



ANFÖRANDE

DATUM: 2003-03-19
TALARE: förste vice riksbankschef Eva Srejber
PLATS: Bostadsveckan i Gävle

SVERIGES RIKSBANK
SE-103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel +46 8 787 00 00
Fax +46 8 21 05 31
registratorn@riksbank.se
www.riksbank.se

■ Framtidsscenarier för bostadsfinansieringen

Inledning

Bostadsfinansieringen i Sverige är en stor och viktig del av det svenska finansiella systemet. Den totala utlåningen från banker och bostadsinstitut var vid årsskiftet cirka 2200 miljarder kronor vilket var lite drygt Sveriges BNP. Bostadsinstituten står för drygt 50 procent av utlåningen. Det är därför centralt för aktörer på finansmarknaden att förstå marknaden för bostadsfinansiering, dess aktörer samt hur den påverkar och påverkas av svensk ekonomi. Seminariet idag är därför viktigt för att ytterligare flytta fram kunskapen inom området.

Det finns en rad faktorer som påverkar bostadsfinansieringen. Det gäller såväl efterfrågefaktorer, utbudsfaktorer som strukturella faktorer. Jag kommer inte att nämna alla utan fokusera mig på tre viktiga faktorer, nämligen internationaliseringen, förändrade regelsystem samt anpassningar av hushållens och företagens balansräkningar och försöka koppla till hur förändringar inom dessa tre breda frågeställningar påverkar boendefinansieringen.

Låt mig börja med att i grova penseldrag måla upp de senaste årens utveckling som en avstamp inför framtidsutsikterna.

Internationaliseringen pågår ständigt sedan många år tillbaka och drivs av flera faktorer. På kapital- och finansmarknaderna är internationaliseringen påtaglig. Man brukar säga att om världens produktion ökar med 1 enhet, så ökar internationell handel med två enheter och kapitalrörelser med fyra enheter. Ökade affärsmöjligheter i takt med att länder närmar sig varandra ekonomiskt är kanske den största drivkraften. En annan viktig drivkraft bakom internationaliseringsprocessen är IT. Trots IT-kraschen finns det fortfarande stora möjligheter med informationsteknologin. Informationsteknologin har lidit svåra kval på börsen men användningen av densamma är inte bubblik. Den har lett till bättre tillgänglighet till såväl kunder och marknader som information. T ex möjliggör den för bostadsinstitut att hitta köpare till sina tjänster på flera håll utan att vara fysiskt närvarande. Det sänker samtidigt kostnader för administration givet de initiala kostnaderna vilket borde leda till bättre villkor för konsumenterna. En ytterligare drivkraft är utvecklingen av mellanstatliga organisationer som t ex EU. Utvecklingen av EU med 13 ansökarländer som inom kort kan utöka unionen med 10 nya medlemmar håller på att skapa en mycket stor och betydande gemensam

kapitalmarknad. Kontakterna med våra grannländer i Baltikum och Polen kommer att stimuleras än mer genom samarbetet i EU. Valutaunionen med fyra år på nacken utvecklas och kan i framtiden komma att omfatta ett större antal länder.

En annan viktig utveckling som rör de finansiella marknaderna är att man genomfört internationella minimistandarder på ett antal finansiella områden, t.ex. för tillsynen av banker, försäkringsbolag, värdepappershandel, betalningssystem, redovisning och revision, företagsstyrning och penningtvätt. Dessa standarder kom till för att skapa en gemensam bas i alla länder som skall ligga till grund för säkra och effektiva finansiella system. Valutafonden och Världsbanken har tagit på sig uppgiften att utvärdera hur länderna uppfyller kraven under dessa standards och även att hjälpa dem med att åtgärda de brister som upptäcks. Hittills har över 60 länder - en tredjedel av Valutafondens och Världsbankens medlemskrets - blivit utvärderade. Dessutom har många länder frivilligt gjort "självutvärderingar". Det ökade genomförandet av internationella standarder är en mycket positiv utveckling för det visar att länderna verkligen strävar efter att förbättra sina regelverk och tillsyn och därmed även de finansiella systemen. Denna utveckling är gynnsam inte bara för länderna själva utan också för det internationella samfundet, genom att man undviker de svagheter som annars kan spridas i det internationella nätverket.

