Anförande

Vice riksbankschef Lars Nyberg

DEN 14 JUNI 2000

Växer riskerna i banksystemet?

Enskilda Securities analytikermöte

Tack för inbjudan till dagens analytikerträff och möjligheten att få diskutera frågor kring finansiell stabilitet med en så kvalificerad församling.

Jag tänkte inleda med att kort förklara Riksbankens analys av finansiell stabilitet. Utöver inflationsmålet har ju Riksbanken en andra huvuduppgift, nämligen att ansvara för den finansiella stabiliteten. Dessa två huvuduppgifter hänger nära samman. Ett stabilt finansiellt system är viktigt för prisstabiliteten eftersom finansiella obalanser kan hota inflationsmålet. Likaså bidrar en inflationsmålspolitik till stabilitet i det finansiella systemet, då det verkar utjämnande på konjunktursvängningarna.

Riksbankens analys av finansiell stabilitet kan vara intressant för analytiker av bank- och fastighetsaktier, eftersom vi inom ramen för denna analys nära följer banksektorn och fastighetsmarknaden. Perspektivet skiljer sig dock eftersom vi framför allt intresserar oss för risker som kan hota stabiliteten i det finansiella systemet, och som ofta framstår som jämförelsevis osannolika, medan aktieanalytiker försöker bedöma den mest sannolika utvecklingen på marknaden. Informationen om marknaderna är dock i stor utsträckning densamma och även aktieanalytiker behöver fundera över vilka risker som finns i de företag de följer.

Efter denna inledning övergår jag till att diskutera den ökade kredittillväxten i Sverige samt vilka åtgärder som står till buds för en centralbank om utvecklingen bedöms kunna hota den finansiella stabiliteten. Avslutningsvis görs en internationell utblick, eftersom den svenska utvecklingen inte på något sätt är unik.

SVERIGES RIKSBANK

Telefon
08-787 00 00

Telefax
08 - 21 05 31

E-post
registratorn@riksbank.se

Riksbanken och finansiell stabilitet

De omfattande förändringar som skett i den finansiella sektorn och de finansiella kriser som har inträffat på flera håll i världen har gjort att arbetet med att säkra den finansiella stabiliteten blivit allt mer prioriterat. De länder som i modern tid gått igenom allvarliga bankkriser ligger nu i täten när det gäller stabilitetsarbetet. Exempelvis var Sverige först i världen med att regelbundet offentligt publicera särskilda stabilitetsrapporter, där situationen i det finansiella systemet analyseras. Man kan nog säga att initiativet mottogs med blandade känslor av andra centralbanker. Bland annat var de oroliga för att en sådana rapporter snarare skulle orsaka problem än att förebygga dem. Riksbankens inställning har dock varit att det är genom en öppen och rak kommunikation med de finansiella aktörerna som man på ett tidigt stadium kan uppmärksamma och också åtgärda eventuella problem. Trots en viss skepticism i början har Riksbanken nu fått flera efterföljare. Norge och Storbritannien publicerar stabilitetsrapporter och nyligen gav Danmark ut sin första stabilitetsrapport. Eftersom de finansiella marknaderna inte känner några nationsgränser har Riksbanken ett nära samarbete med utländska centralbanker i dessa frågor. Riksbanken är t.ex. verksam i flera stabilitetsinriktade ECB-grupper, samt är aktiv i det pågående arbetet med att reformera kapitaltäckningsreglerna.

Det står också i lagen att en av Riksbankens huvuduppgifter är att verka för stabilitet och effektivitet i betalningssystemet. För att fullgöra denna uppgift krävs att Riksbanken följer utvecklingen i de finansiella institut som har central betydelse för betalningssystemet, dvs. i första hand de fyra storbankerna, vilka var och en är tillräckligt stora för att kunna orsaka problem för det finansiella systemet om de skulle fallera. Analysen koncentreras till tre huvudområden. Det första området har att göra med den allmänna utvecklingen i banksektorn –hur bankernas konkurrenskraft och långsiktiga lönsamhet utvecklas. Vidare undersöks kreditriskerna i bankernas utlåning till hushåll och icke-finansiella företag. Det tredje området som analyseras är motparts- och avvecklingsrisker som uppstår i bankernas handel och positionstagande på de finansiella marknaderna. Analysen görs löpande och presenteras i form av rapporten Finansiell stabilitet som utkommer två gånger per år.

