket svag och väntas vara det ännu en tid framöver. En annan grupp som skiljer ut sig är låntagarna i Danmark där betalningsförmågan i genomsnitt har varit sämre än hos de övriga nordiska hushållen och företagen. De svenska hushållens skuldsättning har fortsatt att stiga, men risken att bankerna ska drabbas av omfattande kreditförluster från hushållen bedöms som små.

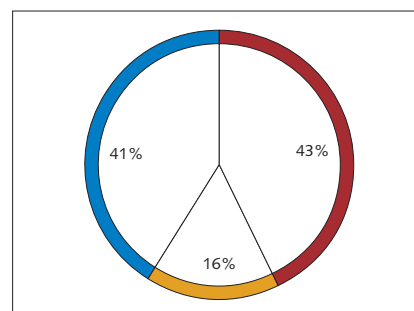
I detta kapitel diskuteras utvecklingen hos de svenska bankkoncernernas låntagare. Risken att låntagarna inte ska kunna betala på sina lån, bankernas kreditrisk, är den största risken som bankerna är utsatta för. Dessutom påverkas bankernas intjäning och resultat direkt av lånevolymen. Kapitlet går igenom upplåning, skulduppbyggnad och betalningsförmåga hos den svenska hushållssektorn och företagssektorn. Fastighetsbolagen analyseras separat då dessa är bankernas enskilt största branschexponering (se diagram 2:1). De senaste åren har en allt större del av bankernas utlåning gått till låntagarna utanför Sverige, främst Norden och de baltiska länderna (se diagram 2:2). Därför analyseras även dessa låntagargrupper.

Den svenska hushållssektorn

Bostadspriserna i Sverige uppvisade till skillnad från i många andra länder inga stora korrigeringar i samband med finanskrisen (se diagram 2:3). Orsakerna till detta är flera men utvecklingen i Sverige beror främst på en kombination av att den inhemska bostadsefterfrågan hölls uppe väl under krisen via expansiv penningpolitik och att bankerna utan större problem kunde finansiera sin nyutlåning vilket innebar att även utbudet av lån hölls uppe. Dessutom har bostadsinvesteringarna i Sverige varit låga under en lång följd av år innan krisen, vilket bidrog till att det inte fanns något utbudsöverskott av bostäder som behövde omsättas till lägre pris, vilket var fallet i till exempel USA, Spanien och Irland.²¹ På samma sätt skedde det ingen skuldavveckling i hushållssektorn, vilket var fallet i flera andra länder. Hur mycket bostadspriserna har ökat i Sverige över tid jämfört med andra länder beror dock på vilken referenspunkt man använder. Om vi jämför utvecklingen från 1995 har de reala bostadspriserna ökat mer i Sverige än i Danmark, Spanien, Storbritannien och USA (se diagram 2:3). Men om vi jämför från 1980 så har uppgången i Spanien och Storbritannien varit betydligt större (se diagram 2:4).

21 För en detaljerad genomgång av skillnaden mellan bostadsmarknaden i Sverige och i omvärlden, se ruta "Utvecklingen av huspriser och bolånemarknader i Sverige och omvärlden", Sveriges riksbank (2009) "Finansiell stabilitet 2009:2".

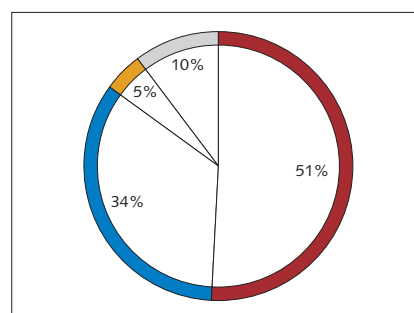
Diagram 2:1. De svenska bankkoncernernas utlåning uppdelad på låntagarkategori
September 2010, procent av total utlåning



■ Hushåll
■ Företag exklusive fastighetsbolag
■ Fastighetsbolag

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

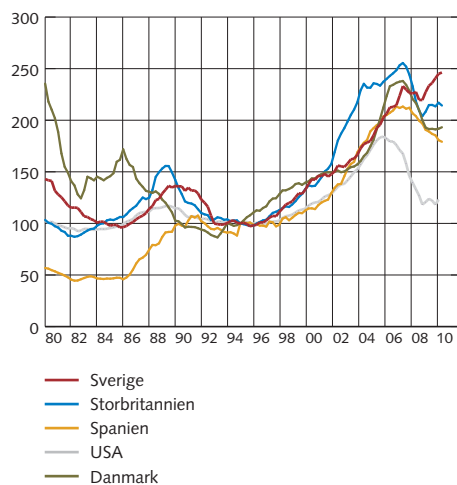
Diagram 2:2. De svenska bankkoncernernas utlåning uppdelad på geografiskt område
September 2010, procent av total utlåning



■ Sverige
■ Övriga Norden
■ De baltiska länderna
■ Övriga länder

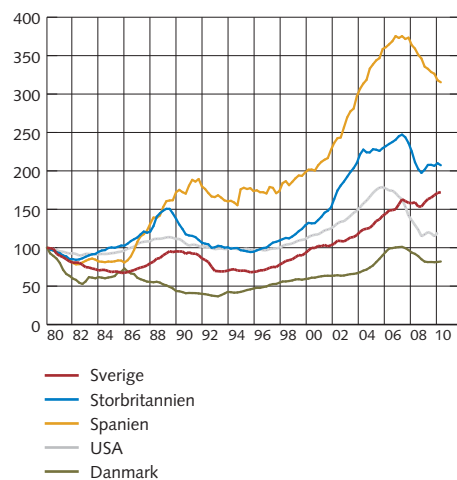
Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Diagram 2:3. Reala huspriser
Index, 1995 kv1 = 100



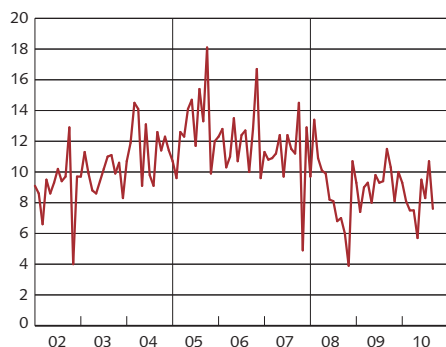
Anm. Data för huspriser i USA till och med 2010 kv2.
Källor: Reuters EcoWin och SCB

Diagram 2:4. Reala huspriser
Index 1980 kv1 = 100



Anm. Data för huspriser i USA till och med 2010 kv2
Källor: Reuters Ecowin och SCB

Diagram 2:5. Hushållens upplåning
Månatlig förändring i procent, uppräknat till årstakt



Källa: Riksbanken

Hushållens skuldsättning fortsätter att öka i en takt som överstiger inkomstillväxten. Sålunda har varken de aviserade räntehöjningarna eller Finansinspektionens allmänna råd om maximalt tillåten belåningsgrad ännu haft någon inverkan på kredittillväxten som kan observeras i statistiken (se diagram 2:5 och 2:10). Även bostadspriserna utvecklas starkt och det är svårt att se en avmattning, även om det givetvis finns regionala skillnader (se diagram 2:6 och diagram 2:7).

En del av de nya lån som tagits där en bostad utgör säkerheten har gått till konsumtion eller investeringar i finansiella instrument.²² Det är dock svårt att utifrån national- och finansräkenskaperna uppskatta hur stor del av den utlåning med bostad som säkerhet som används till icke-bostadsrelaterade ändamål och vilka dessa ändamål är. Det är troligt att lån som tas med bostaden som säkerhet, men används till andra ändamål, har ökat sedan krisen 2008 (se diagram 2:8), vilket är samma mönster som kan observeras i Storbritannien och Australien. Samtidigt har sparkvoten stigit sedan krisens utbrott (se diagram 2:9), vilket tyder på att en viss del av lånen gått till investeringar. Men det finns ett antal möjliga felkällor i data som gör att uppskattningen är osäker. Dels fångas inte de renoveringar som görs i bostadsrätter i bostadsinvesteringarna, vilket gör att värdeuttaget överskattas. Dels räknas företagets investeringar i hyresrätter in vilket innebär att uttaget underskattas.

De svenska hushållen har i allmänhet god betalningsförmåga. Detta framgår av en serie undersökningar baserade på mikrodata över enskilda hushålls balansräkningar utförda av både Finansinspektionen och Riksbanken.²³ Slutsatsen gäller både hushållen som helhet samt för de låntagare som nyligen tagit lån hos svenska banker. Även om uppmärksamheten ofta riktas mot hushållens skulder är det viktigt att komma ihåg att hushållen också har stora förmögenheter och ett högt sparande i förhållande till inkomster (se diagram 2:9). Det sammanlagda värdet av hushållens reala och finansiella tillgångar uppgick vid mitten av 2010 till över 500 procent av hushållens disponibla inkomster, vilket ska jämföras med hushållens skulder som uppgår till ungefär 170 procent av de disponibla inkomsterna. Bufferten är således stor, men samtidigt kan värdet på tillgångarna sjunka medan skulderna finns kvar.

22 Lån som tas med bostaden som säkerhet, men som används till andra ändamål än bostadsinvesteringar, brukar kallas för Mortgage Equity Withdrawal (MEW) eller Housing Equity Withdrawal (HEW). Se Reserve Bank of Australia (2003), Bulletin 2003:2, "Housing Equity Withdrawal" för en närmare konceptuell beskrivning av fenomenet.

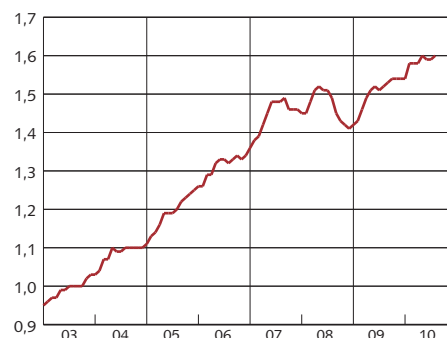
23 Se Finansinspektionen (2010) "Den svenska bolånemarknaden och bankernas kreditgivning", februari och Sveriges riksbank (2009), "Finansiell stabilitet 2009:2".

Samtidigt finns det betydande skillnader i skuldsättning mellan olika hushåll. Majoriteten av hushållssektorns samlade skulder finns till exempel hos de hushåll som har högst belåningsgrad. De 20 procent hushåll som har de största skulderna i förhållande till tillgångarnas värde innehar 60 procent av hushållssektorns samlade skulder.²⁴ Det innebär att om priset på bostäder, som utgör majoriteten av hushållens förmögenhetsvärden, skulle falla så är det de hushåll som har de största skulderna som först riskerar att hamna i en situation där lånets storlek överstiger fastighetens värde. Att ett hushåll har större lån än vad värdet på deras reala tillgångar är behöver dock inte nödvändigtvis utgöra en kreditrisk så länge deras inkomster kan täcka räntor och amorteringar. Skillnader mellan olika hushåll spelar också en roll för prisbildningen eftersom det är de hushåll som tar nya lån och köper bostad, de så kallade marginalköparna, som påverkar priserna mest och dessa har ofta högre belåning än genomsnittet både i förhållande till inkomst och tillgångar.

Framöver dämpas hushållens efterfrågan på krediter. Historiskt sett har det funnits ett samband, om än med viss fördröjning, mellan de korta bostadsräntorna och hushållens kredittillväxt (se diagram 2:10). Det isolerat talar för att hushållens upplåning kommer att växa långsammare när de korta räntorna stiger. Samtidigt finns det andra faktorer, exempelvis den positiva utvecklingen på arbetsmarknaden, som verkar i motsatt riktning. Den sammanvägda bedömningen är att hushållens skulder kommer att fortsätta att öka förhållandevis snabbt under de närmaste åren, om än i en långsammare takt än i dagsläget (se diagram 2:11).

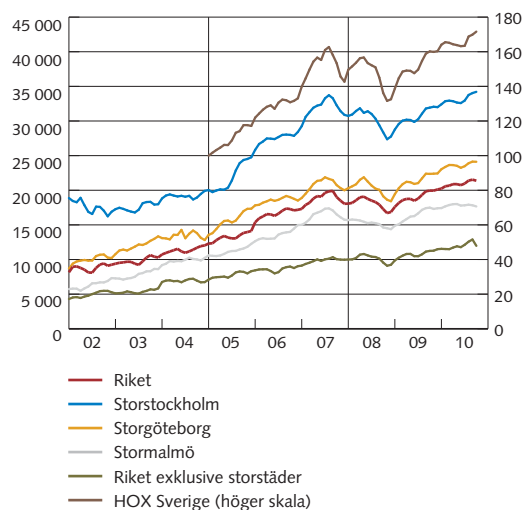
Mycket talar för att hushållens betalningsförmåga kommer att vara god även framöver. Stresstest visar också att de hushåll som har de största skulderna i allmänhet har två inkomsttagare. I kombination med sociala skyddsnet ger det hushållen möjlighet att betala räntor och amorteringar på sina lån även om räntorna skulle stiga kraftigt eller om arbetslösheten skulle stiga. För det enskilda hushållet innebär dock en hög belåning klara ekonomiska risker och det finns hushåll, exempelvis sådana som inte har arbetslöshetsförsäkring, som kan drabbas hårt i händelse av arbetslöshet, sjukdom eller ändrade familjeförhållanden.

Diagram 2:6. Småhuspriser
Köpeskillningskoefficient



Källa: SCB

Diagram 2:7. Bostadsrättspriser
Medelpris per kvadratmeter och index, januari
2005 = 100

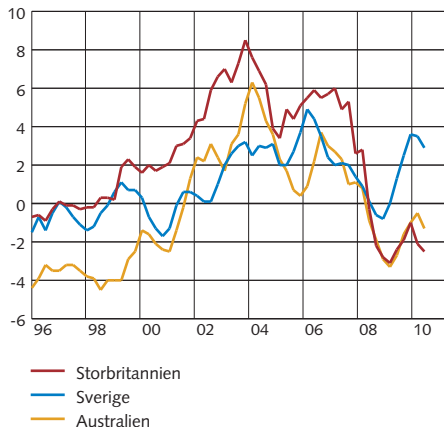


Anm. HOX Sverige är ett index som bygger på en statistisk modell som kompenserar för att olika typer av bostäder säljs under olika perioder. Indexet visar den samlade värdeutvecklingen för bostadsrätter i de 20 kommunerna som har störst omsättning. För mer information se www.valueguard.se.

Källor: Mäklarstatistik och Valueguard

24 Enligt Riksbankens beräkningar baserade på 11 000 hushåll från SCB:s tvärsnittsundersökning Hushållens Ekonomi (HEK) från 2007.

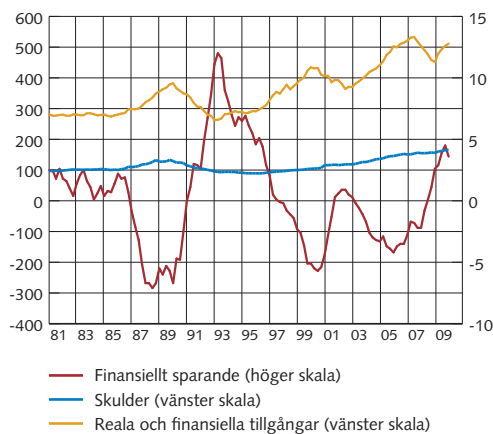
Diagram 2:8. Uppskattning av bostadslån som används för icke-bostadsrelaterade ändamål som andel av disponibel inkomst
Procent



Anm. Det finns dock ett antal möjliga felkällor i data vilket innebär att uppskattning är mycket osäker. Dels fångas inte de renoveringar som görs i bostadsrätter i bostadsinvesteringarna, vilket gör att värdeuttaget överskattas. Dels räknas företagens investeringar i hyresrätter in vilket innebär att uttaget underskattas. Beräkningarna för Storbritannien och Australien är gjorda av respektive lands centralbank.

Källor: Bank of England, SCB, Reserve bank of Australia och Riksbanken

Diagram 2:9. Hushållens skulder, tillgångar och finansiella sparande
Procent av disponibel inkomst



Anm. Sparandet exkluderar bundet pensionssparande.

Källor: SCB och Riksbanken

Den svenska företagssektorn

Den ekonomiska återhämtningen i Sverige har inneburit att skuldsättningen i företagssektorn inte faller lika snabbt som tidigare.²⁵

Sammantaget sedan första kvartalet 2009 har företagens totala skulder minskat med 222 miljarder kronor eller 8 procent, vilket framför allt har berott på en låg investeringsvilja och ett behov av att anpassa skuldnivån till en lägre ekonomisk aktivitet (se diagram 2:12). Men de låga räntorna har sannolikt medfört att företagen inte amorterat av på sina skulder i lika hög takt som de troligtvis skulle ha gjort vid ett normalt ränteläge. Återhämtningen i ekonomin har inneburit att viljan att investera åter har ökat och med det också företagens behov av att öka sin upplåning. Detta innebär att företagens upplåning från kreditinstitut borde återhämta sig redan under sista kvartalet i år, vilket är tidigare än vad som förväntades i den förra stabilitetsrapporten. Vändningen beror framför allt på att de fasta bruttoinvesteringarna väntas öka mer än tidigare tack vare den starka återhämtningen i svensk ekonomi. Prognosen för bruttoinvesteringarna har reviderats upp från en tillväxt för 2010 på 2 procent i våras till 5,3 procent i nuläget.

Det är troligt att företagens behov av marknadsfinansiering också kommer att öka framöver. Andelen marknadsfinansiering har redan

ökat de senaste tio åren, men i och med att det blev allt svårare för företagen att få tillgång till bankfinansiering under krisen är det troligt att den kommer fortsätta att öka. Dessutom kan kostnaden för banklån komma att stiga som en följd av Basel III-reglerna, vilket också kan påverka företagens finansieringsstruktur.

25 I detta avsnitt analyseras generellt de börsnoterade företagen. Upplåningen från kreditinstitut avser dock hela företagssektorns upplåning.

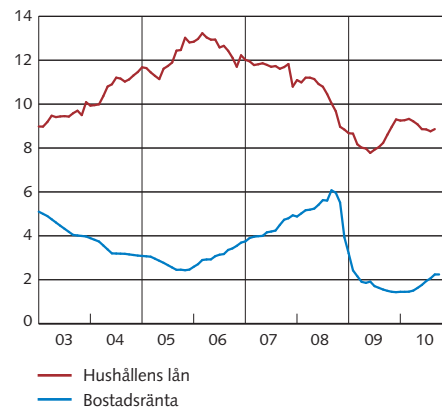
I takt med att ekonomin har återhämtat sig har det också blivit lättare för företagen att få tillgång till finansiering. Men ännu kvarstår vissa svårigheter och i Konjunkturinstitutets konjunkturbarometer för november uppgav 17 procent av de tillfrågade företagen att det var svårare än normalt att finansiera verksamheten. Denna andel har sjunkit betydligt sedan 2009 (se diagram 2:13). Omkring hälften av dessa ansåg att tillgången till banklån ännu inte hade normaliserats. Inom byggindustrin, som under krisen hade allra svårast att få tillgång till finansiering, har däremot situationen förbättrats avsevärt. Även de tillfrågade företagen i Riksbankens företagsintervjuer upplever att finansieringen har blivit mer lättillgänglig.²⁶ I Almis låneundersökning för det tredje kvartalet uppgav merparten av bankcheferna att lånevillkoren för företag är oförändrade jämfört med det andra kvartalet.

Företagens betalningsförmåga har förbättrats den senaste tiden.

Det visar sig bland annat i att räntetäckningsgraden har fortsatt att stiga (se diagram 2:14). Företagen kan därmed lättare finansiera sina lån med löpande intäkter. Den förbättrade betalningsförmågan beror framför allt på att räntorna är låga, medan lönsamheten bara ökat något och till stor del till följd av att företagen har minskat sina kostnader. Utrymmet för ytterligare kostnadsänkningar bör vara begränsat och framöver är det viktigt att företagen även kan öka försäljningen om lönsamheten ska bestå. Den lägre skuldsättningen (se diagram 2:15) och den högre kassalikviditeten underlättar emellertid för företagen att hantera ökade upplåningskostnader framöver.

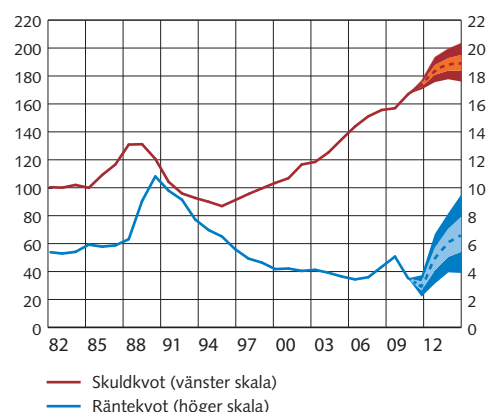
Betalningsförmågan hos företagen väntas fortsätta att stärkas i takt med återhämtningen i ekonomin. Antalet konkurser har sjunkit och närmar sig nu genomsnittliga nivåer.²⁷ Även antalet betalningsförelägganden har fortsatt att sjunka. Detta talar för att antalet konkurser kommer att fortsätta minska i takt med återhämtningen. Den förväntade konkurssannolikheten för börsnoterade företag väntas sjunka under prognosperioden tack vare den fortsatta återhämtningen kombinerad med relativt sett låga räntor (se diagram 2:16).

Diagram 2:10. Hushållens upplåning från kreditinstitut och tre månaders bostadsränta
Årlig procentuell förändring och procent



Källa: Riksbanken

Diagram 2:11. Hushållens skulder och ränteutgifter efter skatt
Procent av disponibel inkomst



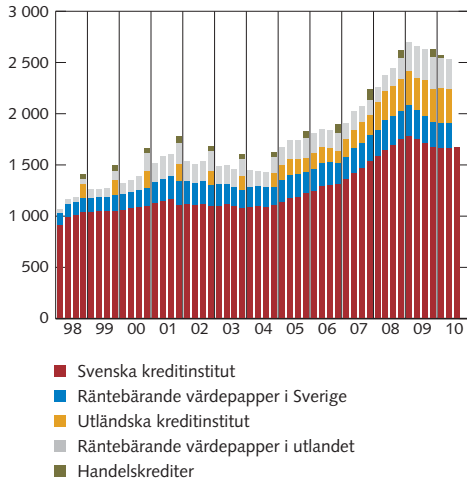
Anm. Prognosen för hushållens skulder och hushållens ränteutgifter tas fram med utgångspunkt i en stationär VAR-modell där förändringen i den disponibla inkomsten och räntan på en tre månaders statsskuldsväxel används som exogena variabler. Prognosen tas fram under antagandet att den långsiktiga tillväxten i hushållens skulder är fem procent per år.

Källor: SCB och Riksbanken

26 Riksbankens företagsintervjuer grundar sig på intervjuer med cirka 60 företag. Urvalet är inte detsamma mellan undersökningar och är inte representativt för näringslivet som helhet.

27 Avser konkurser bland samtliga företag och inte enbart de börsnoterade.

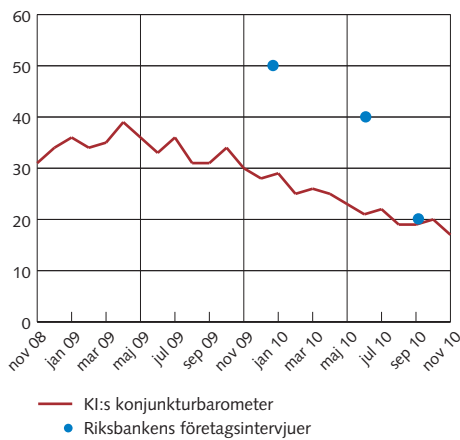
Diagram 2:12. Företagens upplåning från kreditinstitut samt deras värdepappersfinansiering
Miljarder kronor



Anm. Tredje kvartalet 2010 visar upplåning från inhemska kreditinstitut.

Källa: Riksbanken

Diagram 2:13. Andel av företag som uppger att det är svårare än normalt att finansiera företagets verksamhet
Procent



Källor: Konjunkturinstitutet och Riksbanken

Den kommersiella fastighetsmarknaden och fastighetsbolagen

KONTORSMARKNADEN

Aktiviteten på den svenska fastighetsmarknaden har fortsatt att öka.

Under perioden januari till september uppgick transaktionsvolymen till omkring 59 miljarder kronor vilket är mer än volymen för helåret 2009. Av dessa köpte de internationella investerarna fastigheter för 10 miljarder vilket också är betydligt högre än för helåret 2009.

Transaktionsvolymen är dock lägre än under tidigare år (se diagram 2:17). Att det köps och säljs mer fastigheter beror framför allt på att tillgången till finansiering har fortsatt att förbättras samtidigt som den ekonomiska återhämtningen varit relativt sett starka i Sverige, vilket har medfört att intresset från utländska investerare börjar återvända.

Priserna på kontorsfastigheter har börjat stiga och denna utveckling väntas fortsätta (se diagram 2:18).

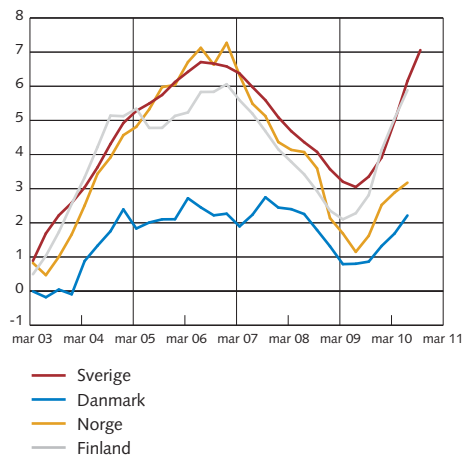
Prisuppgången har framför allt berott på att investerarnas direktavkastningskrav har minskat. Investerare väntas fortsätta att köpa fastigheter i ökad utsträckning, varför det är troligt att direktavkastningskraven kommer fortsätta att sjunka och priserna stiga något på kort och medellång sikt. De genomsnittliga hyrorna för moderna kontorslokaler i attraktiva lägen visar också tecken på att stiga tack vare en hög efterfrågan på att hyra dessa objekt (se diagram 2:19). Samtidigt råder det brist på just dessa lokaler, vilket också påverkar hyrorna uppåt. Högre hyror framöver väntas bidra till att priserna stiger. Vakansgraden, andelen outhyrda lokaler, har dock ännu inte minskat i Stockholm.

