

Ingen allvarlig kreditåtstramning i Sverige

Bul Ekici, Gabriela Guibourg och Per Åsberg-Sommar¹

Författarna är verksamma på avdelningen för penningpolitik.

I vilken utsträckning finns det en kreditåtstramning för svenska hushåll och företag?² I olika källor såsom företagsundersökningar eller dagstidningar framgår det att företagen har svårt att få lån genom deras vanliga finansieringskällor och att det hämmar deras investeringar och fördjupar den redan kraftiga konjunktunedgången. I vissa länder har centralbanker vidtagit okonventionella åtgärder som bland annat varit inriktade på att mildra företagets finansieringsrestriktioner.³ Exempel på sådana åtgärder är köp av företagets skuldbevis.⁴ Även hushållens finansieringssituation har varit föremål för diskussion och åtgärder.

Vad menar vi med kreditåtstramning?

Innan vi besvarar frågan om det finns en kreditåtstramning är det nödvändigt att precisera vad detta begrepp innebär. I en konjunktunedgång minskar normalt sett utlåningen till hushåll och företag. Framför allt beror det på att en försämrad konjunktur normalt sett leder till att efterfrågan på lån minskar. Dessutom ökar kreditriskerna i sämre tider. Då skärper bankerna villkoren för att ge krediter och minskar sin utlåning. Ett antal företag och hushåll kan då uppleva att de har svårt att få lån. Det ska de också göra. När riskerna i ekonomin ökar behöver bankerna i någon utsträckning ransonera sin utlåning till riskfyllda projekt för att undvika stora kreditförluster.

Utöver sådana konjunktorella motiv kan det finnas allvarliga problem eller friktioner på kreditmarknaden som gör att kreditvärdiga företag eller hushåll inte får tillräcklig finansiering, till exempel till följd av att viktiga finansieringskanaler inte längre fungerar. Då kan centralbanken behöva agera intermediär. Annars riskerar livskraftiga företag att gå omkull och kreditvärdiga hushåll att dra ner sin konsumtion onödigt mycket. Det är ur det perspektivet som vi definierar kreditåtstramning, det vill säga en minskning i kreditgivning som går utöver det som konjunkturen motiverar.

Av naturliga skäl är det dock mycket svårt att dra tydliga gränser mellan den minskning av utlåningen som förklaras av konjunkturen och den del som kan förklaras av problem på kreditmarknaden. Men vår analys ger inget stöd för hypotesen att det i nuläget skulle finnas en allvarlig kreditåtstramning i Sverige. Statistiken visar att det mot slutet av 2008 fanns problem inom vissa segment av kreditmarknaden. Framför allt var det svårt för företagen att finansiera sig på värdepappersmarknaden i utlandet. För att kompensera för det ökade företagen i stället sin bankupplåning i både Sverige och utlandet. Efter årsskiftet visar dock statistiken att det igen blivit något lättare för företagen att ta upp lån på de utländska värdepappersmarknaderna.

Ett viktigt förbehåll är att vi i vår analys beaktar att Riksbanken och staten vidtagit åtgärder för att kreditmarknaderna ska fungera.⁵ Utbudet av krediter styrs av bankernas utlåningskapacitet. Emissioner av obligationer och certifikat är normalt en viktig källa

¹ Författarna vill tacka Charlotta Edler, Jesper Hansson, Pernilla Meyersson, Annika Svensson, Maria Wallin och Andres Vredin för synpunkter på tidigare utkast.

² Med företag menas här icke-finansiella företag.

³ Se även rutan "Skillnad i finansiell struktur och krisåtgärder i olika länder" i Riksbankens penningpolitiska rapport 2009:2.

⁴ Riksbanken har till exempel gett lån med längre löptid och mot fler typer av säkerheter än normalt. Mer om åtgärder som vidtagits av Riksbanken under den finansiella krisen kan läsas på Riksbankens webbplats www.riksbank.se.

⁵ En sammanställning av svenska myndigheters åtgärder under hösten 2008 kan läsas i rutan "Åtgärder vidtagna av Riksbanken och andra svenska myndigheter under hösten 2008" i Riksbankens rapport Finansiell stabilitet 2008:2.