Utvecklingen av regelverket genom t ex EU men även andra initiativ samt en ny stor valuta i Europa bidrar till en effektivare finans- och kapitalmarknad. Det påverkar bostadsinstituterna framförallt genom deras upplåningskostnader.

Som en tredje punkt vill jag nämna balansräkningsanpassningar efter aktieprisbubblan som har präglat de finansiella marknaderna. I ljuset av höga förväntningar om framtida tillväxt finansierade hushåll konsumtion och företag investeringar genom att öka sin skuldsättning i tron att dessa skulder skulle vara lätta att återbetala med en framtida hög vinst och inkomstström. För företagets del skedde därtill en stor del av finansieringen via aktiemarknaden. Balansräkningarna blåstes upp och likaså den faktiska tillväxten i ekonomin. När det visade sig att vinstutsikterna inte var så höga som förväntat föll aktiepriser och tillgångars värde. Skulderna framstod som höga, särskilt för företagssektorn. För att sänka skulderna behövde företagen öka intäkterna och sänka kostnaderna vilket ledde till en vikande efterfrågan i ekonomin. De fallande aktiepriserna ledde också till att hushållen och de finansiella institut som placerar hushållens pengar sökte andra placeringsobjekt som upplevdes som mer säkra. Nedvärderingen av framtidsutsikterna ledde också i sig till en osäkerhet. Därtill kom osäkerheten orsakad av den internationella terrorismen och försöken att komma till rätta med den genom att sätta Irak under press. Detta bidrog till att spreadarna mellan företags- och statsobligationer steg och att volatiliteten i marknaderna ökade. För att motverka effekterna på realekonomin av balansräknings- och resultaträkningsanpassningarna lättades penningpolitiken i flera länder världen över. Detta skedde samtidigt som finanspolitiken blev mer expansiv. Den korta räntan blev lägre samtidigt som mer dämpade inflationsutsikter och flykt till "säkra" placeringar sänkte även de längre räntorna. De låga räntorna tillsammans med sökandet efter säkra placeringar spillde över på andra tillgångsmarknader. Guldpriset steg, boendefastighetspriser steg i flera länder när hushållen utnyttjade de låga räntorna till att öka sin boendekonsumtion. De stigande fastighetspriserna motverkade fallet i värdet på hushållens finansiella tillgångar. Det har i flera länder lett till att hushållen fortsatt att öka sin skuldsättning, särskilt för boendefinansiering.

■ Dessa historiskt sett stora förändringar på tillgångs- och skuldmarknaderna har dock hittills förlöpt i ordnade former. Trots att vi har haft det största aktieprisfallet sedan 1930-talet, den största statskuldbetalningsinställelsen i historien (Argentina), de största företagskonkurserna (Enron, Worldcom) och en våg av små och en mycket stor terrorattack har de finansiella marknaderna varit starka nog att hantera detta. Riskspridningen och nya finansiella derivatinstrument är två förklarande faktorer till en bevarad stabilitet i det finansiella systemet. Den realekonomiska utvecklingen har påverkats av balansräknings- och resultaträkningsanpassningarna, men konjunkturen bottnade på en högre tillväxtnivå än vad som kunde befaras, givet de stora obalanserna på toppen av bubblan år 2000. Konjunkturen återhämtar sig så sakteligen drivet av det normala cykliska förloppet men dämpat av balansräkningsanpassningar och säkerhetspolitisk osäkerhet. Det återstår dock balansräkningsanpassningar då sparandeobalanserna mellan regioner i världen är fortsatt stora samtidigt som krigsosäkerheten genom fortsatt flykt till säkra tillgångar lett till låga räntor. På senare tid har vinster förbättrats och kreditspreadar sjunkit något. Effekterna av tillgångsprisanpassningarna på pensionsfonder, livförsäkringsbolag och icke-finansiella företag värker dock fortfarande genom ekonomins olika delar. Följer ekonomin framöver en skuldcykelutveckling finns därutöver en risk att de nuvarande låga räntorna leder till att projekt genomförs som inte är lönsamma vid normala räntelägen.

Hur har svensk bostadsfinansiering under senare år påverkats av internationalisering, regelförändringar och balansräkningsanpassningarna?