FASTIGHETSBOLAGEN

Fastighetsbolagen förefaller finansiera alltmer av sin verksamhet med obligationslån. Fastighetsbolagens upplåning från de svenska bankerna har ökat något. En allt tydligare trend hos fastighetsbolagen är att i större utsträckning använda sig av andra typer av finansiering än banklån och eget kapital. Detta har visat sig genom att ett antal fastighetsbolag, även mindre sådana, har emitterat obligationer under året.

Fastighetsbolagen har stora lån som behöver återfinansieras. De kommande två åren har fastighetsbolagen lån för 500 miljarder kronor som behöver läggas om.²⁸ De lån som hittills har förfallit verkar ha förlängts men ännu kvarstår stora belopp. De lån som framför allt löper risk att inte återfinansieras är de som har lånats ut av utländska banker till hög belåningsgrad. Ett läge med ökad stress på de globala finansiella marknaderna kan medföra att fastighetsbolagens finansiering blir både dyrare och svårtillgänglig. Skulle den ekonomiska återhämtningen dessutom komma av sig finns det en risk att fastighetsbolagens intjäning försämrats.

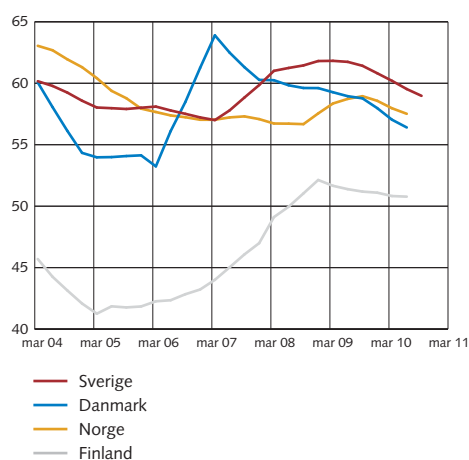
Diagram 2:14. Räntetäckningsgrad i nordiska börsnoterade bolag
Kvot



Anm. Räntetäckningsgraden definieras som rörelse-resultat plus finansiella intäkter i förhållande till finansiella kostnader.

Källor: Bloomberg och Riksbanken

Diagram 2:15. Skuldsättningsgrad för börsnoterade företag i Norden
Procent

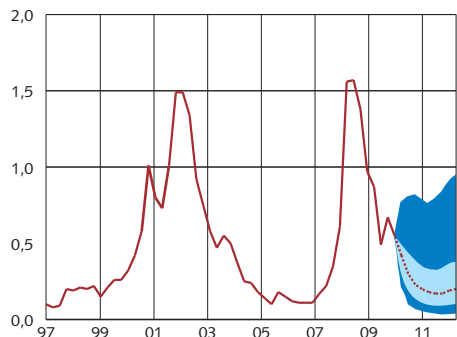


Anm. Skuldsättningsgrad definieras som totala skulder i förhållande till totala tillgångar. Andelen är beräknad som ett oviktat genomsnitt för de börsnoterade företagen i respektive land. Antalet företag som ingår är 116 i Danmark, 115 i Finland, 176 i Norge och 231 i Sverige.

Källor: Bloomberg och Riksbanken

28 Se Fastighetsrapport (2010), "Den svenska obeståndsmarknaden", mars. Avser även de fastighetsbolag som inte är börsnoterade.

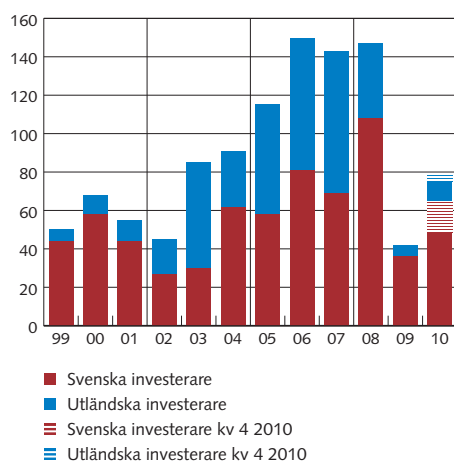
Diagram 2:16. Förväntad konkurssannolikhet (EDF), utfall och prognos
Procent



Anm. Moody's KMV beräknar sannolikheten i borsnoterade företag inom ett år (EDF- Expected Default Frequency). EDF beräknas som sannolikheten att marknadsvärdet på företagets tillgångar understiger storleken på dess skulder när dessa förfaller.

Källor: Moody's KMV och Riksbanken

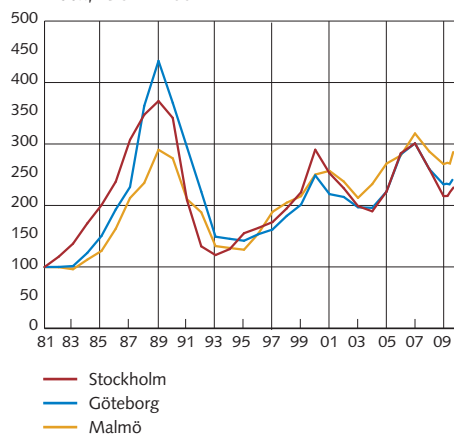
Diagram 2:17. Transaktionsvolymer på den svenska kommersiella fastighetsmarknaden
Miljarder kronor



Anm. Uppgift för kvartal 4 2010 är ett genomsnitt av transaktionsvolymen under kvartal 1-3.

Källor: Savills och Riksbanken

Diagram 2:18. Reala priser på kontorslokaler i citylägen
Index, 1981 = 100



Anm. Priserna har deflaterats med KPI.

Källor: Newsec och Riksbanken

De svenska bankkoncernernas låntagare i utlandet

NORDEN OCH TYSKLAND

Företagen i övriga Norden har börjat låna igen och i takt med starkare konjunktur väntas upplåningen öka snabbare. Utvecklingen hittills skiljer sig således något från den i Sverige där företagens upplåning ännu inte har ökat (se diagram 2:20). Att utlåningen har börjat öka igen beror framför allt på den starka ekonomiska återhämtningen i dessa länder och ett ökat investeringsbehov hos företagen, men också att kreditvillkoren har lättat ytterligare. Även i Danmark väntas utlåningen till företagen öka²⁹, trots att kreditrisken i den danska företagssektorn fortfarande är hög.

Hushållens upplåning har fortsatt att öka i hela Norden, men framöver väntas utvecklingen vara mer splittrad (se diagram 2:21). Upplåningen har ökat snabbast i Sverige, följt av Norge. I båda länderna har också en stor del av lånen gått till köp av bostäder och priserna på dessa har stigit (se diagram 2:22). Låga räntekostnader och stigande disponibla inkomster har bidragit till denna utveckling.³⁰ Den senaste tiden har upplåningen i Norge dämpats och prisuppgången på bostäder bromsat in, vilket kan vara en effekt av att de norska tillsynsmyndigheterna har infört ett tak för belåningsgraden. Detta talar för att de norska hushållens upplåning kan komma att minska framöver. I Danmark har hushållens upplåning ökat i lägre takt, vilket till stor del kan förklaras av den tidigare nedgången på bostadsmarknaden. Mellan 2007 och 2010 föll huspriserna där med omkring 20 procent. Dessa har nu stabiliserats men det väntas dröja innan huspriserna stiger igen, trots att nybyggnationen är låg. Utbudet av befintliga hus till salu är stort, vilket tillsammans med högre räntor framöver bidrar till att hålla bostadpriserna nere.³¹ Detta talar för att hushållens upplåning kommer att öka i måttlig takt framöver.

29 Se Danmarks Nationalbank (2010), "Nationalbankens udlånsundersøgelse" 3. kvartal, oktober.

30 Se Norges Bank (2010), "Financial Stability" 1/10, maj.

31 Se Danmarks Nationalbank (2010), "Kvartalsoversigt 3. kvartal", september.

I Danmark har låntagarnas betalningsförmåga varit svagare än i de övriga nordiska länderna. Till skillnad mot i de övriga länderna har konkurserna bland de danska företagen fortsatt att öka, framför allt i bygg-, jordbruks- och i fastighetssektorn (se diagram 2:23). Återhämtningen i ekonomin har varit mer utdragen till följd av nedgången på bostadsmarknaden. Samtidigt har räntorna i Danmark varit högre än i de övriga nordiska länderna, eftersom den danska centralbanken tvingades höja räntan under krisen för att hålla den fasta växelkursen mot euron. Som en konsekvens av nedgången på bostadsmarknaden har också de danska hushållens kreditvärdighet försämrats. Detta har i sin tur inneburit att de danska bankerna under 2009 fått uppleva högre kreditförluster i sin utlåning till hushållen (se diagram 2:24). I och med att huspriserna har fallit har också de danska hushållens reala förmögenheter minskat kraftigt i värde, vilket har fått till följd att hushållen har konsumerat allt mindre.³² På lite längre sikt väntas arbetslösheten minska och hushållens disponibla inkomster öka, vilket talar för att betalningsförmågan kommer att stärkas framöver.³³

Diagram 2:19. Reala hyror för kontorslokaler i citylägen
Index, 1981 = 100

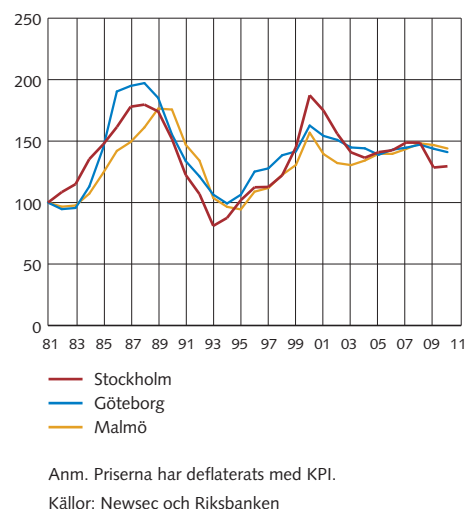


Diagram 2:20. Företagens upplåning
Årlig procentuell förändring

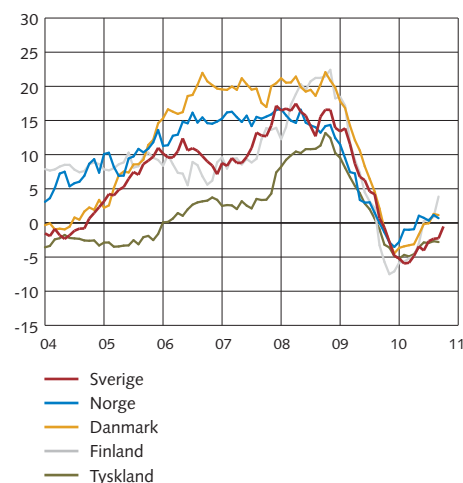
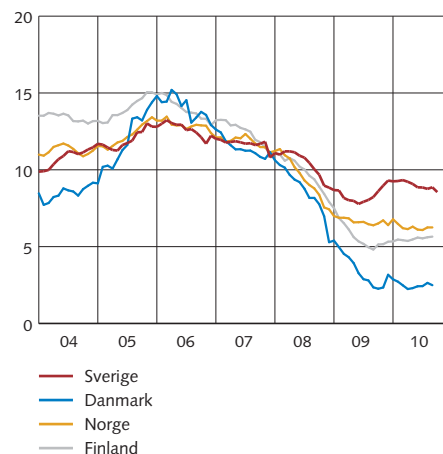


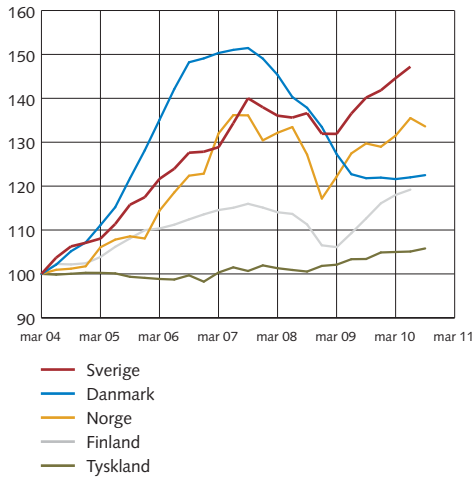
Diagram 2:21. Hushållens upplåning
Årlig procentuell förändring



32 Se Danmarks Nationalbank (2009), "Monetary Review" 4th Quarter, januari.

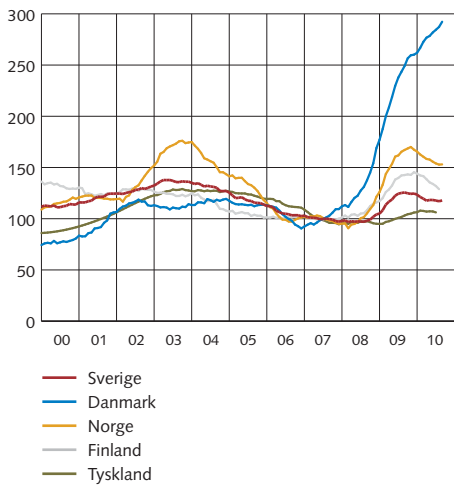
33 Se Danmarks Nationalbank (2010), "Kvartalsöversigt 3. kvartal", september.

Diagram 2:22. Reala huspriser
Index, mars 2004 = 100



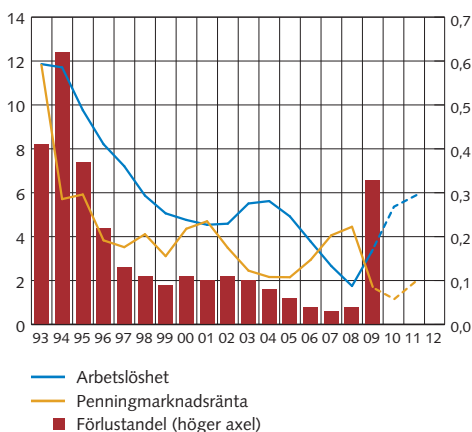
Källor: Bank for International Settlements, Reuters EcoWin och Riksbanken

Diagram 2:23. Antal företagskonkurser
Tolv månaders glidande medelvärde, index, medelvärde år 2007 = 100



Källor: Nationella statistikbyråer och Riksbanken

Diagram 2:24. Bankers kreditförlustandel i lån till hushåll, arbetslöshet och penningmarknadsränta
Procent



Källa: Danmarks Nationalbank

DE BALTISKA LÄNDERNA

Situationen i de baltiska länderna har förbättrats och förtroendet för ekonomierna börjar återvända. I Estland innebär införandet av euron vid årsskiftet att en stor valutarisk i bankernas utlåning elimineras. I Lettland fick den sittande regeringskoalitionen egen majoritet i höstens parlamentsval, vilket betyder att reformer och budgetkonsolideringar troligtvis kommer att fortsätta i enlighet med låneavtalet med de internationella långgivarna. Dessutom har bankerna som är aktiva i de tre länderna redan tagit stora kreditförluster, vilket minskar osäkerheten om tillståndet i den finansiella sektorn. I takt med att konjunkturen i Europa har stärkts har också exporten ökat och BNP har återigen börjat växa (se diagram 2:25). Samtidigt verkar nedgången i den inhemska efterfrågan ha nått sin botten, men den pressas fortfarande av hög arbetslöshet och fallande löner (se diagram 2:26). Överskottet i bytesbalansen har minskat den senaste tiden trots exporttillväxt (se diagram 2:27). Det beror på att importen har ökat de senaste månaderna.

De interna devalveringarna har fortsatt och konkurrenskraften har därmed förbättrats. Den senaste tiden har lönerna och priserna ökat igen, men den reala växelkursen har ändå fortsatt att depreciera (se diagram 2:28). Detta kan till viss del bero på att euron, som de baltiska valutorna är knutna till, deprecierade under sommaren. Den reala växelkursen är dock fortfarande högre än före krisen.

Återhämtningen väntas fortgå. Men det kommer förmodligen att dröja innan länderna tar in de senaste årens stora tapp i produktionen. Visserligen väntas exporten från de baltiska länderna fortsätta öka i takt med att konjunkturen i omvärlden stärks. Dessa förväntningar syns också i den framtidsoptimism som nu finns inom tillverkningsindustrin. Däremot är framtidstron mer dämpad i sektorer som är beroende av den inhemska efterfrågan, vilken väntas vara svag en längre tid framöver. Men för att exportutvecklingen i de baltiska länderna ska vara uthållig krävs att den konkurrensutsatta sektorn fortsätter att växa och att reformer genomförs som stärker den potentiella tillväxten. De baltiska ländernas produktionskapacitet när det gäller utrikes konkurrensutsatta varor är förhållandevis liten eftersom en stor del av investeringarna före den ekonomiska krisen främst gick till tjänstesektorn och till fastigheter.³⁴

Men återhämtningen kan komma av sig till följd av den senaste tidens oro på de finansiella marknaderna i Europa. Om den ekonomiska återhämtningen i Europa går långsammare kan det påverka redan bräckliga länder som de baltiska, vilka är särskilt beroende av exporten för sin återhämtning och vars export till stor del går till andra europeiska länder (se tabell 2:1). En återhämtning baserad på exporten förutsätter också att de interna devalveringarna fullföljs. Det är en utdragen process och det tar tid innan konkurrenskraften är återställd. Att de reala växelkurserna är kvar på höga nivåer talar för att det finns utrymme för ytterligare anpassningar.

Tabell 2:1. Export i de baltiska länderna
Procent av den totala exporten, 2009

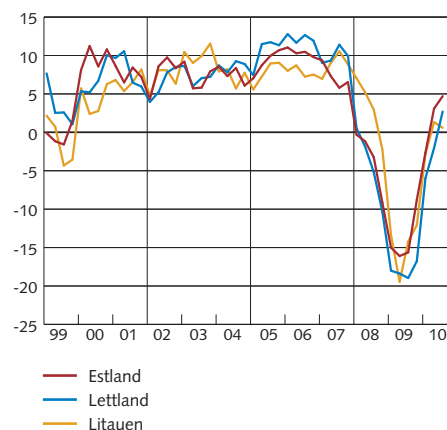
Estland	Lettland	Litauen
Finland (18)	Litauen (16)	Ryssland (17)
Sverige (14)	Estland (14)	Lettland (11)
Ryssland (9)	Ryssland (9)	Tyskland (10)
Lettland (9)	Tyskland (9)	Polen (8)
Tyskland (5)	Sverige (6)	Estland (5)

Anm. Tabellen visar de baltiska ländernas största exportmarknader och hur stor andel av den totala exporten som går till dessa länder.

Källor: Nationella statistikmyndigheter

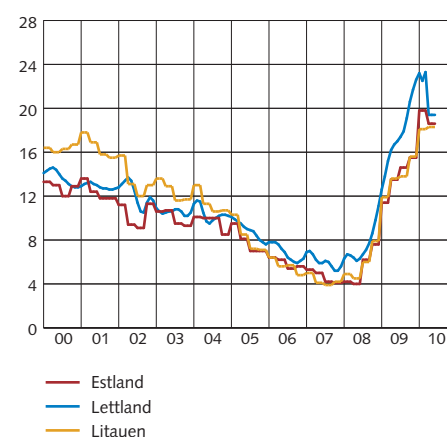
Ytterligare nedskärningar i de offentliga finanserna påverkar den inhemska efterfrågan. Det är framför allt i Lettland och Litauen som statsbudgetarna behöver fortsätta att konsolideras om länderna ska uppnå Maastrichtkravet om ett budgetunderskott på tre procent av BNP till 2012 och kunna införa euron 2014 enligt de uppsatta tidplanerna. I Lettland väntas budgetunderskottet uppgå till 8,1 procent 2010.³⁵ Fortsatt kraftiga nedskärningar är därför att vänta. Underskotten i Lettland är finansierade med hjälp av nödlånet från IMF och EU som löper fram till december 2011. Litauen har däremot kunnat finansiera underskotten i statsbudgeten genom att låna på de internationella kapitalmarknaderna.

Diagram 2:25. BNP
Årlig procentuell förändring



Källa: Reuters EcoWin

Diagram 2:26. Arbetslöshet
Procent



Källa: Eurostat

Diagram 2:27. Bytesbalans
Procent av BNP

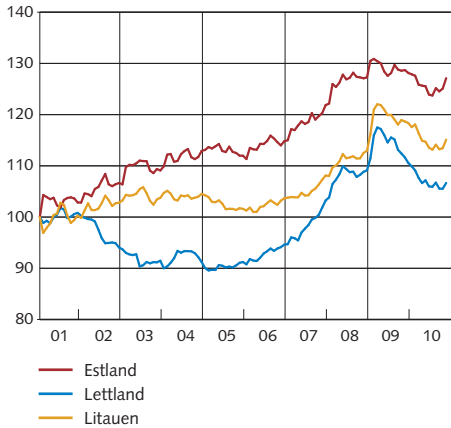


Källa: Reuters EcoWin

34 Se exempelvis Sveriges riksbank (2010), "Penning- och Valutapolitik", Banksystemens roll vid finansiella kriser – en jämförelse mellan Asienkrisen och krisen i de baltiska länderna, december, under publicering.

35 Se IMF (2010), "Public information notice" no 10/104.

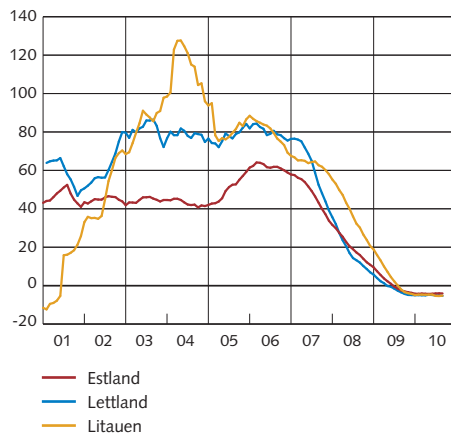
Diagram 2:28. Reala växelkurser
Index, 2000 = 100



Anm. Växelkursen är korrigerad med prisnivån (KPI). Skalan är inverterad så att ett lägre värde innebär en svagare växelkurs.

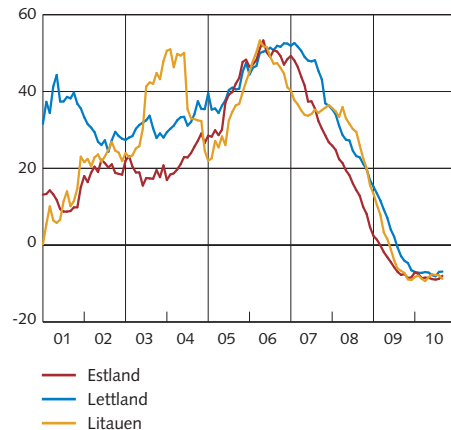
Källa: Bank for international settlements

Diagram 2:29. Hushållens upplåning
Årlig procentuell förändring



Källa: Reuters EcoWin

Diagram 2:30. Företagens upplåning
Årlig procentuell förändring



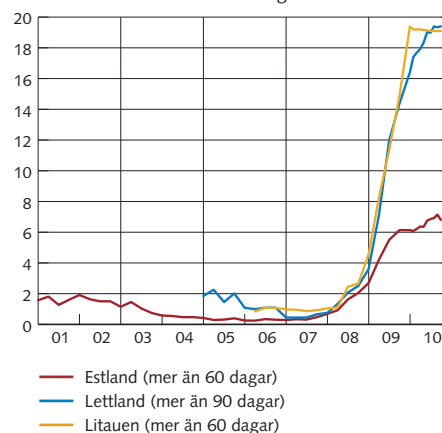
Källa: Reuters EcoWin

Företagens och hushållens upplåning har fortsatt att minska och utvecklingen väntas fortgå om än i lägre takt än tidigare (se diagram 2:29 och 2:30). Hög skuldbörda, få lönsamma investeringsprojekt och hög arbetslöshet gör att efterfrågan på krediter är svag. Den höga kreditrisken hos låntagarna medför också att bankerna är återhållsamma i sin utlåning. Först när den ekonomiska återhämtningen har fått starkare fäste och den inhemska efterfrågan stärkts väntas efterfrågan på krediter öka igen. Låntagarna är dessutom utsatta för en valutarisk eftersom en stor del av lånen är i utländsk valuta, främst i euro, samtidigt som låntagarnas inkomster i huvudsak är i inhemsk valuta. Denna risk elimineras dock i Estland i och med landets inträde i den europeiska valutaunionen vid årsskiftet.

Bankerna kan komma att bli mer restriktiva i sin kreditgivning till hushåll till följd av lagförslag om skuldrekonstruktion. För att underlätta för hushållen att klara av den höga skuldsättningen har parlamenten i Estland och Lettland godkänt en lag som gör det möjligt för bolånetagaren att kräva att värdet på delar av skulden skrivs ner eller att amorteringstiden förlängs. Motsvarande lagförslag diskuteras även i Litauen. Även om en sådan skuldavskrivning underlättar för låntagaren för stunden, kan den påverka långgivarnas vilja att låna ut till hushållen i framtiden.

Kreditvärdigheten hos de baltiska låntagarna är fortfarande svag och beräknas vara det även en tid framöver. Andelen betalningsförseningar har fortsatt att öka i alla de tre länderna (se diagram 2:31). En förklaring till denna utveckling är att allt fler arbetslösa har utförsäkrats från arbetslöshetskassan. Hushållssektorn står för omkring 40 procent av betalningsförseningarna i Estland och Lettland. Bland företagen är det fortfarande framför allt fastighets- och byggbolag som har svårast att betala av på sina lån vilket speglar den svaga fastighetsmarknaden. Fastighetsmarknaden har dock stabiliserats de senaste månaderna och priserna har till och med stigit något i Estland (se diagram 2:32). Trots svårigheterna understöds låntagarnas betalningsförmåga emellertid av att räntorna fortfarande är låga. Betalningsförmågan väntas fortsätta att vara svag till dess att den ekonomiska återhämtningen har fått starkare fäste.

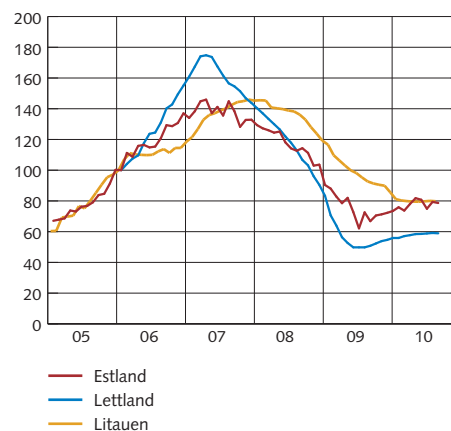
Diagram 2:31. Betalningsförseningar
Procent av utestående utlåning



Anm. Definitionen för betalningsförseningar kan skilja mellan olika länder och jämförelser mellan länder bör därför göras med försiktighet. I Litauen avses osäkra fodringar, vilket innebär att betalningsinställelsen ännu inte har skett. Antalet betalningsförseningar är därför lägre än vad som kan utläsas av diagrammet.

