



Finansiell stabilitet

2004:2



Finansiell stabilitet

2004:2

Innehåll

- FÖRORD 5

- SAMMANFATTANDE STABILITETSBEDÖMNING 7
 - Riksbankens roll i arbetet med finansiell stabilitet* 11

- FINANSIELLA MARKNADER OCH TILLGÅNGSPRISER 15
 - Konjunkturbilden och de finansiella marknaderna 16
 - Potentiella risker för svenska banker och deras låntagare 17
 - Fastighetspriser 19
 - Finansiella marknader och terrorattacker* 21

- DE SVENSKA BANKERNAS LÅNTAGARE 23
 - Den svenska företagssektorn 23
 - Företagssektorerna i Tyskland, de övriga nordiska samt de baltiska länderna 26
 - Ändrade förutsättningar för kreditgivning mot företagsinteckningar* 27
 - Den svenska hushållssektorn 29
 - Hushållssektorerna i Tyskland, de övriga nordiska samt de baltiska länderna 31
 - Sammanfattning 32
 - Utvecklingen i de svenska hushållens betalningsförmåga mellan 2000 och 2002* 33

- UTVECKLINGEN I BANKERNA 37
 - Lönsamhet – strategisk risk 37
 - Tillgångar – kreditrisk 40
 - Finansiering – likviditetsrisk och kapital 44
 - Sammanfattande bedömning 46

- DEN FINANSIELLA INFRASTRUKTUREN 47
 - CLS 47
 - Avvecklingsprocessen i CLS* 50
 - Utvärderingar av svenska betalnings- och avvecklingssystem 59

- PRISER OCH KOSTNADER I DET SVENSKA BETALNINGSSYSTEMET 65
 - Betalningsprocessen 67
 - Kostnadsstruktur och prissättning 68
 - Slutsatser 71
 - Datainsamling och bearbetning* 73

■ MARKNADEN FÖR LÅNGSIKTIGT SPARANDE 75

Den privata sparandemarknaden 76

Förändrat sparbeteende 78

Framtidens sparandemarknad – möjligheter och hot för storbankerna 79

Slutsatser 81

■ STORBANKERNAS FINANSIERING 83

Banksystemets inlåningsunderskott 83

Storbankernas tillgångar och skulder 84

Organisation och styrning 87

Strategiska överväganden 89

Slutsatser 94

■ Förord

Två gånger om året presenterar Riksbanken en analys av stabiliteten i det finansiella systemet i en stabilitetsrapport. Syftet med analysen är att identifiera tänkbara risker i det finansiella systemet och bedöma motståndskraften mot eventuella störningar. Med rapporten kan Riksbanken sprida analysen till aktörerna på de finansiella marknaderna och övriga intresserade och sålunda bidra till en initierad debatt kring stabiliteten i det svenska finansiella systemet. Stabilitetsrapporten är också ett instrument för att visa hur Riksbanken arbetar med målet att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende som ålagts oss av riksdagen.

Analysen av den finansiella stabiliteten avser motståndskraften mot oväntade störningar i såväl de finansiella företagen som 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 främst på utvecklingen i de fyra största bankkoncernerna, eftersom dessa har avgörande betydelse för stabiliteten i betalningssystemet.

Utgångspunkten för bedömningen är de omvärldsfaktorer som kan påverka aktörerna i det svenska betalningsväsendet. 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 bankerna analyseras närmare i kapitel tre. 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 likviditetsriskerna som kan uppkomma.

I det avslutande kapitlet analyseras den finansiella infrastrukturen. Infrastrukturen måste fungera så väl att problem som uppstår i något enskilt finansiellt institut eller på någon delmarknad inte sprids vidare till andra aktörer eller marknader. Problem får inte heller uppstå i infrastrukturen till följd av att systemen själva drabbas av störningar. Övervakningen av infrastrukturen handlar om att identifiera strukturella svagheter som kan orsaka spridningsrisker via betalningssystemet. Kapitel 4 får därför en något annan karaktär än de övriga; istället för att följa ett antal indikatorer kommenterar Riksbanken händelser och utvecklingstendenser som för närvarande är centrala för infrastrukturen.

Stabilitetsrapporten avslutas med tre artiklar. I den första analyseras om priserna för olika betaltjänster i Sverige speglar de kostnader som bankerna har för dessa tjänster. I den andra artikeln analyseras marknaden för långsiktigt sparande och de effekter detta kan få för bankernas intjäning. Den avslutande artikeln kartlägger hur storbankerna finansierar sitt inlåningsunderskott, det vill säga det underskott som uppstår till följd av att utlåningen är större än inlåningen.

Rapporten har behandlats i Riksbankens direktion den 10 och 23 november.

Stockholm i december 2004

Lars Heikensten

RIKSBANKSCHEF

■ Sammanfattande stabilitetsbedömning

Med utgångspunkt från Riksbankens tillväxtprognos i den senaste inflationsrapporten finns det i dagsläget inga tecken på risker i konjunkturbilden eller i utvecklingen på de finansiella marknaderna som skulle kunna orsaka bankerna allvarliga problem. Företagen och hushållen har god betalningsförmåga och väntas inte heller de orsaka några omfattande kreditförluster i de svenska bankerna. Att hushållen fortsätter att låna i hög takt kan inte ses som något hot mot den finansiella stabiliteten, eftersom merparten av de skuldsatta hushållen har tämligen goda marginaler att klara sina lånebetalningar. Storbankerna har också förbättrat sina förutsättningar att klara oväntade störningar.

Världskonjunkturen har stärkts under de senaste åren, vilket präglade utvecklingen på de finansiella marknaderna under våren 2004. Prisrörelserna minskade och riskpremierna pressades ned. Gradvis infann sig dock en viss oro att de finansiella marknaderna skulle drabbas av turbulens då centralbanker började strama åt penningpolitiken i takt med att konjunkturen stärktes. Så har emellertid inte skett; de högre styrräntorna i vissa länder har hittills lett till anpassningar under ordnade former. Under sommaren blev dock utvecklingen på de finansiella marknaderna mer avvaktande. Detta skulle kunna tolkas som att marknadsaktörerna var mer försiktiga i sina realekonomiska bedömningar än prognosmakarna. Under hösten har dock aktiekurserna åter stigit. Räntedifferenserna gentemot företag och tillväxtekonomier har minskat sedan den förra stabilitetsrapporten.

Priserna på kommersiella fastigheter och småhus i Sverige har utvecklats i olika riktning de senaste åren. Medan priserna på kommersiella fastigheter har fallit markant har priserna på småhus stigit i snabb takt.

Priserna på kontorslokaler förefaller nu ha stabiliserats och vakansgraderna har minskat. Priserna ligger emellertid fortfarande långt under de priser som rådde år 2000 och utvecklingen framöver beror i hög utsträckning på hur konjunkturen utvecklas. En ökad efterfrågan på kontorslokaler – något som bör kunna inträffa nästa år om Riksbankens konjunkturbedömningar i den senaste inflationsrapporten står sig – kan leda till högre priser.

Sedan mitten av 1990-talet har priserna på småhus ökat i snabb takt. Låga räntor och stigande inkomster tillsammans med det faktum att allt fler flyttat in till storstäderna har lett till ökad efterfrågan från hushållen. Samtidigt har utbudet varit i det närmaste oförändrat, då det inte byggts så många nya bostäder. Högre räntor i takt med att konjunkturen stärks och ökande utbud är argument som talar för en avmattning i prisutvecklingen på sikt.

Efter att ha minskat under två års tid har de svenska företagens upplåning varit i stort sett oförändrad under 2004. Under den senaste tiden har lån via värdepappersmarknaderna ökat svagt samtidigt som lån från banksystemet som helhet minskat. Det finns också tecken på att företagen i högre grad belånar eller säljer sina fakturor eller hyr

utrustning och maskiner hos ett finansbolag istället för att använda sig av konventionell bankupplåning.