Under finanskrisen och den efterföljande kraftiga konjunkturedgången har bankernas utlåning till hushåll och företag avtagit. I en lågkonjunktur är det normalt att efterfrågan på lån minskar och bankernas vilja att finansiera riskfyllda projekt avtar. Men om det finns en kreditåtstramning som innebär att kreditvärdiga hushåll och företag inte får den finansiering de behöver på grund av problem på kreditmarknaden, riskerar det att fördröja en ekonomisk återhämtning. Denna ekonomiska kommentar utreder om det finns tecken på en kreditåtstramning i Sverige. Slutsatsen är att det i dagsläget inte finns något som tyder på att svenska företag och hushåll möter en allvarlig kreditrestriktion. Författarna granskar både hushållens och företagets skuldfinansiering samt svenska bankers utlåningskapacitet som ger viktig information om förhållandena på kreditmarknaden.

för deras finansiering. I spåren av den globala finanskrisen stannade dock emissionerna i utlandet av och de obligationer och certifikat som förföll till betalning kunde inte omsättas. Riksbanken lånade ut amerikanska dollar till banksystemet motsvarande närmare 200 miljarder kronor under de tre sista månaderna 2008. Vid halvårsskiftet 2009 motsvarade denna utlåning cirka 205 miljarder kronor. Riksbankens utlåning i amerikanska dollar har ersatt bankernas minskade marknadsupplåning i utlandet. Utan Riksbankens och andra svenska statliga myndigheters åtgärder hade vi troligen haft störningar i det finansiella systemet som i slutändan kunde ha lett till en kredit-
åtstramning.

Hushållens och företagens upplåningsformer

Såväl företag som hushåll i Sverige är starkt beroende av lån från banker och andra kreditinstitut.⁶ Bostadsinstitutet och bankerna står för den största delen av hushållens lån.⁷ Huvuddelen av hushållens lån, cirka 90 procent, är lån med fastigheter som säkerhet. Resterande del av hushållens upplåning är konsumtionslån och andra typer av lån.

Banklån utgör drygt hälften av företagens skuldfinansiering (se diagram 1). Den del av skulden som finansieras via värdepappersmarknaderna spelar däremot en betydligt mindre roll för företagen. Företagsobligationer och företagscertifikat utgör enbart 9 respektive 2 procent av företagens totala upplåning.⁸ Resten, övriga lån, består i huvudsak av lån som man tagit inom koncernen. Framför allt handlar det om svenskregistrerade utländska dotterbolag som lånar av sitt moderbolag i utlandet och svenska företag som lånar av sina dotterbolag registrerade i utlandet. Det utgör en betydande del av företagens totala upplåning och den delen har ökat under de senaste tre åren.

Hushållens finansieringssituation

Hushållen ökar sin upplåning – om än i dämpad takt

Hushållens upplåning har en stark koppling till bostadsprisernas utveckling.⁹ Det är inte så konstigt med tanke på att cirka 90 procent av hushållens upplåning i bank utgör lån med fastigheter som säkerhet. När bostadspriserna föll i början av 1990-talet minskade också hushållens upplåning (se diagram 2 och 3). När bostadsmarknaden återhämtade sig och bostadspriserna ökade under senare delen av 1990-talet ökade också hushållsupplåningen. Därför är det heller inte förvånande att hushållens upplåning dämpats när prisutvecklingen på bostadsmarknaden under den senaste tiden mattats av.

I takt med att tillväxttakten i bostadspriser fallit har också hushållens upplåningsbehov dämpats, om än i lägre takt (se diagram 2). I maj 2009 ökade hushållens upplåning med 8 procent i årstakt. För att kunna bilda oss en uppfattning om den senaste tidens utveckling av hushållens upplåning studerar vi även tremånaders förändring (säsongrensad) i uppräknad årstakt. Denna visar att tillväxttakten i upplåningen har dämpats sedan 2008 (se diagram 4), i linje med prisutvecklingen för bostäder (se diagram 3). Upplåningsstatistiken visar att hushållen i dagsläget inte möter någon allvarlig kreditrestriktion när de söker nya lån.

För bankerna är det en förhållandevis låg risk att låna ut till hushåll. Det beror framför allt på att merparten av hushållen har lån med fastigheter som säkerhet och att hushållen inte kan undkomma betalningsansvar för de lån de tagit. Det gör att återvinningsgraden är hög och kreditförlusterna låga för den här typen av lån. Därtill har utlåning till hushåll låg riskvikt enligt regelverket för kapitaltäckning. Det innebär en lägre kapitalkostnad för bankerna jämfört med annan mer riskfylld utlåning, som exempelvis utlåning till företag. Av den anledningen kan bankerna i tider av stor osäkerhet

⁶ Med kreditinstitut menas Monetära Finansiella Institut (MFI), det vill säga banker, bostadsinstitut, finansbolag och övriga kreditmarknadsföretag.