Källor: Eesti Pank, Financial and Capital Market Commission och Lietuvos Bankas

Diagram 2:32. Genomsnittliga kvadratmeterpriser för lägenheter
Index, januari 2006=100



Anm. Definitionerna kan skilja sig åt mellan länderna och jämförelser mellan länderna bör därför göras med försiktighet.

Källor: Latio, Ober Haus, Arco Real Estate Land Board och Lietuvos Bankas

3. Utvecklingen i bankkoncernerna

De svenska bankernas kreditförluster har fortsatt att minska som en följd av den ekonomiska återhämtningen och alla fyra storbankerna är förhållandevis väl kapitaliserade. I takt med att förhållandena på de finansiella marknaderna förbättrats har Riksbanken under hösten avvecklat de sista extraordinära lån som gavs under krisen. Trots vissa initiala störningar på penningmarknaderna har denna avveckling förflutit väl. Men faktum kvarstår att de svenska bankernas stora beroende av marknadsfinansiering gör dem sårbara för störningar på de finansiella marknaderna. Detta gäller framför allt den del av bankernas marknadsfinansiering som är kortfristig och i utländsk valuta.

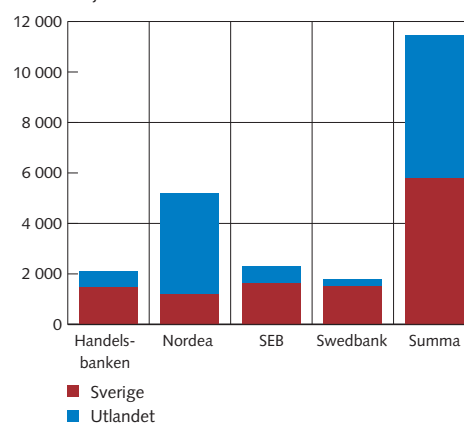
Den svenska banksektorn domineras av de fyra storbankerna Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank. Tillsammans står de för tre fjärdedelar av både inlåningen från och utlåningen till den svenska allmänheten. Därmed har dessa banker en avgörande betydelse för kreditförsörjningen och andra viktiga funktioner i det svenska finansiella systemet. Men en betydande del av storbankernas verksamhet sker utomlands (se diagram 3:1). Därför omfattar Riksbankens analys bankernas koncerner där både svenska och utländska filialer och dotterbolag ingår.³⁶

Kapitlet inleds med en genomgång av storbankernas intjäning, därpå följer en beskrivning av bankernas utlåning och kreditrisk, där efter ett avsnitt om bankernas kapital. Kapitlet avslutas med en beskrivning av bankernas finansiering och likviditetsrisk.

INTJÄNING OCH LÖNSAMHET

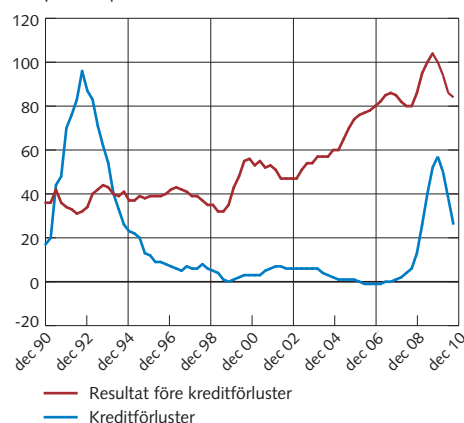
Bankernas intjäning, det vill säga resultatet före kreditförluster, fortsatte nedåt under resultatperioden³⁷ (se diagram 3:2). Det har sin främsta förklaring i att räntenettet och provisionsnettet sjunkit. Lönsamheten mätt som räntabilitet på eget kapital uppgick till drygt åtta procent, vilket kan jämföras med ett snitt på ungefär 14 procent de senaste tio åren. Den stora avvikelser från det historiska genomsnittet beror på relativt höga kreditförluster.

Diagram 3:1. De svenska storbankernas totala tillgångar i Sverige och i utlandet, september 2010
Miljarder kronor



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Diagram 3:2. Resultat före kreditförluster och kreditförluster, i de svenska storbankerna
Summerat över fyra kvartal, miljarder kronor fasta priser september 2010

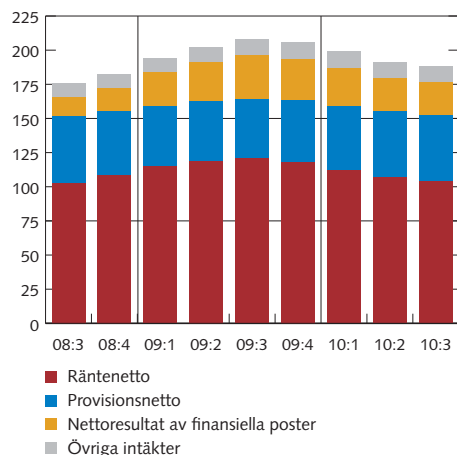


Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

36 Med svenska banker avses i fortsättningen Handelsbankens, Nordeas, SEB:s och Swedbanks bankkoncerner om inget annat anges.

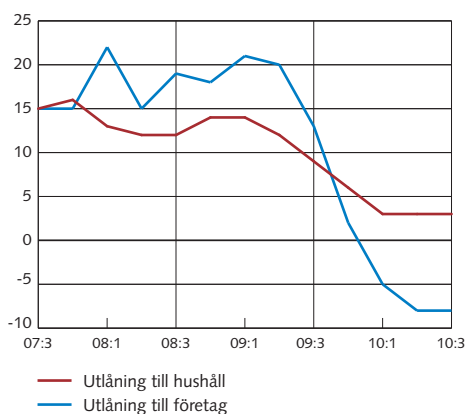
37 Resultatperioden omfattar de fyra senaste kvartalen fram till och med det tredje kvartalet 2010. Jämförelser görs med föregående fyra kvartal om inget annat anges. Siffrorna är justerade för engångseffekter.

Diagram 3:3. De svenska storbankernas intäkter
Rullande fyra kvartal, miljarder kronor



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Diagram 3:4. De svenska storbankernas årliga utlåningsstillväxt
Procent



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

De senaste fyra kvartalen har storbankernas intäkter sjunkit (se diagram 3:3). Framför allt är det räntenettet, det vill säga skillnaden mellan ränteintäkter och räntekostnader, som minskat. De största intäktsposterna är räntenettet och provisionsnettot, som är skillnaden mellan intäkter och kostnader för olika tjänster och produkter. Tillsammans står dessa två intäktsposter för omkring 80 procent av intäkterna.

Det låga ränteläget i kombination med minskad utlåning har fortsatt att pressa räntenettet. Bankernas utlåning har minskat från och med tredje kvartalet 2009. Framst är det utlåningen till företag som minskat, medan utlåningen till svenska hushåll ökat (se diagram 3:4). Samtidigt som utlåningen minskat har den låga räntan inneburit att bankerna tjänar mindre på inlåningen till följd av sjunkande inlåningsmarginaler.³⁸

Utlåningsmarginalen på svenska bostadslån har varit relativt stabil sedan sommaren 2009 (se diagram 3:5). Bankernas marginaler ligger för närvarande på samma nivå som det historiska genomsnittet mätt från 2002. Under krisen hösten 2008 minskade utlåningsmarginalerna. Oron på de finansiella marknaderna i samband med att investmentbanken Lehman Brothers kollapsade ledde till att bankernas upplåningskostnader steg kraftigt, men utlåningsräntorna ökade inte i samma omfattning. I takt med att både kreditrisken och likviditetsrisken sjunkit för bankerna har också upplåningskostnaden minskat. Bankernas finansiering har därmed blivit billigare och marginalerna har återhämtat sig från nivåerna som rådde under krisen.

³⁸ Med inlåningsmarginal avses skillnaden mellan den kortfristiga ränta bankerna kan placera till och den genomsnittliga ränta de betalar för inlåning. Eftersom bankerna inte sätter räntan för inlåning under noll, innebär en låg kortfristig placeringsränta för bankerna lägre inlåningsmarginaler. Med utlåningsmarginal avses skillnaden mellan bankernas genomsnittliga finansieringskostnad och den genomsnittliga utlåningsräntan.

Provisionsnettot ökade i slutet av resultatperioden eftersom intäkterna från värdepappershandel och värdepappersförvaltning ökade.

Omkring hälften av provisionsnettot är värdepappersrelaterat (se diagram 3:6). Högre omsättning på värdepapper har ökat courtageintäkterna och högre aktiekurser har bidragit till högre förvaltningsintäkter. Andra provisionsintäkter, såsom avgifter på betalningar, ökar också i takt med att aktiviteten i ekonomin ökar.

UTLÅNING OCH KREDITRISK

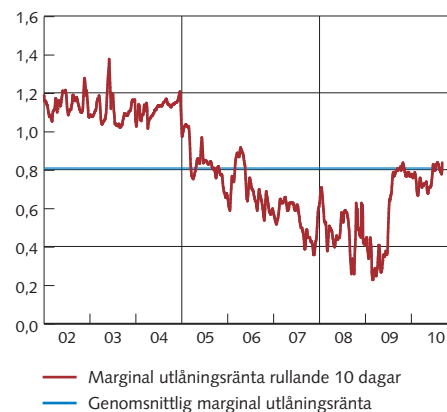
Kreditrisken är den största risken på tillgångssidan för de svenska storbankerna. Det beror på att utlåningen till allmänheten utgör 60 procent av tillgångarna (se diagram 3:7). Bankerna har även tillgångar som är exponerade mot marknadsrisk, som till exempel räntebärande värdepapper, men dessa utgör en betydligt mindre del av risken.

Utlåning

Den största delen av bankernas utlåning sker i de nordiska länderna.

Hur utlåningen är geografiskt fördelad skiljer sig dock åt mellan bankerna. Nordea har en förhållandevis liten del av sin utlåning i Sverige, men en betydligt större del i de övriga nordiska länderna jämfört med de andra tre bankerna (se tabell 3:1). Swedbank och SEB är de två banker som har relativt störst andel av sin utlåning till de baltiska länderna, men även Nordea har en del av sin utlåning i dessa länder. För Swedbank utgör utlåningen i de baltiska länderna 12 procent av bankens totala utlåning. Motsvarande siffra för SEB är 10 procent och för Nordea 2 procent. Tabell 3:2 visar bankernas exponering mot olika riskområden. Varje exponering är angiven i relation till kärnprimärkapitalet, den del av kapitalet som med säkerhet kan täcka förluster. Swedbank och SEB har relativt störst exponering mot de baltiska länderna. Handelsbanken har en stor andel av sin utlåning till den kommersiella fastighetssektorn och Nordea utmärker sig genom sin utlåning till rederibranschen. Svenska bankers exponering mot de så kallade GIIPS-länderna³⁹ är liten.

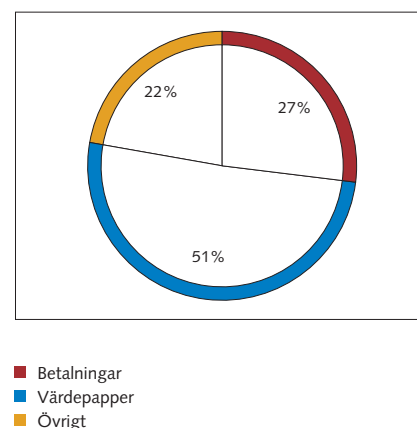
Diagram 3:5. De svenska storbankernas marginaler på nyttgivna bostadslån i Sverige
 Procent



Anm. Finansieringskostnaden för ett bolån har beräknats genom att estimera en kostnad för varje skuldinstrument och viktat dessa utifrån skuldfördelningen i svenska bankers balansräkningar. I kostnaden ingår till exempel inte kostnaden för eget kapital, förväntade kreditförluster eller administrativa avgifter. Utlåningsräntan är det angivna listpriset.

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

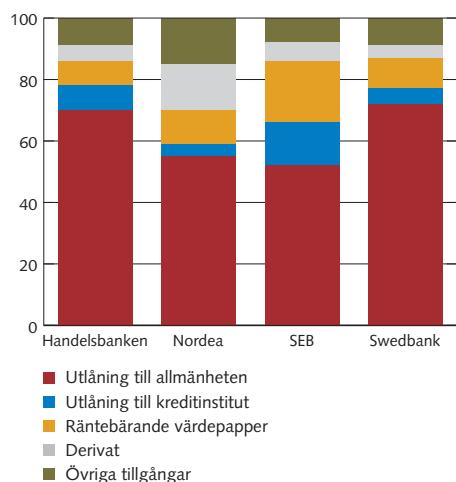
Diagram 3:6. De svenska storbankernas provisionsnetto uppdelat på produktområde, september 2010
 Procent



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

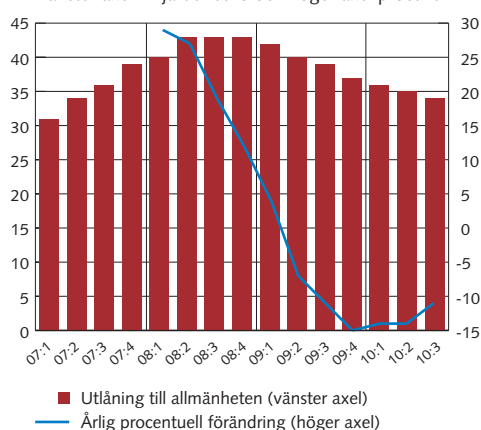
39 Grekland, Irland, Italien, Portugal och Spanien.

Diagram 3:7. Fördelning av totala tillgångar
Procent, december 2009



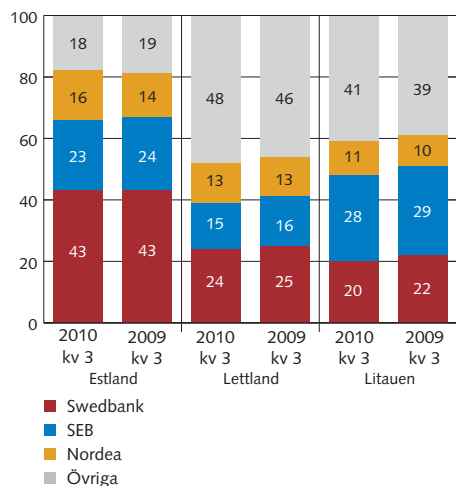
Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Diagram 3:8. De svenska storbankernas utlåning i de baltiska länderna
Vänster axel miljarder euro och höger axel procent



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Diagram 3:9. Utlåning i de baltiska länderna, marknadsandelar
Procent



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Tabell 3:1. Storbankernas utlåning geografiskt uppdelad, september 2010
Procentuell andel av utlåningen till allmänheten och miljarder kronor

	Handelsbanken	Nordea	SEB	Swedbank	Total
Sverige	68	24	61	84	50
Norge	12	15	2	<1	10
Danmark	3	23	1	<1	11
Finland	6	17	1	<1	9
Estland	0	1	3	5	2
Lettland	0	1	2	3	1
Litauen	0	1	4	3	2
Tyskland	1	<1	22	0	4
Storbritannien	5	<1	0	0	1
Övriga Östeuropa	<1	3	0	1	2
Övriga världen	5	15	2	3	9
Utlåning till allmänheten, miljarder kronor	1 469	2 870	1 089	1 214	6 643

Anm. Övriga Östeuropa innefattar Polen, Ryssland och Ukraina.
Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Tabell 3:2. Bankernas utlåning exponerad mot riskområden i förhållande till kärnprimärkapitalet, september 2010
Procent och miljarder kronor inom parentes

	Handelsbanken	Nordea	SEB	Swedbank
Rederi	21 (15)	59 (102)	29 (25)	21 (16)
Kommersiella fastigheter exklusive utlåning i de baltiska länderna	467 (339)	213 (370)	120 (104)	180 (135)
De baltiska länderna	0 (0)	41 (71)	123 (106)	182 (136)
– varav kommersiella fastigheter	0 (0)	6 (10)	24 (21)	27 (20)

Anm. Utlåning till bostadsrättsföreningar ingår inte i riskområdet kommersiella fastigheter.
Källor: Bankernas resultatrapporter

Svenska bankers utlåning till allmänheten i de baltiska länderna fortsätter att minska (se diagram 3:8). Jämfört med för ett år sedan har utlåningen, rensat för valutakurseffekter, minskat med 11 procent. I Estland minskade utlåningen med 7 procent, i Lettland med 14 procent och i Litauen med 13 procent. En del av minskningen beror på att somliga lån övergått till att bli kreditförluster, men främsta orsaken är att efterfrågan på lån minskat som en följd av det försämrade ekonomiska läget i dessa länder. Men trots att de svenska bankernas utlåning har minskat har deras marknadsandelar inte förändrats märkbart (se diagram 3:9). De svenska bankernas sammanlagda utlåning i de baltiska länderna uppgår till 312 miljarder kronor. I Estland är utlåningen 119 miljarder kronor, i Lettland 90 miljarder kronor och Litauen 104 miljarder kronor. På grund av den minskade utlåningen har de svenska moderbankernas lån till de baltiska dotterbankerna också minskat.

Kreditrisk

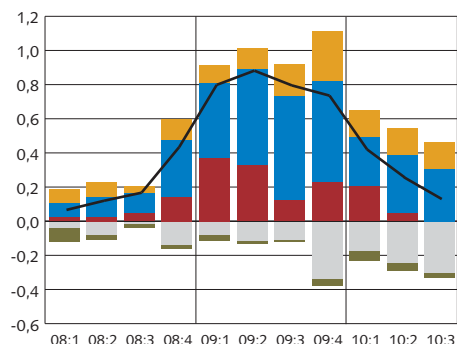
Kreditförlusterna fortsätter att sjunka för femte kvartalet i rad (se diagram 3:10). Givet att den ekonomiska utvecklingen inte blir sämre än i Riksbankens huvudscenario nådde kreditförlusterna toppen i juni 2009. Att en allt större del av kreditförlusterna utgörs av konstaterade förluster samt att återvinningar och återföringar ökar är en naturlig utveckling efter en kraftig ekonomisk nedgång. Sammanlagt uppgick kreditförlusterna till 26 miljarder kronor under resultatperioden, varav 13 miljarder är konstaterade kreditförluster, vilket motsvarar en kreditförlustnivå på 0,39 procent. Föregående resultatperiod var kreditförlusterna 22 miljarder kronor och kreditförlustnivån 0,73 procent.

Kreditförlusterna har minskat kraftigt i de baltiska länderna (se diagram 3:11). Kreditförlusterna från de svenska bankernas verksamhet i de baltiska länderna uppgick till 12 miljarder kronor under resultatperioden, vilket motsvarar knappt hälften av bankernas totala kreditförluster. För SEB:s del stod kreditförlusterna från de baltiska länderna för 76 procent av bankens totala kreditförluster, för Swedbank var motsvarande siffra 82 procent.

Svenska bankers kreditförlustreserver i de baltiska länderna är tillräckliga för att täcka förväntade kreditförluster. Andelen lån med försenade betalningar i förhållande till utlåningen är hög i de baltiska länderna (se kapitel 2). Men de svenska bankerna har, enligt Riksbankens bedömning, reserverat tillräckligt för att möta de kreditförluster som väntas komma från nuvarande stock av lån där kunderna är sena med sina betalningar (se diagram 3:12).

Kreditförlusterna från företagsutlåningen i Sverige och från de andra nordiska länderna, med undantag av Danmark, har varit lägre än förväntat. Framför allt beror det på att det låga ränteläget i kombination med hög andel kort räntebindningstid har haft större genomslag på företagets betalningsförmåga än väntat. För svenskt vidkommande har den svaga kronan också hjälpt exportbolagen under krisen. Många företag hade dessutom starka balansräkningar när krisen slog till, samtidigt som många företag snabbt lyckades minska sina kostnader. Även lärdomar från den svenska bankkrisen på 1990-talet har bidragit till de låga kreditförlusterna. Företag som bedömts ha tillfälliga problem har i vissa fall fått utökade krediter och minskade krav på amorteringar och räntebetalningar. Lättnaderna har ofta varit villkorade, det vill säga inneburit att ägarna varit tvungna att själva tillskjuta kapital och pantsätta ytterligare säkerheter.

Diagram 3:10. De svenska storbankernas kreditförluster per kvartal
 Procent av utlåning vid respektive kvartals början

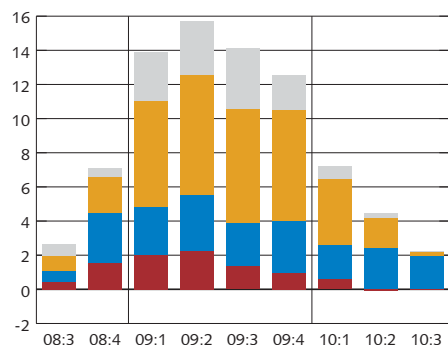


■ Gruppvisa reserveringar
 ■ Individuella reserveringar
 ■ Konstaterade förluster
 ■ Återföringar
 ■ Återvinningar
 — Kreditförlustnivå

Anm. Annualiserad data.

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

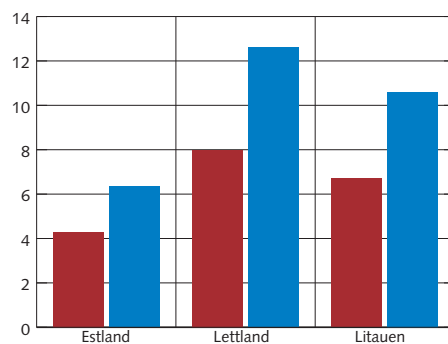
Diagram 3:11. De svenska storbankernas kreditförluster uppdelat på geografiskt område
 Miljarder kronor, kvartalsvis



■ Sverige
 ■ Övriga Norden
 ■ De baltiska länderna
 ■ Övriga länder

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

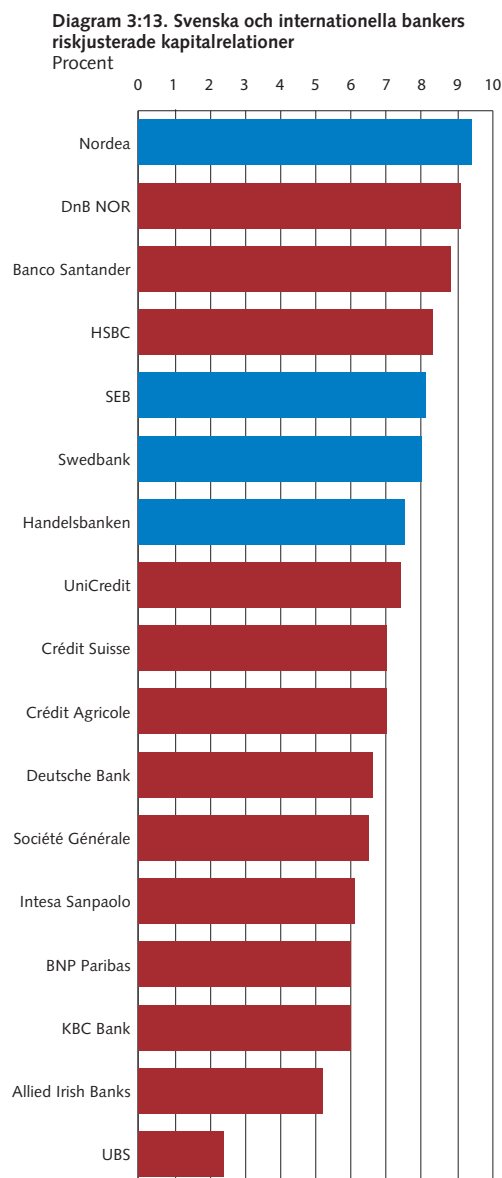
Diagram 3:12. De svenska storbankernas bedömda behov av reserveringar samt gjorda reserveringar för kommande kreditförluster i de baltiska länderna
 Miljarder kronor



■ Bedömt reserveringsbehov
 ■ Gjorda reserveringar

Anm. Bedömt reserveringsbehov utifrån lån i de baltiska länderna där kunderna är sena med sina betalningar (se kapitel 2).

Källor: Eesti Pank, Financial Capital Market Commission, Lietuvos Bankas, bankernas resultatrapporter och Riksbanken



Anm. Riskjusterade kapitalkvoter (RAC, Risk Adjusted Capital) enligt Standard & Poor's. I de justerade kapitalkvoterna har marknadsrisk ett högre kapitalkrav än under Basel II-regelverket och utlåning till företag och hushåll åsätts en större riskvikt än vad bankernas interna riskklassificeringsmodeller implicerar. Se "Methodology And Assumptions: Risk-Adjusted Capital Framework For Financial Institutions", Standard & Poor's 21 April 2009.

Källa: Standard & Poor's

Kapital

Svenska banker är väl kapitaliserade i en internationell jämförelse.

Av diagram 3:13 framgår att de svenska bankerna tillhör skaran av bättre kapitaliserade banker enligt kreditvärderingsinstitutet Standard & Poor's riskjusterade kapitalmätt. Eftersom de svenska bankernas beroende av marknadsfinansiering är stort, är en god kapitalisering särskilt viktigt för dem. Förutom att den förbättrar tillgången till marknadsfinansiering innebär den också en anpassning till kommande regler från Baselkommittén om mer och bättre kapital.

Under krisen stärkte samtliga svenska banker sina primärkapitalgrader. Tre av de fyra storbankerna har genomfört nyemissioner sedan hösten 2008. Swedbank har gjort två nyemissioner på sammanlagt 27,5 miljarder kronor, SEB:s nyemission uppgick till 15 miljarder kronor och Nordeas nyemission motsvarade 2,5 miljarder euro. I samtliga emissioner har befintliga aktieägare eller privata aktörer skjutit till kapital. Dessutom har bankerna slopat eller reducerat utdelningen till aktieägarna och minskat de riskvägda tillgångarna. Sammantaget innebär detta att samtliga banker har primärkapitalgrader som med stor marginal överstiger den lägsta lagstadgade nivån på fyra procent (se tabell 3:3).