Samtidigt som företagen avvaktat med att ta nya lån har deras kassaflöde och sparande ökat. Årsbokslut för 2003 visar att såväl intjäning som finansiell ställning har förbättrats för företag i samtliga branscher. Skulderna har fallit i förhållande till eget kapital och räntorna utgör en mindre andel av de finansiella kostnaderna än tidigare. Detta bekräftas av delårsrapporter för andra kvartalet i år.

Högt utnyttjande av kapitalstocken i industrin och företagens optimism om framtiden har medfört att investeringarna börjat öka, vilket bör leda till att även upplåningen tar fart igen. I en enkät bedömer bankcheferna att företagen kommer att öka sin upplåning från och med tredje kvartalet i år till följd av ökade investeringar eller ökad expansion.¹ Eftersom de små och medelstora företagen är mest beroende av banker för sin finansiering är det sannolikt främst dessa som kommer att öka sin bankupplåning.

Antalet konkurser minskar inom så gott som samtliga företagsbranscher. Flertalet konkurser sker nu bland företag som har mindre än 20 anställda. Konkurs sannolikheten på ett års sikt har också minskat. Den förväntade konkursfrekvensen bland fastighetsförvaltningsföretag är lägre än för andra branscher och även betydligt lägre än branschens genomsnitt för de senaste fem åren.

Bankerna har omfattande verksamhet i Tyskland samt i de baltiska och de övriga nordiska länderna. Utvecklingen för företagen i Tyskland och de övriga nordiska länderna påminner i stora drag om den svenska. Företagen är relativt försiktiga i sin upplåning, samtidigt som deras finansiella ställning stärks och konkurserna minskar i antal. Situationen är annorlunda i de baltiska länderna där tillväxttakten är betydligt högre än i övriga Europa och kreditexpansionen är kraftig. Det finns alltid risker för överhettning med en sådan utveckling. De baltiska företagen förefaller emellertid inte ha några problem att klara den ökade skuldsättningen. Deras vinster är goda. En av de branscher som genererar de största vinsterna i dessa länder är bygg- och fastighetssektorn. Denna bransch är beroende av fortsatt hög aktivitet på bolåne- och fastighetsmarknaden.

Sammantaget bedömer Riksbanken att riskerna i företagsutlåningen är lägre än i våras. Det är svårt att se någon bransch inom företagssektorn som skulle kunna orsaka bankerna betydande kreditförluster inom den närmaste framtiden. Det finns i dagsläget inte heller tecken på att några obalanser byggts upp som skulle kunna orsaka problem i nästa konjunkturedgång.

De svenska hushållen har fortsatt att låna i hög takt. Fortfarande lånar hushållen främst till bostäder via bostadsinstitutet, men lån via bank ökar också. Hushållens skulder har ökat och utgör nu drygt 120 procent av de disponibla inkomsterna.² Även om hushållens inkomster

1 Almis låneindikator är en enkät som genomförs en gång i kvartalet där 150 bankchefer intervjuas om utlåning till företag.

2 Hushållens skuld- och räntekvoter har reviderats sedan den förra rapporten och är därmed inte direkt jämförbara med tidigare siffror. De disponibla inkomsterna har reviderats upp till följd av en ny redovisningsmetod och kvoterna är därmed lägre.

stiger, förväntas deras skulder stiga i högre takt till följd av förhållandevis låga räntor och fortsatt hög aktivitet på småhusmarknaden. Skuldkvoten väntas därför växa ytterligare.

I relation till hushållens förmögenhet är emellertid skulderna i det närmaste oförändrade. Under de år då börserna steg minskade skulderna i förhållande till tillgångarna i snabb takt. Därefter har de ökat något igen, men de stigande bostadspriserna och det därmed stigande värdet på hushållens reala tillgångar har medfört att skulder och förmögenheter växt i samma takt sedan 2003.

Ränteutgifterna fortsätter också att utgöra en förhållandevis liten andel av de disponibla inkomsterna – mindre än 4 procent – trots att skulderna ökat i snabb takt. Denna andel förväntas öka under de kommande åren, men fortfarande utgöra en jämförelsevis liten andel av de disponibla inkomsterna. Riksbanken bedömer därmed risken som liten att hushållen skulle få sådana betalningssvårigheter att mer betydande kreditförluster uppstår i bankerna.

Att både tillgångar och skulder ökar i relation till inkomsterna gör emellertid hushållen mer känsliga för förändringar i räntor och tillgångspriser. En ökning av räntorna påverkar direkt hushållens köpkraft, särskilt som hushållen i allt större utsträckning tar rörliga lån. Fallande huspriser minskar också deras förmögenhet. Skulle räntan stiga och bostadspriserna falla skulle detta således få större genomslag än tidigare på hushållens köpkraft och därmed troligen också på konsumtionen och sparande.

En uppdatering av studien av skuldsättning och betalningsförmåga i enskilda skuldsatta hushåll med inkomst- och förmögenhetsuppgifter från 2002 visar att skulderna fortfarande i huvudsak finns i de hushåll som också äger de reala och finansiella tillgångarna. Dessa hushåll har tämligen goda marginaler att klara sina lånebetalningar även om deras inkomster skulle minska eller utgifter öka. Den bild som hela låntagargruppen ger – att hushållen inte är ett hot mot stabiliteten i banksystemet – stärks således av studien av de enskilda hushållens betalningsförmåga och skuldsättning.

Den höga skuldsättningen kan emellertid skapa problem för en del av de skuldsatta hushållen. Starkare konjunktur och därmed högre räntor kommer att innebära att räntebetalningarna tar en allt större del av hushållens inkomster i anspråk. En starkare konjunktur innebär emellertid att deras betalningsförmåga stärks.

Bankerna har visat god lönsamhet under de senaste två åren. Gradvis har provisioner från värdepappershandel och betalningar kommit att svara för en allt större andel av bankernas ökade intäkter. Räntenettot – som är bankernas främsta intäktskälla – har minskat i betydelse i takt med att räntorna fallit och bankernas marginaler pressats. Den senaste resultatperioden svarade bankernas provisionsnetto och nettoresultatet av finansiella transaktioner för merparten av de ökade intäkterna. Den förbättrade lönsamheten beror även på att bankernas kostnader minskat sedan år 2000. De största kostnadsbesparingarna har emellertid redan ägt rum och kostnaderna var i det närmaste oförändrade under den senaste resultatperioden.

Bankernas primärkapitalrelation har ökat gradvis de senaste åren och var i slutet av den senaste resultatperioden 7,7 procent. Med avseende på konjunkturläget samt utvecklingen av intjäning och kreditförluster kan det ses som tillfredsställande.

I dagsläget förefaller det inte finnas några uppenbara hot mot det finansiella systemets stabilitet. Med Riksbankens huvudscenario om en fortsatt uppgång i världskonjunkturen och den förhållandevis stabila utvecklingen på de finansiella marknaderna som bas förefaller omvärldsförutsättningarna vara goda. Bankernas låntagare förväntas inte orsaka bankerna några omfattande kreditförluster.

Det finns alltid skäl att diskutera olika riskscenarier. Riksbanken lyfter fram tre möjliga risker. En sådan är att dollarkursen snabbt försvagas. En annan möjlig risk är att världskonjunkturen mattas av igen. En tredje risk är att marknadsaktörerna i alltför hög utsträckning tar på sig ökad risk i jakt på högre avkastning. Inget av dessa scenarier skulle få direkt påverkan på de svenska bankerna med de strategier de har idag. Ändrade förväntningar kan emellertid leda till minskad likviditet och turbulens som kan påverka prissättningen på de finansiella marknaderna. Om konjunkturen mattas av påverkar det bankernas lönsamhet och deras risker i utlåningen. Det skulle emellertid krävas betydande försämringar av förutsättningarna för bankernas verksamhet innan de skulle notera förluster. Deras motståndskraft mot oväntade störningar är god.

Det finansiella systemet har tre huvuduppgifter; att tillhandahålla betalningstjänster, omvandla sparande till investeringar och hantera finansiella risker. Systemet består av banker och andra aktörer, marknadsplatser där dessa kan mötas och den finansiella infrastrukturen där transaktioner registreras och avvecklas. Det är av stor betydelse för samhällsekonomin att det finansiella systemet är stabilt. Om systemet skulle upphöra att fungera så skulle de ekonomiska och sociala kostnaderna kunna bli mycket omfattande. Därför har staten ett särskilt intresse att övervaka dess funktion.