Jag kommer här främst koncentrera mig på analysen av bankernas kreditrisker i utlåningen till hushåll och företag. Det är ett ämne som uppmärksammats alltmer i takt med att utlåningen till framförallt hushållssektorn ökat kraftigt. En viss ökning av utlåningen är normal i en uppåtgående konjunktur, då företag behöver låna för att investera medan hushållen lånar för att t.ex. möta stigande huspriser. I en högkonjunktur är också kreditförlusterna i regel låga, medan de tenderar att bli mer omfattande i en lågkonjunktur.

I diskussionen har den ökade skuldsättningen ändå uppmärksammats. Frågan har väckts om hushållen och företagen nu skuldsätter sig i sådan grad att detta kan leda

till problem i banksektorn den dagen konjunkturen vänder. Historien visar att den utlösande faktorn till de bankkriser som skett i modern tid oftast varit stora kreditförluster orsakade av förändringar i den makroekonomiska miljön. Detta var också fallet i den svenska bankkrisen i början av 1990-talet.

Är kredittillväxten oroande?

Hur ser då den aktuella situationen ut? Siffror för april månad visar att den totala utlåningen till allmänheten vuxit med 7,3 procent jämfört med april 1999. Det är främst hushållsutlåningen som växer, 8,8 procent, medan företagsutlåningen ökat med 4,1 procent.[1] Ett perspektiv på dessa siffror kan erhållas genom att sätta dem i relation till BNP. Det ger ett mått på huruvida utlåningen växer snabbare än ekonomin i övrigt, vilket kan ge en indikation på om obalanser håller på att byggas upp.

Företagsutlåningen i relation till BNP har varit förhållandevis konstant de senaste fyra åren, och befinner sig långt från de nivåer som rådde i slutet av 1980-talet. Företagens balans- och resultaträkningar är också starka för närvarande, vilket tyder på en god betalningsförmåga. Det kan i detta sammanhang vara värt att poängtera att de företag inom den s.k. nya ekonomin som ofta uppmärksammas idag och som visar en svag lönsamhet huvudsakligen finansierar sig via riskkapitalmarknaden och inte via banklån. Det innebär att en eventuell nedgång i denna del av företagssektorn endast borde få begränsade *direkta* effekter på bankerna.

Vad gäller *hushållsutlåningen* är förhållandet ett annat. Utlåningen till hushållen har ökat relativt kraftigt de senaste två åren och uppgår nu till över 40 procent av BNP och börjar alltså närma sig de nivåer vi såg i slutet av 1980-talet. Det bör dock poängteras att det låga ränteläget gör att hushållens räntekostnader är lägre i dagsläget. Den ökande utlåningen avspeglas också i hushållens skuldkvot, dvs. skulder i relation till disponibel inkomst, som ökat och nu uppgår till 104 procent.

Hushållen skuldsätter sig alltså i allt högre grad, samtidigt som deras ekonomiska situation förbättrats till följd av stigande disponibelinkomster och sjunkande arbetslöshet. Hushållen har traditionellt lånat mest till boende, och att denna typ av utlåning ökar i dagsläget är kanske inte förvånande med tanke på att bostadspriserna i storstadsregionerna har stigit relativt kraftigt. Mer anmärkningsvärt är att utlåning till andra ändamål ökar i högre takt. Det är svårt att i statistiken få en exakt uppfattning om hur de utlånade pengarna används, men utlåningen från både banker och finansbolag ökar nu snabbare än utlåningen från bostadsinstituten. Detta har gett upphov till farhågor om att hushållen lånar för att konsumera eller för att investera i t.ex. aktier, vilket skulle kunna leda till att riskerna snabbt ökade. För att få en bättre uppfattning om så är fallet har

[1] Exklusive repor.