Tabell 3:3. Förändringar primärkapitalgrader
Procent

	Handelsbanken	Nordea	SEB	Swedbank
Primärkapitalrelation september 2008, Basel II	10,0	7,9	9,9	8,7
Nyemission aktiekapital	0,0	1,3	1,9	4,1
Primärkapitaltillskott	0,7	0,2	0,4	-0,2
Upparbetade vinster	1,6	1,4	0,8	-0,3
Förändring riskvägda tillgångar	3,4	0,7	1,1	2,4
Summa förändring primärkapitalrelation	5,7	3,6	4,3	6,0
Primärkapitalrelation september 2010, Basel II	15,7	11,5	14,2	14,7
Primärkapitalrelation september 2010, övergångsregler	9,2	10,1	12,7	10,8

Anm. Full tillämpning av Basel II sker tidigast januari 2012. Fram till dess gäller övergångsregler som innebär att de riskvägda tillgångarna måste motsvara minst 80 procent av de riskvägda tillgångarna under Basel I.

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Låga riskvikter för svenska bostadslån är en av förklaringarna till att primärkapitalgraderna för svenska banker är höga. Basel II-reglerna som införs tidigast 2012 innebär att bankerna kommer att behöva hålla betydligt mindre eget kapital för att ge ut bostadslån. För att låna ut en miljon kronor kommer banken att behöva minst 2 800 kronor i eget kapital enligt Basel II-reglerna, enligt nuvarande övergångsregler behövs som lägst 16 000 kronor i eget kapital (se tabell 3:4). Den stora skillnaden är att bankerna under Basel II får använda sig av egna interna riskklassificeringsmodeller som grundar sig på historiska data på kreditrisk. Dessa modeller ger mycket låga riskvikter jämfört med rådande övergångsregler. Detta innebär också att bankernas lönsamhet, mätt som resultat efter skatt i förhållande till eget kapital, på bostadslån under Basel II är mycket högre än under rådande övergångsregler. De lägre riskvikterna under Basel II innebär också att de svenska bankerna har relativt mycket kapital i förhållande till riskvägda tillgångar men lite kapital i förhållande till totala tillgångar, så är även fallet under det föreslagna Basel III-regelverket (se ruta Basel III – effekter på de svenska bankerna och Sverige).

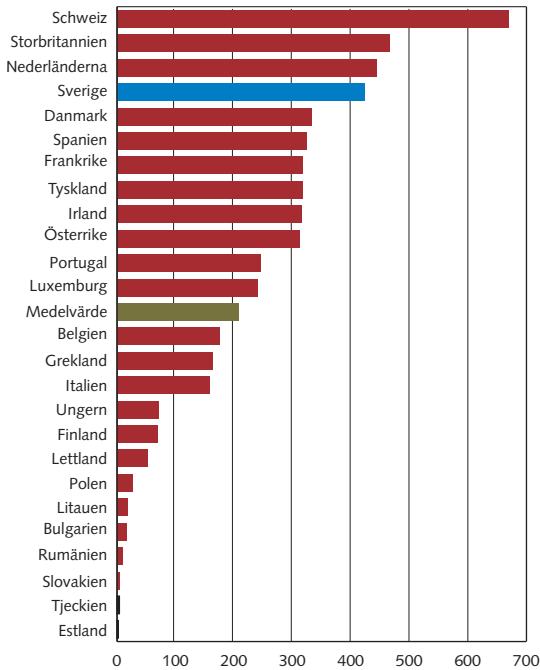
Tabell 3:4. Exempel på hur mycket kapital bankerna behöver för att ge ut ett bostadslån

	Övergångsregler	Basel II
A Utlåning	1 000 000	1 000 000
B Riskvikt	40%	7%
C Lagstadgad miniminivå primärkapitalrelation	4%	4%
D Riskvägd volym (A * B)	400 000	70 000
E Ianspråktaget kapital (C * D)	16 000	2 800
F Primärkapitalrelation (E/D)	4%	4%
G Bruttosoliditet (E/A)	1,6 %	0,3 %

Anm. Riskvikten i övergångsreglerna är 80 procent av riskvikten som gällde under Basel I-regelverket, där riskvikten för bolån var en schablon på 50 procent. Riskvikten under Basel II är enligt bankernas interna beräkningar och uppgår till omkring 7 procent.

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

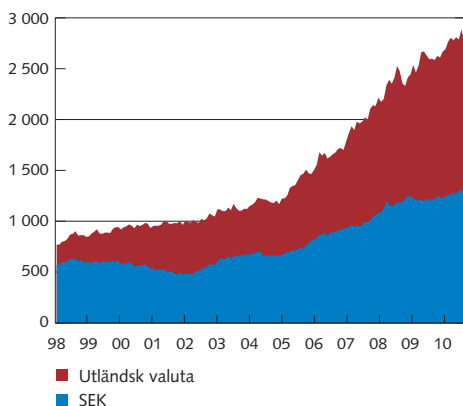
Diagram 3:14. Banktillgångar i förhållande till BNP i respektive land, 2009
Procent



Anm. I ett lands banktillgångar inkluderas landets bankkoncerners samtliga tillgångar, det vill säga både tillgångar inom och utom landet. Det innebär till exempel att Nordeas tillgångar utomlands är en stor del av Sveriges banktillgångar. På motsvarande sätt bidrar UBS och Crédit Suisse till Schweiz relativt stora banksektorer.

Källor: ECB, Schweiz centralbank och Riksbanken

Diagram 3:15. De svenska storbankernas marknadsfinansiering via svenska moder- och dotterbolag uppdelat på svenska kronor och utländsk valuta
Miljarder kronor



Källor: SCB och Riksbanken

Finansiering

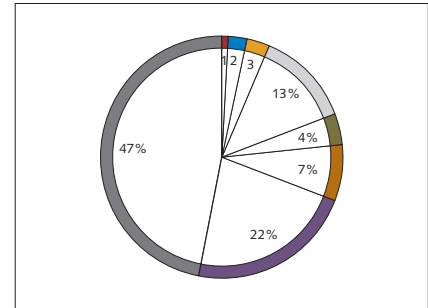
Sverige har en stor banksektor i förhållande till landets storlek. De svenska bankkoncernernas sammanlagda tillgångar i Sverige och utomlands är drygt fyra gånger Sveriges BNP, betydligt över snittet för andra europeiska länder (se diagram 3:14). Det beror på att hälften av de svenska bankernas verksamhet är utomlands. En stor del av finansieringen av de svenska bankkoncernernas tillgångar i utländska dotterbolag och filialer sköts centralt via moder- eller dotterbanker i Sverige. Denna finansiering har ökat över tiden, både som andel av total finansiering och i absoluta tal (se diagram 3:15). Ökningen har sin främsta förklaring i att bankernas utländska verksamhet vuxit. Den stora banksektorn och den centraliserade marknadsfinansieringen ställer stora krav på svenska myndigheter när det gäller tillsyn och krisberedskap. Den isländska banksektorns kollaps 2008 är ett exempel på hur kombinationen stor banksektor och central finansiering via moderbanker kan leda till allvarliga problem för ett land.

Hälften av bankernas finansiering består av inlåning och hälften av marknadsfinansiering (se diagram 3:16). Sammantaget uppgår bankernas finansiering till 7 100 miljarder kronor. Marknadsfinansieringen utgörs främst av emitterade värdepapper. Obligationer, till största delen säkerställda obligationer, står för den långfristiga upplåningen. Den kortfristiga marknadsfinansieringen utgörs främst av certifikat i utländsk valuta. Upplåning på interbankmarknaden, som i första hand är att betrakta som en likviditetsutjämning, är också en del av den kortfristiga marknadsupplåningen. Under krisen har en mindre del av den normala marknadsfinansieringen ersatts av krediter från Riksbanken och statsgaranterad upplåning (se diagram 3:17). I dagsläget är extraordinära krediter från Riksbanken återbetalda och även om det fortfarande finns utestående värdepapper med statsgaranti så är ingen bank längre med i det statliga garantiprogrammet.

De svenska bankernas beroende av marknadsfinansiering är bland det högsta i Europa (se diagram 3:18). Relationen mellan utlåning och inlåning anger hur stor del av utlåningen som måste finansieras på annat sätt än genom inlåning. Skillnaden mellan utlåning och inlåning, det så kallade inlåningsunderskottet, finansieras främst via värdepapper. Vid utgången av det tredje kvartalet uppgick inlåningsunderskottet för de svenska storbankerna till 3 400 miljarder kronor (se diagram 3:19). Även utländska banker i länder som till exempel Storbritannien och USA finansierar stora delar av sin verksamhet via emitterade värdepapper. Skillnaden är dock att när dessa banker emitterar värdepapper lyfts oftast utlåningen, och de värdepapper som har emitterats, bort från bankernas balansräkningar i en så kallad värdepapperisering. Dessa banker är därmed också mycket beroende av finansiering från marknaden även om det inte syns fullt ut i diagram 3:18.

För att finansiera sina tillgångar i Sverige omvandlar de svenska bankerna en del av den utländska marknadsfinansieringen till svenska kronor. En stor del av de svenska bankernas skulder, motsvarande 1,5 gånger av Sveriges BNP, är i euro eller dollar (se diagram 3:20). Bankerna har mer skulder än tillgångar i utländsk valuta, skillnaden motsvarar ett värde om drygt 600 miljarder kronor (se tabell 3:5). För att undvika oönskade effekter av valutakursrörelser byter bankerna utländsk valuta mot svenska kronor motsvarande skillnaden på 600 miljarder kronor. Bytet går tillbaka när skulden i utländsk valuta skall betalas. Bytet görs på marknaden för swappar.⁴⁰ Denna marknad måste fungera för att de svenska bankerna ska kunna hantera den risk som uppstår på grund av skillnaden i valuta mellan tillgångar och skulder.

Diagram 3:16. De svenska storbankernas finansiering, september 2010
Procent



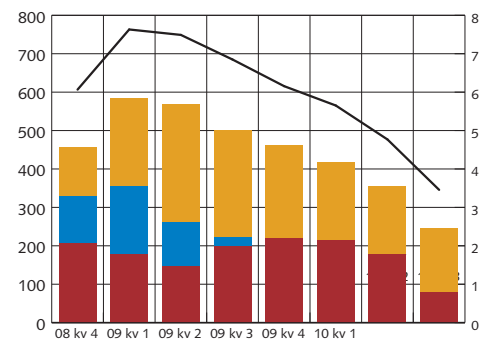
- Krediter från Riksbanken
- Statsgaranterad upplåning via Riksgälden
- Interbank, netto
- Svenska säkerställda obligationer i SEK
- Svenska säkerställda obligationer i utländsk valuta
- Utländska säkerställda obligationer
- Certifikat och icke säkerställda obligationer
- Inlåning

Anm. Storbankernas finansiering uppgår till omkring 7 100 miljarder kronor.

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Diagram 3:17. Statsgaranterad upplåning och Riksbankens utlåning till de svenska storbankerna

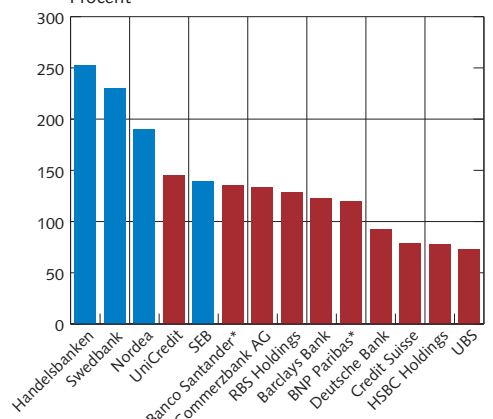
Vänster axel: miljarder kronor, höger axel: procent av total finansiering



- Krediter från Riksbanken i SEK
- Krediter från Riksbanken i USD
- Statsgaranterad upplåning via Riksgälden
- Procent av total finansiering

Källor: Bankernas resultatrapporter, SCB och Riksbanken

Diagram 3:18. Utlåning i förhållande till inlåning, 2010
Procent

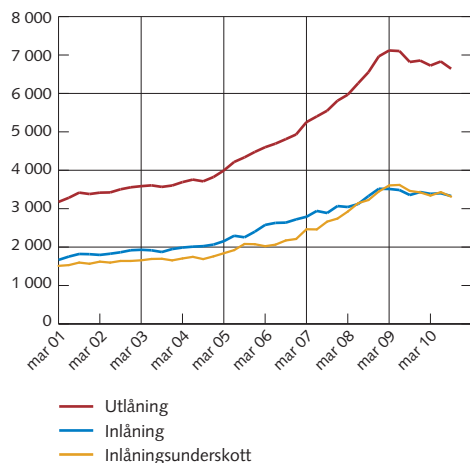


Anm. * Data från 2009-12-31. Ut- och inlåning är exklusive repor.

Källor: Liquidatum och Riksbanken

40 Bankerna använder både swappar med löptider under ett år (valutaswappar) och swappar med löptider under ett år (ränte- och valutaswappar).

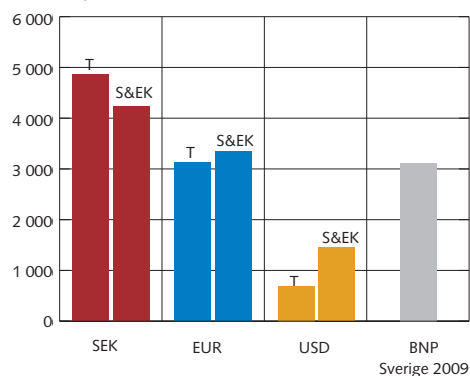
Diagram 3:19. De svenska storbankernas in- och utlåning
Miljarder kronor



Anm. Inlåningsunderskott = utlåning - inlåning.

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Diagram 3:20. De svenska storbankernas tillgångar och skulder uppdelat på valuta, december 2009
Miljarder kronor

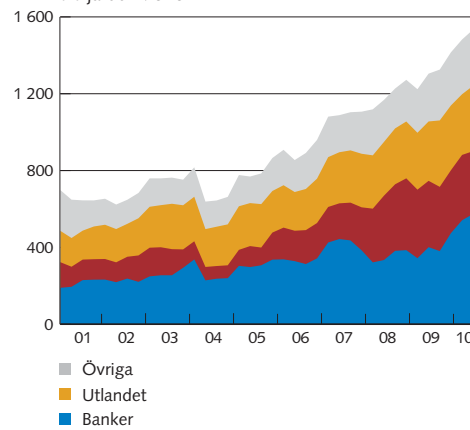


T = Tillgångar

S&EK = Skulder och eget kapital

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Diagram 3:21. Innehavare av svenska säkerställda obligationer
Miljarder kronor



Anm. Fram till och med 2006 är det bostadsobligationer som avses, därefter omvandlades utestående bostadsobligationer gradvis till säkerställda obligationer. SEB:s säkerställda obligationer ingår inte i diagrammet efter oktober 2007.

Källor: SCB och Riksbanken

Tabell 3:5. Storbankernas tillgångar, skulder och eget kapital uppdelat på valuta, december 2009
Miljarder kronor

	SEK	Utländsk valuta	Total
Tillgångar	4 862	6 575	11 438
Skulder och eget kapital	4 237	7 201	11 438
Skillnad mellan tillgångar och skulder och eget kapital	626	-626	

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Utländska investerare äger en stor del av bankernas emitterade säkerställda obligationer. Säkerställda obligationer utgivna av svenska emittenter uppgår till cirka 1 500 miljarder kronor. Av den utestående stocken av säkerställda obligationer är omkring 500 miljarder i utländsk valuta, ungefär lika mycket ägs av utländska investerare (se diagram 3:21). Även om den svenska marknaden för säkerställda obligationer fungerade relativt väl under hela den finansiella krisen minskade utländska investerare sina innehav med cirka 120 miljarder kronor när turbulensen var som störst på de finansiella marknaderna.⁴¹ I takt med att utländska investerare sålde svenska säkerställda obligationer föll dessa i pris jämfört med statsobligationer. Bankernas innehav av säkerställda obligationer ökade samtidigt, dels därför att investerare sålde tillbaka obligationer till bankerna, dels därför att bankerna emitterade obligationer som de tvingades ha kvar i egna lager. De säkerställda obligationerna använde bankerna sedan som säkerheter för de lån som Riksbanken började lämna i oktober 2008. Riksbankens extraordinära lån syftade bland annat till att ersätta den förlorade finansieringen från utländska investerare.

⁴¹ Trots de stora påfrestningar som de internationella obligationsmarknaderna utsatts för har marknaden för svenska säkerställda obligationer varit öppen för handel genom hela krisen. Dels har svenska banker kunnat emittera på förstahandsmarknaden, dels har marknadsgaranter varit villiga att erbjuda köp- och säljpriser på andrahandsmarknaden med en bid offer-spread som aldrig överstigit 10 räntepunkter.

Det nya regelverket för banker, Basel III, är nu till stora delar färdigt. Riksbanken har analyserat hur väl de svenska storbankerna uppfyller kraven i den nya bankregleringen. Analysen visar att de svenska bankerna redan idag uppfyller de nya kapitalkraven, men däremot inte fullt ut den nya likviditetsregleringen. Att bankerna inte uppfyller kraven i likviditetsregleringen innebär att bankerna bland annat kommer att behöva förlänga löptiden på sin finansiering. För att få en uppfattning om effekterna av Basel III, har Riksbanken, i likhet med internationella undersökningar, beräknat dessa utifrån en hypotetisk ökning av kapitalnivån med 1 procentenhet alternativt en hypotetisk ökning av innehavet av likvida tillgångar med 25 procent. Dessa ökningarna leder bara till små ökningarna av räntemarginalerna och minskningar av utlåningsvolymerna. Storleken på effekterna för Sverige ligger i linje med dem som internationella undersökningar har kommit fram till. Riksbanken har med samma metod också beräknat effekterna utifrån hur de svenska bankerna uppfyller kraven i Basel III. Utlåningsräntorna kan, enligt Riksbankens beräkningar, komma att öka med upp till 10 räntepunkter när bankerna ökar sina innehav av likvida tillgångar för att uppfylla den kommande likviditetsregleringen. Tilläggas ska att i dessa beräkningar antas bland annat att bankerna överför alla kostnadsökningar till följd av Basel III på låntagarna. Om bankerna istället minskar vinstutdelningarna till aktieägarna kommer ökningen av utlåningsräntorna bli mindre. Den samlade bedömningen är att effekterna av Basel III endast blir marginella för Sverige.

Den nya bankregleringen Basel III

Den finansiella krisen har visat att det nuvarande regelverket för bankerna, det vill säga Basel II, inte fångar upp riskerna för bankerna i tillräcklig utsträckning.^{R10} Baselkommittén har därför arbetat fram ett nytt omfattande regel-

verk, Basel III. Det övergripande syftet med det nya regelverket är att stärka bankernas förmåga att stå emot förluster och att minska sannolikheten för nya finansiella kriser. Basel III kommer att innebära att bankerna måste ha mer kapital av bättre kvalitet och att helt nya krav på bankernas likviditet införs. De olika delarna i Basel III kommer att införas stegvis under de kommande åren med start 2013 (se tabell R1). Dock kan bankerna av marknadsskäl bli tvungna att uppfylla de nya reglerna tidigare.

Bankerna behöver mer och bättre kapital i Basel III

Basel III ställer högre krav på bankernas kapital på följande sätt:

- Kärnprimärkapitalet i minimikapitalet höjs i jämförelse med Basel II (se diagram R7)
- Reglerna för vad som får räknas in i kapitalet skärps. Exempelvis ska innovativa hybrider fasas ut över en tioårsperiod från och med 2013.
- Bankerna kommer också i högre utsträckning behöva justera kapitalet för tillgångar med otillförlitlig värdering eller tillgångar vars värde i en stressituation kan ifrågasättas. Under Basel III ska dessa justeringar ske mot kärnprimärkapitalet. Under nuvarande regler sker avdragen mot primärkapitalet och sekundärkapitalet. Dessutom ska justeringarna omfatta fler tillgångsslag.
- Reglerna för beräkning av riskvägda tillgångar skärps.

Utöver minimikapitalkravet för att få bedriva bankverksamhet innehåller Basel III ett krav på en så kallad kapitalkonserveringsbuffert på ytterligare 2,5 procentenheter. Totalt sett kommer bankerna alltså att behöva hålla 7 procent i kärnprimärkapital i förhållande till de riskvägda tillgångarna (se diagram R7). Om en banks kapital faller under 7 procent begränsas bland annat bankens rätt att göra utdelningar. Tanken är att man ska tvinga bankerna att ackumulera delar av eller hela vinsten som

R10 Se också avsnittet om Basel III i Sveriges Riksbank (2010) "Penningpolitisk rapport 2010", oktober.

Tabell R1. Tidplan för implementeringen av Basel III.

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Kärnprimärkapitalkrav	Gradvis implementering 3,5%	Gradvis implementering 4%	Slutgiltig implementering 4,5%				
Primärkapitalkrav	Gradvis implementering 4,5%	Gradvis implementering 5,5%	Slutgiltig implementering 6,0%				
Totalt kapitalkrav	Slutgiltig implementering 8,0%						
Kapitalkonservingsbuffert				Gradvis implementering 0,625 %	Gradvis implementering 1,25%	Gradvis implementering 1,875%	Slutgiltig implementering 2,5%
Infasning för nya avdrag från kapitalbasen		Gradvis implementering 20%	Gradvis implementering 40%	Gradvis implementering 60%	Gradvis implementering 80%	Slutgiltig implementering 100%	
Bruttosoliditet	Observation	Observation	Offentlig publicering			Slutgiltig implementering	
Liquidity coverage ratio	Observation	Observation	Slutgiltig implementering				
Net stable funding ratio	Observation	Observation	Observation	Observation	Observation	Slutgiltig implementering	

Anm. Införandet av kontryckisk kapitalbuffert och utfasningen av innovativa hybrider finns inte med i tabellen
Källa: Bank for International Settlements

kapital och därigenom bygga upp en buffert. Utöver kapitalbufferten kan nationella myndigheter välja att lägga till en kontryckisk buffert. Storleken på denna buffert i intervallet 0 till 2,5 procentenheter bestäms av nationella myndigheter (se diagram R7).

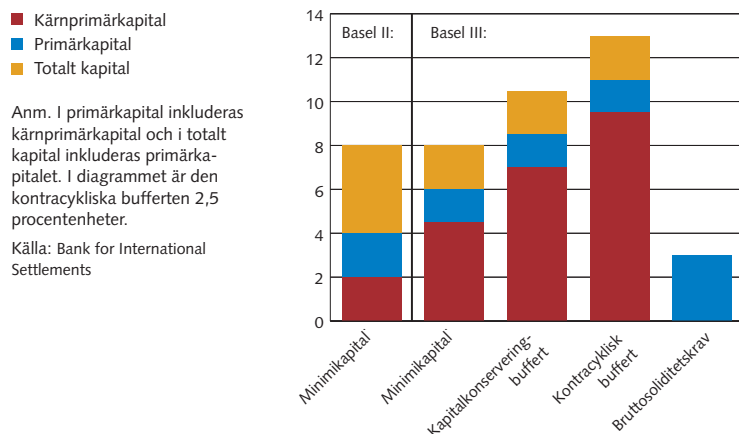
Till det riskvägda kapitalkravet införs i Basel III dessutom ett bruttosoliditetskrav. Detta säger att bankerna skall ha ett primärkapital som överstiger 3 procent av summan av bankens tillgångar och de åtaganden som banken har

utanför balansräkningen. Till skillnad från de traditionella kapitalkraven tar bruttosoliditetskravet inte hänsyn till skillnaderna i riskvikt mellan olika tillgångar. Därigenom sätts en övre gräns för hur stor del av sina balansräkningar som bankerna får finansiera med skulder. Bruttosoliditetskravet kommer troligtvis att införas 2018, och bankerna kommer från och med 2015 att vara tvungna att offentliggöra sin bruttosoliditetsnivå.

De nya likviditetsregleringarna i Basel III

Basel III innehåller två nya kvantitativa krav på likviditet. Det första kravet, Liquidity Coverage Ratio, LCR, säger att en banks likviditetsbuffert ska vara minst lika stor som nettoutflödet av pengar under 30 dagar i ett stressat scenario. Likviditetsbufferten i LCR får bland annat utgöras av statsobligationer och till högst 40 procent av bostadsobligationer och företagsobligationer. Storleken på nettoutflödet bygger exempelvis på en uppskattning av hur många procent av inlåningen som tas ut i ett stressat läge och av hur många procent av olika typer av finansiering som inte kommer att kunna förnyas.

Diagram R7. Kapitalkrav i procent av riskvägda tillgångar och bruttosoliditetskrav i förhållande till summan av totala tillgångar och åtaganden utanför balansräkningen
Procent



Det andra kravet, Net stable funding ratio, NSFR, säger att bankens stabila finansiering ska vara större än bankens behov av stabil finansiering. I NSFR finns angivet hur många procent av olika skuldtyper som anses vara stabil finansiering och hur många procent av de olika tillgångarna som anses behöva stabil finansiering. Exempelvis klassificeras emitterade värdepapper med en löptid över ett år och inlåning med en löptid över ett år som stabil finansiering till 100 procent, medan lån från finansiella företag med en löptid under ett år inte anses ge någon stabil finansiering alls. Av tillgångarna anses exempelvis kontanter inte behöva någon stabil finansiering alls, medan vissa obligationer som har lång löptid, god rating och handlas på likviditetsmarknader kräver 20 procent stabil finansiering och lån till företag med en löptid över ett år ska täckas med 100 procent stabil finansiering.

Effekterna av Basel III på de svenska bankerna

Riksbanken har analyserat hur de fyra svenska storbankerna Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank klarar de nya bankregleringarna. För kapitalregleringen är analysen utförd utifrån prognoser för bankernas resultat- och balansräkningar för åren 2011–2016. Dessa prognoser bygger bland annat på marknadens förväntningar, genomsnittet av bankernas historiska tillväxt och Riksbankens prognos och på att bankerna delar ut 40 procent av vinsten.^{R11}

Utfallet av Riksbankens analyser visar att de svenska storbankerna redan idag har tillräckligt med kärnprimärkapital för att uppfylla de nya kapitalkraven, inklusive kapitalkonserveringsbufferten och kontracyklisk kapitalbuffert på 2,5 procentenheter (se diagram R8). De nya kapitalkraven blir inte bindande för bankerna och dessutom kommer bankerna att kunna förbättra kapitalnivåerna ytterligare genom de kommande årens vinster. Ökningen av kärnprimärkapitalet som visas i diagram R8 är en följd av de antaganden vi har gjort. I verkligheten kommer den att påverkas av bankernas strategiska val, exem-

pelvis kan bankerna välja en annan utdelningspolicy än den som har antagits i modellen.

