



Finansiell stabilitet

2004:1

■ Innehåll

- FÖRORD 5
- SAMMANFATTANDE STABILITETSBEDÖMNING 7
- OMVÄRLDEN 13
 - Hushållens skuldsättning ur ett internationellt perspektiv* 15
- DE SVENSKA BANKERNAS LÅNTAGARE 19
 - Den svenska företagssektorn 19
 - Företagssektorn i Norden, Tyskland samt de baltiska staterna 21
 - Den kommersiella fastighetssektorn i Sverige 22
 - Fastighetssektorn i Norden, Tyskland samt de baltiska staterna 25
 - Den svenska hushållssektorn 25
 - Hushållssektorn i Norden, Tyskland samt de baltiska staterna 28
 - Sammanfattande kommentarer 29
- UTVECKLINGEN I BANKERNA 31
 - Lönsamhet – strategisk risk 31
 - Vad påverkar räntabilitet på eget kapital?* 35
 - Tillgångar – kreditrisk 37
 - Finansiering – likviditetsrisk och kapital 40
 - Sammanfattande bedömning 41
 - Svenska storbankers lönsamhet i en europeisk jämförelse* 42
- DEN FINANSIELLA INFRASTRUKTUREN 45
 - Stockholmsbörsen som central motpart 45
 - Samarbetet mellan OM HEX och VPC 51
 - RIX-systemet 53
 - Cash-kortet kommer att upphöra* 57

- DE SVENSKA HUSHÅLLENS SKULDSÄTTNING OCH
BETALNINGSFÖRMÅGA – EN ANALYS PÅ HUSHÅLLSDATA 61
 - Skuldsättning och betalningsförmåga 62
 - Hur påverkas betalningsförmågan av makroekonomiska
förändringar? 65
 - Hushållens aktuella betalningsförmåga 68
 - Avslutande diskussion 69

- INTERNA RISKKLASSIFICERINGSSYSTEM
OCH RISKKÄNSLIGA KAPITALKRAV 71
 - Utvecklingen av interna riskklassificeringssystem 71
 - Utformningen av interna riskklassificeringssystem 72
 - Värdet av interna riskklassificeringssystem 76
 - Interna kreditbedömningar och kapitalkrav 77
 - Möjliga effekter av Basel II på banksystemet 78
 - Slutsatser 83

■ Förord

En av Riksbankens huvuduppgifter är att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Som ett led i detta arbete presenterar Riksbanken en analys av stabiliteten i det finansiella systemet två gånger om året. Denna analys avser de finansiella företagen samt den finansiella infrastrukturen, det vill säga de system som behövs för att möjliggöra betalningar samt handel och leverans av finansiella produkter. Analysen av företagen koncentreras på utvecklingen i de fyra största svenska bankkoncernerna, då de har avgörande betydelse för stabiliteten i betalningssystemet. Fortsättningsvis benämns koncernerna som bankerna.

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

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

Bankernas eget agerande kan också påverka stabiliteten i betalningssystemet, varför utvecklingen i de fyra bankkoncernerna analyseras närmare i kapitel 3. Lönsamhetsutvecklingen kan ge en indikation om hur utsatta bankerna är för strategiska risker. Kvaliteten i tillgångarna utvärderas för att visa hur kreditriskerna skulle kunna utvecklas, medan bankernas finansieringsförmåga ger en bild av de likviditetsrisker som kan uppkomma.

I det avslutande kapitlet analyseras den finansiella infrastrukturens funktion.

Stabilitetsrapporten avslutas med två artiklar. I den första artikeln analyseras hushållens skuldsättning och betalningsförmåga. I den andra artikeln diskuteras bankernas interna kreditbedömningssystem och några effekter av de nya kapitaltäckningsreglerna.

Rapporten har behandlats i Riksbankens direktion den 6 och den 19 maj 2004.

Stockholm i juni 2004

Lars Heikensten

RIKSBANKSCHEF

■ Sammanfattande stabilitetsbedömning

Tydligare tecken på återhämtning av den internationella konjunkturen har lett till stigande räntor och marknaderna har hittills anpassat sig till den nya situationen utan problem. Riskbenägenheten, som under en tid varit hög, har återigen börjat falla. De svenska storbankerna fortsätter att förbättra sin lönsamhet och därmed sin förmåga att klara oväntade förluster. Den kreditexpansion som sker i den svenska ekonomin idag består nästan uteslutande av bostadskrediter till hushållen. En genomgång av hushållens skuldsättning och betalningsförmåga för såväl hela låntagargruppen sammantagen som för olika inkomstklasser visar att hushållens skuldsättning inte utgör någon betydande risk för bankerna. Den svenska ekonomin befinner sig nu i ett läge i konjunkturen när riskerna för allvarliga kreditförluster i bankerna ter sig små.

Sedan den förra stabilitetsrapporten har den internationella konjunkturen stärkts ytterligare, vilket framgick av den inflationsrapport som Riksbanken publicerade i slutet av maj. Återhämtningen har varit särskilt stark i USA och Asien, medan tillväxten är svagare i euroområdet. Utvecklingen i USA och Asien gör att Riksbanken sammantaget förutser på en något starkare uppgång i världskonjunkturen än vad som var fallet då den förra stabilitetsrapporten publicerades. Vad gäller den svenska ekonomin har bilden av god tillväxt de närmaste åren stärkts något till följd av starkare internationell konjunktur och expansiv ekonomisk politik.

De finansiella marknaderna visade under hösten och början av våren ökad stabilitet. Riskpremierna minskade, med lägre implicita volatiliteter på aktiemarknaden och krympande räntedifferenser mellan obligationer med hög respektive låg kreditvärdighet. Det fanns dock en viss oro för att en uppgång i marknadsräntorna skulle bryta denna utveckling och leda till turbulens på marknaderna. De senaste månaderna har marknadsräntorna stigit påtagligt i en rad länder på grund av den starka och breda konjunkturuppgången i den amerikanska ekonomin som väntas leda till stramare penningpolitik. Detta har lett till att riskpremierna åter ökat något och att börskurserna fallit. Farhågorna för att det skulle orsaka turbulens har emellertid inte infriats, då anpassningen skett under förhållandevis ordnade former.

Under det senaste året har de icke-finansiella företagen minskat sin totala upplåning. Den upplåning som företagen främst dragit ned på är lån via värdepappersmarknaderna och bostadsinstituten, medan de i mindre utsträckning minskat sin upplåning via bank. De fyra största bankerna svarar för nästan hälften av företagets totala upplåning. Låga investeringar är det främsta skälet till att kreditefterfrågan minskat i företagssektorn. Den ökade efterfrågan på varor och tjänster som Riksbanken räknar med i sitt huvudscenario i inflationsrapporten bör leda till att investeringarna tar fart under det kommande året. Därför är det troligt att företagsupplåningen kommer att öka.

Företagens betalningsförmåga har förbättrats, om än i blygsam takt. Vinsterna har ökat något efter att ha visat svag utveckling under

en rad år och ökningstakten i andelen företag i konkurs har dämpats. Den resultatförbättring som skett beror emellertid till större del på att företagen skurit ned på sina kostnader än på att deras intjäning ökat. Avkastningen på eget kapital är fortsatt låg eller till och med negativ för många företag. De förväntansstyrda, framåtblickande måtten visar dock att betalningsförmågan kommer att förbättras. Börskurserna stiger och den förväntade konkursrisken på ett års sikt minskar.

Den kommersiella fastighetsmarknaden har stabiliserats något sedan den förra rapporten. På kontorsmarknaden fortsätter priser och hyror att falla och vakansgraden att öka, men nu i långsammare takt än tidigare. Med den uppgång i konjunkturen som Riksbanken ser framför sig finns det skäl att tro att priserna kommer att stiga på sikt. En viktig faktor för prisutvecklingen är de utländska investerarnas agerande, då de äger omkring en femtedel av det institutionellt ägda fastighetsbeståndet och svarar för en allt större andel av de fastighetsköp som äger rum på den svenska fastighetsmarknaden. Den svenska fastighetsmarknaden upplevs som transparent och likvid. Hittills har köpen från utlandet sannolikt bidragit till att dämpa prisfallet i ett läge då konjunkturen varit svag.

De pris- och hyresfall som skett har hittills påverkat fastighetsföretagen i förhållandevis liten utsträckning. Ett skäl som Riksbanken framhållit i tidigare rapporter är att de långa kontraktstiderna på fastighetsmarknaden gör att hyresförändringar slår igenom med eftersläpning. Ett annat skäl är att de låga räntorna förbättrat företagets finansnetto under senare år och därmed motverkat effekterna av de lägre hyresintäkterna. På motsvarande sätt leder högre räntor i konjunkturuppgången till försämrat finansnetto samtidigt som hyresintäkterna då ökar. Dessa två motverkande effekter bör ge viss stabilitet i företagets resultat.

Liksom i många andra länder fortsätter de svenska hushållen att öka sin skuldbörda i snabb takt. Förbättrade disponibla inkomster, låga räntor och hög omsättning på bostadsmarknaden är några av de viktigaste skälen till detta. Skulderna i relation till de disponibla inkomsterna har ökat från omkring 90 procent i mitten av 1990-talet till upp emot 120 procent idag. Räntebetalningarna efter skatt på dessa lån har dock utgjort en relativt låg andel av hushållens inkomster till följd av de låga räntorna. Sedan 1999 har räntebetalningarna utgjort omkring 5 procent av de disponibla inkomsterna, vilket kan jämföras med nivåer på uppemot 11 procent i början av 1990-talet.

Såväl skuld- som räntekvoten förväntas öka de närmaste åren. De svenska hushållen har emellertid förhållandevis god betalningsförmåga. Utöver den disponibla inkomsten har hushållen även tillgångar som kan användas som buffert för ökade lånekostnader. De totala tillgångarna överskrider de samlade skulderna. Skuldsättningen i hushållssektorn som helhet förefaller således inte utgöra någon större risk för bankerna.

Riksbanken har i en särskild artikel i denna rapport även studerat skuldsättningen och betalningsförmågan i olika inkomstklasser. Studien visar att skulderna till stor del finns i de hushåll där även tillgångarna finns, vilket innebär att bankerna har säkerheter för lånen. De mest sårbara hushållen – de som saknar marginaler för oförutsedda utgifter – saknar också till stor del lån. De hushåll som har skulder har väl tilltagna marginaler och inte ens rejält stigande räntenivåer eller arbetslöshet påverkar dem i en sådan utsträckning att det allvarligt skulle öka riskerna i banksystemet. Riskerna i hushållsutlåningen förblir således små även då de enskilda hushållen studeras. Inte heller under finanskrisen i början av 1990-talet var det hushållen som orsakade bankerna problem trots att räntekvoten steg till 11 procent 1991 och arbetslösheten som mest uppgick till 8,5 procent under helåret 1993.

Hälften av de svenska storbankernas utlåning till allmänheten är lån till utländska låntagare, främst i övriga Norden, Tyskland och de baltiska länderna. Även i övriga Norden och Tyskland fortsätter hushållen att låna i hög takt, medan företagen är mer försiktiga. Företagen i Norge och Tyskland skiljer dock ut sig genom att konkursrisken för dessa är högre än i de övriga länderna. I de baltiska länderna har kreditexpansionen varit kraftig de senaste åren. Även här har hushållen svarat för merparten, men också företagsupplåningen ökar eller är stabil. Den snabba kredittillväxten sker dock från förhållandevis låga nivåer.

Kreditförlusterna i de svenska storbankerna har minskat under den senaste resultatperioden. De är därmed fortsatt låga sett i såväl ett historiskt som i ett europeiskt perspektiv. Med den uppgång i konjunkturen som Riksbanken prognostiserar förväntas förlusterna förbli måttliga. Kreditförluster följer emellertid normalt konjunkturen med viss eftersläpning, varför de kan komma att öka något även då konjunkturen vänt uppgår.

I takt med att konjunkturen stärkts har bankernas lönsamhet ökat. Det är främst utvecklingen på aktiemarknaden som bidragit till de ökade intäkterna, medan ränteintäkterna från utlåningen kommit att få allt mindre betydelse. Börsuppgången har ökat intäkterna från bankernas försäkringsrörelser och även medfört att bankerna inte behöver sätta av pensionskapital i samma utsträckning som tidigare. Bankernas förbättrade lönsamhet beror emellertid inte enbart på ökade intäkter, utan till viss del också på att de minskat sina kostnader.

Storbankernas primärkapital har fortsatt att öka. I slutet av mars 2004 uppgick det till drygt 7 procent, vilket är en tillfredsställande nivå med hänsyn till konjunkturläget och storleken på bankernas intjänning och kreditförluster.

Bankernas förmåga att klara oväntade förluster har således förbättrats ytterligare under det halvår som gått sedan den senaste stabilitetsrapporten publicerades. Den svenska ekonomin befinner sig nu i ett läge i konjunkturen när riskerna för att bankerna ska drabbas av

allvarliga kreditförluster ter sig små. Det är möjligt att överoptimism och obalanser i tillgångspriser kan uppkomma i ett senare konjunkturskede, men av detta syns ännu intet. På de internationella marknaderna återstår ännu en risk att anpassningen till ett högre ränteläge får oordnade inslag, vilket skulle kunna bromsa konjunkturuppgången. Att detta skulle hota stabiliteten i det svenska betalningssystemet är dock mindre sannolikt.

■ DEL 1. STABILITETSBEDÖMNING

Den internationella konjunkturen har stärkts ytterligare. Förväntningar om stramare penningpolitik i framförallt USA har lett till stigande marknadsräntor under en period. Riskpremierna på marknaderna har också ökat igen efter att stadigt ha minskat, delvis till följd av att placerare sökt högre avkastning. Även om viss anpassning skett är riskpremierna på de finansiella marknaderna fortfarande förhållandevis låga.

Utgångspunkter för Riksbankens stabilitetsbedömning är de omvärldsfaktorer – såväl den realekonomiska utvecklingen som händelser på de finansiella marknaderna – som kan påverka de svenska bankerna eller deras låntagare. Den konjunkturbedömning som presenteras i detta kapitel utgår från den bedömning som Riksbanken presenterade i inflationsrapporten i slutet av maj.

Såväl i Europa som i Sverige och USA har den ekonomiska tillväxten varit relativt svag under flera år. Under det senaste året har emellertid den internationella konjunkturen stärkts (se diagram 1:1). Det finns dock geografiska skillnader. Medan återhämtningen varit stark i framförallt USA och Asien, har den ännu inte riktigt tagit fart i euroområdet. Tillväxten är framförallt dämpad i den tyska ekonomin, medan konjunkturuppgången redan verkar ha inletts i de övriga euroländerna.

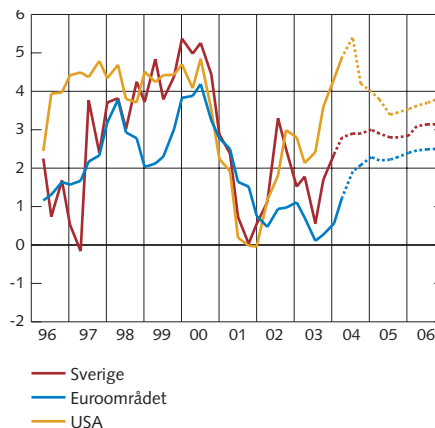
Bilden av god tillväxt i den svenska ekonomin under de kommande åren har stärkts ytterligare sedan den förra stabilitetsrapporten publicerades. Den mer expansiva ekonomiska politiken väntas leda till att tillväxten blir högre till följd av att företagen investerar och hushållen konsumerar i större utsträckning.

Konjunkturutsikterna ser också ljusare ut i de andra nordiska länderna än de gjorde förra hösten. Även här beror det på låga räntor och i vissa fall även skattelättnader som förväntas öka den privata konsumtionen.

Estland, Lettland och Litauen har under de senaste åren tillhört de snabbast växande ekonomierna i Europa med tillväxttakter på mellan 5 och 9 procent årligen, främst till följd av stark inhemsk efterfrågan. Tillväxten i dessa länder förväntas bli fortsatt hög, även om den mattas något. Riskerna för den ekonomiska tillväxten förefaller vara att tillväxten i ländernas exportmarknader, främst euroområdet, inte tar fart. Den starka inhemska efterfrågan har medfört kraftig kredit-tillväxt på mellan 20 och 40 procent årligen de senaste åren. Även om kreditexpansionen skett från låga nivåer och kan ses som en naturlig och viktig del i övergången till marknadsekonomier med fungerande finansiella system, finns det emellertid viss oro att den kan bidra till överhettning. Med fasta kurser kan inte penningpolitiken användas för att dämpa eventuella överhettningstendenser. Estland och Litauen har knutit sina valutor mot euron via sedelfond och Lettland via en valutakorg som 2005 övergår till en fast kurs mot euron.

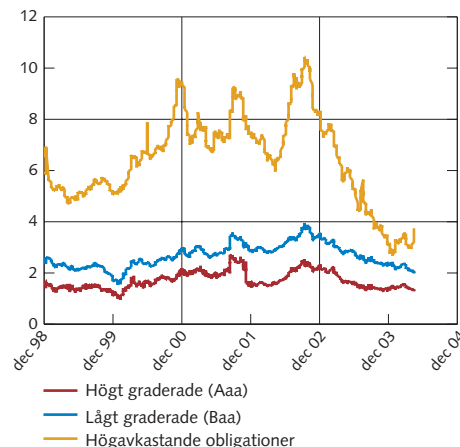
Under hösten och början av våren visade de finansiella marknaderna ökad stabilitet. De två terrorattacker som ägde rum i Istanbul

Diagram 1:1. BNP-tillväxt och prognos. Årlig procentuell förändring



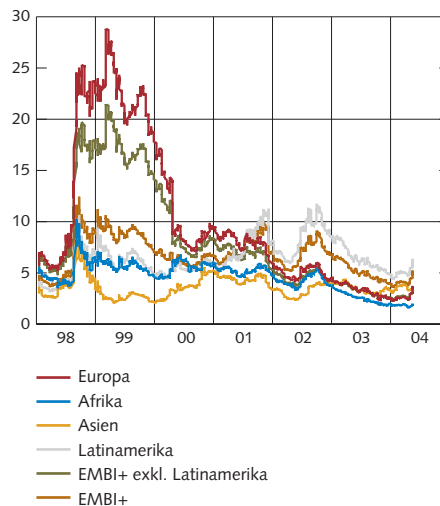
Källor: US Department of Commerce, Eurostat och Riksbanken.

Diagram 1:2. Räntedifferens för högt respektive lågt graderade företag samt högavkastande obligationer i USA. Procentenheter



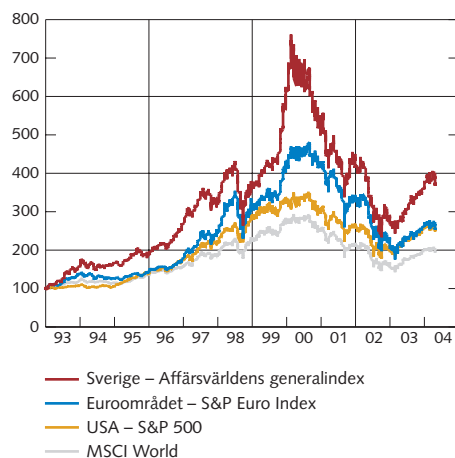
Källa: EcoWin.

Diagram 1:3. Räntedifferens för obligationer emitterade av tillväxtekonomier. Procentenheter



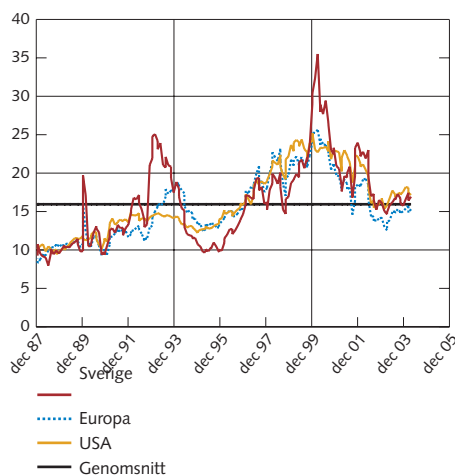
Källa: Datastream.

Diagram 1:4. Aktiekurser.
Index 1993 = 100



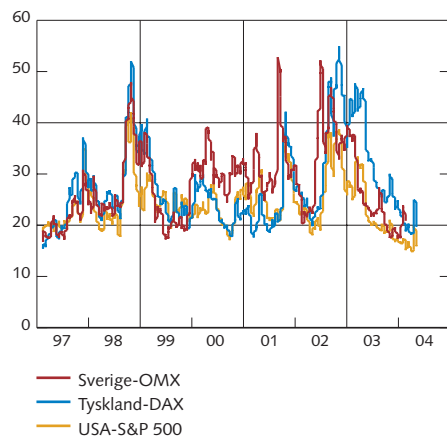
Källa: EcoWin.

Diagram 1:5. P/E-tal.
Procent



Källor: Datastream och Riksbanken.

Diagram 1:6. Implicit volatilitet baserat på OMX,
DAX och S&P 500.
Index



Källor: Datastream, Bloomberg och Riksbanken.

och Madrid påverkade inte prissättningen i någon större utsträckning. Den implicita volatiliteten på aktiemarknaderna ökade endast något i samband med händelserna för att sedan snabbt minska igen.

Räntedifferenserna mellan stats- och företagsobligationer minskade också tydligt (se diagram 1:2). Ett skäl var sannolikt företagens mer konsoliderade balansräkningar, men differenserna kan också ha minskat till följd av att placerare sökte högre avkastning och av det skälet efterfrågade mer riskfyllda placeringar. Det senare påverkade också räntedifferenserna gentemot obligationer emitterade av tillväxtekonomier (se diagram 1:3). De krympte ned till samma låga nivåer som före den finansiella krisen i Asien 1998 och tillväxtländerna emitterade därmed obligationer i större utsträckning.

Viss oro fanns emellertid på de finansiella marknaderna att utvecklingen skulle bli mer turbulent om återhämtningen i konjunkturen blev tydligare och marknadsräntorna därmed skulle stiga till följd av förväntningar om stramare penningpolitik. De senaste veckorna har marknadsräntorna stigit påtagligt och riskpremierna i form av räntedifferenser mellan obligationer med hög och låg kreditvärdighet ökat något. Det har emellertid skett utan någon större turbulens. Trots att vissa anpassningar skett är emellertid riskpremierna i form av räntedifferenser fortfarande förhållandevis låga.

Börskurserna steg också under hösten och våren i takt med den ökade optimismen om återhämtning (se diagram 1:4). Uppgången har varit starkare i Sverige än i USA och euroområdet. Under tolv månadersperioden fram till mitten av maj 2004 steg de svenska aktiepriserna med drygt 30 procent, vilket ska jämföras med omkring 20 procent i övriga länder. Aktiepriserna har stigit mer än företagens vinster, varför P/E-talen stigit relativt kraftigt sedan början av 2003.¹ P/E-talen är emellertid fortfarande lägre än de nivåer som rådde år 2000 och ligger nu i stort i linje med det genomsnittliga värdet sedan 1988 (se diagram 1:5).

Börskurserna har fallit under de senaste veckorna och i mitten av maj var den uppgång som skett i år uttraderad. Osäkerheten på aktiemarknaden, mätt som implicit volatilitet, har åter ökat något efter att tidigare varit nere på historiskt låga nivåer (se diagram 1:6).

¹ P/E-tal visar aktiepriset i relation till de förväntade vinsterna.

Hushållens skuldsättning ur ett internationellt perspektiv

Skuldsättningen i hushållssektorn har varit föremål för diskussion den senaste tiden såväl i Sverige som i omvärlden. Syftet med denna ruta är att jämföra utvecklingen i ett antal länder, utan att närmare gå in på tänkbara implikationer.

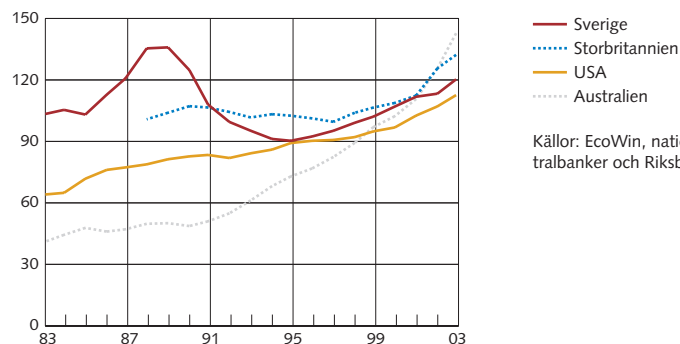
En jämförelse av skuldutvecklingen i Sverige med ett antal västländer visar många likheter, men också en del skillnader.² Skuldsättningen varierar något mellan länderna. Medan hushållens skulder uppgick till hela 200 procent av inkomsterna i Nederländerna 2003, utgjorde de endast strax över 110 procent av de amerikanska hushållens inkomster.

Det kanske viktigaste skälet till att hushåll skuldsätter sig är för att finansiera köp av hus eller lägenheter. Skillnaderna i skuldsättning mellan länderna beror därmed sannolikt på i vilken utsträckning hushållen äger sitt eget boende. I länder med en välutvecklad hyresmarknad är det troligt att hushållens skuldsättningsgrad är betydligt lägre än i länder där många äger sitt eget boende. Hur skattesystem och möjligheter till bostadsfinansiering är utformade påverkar också skuldsättningen. Exempelvis kan hushållen i Danmark och USA binda sina bolåneräntor i 25 till 30 år. Det gör sannolikt att hushållen är villiga att ta på sig mer skuld, eftersom de därmed känner till sina lånekostnader för lång tid framöver. De danska och amerikanska hushållen behöver inte heller betala avgifter vid förtidsinlösen av lån, utan kan minska sina lånekostnader vid varje räntesänkning.

I Australien kan en bidragande orsak till den ökande skuldsättningen vara att en växande andel av de australiensiska hushållen investerar i fastigheter för uthyrning. Undersökningar visar att andelen hushåll som äger hyresfastigheter ökade från åtta till tolv procent under 1990-talet. Lån till investeringar uppgår till totalt en tredjedel av bankernas totala utlåning till hushållen. Även i Storbritannien är det vanligt att hushållen investerar i fastigheter för uthyrning.

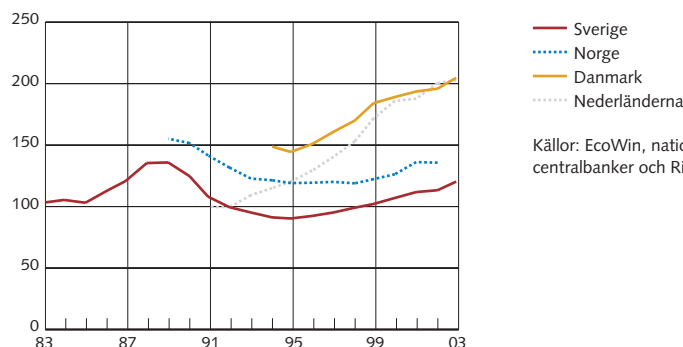
Förutom dessa skillnader finns det också skillnader i statistiska definitioner av skuld. Samma poster inkluderas inte i de olika ländernas skuldmått. Det är därför inte särskilt meningsfullt att jämföra nivåer på skuldkvoterna mellan hushållen i de olika länderna. Utvecklingen över tiden är dock möjlig att jämföra. I samtliga av de utvalda länderna har skuldkvoterna, det vill säga hushållens skulder i förhållande till inkomster, ökat kraftigt sedan mitten av 1990-talet. De

Diagram R1. Hushållens skuldsättning i förhållande till disponibel inkomst. Procent



Källor: EcoWin, nationella centralbanker och Riksbanken.

Diagram R2. Hushållens skuldsättning i förhållande till disponibel inkomst. Procent



Källor: EcoWin, nationella centralbanker och Riksbanken.

² Att just dessa länder valts beror delvis på att det finns data att tillgå för dessa länder. De nordiska länderna är naturligtvis intressanta av flera orsaker, dels är de svenska bankerna aktiva på dessa marknader, och dessutom har vi liknande strukturer. Australien, Nederländerna och Storbritannien är förutom datatillgången dessutom intressanta eftersom dessa länder har strukturella aspekter som skiljer sig från Sverige. Valet av USA är naturligt eftersom det är en viktig drivkraft bakom konjunkturutvecklingen i omvärlden, men också för att den amerikanska kreditmarknaden troligen är den mest utvecklade då den varit avreglerad under en längre tid.

De danska hushållens skulder ökade samtidigt med drygt 40 procent, medan skuldökningstakten är måttligare i Norge.

En rimlig förklaring till att skulderna ökade i snabb takt under andra hälften av 1990-talet var att realräntorna föll. I flera av länderna hade ett penningpolitiskt regimskifte ägt rum och

trovärdigheten för låginflationsekonomin etablerades. De nominella räntorna föll i takt med att den förväntade inflationen blev allt lägre och centralbankerna sänkte sina styrräntor. Låneökningen kom också efter en period då många hushåll minskat, eller åtminstone inte ökat, sina skulder. Det var särskilt tydligt i de skandinaviska länderna som ju hade drabbats av såväl en valuta- som av en finanskris. I Sverige berodde den minskade skuldsättningen bland hushållen under den första hälften av 1990-talet även på att skattereformen, med minskade möjligheter till skatteavdrag för skuldräntor, lett till ökade räntekostnader i ett slag.

Mot den bakgrunden är det inte svårt att förstå att hushållen ökade sin skuldsättning i snabbare takt än tidigare under andra hälften av 1990-talet. Anmärkningsvärt är emellertid att hushållen fortsatte att låna och att fastighetspriserna steg ytterligare under den milda konjunkturavmattningen i början av 2000-talet.

De fortsatt låga räntorna är en förklaring. Under de senaste åren har realräntorna varit historiskt låga i flera av de studerade länderna. Australien och Holland, som uppvisar de högsta skuldökningstakterna, har också haft de lägsta realräntorna. Från att ha uppvisat ganska stora skillnader ligger i dagsläget realräntorna relativt samlade på mellan två till tre procent i samtliga länder.

Förutom att inflationen och därmed de nominella räntorna fallit så har också kreditmarknaden avreglerats och utvecklats i en rad länder under den här perioden. Med avregleringen bör skuldsättningsgraden öka eftersom hushållen då slipper tidigare likviditetsrestriktioner samtidigt som effektiviteten på kreditmarknaden förbättras. De fallande räntorna får samma effekt, då räntekostnaderna i förhållande till disponibel inkomst faller. I USA startade avregleringsprocessen tidigt, vilket kan vara ett skäl till att skuldsättningsgraden inte ökat lika starkt där som i andra länder under den senaste tiden.

Trots de stigande skuldkvoterna så har hushållens räntekvoter i dessa länder generellt fallit under den studerade perioden (se diagram R4

Diagram R3. Realräntor för tio års löptid. Procent

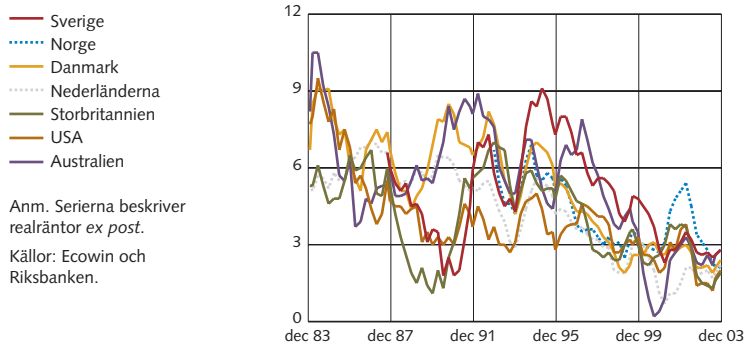


Diagram R4. Hushållens räntebetalningar i förhållande till disponibel inkomst. Procent

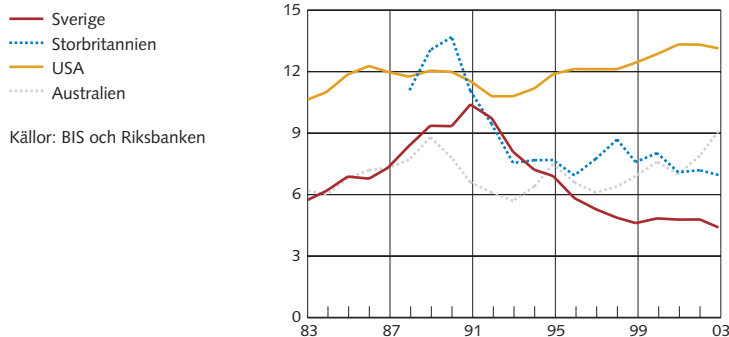
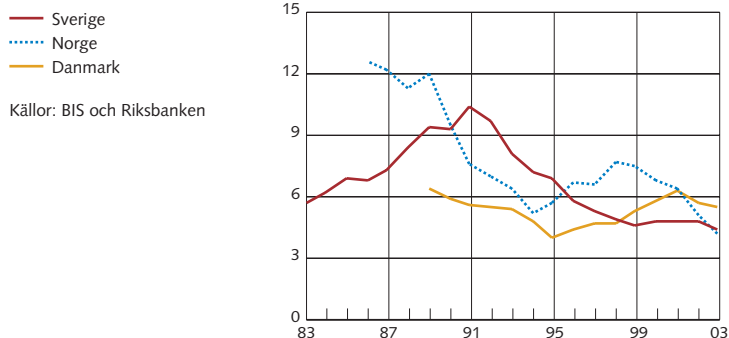


Diagram R5. Hushållens räntebetalningar i förhållande till disponibel inkomst. Procent



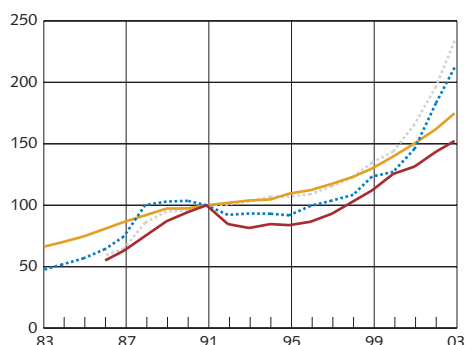
och R5). Räntekvoten visar andelen av hushållens disponibla inkomster som används till att betala räntekostnader efter skatt. Att räntekvoterna fallit överlag är naturligtvis ett resultat av de fallande räntorna. De svenska hushållen har en räntekvot på knappt fyra procent, vilket är den lägsta nivån bland länderna i jämförelsen. Att räntekvoten inte är lägst i det land som har den lägsta skuldsättningsgraden bland hushållen, USA, beror på att även amorteringar inkluderas i de redovisade lånekostnaderna i USA och att nivån därmed inte är jämförbar.