Finansinspektionen nyligen startat en granskning av bankernas utlåning till hushållssektorn.

Det finns flera skäl till att fastighetspriserna är centrala i en diskussion om finansiell stabilitet. Förutom det faktum, som jag just nämnde, att hushållens kreditefterfrågan i stor utsträckning styrs av efterfrågan och prisnivå på fastigheter, så fungerar fastigheter även som säkerhet vid utlåning. Ytterligare ett skäl till att följa *fastighetssektorn* är att en stor del av bankernas utlåning går till fastighetsbolag. Dessa bolag stod också för en stor del av kreditförlusterna under bankkrisen i början av 1990-talet.

Fastighetspriserna har stigit den senaste tiden, och då främst priserna på bostadsfastigheter i storstadsregionerna. Till skillnad från 1980-talet ser vi dock inte samma breda prisuppgång över hela landet som var fallet då. Likaså verkar det vara det lägre ränteläget, hög inflyttning och lågt byggande snarare än spekulation som är orsaken till de stigande priserna. Detta indikerar att det just nu inte finns några stora risker för prisfall på bostadsfastigheter. Det finns dock all anledning att vara uppmärksam på utvecklingen. Nybyggnation sker ju alltid med en betydande tidsförskjutning och erfarenheten visar att många projekt inte blir färdiga och kommer till marknaden förrän vändningen skett. Då kan det gå snabbt utför.

När det gäller affärsfastigheter är utvecklingen mer måttlig. Även här är det framför allt i storstadsområdena som priserna stiger till följd av stor efterfrågan. Nybyggnationen är fortsatt låg och de flesta lokaler är idag uthyrda redan före byggstart.

Ett sätt att analysera i vilken utsträckning det finns spekulativa tendenser i fastighetspriserna är att ställa fastigheternas direktavkastning i relation till den riskfria räntan.[2] I slutet av 1980-talet var den riskfria räntan väsentligt högre än fastigheternas direktavkastning, vilket indikerar att man köpte fastigheter på förväntningar om framtida prisuppgångar och/eller kraftiga hyreshöjningar . Idag är situationen annorlunda. Nivåerna på direktavkastningen framstår som rimliga vid en jämförelse med den riskfria räntan. När det gäller flerbostadshusen i Stockholm är visserligen direktavkastningen lägre än den riskfria räntan, men samtidigt påverkas priserna av att flertalet affärer sker i samband med bostadsrättsombildningar. För dessa affärer är inte direktavkastningen ett användbart mått, eftersom bostadsrättsföreningen inte har ett avkastningskrav som kan jämställas med det som en ägare av en hyresfastighet har.

Även fastighetsbolagens balans- och resultaträkningar är väsentligt starkare idag än vad de var för tio år sedan. Riskerna i bankernas kreditgivning till denna sektor framstår som betydligt lägre än då. I de börsnoterade fastighetsbolagen förefaller

[2] T.ex. en 5-årig statsobligation.

det som många anser att skuldsättningen blivit alltför låg, med hänsyn till det stora intresset för återköp av egna aktier inom sektorn. Samtidigt som återköp kan leda till högre avkastning på det egna kapitalet, finns det anledning för företagen och deras kreditgivare att vara uppmärksamma på de risker som är förknippade med en högre skuldsättning. Framför allt kan bolagen bli mycket känsliga för ränteförändringar.

En samlad bedömning av kreditläget i Sverige pekar således på att det just nu finns större anledning att glädja sig över att krediterna växer som en naturlig del av den pågående konjunkturuppgången än att oroa sig för de risker som kan komma att byggas upp. Men i Riksbankens roll ligger att påminna om att förändringar kan komma både snabbt och oväntat.