Störningar i betalningsfunktionen skulle sannolikt ge de största skadeverkningarna i ekonomin med tanke på den stora mängd betalningar som strömmar genom systemet. Alla transaktioner i en ekonomi kräver ju någon form av betalning. Riksbanken och affärsbankerna är de centrala aktörerna i betalningssystemet. Bankerna distribuerar sedlar och mynt, håller transaktionskonton kopplade till girsystem och driver betalkortssystem. Riksbanken å sin sida ger ut sedlar och mynt samt tillhandahåller konton i betalningssystemet, RIX, som bankerna kan använda för att genomföra stora betalningar sinsemellan.

Riksbanken har, mot bakgrund av sin roll i betalningssystemet, fått i uppdrag av riksdagen att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Här finns också en tydlig koppling till Riksbankens andra mål – att upprätthålla ett fast penningvärde. Stabilitet i det finansiella systemet är en grundförutsättning för en fungerande inflationsmålspolitik.

Bankernas viktiga roll i betalningssystemet gör att de står i centrum för samhällets intresse att övervaka den finansiella stabiliteten.³ En kris i banksystemet skulle kunna drabba betalningsväsendet på ett allvarligt sätt. Övervakningen av bankerna är extra komplicerad till följd av att bankverksamhet i sig är mer riskfylld än verksamhet i de flesta andra företag. Bankernas skul-

der – inlåning eller lån från andra banker – är till största delen kortfristiga, medan deras tillgångar ofta är långfristiga.

Problem i en enskild bank kan också sprida sig vidare till andra banker och därmed utvecklas till en risk för hela systemet. En anledning till detta är att bankerna har skulder sinsemellan på grund av lån eller handel med värdepapper eller helt enkelt för att de deltar i betalningssystemet. En annan anledning är att de alla har liknande verksamhet och därför kan drabbas på samma sätt om problem uppstår i omvärlden. Spridningseffekter kan också uppstå enbart till följd av att andra aktörer har misstankar om att det finns kopplingar mellan instituten, även om så inte är fallet. Dessa misstankar kan under vissa omständigheter riskera att bli självuppfyllande.

Att enbart misstankar kan räcka för att skapa spridningseffekter är utmärkande för det finansiella systemet. Det visar i vilken hög grad systemstabiliteten är beroende av att de som deltar i eller använder sig av det verkligen har förtroende för att det ska fungera i alla sina funktioner. Om detta förtroende försvinner kan det orsaka svårigheter för bankerna att bedriva sin verksamhet och därmed skapa instabilitet. Ett exempel på detta kan hämtas från den svenska bankkrisen då förtroendet för samtliga svenska banker var lågt på de internationella kreditmarknaderna, oavsett hur omfattande problem var och en av bankerna hade. Alla banker fick då finansieringsproblem, vilket var nära att orsaka en systemkris. Staten tvingades i detta läge garantera samtliga bankers skulder.

Det är emellertid inte enbart förtroende för de enskilda bankerna som är väsentligt för att det finansiella systemet ska fungera väl. Aktörerna i systemet måste ha förtroende för alla dess delar. Detta innebär att övervakningsrollen i praktiken täcker mer än bara det självklara att övervaka bankerna i betalningssystemet. Riksbanken måste även analysera utvecklingen på de finansiella marknaderna och de utvecklings-

³ Finansinspektionen och Riksbanken har båda viktiga roller i denna övervakning och myndigheternas uppgifter har ofrånkomligen många beröringspunkter. De båda myndigheterna har i en gemensam överenskommelse tydliggjort arbetsfördelningen och samarbetet med stabilitetsarbetet. Se "Överenskommelse mellan Finansinspektionen och Sveriges riksbank om arbetsfördelning och samarbete rörande finansiell stabilitet och effektivitet" www.riksbank.se/upload/Dokument_riksbank/Kat_AFS/overenskommelse.pdf.

tendenser på dessa som kan tänkas leda till hot mot stabiliteten. Detta är i växande utsträckning också en internationell fråga.

Övervakningen av systemstabiliteten omfattar också stabiliteten i den finansiella infrastrukturen. Med infrastrukturen avses de system som behövs för att genomföra betalningar samt för att handla med och leverera finansiella produkter. Om dessa system fungerar väl minskar risken att problem som uppstår någonstans på de finansiella marknaderna eller i något institut sprids vidare till övriga aktörer och delmarknader. Risken blir också mindre att störningar uppstår i någon del av infrastrukturen och sprider sig vidare. Genom att med utgångspunkt i internationellt överenskomna normer och standarder löpande utvärdera systemets olika delar, kan Riksbanken verka för att infrastrukturen blir motståndskraftig mot olika typer av störningar.

Det förebyggande stabilitetsarbetet består också av utformning av regelverk. Lagar och föreskrifter sätter de ramar inom vilka de finansiella företagen ska verka. Riksbanken bidrar i detta arbete med att svara på remisser och delta i det internationella arbetet med att utveckla regelverket vidare. Regelverket utvecklas till stor del inom Baselkommittén och EU.

I rapporten Finansiell stabilitet publicerar Riksbanken två gånger per år sin syn på riskerna i det finansiella systemet och bankernas motståndskraft mot eventuella störningar.

Eftersom de fyra stora bankkoncernerna svarar för omkring 80 procent av den svenska bankmarknaden koncentreras analysen av bankernas motståndskraft på dessa.

Stabilitetsarbetet består inte bara av förebyggande arbete utan även av krishantering - att ha beredskap för att agera om en kris trots allt skulle uppstå. För att kunna hantera kriser måste staten kunna bedöma vilka konsekvenserna blir om ett institut med problem går i konkurs. Om dessa blir allvarliga måste staten kunna vidta åtgärder för att minska följdverkningarna. Det kan i vissa fall röra sig om att bidra till en ordnad avveckling av institutet, i andra fall om att ge finansiellt stöd.

I vissa fall kan det vara Riksbankens ansvar att ge likviditetsstöd. Detta ska emellertid endast ske om något enskilt institut fått så allvarliga problem att hela systemets stabilitet är hotad. Vidare ska denna form av stöd endast ges om institutet i fråga är solvent. Om företaget är insolvent är det riksdagen som beslutar om eventuellt finansiellt stöd, eftersom detta riskerar att leda till kostnader för skattebetalarna.

Den förebyggande övervakningen och krishanteringen är intimt förknippade med varandra. Övervakningen är en förutsättning för att Riksbanken ska kunna bedöma om stabiliteten är hotad vid en kris och om det rör sig om solvens- eller likviditetsproblem. I ett krisläge blir också samarbetet med Finansinspektionen och Finansdepartementet än mer betydelsefullt.

■ DEL 1. STABILITETSBEDÖMNING

■ Finansiella marknader och fastighetspriser

Under sommaren och hösten har bilden av en stabil uppgång i världskonjunkturen tonat fram allt tydligare, även om det funnits vissa frågetecken. Den bilden har emellertid inte fullt stöd i prissättningen på de internationella finansmarknaderna. Marknadsaktörerna förefaller vara försiktigare i sina bedömningar om den realekonomiska utvecklingen. I Sverige fortsätter priserna på småhus att öka. Utvecklingen kan i allt väsentligt förklaras av låga nominella räntor, stigande disponibla inkomster och höga byggkostnader. På den kommersiella fastighetsmarknaden har såväl priser som vakansgrader stabiliserats.

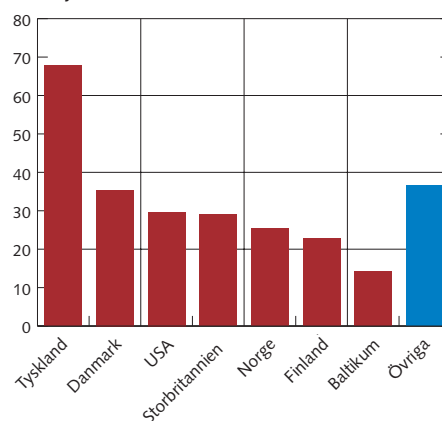
Ett syfte med omvärldsanalysen är att identifiera drivkrafter bakom utvecklingen på de finansiella marknaderna och se om de är i linje med den realekonomiska utvecklingen samt identifiera tänkbara risker.