Utvecklingen på de svenska tillgångs- och skuldmarknaderna har i stort varit desamma som utvecklingen i utlandet. Aktier och kommersiella fastigheter har fallit i värde sedan år 2000. Investeringar i bostäder och priser på permanenta småhus har ökat med 8 respektive 15 procent sedan två år tillbaka. Även priset på bostadsrätter har stigit. Prisökningen på eget boende, och till viss del ökningen i bostadsrättsbildandet, har inneburit att bostadsinstitutens utlåning till svenska hushåll har fortsatt att öka med i genomsnitt 8 procent per år under de tre senaste åren. Den årliga ökningstakten gick upp över 10 procent mot slutet av 2002.

Under de senaste 20 åren har bankernas och bostadsinstitutens utlåning vuxit med cirka 8 procent årligen och bostadsinstitutens utlåning har vuxit med cirka 10 procent årligen. Det betyder att bostadsinstitutens andel över åren har vuxit. Bilden blir något annorlunda om man studerar upplåning bland icke finansiella företag. Här har bostadsinstitutet förlorat i betydelse. Under mitten av 1990-talet stod de för drygt 40 procent av företagsupplåningen men andelen har nu sjunkit tillbaka till knappt 25 procent. Det är framförallt en effekt av ökad internationell konkurrens samt ökad obligationsfinansiering.

Bostadsmarknadens och bostadsfinansieringens struktur. Har internationaliseringen lett till ökad konkurrens?

Samtidigt som vi sett stora omställningar på hushållens och företagens balansräkningar har andra mer långsiktiga trender fortsatt att verka på strukturen och konkurrensen på bostadsfinansieringsmarknaden. Bostadsinstitutsmarknaden i Sverige kännetecknas av några få aktörer som dominerar hela marknaden. På den svenska marknaden finns idag sammanlagt 10 bostadsinstitut, vilket är några färre än för 15 år sedan. De fem största har cirka 95 procent av marknaden, vilket är en ökning med knappt 10 procentenheter jämfört med 15 år sedan. Bostadsinstitut agerar på två olika marknader. Den ena marknaden är en nationell och regional konsumentmarknad för utlåning. Den andra är en nationell och

internationell upplåningsmarknad. Bostadsinstitutens upplåning i utländsk valuta förra året uppgick till cirka 20 procent men utlåning i utländsk valuta var försumbar. Om bostadsinstituten genom sin storlek kan få bättre villkor på upplåningsmarknaden bör det givet konkurrensen på bolånemarknaden spilla över till konsumentledet.

Trots att bolån är en förhållandevis enkel och standardiserad finansiell produkt som borde lämpa sig väl att sälja över gränserna har den gränsöverskridande verksamheten hittills varit liten. De relativt få antal aktörer på såväl den svenska bolånemarknaden som i andra länder kan förklaras av att dessa marknader oftast är starkt nationella med nationella särdrag. Trögheten beror bland annat på att det är svårt att jämföra värdet av säkerheter under olika nationella rättssystem. Det här har inneburit att konkurrensen på bolånemarknader oftast förekommer mellan inhemska aktörer. I Europa är de nationella bolånemarknaderna ganska olika. Skillnaderna beror främst på att faktorer som regelsystem, skattelagstiftning, marknadsstruktur, byråkrati och affärskulturer ser olika ut i de olika länderna. Det betyder samtidigt att inträdeskostnaderna är höga för nya aktörer, framförallt för utländska konkurrenter, inte minst genom marknadsföring. De nationella särdragens inverkan på marknaden har också visat sig för svenska aktörer som har etablerat sig utomlands och då verkat under andra regelverk och annan praxis. En ytterligare begränsande faktor är att så länge Sverige står utanför valutaunionen måste utländska aktörer som vill etablera sig på den svenska bolånemarknaden erbjuda lån i svenska kronor eftersom svenska låntagare i regel inte vill utsätta sig för valutakursrisk. Om Sverige däremot går med i valutaunionen blir de räntor som långgivare i olika länder inom valutaområdet erbjuder direkt jämförbara. Med en gemensam valuta blir det lättare för låntagarna att bedöma vilket institut inom valutaområdet som erbjuder de bästa villkoren. Svenska låntagare kan ta upp lån i euro utan att utsätta sig för valutarisk och tillgången på potentiella långgivare ökar. Skillnaderna i regel- och skattesystemen kvarstår dock som en fortsatt begränsning på ökad konkurrens.