I Australien och Storbritannien har styrrentorna höjts till följd av den starka ekonomiska utvecklingen i dessa länder. Det har emellertid ännu inte slagit igenom i räntekostnaderna för de brittiska hushållen som upplevt en fallande räntekvot. I Australien speglar den stigande räntekvoten de stigande räntorna, men även den stigande skuldsättningen. Hur räntekostnaderna utvecklas för hushållen i dessa länder beror även på kontraktstrukturen på lånemarknaden. I exempelvis Nederländerna och Storbritannien är det vanligare med rörliga lån än i Danmark och USA. I Sverige tecknas en större del av nya lån till rörlig ränta.

Hushållens lån har i stor utsträckning gått till köp av bostäder. Skuldökningen har skett samtidigt som huspriserna stigit i samtliga av de studerade länderna, såväl de reala som de nominella (se diagram R6 och R7). Även när det gäller huspriser förekommer skillnader i definitioner, då vissa länder exempelvis väljer att inkludera lägenhetspriser, medan andra uteslutande redovisar prisutvecklingen för småhus.³

Med undantag för Storbritannien har huspriserna ökat mest i de länder där skuldsättningen ökat mest. I Australien och Nederländerna har priserna ökat med nära 120 procent sedan 1995. I Storbritannien var prisökningen hela 130 procent under samma period, främst till följd av stigande priser de senaste åren. Utvecklingen i Skandinavien har inte varit lika dramatisk med prisökningar på omkring 70 till 80 procent under motsvarande period.

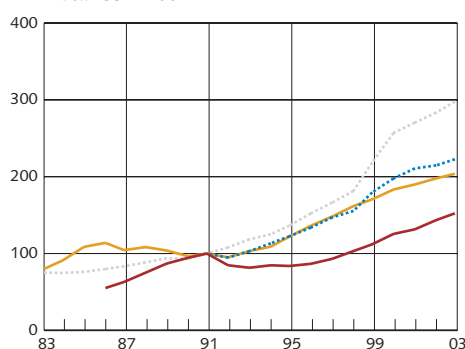
Diagram R6. Nominella huspriser.
Index 1991=100



— Sverige
— Storbritannien
— USA
— Australien

Källor: EcoWin, nationella centralbanker och Riksbanken.

Diagram R7. Nominella huspriser.
Index 1991=100



— Sverige
— Norge
— Danmark
— Nederländerna

Källor: EcoWin, nationella centralbanker och Riksbanken.

För de hushåll som redan äger en bostad innebär de högre priserna och de låga räntorna att de kan belåna sina hus i större utsträckning för att öka sin konsumtion eller amortera av på andra dyrare lån. De nederländska och amerikanska hushållen har utnyttjat denna möjlighet. I Nederländerna har emellertid hushållens belåning mattats av, vilket minskat konsumtionen och bidragit till att försvaga konjunkturen.

Sammanfattningsvis kan konstateras att de svenska hushållens ökade skuldsättning inte är någon unik företeelse. I ett flertal västländer ökar skulderna i snabb takt samtidigt som huspriserna stiger. Dessutom har hushållens räntebetalningar i relation till disponibel inkomst fallit under perioden till följd av lägre räntor. Bland de länder som studerats här ter sig vare sig skuldökningen bland de svenska hushållen eller uppgången i de svenska huspriserna som särskilt uppseendeväckande.

³ I Norge avser prisutvecklingen lägenheter. I indexet för USA inkluderas både småhuspriser och lägenhetspriser. I Australien gäller prisutvecklingen småhus i storstadsregionerna och i övriga länder den allmänna utvecklingen i småhuspriser. För Sverige, Australien, USA och Storbritannien bygger statistiken på indexberäkningar, till skillnad från övriga som representerar utvecklingen i genomsnittsberäkningar.

De svenska bankernas låntagare

Företagens totala upplåning fortsätter att minska och företagens betalningsförmåga har förbättrats. Marknadsindikatorer visar att konkursrisken i företagssektorn minskat sedan den förra stabilitetsrapporten och att konkursfrekvensen väntas vara oförändrad på ett års sikt. På kontorsmarknaden har pris- och hyresfallen dämpats. De lägre hyresnivåerna till trots är fastighetsbolagens finansiella ställning fortsatt god. Dock uppvisar några bolag låg grad av diversifiering, vilket gör dem sårbara för utvecklingen inom enskilda regioner och delmarknader. Hushållens skuldsättning har fortsatt att öka i hög takt sedan föregående stabilitetsrapport. Deras finansiella ställning har samtidigt förbättrats ytterligare till följd av den gradvisa återhämtningen på aktiemarknaden och stigande fastighetspriser. Sammantaget bedöms hushållens betalningsförmåga vara god.

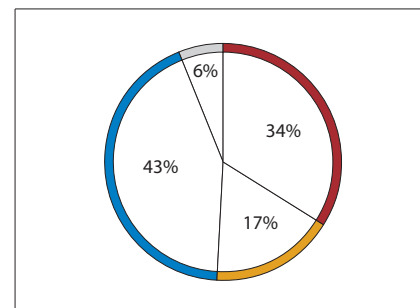
Risken för kreditförluster i banksystemet bestäms av låntagarnas skuldsättning och återbetalningsförmåga. Omkring 50 procent av det svenska banksystemets utlåning till den svenska allmänheten består av lån till företagssektorn, medan 40 procent är lån till hushåll (se diagram 2:1). Fastighetssektorn är av intresse att studera separat. Dels är fastighetsförvaltningsföretagen betydande låntagare, dels sker en stor del av bankutlåningen med fastigheter som säkerhet. I avsnittet om kommersiella fastigheter studeras därför fastighetsföretagens skuldsättning och betalningsförmåga, men också utvecklingen av värdet på utställda säkerheter. Eftersom hälften av de svenska bankernas utlåning är till utländska låntagare, främst från Norden, Tyskland och de baltiska länderna, diskuteras även kort skuldsättning och betalningsförmåga för låntagarna i dessa länder.

Den svenska företagssektorn

Sedan 2001 har företagen gradvis minskat sin totala upplåning. Som tidigare är det främst upplåningen på värdepappersmarknaderna och i bostadsinstituterna som minskar, medan upplåningen i banksystemet minskar i mindre utsträckning. Detta innebär att företagsupplåningen i än högre grad är koncentrerad till de fyra storbankerna. Dessa svarar för nästan hälften av företagens totala upplåning (se diagram 2:2).

Liksom i den förra stabilitetsrapporten bedömer Riksbanken att företagens upplåning kommer att öka under 2004. Företagssektorn uppvisar långsamt förbättrad resultatutveckling. Årsbokslut till och med 2003 för börsnoterade företag uppdelade på branscher visar att vinstutvecklingen för samtliga branscher utom fastighetsförvaltning utvecklats svagt sedan 1999 (se diagram 2:3). Under 2003 kan dock en viss förbättring skönjas. Av 314 börsnoterade företag visar cirka 60 procent förbättrat resultat. Det är emellertid endast omkring 33 procent som visar såväl förbättrat resultat som ökad omsättning. Till stor del har således resultaten förbättrats till följd av att företagen skurit i kostnaderna.

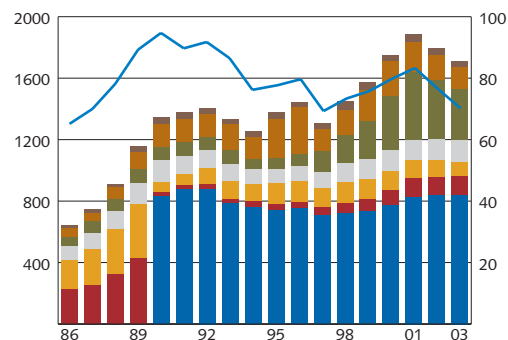
Diagram 2:1. Utlåning till allmänheten i storbankerna, sektorfördelad, December 2003



■ Icke-finansiella företag (exkl. fastighetsföretag)
 ■ Hushåll
 ■ Fastighetsföretag
 ■ Övrig utlåning

Källa: Bankernas resultatrapporter.

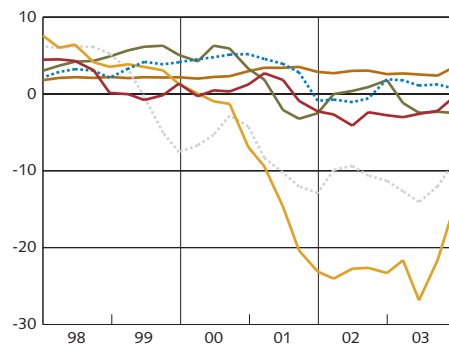
Diagram 2:2. Företagens upplåning och upplåningskvot. Miljarder kronor och procent



■ Försäkringsföretag
 ■ Utlandsupplåning
 ■ Obligationer och certifikat
 ■ Övriga kreditmarknadsföretag
 ■ Övriga bostadsinstitut
 ■ Övriga banker
 ■ De fyra största bankerna inkl. deras bostadsinstitut
 — Upplåningskvot (höger skala)

Källa: Riksbanken.

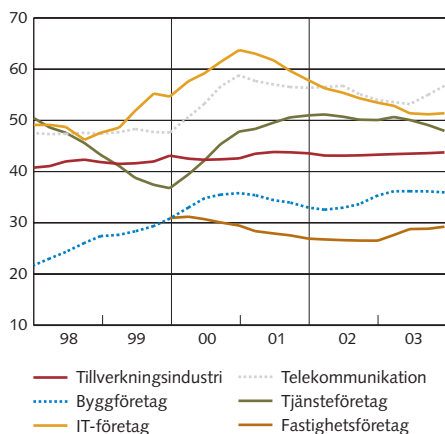
Diagram 2:3. Avkastning på eget kapital för svenska börsnoterade företag, branschvis uppdelning. Procent



— Tillverkningsindustri
 — Byggföretag
 — IT-företag
 — Telekomunikation
 — Tjänsteföretag
 — Fastighetsföretag

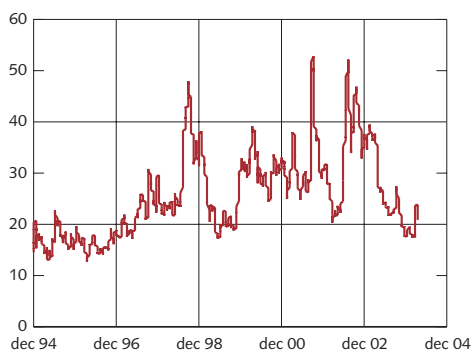
Källa: Ecwin.

Diagram 2:4. Soliditet för svenska börsnoterade företag, branschvis uppdelning. Kvot



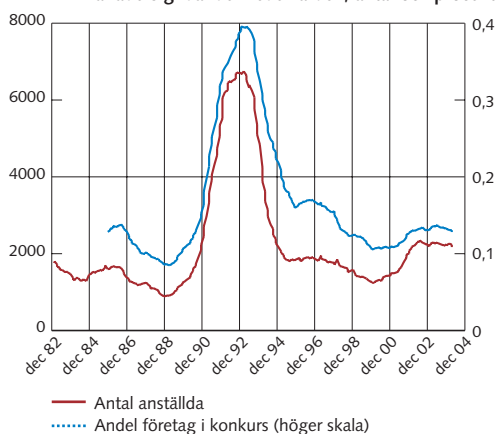
Källa: Ecowin.

Diagram 2:5. Implicit volatilitet baserat på OMX-Index



Källor: Bloomberg och Riksbanken.

Diagram 2:6. Konkursutveckling i företagssektorn. 12-månaders glidande medelvärden, antal och procent



Källa: SCB.

Samtidigt som företagen minskar sin totala upplåning och deras resultat långsamt förbättras så ökar företagens inlåning i bankerna. Till detta ska läggas att investeringsnivån för närvarande är låg inom företagssektorn. Detta innebär att företagen genererar överskott i ökad utsträckning och att företagens kreditefterfrågan är låg för att de saknar lönsamma investeringar, snarare än att kreditgivarna ransonerar utbudet av krediter. De fasta bruttoinvesteringarna väntas dock öka under 2004 och 2005.⁴ Givet företagets svaga vinstutveckling de senaste åren, kommer företagets investeringar delvis behöva finansieras med upplånade medel.

Avgörande för om det skett någon riskuppbyggnad i bankernas företagsutlåning är företagets förmåga att återbetala sina skulder. Från och med andra kvartalet 2003 har soliditeten varit stabil eller förbättrats något för samtliga branscher utom för tjänsteföretag (se diagram 2:4).⁵ Tillsammans med den långsamt förbättrade resultatutvecklingen inom företagssektorn tyder detta på att företagets förmåga att återbetala sina skulder förbättrats under 2003. Under samma period visar återhämtning av aktiekurserna och lägre implicita volatiliteter att marknaden är mer positiv och mindre osäker beträffande bedömningen av vinstutvecklingen i företagssektorn (se diagram 2:5).

Konkursutvecklingen i företagssektorn ger en kompletterande bild av hur kreditrisken i företagsutlåningen utvecklas. Konkursstatistiken visar att ökningstakten i andelen företag i konkurs dämpats under föregående år. Under 2003 ökade andelen företag i konkurs med cirka 1,6 procent i genomsnitt jämfört med cirka 5 procent under 2002.⁶ Till och med mars i år har årstakten i andelen företag i konkurs minskat med cirka 1,5 procent (se diagram 2:6).

Andelen företag i konkurs ligger nu strax under den genomsnittliga nivån för perioden januari 1996 till och med mars 2004. Antalet anställda i konkursdrabbade företag indikerar i vilken utsträckning stora företag drabbas av konkurs. Visserligen ligger antalet anställda i konkursdrabbade företag över genomsnittet under perioden januari 1996 till och med mars 2004, men antalet företagskonkurser fördelat efter företagsstorlek visar att det stora flertalet av konkurserna sker bland mindre företag (se diagram 2:7). Lite mer än 90 procent av alla företagskonkurser drabbar företag med färre än tjugo anställda.

Branschvis konkursstatistik visar på förbättrad utveckling inom samtliga branscher utom byggbranschen. Medan de flesta branscher uppvisar dämpad ökningstakt i antalet konkurser tilltar ökningstakten inom byggbranschen (se diagram 2:8). Den avvikande utvecklingen inom byggbranschen beror delvis på trögheter på fastighetsmarknaden som leder till att bygginvesteringar vanligtvis genomförs sent i en konjunkturcykel. Därför väntas konkursutvecklingen inom byggbranschen förbättras först efter att en definitiv vändning i konjunkturen skett.

⁴ Se Riksbankens inflationsrapport 2004:1.

⁵ Soliditet definieras som eget kapital i förhållande till totala tillgångar. Soliditetsmättet bör inte användas för att jämföra utvecklingen mellan branscher, utan snarare för att beskriva utvecklingen inom respektive bransch.

⁶ Enmansföretag betraktas som hushåll och har därför exkluderats från företagskonkursstatistiken. Således definieras andelen företag i konkurs som antalet konkursdrabbade företag med minst en anställd dividerat med det totala antalet företag med minst en anställd.

Förväntade konkurs sannolikheter (EDF) för börsnoterade icke-finansiella företag beräknade på basis av aktiemarknadsinformation och bokslutsdata ger framåtblickande mått på konkursutvecklingen i företagssektorn.⁷ Minskad osäkerhet beträffande framtida vinstutsikter och minskad skuldsättning i företagssektorn bidrar till att den förväntade konkursrisken på ett års sikt minskat för företagssektorn som helhet sedan januari 2003. Under första kvartalet i år har dock konkursrisken på ett års sikt ökat något för de flesta branscher, utom för IT-branschen (se diagram 2:9). Samtliga branscher uppvisar lägre förväntade konkurs sannolikheter på ett års sikt idag jämfört med den förra stabilitetsrapporten. De branscher som bankerna har störst exponeringar mot, fastighetsförvaltning och tillverkning, uppvisar dessutom lägst konkursrisk bland samtliga branscher. Sammantaget pekar detta på att kreditrisken förknippad med utlåning till företagssektorn minskat sedan den förra stabilitetsrapporten och att den väntas vara oförändrad på ett års sikt.

Företagssektorn i Norden, Tyskland samt de baltiska staterna

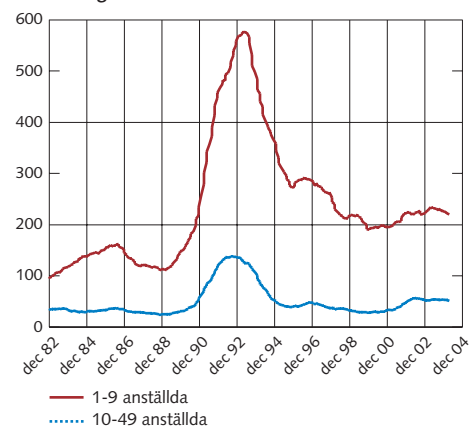
Utvecklingen i företagssektorn i övriga Norden påminner i stora drag om den svenska. Företagen lånar måttligt. Vinstutvecklingen har varit svag de senaste åren, men utvecklingen tyder på att vinsterna kommer att öka och konkurserna falla framöver. Antalet konkurser i den norska ekonomin fortsätter emellertid att ligga på en högre nivå än i de övriga skandinaviska länderna, varför riskerna i utlåning till de norska företagen även fortsättningsvis bedöms vara högre än för övriga Norden. Kreditriskerna är också högre för de tyska företagen, då dessa förväntas visa fortsatt svag utveckling och konkurserna förväntas öka (se diagram 2:10).

Kreditexpansionen i Estland, Lettland och Litauen är av särskilt intresse då svenska banker, direkt eller indirekt, äger en stor del av banksystemen i de tre länderna. Den starka kreditillväxten har även i dessa länder främst berott på ökad hushållsupplåning. De baltiska företagen fortsätter emellertid också att öka sin upplåning. Företagen förefaller inte ha några problem att klara den relativt höga skuldsättningen, då vinsterna är höga och utsikterna ser goda ut. Leasing är en alltmer vanlig låneform i de baltiska länderna. De kan ses som ett substitut till vanliga banklån, eftersom äganderätten överförs till låntagaren vid leasingtidens utgång. I Estland svarar de för omkring en tredjedel av den totala utlåningen till allmänheten.

Leasingfinansieringen har även ökat i betydelse i Lettland och Litauen, om än från låga nivåer. En anledning till att just denna finansieringsform vunnit gehör i de baltiska länderna är att transaktionskost-

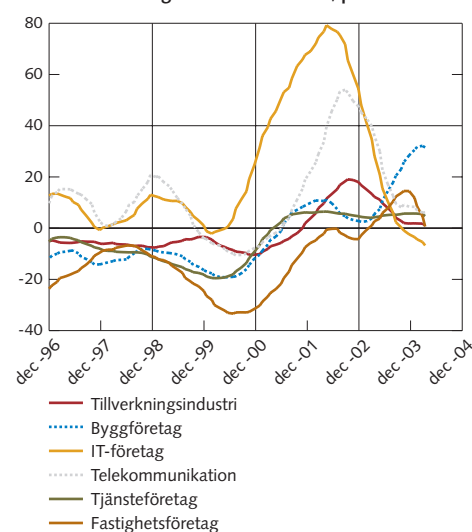
⁷ Moody's-KMV beräknar sannolikheten för konkurs i aktieföretag inom en given tidsperiod, Expected Default Frequency (EDF), på basis av aktiekurser och bokslutsdata. EDF beräknas som sannolikheten för att marknadsvärdet på företagets tillgångar understiger storleken på dess skulder vid förfallotidpunkten för skulderna, och utgör en skattning av risken för att ett börsnoterat företag inte ska kunna fullgöra sina betalningar. Marknadsvärdet på företagets tillgångar och tillgångarnas volatilitet härleds från företagets börsvärde och med hjälp av optionsprissättningsmetoder.

Diagram 2:7. Antal företagskonkurser fördelat efter företagsstorlek



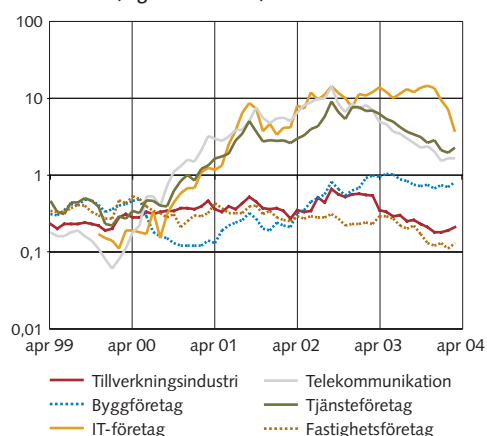
Källa: SCB.

Diagram 2:8. Branschvis konkursutveckling. 12-månaders glidande medelvärde, procent



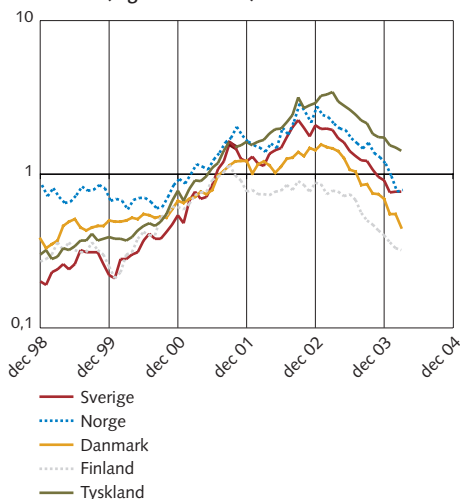
Källa: SCB.

Diagram 2:9. Förväntade konkurs sannolikheter (EDF) för icke-finansiella företag i Norden och Tyskland. Procent (logaritmisk skala)



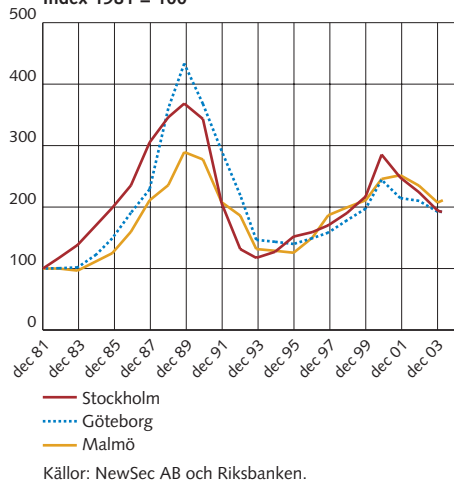
Källa: Moody's KMV.

Diagram 2:10. Branschvisa förväntade konkurs-sannolikheter (EDF) för icke-finansiella börsnoterade företag. Procent (logaritmisk skala)



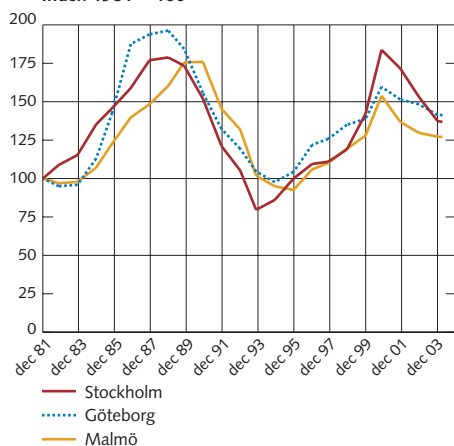
Källa: Moody's KMV.

Diagram 2:11. Reala priser för kontorslokaler i citylägen. Index 1981 = 100



Källor: NewSec AB och Riksbanken.

Diagram 2:12. Reala hyror för kontorslokaler i citylägen. Index 1981 = 100



Källor: NewSec AB och Riksbanken.

naderna för att låna mot säkerhet fortfarande är höga. På så sätt är leasinglånen ett sätt för både långgivare och låntagare att komma runt en ineffektivitet på lånemarknaden. Eftersom bankerna äger en stor del av leasingföretagen så är denna finansieringsform under tillsyn.

Den kommersiella fastighetssektorn i Sverige

Kontorsfastigheter och flerbostadshus står i fokus bland de fastigheter som hyrs ut kommersiellt, då de utgör merparten av de noterade fastighetsföretagens portföljer. Butiker och industrifastigheter utgör endast något mer än en tiondel av beståndet, varför dessa marknader endast berörs kort i detta avsnitt. Vidare diskuteras om fastighetsföretagen riskerar att orsaka kreditförluster för bankerna. Diskussionen fokuseras på de börsnoterade fastighetsföretagen samt några av de större onoterade fastighetsföretagen, vilka tillsammans äger omkring en femtedel av det kommersiella fastighetsbeståndet i Sverige.

MARKNADEN FÖR KOMMERSIELLA FASTIGHETER

Den svaga ekonomiska utvecklingen under de senaste tre åren har bidragit till att minska efterfrågan på kontorslokaler, vilket lett till fallande kontorshyror på nytecknade hyreskontrakt. Priserna har därmed fallit på kontorsmarknaden och vakanserna ökat. Sedan 2000 har de reala priserna fallit med 35 procent i Stockholm, medan de föll med 21 respektive 11 procent i Göteborg och Malmö (se diagram 2:11).

Prisutvecklingen beror framförallt på lägre hyresnivåer. Sedan 2000 har hyrorna för nytecknade kontrakt fallit med 26 procent i Stockholm. I Göteborg och Malmö har hyresnivåerna sjunkit med 11,5 respektive 17 procent (se diagram 2:12). Pris- och hyresstatistik till och med första kvartalet i år indikerar dock en viss stabilisering. Hyresfallen har dämpats i alla tre storstäderna sedan årsskiftet. Detta har bidragit till att prisfallen på fastigheter dämpats i Stockholm och Göteborg, medan priserna i Malmö till och med stigit under samma period.

Efterfrågan på kontorslokaler återspeglas i antalet kontorssysselsatta. Dessa ökade i alla tre storstadsregioner mellan 1993 och 2002.⁸ Sedan dess har dock antalet kontorssysselsatta minskat med i genomsnitt 3 procent i årstakt i Stockholm. I de övriga två storstadsregionerna har minskningen i antalet kontorssysselsatta varit mindre utpräglat och inträffat senare än i Stockholm. Nivåerna på antalet kontorssysselsatta indikerar för övrigt att kontorsmarknaderna i Göteborg respektive Malmö är omkring en tredjedel så stora som kontorsmarknaden i Stockholm (se diagram 2:13).

Den minskade efterfrågan på kontorslokaler har tillsammans med ett visst, om än lågt, tillskott av nya kontor bidragit till att antalet va-

⁸ Kontorssysselsatta definieras som sysselsatta inom banker och andra kreditinstitut, försäkringsbolag, serviceföretag till finansiell verksamhet, fastighetsföretag och fastighetsförvaltare, datakonsulter och data-servicebyråer, FoU-institutioner, andra företagsservicefirmor, civila myndigheter och intresseorganisationer.

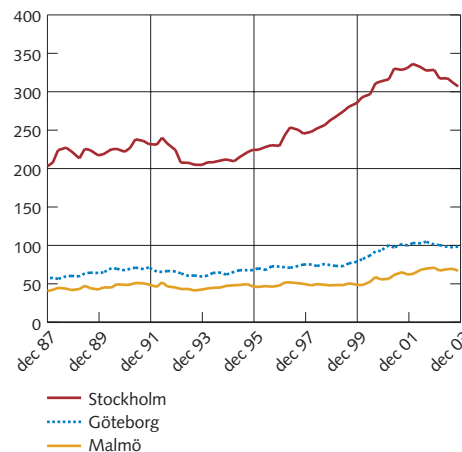
kanser i Stockholm ökat mellan december 2000 och september 2003. Under de senaste två kvartalen har denna utveckling brutits och vakansgraden har minskat något. I de två övriga storstadsregionerna fortsätter däremot vakansgraden att öka (se diagram 2:14).⁹

Den framtida utvecklingen av priser, hyror och vakanser på kontorsmarknaden är beroende av den allmänekonomiska utvecklingen och utvecklingen för företagssektorn, i synnerhet utvecklingen för kontorsintensiva företag. Givet Riksbankens bedömning att den svenska ekonomin ska återhämta sig under 2004 samt den försiktigt positiva bild av den svenska företagssektorn som tecknas i föregående avsnitt med tecken på förbättrad resultatutveckling och lägre eller oförändrad konkursrisk på ett års sikt för samtliga branscher, finns förutsättningar för att kontorsmarknaden inte ska försvagas ytterligare. Därmed kan priser och hyresnivåer komma att stabiliseras under året. Det låga tillskottet av kontor, och det faktum att sysselsättningen i storstadsregionerna väntas öka under 2004, bör bidra till att antalet vakanser på kontorsmarknaden når sin topp i år för att därefter minska.¹⁰

Utländska investerares intresse för den svenska fastighetsmarknaden kan komma att spela en viktig roll för den framtida utvecklingen. Utländska investerares ökade intresse för den svenska fastighetsmarknaden beror på flera faktorer. Bland annat bedöms hyresutvecklingen på den svenska fastighetsmarknaden nått botten i cykeln och den svenska ekonomin förväntas utvecklas något starkare än euroområdet. Vidare upplever utländska aktörer att det är lätt att göra fastighetsaffärer i Sverige eftersom fastighetsmarknaden är likvid med låga transaktionskostnader, hög närvaro av utländska aktörer, hög transparens och okomplicerad lagstiftning. Utländska investerare äger nu en femtedel av den svenska institutionella fastighetsmarknaden, det vill säga fastigheter till ett värde av drygt 100 miljarder kronor.¹¹ Under 2003 svarade utländska investerares köp av svenska fastigheter för omkring 77 procent av den totala årsomsättningen på omkring 85 miljarder kronor. Det var en ökning från omkring 45 procent år 2002 och 21 procent 2001. Det bör rimligtvis ha bidragit till att dämpa prisfallet på kommersiella fastigheter under en period då det rådde osäkerhet om återhämtningen i ekonomin samtidigt som kontorsintensiva branscher som IT, telekom och finanssektorn reducerade sina kostnader genom personalnedskärningar.

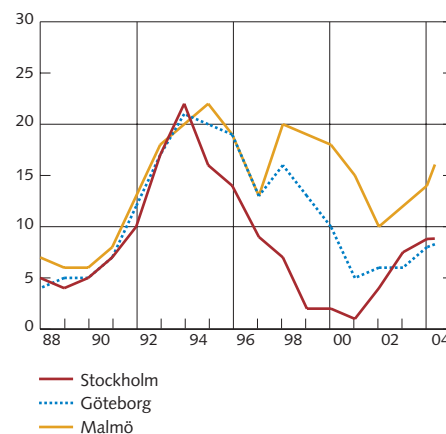
Till skillnad från kontorsmarknaden så karaktäriseras marknaden för flerbostadshus av stigande priser sedan 1994 (se diagram 2:15). Regleringar som bruksvärdesregleringen och systemet med centrala hyresförhandlingar i syfte att generera stabil och jämn hyresutveckling dämpar marknadskrafternas inverkan. Detta borde också ha lett till stabil och jämn prisutveckling på flerbostadshus. Ombildningar av hyresfastigheter till bostadsrättsföreningar har dock resulterat i förhållandevis kraftiga prisuppgångar på flerbostadshus.

Diagram 2:13. Antal kontorssysselsatta på lokala arbetsmarknader.
Tusental



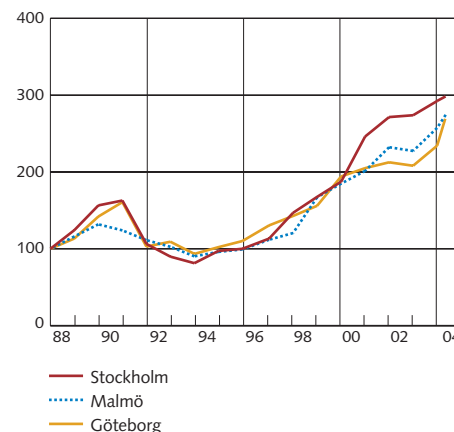
Källa: SCB.

Diagram 2:14. Vakansgrad för kontorslokaler i citylägen.
Procent



Källa: NewSec AB.

Diagram 2:15. Reala priser på flerbostadshus i citylägen.
Index 1987 = 100



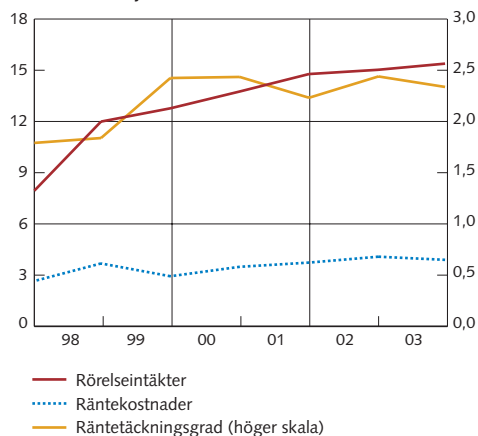
Källor: NewSec AB och Riksbanken.

⁹ Vakansgrad definieras som outnyttjad yta i förhållande till totalt befintlig yta.

¹⁰ Se Nordic City Report Spring 2004 från fastighetskonsultföretaget Jones Lang LaSalle.

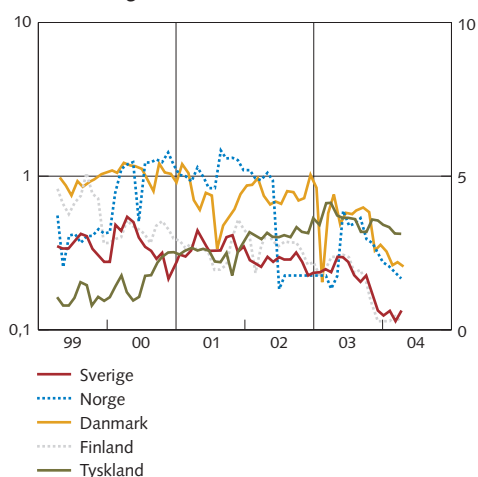
¹¹ Se Nordic Report Spring 2004 från fastighetskonsultföretaget NewSec AB.