Omkring hälften av de fyra stora svenska bankernas utlåning är till låntagare utanför Sveriges gränser. Det svenska banksystemets fordringar på omvärlden uppgår till cirka 260 miljarder US dollar. De största fordringarna har det svenska banksystemet i Tyskland och Danmark, följt av USA och England. Låntagare i dessa länder svarar, tillsammans med låntagare i de övriga nordiska och de baltiska länderna, för cirka 90 procent av det svenska banksystemets totala fordringar i utlandet (se diagram 1:1). Vissa av dessa länder är också viktiga för bankernas finansiering.⁴ Analysen i detta kapitel koncentrerar sig därför främst på dessa länder.

Sista delen av detta kapitel ägnas åt utvecklingen på fastighetsmarknaden. Fastighetspriser – priser på bostadsmarknaden och den kommersiella fastighetsmarknaden – är av särskilt intresse för stabilitetsanalysen. Fastigheter utgör en stor del av bankernas säkerhetsmassa och fastighetsföretag är stora låntagare i bankerna. Snabba prisfall på fastighetsmarknaden kan också påverka hushållens och företagens förtroende för den framtida ekonomiska utvecklingen.

Priserna på fastighetsmarknaden har emellertid en annan karaktär än priserna på de finansiella marknaderna. För fastighetspriserna är det främst den svenska utvecklingen som är av intresse, eftersom de internationella spridningseffekterna är mindre än på de finansiella marknaderna. Fastighetspriserna i andra länder påverkas emellertid av samma faktorer som de svenska, varför det kan vara intressant att göra vissa internationella jämförelser.

Diagram 1:1. Svenska bankers konsoliderade utländska fordringar i juni 2004. Miljarder US dollar

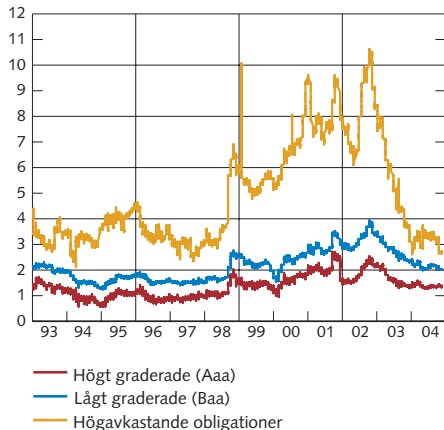


Anm. Volymerna kan vara underskattade gentemot övriga nordiska länder då en av bankerna inte rapporterar på konsoliderad nivå.

Källa: BIS.

⁴ Se artikeln "Storbankernas finansiering" i denna rapport för en diskussion om hur bankerna finansierar sig på de internationella kapitalmarknaderna.

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



Källor: Ecowin och Datastream.

Konjunkturbilden och de finansiella marknaderna

Världskonjunkturen har gradvis blivit allt starkare och de flesta prognosmakare tror på fortsatt uppgång. Visserligen kan det höga oljepriset dämpa tillväxten i vissa regioner eller länder, men det uppvägs av starkare förväntad tillväxt på andra håll. I USA antas tillväxttakten dämpas något, bland annat till följd av högre räntor, mindre expansiv finanspolitik och högre oljepriser. Trots detta förväntas konjunkturutvecklingen bli fortsatt stark under de kommande åren. För euro-länderna och Sverige bedöms tillväxtförutsättningarna också ha förbättrats, även om det finns skillnader mellan länderna.

Under våren steg de långa räntorna runt om i världen till följd av förväntningar om starkare tillväxt och stramare penningpolitik. De räntehöjningar som genomfördes i USA under juni, augusti och september var förväntade och fick endast marginell effekt på långräntorna. Ränteuppgången bröts emellertid överraskande under sommaren. En förklaring kan vara att marknadsaktörer reviderade ned sina tillväxtförväntningar till följd av oväntat svaga siffror från den amerikanska arbetsmarknaden. Tro på en fortsatt låg inflation i världsekonomin kan också ha bidragit. Dessutom har flera asiatiska centralbanker fortsatt att köpa amerikanska statsobligationer av valutapolitiska hänsyn, vilket bidragit till att obligationspriserna blivit högre och räntorna lägre än de annars skulle ha varit.

Prisrörelserna på obligationsmarknaden, mätt som implicit volatilitet, är fortsatt låg såväl i USA som i Europa.

De svenska bankernas närvaro på de baltiska marknaderna är betydande. Estland, Lettland och Litauen har under de senaste åren tillhört de snabbaste växande ekonomierna i Europa med tillväxt på mellan fem och sju procent årligen. Tillväxten förväntas bli fortsatt hög även under 2005. Utvecklingen skiljer sig något åt mellan de tre länderna. I Estland är det främst exporten som växer, medan det i Lettland och Litauen i större utsträckning är den inhemska konsumtionen som ökar.

KREDITMARKNADER

På kreditmarknaden är räntedifferenserna gentemot företag och tillväxtekonomier i stort tillbaka på de låga nivåer som rådde innan den finansiella krisen i Asien bröt ut.⁵ Räntedifferensen gentemot högavkastande företagsobligationer, det vill säga obligationer med lägre kreditkvalitet, minskade under förra året från över 10 till under 3 procentenheter (se diagram 1:2). Under 2004 har de åter stigit något, men de befinner sig fortfarande på förhållandevis låg nivå.

Hur kreditbedömningsföretagen bedömer företagets utveckling ger också en bild av förväntningarna och kreditkvaliteten på obligationsmarknaden. De allt starkare balansräkningarna i Europa och USA har medfört att relationen mellan hur många företag som graderas upp respektive ned har förändrats (se diagram 1:3). För

⁵ Alla differenser är i förhållande till räntan på amerikanska statsobligationer.

första gången sedan 2002 var det fler företag som uppgraderades än nedgraderades i USA under det första halvåret. I Västeuropa är det fortfarande fler företag som nedgraderas än uppgraderats, men denna kvot förbättras stadigt.

Räntedifferenserna mellan statsobligationer och obligationer utgivna av tillväxtekonier steg något under våren, men har sedan sommaren åter fallit (se diagram 1:4). En större del av tillväxtländernas obligationer har, till följd av utsikter om högre ekonomisk tillväxt och sundare finanser, fått högre kreditbetyg. Tillsammans med de låga räntenivåerna har det fått tillväxtländerna att emittera fler obligationer.

AKTIEMARKNADER

I takt med att konjunkturuppgången blivit allt tydligare har aktiemarknaderna stärkts världen över. Under 2003 noterades börsuppgångar på 20 till drygt 100 procent i de länder som är mest intressanta för de svenska bankerna (se diagram 1:5). Den mest dramatiska uppgången svarade de baltiska länderna för. Uppgången fortsatte även under inledningen av året. Under sommaren mattades emellertid börsutvecklingen av i samtliga dessa länder. Det stigande oljepriset och förväntningar om fortsatt högt oljepris framöver bidrog till att de företag på aktiemarknaden som är beroende av olja eller oljebaserade produkter för sin verksamhet värderades ned. Under sommaren varnade flera företag, framförallt inom IT-sektorn i USA, för att deras vinster skulle bli lägre än väntat. Börsutvecklingen blev därmed mer avvaktande. Den årliga börsavkastningen har sjunkit markant mätt under tolv månadersperioden fram till november i år, även om börskurserna åter stigit under de senaste veckorna.