De svenska bankerna har i dagsläget bruttosoliditetsnivåer som överstiger kravet på 3 procent i Basel III (se diagram R9). Svenska banker äger tillgångar med relativt låg riskvikt, såsom bostadslån. Kvoten mellan de riskvägda tillgångarna och värdet på de totala tillgångarna blir därmed låg för de svenska bankerna. Därför har de svenska bankerna mycket kapital i förhållande till riskvägda tillgångar men mindre kapital i förhållande till totala tillgångar.

Att analysera effekterna av de nya likviditetsregleringarna i Basel III är betydligt svårare än när det gäller kapitalregleringarna. Det beror dels på att alla detaljer om bankernas likviditetsituation inte anges i årsredovisningarna, dels på att likviditeten förändras kontinuerligt utifrån de beslut som bankerna dagligen fattar i sin affärsverksamhet. Riksbankens analys visar dock att några av bankerna i dagsläget inte uppfyller LCR. De banker som idag inte gör detta måste fram till införandet 2015 antingen stärka sina likviditetsbuffertar, exempelvis genom att köpa mer statsobligationer, eller minska sitt 30-dagars stressade nettoutflöde.

Ingen av de svenska storbankerna uppfyller idag NSFR. Utformningen av NSFR är dock inte slutgiltig och den kan komma att ändras innan den införs 2018. Bankerna kan förbättra sin NSFR på flera sätt, exempelvis genom att ändra villkoren för inlåningskonton, minska sina åtaganden och tillgångar som behöver stabil finansiering och genom att förlänga kortfristig finansiering till långfristig. Svenska banker har i dagsläget värdepapper som förfaller inom tre månader på knappt 1 000 miljarder kronor. En stor del av denna måste omvandlas till långfristig finansiering för att uppnå NSFR.

Effekter av Basel III i Sverige

Om bankerna inte väljer att göra förändringar i sin verksamhet kommer kostnaderna att öka för de banker som inte uppfyller Basel III. De

R11 Att bankerna antas dela ut 40 procent av vinsten ligger i linje med bankernas tidigare utdelningspolicy.

ökade kostnaderna uppkommer om bankerna behöver:^{R12}

- mer kärnprimärkapital, eftersom det är dyrare för bankerna jämfört med andra former av kapital.
- en större likviditetsbuffert, eftersom den oftast ger lägre avkastning än andra tillgångar.
- öka löptiden på sin finansiering, vilket innebär att bankerna måste betala högre räntor för sin upplåning. Dock kan en del av den ökade kostnaden för att förlänga finansieringen motverkas av en lägre generell finansieringskostnad för bankerna eftersom Basel III gör bankerna stabilare.

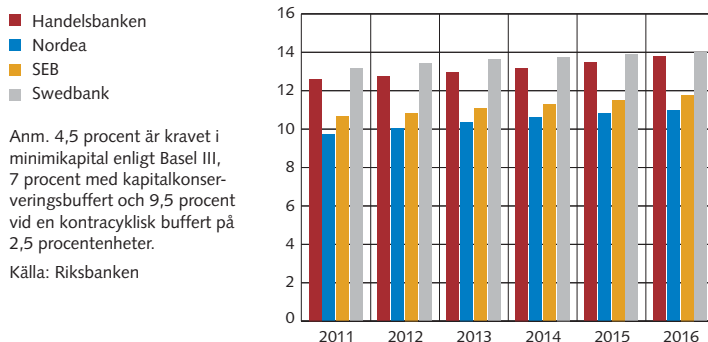
Bankerna kan välja mellan att skjuta över de ökade kostnaderna på kunderna eller på aktieägarna via lägre vinstutdelningar.^{R13} De kan skjuta över kostnaderna på kunderna genom att exempelvis öka räntemarginalerna, och ta ut högre avgifter för sina tjänster.^{R14} Bankerna kan också uppfylla kraven bland annat genom att minska utlåningen.

Hur effekterna för Sverige av Basel III har beräknats

Riksbanken har gjort uppskattningar av hur mycket räntemarginalerna kommer att öka och utlåningsvolymerna att minska i Sverige som en konsekvens av den nya bankregleringen. Dessa uppskattningar bygger på ett antal beräkningar som Riksbanken utfört. I beräkningarna antas exempelvis att bankerna inte förändrar sin verksamhet, inte ökar avgifterna för sina övriga tjänster och att de fortsätter att generera samma vinster till aktieägarna, det vill säga bankerna behåller samma avkastning på eget kapital som bankerna haft historiskt. Därmed kan de effekter som här redovisas ses som en övre gräns för vad de i slutändan kommer att bli.

Riksbankens beräkningar har utgått från den metod som har tagits fram av *Macroeconomic Assessment Group, MAG*.^{R15} MAG har uppskattat effekterna på räntemarginalerna, utlåningsvolymen och BNP under implementeringen av den nya regleringen både vad gäller kapital och likviditet. I likhet med MAG har Riksbanken undersökt effekterna av en hypotetisk ökning av kapitalnivån med 1 procentenhet, alternativt en hypotetisk ökning av bankernas innehav av likvida tillgångar, vilket här är kassa och statsobligationer, med 25 procent.^{R16} Dessa ökningarna görs utifrån Handelsbankens, Nordeas, Swedbanks respektive SEB:s balansräkningar vid slutet av 2009. Notera att ökningen av kapitalnivån

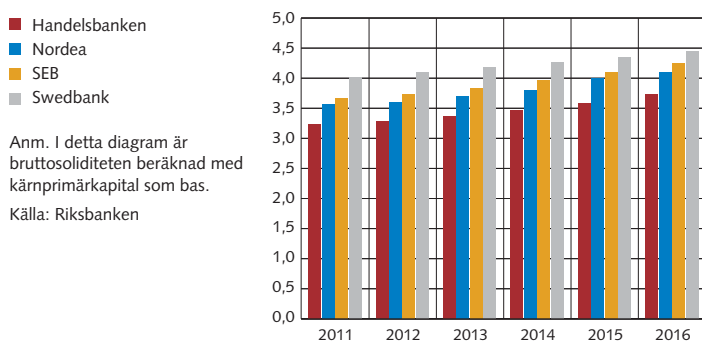
Diagram R8. Kärnprimärkapitaltäckning per bank för perioden 2011–2016
Procent (kärnprimärkapital/risikvägda tillgångar)



Anm. 4,5 procent är kravet i minimikapital enligt Basel III, 7 procent med kapitalkonserveringsbuffert och 9,5 procent vid en kontryckisk buffert på 2,5 procentenheter.

Källa: Riksbanken

Diagram R9. Bruttosoliditet per bank för perioden 2011–2016, där 3 procent är kravet enligt Basel III.
Procent



Anm. I detta diagram är bruttosoliditeten beräknad med kärnprimärkapital som bas.

Källa: Riksbanken

R12 Se Sveriges Riksbank (2010), "Finansiell stabilitet 2010:1" för ytterligare diskussion om möjliga effekter av den nya likviditetsregleringen.

R13 Se också DN debatt (2010), "Lägre vinster i bankerna kan bekosta stramare regler" 6 oktober.

R14 Med räntemarginalen menas här skillnaden mellan räntan som banken tillämpar vid utlåning till allmänheten och räntan som bankerna betalar för att låna dessa pengar.

R15 MAG är en arbetsgrupp under Baselkommittén och Financial Stability Board (FSB). Denna arbetsgrupp utgavs av centralbanker och andra tillsynsmyndigheter i Australien, Brasilien, Kanada, Kina, Frankrike, Tyskland, Indien, Italien, Japan, Korea, Mexiko, Nederländerna, Ryssland, Spanien, Storbritannien, USA samt ECB och IMF. Rapporten från MAG heter "Assessing the macroeconomic impact of the transition to stronger capital and liquidity requirements". Den kom i augusti 2010 och finns tillgänglig på www.bis.org.

R16 Ökningen av kapitalnivån med 1 procentenhet gäller en ökning av kärnprimärkapitalet, primärkapitalet och det totala kapitalet i förhållande till de riskvägda tillgångarna.

här kommer att påverka räntemarginalerna och utlåningsvolymerna eftersom kapitalnivån antas öka med 1 procentenhet trots att bankerna redan uppfyller de nya kapitalkraven i Basel III.

För att öka kapitalnivån med 1 procentenhet kan bankerna antingen minska utlåningen, minska storleken på de riskvägda tillgångarna och/eller öka mängden kapital, det vill säga förändra sammansättningen av sina balansräkningar. I metoden från MAG utgår man ifrån att de svenska bankerna kommer att anpassa sina balansräkningar för att öka kapitalnivån på samma sätt som de historiskt har gjort.^{R17} Slutligen utnyttjas för att få effekten på räntemarginalen det historiskt positiva sambandet mellan räntemarginalen och mängden kapital i bankerna.

För att undersöka effekterna av en ökning av de likvida tillgångarna görs, i enlighet med metoden i MAG, antagandet att bankerna ökar sitt innehav i likvida tillgångar genom att minska utlåningen. I verkligheten kan bankerna sälja delar av sitt innehav i andra typer av obligationer för att på så sätt öka sitt innehav av likvida tillgångar. Bankerna antas dessutom höja räntemarginalerna för att kompensera sig för att intäkterna minskar då de måste dra ner på utlåningen för att inneha mer likvida tillgångar. Hur mycket räntemarginalen ökar beror alltså på marginalkostnaden för att inneha likvida tillgångar istället för att låna ut dessa pengar. Konsekvensen av att bankerna här antas minska utlåningen blir att marginalkostnaden blir betydligt högre än vad den annars skulle vara. Därmed överskattas i dessa beräkningar effekterna av ökningen av likvida tillgångar.

Ökningen av kapitalnivån och innehavet av likvida tillgångar har, i likhet med rapporten från MAG, analyserats separat. För att få den gemensamma effekten kan man summera utfallet. En summering kommer dock att resultera i att ökningen av räntemarginalen och minskningen av utlåningsvolymen överskattas. Detta beror på att när bankerna ökar sitt innehav av likvida tillgångar, reducerar de innehavet i en mer riskfylld tillgång, i det här fallet utlåning. Därmed kommer storleken på de riskvägda tillgångarna

att minska, vilket i sin tur minskar behovet av kapital.

Utfallet av Riksbankens beräkningar för Sverige

Riksbankens beräkningar för de svenska bankerna visar att effekterna på räntemarginaler och utlåningsvolymen av att öka kapitalnivån med 1 procentenhet ligger i linje med genomsnittet för de länder som ingår i MAG (se tabell R2). Även effekterna av att öka de likvida tillgångarna med 25 procent ligger i linje med de som MAG finner, men dock är minskningen av utlåningsvolymen större för Sverige. Men då ska man ha i åtanke att bankerna i verkligheten kan öka innehavet av likvida tillgångar på andra sätt än att minska utlåningsvolymen.

Riksbanken har dessutom, med samma metod, beräknat effekterna utifrån hur väl de svenska bankerna uppfyller kraven i Basel III. Som tidigare framgått uppfyller de svenska bankerna i dagsläget de nya kapitalkraven men däremot inte de nya likviditetskraven. LCR kommer först att införas av dessa och det finns fortfarande stora oklarheter i utformningen av NSFR. Därför görs dessa beräkningar utifrån hur mycket de fyra svenska storbankerna skulle ha behövt öka sina innehav i likvida tillgångar för att uppfylla LCR om det hade införts redan under 2010. När dessa beräkningar utförs antas att bankerna istället för att minska utlåningen säljer andra tillgångar för att köpa de statsobligationer som krävs för att uppfylla LCR. Detta i sin tur leder till att marginalkostnaden för att inneha likvida tillgångar blir lägre jämfört mot om bankerna hade minskat utlåningen.

Utfallet av dessa beräkningar blir att räntemarginalen ökar med knappt 10 räntepunkter jämfört med att ingen ny reglering införs (se tabell R2). Denna ökning blir mindre om bankerna väljer att förändra sin verksamhet eller låter aktieägarna stå för en del av kostnadsökningarna genom att minska vinstutdelningarna. Om bankerna håller mer likvida tillgångar kommer det dessutom medföra att bankerna blir mer stabila, vilket kommer att leda till att bankernas kostnad

R17 Se också Annex 2.2 i rapporten av MAG för beskrivning av metoden.

för att låna minskar om man bortser från möjliga effekter av NSFR. Därför bedömer Riksbanken att utlåningsräntan som mest kommer att öka med 10 räntepunkter som följd av LCR.

De makroekonomiska effekterna

De ökade räntemarginalerna och minskade utlåningsvolymerna till följd av Basel III ger troligtvis makroekonomiska effekter i form av minskad BNP.^{R18} Enligt rapporten från MAG kommer nivån på BNP under implementeringsfasen att bli som mest 0,19 procent lägre när kapitalnivån ökar med 1 procentenhet.^{R19} Vid en ökning av innehavet av likvida tillgångar med 25 procent kommer enligt MAG innebära att nivån på BNP blir som mest 0,08 procent lägre under den period det implementeras. Riksbankens beräkningar av de makroekonomiska effekterna för Sverige vid implementeringen av Basel III kommer att redovisas under våren 2011. Allt talar dock för att de makroekonomiska effekterna blir små

även i Sverige. Detta då ökningen av räntemarginalerna och minskningen i utlåningsvolymerna för Sverige är i paritet med dem som rapporteras i MAG.^{R20}

Utöver MAG har arbetsgruppen Long-term Economic Impact, LEI, studerat de långsiktiga effekterna av den nya regleringen. LEI ser både till nytta med och till kostnaderna för den nya bankregleringen. Nyttan med ny striktare bankreglering är främst att sannolikheten för kostsamma bankkriser minskar. Kostnaden är densamma som tidigare, det vill säga ny bankreglering leder till ökade räntemarginaler som i sin tur påverkar ekonomin negativt. LEI finner att nytta av en ny reglering överstiger kostnaden, det vill säga att den nya bankregleringen på längre sikt leder till högre BNP och välbefinnande.^{R21} Riksbanken kommer under 2011 att presentera sin uppskattning av de långsiktiga effekterna för Sverige, det vill säga både kostnaderna och nyttan av den nya bankregleringen.

R18 Se Sveriges Riksbank (2010), "Penningpolitisk rapport 2010", oktober, för en mer utförlig diskussion om möjliga makroekonomiska effekter av Basel III.

R19 Notera att effekten av en ökning av kapitalnivån inkluderar en internationell sidoeffekt (spillover) på 0,03 procent

R20 Det ska tilläggas att Institute of International Finance, IIF, rapporterade att påverkan av den nya bankregleringen på BNP kommer att bli betydligt mycket större än vad som rapporteras av MAG. Dock är inte dessa resultat fullt jämförbara då IIF också inkluderar annan ny reglering när de uppskattar effekterna. Därutöver finns det skillnader mellan IIF och MAG bl.a. i hur BNP påverkas av ökningen av räntemarginaler och utlåningsvolymerna, hur penningpolitiken kan minska effekterna och hur bankerna kommer att agera när den nya regleringen införs.

R21 Rapporten av LEI heter "An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements" och finns tillgänglig på www.bis.org.

Tabell R2. Effekterna av en ökning av kapitalnivån med 1 procentenhet alternativt ökning av innehavet av likvida tillgångar med 25 procent för Sverige och genomsnittet för de länder som ingår i MAG. Effekterna är i jämförelse med att ingen ny reglering införs

	För Sverige		Genomsnitt i MAG	
	Ökning av räntemarginal	Minskning av utlåningsvolym	Ökning av räntemarginal	Minskning av utlåningsvolym
Kapitalnivån ökar med en procentenhet	9 räntepunkter	2 %	15 räntepunkter	1,4 %
Innehav av likvida tillgångar ökar med 25 %	14 räntepunkter	5,8 %	14 räntepunkter	3,2 %
För att de svenska bankerna ska uppfylla LCR	10 räntepunkter			

Källor: Riksbankens beräkningar och MAG

■ 4. Framåtblick, risker, stresstest och bedömning

Den ekonomiska återhämtningen i Sverige och i omvärlden väntas fortsätta de närmaste åren. Men de finansiella marknaderna kommer troligtvis fortsätta att vara känsliga för störningar. Det faktum att de svenska bankerna är beroende av utlandet för sin finansiering medför att de huvudsakliga riskerna har sin grund i utvecklingen i omvärlden. En sämre makroekonomisk utveckling, särskilt i kombination med förnyad statsfinansiell oro, kan medföra att bankerna åter möter svårigheter att finansiera sig. Riksbankens stresstester visar att bankerna har en god motståndskraft mot högre kreditförluster, men att likviditetsriskerna är något högre än för ett genomsnitt av ett urval av europeiska banker. Givet de risker som identifierats i rapporten bedömer Riksbanken att de svenska bankerna bör bibehålla eller öka de kapitalnivåer de har idag. Bankerna bör också fortsätta att förlänga löptiden i sin finansiering. Bankerna bör vidare ta ökad hänsyn till refinansieringsrisken i sin utlåning för bostadsändamål. En annan bedömning Riksbanken gör är att tydligheten i bankernas offentliga likviditetsrapportering behöver förbättras.

Detta kapitel beskriver Riksbankens huvudscenario för utvecklingen framöver, i omvärlden och i Sverige, med fokus på den finansiella stabiliteten. Med utgångspunkt i den förväntade utvecklingen gör Riksbanken en prognos för bankernas räntenetto och kreditförluster under de kommande tre åren. Därefter diskuteras de risker som kan hota denna utveckling. Genom stresstest bedöms sedan vilken motståndskraft de svenska bankerna har mot dessa störningar. Riksbanken stresstestar dessutom bankernas likviditetsrisker. Kapitlet avslutas med Riksbankens rekommendationer riktade mot aktörerna i den finansiella sektorn i Sverige.

Huvudscenario

UTVECKLINGEN I REALEKONOMIN OCH PÅ DE FINANSIELLA MARKNADERNA

Den ekonomiska återhämtningen i omvärlden väntas fortsätta de närmaste åren. Till stor del beror detta på att flera tillväxtekonomier, framför allt i Asien, växer snabbt. I USA och i många länder i euroområdet har expansiv finanspolitik hjälpt till att stödja återhämtningen. Men i takt med att många av dessa länder nu står inför statsfinansiella åtstramningar, väntas tillväxten i dessa områden dämpas. Trots detta väntas tillväxten i världen bli drygt fyra procent per år under 2010-2013, vilket är mycket i ett historiskt perspektiv.⁴³

43 Se Sveriges riksbank (2010), "Penningpolitisk rapport", oktober.

Sveriges ekonomi fortsätter att utvecklas väl. Under innevarande och nästa år väntas BNP växa betydligt snabbare än i USA och euroområdet. Ett skäl till detta är att världshandeln har återhämtat sig, till stor del på grund av den starka utvecklingen i tillväxtekonomierna. Detta medför att svensk export väntas öka framöver. Dessutom innebär de starka statsfinanserna att Sverige inte behöver någon finanspolitisk åtstramning, vilket många andra länder nu står inför. Hushållens framtidstro ligger också på höga nivåer, vilket medför att den privata konsumtionen väntas fortsätta att utvecklas väl.

De finansiella marknaderna kommer troligtvis att vara fortsatt känsliga för störningar. Oron är främst relaterad till de stora statsfinansiella problemen i flera länder där regeringarna nu måste genomföra budgetförstärkningar. Precis som tidigare väntas dessa effekter främst drabba vissa delmarknader och då framför allt de statsfinansiellt svaga länderna. Men skulle de finansiella marknadernas funktion försvagas, så som var fallet i maj, påverkas även de svenska bankernas möjlighet att finansiera sig i utländsk valuta, särskilt i amerikanska dollar.

UTVECKLINGEN FÖR DE SVENSKA BANKERNA

Banker världen över kommer att behöva emittera betydligt mer obligationer med längre löptid de kommande åren. Det har att göra med den nya likviditetsregleringen i Basel III vars syfte är att minska skillnaden i löptid mellan tillgångar och skulder. En stor del av finansieringen behöver därför bytas ut från certifikat till obligationer (se även rutan Basel III - effekter på svenska banker och Sverige). Eftersom det nya regelverket omfattar banker världen över väntas utbudet av obligationer öka kraftigt. Normalt sett har de svenska bankerna värdepappersförfall på knappt 1 000 miljarder kronor inom de kommande tre månaderna. En stor del av dessa förfall behöver förlängas till löptider över ett år innan utgången av år 2018.

Kostnaden för de svenska bankernas finansiering kan komma att öka något framöver. Ett skäl till detta är att det ökade utbudet av obligationer, vilket allt annat lika, innebär något högre räntor (se ruta Basel III – effekter på de svenska bankerna och Sverige). Dessutom har många investerare förutbestämda placeringsregler, vilket gör att det inte alltid är möjligt för en investerare att på kort sikt förändra sammansättningen i sina portföljer. Därtill kommer det antagligen att vara dyrare framöver att finansiera utlåning i svenska kronor genom swapmarknaden än det har varit historiskt.

De svenska bankernas räntenetto väntas öka de kommande åren (se tabell 4:1). Det beror framför allt på att räntemarginalen beräknas öka i takt med att räntorna stiger. Ökningen i räntenettet motverkas dock när bankernas finansieringskostnader ökar något på grund av anpassningen till Basel III. Det är osäkert i vilken utsträckning dessa kostnader kommer att kunna föras över till bankernas kunder.

Tabell 4:1. Prognos för de svenska bankernas räntenetto, åren 2010–2013
Miljarder kronor

	2010	2011	2012	2013
Riksbankens prognos	101	107	113	121
Konsensus enligt SME Direkt	102	108	117	I/U

Källor: SME Direkt, oktober 2010 och Riksbanken

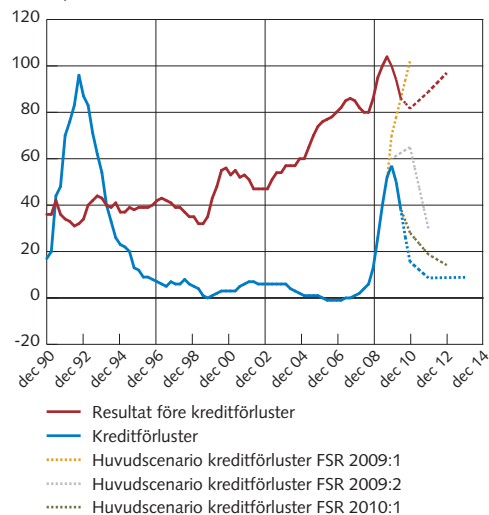
Kreditförlusterna i de svenska bankkoncernerna väntas bli lägre än i förra rapporten (se diagram 4:1). I slutet av prognosperioden beräknas kreditförlusterna närma sig mer normala nivåer. I diagram 4:1 framgår det också hur Riksbanken har justerat ner prognosen över bankernas kreditförluster i takt med att den ekonomiska återhämtningen har blivit starkare än förväntat. Kreditförlusterna förväntas minska i alla segment av bankernas utlåning, framför allt i de baltiska länderna (se tabell 4:2 och 4:3 samt diagram 4:2 och 4:3). Det beror delvis på att det ekonomiska läget i dessa länder har förbättrats, men framför allt på att bankerna redan har reserverat för stora förluster.

Tabell 4:2. Kreditförlustnivå per år i huvudscenariot för de svenska storbankerna
Procent av total utlåning till allmänheten och kreditinstitut i respektive land eller bransch

Typ av exponering	utfall 2009	2010	2011	2012	2013
Sverige	0,20	0,02	0,09	0,09	0,09
Hushåll			0,05	0,05	0,05
Icke-finansiella företag			0,19	0,19	0,19
Finansiella företag			0,03	0,03	0,03
Fastighetsbolag			0,12	0,12	0,10
Övriga Norden	0,53	0,36	0,20	0,14	0,14
Totalt de baltiska länderna	5,43	1,90	0,11	0,46	0,44
Estland	2,45	1,09	0,10	0,61	0,32
Lettland	7,48	3,25	0,23	0,39	0,58
Litauen	6,54	1,68	0,01	0,33	0,49
Övriga världen	0,65	0,12	0,07	0,08	0,10
Totalt	0,72	0,23	0,13	0,12	0,12

Anm. Övriga världen inkluderar bland annat Storbritannien, Tyskland, Ukraina, Ryssland och Polen.
Källa: Riksbanken

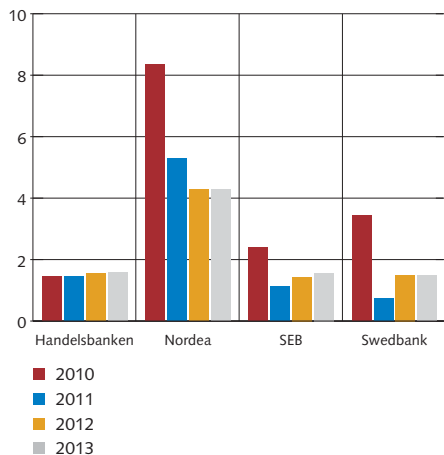
Diagram 4:1. Resultat före kreditförluster och kreditförluster i de svenska storbankerna
Summerat över fyra kvartal, miljarder kronor, fasta priser september 2010



Anm. Streckade linjer avser Riksbankens huvudscenariot enligt nuvarande och föregående stabilitetsrapporter. Prognosen för resultat före kreditförluster är enligt konsensusestimaten från SME Direkt, oktober 2010.

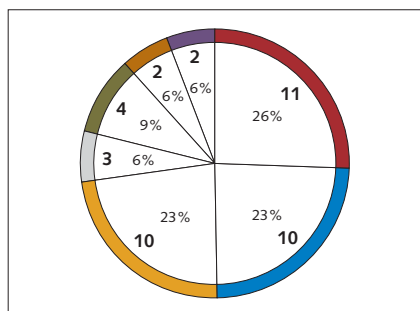
Källor: Bankernas resultatrapporter, SME Direkt och Riksbanken

Diagram 4:2. Fördelning av kreditförluster i huvudscenariot, per bank och år
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

Diagram 4:3. Fördelning av kreditförluster under perioden 2010-2013 per region i Riksbankens huvudscenariot
Procent och miljarder kronor



■ Sverige
■ Danmark
■ Övriga Norden
■ Estland
■ Lettland
■ Litauen
■ Övriga världen

Källa: Riksbanken

Tabell 4:3. Storbankernas förväntade kreditförluster och utlåning i huvudscenariot, totalt och i de baltiska länderna
Miljarder kronor

	2010	2011	2012	2013	Totalt	Utlåning till allmänheten och kreditinstitut exkl. repor, kvartal 3 2010
Totala kreditförluster	15,6 (28)	8,6 (19)	8,7 (14)	8,9	42	6 703
varav Estland	1,3 (2,4)	0,1 (1,5)	0,7 (1,1)	0,4	2,5	121
Lettland	3,0 (4,8)	0,2 (2,4)	0,3 (1,1)	0,4	3,9	92
Litauen	1,8 (5,9)	0,0 (2,9)	0,3 (1,3)	0,4	2,4	105
Totala kreditförluster i procent av utlåningen						0,62 %

Anm. Siffrorna inom parentes anger de beräknade kreditförlusterna i föregående stabilitetsrapports huvudscenariot.