Utmaningar inför framtiden för svensk bostadsfinansiering

Inför de kommande åren drivs utvecklingen på bostadsfinansieringsmarknaden av flera starka krafter; fortsatt balansräkningsanpassning, effekter av den fortsatta internationaliseringen i Europa samt nya regler för finansiella institut. Jag tänkte uppehålla mig vid dessa tre utmaningar.

Utmaning 1 – fortsatt internationalisering:

Låt mig behandla de olika utmaningarna i tur och ordning och inleda med den utmaning som internationaliseringen och där särskilt Europaintegrationen utgör. En av drivkrafterna bakom trenderna på kapital- och kreditmarknaderna är en ökad internationell konkurrens och en ökad medvetenhet om internationella möjligheter. Diversifieringen av såväl finansiering som placeringar ökar och riskhanteringsinstrument förbättras. Europa påverkar genom euron de finansiella marknaderna. Det finns en mängd länder, utöver de 12 euroländerna inom EU, där euron spelar en central roll antingen som betalningsmedel eller genom någon form av eurokoppling. Framöver, när de nuvarande kandidatländerna vartefter inför euron, blir euromarknaderna större. Samtidigt bedrivs regelharmoniseringsarbetet vidare och marknaderna blir mer integrerade. Euron har

■ samtidigt accepterats av marknaden i övrigt, både USA och Storbritannien håller drygt hälften av sina officiella valutareserver i euro. Kanada och Australien håller cirka 40 procent i euro. Efterfrågan på euroobligationer ökar därmed och likviditeten i marknaden ökar. Samtidigt ökar utbudet av obligationer då allt fler aktörer, såväl företag som stater väljer att finansiera sina verksamheter genom obligationsmarknaden. Enligt ECB är knappt 30 procent av alla obligationsinnehav i euro emitterade av valutautlåningar. Totala stocken euroobligationer utställda av euroinstitutioner är nu 7 400 miljarder euro. Denna marknad har vuxit kraftigt sedan 1999.

Införandet av euron har således påverkat räntemarknaderna. Man kan konstatera att det skett en dramatisk krympning av ränteskillnaderna mellan de länder som infört euron, från i storleksordningen 5 till 7 procentenheter under åren 1994 till 1996 till cirka 0,2 till 0,3 procentenheter under de senaste åren för 5 åriga statsobligationer. Räntan på Sveriges 5 åriga statsobligationer låg under januari och februari i år cirka 80 punkter högre än EMU genomsnittet. En del av krympningen inom euroområdet hänger förstås samman med konsolideringen av statsfinanserna i EU-länderna genom konvergenskriterierna, men riskpremien för växelkursrisken mellan valutorna som har försvunnit har säkert bidragit till minskningen. Den kvarstående ränteskillnaden kan i stort sett förklaras med olika kreditvärdighet hos länderna i euroområdet, samt med skillnader i likviditet mellan olika obligationsemissioner. Införandet av euron har också bidragit till att öka bredden och djupet hos de europeiska kapitalmarknaderna och i alla fall lett till en nära nog fullständig integration av den del av penningmarknadshandeln som har nära samband med Eurosystemets penningpolitiska transaktioner. Den växande kapitalmarknaden i euro betyder allt mer som finansieringsalternativ för svenska företag, hitintills mest för stora företag och institut som kan hantera valutarisk. Den skulle ge en större finansieringsbas utan valutarisk för svenska företag om vi inför euron även i Sverige.

Inte bara räntemarknaderna har påverkats av Europaintegrationen och den generella internationaliseringstrenden. De förändrade marknadsvillkoren har även påverkat konkurrensen och därmed strukturen bland marknadsaktörerna.