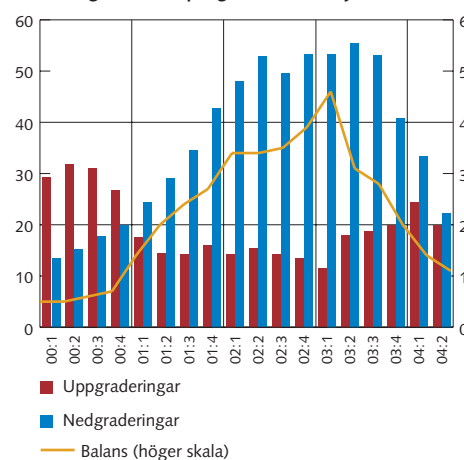
Den svagare börsutvecklingen har dock inte lett till större prisrörelser på aktiemarknaden än normalt, tvärtom. De implicita volatiliteterna har fallit sedan första kvartalet 2003 och är tillbaka på de nivåer som rådde i mitten av 1990-talet (se diagram 1:6).

Prissättningen på aktier och obligationer sedan sommaren skulle kunna tolkas som att marknadsaktörerna är mer försiktiga i sina bedömningar om den framtida realekonomiska utvecklingen än prognosmakarna. Samtidigt är prisrörelserna små på samtliga marknader.

Potentiella risker för svenska banker och deras låntagare

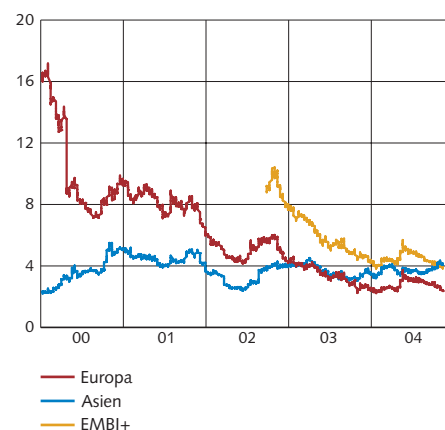
I dagsläget finns inga tecken på risker i konjunkturbilden eller i utvecklingen på de finansiella marknaderna som skulle kunna leda till allvarliga problem för de svenska bankerna. Det finns emellertid alltid skäl att försöka finna risker som skulle kunna påverka det svenska finansiella systemet, även om sannolikheten för att de inträffar är låg. En sådan risk är att nya terrorattacker inträffar. I en ruta diskuteras därför terrorattacker ur ett stabilitetsperspektiv.

Diagram 1:3. Upp- respektive nedgraderingar av företag i Västeuropa, genomsnitt av fyra kvartal.



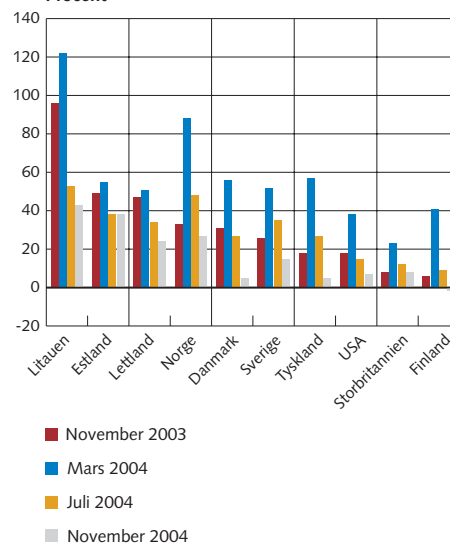
Källa: Moodys.

Diagram 1:4. Räntedifferens för obligationer emitterade av tillväxtekonier. Procentenheter



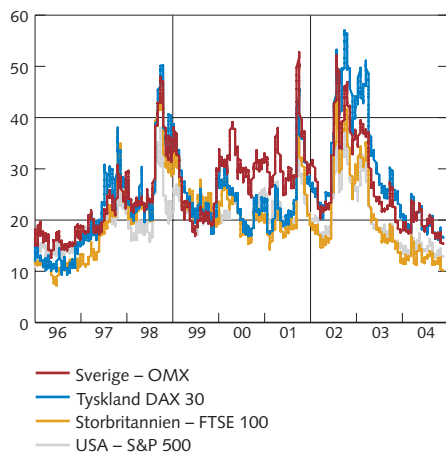
Källa: Bloomberg.

Diagram 1:5. Årliga aktiekursförändringar. Procent



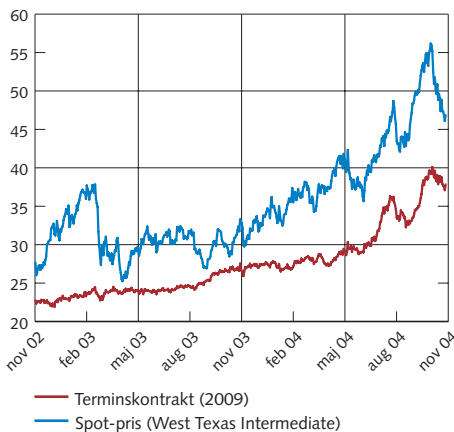
Källor: Ecowin och Riksbanken.

Diagram 1:6. Implicit volatilitet för aktiemarknaderna i USA, Tyskland, Storbritannien och Sverige. Index



Källa: Bloomberg.

Diagram 1:7. Oljepriser. USD per fat



Källa: Bloomberg.

SNABBT DOLLARFALL

En tänkbar risk för det finansiella systemet är om värdet på den amerikanska dollarn skulle falla snabbt och kraftigt. Många bedömare anser idag att den amerikanska växelkursen fortfarande är alltför hög mot bakgrund av de betydande ackumulerade amerikanska bytesbalansunderskotten. Om dollarkursen snabbt skulle korrigeras ned mot ett värde som kan anses mer fundamentalt motiverat skulle detta kunna medföra betydande turbulens på de finansiella marknaderna och därmed också få effekter på konjunkturförloppet.

GLOBAL KONJUNKTURAVMATTNING

Ytterligare en risk framöver är att den globala tillväxten tappar fart eller avstannar. De flesta aktörerna på de finansiella marknaderna och prognosmakare förefaller förvänta sig att den globala tillväxten ska fortsätta. Om konjunkturuppgången skulle brytas i förtid skulle det kunna skapa problem även på de finansiella marknaderna, särskilt som det i dagsläget finns begränsat utrymme i många länder att stimulera ekonomin med finanspolitiska eller penningpolitiska åtgärder.

ÖVERDRIVET RISKTAGANDE

Att räntedifferenserna åter har minskat kan bero på att placerare söker högre avkastning och av det skälet efterfrågar mer riskfyllda placeringar. I så fall avspeglar differenserna inte fullt ut den bakomliggande kreditrisken.

Den låga volatiliteten på såväl aktiemarknader som obligationsmarknader har, tillsammans med de låga räntedifferenserna, inneburit att investerarnas risk, mätt som Value-at-risk, varit låg.⁶ Det har därför funnits utrymme för investerarna att försöka få högre avkastning genom att investera i andra tillgångar eller på andra marknader. Ett sådant inslag är att finansiella institutioner i ökande utsträckning investerat i hedgefonder. Ett annat exempel är att nya aktörer, däribland hedgefonder och globala pensionsfonder, börjat investera i olja som finansiell tillgång. Det faktum att nya aktörer investerar i terminkontrakt på olja har sannolikt bidragit till de stigande terminspriserna (se diagram 1:7).

Även andra råvarupriser har stigit under 2004 till följd av högre efterfrågan. Det förefaller emellertid också på dessa marknader finnas en rad nya aktörer som genom sina investeringar påverkat priset. Korrelationen mellan råvarumarknaderna och de mer traditionella finansmarknaderna har hittills varit låg, vilket också varit ett skäl till placerarnas intresse. De har därmed kunnat ta på sig större exponeringar utan att den totala risken i deras tillgångsportföljer ökat i samma grad.

Risken kan emellertid snabbt öka om korrelationen mellan marknaderna inte skulle följa historiska mönster. Prisutvecklingen kan då gå åt samma håll på ett antal marknader såsom under LTCM-krisen 1998.

⁶ Value at risk är ett riskmått som med hjälp av statistisk analys av historisk marknadsutveckling och volatiliteter ger ett mått på sannolikheten för att förlusterna i en given portfölj ska överstiga ett visst värde.