⁷ Sektorn hushåll definieras som hushåll och hushållens icke-vinstdrivande organisationer.

⁸ Av vilket ungefär hälften, det vill säga 5 procent, är värdepappersupplåning i utländsk valuta.

⁹ Se även den ekonomiska kommentaren "Bostadspriser och samhällsekonomin" på Riksbankens webbplats www.riksbank.se.

välja att öka utlåningen till hushåll på bekostnad av annan mer riskfylld utlåning om kapitalet i bankerna skulle utgöra en knapp resurs. Därmed är det lättare för bankerna att upprätthålla utlåning till hushåll jämfört med mer riskfylld utlåning till företag även i konjunkturedgångar.

Hushållens finansieringssituation enligt enkäter och Riksbankens stresstester

ALMI:s enkät¹⁰, som vänder sig till bankkontorschefer runt om i landet under första och andra kvartalet 2009, visar att dessa generellt tror att utlåningen till hushåll kommer att vara oförändrad eller öka något på både kort och lång sikt. De flesta bankchefer uppger att det inte är svårare att få lån nu jämfört med tidigare kvartal, vare sig för befintliga eller nya privatkunder.

Andra faktorer som påverkar utlåningen till hushåll är arbetslösheten och nivån på räntan. Högre räntor och arbetslöshet skulle på sikt kunna försämra hushållens förmåga att betala på sina lån. Riksbankens stresstester¹¹ visar dock att hushållens betalningsförmåga är fortsatt god och att den inte nämnvärt påverkas när arbetslösheten ökar. Kraftigt höjda boräntor kan ändå komma att påverka framför allt hushåll med låg inkomst. Men det förväntas inte orsaka större kreditförluster för bankerna eftersom denna grupp är förhållandevis liten och det framför allt är hushåll med högre inkomster som belånat sig. Med andra ord, bedöms inte kreditförluster från utlåning till hushåll utgöra någon större risk för bankernas framtida utlåningskapacitet.

Företagens finansieringssituation

Tillväxttakten i företagsupplåningen minskar

I Sverige är företagens upplåning, som vi inledningsvis konstaterade, till stor del bankbaserad. Det samlade värdet på företagens upplåning från banker och kreditinstitut uppgick till närmare 1 800 miljarder kronor i maj 2009. Tillväxttakten i företagens upplåning har gradvis mattats av sedan toppen i slutet av 2007 (se diagram 5). I maj 2009 uppgick den årliga tillväxttakten till omkring 5 procent. Tremånaders förändring (säsongrensad) uppräknad till årstakt ger en bättre illustration av utvecklingen i företagsupplåningen under den senaste perioden (se diagram 6). Den visar att företagens upplåning har minskat under de senaste två månaderna. Utfallet på -14 procent för maj 2009 är långt under det historiska genomsnittet på 6,5 procent. Mot bakgrund av den starka konjunkturedgången är det dock inte anmärkningsvärt att företagsupplåningen har minskat.

Företagen har tagit upp långa lån

Från företagens balansräkningar kan man också bilda sig en uppfattning om företagens upplåning i långa respektive korta banklån. Företagen som grupp har under de senaste två åren i högre grad än tidigare tagit lån med längre löptid. Under fjolårets sista kvartal och även efter årsskiftet ökade de långa lånen betydligt mer än de korta lånen, vilket tyder på att företagen efterfrågade – och fick – lån med lång löptid i större utsträckning än tidigare. Med lång löptid menas här lån med en ursprunglig bindningstid på mer än ett år. Givet det svagare konjunkturläget och störningarna på de finansiella marknaderna förefaller det vara rationellt av företagen att försäkra sig om att ha finansiering på längre sikt.

Företagens lån från utländska banker har inte minskat¹²

Av företagens balansräkningar framgår att företagen under fjolåret ökade sina lån i utländska banker. Både flödena i betalningsbalansstatistiken och företagens balansräkningar visar att de svenska företagens nettoupplåning i utländska valutor ökade under 2008 och att denna utveckling fortsatte även efter årsskiftet, om än i dämpad takt. Enligt statistiken har alltså företagens lån i utländska banker inte minskat.