Diagram 2:16. Räntetäckningsgrad, rörelseintäkter och räntekostnader bland börsnoterade svenska fastighetsförvaltningsföretag, genomsnitt. Kvot och miljarder kronor



Källa: SIX Trust.

Diagram 2:17. Förväntade konkurs sannolikheter (EDF) för börsnoterade fastighetsföretag. Procent (logaritmisk skala)



Källa: Moody's KMV.

Pris- och hyresutvecklingen för flerbostadshus kan naturligtvis påverkas av förändrade förhållanden i form av exempelvis kraftigt ökad nyproduktion eller snabbt fallande efterfrågan. Lågt bostadsbyggande och hög efterfrågan på bostäder, framförallt i storstäderna, talar emellertid för att det inte kommer uppstå hyresförändringar i flerbostadshus till följd av ökade vakanser.

Även marknaden för butikslokaler och industrifastigheter har påverkats av den svaga ekonomiska utvecklingen under de senaste åren, om än inte i samma utsträckning som kontorsmarknaden. Från och med 2001 var värdeförändringen för butiker 0,9 procent och för industrifastigheter -2,3 procent i genomsnitt per år enligt SFI/IPD Index.¹² För kontorslokaler var den genomsnittliga värdeförändringen -5,6 procent per år under samma period, medan den uppgick till 2,7 procent för bostäder.

FASTIGHETS FÖRETAGEN

Utvecklingen mot fallande hyror och ökade antal vakanser på framförallt kontorsmarknaden, talar för att hyreskontrakt i allt större utsträckning kommer att behöva omförhandlas till lägre hyror. En sammanställning av hyresintäkterna i de börsnoterade fastighetsföretagen visar dock att fastighetsförvaltningsföretagens intjäning inte försämrats dramatiskt även om totala hyresintäkter minskat sedan första kvartalet 2003. Bidragande till det är att hyreskontrakten vanligtvis löper på mellan tre till fem år och att de hyreskontrakt som förhandlas idag sluts på hyresnivåer som är i nivå med dem som rådade för fyra till fem år sedan.

Bokslutsdata för börsnoterade fastighetsförvaltningsföretag visar på fortsatt stabil finansiell ställning bland dessa. Räntetäckningsgraden¹³ som återspeglar företagets förmåga att återbetala sina skulder ligger på en i stort sett oförändrad nivå under de senaste fem åren (se diagram 2:16). Rörelseintäkterna har ökat samtidigt som räntekostnaderna legat på en i stort sett oförändrad stabil nivå. Genomgången i avsnittet om företagssektorn visade dessutom att avkastningen på eget kapital bland fastighetsförvaltningsföretagen utvecklats starkast av samtliga branscher. Även konkursstatistiken pekade på viss minskad risk förknippad med utlåning till fastighetsförvaltningsföretag i och med att antalet konkurser minskat sedan maj 2003.

Förväntade konkurs sannolikheter (EDF) bland fastighetsföretagen har fortsatt att minska, vilket indikerar minskad konkursfrekvens i fastighetssektorn på ett års sikt. Fastighetsföretagen uppvisar den lägsta förväntade konkurs sannolikheten bland samtliga svenska branscher. De svenska fastighetsföretagen uppvisar, i likhet med de finländska, en lägre förväntad konkurs sannolikhet än fastighetsföretag i övriga Norden och Tyskland (se diagram 2:17).

¹² Värdeförändring definieras enligt SFI/IPD Index som förändringen i marknadsvärde från en värdering till nästa efter avdrag för investeringar och tillägg för delförsäljningar dividerat med sysselsatt kapital under året.

¹³ Räntetäckningsgraden definieras som summan av resultat efter avskrivningar och ränteintäkter dividerat med räntekostnader.

Avgörande för hur fastighetsföretagen påverkas av utvecklingen på fastighetsmarknaden är i vilken utsträckning deras fastighetsbestånd är geografiskt diversifierat och spritt över olika kategorier fastigheter. En sammanställning av fastighetsföretagens fastighetsbestånd visar att exponeringen mot kontorslokaler i Stockholm är relativt hög.¹⁴ Uttryckt som andel av fastighetsföretagens totala bestånd utgör fastigheter i Stockholm nästan 50 procent och kontor 55 procent. Genomsnittet för fastighetsföretagen som helhet följer individuella avvikelser. Även när fastighetsbeståndet redovisas företagsvis kvarstår en relativt hög exponering mot Stockholmsregionen och kontorslokaler (se diagram 2:18 och 2:19). I åtta av tretton börsnoterade fastighetsföretag utgör kontor mer än hälften av fastighetsbeståndet. Av dessa åtta företag är det fyra som har mer än hälften av fastighetsbeståndet i Stockholm och i tre av dem är koncentrationen i Stockholmsregionen så hög som mellan 78 och 98 procent. I övriga fastighetsbolag är diversifieringen över både regioner och olika kategorier fastigheter större. Sammantaget visar detta på att delar av fastighetsförvaltningsföretagen är högt exponerade mot den mest riskabla delmarknaden och den region som uppvisar störst fluktuationer i hyresnivåer.

Samtantaget har den svaga utvecklingen på fastighetsmarknaden inte påverkat fastighetsföretagens lönsamhet och finansiella ställning.

Fastighetssektorn i Norden, Tyskland samt de baltiska staterna

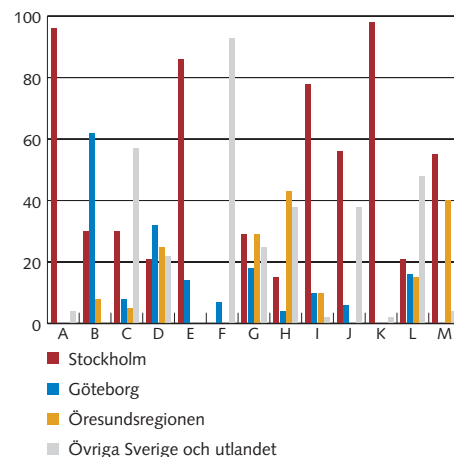
I Norge ökar kreditrisken förknippad med utlåning till fastighetsförvaltningsföretag, särskilt för företag som hyr ut kontorslokaler. Vakansgraden för kontorslokaler är nu på den högsta nivå som noterats sedan statistiken började publiceras 1991. Det som i någon utsträckning balanserar den mörka bilden för fastighetsmarknaden är att utbudet av nya kontorslokaler är lågt. Den förväntade konkurssannolikheten på ett års sikt, mätt som EDF, är högre i Danmark, Norge och Tyskland än i Finland och Sverige. Den är emellertid lägre än i höstas.

Den kommersiella fastighetsmarknaden i Litauen är splittrad. Medan det finns ett överutbud av kontorslokaler är efterfrågan på lagerlokaler hög. I Estland har hyror och priser varit stabila.

Den svenska hushållssektorn

I ljuset av de låga räntorna har de svenska hushållen fortsatt att öka sin upplåning i hög takt. Den totala upplåningen ökade med cirka 10 procent i årstakt under det första kvartalet i år, vilket ligger något över den genomsnittliga tillväxttakten under 2003 på cirka 9 procent (se diagram 2:20).

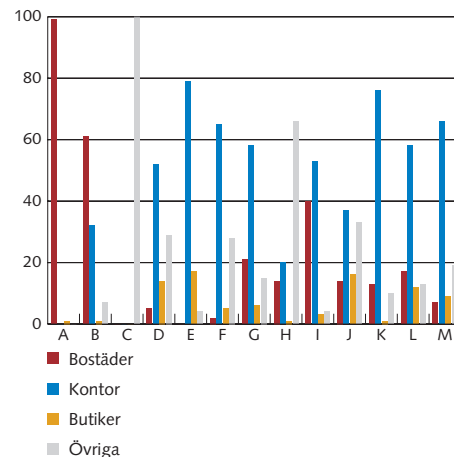
Diagram 2:18. Fastighetsföretagens bestånd, geografiskt fördelat. Andel av beståndets värde. Procent



Anm. Företag A-M i diagram 2:18 motsvarar företag A-M i diagram 2:19.

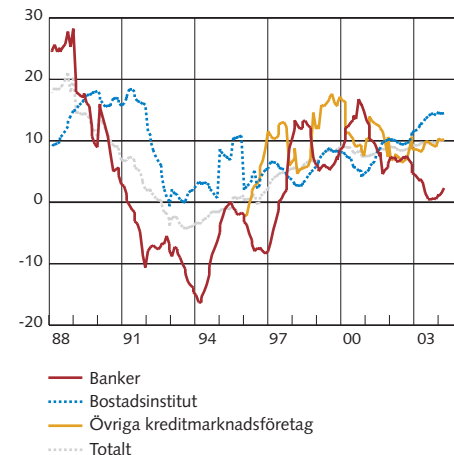
Källa: Leimdörfer.

Diagram 2:19. Fastighetsföretagens bestånd fördelat över olika fastighetskategorier. Andel av beståndets värde. Procent



Källa: Leimdörfer.

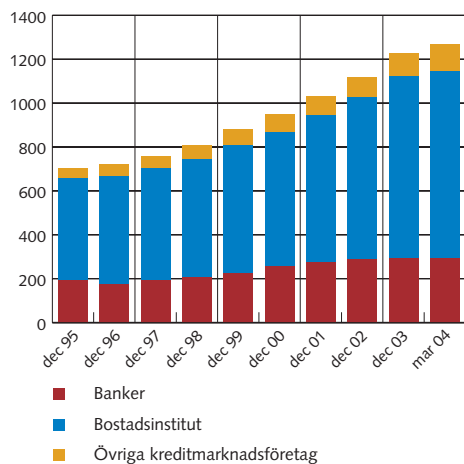
Diagram 2:20. Hushållens upplåning från olika institut. Årlig procentuell förändring



Källa: Riksbanken.

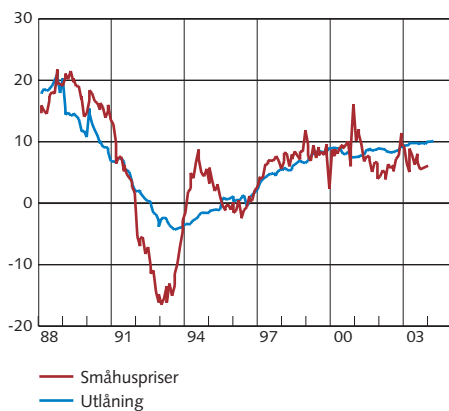
14 Uppgifter från fastighetsrådgivningsföretaget Leimdörfers bolagsöversikt på www.leimdorfer.se.

Diagram 2:21. Hushållens upplåning fördelad på institut.
Miljarder kronor



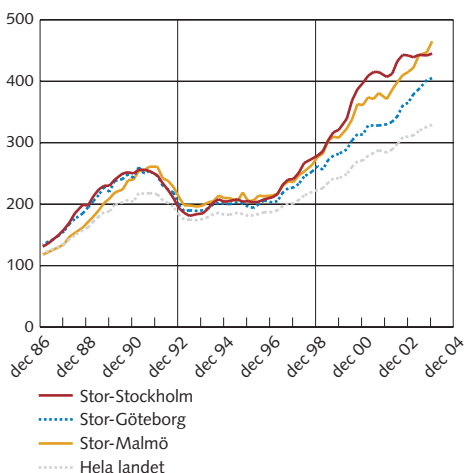
Källa: Riksbanken.

Diagram 2:22. Kreditinstitutens utlåning till hushåll samt småhuspriser.
Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 2:23. Småhuspriser.
Index 1981 = 100



Källa: SCB.

Hushållens upplåning från bostadsinstitut ökade under samma period med drygt 14 procent, vilket avspeglar den alltjämt höga aktiviteten på bostadsmarknaden. Ökningstakten i upplåningen från bank har också tilltagit under de senaste månaderna efter att närmast ha stagnerat under en period. Upplåningen från övriga kreditmarknadsföretag är relativt liten, men har likaledes ökat kraftigt med drygt 10 procent. Bostadsinstituten står för drygt 65 procent av hushållens totala upplåning medan bank och övriga kreditmarknadsföretag utgör knappt 25 respektive 10 procent vardera (se diagram 2:21).

Förväntningar om högre inkomster och fortsatt låga räntor talar för att hushållens skuldsättning kommer att fortsätta att öka ännu en tid. Till detta kommer de fortsatt höga priserna på bostadsmarknaden. Värdet av den egna bostaden utgör hushållets främsta tillgång som säkerhet vid upplåning och de stigande fastighetspriserna har därför möjliggjort ökad skuldsättning. De fortsatta prisökningarna på bostäder har också inneburit att hushållen behövt ta allt större lån vid köp av ny bostad. Tillgången på relativt billiga krediter har samtidigt medfört att hushållen kunnat betala mer för sin bostad, varför det är mycket svårt att avgöra vilken faktor som driver den andra. Diagram 2:22 visar den höga samvariationen mellan förändringstakten i total hushållsupplåning och priserna på småhusmarknaden.¹⁵ Ökningstakten i småhuspriserna enligt SCB:s sparbarometer uppgick under det första kvartalet i år till cirka 8 procent.¹⁶

Bedömningen från föregående stabilitetsrapport att svenska småhus är förhållandevis rimligt värderade kvarstår. Fundamentala faktorer såsom stigande disponibla inkomster och fallande räntekostnader kan i stor utsträckning förklara den observerade prisutvecklingen. Efterfrågan på bostäder väntas växa snabbare än utbudet. Husprisutvecklingen i Sverige uppvisar emellertid mycket omfattande regionala skillnader (se diagram 2:23). I storstadsregionerna har priserna stigit väsentligt mer jämfört med riket som helhet, även om priserna stagnerat i Stockholmsområdet under de senaste två åren. Priserna på bostadsrätter har också stigit kraftigare än småhuspriserna.

Några tendenser till obalanser som kan leda till kraftigt fallande priser är svåra att se i nuläget. Det krävs sannolikt någon form av oförutsedd händelse såsom regelförändringar eller makroekonomiska störningar för att priserna ska falla kraftigt. Det faktum att ränteläget på sikt kommer att stiga torde ligga i hushållens förväntningar och kan knappast betraktas som en oförutsedd händelse i något ekonomiskt scenario. Hushållen bedöms också stå finansiellt rustade för räntehöjningar framöver.¹⁷

Hushållens skulder i förhållande till disponibel inkomst uppgick under det fjärde kvartalet ifjol till 120 procent. Ökningstakten i utlåningen bedöms överstiga den prognostiserade tillväxten i hushållens

¹⁵ Ökande skuldsättning bland hushåll i kombination med stark husprisutveckling är i stor utsträckning en internationell företeelse, se ruta sida 15. Sett i ljuset av en sådan jämförelse framstår inte den svenska situationen som anmärkningsvärd.

¹⁶ Diagrammet visar den årliga tillväxttakten i småhusprisindex från SCB och sträcker sig endast till kvartal 4 2003. Den årliga tillväxten var då 6 procent.

¹⁷ Se "De svenska hushållens skuldsättning och betalningsförmåga – en analys av hushållsdata" i denna rapport.

disponibla inkomster, vilket leder till stigande skuldkvot över den kommande tvåårsperioden. Skuldkvoten förväntas uppgå till i genomsnitt 125 procent under 2004 och öka till 130 under 2006. Därmed förväntas skuldkvoten plana ut (se diagram 2:24).¹⁸

Hushållens omedelbara betalningsförmåga speglas av den så kallade räntekvoten, det vill säga hushållens ränteutgifter efter skatt som andel av de disponibla inkomsterna. Trots den senaste tidens ökande skuldbörda har räntekvoten snarast minskat i takt med att räntorna fallit och befinner sig nu på sin historiskt lägsta noterade nivå om dryga 4 procent. Förväntningar om ökad utlåning och gradvis stigande räntor i takt med att konjunkturen stärks medför att räntekvoten kommer att stiga de närmaste åren. Räntekvoten efter skatt förväntas öka till dryga 5 procent i genomsnitt under 2005 och 2006.¹⁹

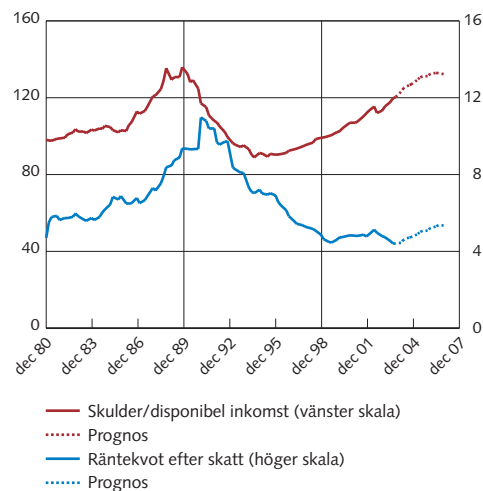
Skuldbördan måste ställas i relation till hur värdet på tillgångarna, finansiella såväl som reala, utvecklas. Hushållens tillgångar, som andel av disponibel inkomst, har utvecklats starkare än hushållens skuldsättning sedan åren efter krisen i början av 1990-talet (se diagram 2:25). Utvecklingen på bostadsmarknaden förklarar till stor del att förmögenhetsvärdena hållits uppe trots det kraftiga börsraset mellan 2000 och 2003.

Som synes i diagram 2:25 överstiger tillgångarna de samlade skulderna.²⁰ Det har emellertid betydelse i vilken utsträckning hushållen har möjlighet att realisera dessa tillgångar för att betala på sina lån om problem uppstår. I den breda definitionen av tillgångar ingår poster som knappast kan anses vara snabbt omsättningsbara till likvida medel, exempelvis privat och kollektivt försäkringsparande. Detta kan även i viss mån anses gälla andelar i bostadsrätter. Renstat för dessa poster är förmögenhetsutvecklingen i likvida tillgångar i linje med skulduvecklingen. Mot bakgrund av att nettoförmögenheten steg under det fjärde kvartalet ifjol bedöms hushållens betalningsförmåga ha förbättrats.

Ett direkt mått på hushållens känslighet för ränteförändringar utgörs av längden på lånen bindningstid. Totalt sett ligger drygt en tredjedel av hushållens bolån avtalade till rörlig ränta, en andel som har tenderat att öka över de senaste månaderna i takt med att en större andel nya lån tas till rörlig ränta. Den största kategorin är alltså jämt lån med räntebindingstider upp till 5 år (se diagram 2:26).

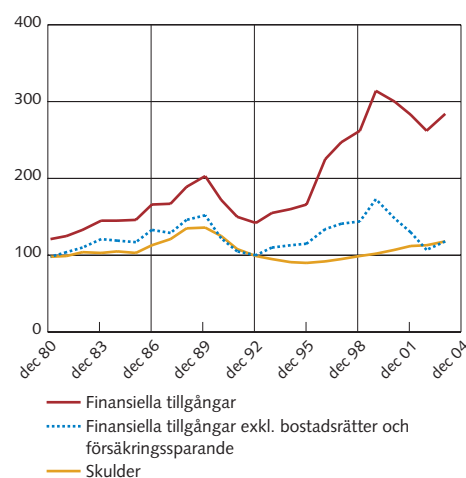
Huvuddelen av lånen i denna kategori utgörs emellertid sannolikt av bindningstider mellan ett och två år, vilket ur ett känslighetsperspektiv är att betrakta som förhållandevis korta löptider. Sammantaget har gruppen av rörliga lån och lån med korta bindningstider ökat

Diagram 2:24. Hushållens skulder och räntebetalningar i förhållande till disponibel inkomst. Procent



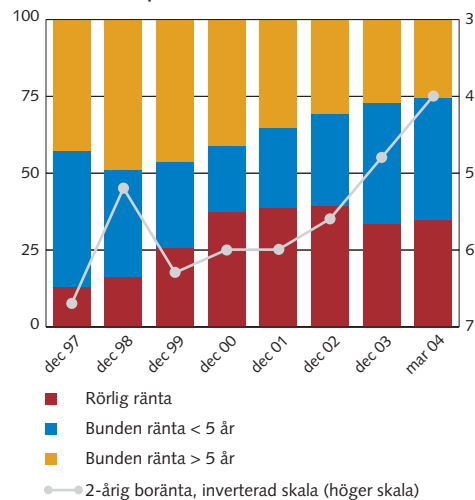
Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 2:25. Hushållens innehav av finansiella tillgångar och skulder i relation till disponibel inkomst. Procent



Källa: Riksbanken.

Diagram 2:26. Hushållens upplåning över olika bindningstider samt tvåårig boränta. Procent och procentenheter



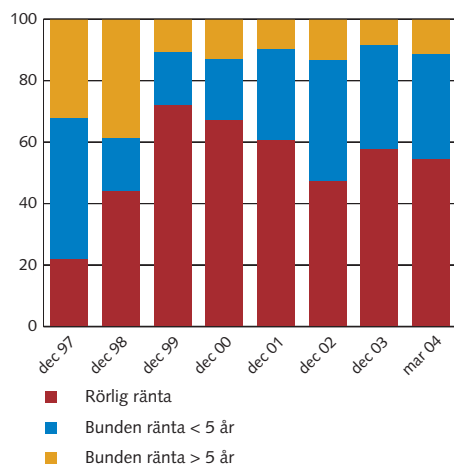
Källa: Riksbanken.

18 Det faktum att skulderna har stigit snabbare än inkomsterna är liksom i fallet med huspriserna ett internationellt fenomen. Avreglerade kreditmarknader i kombination med ett gradvis lägre ränteläge till följd av lägre inflation motiverar en större skuldstock i förhållande till intjänning, se ruta sida 15. Exempelvis kan konstateras att de svenska hushållens skuldsättning har ökat något långsammare i förhållande till inkomstutvecklingen jämfört med hushåll utomlands.

19 Även i termer av räntekvot indikerar en internationell jämförelse att de svenska hushållens betalningsförmåga och ekonomiska marginaler är förhållandevis goda, se ruta sida 15.

20 Hushållens nettoförmögenhet uppgår för närvarande till cirka 2200 miljarder kronor, det vill säga i storleksordningen av 2003 års BNP. Tillgångar och skulder enligt SCB:s sparbarometer.

Diagram 2:27. Hushållens nyupplåning över olika bindningstider. Procent



Källa: Riksbanken.

parallellt med att de nominella räntorna har fallit. Totalt sett svarar denna grupp för över 90 procent av hushållens nyupplåning (se diagram 2:27). Närmare 60 procent av all nyupplåning sker i nuläget till rörlig ränta. Notera dock att andelen nyupplåning till rörlig ränta inte är anmärkningsvärt hög mot bakgrund av de nivåer som gällde mellan åren 1999 till 2001.

Med ökad andel rörliga lån ökar också påverkan på betalningsförmågan vid ränteförändringar. Effekterna på hushållens ekonomiska situation av räntehöjningar bedöms dock vara relativt begränsade i termer av genomsnittlig räntekvot, på såväl kort som lång sikt, vilket Riksbanken visar i en studie.²¹ Hushållen kan dessutom när som helst binda rörliga lån utan kostnad. Den grupp av hushåll som kan identifieras som mest känslig för stigande kostnader står endast för en liten del av den totala utlåningen, och denna andel bedöms öka i måttlig omfattning. Trots tydliga indikationer på att konjunkturen stärks har arbetslösheten fortsatt att stiga. Arbetslöshet utgör givetvis en riskfaktor i analysen och innebär i regel ett hårt slag mot det enskilda hushållet om det drabbas. Risker för att stigande arbetslöshet allvarligt skulle kunna påverka betalningsförmågan i hushållssektorn som helhet bedöms dock som liten. Sammansättningen av hushållens lån och den rådande förmögenhetsfördelningen över olika inkomstklasser visar att betalningsförmågan i det närmaste skulle lämnas oförändrad till följd av arbetslöshet. Den sammantagna bedömningen är att hushållens skuldsättning inte utgör någon risk för den finansiella stabiliteten. Detta finner stöd i såväl information på hushållsnivå som vid analys av utvecklingen i olika makroekonomiska indikatorer.

Hushållssektorn i Norden, Tyskland samt de baltiska staterna

I Danmark, Finland, Norge, Tyskland och de baltiska staterna fortsätter hushållen att öka sin skuldsättning till följd av de låga räntorna. Utvecklingen skiljer sig emellertid åt i vissa avseenden. I flera av länderna ökar skuldsättningen i förhållandevis snabb takt. I de baltiska länderna, och även i Finland i viss mån, sker emellertid ökningen från relativt låg nivå. I Litauen utgör skulderna endast omkring 7 procent av de disponibla inkomsterna, medan motsvarande andelar är drygt 20 procent i Lettland och strax under 60 procent i Estland. I december 2003 varnade emellertid den estländska centralbanken för att hushållens förväntningar kunde vara alltför optimistiska.

²¹ Se "De svenska hushållens skuldsättning och betalningsförmåga – en analys av hushållsdata" i denna rapport.

Sammanfattande kommentarer

- Företagens totala upplåning minskar, men förväntas öka något då investeringarna tar fart.
- Vinstutvecklingen i företagssektorn är fortsatt svag, men förbättras något liksom företagens betalningsförmåga.
- Ökningstakten i andelen företag i konkurs har minskat för företagssektorn som helhet och konkursriskerna förväntas vara oförändrade på ett års sikt.
- Konkursrisken är fortsatt högre i Norge och Tyskland än i de övriga länderna där bankerna har låntagare.
- Sedan den förra stabilitetsrapporten har fallet i priser och hyror på kontorsmarknaden dämpats. Även ökningstakten i vakansgraden på kontorsmarknaden förefaller ha dämpats och vakanserna har till och med minskat något i Stockholmsregionen hittills i år.
- De lägre hyresnivåerna för nytecknade kontrakt på kontorsmarknaden har inte lett till någon större minskning av fastighetsföretagens hyresintäkter och deras finansiella ställning är fortsatt god. Däremot uppvisar enskilda fastighetsföretag låg grad av diversifiering i sina fastighetsbestånd, varför de är sårbara för utvecklingen inom enskilda regioner och delmarknader.
- Riksbankens huvudscenario med uppgång i den svenska ekonomin, framförallt driven av ökade investeringar under 2004 och nästa år, bör leda till att såväl priser som hyror på kontorsmarknaden stiger på sikt.
- Hushållen förväntas fortsätta att öka sin upplåning till följd av fortsatt hög aktivitet på småhusmarknaden och stigande disponibla inkomster. Såväl skuld- som räntekvoter förväntas därmed stiga.
- Hushållens betalningsförmåga bedöms vara i stort sett oförändrad sedan förra stabilitetsrapporten. Överlag är betalningsförmågan god, vilket också framkommer i en jämförelse med andra länder.
- Hushållens finansiella ställning har stärkts och de är nu bättre rustade för tillfälliga inkomstbortfall.

Utvecklingen i bankerna

Storbankernas intjäning ökade under den senaste resultatperioden. Samtidigt minskade kreditförlusterna efter en tids uppgång. Lönsamhetsförbättringen förklaras främst av kostnadsbesparingar i kombination med förbättrade resultat från provisionsnetto och försäkringsrörelser samt positiva pensionsavräkningar. De förbättrade resultaten är en följd av den stigande aktiemarknaden.

Riksbankens analys av utvecklingen i bankerna koncentreras till de fyra storbankerna – Föreningssparbanken, Handelsbanken, Nordea och SEB – eftersom det i första hand är de som har avgörande betydelse för stabiliteten i betalningssystemet.²² Analysen fokuserar på den strategiska risken i lönsamheten, kvaliteten på tillgångarna, finansieringsstrukturen samt kapitalstyrkan i bankerna.

I takt med att förväntningarna om en konjunkturuppgång blivit starkare har aktiemarknadens osäkerhet om bankernas framtida lönsamhet tydligt minskat sedan början av 2003. Detta reflekteras i att de implicita volatiliteterna i bankernas aktier sjunkit (se diagram 3:1).

Lönsamhet – strategisk risk

Storbankernas underliggande intjäning, mätt som resultat före kreditförluster i fasta priser, steg under den senaste resultatperioden med cirka 20 procent till drygt 52 miljarder kronor (se diagram 3:2).²³ Efter att ha uppvisat negativ årstillväxt under 2001 och 2002 har intjäningen åter börjat öka. Resultaten i storbankerna är nu något bättre än de var år 2000 innan aktiemarknaderna föll. Samtidigt har bankerna mer än dubbelt så höga kreditförluster, även om de fortfarande ligger på låga nivåer. Den senaste resultatperioden har kreditförlusterna mätt i fasta priser minskat med nästan 7 procent till knappt 5,1 miljarder kronor.

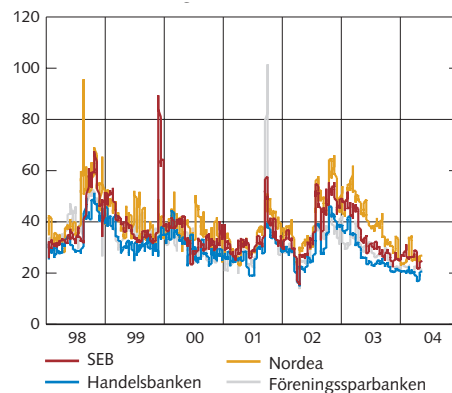
Lönsamheten, mätt som räntabilitet på eget kapital efter skatt, började under 2003 åter öka efter att ha fallit ett par år (se diagram 3:3). Under den senaste resultatperioden uppgick lönsamheten till drygt 13 procent, vilket är en förbättring med cirka 3 procentenheter jämfört med föregående period. En tredjedel av lönsamhetsförbättringen beror på ett förbättrat resultat från kärnverksamheten (se diagram 3:4).²⁴ Kärnresultatets utveckling berodde främst på ett förbättrat provisionsnetto samt på sjunkande kostnader under resultatperioden. Det främsta skälet till förbättringen var emellertid att nettoresultatet av finansiella transaktioner ökade.

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

23 Resultatperioden är de senaste fyra kvartalen som är mest relevant för finansiell stabilitet. Alla resultatuppgifter är justerade för större engångseffekter och alla jämförelser sker med de fyra föregående kvartalen, om inget annat anges.

24 Resultat från kärnverksamhet definieras som resultat från ränte- och provisionsnetto minus totala kostnader och kreditförluster.

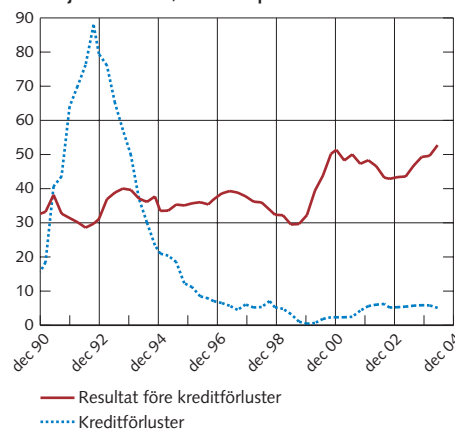
Diagram 3:1. Implicit volatilitet för bankaktier, 10 dagars glidande medelvärde. Procent



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

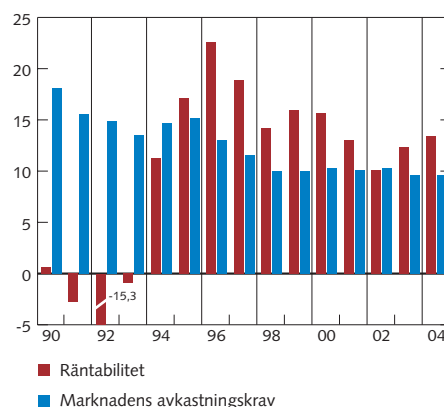
Källor: Bloomberg och Riksbanken.

Diagram 3:2. Resultat före kreditförluster samt kreditförluster (netto) i storbankerna, summerat över fyra kvartal. Miljarder kronor, 2004 års priser



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

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

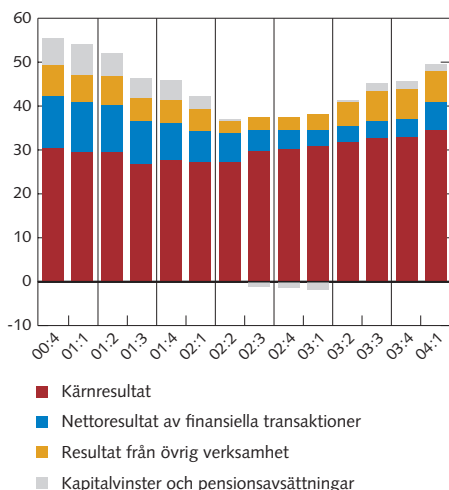


Anm. Marknadens avkastningskrav definieras som summan av riskfri ränta plus riskpremie. Den riskfria räntan ges av en statsobligation med 10-års löptid och riskpremien antas vara 5 procent över hela perioden.

Uppgifterna för 2004 avser den senaste resultatperioden (de senaste 4 kvartalen).

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

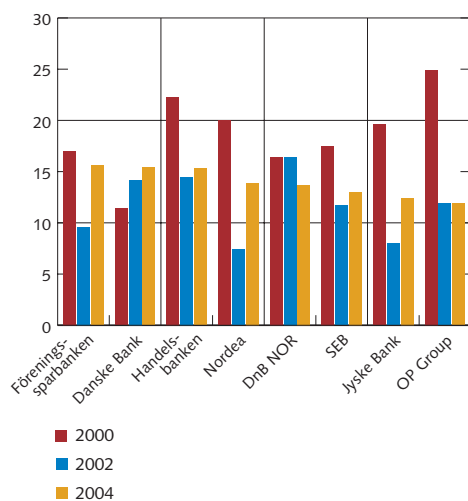
Diagram 3:4. Resultat från kärnverksamhet respektive övrig verksamhet samt finansiella transaktioner och kapitalvinster i storbankerna, summerat över fyra kvartal. Miljarder kronor



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

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

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



Anm. Siffrorna kan skilja sig mot bankernas egna då Bloomberg kan definiera vissa poster annorlunda. DnB NOR är proforma. Uppgifterna för 2004 avser den senaste resultatperioden.