Ingen av dessa riskscenarier skulle få några betydande direkta effekter på de svenska storbankerna. Indirekt skulle de kunna påverkas av ökad osäkerhet på de finansiella marknaderna och de effekter ett ändrat konjunkturförlopp kan föra med sig.

Fastighetspriser

BOSTADSMARKNADEN

Priserna på den svenska småhusmarknaden har stigit i snabb takt under senare år, såväl i nominella som i reala termer. Så har även skett i en rad andra länder, varför denna fråga fått stor uppmärksamhet internationellt. Prisökningarna har gått hand i hand med låga och sjunkande räntor, inkomstökningar och ökad skuldsättning i hushållssektorn.

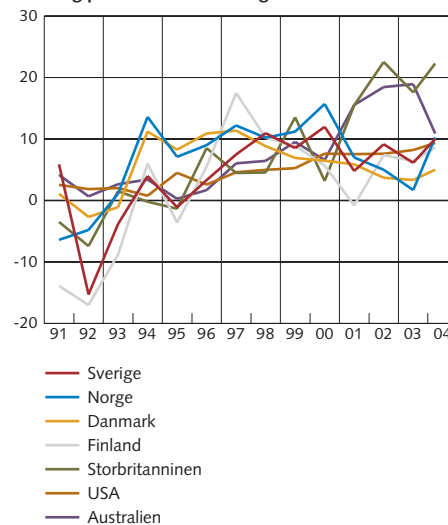
Under perioden augusti till oktober 2004 steg priserna på den svenska småhusmarknaden med 9 procent jämfört med motsvarande period 2003. I Malmö och Göteborg har priserna ökat snabbare (15 respektive 14 procent) än i Stockholm där prisökningen var 8 procent på årsbasis enligt SCB:s småhusbarometer.

I Finland och Norge var den årliga ökningstakten omkring 9 respektive 10 procent under andra kvartalet i år, i Danmark var motsvarande siffra 5 procent. Utanför Norden har priserna stigit snabbt i bland annat Spanien, Portugal, Irland, Storbritannien och Australien. Skillnaderna kan delvis förklaras med strukturella olikheter på respektive lands bostadsmarknad.⁷ I Storbritannien liksom i Australien tyder den senaste statistiken på en avmattning i prisutvecklingen.

Det stora intresset för bostadsmarknaderna beror naturligtvis på att prisstegringarna varit starkt korrelerade med en ökning av hushållens skuldbörda. Ett snabbt prisfall skulle därför kunna påverka hushållens köpkraft och därigenom den ekonomiska utvecklingen i stort. I några länder förefaller prisbildningen delvis drivas av förväntningar om fortsatta prisstegringar och alltså ha spekulativa inslag. I Sverige förefaller dock bostadspriserna i huvudsak kunna förklaras av fundamentala faktorer som stigande inkomster, låga räntor och inflyttning till städerna. Det är också möjligt att den ökade stabiliteten i räntebilden som följt av en lägre inflation kan ha gjort hushållen mer benägna att ta på sig ökade skulder.⁸

Högre räntor och ökande utbud på sikt bör dock leda till att prisutvecklingen mattas av. På vissa lokala marknader är fallande priser inte orimliga. Större eller mer abrupta prisförändringar förefaller inte sannolika om ekonomin utvecklas som förväntat. Förändringar i regelsystem eller skattelagstiftning kan naturligtvis få betydande effekter på priserna, men några sådana förändringar finns inte annonserade.

Diagram 1:8. Småhuspriser.
Årlig procentuell förändring

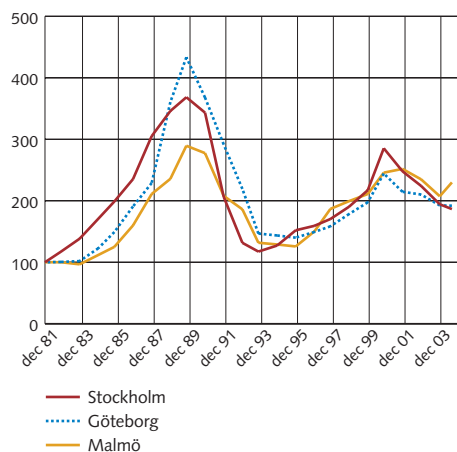


Källor: EcoWin, nationella centralbanker och Riksbanken.

⁷ Se "Hushållens skuldsättning ur ett internationellt perspektiv" i Finansiell Stabilitet 2004:1 för en mer utförlig diskussion kring detta.

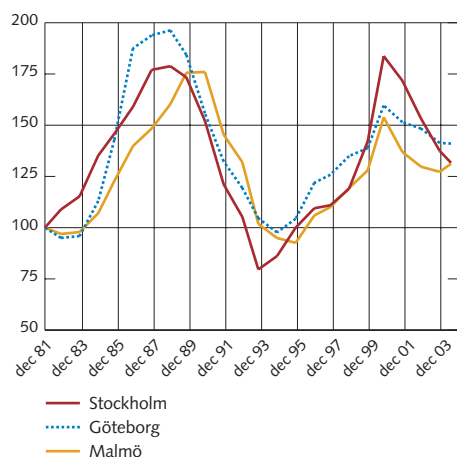
⁸ Riksbanken har vid ett flertal tillfällen sedan slutet av 90-talet kommenterat utvecklingen på fastighetsmarknaden, både via tal och fördjupade analyser. Se exempelvis Utvecklingen på den svenska småhusmarknaden, Inflationsrapport 2002:3.

Diagram 1:9. Reala priser för kontorslokaler i citylägen. Index 1981 = 100



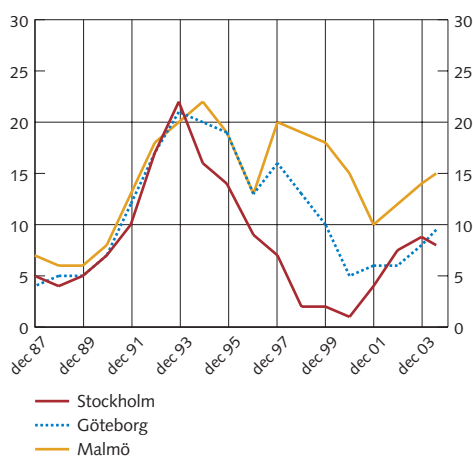
Källor: NewSec AB och Riksbanken.

Diagram 1:10. Reala hyror för kontorslokaler i citylägen. Index 1981 = 100



Källor: NewSec AB och Riksbanken.

Diagram 1:11. Vakansgrad för kontorslokaler i citylägen. Procent



Källa: NewSec AB.

MARKNADEN FÖR KOMMERSIELLA FASTIGHETER⁹

Sedan år 2000 har marknaden för kontorslokaler varit svag och hyrorna har fallit i reala termer. Under innevarande år har dock en viss stabilisering skett. I Stockholm och Göteborg har priserna på kontorsfastigheter varit förhållandevis stabila och i Malmö har priserna ökat något sedan årsskiftet (se diagram 1:9).

Prisutvecklingen på kommersiella fastigheter är i allt väsentligt ett resultat av utvecklingen av hyror och vakansnivåer, vilka i sin tur speglar efterfrågan och utbud på kontorslokaler. Efter en period av låg efterfrågan och fallande hyror har utvecklingen stabiliserats något under året. I Malmö har hyrorna ökat, medan hyrorna i Stockholm och Göteborg fortsatt att falla, dock inte i samma takt som tidigare (se diagram 1:10). Vakansnivåerna har minskat något i Stockholm, men har däremot fortsatt att öka i Malmö och Göteborg (se diagram 1:11). Nytilskottet av kontorsyta har under en period varit mycket lågt, och därför endast marginellt bidragit till utvecklingen.

Under senare år har utländska investerare dominerat den svenska fastighetsmarknaden. Under det första halvåret i år svarade dock inhemska köpare för 80 procent av transaktionerna på marknaden i Stockholm, vilket kan jämföras med 35 procent under 2003. Aktiviteten på marknaden är fortsatt hög.¹⁰

Enligt huvudscenariot i Riksbankens inflationsbedömning kommer arbetsmarknaden långsamt att förbättras mot slutet av innevarande år, vilket bör leda till att efterfrågan på kontorslokaler ökar och att priser och hyror fortsätter att stabiliseras.