Hur ser det ut i andra länder?

För att återgå till kreditexpansionen i hushållssektorn så är den utveckling vi ser i Sverige idag inte unik. Den amerikanska ekonomin har diskuterats mycket på senare tid. Där har allt fler oroade röster varnat för att riskerna byggts upp till något som kan liknas vid en finansiell bubbla. Farhågorna kommer sig av högt uppdrivna tillgångsvärden, lågt sparande och ökad skuldsättning, dvs. i princip en liknande situation som vi har i Sverige i dagsläget. Den totala utlåningen från amerikanska banker ökade i mars med 10,1 procent jämfört med mars 1999 och utlåningen i relation till BNP befinner sig nu på en historiskt hög nivå. Utlåningsstatistiken visar att det är främst utlåningen till bostäder som ökar, vilket beror på de stigande fastighetspriserna. Samtidigt som utlåningen ökar minskar sparandet. De senaste fem åren har sparandet som andel av disponibel inkomst minskat med närmare 5 procentenheter och uppgick sista kvartalet 1999 till låga 2 procent. Sverige har haft en liknande utveckling, de senast 5 åren har sparkvoten sjunkit med drygt 9 procentenheter och befinner sig nu på 2 procent. Det finns alltså flera tecken på en utveckling som är oroande ur en finansiell stabilitetssynvinkel. Hushållen har genom den stigande skuldkvoten utan tvekan blivit mer sårbara. Liksom i Sverige har dock sysselsättningen och hushållens finansiella tillgångar ökat, vilket gynnar hushållens betalningsförmåga.

Ett annat exempel är Nederländerna som, liksom Sverige, brukar karaktäriseras som en liten öppen ekonomi. Även där syns liknande orostecken som i den svenska respektive den amerikanska ekonomin. Den förbättrade konjunkturen har lett till fallande arbetslöshet och stigande tillgångspriser. De två senaste åren har den totala utlåningen ökat med årstakter omkring 15 procent. Också i Nederländerna förklaras en stor del av utlåningsökningen av stigande priser på framförallt bostäder. De nederländska huspriserna steg i snitt med 15,8 procent under 1999. Som en jämförelse kan nämnas att de svenska småhuspriserna steg med ca 8 procent under samma period (bostadsrättspriserna har dock stigit betydligt mer). De nederländska hushållens skuldsättning i relation till BNP har traditionellt sett

varit låg, men har ökat dramatiskt de senaste åren och uppgår nu till närmare 45 procent av BNP.

Jämförs utvecklingen i Sverige, USA och Nederländerna framgår att de nederländska fastighetspriserna ökat betydligt snabbare än de svenska och amerikanska både realt och nominellt. Utvecklingen i Sverige framstår vid denna jämförelse som mindre uppseendeväckande.

Vad kan Riksbanken göra om riskuppbyggnaden förstärks?

En allt större skuldsättning i ekonomin, i kombination med stigande tillgångspriser innebär en ökad sårbarhet för förändringar i den makroekonomiska miljön, dvs. växande risker. Den naturliga frågan blir då vad myndigheterna kan göra för att förebygga en sådan riskuppbyggnad. Riksbanken diskuterar i senaste stabilitetsrapporten en rad möjliga åtgärder. I första hand försöker Riksbanken påverka utvecklingen genom att offentligt och i dialog med bankerna kommunicera vår syn på vad som sker. Stabilitetsrapporten spelar en central roll i sammanhanget. Riksbanken kan i vissa situationer ge en mer heltäckande bild av riskerna än de individuella aktörerna, eftersom dessa fäster större vikt vid att utvärdera utvecklingen i den egna portföljen.