¹⁰ Sedan september 2004 genomför ALMI Företagspartner AB en kvartalsvis undersökning som heter "Låneindikatorn". Under hösten 2008 inledde Riksbanken ett samarbete med ALMI för att omarbete frågeformuläret så att enkäten numera omfattar fem frågeområden: utlåning till företag, bankkontorets lånevillkor till företag, utlåning till hushåll, bankkontorets lånevillkor till hushåll samt konjunkturutvecklingen.

¹¹ Se Riksbankens rapport Finansiell stabilitet 2009:1.

¹² Definitionen av utländska banker omfattar svenska bankers dotterbolag och/eller filialer i utlandet.

Företagen ökade sin upplåning på utländska värdepappersmarknader efter årsskiftet

Det är framför allt stora företag som emitterar företagslån på värdepappersmarknaderna och då mest på längre löptider än ett år, det vill säga obligationer. Flödesstatistiken för företagsobligationer i utländsk valuta visar omfattande nettoamorteringar från och med andra halvåret 2007. Ett undantag är det kraftiga nettoinflödet i december 2008 som härrör från ett enda (statligt) företags emission i obligationer. Exklusive detta företag var minskningen närmare 20 miljarder kronor under året. En rimlig tolkning är att det under förra året var svårt för flera företag att hitta köpare till sina obligationer utomlands.

Utfallet för perioden efter årsskiftet visar att förhållandena på värdepappersmarknaderna har lättat för svenska företag. Inflödet via emissioner i obligationer i utländsk valuta blev så stort som 50 miljarder kronor under årets första kvartal.

Det är rimligt att anta att de stora företagens uteblivna finansiering under 2008 har ersatts dels med banklån i utlandet, dels med banklån i Sverige. I viss utsträckning kan den uteblivna finansieringen i utlandet även ha täckts av marknadsfinansiering i Sverige. Samtidigt som företagens finansiering med obligationer i utländsk valuta minskade mellan tredje och fjärde kvartalet 2008, ökade deras finansiering med obligationer i Sverige under samma period. Företagen har fortsatt emittera på den svenska marknaden även efter årsskiftet. Utfallet för första och andra kvartalet visar att de svenska företagens emissionsvolym som inte är statsgaranterade mer än fördubblades jämfört föregående kvartal.

Företagens finansieringsproblem enligt enkäter

I både Konjunkturinstitutets konjunkturbarometer (juni 2009) och Riksbankens företagsintervjuer (maj–juni 2009) uppger en stor andel företag att tillgången till finansiering är långt ifrån normal jämfört med perioden innan krisen bröt ut under hösten 2008. Båda undersökningarna visar visserligen att finansieringsmöjligheterna har förbättrats en aning under andra kvartalet 2009. Men majoriteten av företagen uppger i Riksbankens företagsintervjuer att finansieringsmöjligheterna för framtida investeringar utgör ett problem.

Enligt ALMI:s låneindikator (första och andra kvartalet 2009) bedömer bankcheferna att utlåningen till företag framöver kommer att öka. Däremot tror bankerna att det är något svårare för nya än för befintliga företagskunder att få lån. Från Konjunkturinstitutets företagsbarometer (april 2009) kan man läsa av vilka företag som anger "finansiella restriktioner" som främsta hinder för företagets produktion. Av barometern framgår att det är skillnad mellan olika branscher på hur allvarligt man upplever kreditrestriktioner. Problemet verkar vara störst för byggindustrin och då främst bland företag vars kreditvärdighet kraftigt minskat sedan hösten 2008. Ur det perspektivet kan problemen att få tag på finansiering snarare bero på det kraftigt försämrade konjunkturläget.

Bankerna och kreditgivningen

En central fråga i bedömningen av om det föreligger en kreditåtstramning eller inte är situationen för bankerna.¹³ Banker med tillräckligt mycket kapital har styrka och kapacitet att upprätthålla kreditgivning till hushåll och företag även i konjunkturedgångar.

De fyra svenska storbankerna är i dagsläget relativt väl kapitaliserade i ett internationellt perspektiv. Primärkapitalrelationen¹⁴ överstiger med råge minimikravet på 4 procent enligt Basel II, regelverket för kapitaltäckning i banker. Efter genomförda nyemissioner varierar primärkapitalrelationen i bankerna mellan 10,5 och 12,1 procent. Bankernas uppbyggnad av kapitalbuffertar kan rimligtvis leda till åtstramande effekt på bankernas utlåning eftersom större kapitalbehov innebär ökade kapitalkostnader för bankerna.

¹³ Framställningen i detta avsnitt är baserad på Riksbankens rapport Finansiell stabilitet 2009:1.