Källor: Bloomberg och Riksbanken.

Lönsamheten ökade också på grund av att bankernas pensionsavräkningar och försäkringsrörelser återigen visade positiva resultat (försäkringsrörelsen ingår i övriga intäkter i diagram 3:4). Utvecklingen är en följd av det stigande värdet på aktiemarknaden då denna påverkar det förvaltade kapitalet som är avgörande för intäkterna. Lönsamheten den senaste resultatperioden har, i likhet med de senaste åren, med andra ord framför allt påverkats av aktiemarknadens utveckling och endast i viss mån av de kostnadsbesparingar som skett i bankerna.

En jämförelse med andra nordiska banker visar att avkastningen för alla banker låg inom ett ganska snävt intervall under den senaste resultatperioden (se diagram 3:5). Räntabiliteten på eget kapital uppgick till mellan 12 och 15,5 procent. Förutom Danske Bank har ingen av bankerna ännu kommit upp till samma avkastning på det egna kapitalet som 2000. Avkastningen är däremot högre än 2002 i samtliga banker utom DnB NOR och OP Group.

INTÄKTER

Storbankernas intäkter ökade med 6 procent under den senaste resultatperioden.

Från mitten av 2000 till och med 2001 visade storbankernas räntenetton en årlig tillväxttakt på drygt 10 procent. Detta berodde i stort sett uteslutande på ökad utlåning. Därefter avmattades utlåningstillväxten något och med den även räntenettet för att under den senaste resultatperioden vara i stort sett oförändrat.²⁵

Att räntenettet inte växt i samma takt som tidigare har berott på en kombination av avtagande utlåningstillväxt samt viss marginalförsämring. De fallande räntorna i Sverige och de övriga länderna som bankerna har utlåning i har pressat inlåningsmarginalerna. Samtidigt kan bankerna öka sina utlåningsmarginaler när räntorna sjunker. Det senare har dock endast till viss del kunnat kompensera marginalförsämringen i inlåningen.

Priskonkurrensen på bolånemarknaden verkar på senare tid ha stärkts. Då bankerna har säkerheter i form av fastigheter vid hypotekslåning är marginalerna lägre för denna typ av utlåning än vad de är för bankutlåning. Marginalerna för de båda typerna av lån har emellertid samvarierat. Den allt hårdare konkurrensen har emellertid lett till att bolånemarginalerna inte förbättrades i samma takt som bankutlåningsmarginalerna under 2003 (se diagram 3:6). Även för företagsutlåningen utvecklades hypoteksmarginalerna sämre än bankutlåningsmarginalerna under andra hälften av 2003 (se diagram 3:7). Det förefaller med andra ord som om bankerna sänkte bolånemarginalerna för att erhålla större marknadsandelar.

En möjlig förklaring till att bankerna sänker bolånemarginalerna i strävan efter större marknadsandelar kan för hushållssektorn bero

²⁵ För Handelsbanken används det operativa räntenettet då detta exkluderar bankens kortfristiga valutakursförändringar.

på att denna utlåningsform kommer att kräva mindre kapital med det nya regelverket för kapitaltäckning, Basel II, som implementeras vid utgången av 2006. Basel II kommer att innebära att bankerna behöver hålla mindre kapital vid bostadsutlåning än vid annan utlåning. Lägre marginaler kommer då att kunna uppvägas av lägre kostnader i form av minskat kapitalkrav. Ett liknande resonemang kan även föras för hypoteksutlåning till företagssektorn, då Basel II kommer ge bankerna större möjligheter att utnyttja säkerheter som fastigheter till potentiellt lägre kapitalkrav.

Det fall som provisionsnettot uppvisat sedan mitten av 2001 upphörde under resultatperioden och provisionsnettot i de fyra storbankerna växte med drygt 5 procent (se diagram 3:8). En aktiemarknad med stigande kurser får direkt effekt på provisionsnettot eftersom bankernas förvaltningsavgifter är beroende av storleken på förvaltat kapital. Vidare ökar värdepappershandeln och aktiviteten inom corporate finance ofta då kurserna stiger, vilket leder till ökade provisionsintäkter. Vid slutet av resultatperioden svarade värdepappersrelaterade provisioner för cirka 45 procent av det totala provisionsnettot (se diagram 3:9). Provisioner för betalningstjänster, till exempel provisioner för användning av kort, fortsatte att öka och växte med cirka 8 procent, samtidigt som övriga provisioner var oförändrade.

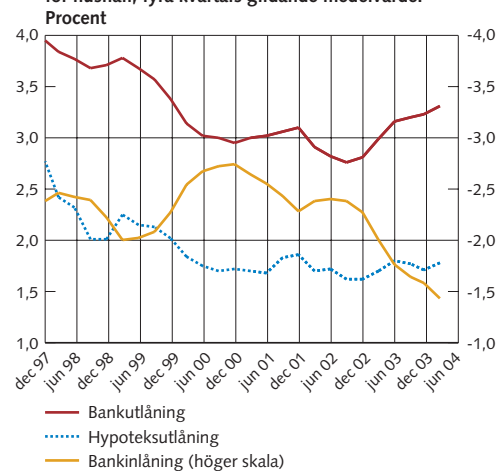
Nettoresultatet av finansiella transaktioner, som visar värdeförändringen på bankernas marknadsvärderade tillgångar, ökade för första gången sedan mitten av 2001. Aktieresultatet mer än femdubblades jämfört med föregående resultatperiod, även det tack vare den stigande aktiemarknaden.

På grund av sjunkande långräntor under mitten av 2002 och början av 2003 steg värdet på storbankernas obligationsportföljer, vilket ledde till att bankernas ränteresultat ökade relativt kraftigt under denna period. Under senare delen av 2003 började emellertid långräntorna stiga, vilket ledde till negativa ränteresultat. Trots att långräntorna återigen sjönk under första kvartalet blev det samlade ränteresultatet negativt under den senaste resultatperioden. Ökade långräntor enligt Riksbankens huvudscenari kan minska värdet ytterligare på obligationsportföljerna.

KOSTNADER

Under den senaste resultatperioden minskade storbankernas kostnader med drygt 2 procent. Justerat för outsourcing och verksamhetsförsäljningar minskade antalet anställda med knappt 5 procent under samma period. Trots att personalstyrkan minskat sedan 2001 har det ännu inte givit några större effekter på kostnaderna. Under resultatperioden ökade till och med personalkostnaderna, om än marginellt. Kostnadsminskningen berodde därmed på övriga kostnader som minskade med nästan 7 procent.

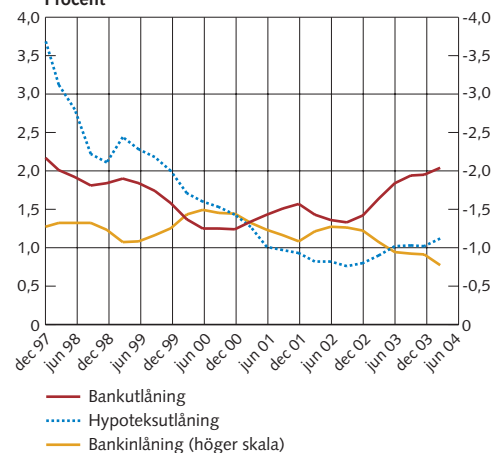
Diagram 3:6. Storbankernas räntedifferens på svensk bankinlåning respektive bank- och hypoteksutlåning för hushåll, fyra kvartals glidande medelvärde.



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

Källa: Riksbanken.

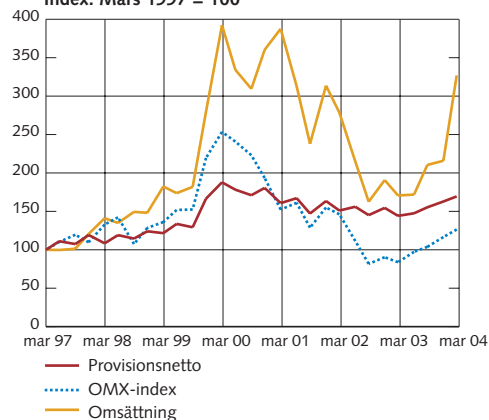
Diagram 3:7. Storbankernas räntedifferens på svensk bankinlåning respektive bank- och hypoteksutlåning för företag, fyra kvartals glidande medelvärde.



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

Källa: Riksbanken.

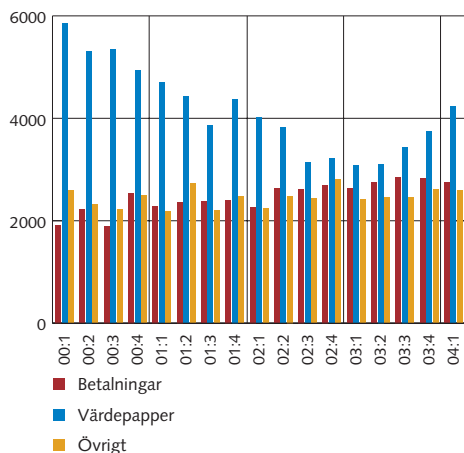
Diagram 3:8. Provisionsnetto i storbankerna samt kursutveckling och omsättning på Stockholmsbörsen. Index: Mars 1997 = 100



Anm. Provisionsnettot har justerats pro forma för förvärv.

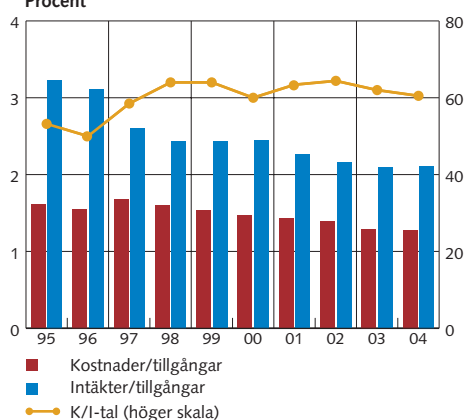
Källor: Bankernas resultatrapporter, Stockholmsbörsen och Riksbanken.

Diagram 3:9. Provisionsnetto i storbankerna fördelat på kategori. Miljoner kronor



Anm. Provisionsnettot har justerats pro forma för förvärv
Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

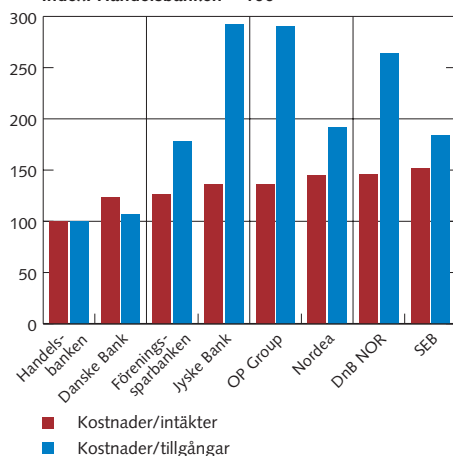
Diagram 3:10. Kostnader respektive intäkter som andel av tillgångar samt kostnader som andel av intäkter (K/I-tal). Procent



Anm. Uppgifterna för 2004 avser den senaste resultatperioden.

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

Diagram 3:11. Kostnader i relation till intäkter respektive tillgångar under resultatperioden. Index: Handelsbanken = 100



Anm. Siffrorna kan skilja sig mot bankernas egna då Bloomberg kan definiera vissa poster annorlunda. DnB NOR är proforma. Uppgifterna avser den senaste resultatperioden.
Källor: Bloomberg och Riksbanken.

De sjunkande kostnaderna bidrog till att kostnadseffektiviteten, mätt som andelar kostnader av intäkter (K/I-talet²⁶), förbättrades något under resultatperioden (se diagram 3:10). Den ökade kostnadseffektiviteten under de senaste åren har främst berott på att kostnaderna minskat. Under den senaste resultatperioden bidrog emellertid högre intäkter till ökningen i kostnadseffektivitet.

Relationen mellan kostnader och bankernas totala tillgångar har minskat sedan 1996, vilket även det visar på förbättrad kostnadseffektivitet. Samtidigt har dock relationen mellan intäkter och tillgångar minskat, vilket indikerar lägre avkastning på de totala tillgångarna. En orsak till utvecklingen kan vara den press på in- och utlåningsmarginaler som rått sedan mitten av 1990-talet. Utmaningen för storbankerna verkar därmed ligga i att generera högre intäkter, med samma kostnadsnivå som i dagsläget.

Även om de svenska bankernas kostnadseffektivitet verkar ha förbättrats de senaste åren ger inte kostnadsnivåerna någon entydig bild. Inom gruppen av jämförbara nordiska banker är såväl den mest kostnadseffektiva som den minst kostnadseffektiva banken svenska banker (se diagram 3:11). Om man däremot ser till kostnader i relation till tillgångar ligger de fyra svenska storbankerna bland de fem bästa. Detta stärker bilden av att de svenska bankerna är tämligen kostnadseffektiva, men att de agerar på en marknad med begränsade intjäningsmöjligheter.

²⁶ K/I-talet inkluderar endast bankintäkter, exempelvis är försäkringsresultat och andelar i intresseföretags resultat exkluderade.

Vad påverkar räntabilitet på eget kapital?

Räntabilitet på eget kapital (ROE), beräknas genom att årets vinst relateras till det egna kapitalet, och är ett mått som vanligtvis används för att mäta lönsamheten i banker. En ökning i ROE är generellt sett positiv, men bör tolkas med viss försiktighet, då förändringar kan reflektera förändringar i andra faktorer än lönsamhet, såsom ökat risktagande. Därför innebär en förbättring i ROE inte nödvändigtvis att bankens finansiella styrka har förbättrats.

Ett sätt att definitionsmässigt dekomponera ROE, före skatt, är att dela upp måttet i fyra olika faktorer; vinstmarginal, riskjusterade intäkter (effektivitet), risktagande samt bankens hävstångseffekt genom belåning (se tabell R1).²⁷ Uppdelningen av de olika faktorerna ser då ut som följande:

En ökning i ROE beroende på en högre vinst-

i den finansiella styrkan. Detta därför att ökad hävstångseffekt innebär större skuldsättning, vilket kan antas öka risken inom en bank. Även ökat risktagande (riskvägda tillgångar/totala tillgångar) kan anses minska den finansiella styrkan, då det exempelvis kan innebära att banken ökat sina tillgångar genom att låna ut kapital till mer riskfyllda projekt.

Huruvida en högre ROE innebär att en bank är motståndskraftig mot negativa chocker beror således på vilka faktorer som ligger bakom lönsamheten: goda marginaler och hög effektivitet eller stort risktagande och hög hävstångseffekt.

För de fyra storbankerna har det främst varit förändringar i vinstmarginalen som påverkat ROE de senaste åren (se diagram R8). Under 2001 föll ROE med cirka 5,5 procentenheter. Detta berodde, förutom på att vinstmarginalen sjönk, även på att effektiviteten, mätt som

$$\text{ROE före skatt} = \frac{\text{vinst före skatt}}{\text{rörelseintäkter}} \times \frac{\text{rörelseintäkter}}{\text{riskvägda tillgångar}} \times \frac{\text{riskvägda tillgångar}}{\text{totala tillgångar}} \times \frac{\text{totala tillgångar}}{\text{eget kapital}}$$

Tabell R1. Dekomponering av ROE.

Faktor	Beskrivning samt implikation för finansiell stabilitet
Vinstmarginal före skatt	Mäter hur stor marginal det är mellan intäkter och kostnader. <i>Effekt av ökning: positiv.</i>
Riskjusterade intäkter	Mäter effektiviteten i banken på en riskjusterad basis. <i>Effekt av ökning: positiv.</i>
Risktagande	Mäter nivån på kreditrisken i banken. <i>Effekt av ökning: negativ.</i>
Hävstångseffekt	Mäter vilken hävstångseffekt skuldsättningen har. <i>Effekt av ökning: negativ.</i>

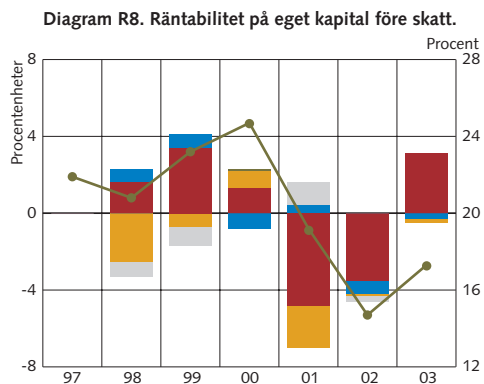
marginal (vinst före skatt/rörelseintäkter) kan antas reducera den finansiella osäkerheten inom en bank, eftersom ökningen innebär att skillnaden mellan intäkter och kostnader blir större. Även en ökning i riskjusterade intäkter (rörelseintäkter/riskvägda tillgångar) kan ses som positiv ur ett stabilitetsperspektiv, då detta innebär att intäkterna ökar i relation till de riskvägda tillgångarna. En ökning beroende på ökad hävstångseffekt (totala tillgångar/eget kapital) kan emellertid indikera en försämring

riskjusterade intäkter, föll. Fallet i ROE dämpades dock på grund av en ökad hävstångseffekt. Det senare kan emellertid ha indikerat en ökad sårbarhet hos bankerna.

Fallet under 2002 berodde delvis på reducerade vinstmarginaler hos bankerna men även på att de riskvägda tillgångarna minskade i relation till de totala tillgångarna. Minskningen i ROE speglade med andra ord inte enbart en försämring i finansiell motståndskraft hos bankerna utan berodde även på att bankernas risktagande

27 Denna ansats har tidigare använts av Bank of England i *Financial Stability Review*, December 2003.

- Vinstmarginal före skatt
 - Risktagande
 - Riskjusterade intäkter
 - Hävstångseffekt
 - Räntabilitet på eget kapital före skatt (höger skala)
- Källor: Bankernas årsredovisningar och Riksbanken.



minskade. När ROE steg under 2003 berodde det inte på att hävstångseffekten eller risktagandet i bankerna ökade (den senare tvärtom minskade) utan uteslutande på förbättrade vinstmarginaler, vilket kan ses som en indikation på ökad finansiell styrka hos bankerna.

Tillgångar – kreditrisk

Storbankernas tillgångar växte under perioden med drygt 4 procent. Främst ökade bankernas innehav av interbankfordringar samt räntebärande värdepapper. Även försäkringstillgångarna visade positiv tillväxt.

UTLÅNING

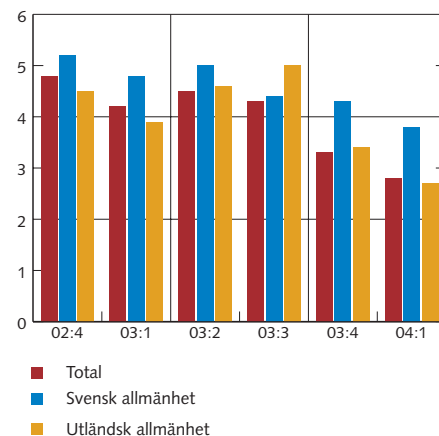
Under resultatperioden visade storbankerna en utlåningstillväxt på knappt 3 procent, vilket var något lägre än föregående resultatperiod (se diagram 3:12). De marknader storbankerna är mest exponerade mot i sin utlåning hade varierande tillväxt. Under 2003 kännetecknades den nordiska marknaden av en utlåningstillväxt på mellan 5 och 10 procent, där hushållen stod för nästan hela tillväxten. I Tyskland karaktäriserades utlåningsmarknaden av en svagt positiv tillväxt. I de baltiska länderna var utlåningstillväxten mellan 25 och 50 procent under samma period. Även där svarade hushållssektorn för en högre tillväxttakt än företagssektorn, även om denna också visade positiv utlåningstillväxt. Två av de svenska storbankerna har tillsammans större delen av bankmarknaden i de baltiska länderna. Av dessa två storbankers totala utlåningsvolym utgör utlåningen till de baltiska länderna dock mindre än 5 procent, varför den starka tillväxten inte får någon större inverkan på den totala utlåningstillväxten i bankerna. Sammantaget under resultatperioden var utlåningstillväxten i storbankernas utländska verksamheter något lägre än i de svenska.

På den svenska marknaden minskade storbankernas utlåning till företagen något under resultatperioden (se diagram 3:13). Nordea hade en något större minskning än de övriga bankerna, vilket delvis förklaras av försäljning av verksamhet med medföljande krediter.²⁸ Hushållsutlåningen ökade för samtliga av storbankerna, vilket helt förklaras av ökad bostadsutlåning. Handelsbankens tillväxt var emellertid något avtagande (se diagram 3:14), medan Nordea och SEB visade ökningstakter på 10 respektive 15 procent. Detta kan delvis hänga samman med att Nordea och SEB har lägre marknadsandelar på hushållsmarknaden än de andra två storbankerna, men kan även vara ett resultat av olika strategier för att ta marknadsandelar på bolånemarknaden.

KREDITKVALITET

Sektorfördelningen i en banks kreditportfölj kan användas som ett grovt mått på graden av diversifiering. Sektorfördelningen har under

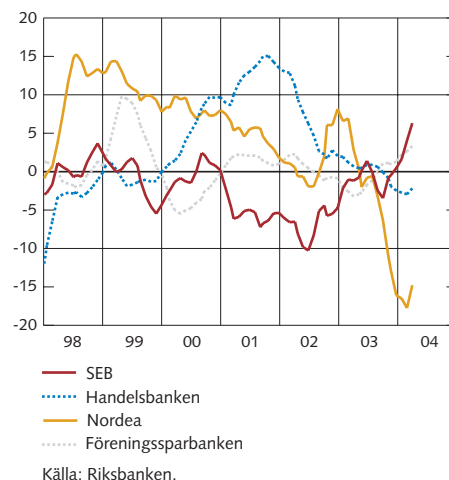
Diagram 3:12. Storbankernas utlåning till svensk och utländsk allmänhet, summerat över fyra kvartal. Årlig procentuell förändring



Anm. Handelsbankens utlåning till allmänheten är justerad för utlåning i Nordamerika på 19 mdkr. som tidigare år rubricerats som utlåning till allmänheten, men som ändrades i början av 2003 till utlåning till kreditinstitut.

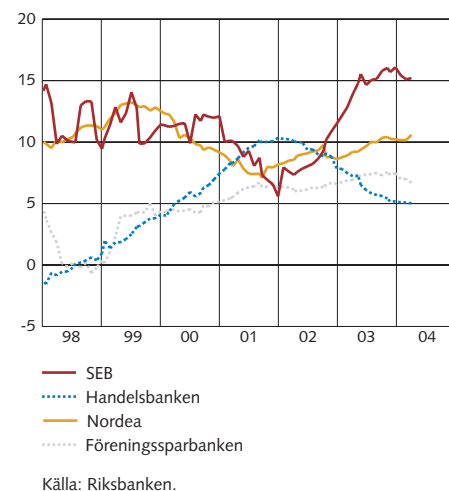
Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

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



Källa: Riksbanken.

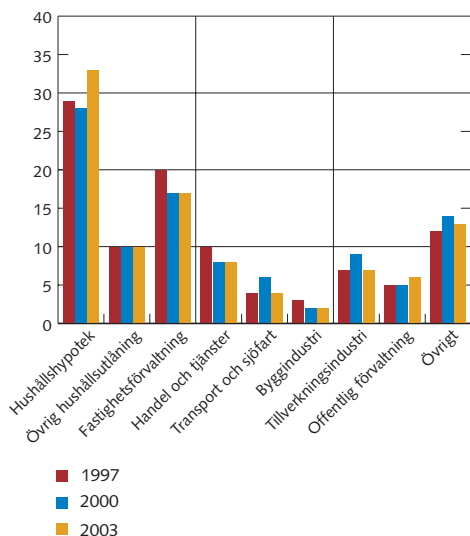
Diagram 3:14. Utlåning till svenska hushåll i bank och bostadsinstitut. Årlig procentuell förändring



Källa: Riksbanken.

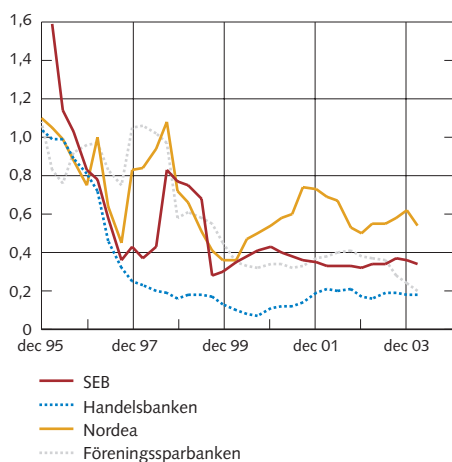
²⁸ Data som hade rapporterats till Riksbanken inför Finansiell Stabilitet 2003:2 visade en positiv utlåningstillväxt till svenska företag för Nordea. De inrapporterade datauppgifterna har efter det justerats av Nordea, varför bilden nu ser annorlunda ut. Den minskade utlåningstillväxten förklaras delvis av att Nordea sålt ett fastighetsbolag där de stod för utlåningen. Vid försäljningen flyttades utlåningen till den köpande banken.

Diagram 3:15. Utlåning till allmänheten i storbankerna, sektorfördelning. Procent



Källor: Bankernas årsredovisningar och Riksbanken.

Diagram 3:16. Reserveringar för konstaterade och befarade kreditförluster som andel av utlåning, summerat över fyra kvartal. Procent



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

senare år inte förändrats mer än marginellt. Vid utgången av 2003 bestod storbankernas²⁹ kreditportföljer till drygt 40 procent av krediter till hushåll (se diagram 3:15). Av dessa utgörs runt tre fjärdedelar av krediter med fastigheter som säkerheter. Utlåning till fastighetsförvaltande företag utgör cirka 17 procent av kreditportföljen, varför fastighetsförvaltningsbolagen alltjämt är bankernas största enskilda branschexponering.

Andelen osäkra fordringar av utlåning till allmänheten var oförändrad för storbankerna under resultatperioden. Samtidigt minskade kreditförlusterna med 7 procent, vilket skiljer sig från föregående stabilitetsrapport, då en ökning av kreditförlusterna konstaterades. Nedgången förklaras främst av att Föreningssparbankens reserveringar nästan halverades (se diagram 3:16). Även Nordeas och SEB:s reserveringar minskade under resultatperioden, men i betydligt mindre omfattning. Handelsbanken var den enda av storbankerna som visade något ökade reserveringar. Trots ökningen har Handelsbanken emellertid fortfarande den lägsta nivån på reserveringar av de fyra bankerna.

I den nordiska jämförelsen placerar sig de svenska storbankerna runt genomsnittet (se diagram 3:17). För majoriteten av bankerna ligger kreditförlusterna i dagsläget på en högre nivå än vad de gjorde 2000. Sedan 2001 har den svenska ekonomin, liksom de övriga nordiska ekonomierna, kännetecknats av en mild konjunkturavmattning. Under denna period har nivån på storbankernas kreditförluster ökat med drygt 60 procent, vilket visar hur konjunkturkänsligt utfallet av bankers risktagande är. Trots detta måste de svenska storbankernas kreditförluster de senaste åren betraktas som mycket låga.

Det är svårt att se att en utveckling enligt Riskbankens huvudskenario, med en försiktig konjunkturuppgång under 2004, skulle leda till markant högre framtida kreditförluster för de svenska storbankerna, även då kreditförluster tenderar att uppstå med viss fördröjning i förhållande till den faktiska konjunkturutvecklingen.

Osäkerheter i ovanstående bedömning ligger bland annat i hur den svenska företagssektorn kommer att utvecklas. Som helhet uppvisar den emellertid, i linje med huvudskenariot, minskad konkursrisk på ett års sikt, vilket kan anses minska osäkerheten. Byggföretagsbranschen påvisar, enligt företagsavsnittet, dock en något ökad konkurs sannolikhet (se diagram 2:9 i Den svenska företagssektorn). Denna bransch utgör emellertid en liten exponering i storbankerna.

Det finns även en viss osäkerhet när det gäller företagssektorerna i Norge och Tyskland, vilket avspeglas i norska och tyska företags relativt höga förväntade konkurs sannolikheter.

²⁹ Sektorfördelningen inkluderar inte Handelsbanken därför att Handelsbanken redovisar endast sina svenska exponeringar. De svenska exponeringarna visar emellertid en liknande sektorfördelning som de andra tre storbankerna.

MOTPARTSEXPONERINGAR

Genom sin centrala roll på de svenska marknaderna för valuta, deposits, värdepapper och derivat får storbankerna betydande motparts- och avvecklingsexponeringar.³⁰ Dessa exponeringar är främst mot andra finansinstitut och icke-finansiella storföretag, vilket gör att risken för en betalningsinställelse som regel är låg. Om ett fallissemang ändå skulle ske kan emellertid konsekvenserna för systemstabiliteten bli allvarliga, beroende på exponeringarnas storlek. Ur ett stabilitetsperspektiv är dessa risker av särskilt intresse då motparten är en bank eller ett annat finansinstitut, eftersom detta medför en risk för att problem i en bank kan spridas till andra banker.

De fyra storbankernas motparts- och valutaavvecklingsexponeringar minskade totalt sett under det sista halvåret 2003 med nästan 23 procent (se diagram 3:18). Jämfört med motsvarande period föregående år var minskningen drygt 8 procent. Det är främst exponeringarna via valutaavveckling som har minskat kraftigt. Dessa minskningar är i enlighet med vad som förväntats i och med införandet av CLS Bank.³¹ Kreditvärdigheten hos motparterna är, enligt Riksbankens data, god och uppvisar inte någon förändring.

I den händelse att en av storbankerna förlorar hela exponeringen mot sin största motpart skulle detta sannolikt leda till solvensproblem. Hur allvarliga solvensproblemen i praktiken blir av ett motpartsfallissemang beror inte bara på exponeringens storlek utan också på hur mycket banken till slut lyckas återvinna av den ursprungliga fordran.³² Under antagandet att bankerna återvinner 25 procent av exponeringen skulle ett motpartsfallissemang under det sista halvåret 2003 i 3 av 8 fall ha resulterat i att primärkapitalrelationen understeg det lagstadgade solvenskravet om 4 procent (se diagram 3:19).

När det gäller spridningsrisken mellan storbankerna måste denna anses som måttlig. Enligt de rapporterade exponeringarna över andra halvåret skulle en betalningsinställelse i en av storbankerna inte medföra solvensproblem för någon av de övriga bankerna. Orsaken till denna förbättring är en kombination av ökat kapital och minskade valutaavvecklingsexponeringar (se diagram 3:20).

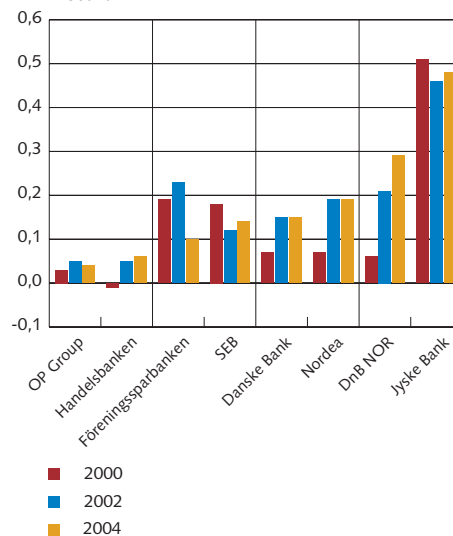
I varje period har varje storbanks primärkapital reducerats med 75 procent av beloppet för dess största företags- respektive interbankexponering. Beloppet har reducerats med 25 procent för att ta hänsyn till att en del av exponeringen kan motsvaras av säkerheter. Denna effekt motsvarar alltså en situation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

30 För en mer utförlig beskrivning av Riksbankens analys av motparts- och avvecklingsexponeringar se Finansiell stabilitet 2002:2 samt Blåvarg och Nimander, "Inter-bank Exposures and Systematic Risk", Penning- och Valutapolitik 2002:3.

31 CLS Bank erbjuder ett system för avveckling av valutor som markant reducerar de risker som normalt är förenade med valutahandel. Mer utförlig beskrivning finns i Finansiell stabilitet 2001:2, "CLS Bank – förbättrad riskhantering på valutamarknaden".

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

Diagram 3:17. Kreditförluster, netto, som andel av utlåning. Procent



Anm. Siffrorna kan skilja sig mot bankernas egna då Bloomberg kan definiera vissa poster annorlunda. DnB NOR är proforma. Uppgifterna för 2004 avser den senaste resultatperioden.

Källor: Bloomberg och Riksbanken.

Diagram 3:18. Storbankernas motparts- och valutaavvecklingsexponeringar. Miljarder kronor

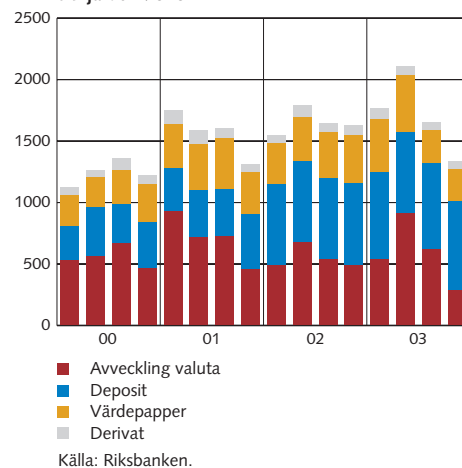
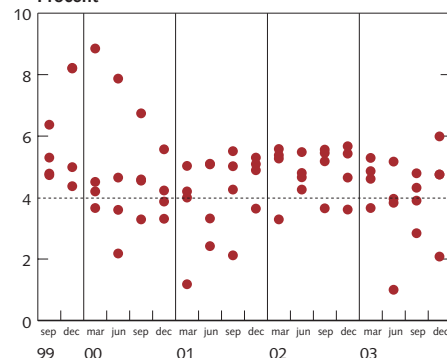
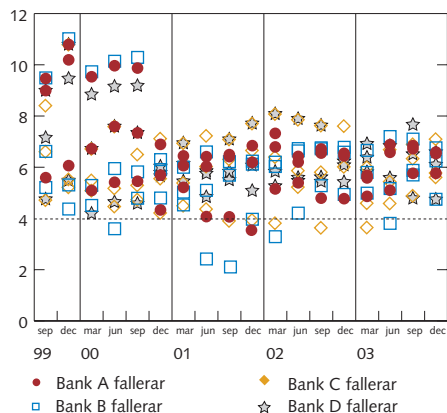


Diagram 3:19. Primärkapitalrelation i de fyra storbankerna efter att deras största motpart har ställt in betalningarna. Återvinning 25 procent. Procent



Källa: Riksbanken.