Finansiell verksamhet tenderar att ha betydande fördelar av drift i stor skala. Höga fasta kostnader i form av utbildning, konkurrenskraftig personal, stora och resursintensiva data- och analysystem, informationsinhämtning innebär att styckkostnaderna faller med växande omsättningsvolym. För att nå en tillräckligt hög omsättningsvolym för de fasta kostnaderna eller för att begränsa storskalighetens nackdelar kan långtgående specialisering vara en väg att gå. Den trend vi ser idag, genom sammanslagningar inom bankväsendet inom enskilda länder till större enheter, är en effekt av att sänka styckkostnaderna och därmed öka vinstmarginalerna genom stordriftsfördelar. Mycket få banker har däremot hittills etablerat sig i andra länder i större skala. De flesta institut har huvuddelen av verksamhet och intjäning i sitt hemland. Konsolideringen som skett genom fusioner och uppköp över gränserna har över lag inom EU ännu inte lett till en radikalt annorlunda marknad för de tjänster som bankerna traditionellt erbjuder hushåll och mindre företag. Inom denna del av banksektorn finns fortfarande en betydande överkapacitet inom EU som det visat sig ta tid att avveckla. Idag ser vi problem i det tyska banksystemet och orsakerna är bl a överkapacitet, stor kostnads massa och olika konkurrensvillkor för olika institut till följd av en långsam omstrukturering av banksystemet. Däremot har ett antal banker i Västeuropa expanderat in i Central- och Östeuropa och där bidragit till en utveckling och modernisering

av banksystemen i de tidigare planekonomierna. Förklaringarna är att Central- och Östeuropa erbjuder en utvecklingsbar marknad som snart kan vara en del av ett utvidgat EU. Detta har samtidigt bidragit till bättre lönsamhet i moderbankerna då många länder i Central- och Östeuropa visar fortsatt god tillväxt jämfört med dagens EU-länder. Bankerna som köps upp är till stor del fullsortimentsbanker vilket innebär att moderbanken får en större kundbas för sina finansiella tjänster, däribland bostadslån.

En annan strukturtrend är en stigande koncentration av finansiell verksamhet till vissa centra för att åtnjuta klusterfördelar. Företag som producerar likvärdiga produkter och tjänster ser fördelar av att ligga nära varandra av flera skäl. Det kan vara t ex en kunnig arbetskraft, tillgänglighet till marknaden, leverantörer och kunder, specialiserade serviceföretag, marknadsinformation, marknadskunskap och infrastruktur. De förstärks av stordriftsfördelar som gynnar stora finansiella företag samlade på få orter. Vi ser t ex London som ett exempel på ett sådant finansiellt center. Bostadsinstitut med standardiserade och distansoberoende produkter ut till konsument och upplåning på en internationell kapitalmarknad borde vara verksamheter som åtnjuter dessa klusterfördelar. Den koncentrationstrend vi kan skönja under de senaste 15 åren bland svenska bostadsinstitut visar att även dessa följer denna strukturella trend.

Utmaning 2 – Internationella regelsystem

En av tankarna med EU:s inre marknad och införandet av euron är att skapa en mer effektiv marknad för varor och tjänster, där konkurrensen ökar och konsumenterna får bättre produkter till lägre priser. Ett led i detta är EU:s finansiella handlingsplan som skall förverkligas till år 2005. Handlingsplanen med 42 åtgärds punkter tar sikte på att undanröja kvarstående hinder för en gränslös handel med finansiella tjänster och främja den finansiella integrationen inom EU. Parallellt vidtas också åtgärder för att främja tillgången på riskkapital inom EU. Dessa handlingsplaner bidrar till att nå visionen att göra EU till det mest konkurrenskraftiga, kunskapsbaserade ekonomiska området i världen till år 2010. Tre fjärdedelar av åtgärds punkterna i den finansiella handlingsplanen har redan beslutats. Detta kommer även att påverka bostadsinstituten då de är stora aktörer inom såväl utlåning som upplåning.

En annan viktig omvärldsfaktor är nya kapitaltäckningsregler som planeras införas år 2006. Kapitaltäckningsreglerna innebär enkelt uttryckt regler om hur mycket eget kapital en bank måste hålla för olika låntagargrupper för varje utlånad krona.

I de nya reglerna är det tänkt att riskvägningen bättre skall spegla den verkliga kreditrisken. Det innebär att bankerna kommer att bli mer noggranna att bedöma relationen mellan risken i krediten med dess avkastning. Ökad risk kommer därför att märkas i bankernas räntesättning. Det finns både fördelar och nackdelar med de förändrade kapitaltäckningsreglerna. De föreslagna reglerna innebär att bankerna måste hålla mer kapital om riskerna i deras utgivna lån ökar. Om de inte har mer kapital än vad reglerna kräver måste de antingen skaffa mer eget kapital eller sänka riskerna i sin utlåning. I en sådan situation kan banken välja att inte förnya krediter, något som givetvis får kraftigt negativa konsekvenser för dessa låntagare. De nya reglerna riskerar därmed att förstärka konjunkturförlopp. De positiva konsekvenserna är dock flera; en sundare och individuell

■ riskbedömning vilket bättre skyddar spararnas medel och minskar risken för att skattebetalarna via staten behöver träda in, möjligheter till billigare krediter till låntagare som utgör låg risk men också ökade räntekostnader för företag med högre risk. Det blir en rättvisare prissättning av krediter.