Huruvida kapitalet i framtiden blir en begränsning för utlåningen beror på hur stora kreditförluster bankerna kommer att drabbas av. Det råder för närvarande stor osäkerhet beträffande företagets kreditvärdighet och därmed om hur stora kreditförlusterna kan komma att bli. Bankernas kreditförluster började öka redan under 2008 när företagets kreditvärdighet minskade och konkurserna ökade. Kreditrisken i företagen stiger och sannolikheten för konkurs kan förväntas stiga ytterligare i takt med konjunkturbedgången.

I rapporten Finansiell stabilitet som publicerades i juni redovisade Riksbanken sin bedömning av hur stora bankernas kreditförluster kan komma att bli åren 2009–2010. I rapportens huvudscenario förväntas de fyra stora bankernas kreditförluster uppgå till 170 miljarder kronor under dessa två år. Knappt 40 procent av kreditförlusterna är hänförlig till verksamhet i de baltiska länderna och Östeuropa, medan cirka 50 procent kommer från Sverige och Norden. Det aggregerade resultatet för storbankerna under 2009 och 2010 blir marginellt positivt eftersom kreditförlusterna nästan är lika stora som förväntat resultat före kreditförluster. De svenska bankerna har därmed tillräckligt med kapital för att möta dessa kreditförluster. Det innebär att bankerna kan fortsätta att upprätthålla nuvarande kreditvolym.

Det finns dock stora osäkerhetsmoment i huvudscenariot som gör att situationen kan bli ännu sämre för de svenska storbankerna. Sämre ekonomisk utveckling i de baltiska länderna än väntat och en utdragen återhämtningsprocess i världskonjunkturen är exempel på olika risker. Därför har Riksbanken testat bankernas motståndskraft mot ett betydligt värre scenario än huvudscenariot i ett så kallat stresstest. I ett sådant scenario skulle kreditförlusterna uppgå till drygt 300 miljarder svenska kronor under två år. Resultatet före kreditförluster beräknas bli 85 procent av vad marknaden (consensus) förväntar sig. Detta scenario slår hårt mot de banker som har exponeringar mot de baltiska länderna och i övriga Östeuropa. Testresultatet visar att de svenska storbankerna kommer att klara av det lagstadgade primärkapitalkravet på 4 procent. I ett sådant läge kan bankernas kreditbetyg komma under press, vilket skulle försvåra deras finansiering. Då skulle bankerna rimligtvis behöva stärka sina kapitalbaser. Det kan de göra på i huvudsak två olika sätt, dels genom att minska utlåningstillväxten, dels genom att emittera nytt kapital. Naturligtvis är det bättre att bankerna stärker kapitalbasen innan kreditförluster ökar. När väl kreditförlusterna inträffar är det dyrare och svårare, eller till och med omöjligt, för bankerna att ta in nytt kapital.

Slutsatser

I inledningen påpekade vi betydelsen av de åtgärder som vidtagits av Riksbanken och andra svenska myndigheter för väl fungerade kreditmarknader. Utan dessa åtgärder hade utbudet av krediter till svenska hushåll och företag förmodligen stramats åt kraftigt. I nuläget ser vi inga tecken på någon kreditåtstramning för vare sig hushåll eller företag. Det är visserligen svårt att exakt identifiera i vilken utsträckning kreditgivningen styrs av utbud respektive efterfrågefaktorer. Vi har ändå försökt identifiera förekomsten av båda. Statistiken visar att det vid årsskiftet fanns problem med en finansieringskanal – värdepappersupplåning i utländsk valuta. Förhållandena på de utländska värdepappersmarknaderna har dock lättat sedan dess. Olika undersökningar bekräftar att även företagen upplever att finansieringssituationen har förbättrats en aning. I Riksbankens företagsintervjuer under maj och juni uppger dock majoriteten av företagen att det fortfarande är svårt att få tag på nyutlåning för investeringar.

När det gäller konjunktorella faktorer finns det tecken på att utlåningen till företag har minskat. Vi bedömer att de skärpta kreditvillkor som observeras främst motiveras av den ökade kreditrisk som följer av en kraftigt vikande konjunktur. Det är dessutom naturligt att efterfrågan på lån viker vid en konjunkturbedgång.

Analysen finner inte heller några skäl för kreditåtstramning som skulle kunna motiveras av bankernas begränsade utlåningskapacitet. Riksbankens stresstester visar att svenska banker är välkapitaliserade i ett internationellt perspektiv och har kapacitet att möta hushållens och företagets efterfrågan på krediter.