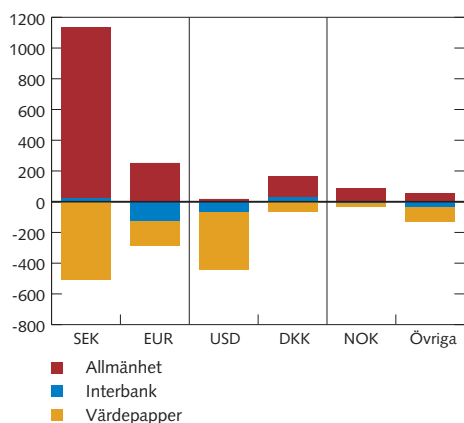
Diagram 3:20. Primärkapitalrelation i de fyra storbankerna efter att en svensk bank har ställt in betalningarna. Återvinning 25 procent. Procent



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

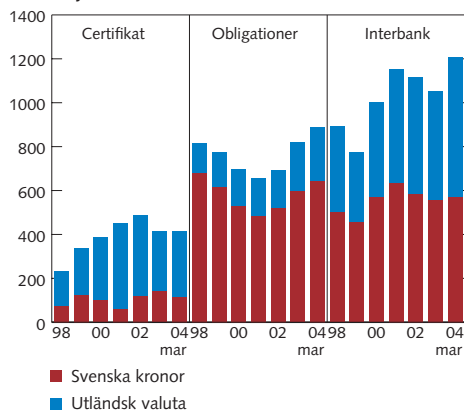
Källa: Riksbanken.

Diagram 3:21. Räntebärande tillgångar och skulder i storbankerna fördelade över motpartskategori och valuta, nettosition. December 2003. Miljarder kronor



Källor: Bankernas årsredovisningar och Riksbanken.

Diagram 3:22. Interbank, certifikat- och obligationsupplåning i storbankernas svenska banker och bostadsinstitut, fördelat över valuta. Miljarder kronor



Källa: Riksbanken.

Sammanfattningsvis indikerar motparternas relativt goda kreditkvalitet låg sannolikhet för ett plötsligt fallissemang. En viktig restriktion för tolkningen av beräkningarna ovan är att bankernas motpartsrisiker sannolikt är större under perioderna mellan kvartalsluten eftersom exponeringarna tenderar att reduceras inför kvartalsbokslut.

Finansiering – likviditetsrisk och kapital

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

Knappt 80 procent av storbankernas finansiering består av räntebärande skulder. Av dessa utgör inlåning från allmänheten och emitterade värdepapper runt 40 procent vardera, medan finansiering på interbankmarknaden utgör cirka 20 procent.

De svenska storbankerna har sedan länge haft ett inlåningsunderskott på hemmamarknaden. Inlåningen från allmänheten är inte tillräckligt stor för att finansiera utlåningen till allmänheten. Detta underskott finansierar bankerna främst genom att emittera värdepapper på de svenska, amerikanska och europeiska värdepappersmarknaderna, men även genom att låna på interbankmarknaderna.

Under 2003 ökade de fyra storbankernas emissioner av svenska värdepapper och nettoupplåning på den europeiska interbankmarknaden. Samtidigt minskade verksamheten på den amerikanska interbankmarknaden samt värdepappersmarknaderna. De amerikanska värdepappersmarknaderna utgör dock fortfarande en viktig finansieringskälla för de svenska bankerna (se diagram 3:21).

De mest flyktiga av bankernas finansieringskällor kan antas vara de internationella interbank- och obligationsmarknaderna, då aktörerna är rating- och förtroendekänsliga. Om en banks återbetalningsförmåga ifrågasätts är det förmodligen dessa finansieringskällor som skulle försvinna först. Bankernas marknadsupplåning i utländsk valuta har ökat de senaste åren (se diagram 3:22). Emittning av certifikat har under senare år till största delen skett i utländsk valuta, medan emittning av obligationer fortfarande främst sker i svenska kronor. Det är framför allt på interbankmarknaden man kan se en klar ökning i upplåning i utländsk valuta, vilket, som ovan nämnts, främst sker i euro och US-dollar.

EGET KAPITAL

Under de senaste åren har de svenska storbankerna inte gjort några större uppköp. Detta återspeglas i bankernas primärkapitalrelationer som under samma period successivt ökat (se diagram 3:23). Storbankernas kapitaltäckning och primärkapitalrelation uppgick vid slutet av resultatperioden till 10,0 respektive 7,2 procent. Ökningen i primärkapitalrelationen förklaras helt av ökat eget kapital och inte av att de riskvägda tillgångarna minskat.³³

Inom den nordiska gruppen ligger storbankernas primärkapitalrelationer, med undantag för OP Group inom ett relativt snävt intervall på mellan 6,7 och 9,1 procent (se diagram 3:24). I likhet med de svenska bankerna har nivåerna för de övriga nordiska inte ökat mer än marginellt de senaste åren.

Sammanfattande bedömning

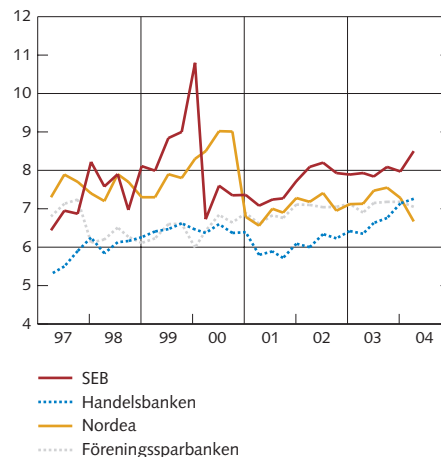
De fyra storbankernas lönsamhet ökade under resultatperioden. Lönsamhetsförbättringen var främst en följd av uppgången på aktiemarknaden som stärkte storbankernas provisions- och försäkringsnetton. Minskade kostnader bidrog dock även till att stärka lönsamheten.

Kreditförlusterna sjönk något under perioden, till skillnad från föregående stabilitetsrapport. Givet Riksbankens huvudscenario borde inte kreditförlusterna öka markant, även då det finns en risk att kreditförluster uppstår med en viss tidsförskjutning till den faktiska konjunkturutvecklingen.

Det finns inga starka skäl att tro att bankernas in- och utlåningsmarginaler kommer att förbättras i någon påtaglig utsträckning. Den framtida tillväxten i bankernas största intäktskälla, räntenettot, blir därför beroende av en fortsatt volymökning.

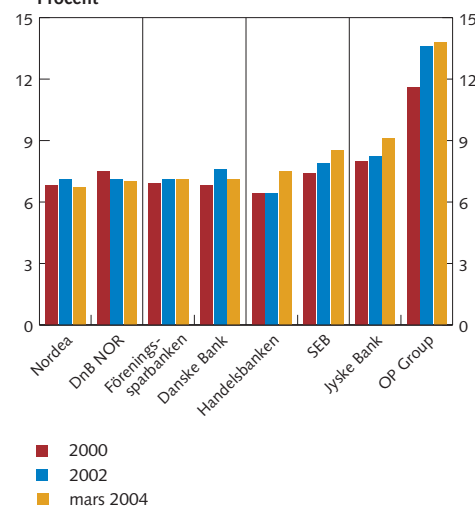
Lönsamhetsförbättringen under den senaste resultatperioden innebär att storbankernas förmåga att kunna hantera oväntade påfrestningar stärkts under det senaste halvåret.

Diagram 3:23. Primärkapitalrelation. Procent



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

Diagram 3:24. Primärkapitalrelation för de nordiska storbankerna. Procent



Anm. Siffrorna kan skilja sig mot bankernas årsredovisningar då Bloomberg kan definiera vissa poster annorlunda. DnB NOR är proforma.

Källor: Bloomberg och Riksbanken.

³³ Sedan den 1 januari 2004 har ändringar i redovisningsreglerna för pensionskostnader påverkat primärkapitalet något. För de fyra storbankerna som helhet har det inneburit en liten ökning, även om det för vissa av bankerna minskade primärkapitalet något.

Svenska storbankers lönsamhet i en europeisk jämförelse

Här jämförs de fyra svenska storbankerna med 23 andra europeiska storbanker med avseende på lönsamhet.³⁴

I syfte att analysera en banks lönsamhet är det vanligt att titta på avkastningen på det egna kapitalet (Return on Equity, ROE), vilket visar hur aktieägarnas kapital förräntats under en viss period. Det kan även vara intressant att se varför en bank är lönsam, om det exempelvis beror på att den är effektiv eller därför att den agerar på en marknad med otillfredsställande konkurrens. För att mäta en banks effektivitet kan man ställa kostnaderna i relation till intäkterna, det så kallade K/I-talet. K/I-talet ger en bild av bankens effektivitet genom att visa hur stora kostnader banken har för att generera sina intäkter.

Diagram R9 visar ROE och K/I-tal för de utvalda bankerna. Inte särskilt förvånande visar diagrammet ett negativt samband, vilket innebär att en högre kostnad sammanfaller med lägre lönsamhet. De svenska storbankerna har alla en högre lönsamhet än genomsnittet, vilket visas genom ett relativt bättre ROE. K/I-talet, däremot, ger ingen enhetlig bild av förklaringen till den relativt bättre lönsamheten. Handelsbanken och Föreningssparbanken har relativt låga K/I-tal, medan Nordea och SEB har något högre. Till viss del kan skillnaderna i kostnadsnivåerna bero på bankernas olika verksamhetsinriktningar, då banker med en stor del investment banking vanligtvis har en relativt högre kostnadsnivå än andra banker, samtidigt som de normalt även uppvisar en god lönsamhet.

En nackdel med K/I-talet är att en bank som exempelvis befinner sig på en marknad med låg konkurrens kan ha ett bra K/I-tal utan att vara effektiv i sin verksamhet. Detta beror på att banken kan ha höga marginaler och därmed höga intäkter i förhållande till kostnaderna. Det behöver inte säga någonting om huruvida kostnaderna är låga eller inte. Därför kan man även se till förhållandet mellan kostnader och tillgångar för att få en uppfattning om hur ef-

ektiv banken är i sin verksamhet. Relationen mellan kostnader och tillgångar ger en mer enhetlig bild av de fyra storbankerna, då de alla ligger under genomsnittet i den jämförande gruppen (se diagram R10). Detta, tillsammans med de relativt låga K/I-talen, kan indikera att de svenska storbankernas lönsamhet beror på att de är jämförelsevis effektiva.

Givet den relativt tillfredställande effektiviteten i de svenska bankerna kan man fråga sig varför ROE endast ligger strax över genomsnittet (med undantag för Handelsbanken). En hypotes kan vara att svag intjäningsgenerering är ett större problem än höga kostnader. Detta kan i sin tur indikera att den svenska bankmarknaden är en marknad med låg intäktstillväxt och relativt bra konkurrens, vilket minskar intäktsmarginalerna för bankerna.

Som ovan nämnts kan en banks lönsamhet och kostnadsnivå till viss del förklaras av dess verksamhetsinriktning. Diagram R11 visar intäktsfördelningen bland de utvalda bankerna. Bankens placering indikerar strategival med den typiska retailbanken längst till vänster och banken med betydande verksamhet inom investment banking och kapitalförvaltning längst till höger. Varje banks räntenettomarginal (räntenetto dividerat med räntebärande tillgångar) visas också med de vita cirkelarna. En linjär räntenettomarginal indikerar att banker med lägre andel räntenetto generellt har lägre räntenettomarginal. Detta kan eventuellt förklaras med att banker som verkar på marknader där räntemarginalen är låg försöker öka intäkterna inom andra verksamheter. Exempelvis syns det i de schweiziska bankerna där räntenettomarginalen är låg, samtidigt som andelen provisionsnetto är bland de högsta.

Sambandet mellan räntenettomarginalen och räntenettot är emellertid inte otvetydigt, vilket exempelvis visas genom att tre av de svenska bankerna, med Handelsbanken i spetsen, har en stor andel räntenetto samtidigt som räntenet-

³⁴ Jämförelsen baseras på data från Bloomberg som bland annat visar resultat- och balansräkningar för bankerna. Vissa mätproblem uppstår med jämförelser som denna då banker i olika länder inte använder sig av exakt samma redovisningsmetoder. Vidare kan siffrorna skilja sig mot bankernas årsredovisningar då Bloomberg kan definiera vissa poster lite annorlunda än de enskilda bankerna gör. Siffrorna är genomsnitt mellan 2001 och 2003. Genom att använda genomsnittssiffror för tre år reduceras eventuella engångseffekter, men samtidigt begränsas möjligheten att dra slutsatser om trender över tiden. Se även artikeln "Svenska storbanker i en internationell jämförelse", i Finansiell stabilitet 2002:1.

tomarginalen är relativt låg. Den låga räntenettomarginalen stärker tesen att den svenska bankmarknaden är en marknad med låg intäkts-tillväxt. En alternativ förklaring skulle kunna vara att de låga räntenettomarginalerna är ett resultat av lägre risk i utlåningen. Det verkar emellertid mer troligt att marginalskillnaderna mellan länderna beror på skillnader i konkurrenstryck än risktagande i utlåningen. Detta därför att om utlåningen styrdes av risktagande skulle banker med många företagskunder ha högre marginaler än de med många hushållskunder då förluster vanligtvis uppkommer i företagssektorn, men så är inte fallet.³⁵ Vidare verkar inte marginalerna i utlåningen automatiskt vara kopplade till det allmänna ränteläget, vilket talar för konkurrenshypotesen. Exempelvis har de spanska och italienska bankerna höga räntenettomarginaler, medan de franska har låga, även då räntenivåerna i dessa tre länder styrs av ECB-räntan.

Hypotesen att en bank med betydande verksamhet inom investment banking generellt har god lönsamhet stöds inte, då sambandet mellan andelen räntenetto och ROE är svagt positivt bland de utvalda bankerna. Detta kan dock bero på att Europas aktiemarknader föll under de år som analyseras. Det positiva sambandet kan eventuellt indikera att hypotesen stämmer då banker med stor investment bankingverksamhet under tider då värdepappersmarknaderna sjunker vanligtvis drabbas hårdare än andra banker, då de har en hög exponering mot utvecklingen på värdepappersmarknaderna.

Diagram R9. Räntabilitet på eget kapital och kostnader i relation till intäkter. Genomsnitt 2001 - 2003. Procent

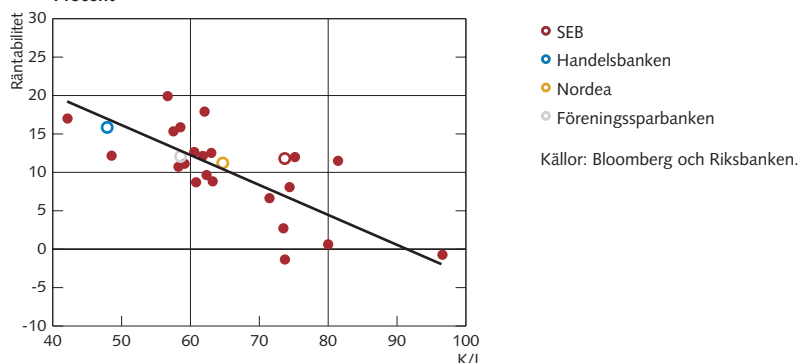


Diagram R10. Kostnader i relation till tillgångar. Genomsnitt 2001 - 2003. Procent

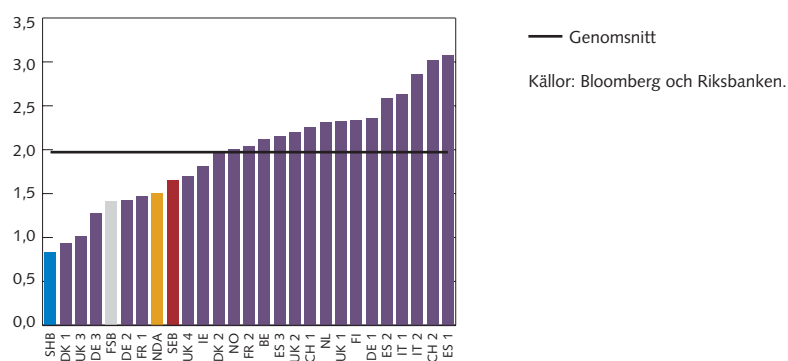
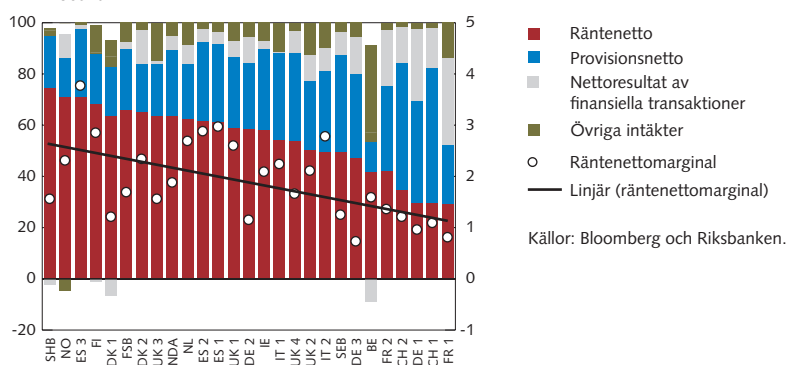


Diagram R11. Intäkter samt räntenettomarginal. Genomsnitt 2001 - 2003. Procent



35 Det är naturligtvis även andra faktorer som styr de lägre marginalerna till företagsutlåning, exempelvis kan en banks engagemang till ett företag omfatta mer än bara utlåning, vilket innebär att banken även får intäkter från andra aktiviteter, vilka till viss del kan subventionera de lägre marginalerna.

■ Den finansiella infrastrukturen

Övervakningen av stabiliteten i infrastrukturen handlar om att identifiera strukturella svagheter som kan orsaka spridningsrisker via betalningssystemet. Analysen av infrastrukturen skiljer sig därmed från bankanalysen i så måtto att sårbarheten inte förändras kontinuerligt genom till exempel makroekonomiska fluktuationer eller företagsekonomiska förhållanden. I kapitlet om infrastrukturen kommenterar Riksbanken händelser och utvecklingstendenser som påverkar de centrala delarna av infrastrukturen. Denna gång beskrivs och analyseras Stockholmsbörsen i dess funktion som central motpart på derivatmarknaderna. En utvärdering visar att Stockholmsbörsens derivatclearing i allt väsentligt uppfyller de internationella krav som ställs för centrala motparter.

Som ett led i arbetet med att främja ett säkert och effektivt betalningssystem analyserar och utvärderar Riksbanken löpande den finansiella infrastrukturen.³⁶

Av effektivitetsskäl använder privatpersoner och företag i en modern ekonomi normalt finansiella institut för de flesta och viktigaste av sina betalningar. Mellan dessa finansiella institut skapas olika beroenden. Det betyder att problem i ett institut, via betalningssystemet, snabbt kan spridas till andra institut. Det finns således en koppling mellan effektivitet och säkerhet. Å ena sidan kräver effektiva betalningssystem en viss koncentration av betalningsförmedling hos några institut. Å andra sidan skapar denna koncentration beroenden och risker. Dessa beroenden är tydligast i RIX, som är navet i det centrala betalningssystemet. Eftersom betalningarna i RIX avvecklas i realtid, kan en deltagare bäst sköta sina utbetalningar i systemet om även inbetalningarna kommer som planerat. En störning i systemet eller hos en deltagare kan snabbt leda till betydande likviditetsproblem hos övriga deltagare. Om dessa problem inte löses snabbt kan det resultera i väsentliga samhällsekonomiska kostnader.

I denna rapport analyseras Stockholmsbörsen i dess funktion som central motpart på derivatmarknaderna. Vidare redovisas kortfattat Riksbankens utvärdering av denna verksamhet på Stockholmsbörsen samt effekterna av samarbetet mellan OM HEX och VPC. Kapitlet innehåller även en analys av tillgängligheten i RIX för att belysa de systemriskerna som finns där. Dessutom diskuteras behovet av att förändra det nuvarande RIX-systemet. Kapitlet avslutas med en ruta om Cash, det system för elektroniska pengar som bankerna har beslutat lägga ned under 2004.

Stockholmsbörsen som central motpart

Stockholmsbörsen bedriver börsverksamhet för bland annat aktier, räntebärande värdepapper och derivat. Medan aktier och räntebärande värdepapper clearas och avvecklas i VPC, tar Stockholmsbörsen

³⁶ För en mer ingående beskrivning av den svenska finansiella infrastrukturen se "Den svenska finansmarknaden".

själv hand om clearing och avveckling av derivattransaktionerna. För dessa transaktioner fungerar Stockholmsbörsen som central motpart.³⁷ Det innebär att börsen går in som säljare till alla köpare och köpare till alla säljare. Både den köpande och den säljande investeraren får därmed Stockholmsbörsen som legal motpart. Om köparen inte kan betala måste Stockholmsbörsen betala och omvänt om säljaren inte kan leverera måste Stockholmsbörsen leverera. En fördel med en central motpart är därmed att en investerare inte har någon avvecklingsrisk mot andra investerare. Motpartsrisken koncentreras istället till Stockholmsbörsen. Eftersom riskerna hos olika deltagare ofta är motstående och kan kvittas mot varandra leder det till väsentligt lägre risker totalt sett. En annan fördel är att mäklarna inte behöver bedöma alla andra mäklares möjligheter att leverera eller betala. Det räcker att bedöma Stockholmsbörsens leverans- och betalningskapacitet. Riskerna som är kvar koncentreras dock till en motpart, Stockholmsbörsen. Ytterligare en fördel är att en central motpart underlättar en mer anonym handel. Det finns anledning att tro att detta främjar likviditeten på marknaden. En central motpart kan därför bidra till effektivare marknader.

Behovet av en central motpart är extra stort på derivatmarknaden eftersom ett derivat innebär en öppen position under en längre tid. Ett derivatkontrakt avvecklas inte slutligen förrän vid förfall vilket kan vara flera månader fram i tiden. Värdepapper, som aktier och obligationer, avvecklas normalt efter tre dagar. Ett derivat innebär därför en motpartsrisk under en betydande tidsperiod. En central motpart kan därmed göra derivatmarknaden mer attraktiv för investerarna. Samtidigt blir det extra viktigt att bedöma kreditvärdigheten och riskhanteringen hos den aktör som agerar som central motpart – i detta fall Stockholmsbörsen. Alla aktörer blir ju beroende av den centrala motparten och får normalt betydande exponeringar mot denne. Vidare är det viktigt att investerarna är väl informerade om de risker de utsätts för genom att anlita den centrala motparten.

STOCKHOLMSBÖRSENS SYSTEM FÖR CENTRAL MOTPART

En central motpart kan organiseras på olika sätt. Stockholmsbörsen träder in som central motpart för alla börshandlade derivat som sker i Stockholmsbörsens handelssystem eller rapporteras till Stockholmsbörsen. Omedelbart efter att avslut har nåtts i handelssystemet överförs transaktionen till clearingsystemet för derivat. När transaktionen har registrerats i clearingsystemet träder Stockholmsbörsen med automatik in som central motpart. I praktiken får deltagaren därmed direkt Stockholmsbörsen som sin motpart i alla transaktioner. Förutom att agera som central motpart i börshandlade derivat erbjuder Stockholmsbörsen tjänster som central motpart för vissa instrument som

³⁷ För en diskussion om för- och nackdelar med en central motpart, se vidare Finansiell Stabilitet 2002:2, sid 47-58.

handlas OTC, det vill säga utanför en organiserad marknadsplats, men som är clearinglistade hos Stockholmsbörsen. Den kan också, efter godkännande, agera som central motpart för andra derivattransaktioner. Som skydd för de risker clearingverksamheten ger upphov till, kräver Stockholmsbörsen säkerheter från clearingmedlemmar och slutkunder. Under 2003 clearade Stockholmsbörsen i genomsnitt omkring 230 000 derivatkontrakt om dagen. De säkerheter som medlemmarna ställde som bas för dessa transaktioner uppgick i genomsnitt till 5,2 miljarder kronor.

Handeln med derivat i Sverige och i de övriga nordiska länderna är annorlunda utformad än i andra länder. I de flesta andra länder har den centrala motparten en direkt relation endast till clearingmedlemmarna. De nordiska finansiella marknaderna har istället en så kallad slutkundsclearing vilket innebär att de kunder som handlar, både finansiella institut och privatpersoner, normalt har egna konton och en direkt avtalsmässig relation till den centrala motparten.³⁸ Det innebär att även om en slutkund har anlitat en clearingmedlem att hantera och administrera clearingen av derivattransaktionerna är det slutkunden som har en direkt kontraktsrelation till den centrala motparten. Som en följd får slutkunden också en riskexponering mot Stockholmsbörsen, snarare än mot clearingmedlemmen. Det innebär också att clearingen på de nordiska marknaderna sker direkt på slutkundsnivå medan de flesta internationella centrala motparter inte har någon relation till slutkunderna utan clearar på clearingmedlemmarnas konton.

Även om Stockholmsbörsen clearar på slutkundsnivå, har den normalt ingen information om slutkundernas identitet, utan dessa identifieras endast med ett nummer i Stockholmsbörsens system. För att upprätthålla slutkundens anonymitet är det istället slutkundens mäklare som har ansvaret att se till att slutkunden har tecknat de nödvändiga kontrakten och tillhandahållit tillräckliga säkerheter. Stockholmsbörsen och Svenska Fondhandlareföreningen äger gemensamt ett företag, Clearing Control AB, som har till uppgift att bland annat kontrollera att de säkerheter som kunderna har ställt är acceptabla och korrekt värderade. Företaget har också, om och när Stockholmsbörsen så önskar, rätt att göra inspektioner hos olika aktörer för att kontrollera säkerhetsmassan.

Slutkundsclearingen har flera konsekvenser. En följd är att Stockholmsbörsen kan beräkna de nödvändiga säkerheterna separat för varje slutkund. Därmed får varje slutkund svara för sina egna säkerhetskrav, även om handeln sker via flera mäklare. Det innebär en fördel för en sådan slutkund eftersom säkerheterna kan utnyttjas på ett effektivare sätt. En annan konsekvens är att en del av kunderna, med vilka Stockholmsbörsen har ett avtalsförhållande, normalt är okända för Stockholmsbörsen. Nu är det i stället mäklaren som skriver

³⁸ Slutkunderna har även egna konton i VPC och dess motsvarigheter på de nordiska marknaderna. Även detta är annorlunda i de flesta andra länder där endast mäklaren har konto hos den centrala registerföraren.

avtalet med slutkunden på Stockholmsbörsens vägnar. Detta sker trots att mäklaren inte är en motpart i de ekonomiska transaktionerna. Fördelen med detta arrangemang är att mäklaren hanterar all praktisk administration i samband med slutkundens derivathandel och därmed har en intimare affärsrelation än Stockholmsbörsen.³⁹

En tredje konsekvens är att det säkerhetskaptal som clearingmedlemmen måste ställa mot börsen inte kan beräknas utifrån nettot av de olika slutkunderna. Nettning sker i detta system på slutkundsnivå och inte på medlemsnivå. I många andra länder ansvarar slutkunderna för sina säkerheter i relationen till clearingmedlemmen. Clearingmedlemmen kan sedan lägga ihop dessa och ansvarar för att ställa säkerheter på det nettot gentemot den centrala motparten. Stockholmsbörsens system med slutkundsclearing leder till högre total nivå på säkerheterna som ställs mot den centrala motparten. För slutkunderna innebär denna clearingform att de får lägre risk mot den clearingmedlem som formellt endast agerar som ombud. De får istället motpartsrisk på Stockholmsbörsen. För clearingombuden innebär denna form av clearing att deras avvecklingsrisk mot Stockholmsbörsen minimeras. Formellt är clearingombuden endast ombud och därmed inte motpart i lagens mening. Endast om clearingmedlemmen handlar i egen regi blir den formellt en motpart. Samtidigt innebär slutkundsclearingen att kostnaderna ökar genom att clearingmedlemmarna måste ställa mer säkerheter.

Om Stockholmsbörsen skulle falla är det dock osäkert om clearingombuden i praktiken skulle kunna undgå att tillgodose de krav som skulle resas mot dem från olika slutkunder. I flera fall torde clearingombuden ha en mer utbredd relation till slutkunderna än som ombud i derivatclearingen. Problemet förstärks av att slutkundsclearingen sträcker sig utanför kretsen av professionella aktörer. Då kan även konsumentaspekter komma in i bedömningen. Ur stabiliseringsvinkel innebär slutkundsclearingen därmed rimligen en högre nivå på de totala säkerheterna och lägre risker. Samtidigt kan kostnaderna öka för clearingmedlemmarna, vilket innebär en potentiell effektivitetsförlust.

STOCKHOLMSBÖRSENS RISKHANTERING

Som central motpart tar Stockholmsbörsen risker. Stockholmsbörsen har en speciell riskhanteringsavdelning med tre huvuduppgifter. Den första uppgiften är att granska om nya motparter i derivatclearingen kan uppfylla de krav som Stockholmsbörsen ställer. I de fall motparten är anonym för Stockholmsbörsen, delegeras kontrollfunktionen till en intermediär. Efter att en deltagare är antagen sker regelbunden bevakning för att försäkra att denne fortsätter att uppfylla kraven.

Den andra huvuduppgiften för Stockholmsbörsens riskhanteringsavdelning är att sätta risklimiter för varje enskild motpart. Den

³⁹ Stockholmsbörsen har dock rätt att få reda på en slutkunds identitet för att kunna ta till vara sin rätt, exempelvis när en slutkund riskerar att inte kunna uppfylla sina åtaganden.

exponering som varje deltagare orsakar beräknas och jämförs med risklimiten åtminstone en gång i timmen under dagen. Om någon motparts exponering skulle överstiga dennes risklimit ingriper riskhanteringsavdelningen. I första hand får den berörda motparten minska sin exponering och i andra hand kan riskhanteringsavdelningen kräva in mer säkerhet.

Riskhanteringsavdelningens tredje huvuduppgift är att beräkna behovet av säkerheter för varje enskild aktör. Dessa säkerheter beräknar Stockholmsbörsen på följande sätt. Man utgår från deltagarens aktuella portfölj. Därefter beräknas hur denna portföljs värde skulle ha sett ut varje dag under de senaste två åren utifrån de historiska marknadspriser som då gällde. Fokus ligger på de dagar portföljen innebär en förlust. Förlusterna beräknas på en tvådagarshorisont. Det är den tid Stockholmsbörsen skulle behöva för att likvidera motpartens position. Deltagaren måste lämna säkerheter som, reducerat med Stockholmsbörsens avdrag, täcker den fjärde största av dessa beräknade förluster.

Om inte motpartens säkerheter skulle vara tillräckliga vid ett fallissemang, vilar risken ytterst på Stockholmsbörsens egen finansiella styrka. Stockholmsbörsen har finansiella tillgångar öronmärkta för att täcka eventuella förluster orsakade av motpartsexponeringar motsvarande 1 650 miljoner kronor. Av detta är 500 miljoner aktiekapital och reserver⁴⁰ medan återstående 1 150 miljoner kronor täcks av försäkringar. Kapitalet beräknas täcka fallissemang av Stockholmsbörsens fem största motparter vid prisrörelser som är 1,5 gånger större (för indexderivat 2 gånger större) än de prisrörelser som används för säkerhetsberäkningen.

RIKSBANKENS UTVÄRDERING AV STOCKHOLMSBÖRSEN SOM CENTRAL MOTPART

Under våren 2004 har Riksbanken utvärderat Stockholmsbörsen i dess funktion som central motpart för derivatclearing.⁴¹ Utvärderingen, som har skett enligt internationella principer för effektivitet och säkerhet, har begränsats till Stockholmsbörsens clearing av derivattransaktioner i Sverige. Stockholmsbörsens andra tjänster, bland annat som handelsplats för såväl derivat- som avistatransaktioner, har inte utvärderats.

Utvärderingen baseras på utkastet till standarder för central motpartsclearing som har utarbetats av CPSS-IOSCO⁴² samt Riksbankens egna krav.

Stockholmsbörsen AB är ett dotterbolag till OM HEX AB. OM HEX koncernen erbjuder tekniska system för hanteringen av finan-

40 Det egna kapitalet kan även täcka förluster som härstammar från operativa risker.

41 Riksbanken har tidigare genomfört utvärderingar utifrån internationella principer av RIX-systemet, BGC samt VPC. För den fullständiga utvärderingen av Stockholmsbörsen, se Riksbankens hemsida www.riksbank.se.

42 Committee on Payment and Settlement Systems and Technical Committee of the International Organisation of Securities Commissions, Recommendations for Central Counterparties Consultative Report, March 2004. Riksbanken har för avsikt att uppdatera utvärderingen efter att dessa internationella standarder har blivit officiellt antagna.

siella transaktioner i divisionen OM Technology och finansiella tjänster i Sverige, Finland och de baltiska länderna genom divisionen HEX Integrated Markets. Stockholmsbörsen ingår som en del i HEX Integrated Markets. Utvärderingen avser Stockholmsbörsen AB, och inte koncernen som företaget ingår i, eftersom det är Stockholmsbörsen AB som är legal motpart i derivattransaktionerna.

Riksbanken har funnit att Stockholmsbörsens derivatclearing i allt väsentligt uppfyller de krav som ställs för central motpartsverksamhet. Enligt Riksbanks bedömning har Stockholmsbörsens derivatclearing en sund och transparent legal bas. Inträdeskraven till systemet är öppna och lättgängliga samt klargör att alla som fullgör kraven på finansiell styrka, tekniska system och administrativa förutsättningar kan bli deltagare.