En viss stabilisering har även skett på de kommersiella fastighetsmarknaderna i de övriga nordiska länderna, även om vakansnivåerna fortfarande är förhållandevis höga. Tillväxten i de baltiska ekonomierna har lett till att nyproduktionen av såväl kontors- som affärsfastigheter ökat betydligt under senare år. Givet fortsatt hög nyproduktion är den kanske främsta risken på dessa marknader att tillväxten och därmed efterfrågan skulle avta.

⁹ Detta avsnitt behandlar marknaden för kontorslokaler då dessa utgör merparten av de noterade fastighetsföretagens portföljer.

¹⁰ Se Nordic City Report Autumn 2004 från fastighetskonsultföretaget Jones Lang Lasalle.

Terrorattacker är ofta förödande för människor och deras egendom. Ur ett stabilitetperspektiv är det intressant att studera de effekter som attacker kan få på det finansiella systemet. Förutom att den finansiella infrastrukturen kan drabbas, kan terrorattacker även påverka utvecklingen på de globala finansiella marknaderna. De kan dels få direkta effekter genom ökad osäkerhet och snabba prisrörelser, dels indirekt påverka konsumenternas och företagens framtidstro.¹¹

Priser på de finansiella marknaderna reflekterar investerarnas förväntningar om den framtida ekonomiska utvecklingen och kan därför förändras kraftigt av en oväntad störning – så som en terrorattack – kan leda till stora förändringar på de finansiella marknaderna. Beslut att köpa eller sälja en tillgång kan snabbt omprövas. När informationen om en sådan oväntad störning sprider sig världen över, något som går allt snabbare i takt med att informationsteknologin utvecklas, så söker sig investerare ofta till mindre riskfyllda marknader och tillgångar. Försäljning i panik och självförstärkande prisspiraler kan resultera i stora prisförändringar och ökad osäkerhet på de finansiella marknaderna.

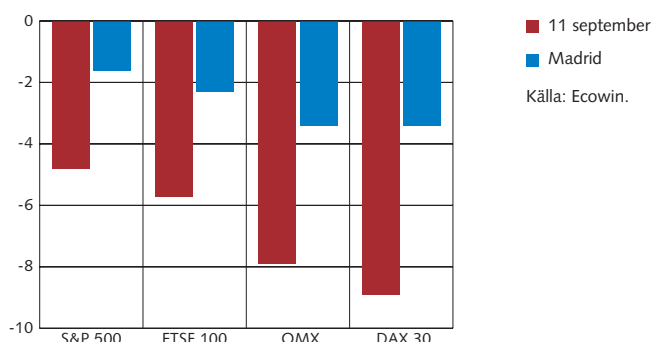
Det finns dock tecken som tyder på att de finansiella marknaderna har blivit mer robusta mot exogena chocker. Effekterna förefaller också bli mer begränsade, både de direkta priseffekterna och de indirekta effekterna på hushållens och företagens förväntningar. Efter terrorattackerna den 11 september 2001 i USA och den 11 mars 2004 i Spanien föll aktiemarknaderna kraftigt världen över och osäkerheten ökade (se diagram R:1).

Efter båda dessa attacker återgick aktiemarknaderna i USA, Storbritannien, Sverige och Tyskland till mer normala nivåer efter 14 till 27 dagar (se diagram R:2). En intressant jämförelse är effekterna på den amerikanska aktiemarknaden efter Iraks invasion av Kuwait i augusti 1990. I detta fall tog det 134 dagar för aktiemarknaden att nå samma nivå som före invasionen.

Det tog även ungefär två till tre veckor för den implicita volatiliteten för dessa marknader att återgå till samma nivå som före terrorattacken (se diagram R:3).

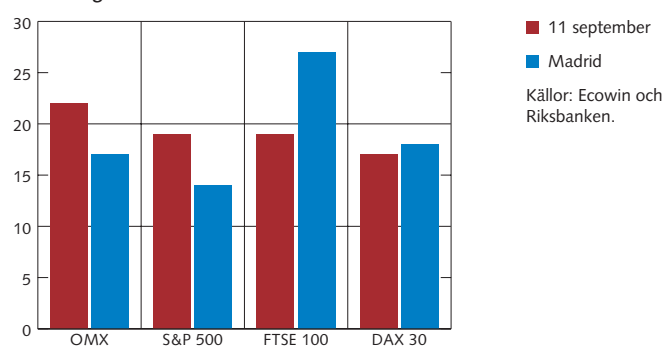
Hur många dagar det tar innan marknaderna återgår till mer normala nivåer behöver inte nödvändigtvis vara en indikation på under hur lång tid en terrorattack påverkar de finansiella marknaderna. Marknadsaktörerna får ju ständigt ny information som också den påverkar prissättningen. Det kan dock vara en grov indikation på hur de finansiella marknaderna hanterar de störningar som inträffat.

Diagram R1. Aktiekursförändring¹² första handelsdagen efter attackerna. Procent



■ 11 september
■ Madrid
Källa: Ecowin.

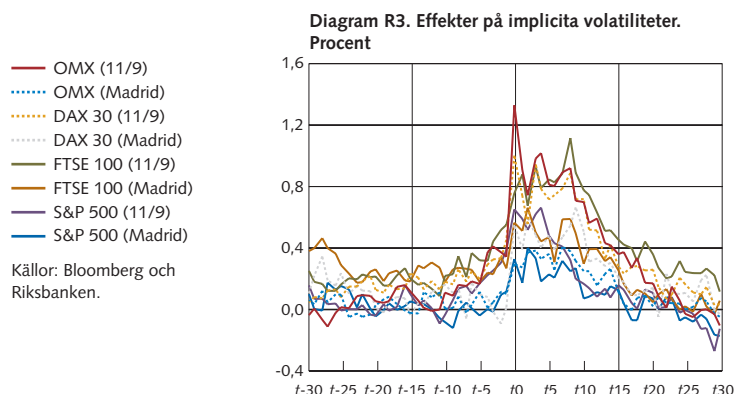
Diagram R2. Antal handelsdagar innan kurserna återgår till tidigare nivåer.



■ 11 september
■ Madrid
Källor: Ecowin och Riksbanken.

¹¹ Se rutan "Terrorattacker i USA", Inflationsrapport 2001:3, för en diskussion om eventuella makroekonomiska konsekvenser.

¹² Aktiekursförändringen är beräknad som justerad genomsnittsavkastning. Det innebär att från dagförändringen dras ett medelvärde från en 20 dagars period 11 dagar innan den aktuella dagen.



I en studie av Chen och Siems 2004 ges ett historiskt perspektiv på hur terrorattacker och militära invasioner påverkat kapitalmarknaderna i USA mellan åren 1915 och 2001.¹³ De finner att de amerikanska kapitalmarknaderna förefaller vara mer motståndskraftiga idag och att de snabbare absorberar information om terrorattacker och militära konflikter. De studerar även de globala effekterna av terrorattacken den 11 september 2001. En av deras slutsatser är att reaktionerna på de finansiella marknaderna blev så begränsade på grund av att banker och andra aktörer i den finansiella sektorn världen över var finansiellt stabila. Denna slutsats stöds också av en studie av Eldor och Melnick 2004, i vilken de studerar effekterna av terrorattacker på de finansiella marknaderna i Israel mellan 1990 och 2003.¹⁴ De finner stöd för att de israeliska finansiella marknaderna blivit bättre på att hantera terroristattacker till följd av att marknaderna liberaliserats och utvecklats över tiden.

Även om de initiala reaktionerna varit små förefaller terrorattacker och andra typer av chocker leda till att de finansiella marknaderna samvarierar i högre grad, något som det finns anledning för finansiella institutioner och banker att beakta i sin riskhantering. Den högre korrelationen mellan olika länder och olika tillgångsslag innebär en lägre grad av diversifiering, men även att en direkt påföljande chock troligen skulle få större effekt på de globala finansiella marknaderna.

Sammanfattningsvis talar mycket för att de finansiella marknaderna blivit mer robusta över tiden.