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Risker kring huvudscenariot

Utvecklingen av den reala ekonomin och på de finansiella marknaderna är fortfarande osäker och det finns ett antal risker som skulle kunna påverka de svenska bankkoncernerna framöver. Riskerna kan delas in i två grupper, dels risker förknippade med en väsentligt sämre global makroekonomisk utveckling, dels risker från de finansiella marknaderna. Realiseras dessa risker skulle de svenska bankerna kunna drabbas av ökande kreditförluster och få svårare att få tillgång till marknadsfinansiering, främst i utländsk valuta.

RISKER RELATERADE TILL EN SÄMRE GLOBAL MAKROEKONOMISK UTVECKLING

En väsentligt sämre makroekonomisk utveckling i omvärlden kan bidra till ökade kreditförluster. Om till exempel utvecklingen i USA blir betydligt svagare än förväntat skulle detta även kunna sprida sig till Europa och övriga världen genom minskad importefterfrågan i USA. Det är också troligt att de stora besparingar som nu genomförs i många europeiska länder kan påverka den reala tillväxten i dessa länder. En sämre makroekonomisk utveckling skulle även drabba den sårbara återhämtningen i de baltiska länderna. De baltiska länderna är beroende av ett fåtal länder, inklusive Sverige, för sin export. Om deras export skulle minska skulle det kunna drabba deras ekonomiska tillväxt och i förlängningen öka risken för kreditförluster för de svenska bankerna som är verksamma i dessa länder.

Betalningsförmågan hos de svenska bankernas låntagare i Norden har i allmänhet förbättrats, men är fortfarande sämre än innan den finansiella krisen. Det är inte säkert att låntagarna skulle klara av en ny kris lika väl som krisen 2008–2009. En bidragande orsak till att flera icke-finansiella företag i Norden klarade krisen så pass väl var den expansiva penningpolitiken i kombination med i utgångsläget starka balansräkningar. Dock går det inte att räkna med att dessa fak-

torer ännu en gång ska hålla nere kreditförlusterna om konjunkturen skulle vika igen. En minskning i den globala efterfrågan skulle drabba de svenska företagen direkt och därmed bidra till en ökad risk för kreditförluster i bankerna.

RISKER RELATERADE TILL BANKERNAS MARKNADSFINANSERING

En lärdom från krisen som har relevans för Sverige rör omfattningen av bankernas finansiering på de internationella kapitalmarknaderna, företrädesvis i utländsk valuta. I flera länder blev det uppenbart att en situation, där banker i allt större utsträckning finansierar sig på de internationella kapitalmarknaderna, riskerar att medföra att allt mer risk flyttas från den finansiella sektorn till den offentliga sektorn. I Sveriges fall uppgick de svenska myndigheternas åtaganden i utländsk valuta för banksystemets räkning som mest till 455 miljarder kronor, vilket motsvarade 15 procent av svensk BNP år 2009.⁴⁴ Givet den ökande storleken på de svenska bankernas marknadsfinansiering på utländska marknader (se exempelvis diagram 3:15) är därför bankernas refinansieringsrisker något som kräver uppmärksamhet från de svenska myndigheternas sida.

Risker från utlandet

Trots de finanspolitiska åtgärdsprogrammen som nu genomförs i statsfinansiellt svaga länder kvarstår stora risker (se tabell 4:4).⁴⁵ Om statsfinansiellt svaga länder inte klarar av att genomföra de nödvändiga åtstramningarna av de offentliga finanserna kan marknadernas förtroende gå förlorat. Det kan då uppstå oro för att ett eller flera euroländer tvingas omförhandla statskulden. Sammantaget skulle en sådan situation kunna leda till samma typ av oro som i samband med den finansiella krisen i Grekland och nu senast Irland, vilket skulle kunna innebära att de svenska bankernas möjligheter till marknadsfinansiering begränsas. Det är också oklart hur en sådan omförhandling av skulderna skulle kunna hanteras av euroländerna. Erfarenheterna från till exempel Argentina 2002 visar att samordningsproblemen blir stora i en situation då ett land ställer in betalningarna på statskulden, eftersom det är många olika kreditgivare, både offentliga och privata, som drabbas.

44 Per 15:e juni 2009. Avser Riksbankens utlåning i amerikanska dollar och Riksgäldens garantisystem för bankernas och bostadsinstitutens medelfristiga upplåning.

45 Flertalet europeiska länder har som mål att nå Maastrichtkriteriet för budgetunderskott på maximalt tre procent av BNP under 2013.

Tabell 4:4. Översikt av finansiella risker i ett urval av länder

	Stort budgetunderskott	Stor offentlig skuld	Stor privat skuld	Problem i den finansiella sektorn	Lån denominerade i utländsk valuta	Andra risker
Grekland	■	■				
Irland	■			■		
Italien		■				
Portugal	■		■			
Spanien	■			■		
Bulgarien	■		■			Fast växelkurs
Ungern		■			■	
Rumänien	■				■	
USA	■			■		
Storbritannien	■					
Sverige						

Anm. Röda rutor indikerar sårbarheter för respektive land.
Källor: IMF och Riksbanken

Förutsättningarna för en ordnad krishantering i euroområdet beror på ländernas kreditbetyg. European Financial Stability Facility (EFSF)⁴⁶, som skapades i maj i samband med den finansiella krisen i Grekland, fick det högsta kreditbetyget av kreditvärderingsinstitutet i september. Detta kreditbetyg är viktigt eftersom det medför att EFSF kan låna pengar på goda villkor på de internationella kapitalmarknaderna. Kreditbetyget vilar emellertid på att de garanterande länderna så som Frankrike och Tyskland behåller högsta kreditbetyg. Om EFSF utnyttjas alltför mycket skulle det också kunna undergräva de garanterande ländernas statsfinanser med risk för att ländernas kreditbetyg sänks. En sådan utveckling skulle kunna skada förtroendet för euroområdet och kunna bidra till att kapitalmarknadernas funktionssätt försämrats.

Refinansieringsrisker i utlåningen för bostadsändamål i Sverige
Risken för att svenska banker skulle drabbas av stora kreditförluster på grund av hushållens skuldsättning bedöms vara liten. Banker verksamma i USA tvingades att ta stora förluster när många av deras låntagare antingen blev ovilliga eller oförmögna att betala på sina bostadslån. Risken för att banker i Sverige på motsvarande sätt skulle drabbas av omfattande kreditförluster bedöms dock som liten. Orsakerna till detta är flera, men bland de viktigaste är ett förhållandevis generöst socialt skyddsnet som gör att hushåll som drabbas av tillfälliga inkomstbortfall fortfarande kan betala på sina bostadslån. Det svenska regelverket kring skuldombörhandling spelar också en viktig roll – till skillnad från i exempelvis vissa delstater i USA – eftersom ett hushåll endast under särskilda omständigheter kan erhålla en omför-

46 Se fördjupningsruta i Sveriges riksbank (2010), "Finansiell stabilitet 2010:1", juni.

handling av sina skulder. Det gör att det i Sverige inte finns grogrund för ett beteende där hushåll slutar att betala på sina lån och lämnar över nyckeln till bostaden till banken när värdet på bostaden understiger lånets storlek.

Däremot kan den ökande skuldsättningen i hushållssektorn medföra återfinansieringsrisker för de svenska bankerna. Det har varit förmanligt för bankerna att finansiera den svenska bostadsupplåningen på de internationella kapitalmarknaderna. Detta har i sin tur inneburit att svenska hushåll kunnat ta bostadslån till en lägre kostnad och antagligen i större omfattning än vad som annars hade varit fallet. Detta är inte en helt riskfri finansieringsmodell eftersom den förutsätter att omvärlden har förtroende för den svenska bostadsmarknaden och det svenska finansiella systemet. Historiskt sett har utländska investerare ofta varit de flyktigaste i tider av finansiell oro. Skulle förtroendet av ett eller annat skäl rubbas, till exempel genom ett kraftigt fall i bostadspriserna, kan detta leda till att priset på svenska säkerställda obligationer faller även om den underliggande kreditkvaliteten på obligationerna är hög. Svenska banker får då, i egenskap av marknadsgaranter, ofrivilligt lagra svenska säkerställda obligationer som blir allt svårare och dyrare att refinansiera.

De risker som identifierats i rapporten överensstämmer väl med resultatet av Riksbankens riskenkät. I Riksbankens riskenkät som genomfördes under hösten 2010 framkommer att marknadsaktörer anser att en sämre makroekonomisk utveckling kommer att få störst effekt på det svenska finansiella systemet. En annan betydande risk är likviditetsproblem, som också anses vara den svåraste risken att hantera (se tabell 4:5).

Tabell 4:5. Resultat från Riksbankens riskenkät: risker som har störst påverkan på det svenska finansiella systemet

	Risk med störst påverkan	Mest sannolik risk att inträffa	Den svåraste risken att hantera
Ekonomisk avmattning/ globala obalanser	54 %	38 %	18 %
Likviditetsproblem	52 %	31 %	49 %
Statsrisk/oro över offentliga skulder	38 %	25 %	7 %
Kreditrisk/finansieringsproblem	28 %	21 %	21 %
Valutaoro/protektionism	25 %	13 %	7 %
Husprisfall	25 %	7 %	11 %
Ny bankkras i omvärlden	18 %	13 %	13 %
Riksbankens penningpolitik	16 %	8 %	8 %
Regleringar	16 %	7 %	13 %
Utvecklingen i de baltiska länderna	13 %	-	-
Funktionen på den svenska penningmarknaden	13 %	7 %	0 %
Ökad riskaversion	13 %	8 %	7 %
Kollaps av eurosamarbetet/EMU	-	7 %	-
Politisk oro i omvärlden	-	-	7 %

Anm. Tabellen anger hur många procent av de svarande som angav varje risk. Marknadsaktörerna ombads att lista de fem risker som skulle ha störst påverkan på det svenska finansiella systemet om de materialiserades, vilka tre risker som de trodde hade störst sannolikhet att realiseras inom det närmaste året samt vilka risker som skulle vara svårast för institutet att hantera. De angivna riskerna har grupperats i kategorier som används för att beskriva utvecklingen den senaste tiden. Tabellen innehåller inte alla risker utan bara de som angavs mest frekvent.

Källa: Riksbanken

Stresstest av bankernas motståndskraft

Riksbanken genomför regelbundet stresstester för att bedöma bankernas motståndskraft mot oväntade allvarliga negativa händelser. I detta avsnitt redovisar vi utfallen av tre stresstester som Riksbanken genomfört. Först behandlas spridningsrisker förknippade med storbankernas exponeringar gentemot varandra och andra stora aktörer, så kallade motpartsexponeringar. Därefter redovisas resultatet av ett stresstest av bankernas kapital i ett scenario där kreditförlusterna ökar avsevärt. Slutligen presenteras två mått som beskriver bankernas likviditetsrisker. Metoden bakom likviditetsanalysen presenteras i rutan Metod för stresstester av bankernas likviditetsrisker.

När den amerikanska banken Lehman Brothers gick omkull under hösten 2008 drabbades banker i både USA och Europa av akuta likviditetsproblem. Hela den globala banksektorn har sedan dess påverkats av likviditetskrisen och flera centralbanker har agerat för att mildra påfrestningarna.

Två faktorer bidrog till att krisen blev så pass allvarlig; dels att bankerna var beroende av kortsiktig finansiering, dels att deras likviditetsreserver inte var tillräckligt likvida. Riksbanken har därför under de senaste åren lagt allt större fokus på att analysera de svenska bankernas likviditetssituation och publicerar i denna rapport stresstester av bankernas likviditetsrisker. Stresstesterna baseras på offentlig data och utfallet redovisas för var och en av de svenska storbankerna. Syftet är att belysa vilka likviditetsrisker bankerna har och att jämföra svenska bankers likviditetssituation med andra europeiska banker, samt att öka transparensen kring likviditetsriskerna i de svenska bankerna.

Hur uppstår likviditetsrisker i banker?

I sin enklaste form innebär likviditet att en bank har tillräckligt med omsättningsbara medel för att kunna möta sina åtaganden. Risken för att inte kunna möta dessa åtaganden kallas för likviditetsrisk. Likviditetsrisk är dock en naturlig del av bankers verksamhet eftersom de normalt finansierar sig på kortare löptid än de lånar ut på. Det innebär att skulderna förfaller till betalning mer frekvent än tillgångarna. Bankerna är därför beroende av att de finansiella marknaderna fungerar och av att investerare och insättare har förtroende för banken för att kunna finansiera sin verksamhet.

I avsaknad av ett tydligt regelverk för likviditetsrisker tog banker under åren fram till finanskrisen allt större likviditetsrisker. Detta yttrade sig på flera olika sätt. Åren innan krisen minskade inlåningens andel av bankernas totala finansiering och ersattes till stora delar av finansiering på marknaden. Dessutom var marknadsfinansieringen ofta av kortfristig natur, vilket

innebär en refinansieringsrisk eftersom banken riskerar att inte kunna förnya sina skulder när de förfaller. Samtidigt visade sig bankernas likviditetsreserver, alltså de tillgångar som bankerna håller som en buffert för att täcka oväntade utflöden, inte vara så likvida som bankerna förväntat sig.

Bristfällig transparens kring bankernas likviditetsrisker

Bankerna redovisar mycket lite information avseende sina likviditetsrisker. I den mån de tillhandahåller information är den sällan jämförbar bankerna emellan. En ökad genomlysning behövs av flera olika skäl. För det första ger det investerare bättre förutsättningar att korrekt analysera bankernas risker, vilket minskar osäkerheten. För det andra ger en ökad genomlysning de banker som är mer riskfyllda än sina konkurrenter incitament att minska sina likviditetsrisker. Slutligen ger en ökad transparens bankerna en möjlighet att själva analysera sina likviditetsrisker i förhållande till sina konkurrenter.

En förklaring till den bristande transparensen är att det inte har funnits några gemensamma regelverk för hur stor likviditetsrisken får vara i en bank. Det har inte heller funnits något harmoniserat sätt att beräkna likviditetsrisker. I ljuset av detta har Baselkommittén inom ramen för Basel III-regelverket föreslagit två likviditetskvoter, Liquidity Coverage Ratio (LCR) och Net Stable Funding Ratio (NSFR).^{R22} Dessa kommer att implementeras 2015 respektive 2018. Finansinspektionen arbetar för närvarande med att slutföra alla detaljer i regelverket samt för de rapporteringskrav som kommer att gälla för de svenska bankerna när regleringen väl är på plats. Riksbanken stödjer och välkomnar Finansinspektionens arbete på detta område. Som ett sätt att öka transparensen kring likviditetsrisker redan nu publicerar Riksbanken två egna mått (se nedan). Måtten ska inte sammanblandas med Finansinspektionens mått och inte heller ses som några lagstadgade krav att uppnå en viss miniminivå.

R22 Se ruta "Basel III – effekter på de svenska bankerna och Sverige".

Riksbankens avsikt med att publicera stresstester av bankernas likviditetsrisker

Riksbanken har två delsyften med att publicera stresstest kring bankernas likviditetssituation.

- Likviditetsrisker är en av de största riskerna i de svenska bankerna. Det är därför ett viktigt led i Riksbankens arbete för att främja den finansiella stabiliteten att mäta denna risk, påvisa styrkor och svagheter som svenska banker har avseende likviditet samt att förmedla informationen.
- Transparensen är i dagsläget bristfällig i bankernas rapportering av likviditetsrisker. Riksbanken vill därför vara pådrivande i att förbättra genomlysningen och sprida informationen.

Sammanfattningsvis är stresstesterna tänkta att påskynda processen mot ökad transparens och förbättrad hantering av likviditetsrisker i bankerna för att främja den finansiella stabiliteten.

Riksbankens stresstester av likviditetsrisk baseras på offentlig data

Riksbanken har under nästan tre års tid samlat in veckovisa, eller periodvis dagliga, likviditetsrapporter från de största svenska bankerna och haft en löpande kontakt med bankernas risk- och finansieringsavdelningar. Informationen har givit Riksbanken en god bild av hur bankernas likviditetssituation ser ut, både totalt sett och per valuta. Riksbanken har också information om vilka slags värdepapper som bankerna har i sina likviditetsreserver, och därmed om kvaliteten på likviditetsreserverna. Informationen som Riksbanken samlar in från bankerna kan emellertid

inte förmedlas vidare till marknaden eftersom den inte är offentlig.

För att kunna förmedla en bild av likviditetsriskerna i var och en av de svenska storbankerna använder sig därför Riksbanken av offentliga data. Eftersom Riksbankens test baseras på offentlig information kommer resultaten inte nödvändigtvis helt att överensstämma med de resultat som skulle erhållas om bankernas egna eller Riksbankens konfidentiella information använts. Resultaten ska därför ses som indikativa. De brister som offentliga data har är bland annat att de saknar information om vilken typ av värdepapper likviditetsreserverna består av, det vill säga hur god kvaliteten är, samt hur likviditetsrisken ser ut per valuta.

Två mått för att stresstesta bankernas likviditet

Bankernas likviditetsrisker är viktiga att undersöka då de kan orsaka bankerna stora problem. Samtidigt är det svårt att kvantifiera likviditetsrisken med ett enskilt mått. Riksbanken publicerar därför i denna rapport resultaten av två stresstester. Det första stresstestet mäter bankernas motståndskraft mot en stress som pågår under tre månaders tid. Detta kortfristiga stresstest har vissa principiella likheter med LCR, men skiljer sig så pass mycket åt att det inte ska förväxlas med LCR. Det andra stresstestet mäter bankernas motståndskraft mot en stress som pågår under ett års tid och inriktar sig på de strukturella likviditetsriskerna i bankerna. Det andra stresstestet påminner om NSFR men antagandena överensstämmer inte helt. Det är också värt att notera att utformningen av NSFR ännu inte är klar då en hel del arbete kvarstår.

Riksbankens mått är indikationer på vilka likviditetsrisker som följer av bankers olika typer av balansräkningar och löptidsstrukturer. Måtten tar därmed inte hänsyn till den bakomliggande affärsmodellen och förtroendet för banken. Det i sin tur innebär att stresstesterna inte ger en fullständig bild över en banks likviditetsrisk. En bank som har ett lågt värde i Riksbankens stresstest kan ändå ha god möjlighet att låna på kapitalmarknaderna om den av marknaden anses som stabil och säker med låg affärsrisk.

Riksbankens kortfristiga likviditetsmått – stressad likviditetsreserv

Banker har normalt en likviditetsreserv som består av värdepapper som snabbt ska kunna omsättas till likvida medel för att möta oväntade kassautflöden. Oväntade kassautflöden kan uppstå på olika sätt. Exempelvis kan investerare tappa förtroendet för banken så att refinansieringsproblem uppstår när bankens emitterade värdepapper förfaller. Eller så kan allmän oro medföra att de marknader som banker är beroende av för sin finansiering upphör att fungera. Oväntade kassautflöden kan även uppstå till följd av att privatkunder av någon anledning vill ta ut sina pengar som de har placerat som inlåning, eller så kan företag som har fått ett löfte

att låna av banken utnyttja det löftet i större uträkning än vad banken hade förväntat sig. I Riksbankens första stresstest sätts bankens likviditetsreserv i relation till ett stressat kassautflöde. Syftet är att säkerställa att banken har tillräckligt stor likviditetsreserv som snabbt kan omsättas till likvida medel och på så vis täcka det stressade utflödet de kommande tre månaderna.

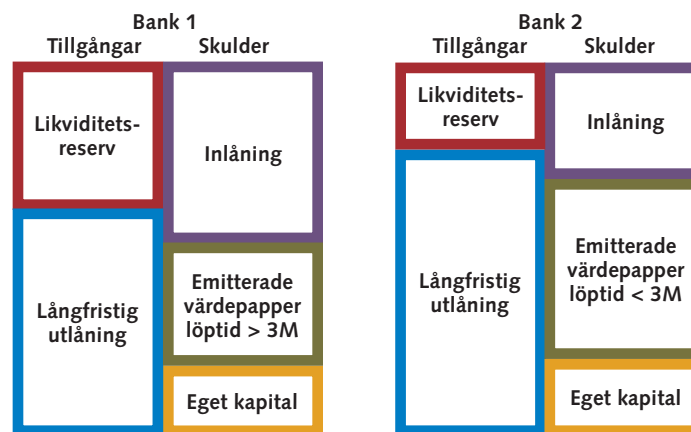
De banker som har höga värden i Riksbankens kortfristiga likviditetsmått har typiskt sett större likviditetsreserver än andra banker. Dessutom får banker som är inlåningsfinansierade, och då speciellt med inlåning från hushåll och mindre företag, ett mindre utflöde eftersom denna finansieringskälla historiskt har varit förhållandevis stabil. De banker som är mindre beroende av kortfristig marknadsfinansiering får också ett mindre utflöde eftersom de har mindre värdepappersförfall under stresstestets tre månader jämfört med andra banker. I exempel i figur R2 kommer Bank 1 att få ett högre värde än Bank 2 i Riksbankens första stresstest. Anledningen är att Bank 1 har en större likviditetsreserv samt en större andel inlåning och en mindre andel värdepappersförfall de kommande tre månaderna än Bank 2.

För att beräkna det kortfristiga måttet gör Riksbanken dels en uppskattning av bankernas likviditetsreserver, dels en beräkning av

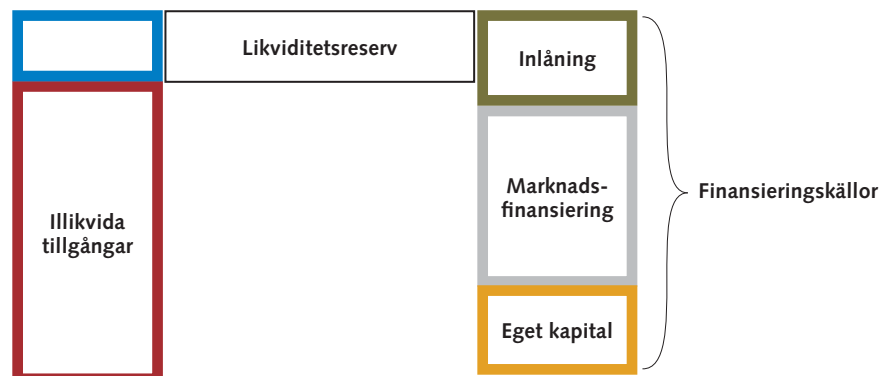
det stressade utflödet under de kommande tre månaderna. Figur R3 illustrerar hur Riksbanken beräknar bankernas likviditetsreserv. I ett första steg summeras den finansiering som banken har genom inlåning, finansiering på marknaden och eget kapital. Från denna summa dras sedan alla bankens illikvida tillgångar. Mellanskillnaden mellan finansieringen och illikvida tillgångar blir då, något förenklat, de medel som har placerats i likvida tillgångar (främst värdepapper). Riksbanken har emellertid ingen möjlighet att från

offentliga data särskilja vilken typ av värdepapper som ingår i bankernas likvida tillgångar. Alla banker har inte samma kvalitet i sina likviditetsreserver. Exempelvis skiljer sig andelen statspapper som ingår i likviditetsreserverna från bank till bank. Som ett konservativt antagande minskas därför den uppskattade likviditetsreserven med 50 procent innan den ställs mot det stressade utflödet.^{R23} Detta antagande görs för att inte överskatta bankernas likviditetsreserver. Antagande missgynnar dock banker som har en bättre

Figur R2. Exempel på två olika banker i Riksbankens kortfristiga likviditetsmått



Figur R3. Metod för att beräkna likviditetsreserv



Anm. Finansieringskällor: inlåning + marknadsfinansiering + eget kapital – repor. Illikvida tillgångar: totala tillgångar – kassa och tillgodohavanden hos centralbank – innehav i värdepapper – omvända repor – försäkring – derivat – pensionstillgångar. Skillnaden mellan finansieringen och illikvida tillgångar ger bankens likviditetsreserv.

Källa: Riksbanken

R23 En av anledningarna till europeiska bankers svaga motståndskraft under krisen var att likviditetsreserverna inte var tillräckligt likvida. Riksbanken har därför gjort ett antagande att justera ner likviditetsreserverna med 50 procent.

kvalitet, exempelvis en stor andel statspapper, i sin likviditetsreserv.

Efter beräkningen av likviditetsreserven beräknas bankernas stressade kassautflöde för de kommande tre månaderna. I stresstestet antas bara hälften av bankernas emitterade värdepapper som förfaller inom tre månader kunna refinansieras. Samtidigt antas privatpersoner och företagskunder ta ut en viss del av sin inlåning. Dessutom antas att de lånelöften som banker normalt ger sina kunder utnyttjas i högre grad

än vad bankerna förväntat sig. Detta sammantaget ger ett stressat kassautflöde (se tabell R3). För att beräkna det kortfristiga likviditetsmättet divideras sedan den beräknade likviditetsbuffer-ten med det stressade kassautflödet.