Hantering av motpartsriskerna uppfyller de krav som ställs. Stockholmsbörsens motparter är skyddade mot avvecklingsrisker genom att Stockholmsbörsen använder Riksbankens RIX-system för avvecklingen av betalningar⁴³ och VPC-systemet när värdepapper ska levereras, samt genom att dessa system uppfyller internationella standarder.

Stockholmsbörsens tekniska system karakteriseras av hög säkerhet. Mätt under helåret 2003 var tillgängligheten 99,97 procent under öppethållandetiderna, 08:00 till 18:00. Stockholmsbörsen har en beredskapsplan för att hantera störningar i dess tekniska system samt en reservanläggning som kan ta över efter huvudanläggningen vid behov. Riksbanken anser dock att Stockholmsbörsen närmare bör testa beredskapsplanen i ett scenario där båda anläggningarna är ur funktion.

Det är viktigt för en central motpart att vara transparent då motparterna kan ha betydande exponeringar mot denne. För att kunna bedöma olika finansiella risker är det viktigt att relevant information finns lätt tillgänglig för såväl existerande som potentiella kunder. Riksbanken bedömer att behovet av transparens är extra stort för en central motpart som i likhet med Stockholmsbörsen har en direkt relation till slutkunder, varav en del inte är professionella aktörer.

Stockholmsbörsen når upp till en hög grad av transparens genom att på hemsidan klart beskriva sin riskhantering, lämna ut sitt regelverk, publicera en översikt över sina tjänster som central motpart (Stockholmsbörsen as Counterparty) och ge information om organisation, resultat med mera. Riksbanken anser dock att en ännu högre grad av transparens vore önskvärd. Det gäller dels en närmare beskrivning av Stockholmsbörsens organisation och dess juridiska relation till sina ägare och andra företag i koncernen, dels mer kvantitativa data om Stockholmsbörsens åtagande och om derivatclearingverksamheten.

⁴³ Ungefär 10 procent av värdet av Stockholmsbörsens betalningar sker i Danmark och Norge. Stockholmsbörsen använder en bank för att sköta dessa betalningar i det danska respektive norska RTGS-systemen.

Den prissättning som Stockholmsbörsen tillämpar på sina tjänster för derivatclearing tyder på att viss konkurrens existerar. I februari 2001 sänkte Stockholmsbörsen priset på alla sina derivatprodukter med 40 procent som en följd av konkurrens från OTC-handeln och derivathandeln vid Eurex. Trots denna konkurrens är deltagarna idag i många fall hänvisade till Stockholmsbörsen för clearing av svenska derivatinstrument. Även om kundnöjdheten är stor bedömer Riksbanken att det finns möjligheter att förbättra rutinerna för inlämnande av förslag och klagomål från deltagarna och att uppföljningen av dessa förslag och klagomål kan ske på ett mer öppet sätt.

Sammantaget bedömer Riksbanken att Stockholmsbörsens derivatclearing i allt väsentligt uppfyller de krav som CPSS-IOSCO och Riksbanken ställer för organisationer som agerar som centrala motparter. De punkter där Riksbanken ser möjligheter till förbättringar är relativt lätt åtgärdade.

Samarbetet mellan OM HEX och VPC

I slutet av april meddelade VPC AB och OM HEX AB att man hade kommit överens om att skapa en gemensam finsk-svensk organisation, NCSD (Nordic Central Securities Depository), för clearing och avveckling av värdepapper. Detta sker genom ett samgående mellan det svenska VPC och dess finska motsvarighet, APK, som efter fusionen mellan OM och HEX blev ett dotterbolag i OM HEX.⁴⁴

En bedömning av de samhällsekonomiska konsekvenserna av olika samarbeten och fusioner innebär alltid en avvägning mellan å ena sidan de potentiella vinster som relativt snabbt kan åstadkommas via utnyttjande av skalfördelar och förbättrade riskhanteringssystem och å andra sidan risken för bristande konkurrens med minskad effektivitet och sämre riskhantering på litet längre sikt.

Riksbanken ser positivt på denna strukturaffär av tre skäl. Genom överenskommelsen skapas förutsättningar att bättre ta till vara de stordriftsfördelar som finns inom såväl registerföring som clearing- och avvecklingsverksamheten. Det borde därmed vara möjligt att sänka de kostnader som uppstår efter att en värdepappersaffär har matchats på marknadsplatsen. Samarbetet innebär en form av horisontell integration. De stora effektivitetsvinsterna med denna integration uppstår dock först när en gemensam systemteknisk plattform kan tas i bruk. Det är därför positivt att aktörerna, i sin avsiktsförklaring, har kommit överens om att, i nära samarbete med marknadsaktörerna, introducera en sådan enhetlig plattform.

För det andra torde strukturaffären också öka möjligheterna att effektivisera clearing och avveckling mer generellt. Genom att Stockholmsbörsen, via OM HEX, får ett närmare samarbete med de delar av infrastrukturen som hanterar clearing och avveckling av

⁴⁴ Formellt köper VPC det finska APK. VPC betalar genom att erbjuda kontanter och nya egna aktier så att OM HEX kommer att äga knappt 20 procent av VPC.

värdepapper i Sverige ökar sannolikheten att på sikt närmare integrera de olika systemen inom värdepappershandeln. En sådan integration skulle innebära att en transaktion kan processas direkt från avslut via clearing till avveckling, så kallad vertikal integration. Detta skulle kunna minska tiden från avslut till avveckling och därmed både minska riskerna med värdepappersavvecklingen och öka effektiviteten på marknaden. För att ta till vara alla de effektivitetsvinster som är möjliga är det återigen viktigt att systemen integreras. Samarbetet och samägandet är bara det första steget för att uppnå potentiella riskreduceringar och effektivitetsvinster.

För det tredje aktualiserar samarbetet sannolikt frågan om införandet av en central motpart även för avistahandeln på de svenska värdepappersmarknaderna, som komplement till den centrala motpart som finns för den svenska derivathandeln. De nordiska länderna är i stort sett de enda västeuropeiska länderna som ännu inte har infört en central motpart för handeln med aktier och räntebärande värdepapper. En central motpart på den svenska värdepappersmarknaden skulle ha samma positiva (och negativa) effekter som den redan etablerade motparten på derivatmarknaden. De ersättningskostnadsrisker och likviditetsrisker som mäklarna har mot varandra i dagens system försvinner. Dessa är visserligen kortare i värdepappershandeln än på derivatmarknaden men varar ändå de tre dagar det tar mellan avslut på marknadsplatsen och färdig avveckling. Istället får mäklarna endast avvecklingsrisker mot den centrala motparten. De totala riskerna i systemet minskar dock eftersom en stor del av riskerna är sådana som kan elimineras genom aggregering.

En central motpart leder också troligen till en effektivare marknad, eftersom kostnaderna att utvärdera olika motparter minskar och eftersom en central motpart underlättar anonym handel. Dessutom har den centrala motparten blivit standard på mer utvecklade värdepappersmarknader. Samarbetet mellan VPC och OM HEX gör det också möjligt att skapa en gemensam central motpart för värdepappers- och derivathandel. Därigenom förbättras möjligheterna för en effektiv riskhantering mellan de två marknaderna. Många av de positioner som placerare tar på derivatmarknaden finns säkrade på värdepappersmarknaderna. Genom en central motpartsfunktion som inkluderar båda dessa marknader kan säkerhetskraven sannolikt minska. Lägre behov av säkerheter leder till lägre kostnader och därmed ökad effektivitet.

Samtidigt som samarbetet mellan VPC och OM HEX möjliggör lösningar med lägre avvecklingsrisker, ökad effektivitet på marknaderna och nya utvecklingsmöjligheter, finns det även nackdelar. Som vid alla samarbeten mellan kommersiella aktörer finns en risk att konkurrensen blir lidande. Mot bakgrund av den dominerande ställning som VPC och OM HEX har på den svenska kapitalmarknaden är det viktigt ur samhällsekonomisk synvinkel att de inte otillbörligt utnyttjar sin ställning, till exempel genom snedvridande prissättning eller genom att begränsa konkurrensen från nya aktörer. Både en eventuell

framtida vertikal integration och ett eventuellt införande av en central motpart medför också risker bland annat för marknadskoncentration. Sammantaget ger det nya samarbetet möjligheter att utveckla den svenska och nordiska infrastrukturen i positiv riktning. Huruvida detta kommer att förverkligas återstår att se.

RIX-systemet

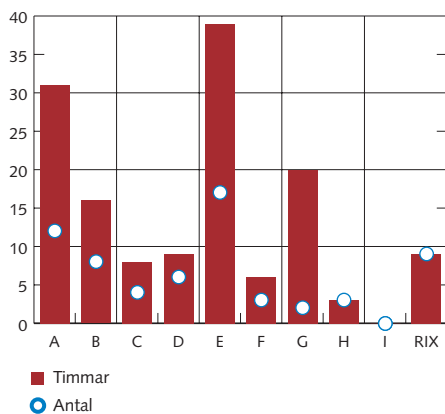
TILLGÄNGLIGHET

RIX, som ägs och drivs av Riksbanken, utgör det centrala betalnings-systemet. Många betalningar som görs i RIX är tidskritiska, dvs. det är viktigt att mottagaren får dem omedelbart. RIX är därför ett realtids-system. Det innebär att debitering på avsändarens konto och kreditering på mottagarens konto sker omedelbart. Detta medför i sin tur att ett instituts eventuella oförmåga att betala snabbt kan sprida sig till andra banker i form av likviditetsproblem. Genom RIX slussas stora belopp mellan banker och clearingorganisationer varje dag. Under 2003 omsattes i RIX hela den svenska bruttonationalprodukten, BNP, 46 gånger. Storleken på betalningarna gör att eventuella likviditetsproblem kan få allvarliga konsekvenser för samhällsekonomin. Det kan räcka med att en deltagare får en teknisk störning som förhindrar den att sända betalningar för att andra deltagare ska drabbas av likviditetspåfrestningar.⁴⁵ Riksbanken följer därför löpande tillgängligheten i RIX-systemet och hos deltagarna. I detta avsnitt analyseras en del av de tillgänglighetssiffror Riksbanken har samlat in.

Förutom Riksbanken, finns det nio deltagare i RIX vars funktioner är extra viktiga. Det är de fyra stora affärsbankerna, de fyra clearingorganisationerna CLS, VPC, Stockholmsbörsen och BGC samt Riksgäldskontoret. En analys av betalningsströmmarna i RIX under december 2003 visar att de fyra stora affärsbankerna spelar viktiga roller inom så gott som samtliga kategorier av betalningar. CLS står för en betydande andel av valutatransaktionerna. Tre av de fyra storbankerna är direkta deltagare i CLS och har ett extra ansvar att, om betalningsproblem uppstår, förse detta system med likviditet i kronor. En ytterligare dimension på CLS är att en eventuell störning kan spridas både från Sverige ut i världen och från utländska betalningssystem in i det svenska. VPC och Stockholmsbörsen hanterar clearingerna från handeln med finansiella instrument. De betalningar som uppstår till följd av denna handel går från VPC och Stockholmsbörsen för avveckling i RIX. Storbankerna står också för en betydande del av i handeln med värdepapper och derivat. Dessutom måste de flesta mäklare använda en likvidbank för att i slutändan ta emot eller sända de betalningar

⁴⁵ Ett exempel på en sådan allvarlig störning av teknisk natur under 2003 är när en deltagare, deltagare A, fick ett driftsstopp och inte kunde sända betalningar. När de andra deltagarna fortsatte att sända betalningar samlades likviditeten på deltagare A:s riksbankskonto. Denna likviditet hade i normalfallet återförts till systemet genom mötande betalningar från deltagare A. Nu blev de andra deltagarna tvungna att förse systemet med mer likviditet än normalt. En deltagare kan i systemet motverka detta problem genom att, i samråd med Riksbanken, införa ett "stop receiving". I detta fall införde deltagaren aldrig någon "stop receiving" varför störningen blev allvarligare än nödvändigt.

Diagram 4:1. Störningar och avbrott för de nio viktigaste deltagarna i RIX, april 2003 till mars 2004.



Källa: Riksbanken

som uppstår i värdepappershandeln. De fyra stora affärsbankernas andel av dessa betalningar ligger mellan 83 och 97 procent beroende på typ av transaktion. Riksgäldskontoret är viktigt på grund av dess roll som utgivare och inlösare av statsskuldspapper.

Diagram 4:1 visar antalet störningar och det totala antalet timmar dessa störningar uppgick till för dessa nio deltagare under de senaste fyra kvartalen. Det är viktigt att betona att det finns reservrutiner för att kringgå olika typer av problem, både hos Riksbanken och hos individuella deltagare. Vid extrema fall kan Riksbanken driva RIX från en reservanläggning.

Under mätperioden, från april 2003 till mars 2004, hade RIX driftsstopp vid nio tillfällen och under en tid uppgående sammanlagt till nio timmar.⁴⁶ Det motsvarar en tillgänglighet på 99,7 procent vilket kan jämföras med Riksbankens medvetet höga målsättning på 99,9 procent.⁴⁷ Av de viktigaste deltagarna utmärker sig två. Den ena har ovanligt många tekniska störningar, 17 stycken, vilket också ger ett stort antal timmar. Tillgängligheten för denna deltagare var därmed lägre än 99 procent under perioden. Den andra deltagaren har tolv störningar men ändå mer än 30 timmars avbrottsstid, vilket är ovanligt mycket.

Störningarna kan vara av olika karaktär. Under mätperioden dominerade två typer av störningar. Den ena typen är problem med kommunikationen mellan deltagare och systemet. Den andra typen är datorproblem, i huvudsak mjukvaruproblem. Problem med kommunikationen i systemet berodde vanligen på egna fel hos deltagaren. I några fall fanns problemet hos SWIFT som levererar kommunikation av betalningsmeddelandena. RIX har, i likhet med deltagarna, väl fungerande reservrutiner för kommunikation. Det har därför inte uppkommit några skador på grund av dessa problem. Störningar hos SWIFT är dock allvarliga eftersom de drabbar samtliga deltagare. Dessutom skapar de en osäkerhet om tillförlitligheten i systemet. Även SWIFT har reservrutiner för att upprätthålla kommunikationen, men trots detta kan problem uppstå. Den 26 november 2003 uppstod till exempel en global störning i SWIFT-trafiken.

Störningar relaterade till datorproblem uppstår oftast vid en förändring eller uppdatering av mjukvara i systemet. Det var exempelvis en uppdatering av mjukvaran i RIX som orsakade de tre störningar som drabbade RIX under sista halvan av december 2003. Förbättrade tester och rutiner vid förändringar kan minska antalet mjukvaruproblem. Problem med mjukvara har drabbat flertalet deltagare i RIX och även själva RIX-systemet och vidhängande betalningssystem. En viktig sårbarhetsaspekt är att många deltagare använder mjukvara från samma leverantörer. Ett fel i en sådan programvara riskerar att skapa simultana störningar hos ett stort antal deltagare. Det är därför viktigt att dessa problem diskuteras öppet i syfte att begränsa både antalet störningar och den tid som störningarna varar.

⁴⁶ Tre av dessa driftsstopp orsakades av SWIFT.

⁴⁷ Även om målsättningarna inte är direkt jämförbara kan det nämnas att TARGET har en målsättning om 99,4 procent.

I dagsläget saknas gemensam syn och målsättning beträffande samtliga deltagares tillgänglighet i systemet. Mot bakgrund av det ömsesidiga beroendet i det centrala betalningssystemet RIX är det motiverat med ett samlat grepp. Kvantifierade mål bör finnas inte bara för själva RIX-systemet, utan även för andra aktörers tillgänglighet. Kraven bör återspegla deltagarens betydelse i betalningssystemet. En rimlig utgångspunkt är att tillgänglighetskraven för de nio mest betydelsefulla deltagarna inte bör avvika avsevärt från de krav som ställs på RIX-systemet. Övriga aktörer skulle kunna ha något lägre ställda krav.

FRAMTIDENS RIX

Under 2001 och 2002 utredde Riksbanken tillsammans med Svenska bankföreningen, clearingorganisationerna och de större bankerna hur det framtida centrala betalningssystemet skulle organiseras.⁴⁸ Utredningsarbetet lades på is hösten 2002 inför det beslut om deltagande i valutaunionen som skulle fattas i folkomröstningen hösten 2003. Ett svenskt deltagande i valutaunionen skulle, tillsammans med de då pågående diskussionerna om TARGET:s framtid, ha stor påverkan på den framtida lösningen för det svenska centrala betalningssystemet. Folkomröstningsresultatet innebär att det fortsatt kommer att finnas behov av ett centralt betalningssystem för svenska kronor.

Det nuvarande systemet, RIX, utvecklades ursprungligen under senare delen av 1980-talet. Systemet bygger på en numera förhållandevis dyrbar teknisk struktur där de fasta kostnaderna är stora. Avvecklingen i euro, som RIX även används för, kommer på sikt att koncentreras till det nya TARGET-systemet. Samtidigt väljer Riksbanken andra tekniska strukturer för sin övriga IT-verksamhet. Denna utveckling innebär att betydligt större delar av Riksbankens kostnader kommer att falla på avvecklingen i betalningssystemet för kronor. Prognoser pekar på att kostnaderna skulle kunna tredubblas inom några få år. Eftersom full kostnadstäckning eftersträvas i internationella standarder skulle de ökade kostnaderna medföra avgiftshöjningar framöver. Ur effektivitetssynpunkt är det också viktigt att finna lösningar för avveckling av betalningar som inte medför onödigt höga kostnader för deltagarna. Riksbanken och deltagarna i RIX-systemet är överens om att åtgärder behöver vidtas för att motverka sådana avgiftshöjningar, eftersom det annars finns en risk att stora delar av betalningsflödet avvecklas på ett billigare, men mer riskfyllt sätt än genom RIX.

Riksbankens utvärdering har kommit till slutsatsen att den fördelaktigaste lösningen är att ersätta nuvarande RIX-system. Den viktigaste utgångspunkten för Riksbanken är att det finns ett centralt betalningssystem och att detta system används så att man undviker de systemriskerna som annars kan uppstå. Riksbanken är vidare den in-

48 Se Finansiell Stabilitet 2002:1.

stitution som utan kredit- eller likviditetsrisk kan tillhandahålla konton och likviditet för avveckling. Det är därmed naturligt att avvecklingen av dessa kritiska betalningar sker via konton hos Riksbanken. Det är däremot inte nödvändigt att Riksbanken svarar för utveckling och drift av själva systemet.

Med dessa utgångspunkter fattade Riksbanken i slutet av april ett beslut om att genomföra en upphandling av ett nytt system. Upphandlingen kommer att avse såväl systemet enskilt som systemet och den tekniska driften. Det nya systemet kan komma att drivas av någon annan än Riksbanken om inte kostnads- och säkerhetsmässiga skäl talar för egen drift. Målsättningen är att ett nytt system ska kunna vara i drift under 2006. Det fortsatta projektet kommer att drivas i nära samverkan med deltagarna i RIX.

Cash-kortet kommer att upphöra

Under 1998 lanserades det så kallade Cash-systemet som det första svenska systemet för elektroniska pengar, så kallade e-pengar. Systemet innebär att ett förbetalt värde lagras i ett datachip i ett kort. Såväl terminalkostnaderna som transaktionskostnader är lägre än för övriga kort, då betalningarna inte kräver realtidskommunikation mellan försäljningsterminalen och den kortutgivande banken. Pengarna finns i kortet. Cash-kortet var därför tänkt att ersätta sedlar och mynt vid transaktioner på små belopp vid mindre försäljningsställen.

Det nya betalningsinstrumentet har dock inte haft någon framgång hos svenska konsumenter. Antalet transaktioner har till och med minskat på senare år från 2,9 miljoner 2000 till 0,9 miljoner 2002. I januari 2004 meddelade därför Svenska Cashföreningen, en förening bestående av Nordea, SEB och Föreningssparbanken, att Cash-systemet kommer att läggas ned under detta år.

Varför har inte Cash-kortet nått någon framgång på den svenska betalningsmarknaden? Elektroniska pengar har också fått ett svalt mottagande i de övriga nordiska länderna samt i en rad andra länder i Europa. I Belgien, Nederländerna och Luxemburg har emellertid elektroniska pengar accepterats. I dessa länder är antalet transaktioner mellan 15 och 30 per dag och tusen invånare, vilket kan jämföras med mellan 0,3 och 3,9 i de nordiska länderna. Användningen har dessutom vuxit snabbt i dessa länder under de senaste tre till fyra åren, med 330 procent i Belgien, 412 procent i Nederländerna och hela 985 procent i Luxemburg. Utanför Europa är det Singapore som i hög grad använder elektroniska pengar.

Användningen av elektroniska pengar förefaller aldrig ha nått en tillräcklig kritisk massa i Sverige. I likhet med andra betalningsinstrument karaktäriseras elektroniska pengar av nätverkseffekter. Det innebär att nyttan för användaren ökar med antalet Cash-kortsterminaler. Ju fler terminaler som installeras, desto mer användbart blir kortet och desto intressantare blir det att öka spridningen av systemet ytterligare. Nätverkseffekterna leder till att det ofta tar lång tid för nya

betalningsinstrument att etablera sig på marknaden. När väl en tillräcklig stor marknad har etablerats, och en kritisk massa skapats, ökar användningen av det nya instrumentet ofta i snabb takt. Om den kritiska massan inte nås efter en tid, finns det stor risk att marknaden inte etableras alls. Det är lättare att uppnå en kritisk massa om antalet kort och antalet terminaler växer i takt med varandra, varför de olika kortutgivarna bör samarbeta för att fastställa gemensamma standarder.

I tabell R2 jämförs användningen av elektroniska pengar i några europeiska länder med användningen av nära betalningssubstitut, som kontanter och kortbetalningar.

Tabell R2. Användning av e-pengar system i olika länder år 2002. Jämförelse med kort- och kontantanvändning.

År 2002	Antal transaktioner per dag och tusen inv	Antal terminaler per tusen inv	MO/BNP	Antal korttransaktioner per år och capita
Sverige	0,3	4,6	4,1 %	66
Danmark	3,9	0,3	2,9 %	94
Finland	0,5	1,1	1,8 %	94
Schweiz	7,5	4,6	8,7 %	42
Belgien	29,1	10,9	2,8 %	58
Luxemburg	17,3	16,1	1,8 %	74
Frankrike	1,6	1,6	2,0 %	67
Tyskland	1,3	1,6	3,3 %	24
Nederländerna	14,8	10,2	2,1 %	69
Singapore	28,2	10,0	8,2 %	21

Källor: BIS Survey on e-money developments 2004, Blue Book 2004, Red Book 2003. För euro länderna är uppgifterna om MO/BNP hämtade från år 2001. Uppgifterna om kortbetalningar per capita för Singapore gäller för år 2000 och är hämtade från Payment systems in Singapore, Nov. 2001. Singapores uppgifter om MO och BNP hämtades från IMF International Financial Statistics Year Book, 2003.

Tabellen visar ett positivt samband mellan antalet terminaler som accepterar elektroniska pengar och antalet transaktioner per dag. Det är naturligt, men kan inte ses som hela förklaringen till skillnaderna i framgång för e-pengar. I Sverige finns ett förhållandevis stort antal terminaler, men antalet transaktioner har ändå varit litet.

De utgivande svenska bankerna har samarbetat om infrastruktur och standarder. Cash-systemets teknologi har varit gemensam

för alla de tre utgivande bankerna. Laddnings- och köpterminaler har accepterat alla Cash-kort oavsett vilken bank som står som utgivare. Kort efter lanseringen klagade vissa handelorganisationer på prissättningen, speciellt på fördelningen av kostnader och avgifter mellan banker och butiker. Några av bankerna ändrade därför prisstrukturen och introducerade en avgiftsfri period för butikerna. Avsikten var att öka butiksacceptansen och på så sätt öka användbarheten för kortinnehavarna. Etableringen av terminaler gick sedan förhållandevis fort. År 2001, bara tre år efter lanseringen, uppgick antal terminaler till 47 000, vilket är mer än hälften av antalet terminaler som accepterar vanliga kortbetalningar. Samma år fanns en halv miljon Cash-kort i omlopp. Trots detta användes kortet inte.

Flera länder med hög användning av elektroniska pengar har förhållandevis låg kontantanvändning, mätt som MO i förhållande till BNP. Detta är inte förvånande eftersom elektroniska pengar ersätter kontanter. Det finns emellertid länder där elektroniska pengar inte vunnit acceptans, men där också kontanter används i liten utsträckning. Finland och Danmark är två exempel.

Kan skillnaderna i användningen förklaras av att kortanvändningen i övrigt skulle vara så utbredd att Cash inte skulle ha några

affärsmöjligheter? Så förefaller inte vara fallet. I Beneluxländerna används övriga betalkort visserligen i mindre utsträckning än i Danmark och Finland, men mer än i Sverige.

En annan tänkbar förklaring skulle kunna vara priserna på kontantuttag i relation till avgiften för Cash-kort. I Sverige är kontantuttag från allmänheten avgiftsfria, medan Cash-kortet är förknippat med en årlig avgift. I många europeiska länder förekommer avgifter för kontantuttag. Men även denna förklaring har också sina brister. I Belgien och Nederländerna, där elektroniska pengar används relativt flitigt, är kontantuttagen avgiftsfria.

Framgången för elektroniska pengar i Singapore beror möjligen på att korten kan användas för betalningar över Internet, där det inte finns några lämpliga substitut. Korten kan också laddas via nätet. Singapore är det enda landet där så kan ske.

Det förefaller således inte finnas någon entydig förklaring till varför elektroniska pengar verkar ha accepterats i vissa länder men inte i andra.

Exemplen ovan pekar dock på två viktiga faktorer. För det första verkar nätverkseffekterna vara viktiga. Infrastrukturen bör byggas ut i takt med betalningsinstrumentet. För det andra spelar möjligen utbudet av substitut en stor roll. Kan elektroniska pengar användas där andra betalningsmedel inte kan användas ökar förmodligen genomslagskraften.

■ DEL 2. ARTIKLAR

■ De svenska hushållens skuldsättning och betalningsförmåga – en analys på hushållsdata

Trots den kraftiga kreditexpansion som har skett till hushållen under ett antal år bedöms inte riskerna för bankerna vara betydande på aggregerad nivå. I denna artikel analyseras skuldsättning och betalningsförmåga i enskilda skuldsatta hushåll för att se om detta ändrar slutsatsen för hushållssektorn som helhet. Slutsatsen blir densamma. De skuldsatta hushållen förefaller ha ekonomiska buffertar som täcker tämligen kraftiga förändringar av räntekostnader eller arbetsinkomster. Hushållen kan därför inte orsaka bankerna sådana förluster att stabiliteten i betalningsväsendet är hotad.

Liksom i många andra länder har de svenska hushållens skuldbörda ökat sedan mitten av 1990-talet.⁴⁹ Hushållens skulder i förhållande till disponibla inkomster är därmed tillbaka på de nivåer som rådde före bankkrisen i början av 1990-talet. I Riksbankens stabilitetsbedömning konstateras att denna skuldsättning för hushållssektorn som helhet inte utgör någon risk för bankerna, då räntekostnaderna för lånen utgör en relativt liten andel av hushållens disponibla inkomster. Även om räntebördan är låg på aggregerad nivå kan det emellertid finnas grupper av hushåll med hög räntebörda och små ekonomiska marginaler, vilka sannolikt skulle kunna drabbas hårdare av ökade räntekostnader eller minskade inkomster. I denna artikel studeras därför skuldsättning och betalningsförmåga i enskilda, skuldsatta hushåll för att se om detta ändrar den övergripande bilden. Framstår riskerna för kreditförluster från hushållsutlåningen som högre om man tar hänsyn till vilka marginaler de skuldsatta hushållen har för att möta kostnadsökningar och oväntade inkomstbortfall eller består de slutsatser som gäller för hushållssektorn som helhet?

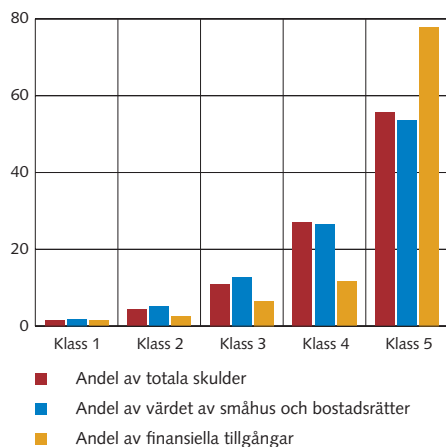
Analysen görs på basis av förmögenhets- och inkomstuppgifter från SCB för svenska hushåll för åren 2000 och 2001.⁵⁰ Senare uppgifter finns dessvärre inte tillgängliga. Inledningsvis beskrivs den aktuella skuldfördelningen och betalningsförmågan bland de svenska hushållen. Därefter studeras möjliga effekter på betalningsförmågan av dels en räntehöjning, dels ett inkomstbortfall på grund av ökad arbetslöshet. För att få en bild av hushållens sårbarhet idag beräknas deras skuldsättning och betalningsförmåga med hjälp av den utveckling i räntor, disponibla inkomster och skuldsättning som skett på aggregerad nivå. Avslutningsvis diskuteras slutsatser för den finansiella stabiliteten.

Utvecklingen under de senaste åren har inte bara aktualiserat frågan om vad den kraftiga kreditexpansionen skulle kunna innebära för den finansiella stabiliteten, utan också hur tillväxten i ekonomin skulle kunna påverkas om denna utveckling bryts. Artikeln koncentrerar sig emellertid på de direkta stabilitetsaspekterna av skuldsättningen och lämnar eventuella efterfrågeeffekter därhän.

⁴⁹ Se fördjupningsruta på sid 15 i denna rapport för en jämförelse av skuldsättningen i ett antal utvalda länder samt kapitlet om de svenska hushållen på sid 25 för en genomgång av skuldsättning och betalningsförmåga på makronivå i hushållssektorn.

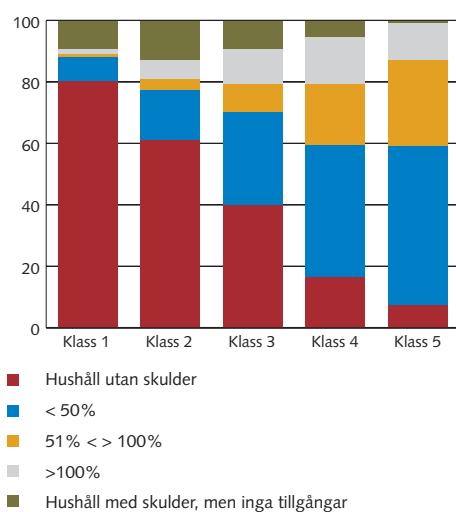
⁵⁰ HINK/HEK material. Drygt 17 000 hushåll ingår i undersökningen under respektive år.

Diagram 1. Tillgångar och skulder över olika inkomstklasser 2001. Procent



Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 2. Skuldsättning i respektive inkomstklass 2001. Procentandelar



Anm. Diagrammet visar den andel av hushållen som saknar skulder samt andel hushåll med olika skuldsättningsgrad (skulder i procent av totala tillgångar) i olika inkomstklasser.

Källor: SCB och Riksbanken.

Skuldsättning och betalningsförmåga

För att analysera skuldsättning och betalningsförmåga hos hushållen har de skuldsatta hushållen delats in i fem lika stora klasser efter nivån på deras disponibla inkomster.

FÖRDELNING AV TILLGÅNGAR OCH SKULDER

Totalt sett utgör skulderna knappt 50 procent av värdet på de totala tillgångarna. Det är de mest skuldsatta hushållen som också innehar merparten av tillgångarna. Enligt statistiken svarar den lägsta inkomstklassen, klass 1, för mindre än 2 procent av såväl det totala värdet av reala och finansiella tillgångar som av den totala utestående skuldstocken (se diagram 1).⁵¹ Hushållen i den högsta inkomstklassen, klass 5, svarar för mer än 55 procent av den totala skuldstocken. En stor del av krediterna används för att finansiera köp av bostäder, vilket visas av att denna inkomstklass äger mer än hälften av det samlade värdet av småhus och bostadsrätter. Värdet på dessa är dubbelt så högt som värdet på skulderna. Hushållen i de högsta inkomstklasserna äger också närmare 80 procent av de finansiella tillgångarna. Värdet på dessa uppgår till drygt en tredjedel av skuldvärdet.

Skillnaderna i skuldsättning och innehav av tillgångar är stor inte bara mellan de olika inkomstklasserna utan också inom dem. Den grupp som är mest heterogen är klass 1 där avvikelserna är stora mellan individer vad gäller såväl skulder som tillgångar. Denna grupp är svår att karaktärisera, då den består av individer med mycket olika ekonomi och livssituation. Statistiken visar att en övervägande del av dessa hushåll eller individer saknar såväl arbetsinkomster som tillgångar och skulder. Mindre än 20 procent av hushållen i denna klass har skulder. I den högsta inkomstklassen har mer än 90 procent av hushållen skulder och så gott som alla har också finansiella och reala tillgångar.

Att skulderna till stor del finns i hushåll som innehar reala tillgångar är bra ur ett långivarperspektiv, eftersom de därmed har säkerheter för större delen av lånen. De reala och finansiella tillgångarna överstiger skulderna i de flesta skuldsatta hushåll. Denna nettoförmögenhet är också den störst i de högsta inkomstklasserna (se diagram 2).

HUSHÅLLENS BETALNINGSFÖRMÅGA

Om räntekostnaderna oväntat skulle öka eller inkomsterna skulle minska finns det en möjlighet för hushållen att realisera eventuella tillgångar. De finansiella tillgångarna är förhållandevis enkla att realisera och kan därför fungera som ekonomisk buffert på ganska kort sikt. De reala tillgångarna kan ses som buffert på längre sikt, då hushållen till exempel kan välja ett billigare boende. En studie av hushållens

51 I de totala tillgångarna ingår hushållens finansiella tillgångar inklusive försäkringsparande, marknadsvärde av småhus, bostadsrätt och fritidshus. Dessutom ingår hyresfastighet, jordbruksfastighet samt övriga fastigheter inklusive tomtmark.

förmåga att betala sina skulder kräver inte bara en uppfattning om förekomsten av tillgångar utan även en uppfattning om inkomsternas storlek och hur stor del av dessa som ränteutgifterna utgör. I tabell 1 visas de skuldsatta hushållens finansiella situation under 2000 och 2001.