I den mån Riksbanken anser att en osund riskuppbyggnad sker och vår bedömning inte påverkar de enskilda aktörerna så som avsett finns andra medel att tillgå. I extrema fall kan kvantitativa regler införas, såsom t.ex. höjd kapitaltäckning eller kassakrav. Inte heller en höjning av reporäntan kan uteslutas om den finansiella stabiliteten är hotad. Detta är dock åtgärder som är mer långtgående och bara kommer tillgripas om riskuppbyggnaden bedöms vara ett akut problem. Den bedömning som Riksbanken och andra myndigheter gör av läget kommer alltid vara behäftad med ett stort mått av osäkerhet, eftersom det är mycket svårt att utvärdera hur allvarlig riskuppbyggnaden egentligen är. Skall drastiska åtgärder vidtas krävs att bedömningen sker på goda grunder.

Den utveckling vi ser i dagsläget är, som framgått av den tidigare diskussionen, långt ifrån sådan att det finns skäl att ingripa. Riksbankens bedömning är att om det makroekonomiska läget skulle försämras kommer detta leda till problem för enstaka hushåll att klara sina betalningsåtaganden, men knappast utgöra en allvarlig risk för bankerna på bred front och därigenom för den finansiella stabiliteten. I detta sammanhang är det viktigt att nämna att hushållssektorn normalt stått för en liten del av kreditförlusterna, även under bankkrisen. I dagsläget finns alltså inga skäl för Riksbanken att tillgripa särskilda åtgärder för att ingripa mot den skulduppbyggnad som nu sker i hushållssektorn.

När jag här diskuterat bankernas kreditförluster har jag syftat på risken för att hushåll och företag inte ska kunna betala sina lån. Kreditförluster kan även uppstå

genom att bankernas engagemang sinsemellan inte kan uppfyllas. Dessa risker brukar kallas för *motparts –och avvecklingsrisker*. Denna typ av risk uppstår i bankernas handel och positionstagande på de finansiella marknaderna. Eftersom de svenska storbankerna har omfattande engagemang med varandra och även med utländska banker kan problem i en bank mycket snabbt spridas till de andra och leda till problem för hela det finansiella systemet. Ett sådant problem behöver inte bero på att en bank är insolvent utan kan grunda sig i t.ex. ett fallerande datasystem eller dylikt. Riksbanken har vid ett flertal tillfällen påtalat att dessa enskilda exponeringar är ett växande problem från stabilitetssynpunkt. För att komma tillrätta med detta problem har en översyn av reglerna inletts tillsammans med Finansinspektionen.

Avslutning

I dagsläget råder starka förväntningar om att framtiden skall föra med sig ekonomisk tillväxt och goda tider. ”Den nya ekonomin” med låg inflation och hög sysselsättning och tillväxt har så småningom kommit till oss från andra sidan Atlanten. I sådana tider av stark framtidstro ökar konsumtion och skuldsättning medan sparandet faller, det har vi sett många gånger tidigare. Om förväntningarna uppfylls är detta inte något problem. Om förväntningarna drar iväg något snabbare än vad den ekonomiska utvecklingen förmår klara av kan tillgångspriser och skuldsättning utvecklas så att obalanser uppstår. Hushållen kan då vid en konjunkturvändning få svårt att klara sina betalningsåtaganden, vilket leder till ett snabbt ökat sparande, fallande tillgångspriser och minskad efterfrågan. Även detta har vi sett i andra sammanhang.

Samtidigt som denna utveckling kan vara oroande är det viktigt att inte utmåla en alltför negativ bild. Som Riksbanken påpekat i andra sammanhang skulle en försämring i det makroekonomiska läget förmodligen leda till problem för enstaka hushåll, men knappast orsaka bankerna stabilitetshotande kreditförluster.

Det finns dock all anledning att vara vaksam på den fortsatta utvecklingen, inte minst ur ett prisstabilitetsperspektiv. Fortsatt stigande tillgångspriser och kreditexpansion kan riskera att leda till överhettning och därmed stigande inflation. En höjning av reporäntan skulle i en sådan situation bidra både till att motverka begynnande inflationstendenser och till att minska risken för finansiella obalanser genom en dämpande effekt på kreditefterfrågan och tillgångspriser.