De banker som når minst 100 procent har en likviditetsreserv, som de kan sälja (eller repa) och erhålla likvida medel för, som täcker kassautflöden under tre månaders tid med de förutsättningar som gäller i scenariot.

$$\text{Riksbankens kortfristiga likviditetsmätt} = \frac{\text{Justerad likviditetsreserv}}{\text{Stressat utflöde tre månader}}$$

Tabell R3. Sammanfattning av antaganden för Riksbankens kortfristiga likviditetsmätt – stressad likviditetsreserv, samt exempel

	Faktor	Exempel på balansräkning	Justerad reserv och stressat kassautflöde	Kvot
Likviditetsreserv	minskning 50 %	400	200	200/200= 100 %
Inlåningsuttag för privatpersoner, små- och medelstora företag	10 %	800	80	
Inlåningsuttag stora företag	25 %	160	40	
Emitterade värdepapper med förfall inom tre månader	50 % kan inte refinansieras	150	75	
Infriade kreditlöften	10 %	50	5	
Totalt stressat utflöde:			200	

Källa: Riksbanken

Riksbankens strukturella likviditetsmått – stabil finansiering mot illikvida tillgångar

Det strukturella likviditetsmättet är ett komplement till det kortfristiga måttet. En strukturell motståndskraft innebär att banken har bättre förutsättningar att hantera en stressad situation som varar över en längre tidsperiod. Måttet syftar till att påvisa strukturella obalanser ur främst två aspekter. För det första bör en bank inte ha en alltför stor skillnad i löptid mellan tillgångar och skulder. För det andra bör en bank inte ha alltför mycket illikvida tillgångar i förhållande till instabila (flyktiga) skulder.

I Riksbankens andra stresstest präglas marknaden av stress i ett års tid. En bank som är finansierad på långa löptider och som har tillgångar som är lätta att sälja kommer att ha bättre förutsättningar, allt annat lika, att hantera en sådan situation än en bank som är finansierad på korta löptider och som har mycket illikvida tillgångar som är svåra att sälja.

Hur bankerna kommer ut i det strukturella likviditetsmättet påverkas dels av strukturen i bankernas finansiering – vilka finansieringskällor de använder sig av och på vilken löptid de finansierar sig, dels av strukturen i deras tillgångar. De banker som har ett högt värde i Riksbankens strukturella mått är till exempel banker som till stor del finansierar sig med inlåning, och då främst från hushåll och mindre företag. Anledningen är att denna finansieringskälla är mer stabil än annan typ av finansiering. Även banker med ett litet beroende av kortfristig marknadsfinansiering har ett högt värde i testet eftersom de inte har en lika stor andel värdepapper som förfaller under det närmaste året som banker som har en större andel kortfristig marknadsfinansiering. Banker som finansierar

sig på interbankmarknaden^{R24} har ett lägre värde än andra banker i testet eftersom denna finansiering också ofta är kortfristig. Undersöker man tillgångsstrukturen i de banker som får ett högt värde i testet så är det typiskt sett banker med en mindre andel utlåning till allmänheten. Detta beror på att all utlåning till allmänheten i stresstestet antas vara illikvid.

I figur R4 kommer Bank 1 att ha ett högre värde än Bank 2 i Riksbankens andra stresstest. Anledningen är att Bank 1 har en mer likvid tillgångssida, ett mindre beroende av kortfristig marknadsfinansiering och att den har en större andel inlåning än Bank 2.

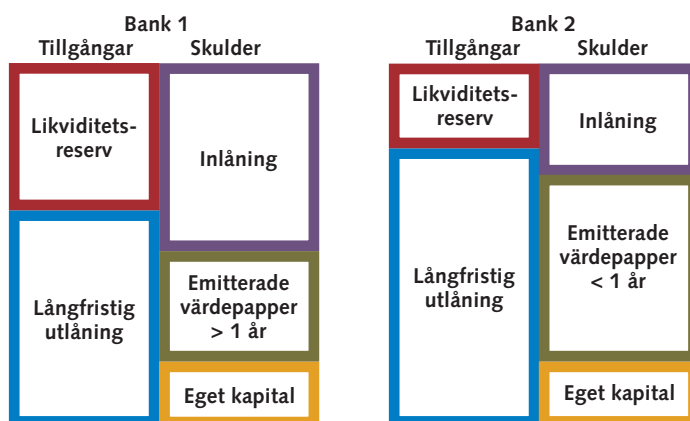
För att beräkna det strukturella likviditetsmättet multipliceras alla poster i bankernas balansräkningar med en faktor mellan 0 och 100 procent beroende på hur stabil skuldposten är samt hur illikvid tillgångsposten är. Ju stabilare finansieringen är desto högre faktor erhåller den och ju likvidare tillgångarna är desto lägre faktor erhåller de. Den stabila finansieringen består främst av eget kapital, inlåning, och marknadsfinansiering med en löptid över ett år. Illikvida tillgångar är främst utlåning till allmänheten (se tabell R4). Summan av den viktade stabila finansieringen divideras sedan med de viktade tillgångsposterna, vilket ger Riksbankens strukturella likviditetsmått. De banker som når minst 100 procent har tillräckligt med stabil finansiering för att kunna klara antagandena i scenariot.

Sammanfattningsvis är likviditetsrisken en av de största riskerna som en bank är exponerad mot. De stresstest som Riksbanken redovisar ger en övergripande bild av bankernas likviditetsrisker, men på grund av att den information som bankerna redovisar offentligt är ofullständig fångar de inte alla sidor av dessa risker.

$$\text{Riksbankens strukturella likviditetsmått} = \frac{\sum \text{Finansiering} \times \text{faktor}}{\sum \text{Tillgångar} \times \text{faktor}}$$

R24 Interbankmarknaden är lika med nettot av in- och utlåning interbank.

Figur R4. Exempel på två olika banker i Riksbankens strukturella likviditetsmått



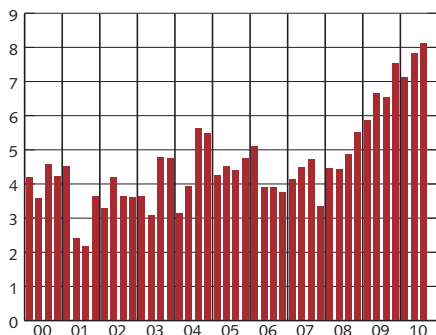
Tabell R4. Sammanfattning av antaganden för Riksbankens strukturella likviditetsmått – stabil finansiering mot illikvida tillgångar

Finansiering		Tillgångar	
Post	Faktor	Post	Faktor
Primär- och sekundärkapital Skulder återstående löptid > 1 år Derivat	100 %	Kassa Lån till finansiella institut återstående löptid < 1 år Försäkringstillgångar Pensionstillgångar	0 %
In- och upplåning från privatkunder och icke-finansiella små företagskunder återstående löptid < 1 år	90 %	Värdepapper	5–50 %
In- och upplåning från icke-finansiella stora företagskunder återstående löptid < 1 år	50 %	Lån till privatpersoner och företag oavsett löptid	85 %
Repor	5 %	Outnyttjade kredit- och likviditetsfaciliteter Omvända repor	5 %
Alla andra skulder eller kapital som inte nämns ovan	0 %	Alla andra tillgångar, inklusive derivat	100 %

Källa: Riksbanken

Diagram 4:4. Den svenska storbank som har lägst primärkapitalrelation efter det att en annan svensk storbank ställt in sina betalningar

Procent



Anm. Storbanken med den lägsta primärkapitalrelationen är inte nödvändigtvis samma bank vid varje tillfälle. Primärkapitalrelationerna är beräknade enligt Basel II med övergångsregler.

Källa: Riksbanken

MOTPARTSEXPONERINGAR – SPRIDNINGSRISKER

Storbankernas centrala roll i det finansiella systemet medför att de har stora lån och åtaganden gentemot varandra och mot enskilda företag, så kallade motpartsexponeringar. Om en bank eller ett företag får problem och ställer in sina betalningar kan det leda till betydande förluster för de övriga bankerna. Risken för att detta inträffar kallas spridningsrisk och avser alltså risken att problem i ett institut sprider sig till andra institut via institutens exponeringar mot varandra. Genom att begränsa sina motpartsexponeringar och begära säkerheter för sina lån kan bankerna begränsa spridningsriskerna. För att bedöma risken för spridningseffekter beräknar Riksbanken effekten på respektive storbanks primärkapital om banken förlorar någon eller ett flertal av sina större exponeringar. Testerna baseras på uppgifter om storbankernas 15 största motpartsexponeringar som Riksbanken samlar in kvartalsvis.⁴⁷

Riksbankens tester visar att spridningsrisken i det svenska banksystemet är på en fortsatt låg nivå. Bankerna har fortsatt att öka sina primärkapitalrelationer samtidigt som de största motpartsexponeringarna är relativt oförändrade. Under det senaste året hade ingen bank någon exponering som, givet antagandena i Riksbankens tester, skulle leda till att primärkapitalrelationen sjönk under det lagstadgade kravet på fyra procent om en annan svensk bank ställde in sina betalningar (se diagram 4:4).⁴⁸ Inte heller förlusten av de tre största exponeringarna, mot en annan bank eller ett företag, leder i Riksbankens test till att någon banks primärkapital understiger fyra procent.

Svenska banker har en stor del av sina exponeringar mot utländska motparter. Riksbankens data visar att drygt 40 procent av storbankernas största exponeringar i slutet av det förra kvartalet var mot utländska banker. Problem utanför Sverige kan därmed spridas till det svenska banksystemet både direkt via dessa exponeringar och indirekt genom att osäkerhet kan uppstå om vilka potentiellt dåliga exponeringar andra banker har.

STRESSTEST AV BANKERNAS MOTSTÅNDSKRAFT MOT ÖKADE KREDITFÖRLUSTER

Stresstestet av bankernas motståndskraft mot ökade kreditförluster syftar till att belysa hur bankernas kapital skulle påverkas om kreditförlusterna ökar kraftigt. Det scenario som ligger till grund för stresstestet utgår ifrån den riskbild som beskrivits tidigare i kapitlet, det vill säga dels en avsevärt sämre makroekonomisk utveckling, dels en störning som påverkar de finansiella marknaderna.

⁴⁷ För en utförlig genomgång av Riksbankens motpartsdata se ruta "Riksbankens motpartsdata", Sveriges riksbank (2008), "Finansiell stabilitet 2008:2".

⁴⁸ I Riksbankens test antas att 75 procent av bankernas exponering gentemot det fallerande institutet eller företaget går förlorad och att 25 procent kan återvinnas. Testet motsvarar en situation där en aktör helt utan förvarning ställer in alla sina betalningar med omedelbar verkan. Möjlig återvinning antas dessutom bli förhållandevis låg. Den resulterande primärkapitalrelationen ska därför ses som ett utfall av ett stresstest.

Stresstestet visar att kreditförlusterna blir betydligt högre än i huvudscenariot, framför allt i företagssektorn. Jämfört med i den förra rapporten är skillnaden i den genomsnittliga sannolikheten för konkurs mellan huvudscenariot och stresstest ungefär lika stor (se diagram 4:5). Eftersom den ekonomiska utvecklingen sedan den förra rapporten har varit relativt god i de länder där de svenska bankerna är aktiva är sannolikheten för konkurs i huvudscenariot lägre än den var då. En lika kraftig makroekonomisk försämring leder därför inte till ett lika svagt ekonomiskt läge. Enkla modellskattningar för stresstestet tyder på att konkurssannolikheten under perioden ungefärligen överensstämmer med en makroekonomisk utveckling där BNP faller med drygt 2 procentenheter per år i Sverige och i de övriga nordiska länderna samtidigt som stigande riskpremier gör att utlåningsräntan som företag och hushåll möter stiger med mellan 2 till 3 procentenheter i respektive land jämfört med nivån i huvudscenariot.^{49, 50} Tabell 4:6 visar den genomsnittliga kreditförlustnivån för de fyra storbankerna i stresstestet, fördelat på bransch och geografiskt område.

Tabell 4:6. Kreditförlustnivå per år i stresstestet för de svenska storbankerna
Procent av total utlåning till allmänheten och kreditinstitut i respektive land eller bransch

Typ av exponering	2011	2012	2013
Sverige	0,7 %	0,7 %	0,6 %
Hushåll	0,3 %	0,3 %	0,3 %
Icke-finansiella företag	1,3 %	1,2 %	1,0 %
Finansiella företag	0,4 %	0,3 %	0,2 %
Fastighetsbolag	1,4 %	1,2 %	1,1 %
Övriga Norden	1,3 %	1,2 %	0,7 %
Totalt de baltiska länderna	4,0 %	3,6 %	3,2 %
Estland	2,0 %	1,8 %	1,5 %
Lettland	5,6 %	5,2 %	4,7 %
Litauen	5,1 %	4,7 %	4,3 %
Övriga världen	1,2 %	1,1 %	0,8 %
Totalt	1,1 %	1,0 %	0,7 %

Källa: Riksbanken

Stressscenariot utspelar sig från 2011 till och med 2013. För att beräkna effekten på bankernas primärkapitalrelation i scenariot gör vi dessutom följande antaganden:

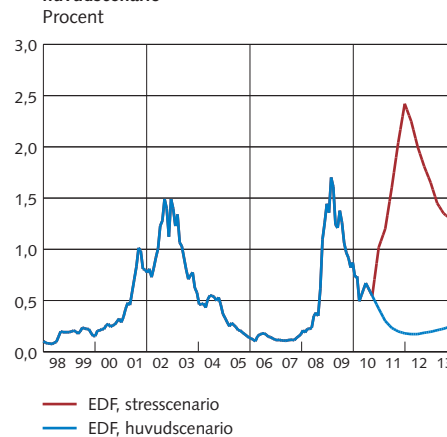
- Bankernas intjäning minskar till följd av den svagare ekonomiska utvecklingen. Resultatet före kreditförluster blir därför endast 85 procent av marknadsaktörernas genomsnittliga prognos för respektive bank under 2011 och 2013.⁵¹
- Om en bank gör ett positivt nettoresultat antas banken göra en utdelning till aktieägarna med motsvarande 40 procent av nettovinsten.
- Bankerna är passiva i bemärkelsen att de inte agerar för att minska sina riskvägda tillgångar eller tar in nytt kapital.

49 Enligt Sveriges riksbank (2010), "Penningpolitisk rapport", oktober.

50 Kraftigt stigande spreadar på kreditobligationer är inget otänkbart scenario. En sådan utveckling inträffade till exempel under 2008–09.

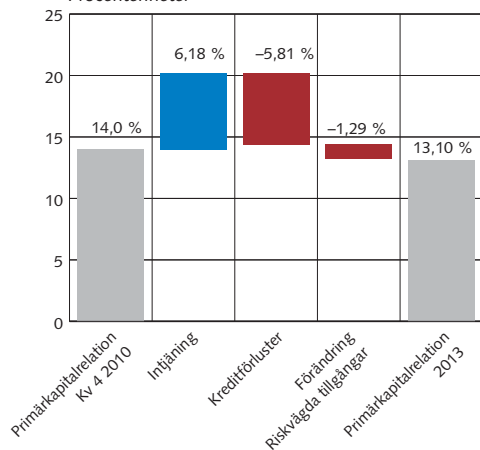
51 SME Direkt oktober 2010. Bankernas intjäning 2013 har antagits vara oförändrad från 2012.

Diagram 4:5. Förväntad konkurssannolikhet (EDF) för svenska icke-finansiella företag i stresstest och huvudscenariot



Källor: Moody's KMV och Riksbanken

Diagram 4:6. Faktorer som bidrar till förändringen i bankernas primärkapitalrelation i stresstestet, genomsnitt för de fyra storbankerna
Procentenheter



Anm. Bankernas primärkapitalrelationer har skrivits fram från kvartal 3 till kvartal 4 utifrån förutsättningarna i huvudscenariot.

Källa: Riksbanken

- Kreditförluster genererade i stresstestet dras av från bankernas riskvägda tillgångar i slutet av varje år. Resterande riskvägda tillgångar ökar med fem procent per år på grund av försämrad kreditkvalitet.

Trots höga kreditförluster påverkas bankernas kapitalrelationer

endast i mindre utsträckning i stresstestet. Sammantaget uppgår kreditförlusterna i testet till 201 miljarder kronor för de fyra storbankerna över perioden (se tabell 4:8). Av dessa kommer ungefär 30 miljarder, motsvarande 15 procent av de totala förlusterna, från bankernas verksamheter i de baltiska länderna. Under de flesta åren i testet kan bankerna emellertid absorbera de kreditförluster som uppstår med hjälp av intjäningen under året, trots att intjäningen antas falla betydligt. Bankernas primärkapitalrelationer påverkas även negativt av att deras riskvägda tillgångar ökar (se diagram 4:6). I stresstestet sjunker bankernas primärkapitaltäckning med mellan 0,5 och 1,5 procentenheter och uppgår som lägst till mellan 10,7 och 15,3 procent när Basel II-reglerna tillämpas fullt ut (se diagram 4:7). Även under det nya Basel III-regelverket sjunker bankernas kapitalrelationer förhållandevis lite (se tabell 4:7).⁵² Dessutom påverkas inte bankernas bruttosoliditet negativt under scenariots tre år.⁵³

Riksbankens stresstest visar att bankernas intjäning och kapital är tillräckligt för att hantera kreditförlusterna som uppstår i stresstestet. Bankernas primärkapitalrelationer sjunker visserligen i testet, men är ändå väl över det lagstadgade minimikravet under hela perioden.

⁵² Se ruta "Basel III – effekterna på de svenska bankerna och Sverige".

⁵³ Bruttosoliditet beräknas som primärkapital/totala tillgångar inklusive poster utanför balansräkningen definierat enligt Basel III-regelverket. I Riksbankens beräkningar har bankerna dock inte fått tillgodoräkna sig sina hybridinstrument som idag ingår i primärkapitalet.

Tabell 4:7 Resultat och kapitalrelationer i stresstestet för de fyra storbankerna
Miljarder kronor och procent

	Handelsbanken			Nordea			SEB			Swedbank		
	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013	2011	2012	2013
Resultat före kreditförluster	14,7	15,9	15,9	34,2	37,1	37,1	12,7	14,0	14,0	12,1	13,4	13,4
Kreditförluster	12,8	11,9	9,9	35,9	33,1	23,4	14,3	12,9	10,7	13,4	12,2	10,6
Resultat efter kreditförluster	1,9	4,0	6,0	-1,7	4,0	13,7	-1,6	1,1	3,2	-1,3	1,2	2,8
Skatt	-0,5	-1,1	-1,7	0,0	-1,1	-3,8	0,0	-0,3	-0,9	0,0	-0,3	-0,8
Resultat efter skatt och utdelning	0,8	1,7	2,6	-1,7	1,7	5,9	-1,6	0,5	1,4	-1,3	0,5	1,2
Primärkapital i början av året	88	89	91	192	190	192	102	101	101	82	81	82
Primärkapital i slutet av året	89	91	93	190	192	198	101	101	103	81	82	83
Riskvägda tillgångar i slutet av året	575	592	611	1 727	1 779	1 843	741	765	792	579	595	614
Kärnprimärkapitalrelation i slutet av året (Basel II), %	13,0	12,9	12,9	10,0	9,8	9,8	11,6	11,3	11,1	12,8	12,5	12,3
Primärkapitalrelation i slutet av året (Basel II), %	15,5	15,3	15,3	11,0	10,8	10,7	13,6	13,2	13,0	14,0	13,7	13,5
Primärkapitalrelation i slutet av året (Basel II med övergångsregler), %	9,0	8,8	8,7	9,6	9,4	9,4	12,1	11,8	11,5	10,2	9,9	9,7
Kärnprimärkapitalrelation (Basel III), %	11,8	11,5	11,3	8,7	8,4	8,3	9,7	9,3	9,0	12,0	11,6	11,1
Kärnprimärkapital/totala tillgångar inkl. poster utanför balansräkningen (Basel III), %	3,2	3,2	3,3	3,3	3,3	3,4	3,6	3,6	3,7	3,9	4,0	4,0

Anm. 1 Beräkningarna utgår från bankernas rapporterade tillgångar och kapital från kvartal 3 2010. Dessa har sedan skrivits fram till 2010 utifrån antaganden i Riksbankens huvudscenario och marknadsanalytikernas prognos.

Anm. 2 Bruttosoliditet definieras som primärkapital/totala tillgångar inklusive poster utanför balansräkningen definierat enligt Basel III-regelverket. I Riksbankens beräkningar i tabellen ovan har kärnprimärkapitalet satts i relation till totala tillgångar inklusive poster utanför balansräkningen. Bankerna har därmed inte fått tillgodoräkna sig de hybridinstrument som idag ingår i deras primärkapital.

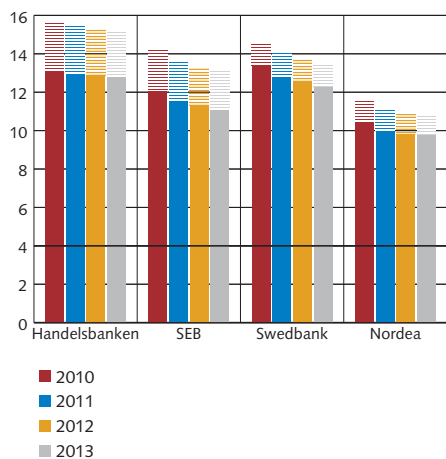
Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Tabell 4:8. Storbankernas kreditförluster i stresstestet och utlåning, totalt och i de baltiska länderna
Miljarder kronor

Kreditförluster	2011	2012	2013	Totalt	Utlåning till allmänheten och kreditinstitut
					exkl. repor, kv3 2010
Totalt	76	70	54	201	6 703
varav Estland	2,4	2,1	1,7	6,2	121
Lettland	4,8	4,1	3,4	12,3	92
Litauen	4,8	4,0	3,2	11,9	105

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Diagram 4:7. De svenska storbankernas primär- och kärnprimärkapitalrelation initialt och i stresstestet
Procent



Anm. Relationerna är beräknade enligt fullt implementerat Basel II-regelverk.

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

STRESSTEST AV LIKVIDITETSRISKER I DE SVENSKA BANKERNA

Riksbanken undersöker bankernas likviditet med två mått. För att analysera hur bankernas likviditetssituation påverkas under stress visas nedan två likviditetsmått (mer information kring den metod och data som använts finns i rutan Metod för stresstest av bankernas likviditetsrisker). Riksbankens mått innebär att bankerna stressas under en viss tidsperiod bland annat genom att kunderna tar ut delar av sina insatta medel samtidigt som bankerna får svårigheter att refinansiera förfallande skulder på marknaden. Måtten har vissa likheter med de i Basel III föreslagna likviditetskvoterna, men ska dock inte förväxlas med dessa. Finansinspektionen arbetar för närvarande med att slutföra alla detaljer i Basel III-regelverket samt de rapporteringskrav som kommer att gälla för de svenska bankerna när regleringen väl är på plats.

För närvarande finns inga allmänt vedertagna mått för att mäta bankers likviditetsrisker. En anledning är att det är svårt att fånga alla aspekter kring likviditetsrisker i ett fåtal mått. Riksbanken har valt två mått, men det är viktigt att komma ihåg att det behövs flera olika mått för att fånga komplexiteten i likviditetsrisken. Det är också viktigt att komma ihåg att Riksbankens mått är indikationer på vilka likviditetsrisker som följer av bankers olika typer av balansräkningar och löptidsstrukturer. Måtten tar inte hänsyn till affärsmodell och förtroendet för banken. Det i sin tur innebär att stresstesterna inte ger en fullständig bild över en banks likviditetsrisk vilket är viktigt att ta hänsyn till när man jämför bankerna med varandra. En bank som uppvisar ett lägre resultat i Riksbankens stresstest kan ändå ha god tillgång att låna på kapitalmarknaderna om den uppfattas som stabil och säker med låg affärsrisk.

Riksbankens kortfristiga likviditetsmått – stressad likviditetsreserv

I det första måttet testas bankernas motståndskraft och förmåga att hantera likviditetsproblem som uppstår på kort sikt. Syftet är att undersöka om banken har en tillräckligt stor likviditetsreserv för att täcka sina utflöden under ett stressat scenario som varar i tre månader. Det stressade utflödet som likviditetsreserven ska ställas i relation mot består av tre delar. För det första kan banken endast refinansiera hälften av sin marknadsfinansiering som förfaller under de närmaste tre månaderna. För det andra drabbas banken av att hushåll och mindre företag tar ut tio procent av sina insättningar och stora företag tar ut 25 procent. Slutligen infrias tio procent av bankens kreditlöften vilket även det ger upphov till ett utflöde. Om måttet uppgår till minst 100 procent betyder det att bankens stressade utflöde kan täckas av likviditetsreserven under tre månader under de antagandena som gäller i scenariot.

Det kortfristiga likviditetsmåtten visar att de svenska bankerna ligger strax under genomsnittet i en europeisk jämförelsegrupp (se diagram

4:8). Dock finns det en stor spridning i måttets utfall inom jämförelsegruppen. Skillnaden mellan bankerna kan i stor utsträckning förklaras av olika affärsmodeller. Banker som till stor del är inlåningsfinansierade eller har stor del långfristig marknadsfinansiering och har en stor likviditetsreserv kommer att ha ett högt värde i Riksbankens kortsiktiga likviditetsmått. Sådana banker får ett litet stressat utflöde som möts av en stor likviditetsreserv.⁵⁴ Dock är det inte alla inlåningsfinansierade banker som får höga likviditetskvoter i testet. Anledningen till det är att många inlåningsfinansierade banker vanligtvis inte håller så stora likviditetsreserver. De banker som håller små likviditetsreserver får låga värden enligt måttet. Ett skäl till att dessa banker väljer att ha mindre likviditetsreserver kan vara att de av marknaden uppfattas som banker med låg affärsrisk. Om banken därmed anser att den löper mindre risk att inte kunna återfinansiera sin marknadsfinansiering, eller att kunderna tar ut sin inlåning, kan det vara ett skäl att banken väljer att hålla en mindre likviditetsreserv.

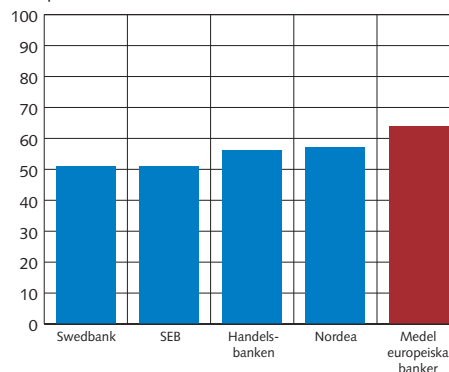
Svenska banker har ungefär lika stora likviditetsreserver som genomsnittet i urvalet av europeiska banker.⁵⁵ Men eftersom de svenska

bankerna är något mer beroende av kort marknadsfinansiering skapar detta ett något större stressat utflöde i testet. De svenska bankerna har kortfristiga likviditetsmått på drygt 50 procent vilket förenklat innebär att de klarar det stressade utflödet under drygt 1,5 månader (med antagandet att stressen är jämnt fördelad över de tre månaderna). Det europeiska urvalet av banker har ett genomsnittligt kortfristigt likviditetsmått på 64 procent. Spridningen är stor då utfallen varierar mellan tre procent och 190 procent. Det är viktigt att komma ihåg att Riksbankens stresstest enbart baseras på offentlig data och därför inte tar hänsyn till vilken typ av värdepapper likviditetsreserven består av. I stresstestet missgynnas därför banker med mer likvida reserver eftersom dessa blir behandlade på samma sätt som banker vars likviditetsreserver är mindre likvida. Detta utgör i sig ett incitament för banker som innehar likviditetsreserver av hög kvalitet att publicera mer information om likviditetsreservernas innehåll.