Tabell 1. Den finansiella situationen för skuldsatta hushåll under 2000 respektive 2001.

Medianvärden (genomsnitt inom parentes), tusentals kronor och procent

2000	Klass 1	Klass 2	Klass 3	Klass 4	Klass 5
Disponibel inkomst (tkr)	66 (60)	119 (118)	178 (177)	271 (268)	378 (431)
Skuldstorlek (tkr)	21 (126)	44 (132)	91 (192)	268 (376)	519 (672)
Finansiella tillgångar (tkr)	0 (92)	0,9 (81)	26 (163)	68 (255)	170 (605)
Reala tillgångar (tkr)	0 (358)	0 (280)	210 (437)	583 (770)	1 035 (1 417)
Räntekvot (%)	0,3 (14,8)	1,5 (3,8)	2,5 (4,4)	4,2 (5,4)	5,6 (6,3)
Skuldkvot (%)	36 (767)	36 (114)	52 (108)	100 (140)	131 (156)
Skuldsättningsgrad (%)	39,4	117	52	49	43
Andel av totala skulder (%)	2,0	4,7	10,7	27,5	55,0
Andel av totala tillgångar (%)	2,4	4,6	11,6	24,3	57,1

2001	Klass 1	Klass 2	Klass 3	Klass 4	Klass 5
Disponibel inkomst (tkr)	70 (64)	126 (125)	188 (188)	286 (283)	402 (445)
Skuldstorlek (tkr)	12 (116)	50 (141)	113 (224)	277 (403)	566 (750)
Finansiella tillgångar (tkr)	0 (102)	1,3 (74)	30 (163)	68 (220)	171 (586)
Reala tillgångar (tkr)	0 (280)	0 (309)	287 (500)	614 (842)	1 125 (1 517)
Räntekvot (%)	0,2 (7,0)	1,8 (3,9)	2,7 (4,6)	4,1 (5,2)	5,6 (6,3)
Skuldkvot (%)	19 (330)	40 (112)	60 (118)	99 (142)	133 (166)
Skuldsättningsgrad (%)	87	94	50	49	45
Andel av totala skulder (%)	1,6	4,4	11,0	27,1	55,8
Andel av totala tillgångar (%)	1,7	3,9	10,1	20,7	63,5
Räntekostnad efter skatt (tkr)	0,2 (2,5)	2,2 (4,9)	5,1 (8,8)	11,5 (14,7)	23,5 (27,6)

Anm. Skuldsättningsgraden visar skuldernas andel av totala tillgångar.

För att få en uppfattning om i vilken utsträckning hushållen är sårbara för förändringar i inkomster eller utgifter har deras ekonomiska marginaler beräknats, med andra ord hur mycket hushållet har kvar av sin inkomst efter skatt när ränteutgifter och andra levnadsomkostnader betalats (se tabell 2). Levnadsomkostnaderna har baserats på Konsumentverkets beräkningar.⁵²

52 Hushållens budget har uppskattats genom att matcha familjesammansättningen med Konsumentverkets beräknade levnadsomkostnader som redovisades i Koll på pengarna 2004. Vid kreditgivning till hushåll görs generellt sett en ekonomisk kalkyl där banken vanligtvis använder sig av konsumentverkets riktlinjer, eller varianter på dessa, för att fastställa vilka lånekostnader hushållet kan bära.

Tabell 2. Andel hushåll som saknar ekonomiska marginaler. Andelar i procent 2001

2001	Klass 1	Klass 2	Klass 3	Klass 4	Klass 5
Hushåll utan marginal, totalt (%)	20	4,7	1,1	0,0	0,0
Skuldsatta utan marginal (%)	100	19	3,3	0,3	0,0
Total andel skuldsatta (%)	20	40	60	83	92
Andel av totala skulder (%)	1,6	4,4	11	27	56

Analysen av betalningsförmågan blir något förenklad eftersom det i verkligheten kan vara svårare för ett hushåll att realisera sina tillgångar eller anpassa sig till lägre ekonomiska marginaler. Ett hushåll med hög inkomst har sannolikt högre löpande utgifter än de levnadsomkostnader som anges här, vilket gör att marginalen överskattas. På motsvarande sätt har omkostnaderna sannolikt överskattats för många av hushållen med mycket låga inkomster.

De hushåll som har de största skulderna, klass 5, hade en medianinkomst på 402 000 kronor 2001, med andra ord en månadsinkomst på strax över 33 000 kronor efter skatt. Deras räntekostnader efter skatt uppgick till knappt 2000 kronor i månaden. Hushållen i denna inkomstklass hade därmed stora marginaler efter att räntor och andra levnadsomkostnader betalats. Inget av hushållen i denna grupp saknar ekonomiska marginaler enligt den definition som använts här. De ägde också en stor andel av de finansiella och de reala tillgångarna. År 2001 var värdet av de reala tillgångarna dubbelt högt som hushållens skulder i denna klass.

Även i den näst högsta inkomstklassen, där drygt 25 procent av lånen finns, bedöms risken för betalningsinställelse vara låg. I klass 4 var medianinkomsten efter skatt 286 000 kronor, det vill säga strax under 24 000 kronor i månaden. Då räntekostnaderna uppgick till omkring 1000 kronor i månaden var marginalerna goda även i den här gruppen av hushåll. En mycket liten andel av de skuldsatta hushållen i klass 4 saknade ekonomiska marginaler 2001. Även denna klass hade en buffert i form av reala och finansiella tillgångar.

Den mellersta inkomstklassen är den grupp som förefaller ha ökat sina skulder mest mellan de två åren. En tänkbar förklaring kan vara att det är just dessa hushåll som tidigare begränsats i sin upplåning. Lägre ränta har gjort att bankerna kunnat bevilja dessa hushåll ytterligare lån, givet att kravet på ekonomisk marginal varit detsamma. Hushåll med högre inkomster har antagligen inte varit lika begränsade, utan har redan tidigare kunnat låna önskade belopp. Strax över 10 procent av lånen finns i grupp 3. Medianinkomsten var i denna grupp 188 000 kronor under 2001, eller knappt 16 000 kronor efter skatt i månaden. Räntekostnaderna efter skatt var samtidigt strax över 400 kronor i månaden. Andelen skuldsatta som saknar ekonomisk marginal var förhållandevis låg. Hushållen i denna inkomstklass hade också en viss buffert i form av finansiella och reala tillgångar.

Det är främst hushållen i klass 2 som kan ses som potentiellt sårbara. Medianhushållet hade en årsinkomst på 126 000 kronor 2001,

eller strax över 10 000 kronor i månaden efter skatt. De månatliga räntekostnaderna var knappt 200 kronor. Vid beräkningar av deras marginaler visar det sig att närmare 20 procent av hushållen i denna klass inte hade någon inkomst kvar att leva på efter att räntor och andra levnadsomkostnader betalats.

I diagram 3 visas hur andelen skuldsatta hushåll som saknar ekonomiska marginaler förändras i takt med att de får ökade utgifter. Detta för att få en uppfattning om deras sårbarhet.

En påfallande stor del av hushållen, framförallt i klass 2, hade små ekonomiska marginaler 2001 och var därmed känsliga för ökade kostnader. Om hushållens utgifter skulle stiga med 1000 kronor i månaden skulle så mycket som en tredjedel av hushållen i klass 2 hamna under den uppskattade marginalen. I diagram 4 visas hur hushållen i denna inkomstklass skulle påverkas vid försämrade budget, tusenlapp för tusenlapp. Noll på den horisontella skalan visar den punkt där de skuldsatta hushållen ligger precis på den beräknade marginalen. Andelen hushåll som saknar marginal växer förhållandevis snabbt i takt med att kostnaderna ökar eller inkomsterna minskar.

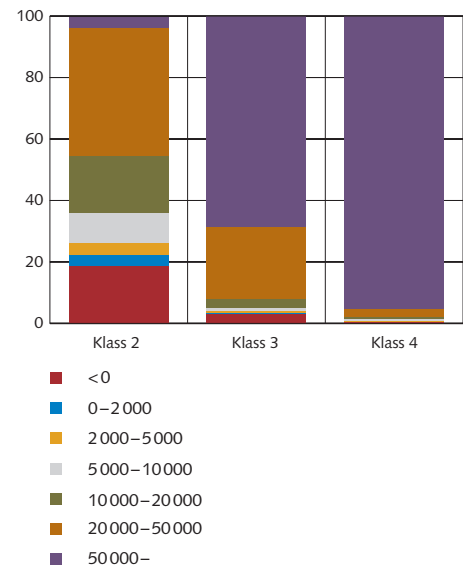
Hur påverkas betalningsförmågan av makroekonomiska förändringar?

Om betalningsförmågan skulle försämrats kraftigt i svaga hushåll med små marginaler, till följd av till exempel höjda räntor eller ökad arbetslöshet, kan det leda till att hushållen får betalningssvårigheter och att bankernas kreditrisker ökar. I detta avsnitt visas hur betalningsförmågan och risken för kreditförluster påverkas av en räntehöjning respektive en ökning av arbetslösheten med hjälp av partiella räkneexempel. Betalningsförmågan testas med antagandet att räntan höjs med 1 respektive 4 procentenheter eller att arbetslösheten blir 1 till 3 procentenheter högre.

De effekter som studeras är hur hushållens räntekvot påverkas, hur andelen sårbara hushåll – det vill säga de som saknar ekonomisk marginal – förändras samt hur bankernas exponering mot denna grupp påverkas. Hushållens känslighet visas av hur andelen sårbara hushåll förändras då hushållens ekonomi försämrats. Den del av hushållens samlade lån som kan kopplas till dessa sårbara hushåll kan ses som ett mått på ökad kreditrisk i utlåningen. I utgångsläget är räntekvoten strax över 5 procent. Knappt 10 procent av samtliga skuldsatta hushåll kan beskrivas som sårbara, det vill säga de saknar redan i utgångsläget ekonomisk marginal för ökade kostnader (se tabell 3).

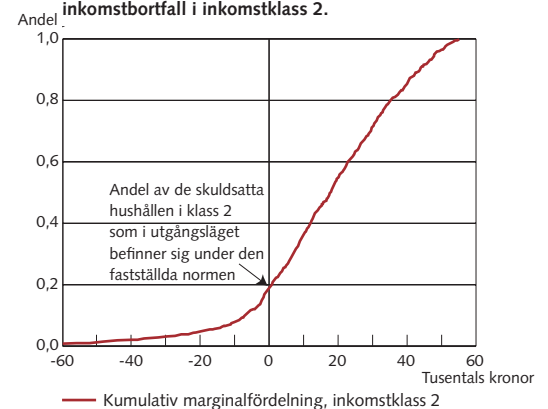
Det bör påpekas att denna typ av partiella beräkningar inte tar hänsyn till dynamiska effekter. Normalt sett stiger räntorna i samband med att konjunkturen stärks. I ett sådant läge stärks även hushållens inkomster, något som inte inkluderats i dessa beräkningar där inkomsterna hålls konstanta. Detta gör att effekten på hushållens betalningsförmåga överskattas när det gäller räntehöjningar. På omvänt sätt hänger stigande arbetslöshet normalt ihop med en konjunkturedgång, vilket för med sig sämre utveckling av inkomster och till-

Diagram 3. Andel av skuldsatta hushåll i olika inkomstklasser med ekonomiska marginaler av olika storlek. Procent



Källa: Riksbanken.

Diagram 4. Tolerans för stigande kostnader eller inkomstbortfall i inkomstklass 2.



Källa: Riksbanken.

gångsvärden som delvis kompenseras av att räntorna troligen faller.

EFFEKTER AV STIGANDE RÄNTOR

Hur känsliga hushållen är för förändringar i räntan beror på bindningstiderna för deras lån. Om hushållen har rörliga lån slår en ränteförändring igenom direkt, medan effekten inträffar först då lånen ska omförhandlas om lånen är bundna. I de beräkningar som följer studeras först effekterna på kort sikt, med andra ord givet den räntebindning som svenska hushållen har på sina lån idag. Därefter studeras de långsiktiga effekter som uppstår om den förändrade räntan påverkar hela skuldstocken. Samtliga lån antas i det läget ha omförhandlats till den nya högre räntan.

Tabell 3. Effekter av stigande räntor.

	2001	1 procentenhet		4 procentenheter	
		Omedelbart	Full verkan	Omedelbart	Full verkan
Räntekvot, medel (skuldsatta)	5,2	5,6	5,9	6,9	7,7
Räntekvot, median (skuldsatta)	3,7	4,0	4,2	4,9	5,5
Räntekvot, medel (samtliga)	3,3	3,5	3,7	4,3	4,8
(a) Andel med räntekvot > 10%	14,7	17,3	18,7	25,2	29,6
Andel av totala skulder (a)	37,4	41,4	43,6	54,0	60,3
(b) Andel med räntekvot > 20%	1,8	2,3	2,5	4,3	6,4
Andel av totala skulder (b)	6,7	8,4	9,0	15,2	20,2
(c) Andel utan marginal	9,7	9,8	9,9	10,1	10,4
Andel av totala skulder (c)	4,7	4,9	5,1	5,7	6,1

Om den allmänna räntenivån stiger med 1 procentenhet skulle detta medföra att hushållens genomsnittliga räntekvot stiger från 5,2 till 5,6 procent på kort sikt (se tabell 3). Andelen hushåll under marginalen är i stort oförändrad (9,7 respektive 9,8 procent) och därmed också långgivarnas exponeringar mot denna grupp (4,7 respektive 4,9 procent). Kreditrisken i hushållsutlåningen är därmed i stort oförändrad.

Om den allmänna räntenivån istället stiger med 4 procentenheter ökar den genomsnittliga räntekvoten med nära 2 procentenheter till strax under 7 procent på kort sikt. Men inte heller den mer extrema ränteuppgången påverkar andelen hushåll under marginalen i någon större utsträckning (9,7 respektive 10,1 procent). Bankernas exponering ökar något mer (4,7 respektive 5,7 procent), men det rör sig fortfarande om tämligen låga andelar. En förklaring är att hushåll med snäva marginaler har små lån och låga räntekostnader.

Hur blir då effekten på längre sikt, då samtliga lån omförhandlats till den nya, högre räntan? I fallet då den allmänna räntenivån stiger med 1 procentenhet ökar den genomsnittliga räntekvoten till 5,9 procent. Andelen hushåll utan marginal ökar fortfarande marginellt (9,7 respektive 9,9 procent) och så även bankernas exponering mot dessa hushåll (4,7 respektive 5,1 procent). I fallet med en ränteuppgång med 4 procentenheter blir den fulla effekten på räntekvoten att den stiger med 2,5 procentenheter (från 5,2 till 7,7 procentenheter, se diagram 5). Som tidigare är effekterna på andelen sårbara hushåll och

bankernas exponeringar mot dessa små (9,7 till 10,4 procent respektive 4,7 till 6,1 procent).

Slutsatsen av denna räkneövning är att hushållens betalningsförmåga inte skulle påverkas i någon betydande omfattning ens av relativt dramatiska räntestegringar.

EFFEKTER AV ÖKAD ARBETSLÖSHET

Vid arbetslöshet drabbas hushållet av ett inkomstbortfall motsvarande skillnaden mellan den tidigare lönen och ersättningen från arbetslöshetskassan.⁵³ Kan ökad arbetslöshet påverka riskerna i hushållsutlåningen på något oroande sätt? I de beräkningar som görs har alla förvärvsarbetande tilldelats lika stor sannolikhet att bli arbetslösa, vilket troligen innebär att effekten överskattas.⁵⁴

Om arbetslösheten stiger med 1 procentenhet förblir räntekvoten oförändrad (se tabell 4). Effekterna på andelen sårbara hushåll och bankernas exponeringar mot dessa blir mindre än i fallet med stigande räntor. En ökning av arbetslösheten med 2 respektive 3 procentenheter påverkar inte heller räntekvotens storlek. Andelen sårbara hushåll ökar som mest från 9,7 till 9,9 procent, medan bankernas exponering samtidigt stiger från 4,7 till 5,4 procentenheter.

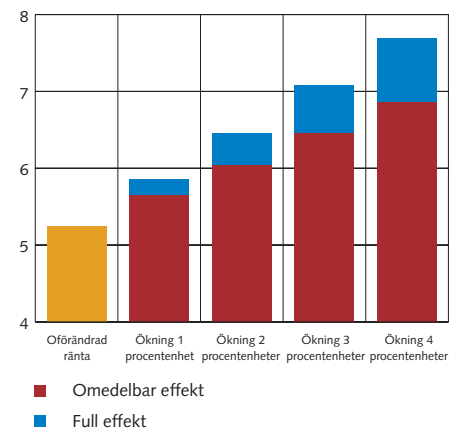
Tabell 4. Effekter av ökad arbetslöshet.

	2001	1 procentenheter	2 procentenheter	3 procentenheter
Räntekvot, medel (skuldsatta)	5,2	5,2	5,2	5,2
Räntekvot, median (skuldsatta)	3,7	3,8	3,8	3,8
Räntekvot, medel (samtliga)	3,3	3,3	3,3	3,3
(a) Andel med räntekvot > 10%	14,7	14,8	14,9	15,0
Andel av totala skulder (a)	37,4	37,5	37,7	37,9
(b) Andel med räntekvot > 20%	1,8	1,9	1,9	1,9
Andel av totala skulder (b)	6,7	6,8	7,0	7,1
(c) Andel utan marginal	9,7	9,7	9,8	9,9
Andel av totala skulder (c)	4,7	5,3	5,3	5,4

De skuldsatta hushållens betalningsförmåga är således inte särskilt känslig för en förändring i arbetslösheten. En förklaring ligger i sammansättningen av hushållens skulder och inkomster. Som redan konstaterats tillhör de hushåll som saknar eller har mycket små ekonomiska marginaler de lägsta inkomstklasserna. Skuldsättningen var också mycket begränsad i dessa inkomstklasser.

Diagram 6 visar exempelvis hur hushållen i klass 3, av vilka endast 3 procent saknar marginal i utgångsläget, fördelar sig med avseende på inkomster och utgifter. Inkomsterna kan minska med omkring 25000 kronor per år innan andelen hushåll utan marginal når 10 procent. Hushållen i klass 2 och 3 har således olika förutsättningar på

Diagram 5. Effekter av stigande räntor på genomsnittlig räntekvot i skuldsatta hushåll 2001. Procent

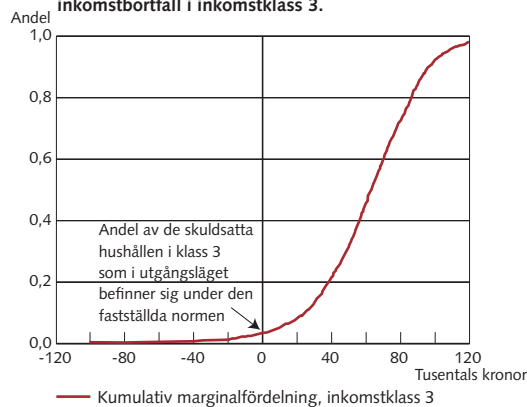


Källa: Riksbanken.

⁵³ Arbetslöshetsförsäkringen är konstruerad så att arbetslöshetsersättning ges med 80 procent av lönen upp till inkomster på ungefär 15 000 kronor per månad och inkomstbortfallet blir därmed procentuellt sett högre för hushåll med höga arbetsinkomster. Exempelvis förlorar personer med inkomster över 30 000 kronor i månaden mer än halva sin inkomst efter skatt om de blir arbetslösa medan personer med inkomster under brytpunkten förlorar mindre än en femtedel av sin inkomst efter skatt (vilket gäller under förutsättning att den arbetslöse inte uppbär en kompletterande inkomstförsäkring).

⁵⁴ Den metod som tillämpats är en Monte Carlo simulering som upprepats 1000 gånger. Därefter har de genomsnittliga effekterna beräknats.

Diagram 6. Tolerans för stigande kostnader eller inkomstbortfall i inkomstklass 3.



Källa: Riksbanken.

marginalen och skillnaderna är ännu större om dessa grupper jämförs med de högre inkomstklasserna. De senare har redan i utgångsläget betydande marginaler för ökade levnadsomkostnader. Därför spelar det mindre roll att deras inkomstbortfall blir relativt större än i de andra grupperna. Hushållen i de lägre inkomstklasserna förlorar en mindre andel av sin inkomst vid arbetslöshet.

En annan förklaring är att det är fler som har inkomst av arbete i höginkomsthushållen än i de lägre inkomstklasserna. I 90 procent av hushållen i klass 5 uppbär två personer arbetsinkomst, medan motsvarande andel endast är 3 procent i klass 2. Dessa faktorer bidrar till att andelen sårbara hushåll ökar i sådan begränsad omfattning i de beräkningar som gjorts. Att räntekvoten inte påverkas beror dels på att räntan hålls konstant i beräkningarna, dels på att minskningen i de disponibla inkomsterna till följd av den ökade arbetslösheten är för liten för att ge några effekter på kvoten.

Hushållens aktuella betalningsförmåga

Hur ser då de enskilda hushållens betalningsförmåga ut idag? Sedan 2001 har hushållen fortsatt att låna i hög takt. Värdet på reala tillgångar har stärkts, medan värdet på de finansiella tillgångarna åter börjat öka efter de stora kursfallen. Sammantaget bör denna utveckling snarast ha lett till att hushållen i de högre inkomstklasserna förbättrat sin finansiella ställning jämfört med övriga klasser. Skuldandelen föll dessutom i klass 1 mellan 2000 och 2001. Om denna utveckling fortsatt därefter innebär det att andelen sårbara hushåll har fortsatt att minska. Med hjälp av de förändringar som skett för hushållssektorn som helhet kan hushållens känslighet för ränteförändringar idag uppskattas (se tabell 5).⁵⁵

Tabell 5. Effekter av stigande räntor på hushållens räntekvoter samt på andelen sårbara hushåll och bankernas exponeringar mot dessa.

	2003/2004	1 procentenhet		4 procentenheter	
		Omedelbart	Full verkan	Omedelbart	Full verkan
Räntekvot, medel (skuldsatta)	4,9	5,1	5,6	6,0	7,7
Räntekvot, median (skuldsatta)	3,5	3,7	4,0	4,3	5,5
Räntekvot, medel (samtliga)	3,0	3,2	3,5	3,7	4,8
(a) Andel med räntekvot > 10%	12,3	14,2	16,7	19,7	29,6
Andel av totala skulder (a)	32,1	36,3	40,5	45,4	60,2
(b) Andel med räntekvot > 20%	1,4	1,7	2,2	2,8	6,3
Andel av totala skulder (b)	5,6	6,3	7,9	10,4	20,1
(c) Andel under marginal	7,1	7,2	7,4	7,5	8,1
Andel av totala skulder (c)	3,6	3,7	3,9	4,1	4,7

Dessa beräkningar visar att utgångsläget är gynnsammare än 2001. Räntekvoten är något lägre och så även andel sårbara hushåll och bankernas exponeringar mot dessa. Givet antagandet att sam-

⁵⁵ Alla hushåll antas ha samma inkomst- respektive skuldutveckling, oavsett inkomstklass. Hushållens skuldbörda och disponibla inkomster har antagits växa med cirka 20 respektive 10 procent under perioden från 2001. Andelen lån som p.g.a. bindningstider är opåverkade av det räntefall som ägt rum under perioden antas vara 7/10, medan resterande 3/10 antas ha anpassats fullt ut. Hushållens räntekostnader har beräknats minska med cirka 1 procent sedan 2001, med hänsyn tagen till ovanstående antaganden.

mansättningen av hushållens inkomster och skulder i stora drag är oförändrad sedan 2001 har således hushållens betalningsförmåga förbättrats, trots att skuldstocken ökat med nästan 20 procent under samma period. Ett motsvarande exempel med stigande arbetslöshet visar också att hushållen förefaller vara något bättre rustade att möta inkomstbortfall idag jämfört med 2001. Hushållens känslighet för stigande räntekostnader och stigande arbetslöshet borde därmed inte ha ökat.

Avslutande diskussion

Analysen av enskilda, skuldsatta hushåll visar att de slutsatser som dragits för hushållssektorn som helhet förblir desamma; den höga skuldsättningsgraden utgör inte någon stor risk för bankerna och därmed inte för den finansiella stabiliteten.

Merparten av lånen finns i de högsta inkomstklasserna hos de hushåll som också äger de reala och finansiella tillgångarna. Dessa hushåll har marginaler kvar när ränteutgifter och levnadsomkostnader betalats. Risker för att kostnadsökningar i form av högre räntor skulle leda till att många får svårigheter att betala räntor och amorteringar är därför liten. Inkomstbortfall till följd av arbetslöshet skulle visserligen drastiskt reducera inkomsterna i denna grupp, men inte tillräckligt för att orsaka betalningssvårigheter. Eftersom dessa hushåll också har finansiella tillgångar samt stora värden i fastigheter, bedöms risken för förluster i denna låntagargrupp som liten.

De mest sårbara hushållen – de som har obefintliga marginaler för oförutsedda utgifter varje månad – saknar till stor del lån. Sammantaget ger beräkningarna samma resultat som de återkommande bedömningarna på makronivå visat - att hushållen inte kan orsaka bankerna sådana förluster att den finansiella stabiliteten är hotad. Den höga skuldsättningen kan emellertid skapa problem för enskilda hushåll och även få effekter för konsumtion och sparande är därmed för den makroekonomiska utvecklingen. De stora marginaler som hushållen trots allt förefaller ha bör dock begränsa eventuella effekter i dessa avseenden. Det är emellertid frågor som inte behandlats i denna artikel.

■ Interna riskklassificeringssystem och riskkänsliga kapitalkrav

Bankerna har de senaste åren arbetat med att utveckla sina interna riskklassificeringssystem. Arbetet har fått extra vikt genom att de nya kapitaltäckningsreglerna, Basel II, delvis kommer att tillåta bankerna att använda sina interna riskklassificeringssystem för att beräkna av det lagstadgade kapitalkravet. Genom att på detta sätt göra kapitalkraven mer riskkänsliga syftar Basel II till att förbättra bankers riskhantering. Samtidigt kan det nya regelverket innebära mer konjunkturkänsliga kapitalkrav och en utmanande uppgift för tillsynsmyndigheter och centralbanker.

I centrum för diskussionen om de eventuella effekterna på banksystemet av Basel II står bankernas interna riskklassificeringssystem, som enligt det nya regelverket ska utgöra basen för bankernas lagstadgade kapitalkrav. Ett nytt regelverk är i grunden önskvärt och positivt, men en del problem kan uppstå i samband med implementeringen. Den här artikeln syftar till att diskutera dessa problem och vilka alternativ som finns för att hantera dessa.

Inledningsvis ges en beskrivning av utvecklingen och utformningen av bankernas interna riskklassificeringssystem och deras roll i bankernas riskmodeller. Därefter beskrivs vilken betydelse dessa system kan tänkas få för banker och kreditmarknad, och vilken roll de väntas få i det nya kapitaltäckningsregelverket. Avslutningsvis diskuteras möjliga effekter av Basel II på banksystemets funktionssätt och de utmaningar tillsynsmyndigheter och centralbanker kommer att ställas inför i denna nya regim.

Utvecklingen av interna riskklassificeringssystem

Kreditmarknaden kännetecknas av att tillgänglig information är såväl imperfekt som asymmetrisk. Den information som kreditgivarna baserar sina riskbedömningar på är med andra ord såväl ofullständig och osäker som ojämnt fördelad mellan kreditgivare och låntagare – vanligtvis vet låntagaren mer än kreditgivaren om sin egen risk. Det finns också en intressemotsättning mellan kreditgivare och låntagare när en kredit väl beviljats. Eftersom låntagaren, efter att krediten beviljats, får tillgodogöra sig alla eventuella extra vinster av en mer riskfylld strategi, men som mest endast kan förlora satsat kapital, har låntagaren ett incitament att öka risken i projektet. Detta fenomen är ett exempel på så kallad moral hazard.

Imperfekt och asymmetrisk information samt moral hazard skapar ett behov av kreditbedömningar och kontinuerlig uppföljning av låntagare. Att tillgodose detta behov är en av banksystemets huvuduppgifter. Genom att samla på sig privat information och erfarenheter från flera olika kreditrelationer blir bankerna experter på att bedöma och prissätta risk.

Under framförallt de två senaste decennierna har IT-utvecklingen möjliggjort en systematisering av bankernas kreditbedömningar. Det finns flera drivkrafter bakom denna utveckling: (i) för att fullt ut kun-

na utnyttja framstegen inom finansiell teori och nya insikter i portfölj-riskhantering har banker behövt systematisera och standardisera sina interna kreditbedömningar; (ii) externa bedömare, såsom tillsynsmyndigheter och analytiker, har krävt större tydlighet och precision i bankernas rapportering av risker; (iii) avregleringen av finansmarknaden och den efterföljande konkurrensökningen och konsolideringsvågen har resulterat i större banker med bättre möjligheter att utveckla, men också med större behov och nytta av att utnyttja mer sofistikerade interna rapporteringssystem.

Utformningen av interna riskklassificeringssystem⁵⁶

Den primitiva föregångaren till ett internt riskklassificeringssystem är ett vanligt redovisningssystem där krediter klassas som normala eller osäkra. Klassificeringen i ett sådant system är tämligen statisk och reaktiv. En kredit klassas som normal ända tills något sker som gör den osäker. Interna riskklassificeringssystem är dock betydligt mer ambitiösa när det gäller precision och tidshorisont. Ett internt riskklassificeringssystem omfattar som regel alla bankens kreditexponeringar mot företag och institutioner.⁵⁷ Varje låntagare placeras i en riskklass beroende på den bedömda risken. Vanligtvis består systemet av ett tiotal riskklasser även om allt mellan fem och ett knappt 20-tal förekommer. Samtliga riskklassificeringar följs upp regelbundet och systemet lagrar historik över alla förändringar.

Utformningen av ett internt riskklassificeringssystem omfattar en mängd såväl operativa som analytiska aspekter. Den operativa utformningen avser den organisatoriska *processen* för och *kontrollen* av hur krediterna riskklassificeras. Viktiga operativa aspekter är exempelvis var i organisationen som riskklassificeringen görs respektive fastställs och hur ansvaret för uppföljning, validering och kontroll fördelas i organisationen. Den analytiska utformningen avser hur risk *mäts* och *bedöms*. Det omfattar bland annat hur förlustbegrepp definieras och mäts och vilka metoder och modeller som används för riskklassificering och beräkning av risk. I resten av denna artikel ligger fokus på de analytiska aspekterna.

Den analytiska utformningen av riskklassificeringssystem skiljer sig ofta väsentligt åt mellan olika banker. Gemensamt för systemen är dock att varje kreditexponering inom en viss riskklass förknippas med ett antal mätbara förlustbegrepp. De två begrepp som tillsammans fångar exponeringens kreditrisk är sannolikheten för att låntagaren

⁵⁶ Avsnittet baseras till stor del på Carey och Tracey "Credit Risk Rating at Large U.S. Banks", *Federal Reserve Bulletin* November 1998, s. 897-921, Basel Committee on Banking Supervision, "Range of Practice in Banks' Internal Ratings Systems", Discussion Paper 2000 samt Jacobsson et al. (2003) "Internal Rating Systems, Implied Credit Risk and the Consistency of Banks' Risk Classification Policies", *Sveriges Riksbank Working Paper Series* No 155.

⁵⁷ Visserligen tilldelar vissa banker kreditbetyg även till hushållskunder men detta sker i sådana fall i separata system och baseras nästan helt på observerbara kriterier. En annan fråga är om kreditbetyget avser förlustegenskaper hos låntagaren eller hos den specifika transaktionen. Båda varianterna förekommer. Många banker använder en tvåstegsansats där låntagaren först tilldelas ett betyg givet fallissemang sannolikhet och transaktionen därefter tilldelas ett betyg beroende på dess specifika struktur avseende rätt och säkerheter.

kommer att fallera eller ställa in betalningarna och hur mycket av lånet som går förlorat givet fallissemang.⁵⁸ Med hjälp av dessa två parametrar och storleken på den utestående exponeringen vid fallissemang, kan den statistiskt förväntade förlusten för ett visst lån beräknas.⁵⁹ Givet den förväntade förlusten och ett antagande om utseendet på sannolikhetsfördelningen kan också den icke-förväntade förlusten skattas.

Vilka metoder som väljs för att göra riskklassificeringen och för att i riskmodelleringen beräkna de ovan nämnda förlustparametrarna har stor betydelse för mätresultatet. Av särskild vikt i detta sammanhang är riskklassificeringssystemets känslighet för (eller förmåga att mäta) förändringar i risk över tiden. Detta ger upphov till en rad svåra avvägningar, framförallt rörande riskklassificeringens metod och tidshorisont, stabiliteten i riskklassernas fallissemangsannolikheter och antalet riskklasser.

RISKKLASSIFICERINGENS METOD OCH TIDSHORISONT

Bankers riskklassificeringar baseras både på kvalitativa och kvantitativa faktorer. Viktiga faktorer inkluderar företagets kredithistoria, finansiella nyckeltal (till exempel lönsamhet, skuldsättningsgrad och räntetäckningskvot), branschförutsättningar, företagsledningens duglighet, kreditbetyg från kreditvärderingsinstitut och marknadsinformation (till exempel aktiepriser och obligationsräntedifferenser). I vissa banker är riskklassificeringen i hög grad baserad på en expertbedömning, medan den i andra banker baseras på statistiska modeller.⁶⁰ Gränsen mellan de olika ansatserna är dock inte knivskarp. I expertbaserade system används ofta kvantitativa modeller som stöd för, eller avstämning av, den egna expertbedömningen. På motsvarande sätt finns även i modellbaserade system ofta utrymme för ett visst inslag av expertbedömningar.