Hur kommer nu de kommande nya kapitaltäckningsreglerna att påverka krediter och kreditgivningen till bostadsföretag som därmed påverkar bostadsfinansiering? En första reflexion är att bankerna kommer studera kreditobjekten och tillhörande företag mer individuellt än tidigare. En andra reflexion är att bankerna vid prissättning av krediter ser till kreditens kassaflöden vilket i det här fallet kan likställas med företagets kassaflöden. Bostadsföretag har i de flesta fall ett stort värde i sina fastigheter som säkerhet och detta kommer även fortsättningsvis vara positivt, men bankerna fokuserar idag på kundens återbetalningsförmåga för att sedan titta på säkerheter.

De föreslagna förändringarna av kapitaltäckningsreglerna kommer att gälla från 2006, men utvecklingen på kapitalmarknaden innebär sannolikt att bankernas kreditgivning successivt i förväg anpassas till de nya reglerna. Det är därför viktigt för kapitalintensiva verksamheter att redan nu förbereda sin verksamhet för en mer individualiserad framtida kreditbedömning. Möjligheterna att finna konkurrenskraftig finansiering på lånemarknaden till låg ränta kommer att finnas för dem som kan övertyga långgivare att deras verksamhet genererar stabila framtida inkomster. Högre risker t ex i form av varierande inkomstströmmar kommer att kosta mer.

Utmaning 3 - Effekten av balansräkningsanpassningarna

I de fallande aktieprisernas spår har vi hittills sett effekterna för bostadsfinansieringen i form av låga räntor, vilket medfört att hushållen kunnat öka sin skuldsättning till en sakta stigande räntekvot. Då räntekvoten stiger marginellt har det i sin tur medfört att boendefastighetspriserna fortsatt att öka i flera länder, däribland Sverige. De sänkta förväntningarna på framtida inkomster genom börsfallet har inte hittills skönjbart sänkt boendefinansieringsefterfrågan i Sverige. Hittills verkar effekten av de låga räntorna dominera. Vartefter som balansräkningsanpassningarna lider mot sitt slut, den säkerhetspolitiska osäkerheten avtar och konjunkturen fortsätter att återhämta sig, kommer riskaversionen att minska vilket kommer att leda till en normalisering av marknadsräntorna. Det kommer i sin tur att dämpa hushållens efterfrågan på bostadsfinansiering. Å andra sidan stiger de förväntade inkomstströmmarna i takt med konjunkturuppgången. Bostadsinstitutens möjlighet att finna "billig" finansiering påverkas också av räntenormaliseringen. Placerarna kommer att söka sig tillbaka till mer riskfyllda placeringar i takt med sjunkande riskaversion. De stigande långräntorna kommer också att sänka värdet på de obligationsinnehav som anskaffats av placerarna under den nuvarande riskaverta tiden. Utmaningarna för bostadsinstitutet finns således framöver sannolikt både på efterfrågesidan som på utbudssidan.

Avslutning

Sammantaget talar det mesta för att konkurrensen på bolånemarknaden i utlåning och finansiering kommer att öka. Ett eventuellt svenskt deltagande i valutaunionen, större

■ marknader som genererar en större finansieringsbas, EU:s handlingsplan för finansiella tjänster, Basel II och effektivisering av infrastrukturen för att bedriva gränsöverskridande handel med finansiella tjänster är viktiga faktorer i ett framtida perspektiv av kapitalmarknaden. Eftersom bolån är standardiserade produkter kommer långivarna att konkurrera med hjälp av framförallt priset, dvs räntan på bolånen. Konkurrensen medför att prisvariationen blir liten, därför kommer finansieringsfrågan att vara av allra största vikt för bostadskreditgivarna. Med ökande konkurrens på bolånemarknaden blir bostadsinstitutens upplåningskostnader helt avgörande för deras möjligheter att driva en lönsam och konkurrensduglig verksamhet.