Riksbankens strukturella likviditetsmått – stabil finansiering mot illikvida tillgångar

I det andra måttet testas bankernas strukturella motståndskraft mot likviditetsproblem. En strukturell motståndskraft innebär att en bank har bättre förutsättningar att hantera en stressad situation som löper över en längre tidsperiod, ett år i Riksbankens stresstest. Exempelvis antas det egna kapitalet och alla skulder med en återstående löptid över ett år vara stabil finansiering. Inlåning från hushåll och små företag ses även som relativt stabil finansiering medan marknadsfinansiering med förfall inom ett år anses som instabil. Denna finansiering relateras till tillgångar med återstående löptid på över ett år samt även

Diagram 4:8. Riksbankens kortfristiga likviditetsmått för de svenska storbankerna jämfört med genomsnittet av ett urval av europeiska banker
Likviditetsreserv jämförd med stressat utflöde, procent



Anm 1. Europeiska bankerna består av 45 banker med olika affärsmodeller. Totala tillgångar per bank uppgår i genomsnitt till 4 800 mdr SEK.

Anm 2. Data är från december 2009 för det europeiska urvalet av banker och september 2010 för de fyra svenska bankerna.

Anm 3. Om måttet uppgår till 100 procent betyder det att bankens justerade likviditetsreserv är lika stor som det stressade kassautflödet under en 3-månaders period.

Anm 4.

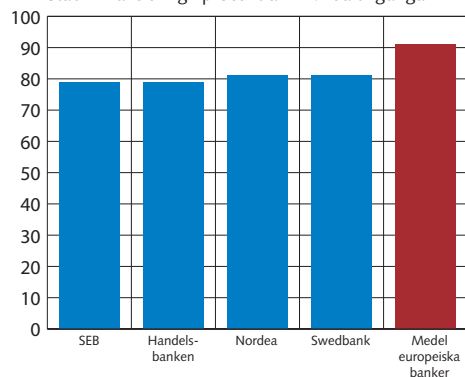
$$\text{Riksbankens kortfristiga likviditetsmått} = \frac{\text{Justerad likviditetsreserv}}{\text{Stressat utflöde tre månader}}$$

Källor: Liquidatum och Riksbanken

54 Hypotetiskt sett skulle till exempel en sparbank som finansierar en stor värdepappersportfölj med inlåning från hushåll erhålla en hög kvot.

55 Likviditetsreserven delas med illikvida tillgångar för att få jämförbarhet mellan banker.

Diagram 4:9. Riksbankens strukturella likviditetsmått för de svenska storbankerna jämfört med genomsnittet av ett urval av europeiska banker
Stabil finansiering i procent av illikvida tillgångar



Anm 1. Se anm. 1 till diagram 4:8. Data är från december 2009.

Anm 2. Om måttet uppgår till minst 100 procent betyder det att bankens finansiering är tillräckligt stabil för att kunna hantera dess tillgångar, med de antaganden som gäller i testet.

Anm 3.

$$\text{Riksbankens strukturella likviditetsmått} = \frac{\sum \text{Finansiering} \times \text{faktor}}{\sum \text{Tillgångar} \times \text{faktor}}$$

Källor: Liquidatum och Riksbanken

andra tillgångar beroende på hur illikvida de är. Den mest illikvida tillgången i bankerna är utlåningen till allmänheten (se även tabell R5). Syftet med måttet är att undersöka om banken har tillräckligt med stabil finansiering givet hur likvida bankens tillgångar är. En bank med ett strukturellt likviditetsmått på minst 100 procent har om ett år, med de antaganden som gäller i stresstestet, tillräckligt med finansiering för att finansiera de tillgångar som då är kvar på balansräkningen.

Det strukturella likviditetsmålet visar att de svenska bankerna ligger under genomsnittet i urvalet av europeiska banker (se diagram 4:9).

Dock finns det en stor spridning i måttets utfall inom det europeiska urvalet. Skillnaden mellan bankerna kan, precis som i fallet med det korta likviditetsmålet, i stor utsträckning förklaras av bankernas olika affärsmodeller. Banker som till stor del finansieras genom inlåning från privatpersoner och småföretag tenderar att få ett högt värde i testet. Anledningen till det är att sådan inlåning anses vara den stabilaste finansieringsformen. Marknadsfinansierade banker som främst emitterar värdepapper med långa löptider erhåller också ett högre värde i testet eftersom de har en mindre andel skulder som förfaller inom ett år.⁵⁶ Men det är inte bara hur stabil finansieringen är som avgör hur en bank klarar sig i testet, även vilken sorts tillgångar som banken har spelar roll. Banker med stor andel likvida tillgångar, exempelvis värdepapper, kommer, allt annat lika, att få höga värden. Banker med en stor andel illikvida tillgångar, exempelvis utlåning till hushåll och företag, kommer allt annat lika ha låga värden i testet. Även banker med en stor del marknadsfinansiering under ett års löptid kommer att erhålla ett lägre värde i testet. De svenska bankerna har strukturella likviditetsmått på cirka 80 procent. Spridningen mellan bankerna i det europeiska urvalet för det strukturella måttet är mindre än för det kortfristiga måttet. Medelvärdet är 91 procent och för de 45 bankerna varierar utfallet i stresstestet mellan drygt 75 procent och upp till nästan 120 procent.

⁵⁶ Riksbanken antar i stresstestet att alla emitterade värdepapper med en återstående löptid på minst ett år är stabila medan de under ett år inte är stabila. De banker som emitterar långa obligationer, exempelvis 30 år, får därmed inte fullt ut fördel i stresstestet mot de banker som emitterar exempelvis på två år.

En stor del av de svenska bankernas tillgångar består av bolån.

Bolånen har låg kreditrisk men är samtidigt inte likvida. I flera andra länder är det vanligt att bolånen värdepapperiseras (paketeras och säljs). I dessa fall finns därför inte bolånen kvar på bankernas egna balansräkningar och kräver då heller inte någon stabil finansiering. I Sverige behålls bolånen på bankens balansräkning och kräver därmed en stor andel stabil finansiering i Riksbankens test. Svenska banker använder därtill, i något större utsträckning än det europeiska urvalet av banker, de kortfristiga värdepappersmarknaderna för att finansiera sig. Sammantaget bidrar det till att de svenska bankerna får en lägre strukturell likviditetskvot än genomsnittet för det europeiska urvalet av banker.

De svenska bankerna har uppmärksammat de nya krav som kommer att ställas i och med Basel III och har börjat minska beroendet av kortfristig finansiering. Sedan december 2008 har bankerna börjat att ersätta kortfristig finansiering med långfristig, vilket gör att bankerna har ökat värdet i Riksbankens strukturella mått. Också under 2010 (som inte omfattas av Riksbankens stresstest) har bankerna generellt fortsatt att öka sin långfristiga finansiering.⁵⁷ I takt med att bankerna fortsätter denna process kommer de att få ett högre värde på det strukturella måttet.

⁵⁷ Under de tre första kvartalen 2010 har bankerna emitterat följande långfristiga finansiering i miljarder kronor: Nordea 277, Handelsbanken 204, Swedbank 190 och SEB 60. Swedbank är den enda bank som redovisar en löptidsstruktur av tillgångar och skulder i sina kvartalsrapporter. Därmed är de också den enda bank som Riksbanken kan räkna sitt strukturella stresstest på vid varje kvartalsskifte. Swedbanks kvot per sista september 2010 jämfört med årsskiftet 2009 har ökat.

SAMMANFATTANDE BEDÖMNING AV RIKSBANKENS STRESSTEST

Det svenska banksystemet har överlag goda resultat i Riksbankens stresstester. Stresstest av bankernas motpartsrisiker visar att spridningsrisken i det svenska banksystemet ligger på en fortsatt låg nivå. Riksbankens stresstest visar även att bankerna skulle klara av en mycket sämre utveckling med högre kreditförluster utan att bankernas kapitaltäckning påverkas i någon större utsträckning. Men höga kreditförluster kan leda till att bankernas tillgång till marknadsfinansiering försämras. Stresstesten av bankernas likviditetsrisiker indikerar att de svenska bankerna tar en något större likviditetsrisk jämfört med genomsnittet av ett urval europeiska banker.

Ökad tydlighet om stabilitetsrisiker

En insikt från krisen är att traditionell tillsyn som enbart fokuserar på enskilda finansiella institut inte är tillräckligt för att effektivt kunna värna den finansiella stabiliteten. Därför har det inletts ett internationellt arbete om hur övervakning av finansiella systemrisiker ska bedrivas och vilka verktyg som krävs för att effektivt kunna minska systemrisiker.⁵⁸ Till exempel ska det från årsskiftet på EU-nivå inrättas en systemrisknämnd, (ESRB, European Systemic Risk Board) som bland annat har i uppdrag att göra riskbedömningar av stabiliteten i det finansiella systemet i EU. Ett exempel på ett verktyg kan vara amorteringskrav på exempelvis bolån. Ett annat exempel är tak på belåningsgrader. Ett ytterligare exempel på ett verktyg är det tidsvarierande kapitalkrav för banker som föreslås i Basel III. Även i Sverige behöver innehåll och ansvarsfördelning för övervakning av finansiella systemrisiker utredas, vilket Riksbanken uppmärksammat i en skrivelse till riksdagen.⁵⁹

I nuläget har Riksbanken inga skarpa verktyg, utöver krishanteringsverktyg, som kan användas för att värna den finansiella stabiliteten. Därför sker Riksbankens arbete på detta område i stor utsträckning genom att i tal och skrift, främst i rapporten Finansiell stabilitet, uppmärksamma de svagheter som Riksbanken på sikt anser kan leda till risker för den finansiella stabiliteten.

58 Sådana verktyg brukar på engelska benämnas "Macroprudential tools".

59 Se Sveriges riksdag (2010), "Framställning om vissa utredningsbehov med anledning av finanskrisen", 2009/10RB4.

Överväganden och rekommendationer

DE SVENSKA BANKERNAS KAPITALNIVÅER

Riksbankens bedömning är att de svenska bankerna bör bibehålla eller öka de kapitalnivåer de har idag.

Det finns två övergripande skäl för denna rekommendation. Det första skälet rör osäkerheten kring det rådande internationella konjunkurläget, den statsfinansiella oron och tillståndet på de finansiella marknaderna. En sämre ekonomisk utveckling i omvärlden, i kombination med en tilltagande oro på de finansiella marknaderna, kan medföra att bankernas kreditförluster ökar igen. Det kan i sin tur försämra bankernas förutsättningar att få marknadsfinansiering. I en sådan situation kan höga kapitalnivåer underlätta bankernas tillgång till marknadsfinansiering.

Det andra skälet rör osäkerheten kring implementeringen av de nya kapitalkraven under Basel III. Utöver minimikravet, och den kapitalkonserveringsbuffert som finns angiven i Basel III, kommer myndigheterna även ha möjlighet att diskretionärt införa en kontracyklisk kapitalbuffert på maximalt 2,5 procentenheter. Därutöver kan systemviktiga banker åläggas ytterligare kapitalkrav.⁶⁰ Detaljerna kring dessa regleringar, och vilka banker som kommer att klassas som systemviktiga, är fortfarande oklara. Sammantaget talar det för att bankerna bör bibehålla eller öka de kapitalnivåer som de har idag.

BANKERNAS FINANSIERING

Riksbankens bedömning är att bankerna bör fortsätta att förlänga löptiden i sin finansiering.

Skälet för denna bedömning är att de svenska bankerna är beroende av marknadsfinansiering på kort löptid. En betydande del av den upplåningen är dessutom i utländsk valuta. Det gör att de svenska bankerna är sårbara om funktionssättet försämras på de marknader som de utnyttjar för sin finansiering. De svenska bankerna har påbörjat en övergång till mer långsiktig finansiering. Basel III kommer, när det införs, att innebära hårdare krav på löptidsmatchning av bankernas tillgångar och skulder. Att ändra en banks finansieringsstruktur mot att bli mer långfristig är emellertid en tidskrävande process. Riksbankens bedömning är därför att bankerna bör fortsätta att förlänga löptiden i sin finansiering.

⁶⁰ Exempelvis har det föreslagits att de schweiziska storbankerna UBS och Credit Suisse åläggs ett extra kapitalkrav som innebär att de måste hålla en sammanlagd kapitaltäckning på 19 procent 2019, jämfört med det totala kapitalkravet på 10,5 procent under Basel III-reglerna. Dessutom måste andelen kärnpriärkapital för dessa banker vara högre än under Basel III.

BANKERNAS NYUTLÅNING FÖR BOSTADSÄNDAMÅL

Riksbankens bedömning är att bankerna bör ta ökad hänsyn till refinansieringsrisken i sin utlåning för bostadsändamål

Skälet för denna bedömning är att de svenska bankerna genom sin bostadsutlåning tar en betydande refinansieringsrisk. De svenska bankerna finansierar en stor del av sin utlåning för bostadsändamål genom att emittera obligationer på den internationella kapitalmarknaden. Dessa obligationer har genom sin konstruktion en mycket hög kreditkvalitet. Den snabba ökningen av lånevolymerna genom hela den finansiella krisen och de fortsatt stigande bostadspriserna kan inte desto mindre ge upphov till frågor om hur obligationernas likviditet och pris kan påverkas av en eventuell framtida oro på bostadsmarknaden. Bankerna löper här en refinansieringsrisk som, vilket visade sig under finanskrisen 2008, kan bli besvärande. Bankerna har därför anledning att medverka till att allvarliga obalanser på bostadsmarknaden kan undvikas.

BANKERNAS OFFENTLIGA LIKVIDITETSRAPPORTERING

Riksbankens bedömning är att tydligheten i bankernas offentliga likviditetsrapportering behöver förbättras.

Skälet för denna bedömning är att bristen på offentlig likviditetsrapportering skapar osäkerhet. Bankerna redovisar i dag mycket lite information avseende sina likviditetsrisker. I den mån de tillhandahåller information är den sällan jämförbar bankerna emellan. En ökad genomlysning behövs av flera olika skäl. För det första ger det investerare bättre förutsättningar att korrekt analysera bankernas risker, vilket minskar osäkerheten. För det andra ger en ökad genomlysning de banker som är mer riskfyllda än sina konkurrenter incitament att minska sina likviditetsrisker. Slutligen ger en ökad transparens också bankerna själva en möjlighet att analysera sina likviditetsrisker i förhållande till sina konkurrenter.

Ordlista

Avveckling: Slutlig reglering av skuld, när pengar eller värdepapper överförs från en part till en annan, oftast betalning från ett konto till ett annat konto.

Basel II: Regelverk som reglerar hur mycket kapital en bank måste hålla i förhållande till bankens risk. Regelverket kräver också god riskhantering samt krav på offentlig information.

Basis-spread: Anger skillnaden mellan tre månaders interbankränta och genomsnittlig förväntad dagslåneränta (tomorrow next-ränta)

Belåningsgrad: Låntagares skuld i relation till säkerhetens marknadsvärde. Till exempel motsvarar ett hushålls belåningsgrad på en bostad hushållets skulder med bostaden som säkerhet dividerat med bostadens marknadsvärde.

Bruttosoliditet: Mått som anger bankens kapital i förhållande till dess tillgångar, i och utanför balansräkningen, oavsett risk.

CDS (Credit default swap): Ett kontrakt som upprättas mellan två parter, där den ena parten köper ett skydd mot kreditrisken i en obligation mot att betala en premie. Säljaren erhåller i sin tur premien mot att denne också tar på sig kreditrisken.

Central motpart: En aktör som går in som säljare till alla köpare och köpare till alla säljare av finansiella instrument på en börs.

Clearing: Hantering av skulder och fordringar mellan banker som har uppkommit via betalningar mellan bankernas kunder.

Courtage: Transaktionskostnad när en tillgång säljs eller köps.

Derivat: Ett finansiellt instrument som innebär överenskommelser om förpliktelser vid en given framtida tidpunkt. Värdet på ett derivat är kopplat till en underliggande tillgång. De vanligaste derivatinstrumenten är optioner, terminer och swappar.

Direktavkastningskrav: En investerares totala avkastningskrav minskat med den förväntade ändringen i driftöverskottet för en fastighet. Ska särskiljas från begreppet direktavkastning som istället avser en fastighets faktiska driftöverskott i relation till det pris som en investerare har betalat för fastigheten.

Disponibel inkomst: Summan av alla inkomster som en person eller ett hushåll förfogar över minus skatter och avgifter.

EDF (Expected default frequency): Sannolikheten att ett börsnoterat företag ska gå i konkurs inom ett år. Beräknas som sannolikheten att marknadsvärdet på företagets tillgångar understiger storleken på dess skulder när de förfaller.

Eget kapital: Post i företagets balansräkning som visar skillnaden mellan tillgångar och skulder, innehållande exempelvis kapital som tillskjutits av ägare, balanserade vinstmedel och reserver.

Emission: Se nyemission.

Fasta bruttoinvesteringar: Förändringen av inhemska producenters fasta tillgångar såsom maskiner, fastigheter etcetera.

FX-swap: se valutaswap

Implicit volatilitet: Beskriver marknadsaktörernas förväntningar om framtida variationer i börskurserna, och beräknas från prissättningen av aktieoptioner. Volatilitet mäts vanligen som standardavvikelsen i aktiens avkastning.

Insättningsgaranti: En försäkring på insatta kontomedel hos anslutna kreditinstitut. Om kreditinstitutet går i konkurs får spararna tillbaka insättningarna, vanligen upp till ett visst fastställt belopp.

Interbankmarknaden: Den marknad där bankerna handlar räntor och valutor sinsemellan.

Interbankränta: En daglig referensränta baserad på de räntesatser för osäkrade lån som banker erbjuder till andra banker. I Sverige kallas den ränta som banker ställer till varandra för utlåning i kronor för STIBOR (Stockholm Interbank Offered Rate). STIBOR används som referens för räntesättning eller prissättning av derivatkontrakt.

Kapitalmarknad: Samlingsnamn för aktiemarknad, kreditmarknad och derivatmarknad.

Kassaflöde: Skillnaden mellan ett företags inbetalningar och utbetalningar under en viss period.

Kassalikviditet: Mått på företagets likviditet och anger företagets förmåga att betala av sina kortsiktiga skulder.

Kreditrisk: Risken att en låntagare inte fullgör sina förpliktelser.

Kreditvärderingsinstitut: Företag som ger ut kreditbetyg, det vill säga gör en bedömning av kreditrisken hos företag.

Kreditvärdighet: Ett företags, ett lands eller en persons förmåga att betala sina skulder.

Kärnprimärkapital: Primärkapital reducerat för primärkapitaltillskott.

Kärnprimärkapitalrelation: Kärnprimärkapital i relation till riskvägda tillgångar.

Likviditetsrisk: Risk för att inte kunna möta sina betalningsförpliktelser utan att kostnaden för att erhålla betalningsmedel ökar avsevärt. Likviditetsrisk i ett finansiellt instrument innebär att en placering inte kan omsättas till likvida medel alls eller utan att förlora kraftigt i värde.

Lönsamhet: Ett företags rörelseöverskott i förhållande till exempelvis totala tillgångar.

Marknadsrisk: Förlustrisken till följd av ofördelaktig utveckling på de finansiella marknaderna för huvudsakligen räntor, aktier och valutor.

MBS (Mortgage-backed securities): En specifik variant av värdepapperisering som innebär att värdepapperets avkastning erhålls genom räntebetalningar från en uppsättning av flera olika bolån.

Motpartsclearing: Värdepappershandel sker med hjälp av en central motpart, som fungerar som intermediär mellan köpare och säljare, för att reducera motpartsrisken.

Motpartsrisk: Risken att motparten i en affärssuppgörelse inte kan fullgöra sina avtalade förpliktelser.

Nyemission: Innebär att ett aktiebolag ger ut (säljer) nyemitterade aktier och därigenom stärker bolagets bundna egna kapital.

Obligation: En räntebärande löpande skuldförbindelse, eller skuldebrev, som ges ut (emitteras) av stat, kommun, kreditmarknadsbolag, hypoteksinstitut eller större företag. Obligationer har i allmänhet lång löptid, minst ett år. Obligationens nominella belopp återbetalas när löptiden gått ut, däremellan sker periodiska utbetalningar.

Penningpolitik: Syftet att påverka inflationen, växelkursen och/eller konjunkturreflekterna genom att ändra mängden pengar i cirkulation och förändra styrräntor.

Primärkapital: Eget kapital reducerat för föreslagen utdelning, uppskjutna skattefordringar och immateriella tillgångar som till exempel goodwill. I primärkapitalet får också vissa typer av förlagslån ingå, så kallat primärkapitaltillskott eller hybridkapital.

Primärkapitalrelation: Primärkapital i relation till riskvägda tillgångar.

Primärkapitaltillskott: Vissa typer av eviga förlagslån får efter tillstånd av tillsynsmyndigheter räknas med i primärkapitalet. För svenska banker får primärkapitaltillskottet som högst uppgå till 30 procent av primärkapitalet. Förlagslån med så kallad step-up, det vill säga att räntepåslaget på förlagslånet ökar efter en given tidpunkt, får som högst uppgå till 15 procent av primärkapitalet.

Provisionsnetto: Intäkter minus kostnader för sålda tjänster när de inte betraktas som ränta, exempelvis betalningstjänster, aktiehandel, kapitalförvaltning och kortverksamhet.

Repa: Ett finansiellt instrument som liknar ett lån. Den aktör som får pengar (säljaren), överlåter värdepapper till köparen. Samtidigt så åtar sig säljaren att köpa tillbaka dessa värdepapper från köparen vid ett bestämt datum för en något större summa pengar. Skillnaden mellan försäljningen och återköpet motsvarar en låneränta.

Reporänta: Riksbankens viktigaste styrränta. Den ränta som bankerna kan låna eller placera till hos Riksbanken på sju dagar.

Riskpremie: Den extra avkastning investerare kräver i kompensation för att de tar en högre risk.

Riskvägda tillgångar: Tillgångar på balansräkningen och åtaganden utanför balansräkningen summerade, värderade och riskvägda enligt gällande kapitaltäckningsregler.

Räntabilitet: Begrepp som används inom lönsamhetsbedömning, och som i princip är att jämföra med avkastning.

Räntekvot: Hushållens ränteutgifter efter skatt, räntekostnaden, i relation till disponibla inkomster.

Räntenetto: Består främst av ränteintäkter från utlåning minus räntekostnader för upp- och inlåning.

Räntepunkt: En räntepunkt är en hundraedels procent, det vill säga 0,01 procent. 100 räntepunkter motsvarar således 1 procent.

Räntetäckningsgrad: Räntetäckningsgraden är ett mått på företagets förmåga att betala sina finansiella kostnader med rörelseresultatet.

Skuldkvot: Hushållens skulder som andel av disponibel inkomst.

Skuldsättningsgrad: Ett företags skulder i förhållande till totala tillgångar.

Spread: Anger vanligen skillnaden mellan två räntor. På obligationsmarknaden mäts spreaden i räntepunkter (se räntepunkt).

Stibor: Se interbankränta.

STINA-swap (Stibor Tomorrow Next Average): I en STINA-swap kommer två parter överens om att byta räntebetalningar med varandra. Den ena parten får en fast ränta av den andra, och betalar i sin tur en rörlig ränta. Den fasta räntan har en förutbestämd löptid på en månad upp till tolv månader. Den rörliga räntan motsvarar den genomsnittliga räntan för Stibor Tomorrow Next över den period som swappen gäller.

Stresstest: Analys av olika scenarier för att testa vilken motståndskraft bankerna och hushållen har mot oväntade och negativa händelser.

Styrränta: De räntor som en centralbank sätter i penningpolitiskt syfte. I Sverige är de reporäntan, samt in- och utlåningsräntan. Reporäntan är den viktigaste styrräntan.

Syndikerat lån: Ett lån där en bank säljer ut delar av lånet till andra banker, vilket oftast sker internationellt.

Swap: Ett avtal mellan två parter att utbyta en viss valuta/ränta mot en annan valuta/ränta under en i förväg bestämd tidsperiod och i enlighet med vissa villkor.

Säkerställda obligationer: En obligation där innehavaren har särskild förmånsrätt vid en eventuell konkurs. Syftet med säkerställda obligationer är att kreditrisken normalt är lägre jämfört med obligationer som inte är säkerställda, vilket medför att upplåningskostnaderna sänks.

Vakansgrad: Refererar till fastighetsmarknaden och anger andel outhyrda uthyrningssenheter.

Valutaswap: En överenskommelse om att köpa/sälja en valuta till dagens kurs för att sedan sälja/köpa tillbaka samma valuta vid ett bestämt tillfälle i framtiden till en given kurs.

Volatilitet: Mäts vanligen som standardavvikelse för avkastningen hos en tillgång.

Värdepapperisering: En finansieringsmetod genom vilken ett antal lån (exempelvis bostadslån eller kontokortskrediter) sätts ihop, och säljs vidare till ett speciellt skapat bolag som i sin tur finansierar sig genom att ge ut värdepapper på marknaden.

Övergångsregler: Svenska banker rapporterar sedan första kvartalet 2007 riskvägda tillgångar enligt de nya kapitaltäckningsreglerna (Basel II). För de svenska storbankerna innebär det en reduktion av kapitalkraven främst på grund av deras relativt stora andel utlåning till hushåll. Fram till 2010 tillämpas dock övergångsregler vilket innebär att bankerna endast stegvis får tillgodogöra sig de minskade kapitalkraven. Övergångsreglerna fortsätter troligen gälla under 2011.

Sveriges riksbank
SE-103 37 Stockholm

Tel 08-787 00 00
Fax 08-21 05 31
registratorn@riksbank.se
www.riksbank.se