¹⁴ Primärt kapital definieras som eget kapital med avdrag för goodwill, föreslagen utdelning och eventuellt återköpta aktier. Primärkapitalrelationen anger primärt kapital i förhållande till riskvägda tillgångar.

Diagram 1. Fördelning av icke-finansiella företags utestående lån
Procent

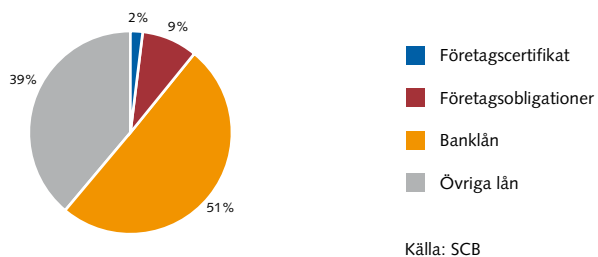
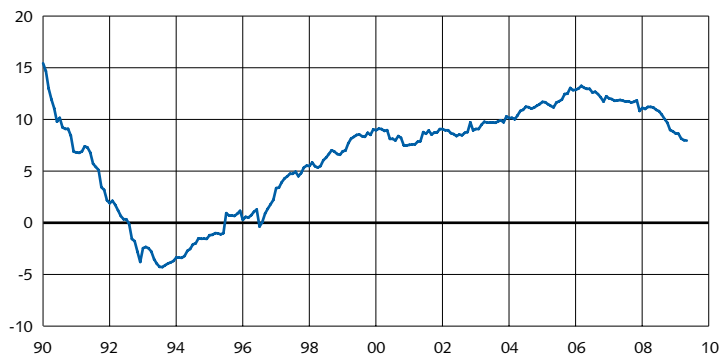
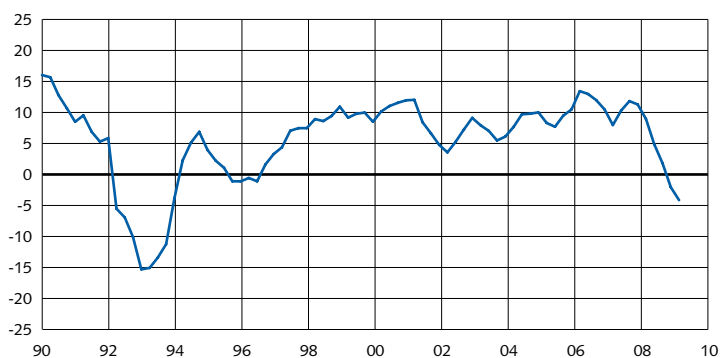


Diagram 2. Hushållens upplåning från svenska kreditinstitut
Årlig procentuell förändring



Källor: Riksbanken och SCB

Diagram 3. Bostadspriser i Sverige
Årlig procentuell förändring



Källa: SCB, Fastighetsprisindex

Diagram 4. Hushållens upplåning från svenska kreditinstitut, tre månaders förändring
Procent uppräknad till årstakt, säsongrensade data

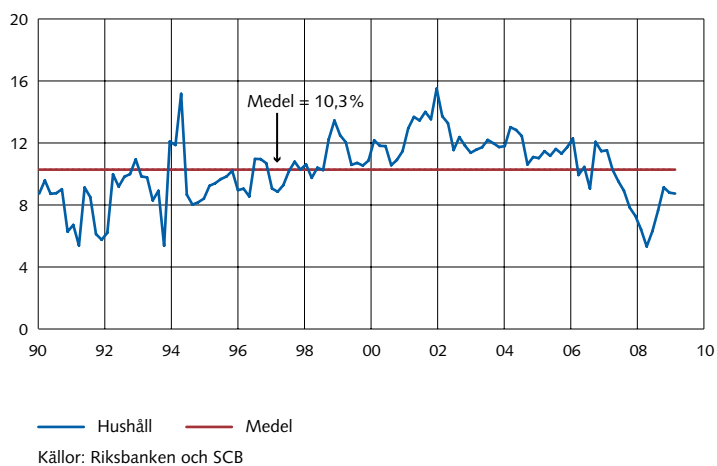


Diagram 5. Företagens upplåning från svenska kreditinstitut
Årlig procentuell förändring



Diagram 6. Företagens upplåning från svenska kreditinstitut, tre månaders förändring
Procent uppräknad till årstakt, säsongrensade data