I ett expertbaserat system är interna definitioner av riskklasser ofta skrivna i kvalitativa termer och utan strikta kvantitativa riktlinjer. I ett mer modellbaserat system förknippas istället varje riskklass med nödvändiga kvantitativa villkor för olika variabler. Valet mellan en expert- eller modellbaserad metod styrs delvis av företagskultur, men också av sammansättningen på bankens kunder. Den expertbaserade metoden anses ofta vara mer resurskrävande och används därför främst i klassificeringen av stora företag, medan klassificeringen av mindre företag tenderar att vara betydligt mer standardiserad och modellstyrd. Till viss del kan detta uppvägas av att tillgången till

58 En kredit eller låntagare definieras vanligtvis som fallerad när dröjsmål att betala räntor eller amorteringar överstiger 45 eller 60 dagar. Förlustandelen givet fallissemang beror på faktorer som bankens rätt i en eventuell konkurs, förekomsten av säkerheter och garantier, bankens interna policies för att arbeta med återvinningar men också av rådande konjunkturläge.

59 Den förväntade förlusten beräknas enligt formeln: sannolikhet för fallissemang x förlust vid fallissemang x utestående exponering vid fallissemang.

60 Exempel på modeller som baseras på nyckeltal och kredithistorik är så kallade scoringmodeller, t.ex. Altman's Z-score eller Upplysningscentralens. Ett exempel på en modell som använder marknadsinformation är KMV Moody's Credit Monitor som baseras på teorin om prissättning av optioner.

marknadsinformation och externa kreditbetyg ofta är störst för stora företag, vilket kan underlätta en modellbaserad riskklassificering även av dessa.

En viktig fråga i såväl ett modell- som expertbaserat system är vilken tidshorisont som riskklassificeringen avser. Enklast torde vara att låta riskklassificeringen avspegla låntagarens återbetalningsförmåga givet nuvarande förhållanden. I en sådan ansats, på engelska benämnd *point-in-time*, bedöms risken att låntagaren fallerar inom den närmsta framtiden, vanligtvis ett år. En mer ambitiös men också mer krävande ansats är att låta riskklassificeringen avspegla återbetalningsförmågan under en hel konjunkturcykel. En sådan ansats, på engelska benämnd *through-the-cycle*, innebär en bedömning av låntagarens återbetalningsförmåga under den sämsta fasen av konjunkturcykeln. Beroende på vilken av dessa två olika tidshorisonter som används kommer riskklassificeringssystemet att ge olika mätresultat. Med *point-in-time*-bedömningar kommer den uppmätta risken i en given portfölj att bli betydligt mer känslig för cykliska förändringar av risk och stiga i konjunkturedgångar och falla i uppgångar. Om bedömningarna däremot är *through-the-cycle*, bör den uppmätta risken i en portfölj i princip bara ändras om de långsiktiga förutsättningarna för ett eller flera ingående företag förändrats och det finns skäl att ändra de ursprungliga bedömningarna.

Valet av tidshorisont i riskklassificeringen beror i hög grad på vad riskklassificeringssystemet ska användas till.⁶¹ *Through-the-cycle* är en lämplig ansats om riskklassificeringen ska vara ett stöd för kredit- och investeringsbeslut. Exempelvis har de stora kreditvärderingsinstituterna som målsättning att deras kreditbetyg ska avspegla kreditrisken *through-the-cycle*. Bland banker är det dock vanligt med *point-in-time*-bedömningar eftersom detta kan vara en mer relevant horisont om syftet är att följa upp låntagares kreditvärdighet för att kunna vidta åtgärder, beräkna reserveringar och fördela ekonomiskt kapital. Det förekommer också att horisonten anpassas efter lånets löptid, vilket alltså blir ett sorts mellanting av *point-in-time* och *through-the-cycle*. Många banker som strävar efter *through-the-cycle*-bedömningar medger också att dessa inte är helt konjunkturoberoende. I praktiken påverkas även en långsiktig riskklassificering ofta av det för tillfället rådande konjunkturläget. Detta beror på att såväl bokslutsdata som marknadsinformation per definition är *point-in-time* och att det i praktiken ofta är mycket svårt att särskilja cykliska faktorer från mer långsiktiga förhållanden. Flera empiriska studier av konjunkturkänsligheten i kreditvärderingsinstitutens kreditbetyg finner också ett tydligt samband mellan sannolikheten för betygsförändringar och den ekonomiska aktiviteten.⁶²

61 Se Crouhy et al. "Prototype Risk Rating System", *Journal of Banking & Finance* 25, 2001, s.47-95.

62 Se bland annat Nickel, Perraudin & Varotto, "Stability of rating transitions", *Bank of England Working Paper Series* 2001 samt Caterineu-Rabell et al. "Procyclicality and the new Basel Accord – banks' choice of loan rating system", *Bank of England Working Paper* no 181.

STABILA ELLER VARIERANDE FALLISSEMANGSANNOLIKHETER

På motsvarande sätt som riskklassificeringar kan påverkas av konjunkturen kan den fallissemangsannolikhet som förknippas med en riskklass vara antingen stabil eller varierande över tiden. Med stabila fallissemangsannolikheter förknippas en viss riskklass alltid med en viss risk oberoende av konjunkturen. Med varierande fallissemangsannolikheter kommer samma riskklass att avspegla olika mycket risk beroende på rådande konjunkturläge. De flesta banker strävar efter att hålla riskklassernas fallissemangsannolikheter stabila över tiden. I praktiken påverkas dock stabiliteten i fallissemangsannolikheter av tillgången till data. För att få stabila sannolikheter krävs historiska data, över flera konjunkturcykler, på fallissemangen för respektive kreditbetyg. Ju kortare historik som används, desto mer instabila kommer fallissemangsannolikheter att bli, eftersom de då uppdateras i takt med att mer data tillkommer. Ju mer instabila fallissemangsannolikheter är desto mer korrelerade med rådande konjunktursvängningar kommer de således att vara.⁶³ Längre tidsserier, och därmed mer stabila fallissemangssannolikheter är dock inte att föredra. Precisionen i en framåtblickande bedömning blir inte nödvändigtvis bättre ju längre tidsserier som används.

Ett sätt många banker använder för att lösa problemet med otillräcklig historik är att överföra sina interna betygsskalor till externa kreditvärderingsinstituts skalor och på så vis använda deras längre historik. Det finns dock ett antal svårigheter med denna överföring. Det kanske största problemet är att det, framförallt utanför USA, finns mycket få mindre och medelstora företag som har ett externt kreditbetyg, vilket gör att kreditvärderingsinstitutens data inte kommer att vara representativa för många bankers kreditportföljer. I praktiken riskerar därför fallissemangsannolikheter skattade på detta sätt att inte bli särskilt rättvisande och därmed inte heller stabila.

ANTALET RISKKLASSER

Precisionen i riskklassificeringen men också stabiliteten låntagarens kreditbetyg över konjunkturcykeln påverkas också av antalet riskklasser som banken väljer att arbeta med; ju färre riskklasser som finns, desto större spann av fallissemangsannolikheter omfattas av varje riskklass, och desto mer sällan kommer en given förändring av en låntagares fallissemangsannolikhet att leda till en förändring av kreditbetyget. En förändring av antalet riskklasser leder till en förändring av den uppmätta totala risken genom att fallissemangssannolikheter förknippade med respektive riskklass påverkas av hur olika riskfyllda lån fördelas.⁶⁴

⁶³ I slutversionen av Basel II är kravet att bankernas historik täcker minst fem år.

⁶⁴ Se till exempel Carling, Jacobson, Lindé & Rozbach (2002), "Capital Charges under Basel II: Corporate Credit Risk Modelling and the Macro Economy", *Sveriges Riksbank Working Paper Series No 142*.

SAMMANFATTNING

Sammantaget är det tydligt att informationen från ett riskklassificeringssystem i högsta grad är beroende av dess utformning. Praktiska begränsningar medför också att bankers riskklassificeringssystem i realiteten ligger någonstans mittemellan de olika teoretiskt renodlade ansatserna. Även när ambitionen är att göra riskklassificeringar through-the-cycle och att ha stabila fallissemangsannolikheter tenderar båda dessa "mått" att bli något närsynta och därmed variera över tiden. En slutsats är att bankers interna riskklassificeringssystem är konjunkturkänsliga, om än i varierande grad. En annan slutsats är att det är svårt att tolka förändringar i en banks fördelning av riskklasser och än mer vanskligt att jämföra fördelningar och förändringar av riskklasser mellan olika banker, utan att i detalj känna till vilka metoder och ansatser som används.

Värdet av interna riskklassificeringssystem

Ett internt riskklassificeringssystem är ett verktyg för att förbättra precisionen i bankens kreditbedömningar och för att få dem konsistenta. Genom att lagra historik över företags fallissemang och kreditbetygshistoria kan banken följa upp sina kreditbedömningar och därigenom skapa ett tydligare institutionellt minne i organisationen. Historiken hjälper banken att upptäcka och rätta till systematiska felbedömningar. Genom att ha tilldelat varje företag en explicit fallissemangsannolikheter kan banken stämma av sin riskklassificering med externa källor. Banken kan också kontinuerligt förfina sina modeller för riskklassificering genom att finna nya samband mellan olika indikatorer och sannolikheten för fallissemang.

Förutom att bidra till förbättrad precision i kreditbedömningar bör interna riskklassificeringssystem kunna användas i bankens affärsverksamhet. Genom att ett riskklassificeringssystem standardiserar och samlar information som annars finns spridd ute i banken kan det användas för att rapportera utvecklingen av risk i låneportföljen till ledning och styrelse. Med hjälp av denna information kan sedan avkastning, risk, prissättning och strategier i olika affärsområden och kundsegment utvärderas.

Ett internt riskklassificeringssystem öppnar även möjligheten för en bank att beräkna sin låneportföljs totala förväntade förlust och dess risk. För detta krävs dock förutom den information som kan fås ut av ett internt riskklassificeringssystem (fallissemangsannolikheter och förluster givet fallissemang) även kännedom om lånens löptid, korrelationen mellan risk i olika lån och bedömd storlek på lånet vid fallissemang.

Med vetskap om hur enskilda exponeringar och samvariationen av risk dem emellan driver den totala portföljrisk kan banken beräkna sitt ekonomiska kapital. En banks ekonomiska kapital – tills för

inte så länge sedan i första hand ett teoretiskt koncept – kan beskrivas som den buffert som behövs mot risk, ofta definierat som icke-förväntade förluster, givet bankens risktolerans. Storleken på det ekonomiska kapitalet bestäms således både av risken i bankens aktiviteter och av vilken sannolikhet banken accepterar för att en icke-förväntad förlust ska resultera i insolvens.

Sammantaget möjliggör utvecklingen av interna riskklassificeringssystem och alltmer precisa metoder och modeller för riskmätning bättre kreditbedömningar i bankerna och mer effektiv användning av kapital. Detta är positivt för ekonomin i stort eftersom det både kan frigöra kapital till andra investeringar och bidra till bättre investeringsbeslut. Dessutom bör ökad precision i bankers kreditbedömningar kunna resultera i bättre och mer differensierad prissättning på krediter.⁶⁵

Interna kreditbedömningar och kapitalkrav

Bankers centrala roll i det finansiella systemet gör att bankfallissemang, genom dess negativa effekter på betalningssystem och kreditgivning, ofta är mycket kostsamma för samhällsekonomin som helhet. Eftersom det inte ligger i privata aktörers intresse att beakta de samhällsekonomiska kostnaderna kan bankers risktagande, ur ett samhällsekonomiskt perspektiv, bli för stort. Annorlunda uttryckt kan den för en given bank optimala kapitalnivån, dess ekonomiska kapital, vara lägre än den samhällsekonomiskt optimala nivån. Bankens tolerans för den egna fallissemangrisken är med andra ord större än samhällets.

Detta problem försöker tillsynsmyndigheterna komma till rätta med genom att kräva att bankerna håller en viss miniminivå av kapital mot sina risker. Syftet med kapitalkravet är dubbelt. Dels tvingas banken hålla en kapitalnivå som tar hänsyn till den samhällsekonomiska kostnaden av insolvens och alltså överstiger bankens optimala ekonomiska kapital, dels begränsar kapitalkravet aktieägarnas moral hazard genom att säkerställa att de har tillräckligt att förlora vid ett eventuellt fallissemang.

Det nuvarande regelverket för kapitaltäckning, Basel I, infördes 1988 i syfte att säkerställa en tillräckligt hög miniminivå för kapital i stora, internationellt aktiva banker.⁶⁶ Enligt Basel I får inte bankers kapitalbas understiga 8 procent av deras riskvägda tillgångar. De riskvägda tillgångarna beräknas genom att alla tillgångar delas in i fyra olika klasser, med olika vikter beroende på riskerna för de olika tillgångsklasserna. Fördelen med Basel I är enkelheten och objektiviteten. Nackdelen är att riskfördelningen är mycket grov, vilket minskar incitamenten till god riskhantering, snedvrider prissättningen av risk och möjliggör regelarbitrage. I takt med att bankerna har utvecklat

⁶⁵ För en beskrivning av hur bankers användande av oprecisa tumregler kan leda till kreditransonering, se Stiglitz & Weiss "Credit Rationing in Markets with Imperfect Information", *American Economic Review*, 1981, Vol.71, No 3, s. 393-410.

⁶⁶ Det internationella regelverket för kapitaltäckning utvecklas av Baselkommittén för banktillsyn. I denna kommitté ingår representanter för tillsynsmyndigheter och centralbanker från G10-länderna.

sina metoder för att mäta och hantera risk har dessa nackdelar blivit alltmer uppenbara. Utvecklingen har sprungit ifrån regelverket och gjort det mindre effektivt, främst i stora internationella banker.

Mot denna bakgrund har Baselkommittén under flera års tid arbetat med att utveckla ett nytt regelverk, Basel II, som enligt nuvarande planer ska träda ikraft vid utgången av 2006. Utgångspunkten vid utformningen av det nya regelverket har varit att försöka utnyttja det senaste decenniets framsteg inom riskmätning. Förändringarna av regelverket syftar enligt Baselkommittén till att stärka såväl bankers som myndigheters fokus på riskhantering och uppmuntra till kontinuerliga förbättringar av bankers riskbedömningsförmåga.⁶⁷ Detta åstadkoms genom att dels göra minimikapitalkraven betydligt mer riskkänsliga, dels låta regelverket omfatta inte enbart minimikapitalkrav, utan också principer för hur tillsynsmyndigheter löpande ska utvärdera bankernas kapitaltäckning samt marknadsdisciplin.

Basel II består av tre så kallade pelare: (1) minimikapitalkrav; (2) utvärdering av bankers egna bedömning av samlat kapitalbehov; (3) ökad marknadsdisciplin genom ökad rapportering och transparens. Pelare 1 låter banker välja mellan två olika ansatser för att beräkna minimikapitalkraven: schablonmetoden eller IRB-metoden.⁶⁸ Schablonmetoden innebär ingen principiell förändring från Basel I, även om precisionen i riskklassificeringen har förbättrats avsevärt. IRB-metoden innebär dock en fundamental förändring genom att låta minimikapitalkraven baseras på bankernas interna riskklassificeringar. För att få tillsynsmyndighetens godkännande att använda IRB-metoden måste bankerna kunna uppvisa tillräckligt välfungerande interna riskklassificeringssystem. Under pelare 2 är banken skyldig att göra en bedömning av sitt samlade kapitalbehov där hänsyn tas till faktorer som inte fångas av pelare 1, till exempel ränte- och koncentrationsrisk. Denna bedömning utvärderas visserligen av tillsynsmyndigheten som vid behov kan justera bankens bedömda kapitalkrav. Sammantaget innebär IRB-metoden att definitionerna av det lagstadgade kapitalkravet och det ekonomiska kapitalet närmar sig varandra.

Möjliga effekter av Basel II på banksystemet

I maj 2004 kom G10-ländernas centralbanker och tillsynsmyndigheter överens om den slutliga utformningen av Basel II. Detta är ett stort framsteg som ger förutsättningar för bättre riskhantering och kapitalutnyttjande i bankerna. Men det finns också problem med implementeringen. Ända sedan det första utkastet publicerades 1999 har Basel II varit ett hett diskussionsämne bland akademiker, banker och myndigheter. Större delen av kritiken mot Basel II faller under två övergripande teman, varav det ena rör risken för ökad procykliklighet i banksystemet och det andra handlar om hur tillsynsmyndigheter i den

67 Overview of The New Basel Capital Accord (April 2003). Basel Committee on Banking Supervision.

68 De engelska benämningarna är Standardised Approach respektive Internal Ratings Based Approach.

praktiska tillämpningen av pelare 1 och 2 ska hantera sitt nya ansvar för validering av interna riskklassificeringssystem och utvärdering av bankernas samlade kapitalbehov. Båda dessa teman kan härledas från bankers nya möjlighet att under pelare 1 använda interna riskklassificeringssystem för beräkning av minimikapitalkravet.

Om dessa två utmaningar – ökad procyklikalitet och mer komplex kapitaltillsyn – inte hanteras på rätt sätt av myndigheterna, kan de positiva effekterna av Basel II minska eller i värsta fall utebli.

ÖKAD PROCYKLICALITET

Bankers lönsamhet är till sin natur starkt konjunkturberoende. Intäkter från kreditgivning och kapitalmarknadsaktiviteter är som störst i högkonjunkturer medan kostnader för risktagande ofta inte visar sig förrän i lågkonjunkturer. Samtidigt bidrar banker själva till konjunktursvängningarna genom att expandera utlåningen i uppgångsfaser och krympa den i nedgångsfaser. Det finns flera tänkbara skäl till bankutlåningens procyklikalitet:⁶⁹

(1) Den finansiella acceleratoren som uppstår genom att bankers utlåning ofta sker mot säkerhet i tillgångar vars värdering tenderar att följa konjunkturen;

(2) Svårigheten för aktörer att förutse förändringar över tiden av systematisk risk leder till att risk ofta överskattas i nedgångsfaser och underskattas i uppgångsfaser. För varje enskild bank blir det då rationellt att strama åt kreditgivningen i en nedgångsfas och öka den i en uppgångsfas;

(3) Flockbeteende i meningen att aktörer imiterar varandras beteende. I en osäker värld med otillräcklig information kan det för enskilda aktörer ofta vara en fullt rationell strategi att följa efter andra aktörer som verkar veta vad de gör. En annan orsak kan vara att bankchefer utvärderas relativt, vilket kan innebära att det framstår som mindre dåligt att fela i grupp än på egen hand.

Frågan är nu om Basel II, genom en ökad koppling av bankernas kapitalkrav till "riskkänsliga" interna riskklassificeringssystem, ytterligare kommer att förstärka banksystemets procyklikalitet och därmed bidra till starkare konjunktursvängningar. Källan till ökad procyklikalitet skulle vara att det i riskklassificeringar, liksom i riskbedömningar i allmänhet, är svårt att förutse förändringar i risk över tiden. Som också framgått ovan tenderar riskklassificeringar att variera med cykeln även när ambitionen är att de ska vara through-the-cycle.⁷⁰ Detta skulle alltså kunna leda till stora svängningar i bankernas riskvägda tillgångar

⁶⁹ Se exempelvis Borio, Furfine & Lowe, "Procyclicality of the Financial System and Financial Stability: Issues and Policy Options", *BIS Papers* No 1 2001.

⁷⁰ Dock kan just det faktum att kapitalkravet blir beroende av interna kreditbedömningar leda till att bankernas kreditbedömningar blir betydligt mindre konjunkturkänsliga än kreditvärderingsinstitutens. Trycket att ändra betyg på "problemföretag" kan ju vara mycket hårdare på kreditvärderingsinstitut än på banker.

över en konjunkturcykel, vilket i sin tur kommer att resultera i mer konjunkturkänsliga kapitalkrav. Genom att kapitalkraven påverkar bankers möjlighet att låna ut, skulle detta öka det cykliska inslaget i kreditutbudet, med följderna att svängningarna i konjunkturen ytterligare förstärks.

Det är otvivelaktigt så att riskkänsliga kapitalkrav kommer att variera betydligt mer med konjunkturen än dagens nästan helt statiska kapitalkrav. Det enda sätt som konjunkturen påverkar kapitalkravet i Basel I är om banken drabbas av förluster och att kapitalet (täljaren i kvoten) därmed minskar. De riskvägda tillgångarna (nämnaren) påverkas dock i Basel I inte överhuvudtaget av eventuella förändringar i risk. Visserligen har konjunkturkänsligheten begränsats i slutversionen av Basel II genom att den funktion som ger de riskvägda tillgångarna utifrån de olika förlustparametrarna har gjorts mer flack.⁷¹ Faktum kvarstår dock: riskkänsliga kapitalkrav kommer allt annat lika att leda till större variation i kapitalkravet. Detta är trots allt ett av syftena med Basel II.

Större variation i minimikapitalkraven behöver dock inte nödvändigtvis innebära större variation i de samlade kapitalkraven. Enligt pelare 2 ska banken bedöma sitt samlade kapitalbehov med hänsyn inte enbart till det beräknade minimikapitalkravet utan till bankens affärsverksamhet i stort, dess inriktning och strategi. Det krävs också att banken som en del i denna bedömning genomför stresstest vilka syftar till att visa hur kapitalkravet kan komma att öka vid en försämring av konjunkturläget. Utfallet av dessa stresstest ska användas för att bedöma om det finns behov att bygga upp en kapitalbuffert för sämre tider.⁷² Tillsynsmyndigheten utvärderar därefter bankens bedömning av samlat kapitalbehov och bedömer om kapitalet är tillräckligt givet bankens risker och riskhantering. Om kapitalet bedöms som otillräckligt kommer tillsynsmyndigheten att justera kapitalkravet till den nivå som bedöms lämplig. Känsligheten i de samlade kapitalkraven kommer därmed i praktiken även att vara beroende av tillsynsmyndigheternas tillämpning av pelare 2.

Vilka diskretionära påslag och justeringar som kommer att göras under pelare 2 går ännu inte att med säkerhet säga. Inställningen till pelare 2 skiljer sig också i viss mån mellan olika länders tillsynsmyndigheter. Vissa tillsynsmyndigheter förespråkar en mer aktivistisk tillämpning, där tillsynsmyndigheten gör diskretionära justeringar av kapitalkraven baserat på i vilken fas av konjunkturen man befinner sig. I en sådan tillämpning får alltså pelare 2 en uttalat kontracyklisk roll. Andra tillsynsmyndigheter förordar istället att procyklikaliteten så långt möjligt ska hanteras under pelare 1. Förutom att betona vikten av att riskklassificeringarna verkligen görs through-the-cycle vill dessa tillsynsmyndigheter säkerställa att riskklassernas fallissemangsannolik-

71 Detta gäller endast företagskrediter. En given förändring av de förlustparametrarna, t.ex. fallissemangsannolikheter, resulterar alltså i en mindre förändring av de riskvägda tillgångarna än tidigare.

72 Se Riskmätning och kapitalkrav II – en lägesrapport om arbetet med nya kapitaltäkningsregler. Finansinspektionens rapporter 2002:8.

heter är mycket stabila över tiden. Det senare kan uppnås genom att använda tillräckligt långa tidsserier i beräkningarna. Detta skulle dämpa en alltför kraftig ökning av riskklassernas fallissemangsannolikheter i en lågkonjunktur. En kompletterande metod är att tillse att bankerna i sina resultaträkningar gör dynamiska eller statistiska reserveringar. Detta innebär att bankerna skulle bygga upp större kapitalbuffertar i goda tider för att minska effekterna av ökade kapitalkrav i sämre tider.⁷³

Den svenska Finansinspektionen har klargjort att dess ambition är att det är bankens egen kapitalbedömning som är utgångspunkten för det samlade kapitalkravet. Endast i de fall bankens egen bedömning resulterar i en kapitalnivå som anses otillräcklig ska tillsynsmyndigheten vidta åtgärder. Samtidigt har dock tillsynsmyndigheten alltid sista ordet när det gäller vad som är ett tillräckligt kapital, vilket gör gränsen mellan direkta påslag och indirekta påtryckningar hårfin. Tillsynsmyndigheten kan komma att ställas inför en svår avvägning mellan två, på kort sikt delvis motsatta, mål: riskkänsliga kapitalkrav och ett stabilt banksystem. Å ena sidan, om Basel II verkligen ska leda till bättre hantering och mätning av risk kan inte tillsynsmyndigheterna göra alltför långtgående justeringar av bankernas egna kapitalbehovsbedömningar. I sådant fall begränsas ju bankens incitament till god riskhantering. Å andra sidan, om tillsynsmyndigheten låter bankernas egna kapitalbehovsbedömningar styra kapitalkraven kan det leda till större variationer i kapitalkraven och därmed mer procykliska banker.

På längre sikt finns också en god möjlighet att Basel II trots mer riskkänsliga kapitalkrav faktiskt kan bidra till att reducera procyklikaliteten. De flesta studier av möjliga effekter på kapitalkrav och bankutlåning av Basel II antar att bankerna inte kommer att förändra sitt beteende. Detta antagande kan helt klart ifrågasättas. Förändrade förutsättningar leder nästan alltid till ett förändrat beteende hos berörda aktörer. Genom att kapitalkraven blir mer riskkänsliga tydliggörs bankernas konjunkturkänslighet, vilket i sig skapar incitament att hantera denna, till exempel genom olika former av värdepapperiseringsstrategier, diversifiering och förbättrad kapitalplanering. Pelare 2 påskyndar denna process genom att kräva att bankerna utvecklar metoder för att framåtblickande bedöma sitt kapitalbehov. En ökad förmåga att hantera konjunkturkänsligheten bör resultera i att bankerna blir mindre procykliska.

MER KOMPLEX KAPITALTILLSYN

Basel II innebär att kapitaltillsynen blir betydligt mer komplex än tidigare. Höga krav ställs på tillsynsmyndighetens resurser och kompetens för att kunna genomföra den validering och utvärdering som pelare 1 och 2 förutsätter.

En grundläggande svårighet i utvärderingen som tillsynsmy-

⁷³ Detta möjliggörs delvis i Basel II genom att reserveringar för förväntade förluster får inkluderas i kapitalet.

digheten måste hantera är att interna riskklassificeringar baseras på privat, ofta mjuk information som är unik för varje bank. Grunden för bankers affärsidé är ju att ha specifik kompetens att samla in och bedöma privat information, vilket kan leda till stora skillnader mellan olika bankers riskbedömningar. Detta reser flera svåra frågor om hur en tillsynsmyndighet ska förhålla sig till en banks egna bedömningar av sitt samlade kapitalbehov. Bankens bedömda kapitalbehov bör ju nära överensstämma med dess ekonomiska kapital. En banks ekonomiska kapital har dock vissa egenskaper som innebär en utmaning för den tillsynsmyndighet som vill använda det som bas för reglering.⁷⁴

i) beräkningen av ekonomiskt kapital är individuell för varje bank och därför svår att replikera och validera. I genomgången av utformningen av interna riskklassificeringssystem framgick hur olika dessa system i praktiken är. Det faktum att systemen har olika riskklassificeringshorisont, olika antal riskklasser och olika sätt att beräkna riskklassernas förväntade fallissemangsannolikheter kan leda till tämligen stora variationer i uppmätt risk för en given portfölj.

ii) ekonomiskt kapital är internt för banken och baseras på privat information och privata metoder. Riskklassificeringar baseras delvis på privat information vilket torde medföra stora skillnader mellan olika bankers bedömningar. Bankernas metoder baseras även på andra faktorer till exempel vilka säkerheter som finns, hur stor bankens exponering är, om det finns andra kreditgivare exponerade mot kunden eller om banken är den största kreditgivaren. Banker kan vidare i viss mån själva påverka fallissemangrisken genom att vidta olika åtgärder.

iii) det beräknade ekonomiska kapitalet är svårt att jämföra mellan banker eftersom det baseras på individuellt utformade, interna modeller. Av samma skäl varierar det också över tiden i förhållande till underliggande nominella positioner (balansräkningsmått).

iv) ekonomiskt kapital representerar en för banken optimal kapitalnivå med hänsyn till beräknad risk och är därmed nödvändigtvis bindande. Det kan därför vara problematiskt att basera en miniminivå på ekonomiskt kapital.

Att det finns stora skillnader mellan bankers kreditbedömningar och att utfallen av interna system därmed kan vara mycket olika bekräftas också av empirisk forskning på området. Det finns ett flertal studier som genom att identifiera "överlappande" portföljer jämfört olika bankers kreditbedömningar av samma företag. I en studie av Carey (2002) studerades en databas med drygt tjugo amerikanska storbankers interna kreditbedömningar under perioden 1994-1998.⁷⁵

74 Se Estrella, "Regulatory Capital and the Supervision of Financial Institutions: Some Basic Distinctions and Policy Choices", Sveriges Riksbank Workshop on Challenges for Central Banking 2000.

Efter att bankernas interna betygskalor överförts till en gemensam tiogradig skala framgick att bankerna i drygt hälften av fallen hade tilldelat samma företag olika kreditbetyg, även om de i 98 procent av fallen låg inom tre betygsteg.

Mingo (2000) studerade på ett liknande sätt åtta amerikanska storbankers tilldelning av fallissemangrisk till större företag vid samma tidpunkt.⁷⁶ Fyra av de åtta bankerna hade i genomsnitt en signifikant avvikande uppfattning från de övriga bankerna om fallissemangrisken hos företagen.

Liknande resultat framkommer i en studie av två svenska storbanker (Jacobson et al. 2003) som jämför kreditbetygen kvartal för kvartal i en överlappande portfölj på nära 3000 företag. Överlag hade bankerna liknande uppfattning om företagens relativa ranking, även om det förekom stora skillnader i bedömningarna av enskilda företag. Skillnaderna mellan de två bankerna var dock större när det gäller bedömningen av den absoluta risken, mätt som den förväntade fallissemangsannolikheten, för respektive företag. Dessa skillnader beräknades i ett exempel ge upphov till att portföljens statistiskt förväntade förlust var dubbelt så hög i den ena banken som i den andra.

Nu är dock inte bankernas samlade kapitalkrav i Basel II detsamma som deras ekonomiska kapital. Tvärtom kommer flera parametrar under pelare 1 och i viss mån metod under pelare 2 att tillhandahållas av tillsynsmyndigheten, viljet bör förenkla utvärdering och validering. Likväl kan stora skillnader komma att uppstå mellan olika bankers egna bedömningar av kapitalbehov. Ofrånkomligen kommer också tillsynsmyndigheten att ha mindre information och kunskap än bankerna om bankernas egna system och metoder. Detta behöver visserligen inte vara ett problem om det finns tillräckligt med tidsserier över faktiska förlustutfall som möjliggör validering. Dataserier över riskklassificeringar och utfall är dock nästan uteslutande antingen för korta eller bristfälliga. I praktiken kan det för en tillsynsmyndighet med begränsade resurser bli en svår uppgift att avgöra om observerade skillnader i uppmätt risk beror på skillnader i faktisk risk, i utformningen av riskklassificeringssystem, i portföljsammansättning eller i bedömningen av absolut risk. Å andra sidan uppstår en annan, mer subtil problematik om tillsynsmyndigheten kommer att behöva arbeta mycket närmare med banken och i högre grad än tidigare bli inblandad i intern metod- och modellutveckling. Detta kan leda till att tillsynsmyndigheten implicit blir medansvarig för bankens utveckling, och därmed får ett egenintresse i att det går bra för banken.⁷⁷ Detta kan exempelvis leda till att tillsynsmyndigheten inte i tid vidtar nödvändiga åtgärder i ett läge där banken är på väg att hamna i problem.

75 Carey (2002) "Some Evidence on the Consistency of Banks' Internal Credit Ratings," i Michael Ong, ed., *Credit Ratings: Methodologies, Rationale and Default Risk*. London: Risk Books, 2002.

76 Mingo (2000), "EDF Estimation: A 'Test-Deck' Exercise", *The RMA Journal*, November 2000

77 Fenomenets engelska benämning är regulatory capture. För en utveckling av denna problematik se till exempel European Shadow Financial Regulatory Committee, "Bank Supervisors' Business: Risk Management or Systemic Stability?", Statement no 16 2003.

Slutsatser

Den ökade riskkänsligheten i kapitalkraven i Basel II är positivt för bankerna, då den uppmuntrar utvecklingen av interna riskklassificeringssystem och modeller för att mäta och hantera risk. Detta bör leda till att kreditbedömningarna blir bättre samt att precisionen och den interna kontrollen förbättras. I förlängningen kan kapitalallokeringen därmed bli effektivare i hela ekonomin.

Implementeringen av Basel II innebär dock flera utmaningar för myndigheterna. En av dessa är att den ökade riskkänsligheten kommer att bidra till ett mer procykliskt banksystem då svängningarna i kapitalkraven blir större. Den beteendeförändring som Basel II i sig självt bör leda till hos bankerna bör dock begränsa denna effekt. Den andra utmaningen härrör från att bankers riskklassificeringar baseras på intern information och att utformningen av metoder och modeller kan skilja sig betydligt mellan banker. Dessutom är data över tidigare fallissemang och riskklassificeringar ofta bristfällig, vilket ställer höga krav på tillsynsmyndigheter när de validerar och utvärderar bankernas interna system. Samtidigt som myndigheterna måste kunna förstå och tolka effekter och utfall av olika system, ansatser och modeller måste tillsynen sträva efter att hålla armlängds avstånd till bankernas interna arbete. I annat fall kan myndigheterna bli indirekt medansvariga för bankernas riskhantering, vilket kan försvåra myndigheternas agerande gentemot en bank med problem. Ett sätt för myndigheterna att hantera detta är att utveckla tydliga handelregler som är explicit kopplade till olika kapitalnivåer eller situationer. Hur myndigheterna väljer att möta dessa utmaningar är av stor vikt för vilka effekter Basel II i praktiken kommer att få på banksystemet.

Till sist finns en fara för att såväl branschens som myndigheternas önskemål om "level playing field" och rättvisande kapitalkrav driver på en utveckling mot ökad reglering av detaljer i utformningen av system och modeller. Detta vore nycket olyckligt eftersom det skulle försämra dynamiken i och incitamenten för ytterligare utveckling och förbättring av hantering och mätning av risk.