- En anledning kan vara att integrationen ökat mellan de finansiella marknaderna. Ökad integration innebär visserligen att spridningseffekterna kan bli större vid en terrorattack, men förbättrar samtidigt de finansiella marknadernas möjlighet att hantera risker.
- En annan anledning är troligen att de finansiella marknaderna ständigt utvecklas ifråga om instrument och tekniker för riskhantering, vilket ökar möjligheterna till effektivare riskspridning.
- Tillståndet i den globala banksektorn spelar troligen också en viktig roll. Ett stabilt och effektivt banksystem kan bättre absorbera och hantera kraftiga prisförändringar på de finansiella marknaderna.

¹³ Se A. H. Chen och T. F. Siems, 2004, "The Effects of Terrorism on Global Capital Markets", *European Journal of Political Economy*, Vol. 20, 349-366.
¹⁴ Se R. Eldor och R. Melnick, 2004, "Financial Markets and Terrorism" *European Journal of Political Economy*, Vol. 20, 367-386.

■ De svenska bankernas låntagare

Företagens totala upplåning är i stort sett oförändrad sedan december 2003, men företagen förväntas öka sin upplåning i takt med att investeringarna tar fart. Förbättrade vinster och ökad soliditet indikerar förbättrad återbetalningsförmåga inom företagssektorn från och med 2003. Såväl faktisk konkursutveckling som framåtblickande konkurs-sannolikheter pekar på minskad kreditrisk i utlåningen till samtliga branscher. Fastighetsförvaltningsföretagens återbetalningsförmåga har förbättrats och kreditrisken i utlåningen till denna bransch är fortsatt låg. Hushållen fortsätter att låna i hög takt och förväntas göra så även framöver. Betalningsförmågan är emellertid fortsatt god och kreditrisken är låg även för denna låntagargrupp.

Den svenska företagssektorn

Av Riksbankens finansmarknadsstatistik till och med augusti i år, framgår att företagens totala upplåning i stort sett är oförändrad sedan december 2003. Mätt i förhållande till BNP fortsätter dock företagens upplåning att minska. Företagen söker sig återigen till värdepappersmarknaderna, även om det fortfarande rör sig om relativt måttlig andel av deras upplåning.

En annan långsiktig trend som håller i sig är att företagens upplåning i bostadsinstituten minskar. Företagens upplåning i bank-systemet som helhet minskar också, men företagen bibehåller sin upplåning i de fyra största bankkoncernerna (se diagram 2:1). I posten lån via de fyra storbankerna inkluderas även lån via deras finansbolag. Den visar att företagen i ökad utsträckning ersätter bankkrediter med factoring och leasing via bankernas finansbolag.¹⁵ Att så sker kan delvis vara en konsekvens av den ändrade prioriteringsordningen för gäldenärer i konkurslagstiftningen, som väntas träda i kraft fullt ut från och med januari nästa år.¹⁶ Det är dock sannolikt att den ökade upplåningen via finansbolagen främst speglar företagens behov av alternativa finansieringskällor.

I den förra stabilitetsrapporten gjorde Riksbanken bedömningen att företagens upplåning skulle öka under 2004. Denna bedömning kvarstår och motiveras framförallt av att näringslivets investeringar väntas öka från och med i år och under de närmaste åren.¹⁷ Högt utnyttjande av kapitalstocken i industrin samt optimism inom näringslivet är faktorer som pekar på ökade investeringar. Att upplåningen förväntas öka från och med i år framgår också av en enkät som gjorts bland bankerna.¹⁸ Av 150 tillfrågade bankkontorschefer runt om i landet uppger 56 procent att deras utlåning till företag ökat under tredje kvartalet i år jämfört med föregående kvartal. Beträffande den framtida utvecklingen, bedömer 71 procent att utlåningen till företag

¹⁵ Factoring, eller faktura kredit, innebär att företag belånar eller säljer sina fakturor hos ett finansbolag. Leasing innebär att företag hyr utrustning eller real kapital som företaget använder i sin verksamhet av ett finans-/leasingbolag.

¹⁶ Se ruta om ändrade förutsättningar för kreditgivning mot företagsintekningar.

¹⁷ Se Riksbankens inflationsrapport, IR 2004:3.

¹⁸ Från och med tredje kvartalet i år genomför Almi en enkät en gång i kvartalet där 150 bankkontorschefer runt om i landet intervjuas om utlåning till företag. Almis låneindikator återfinns på www.almi.se.

Diagram 2:1. Företagens upplåning och upplåningskvot. Miljarder kronor och procent

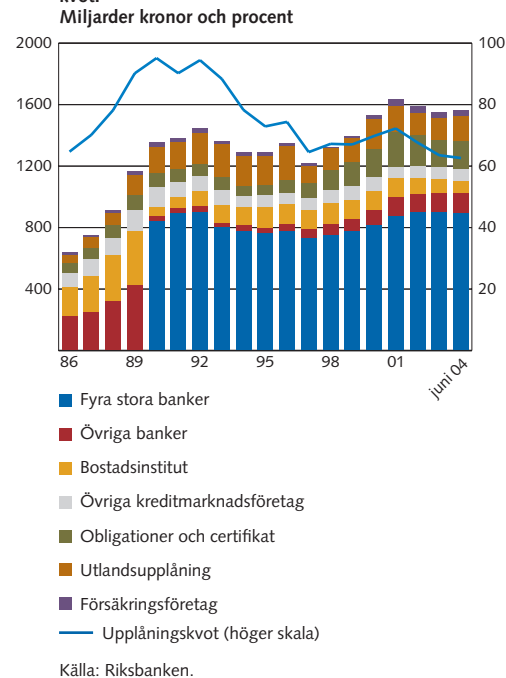
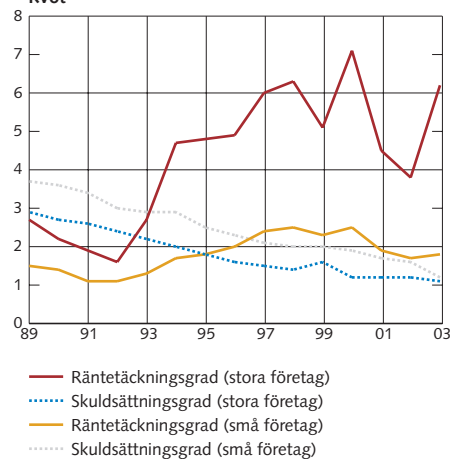
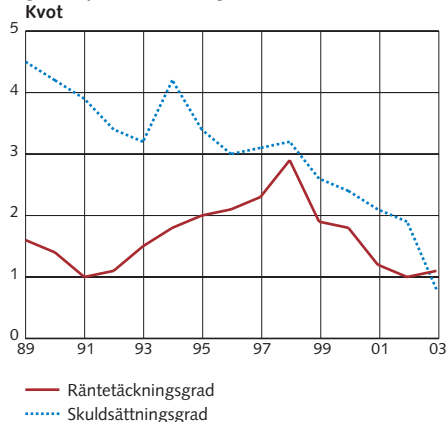


Diagram 2:2. Räntetäckningsgrad och skuldsättningsgrad i små och stora företag. Kvot



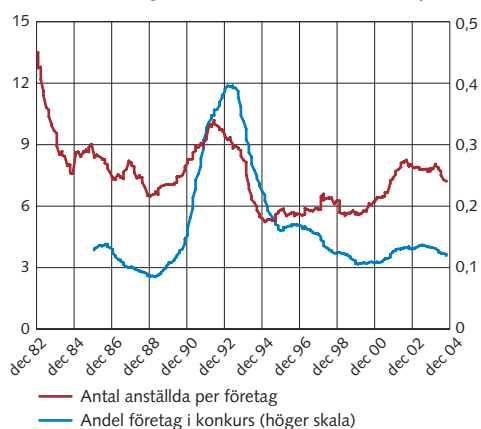
Källor: UC AB och Riksbanken.

Diagram 2:3. Räntetäckningsgrad och skuldsättningsgrad i nystartade företag. Kvot



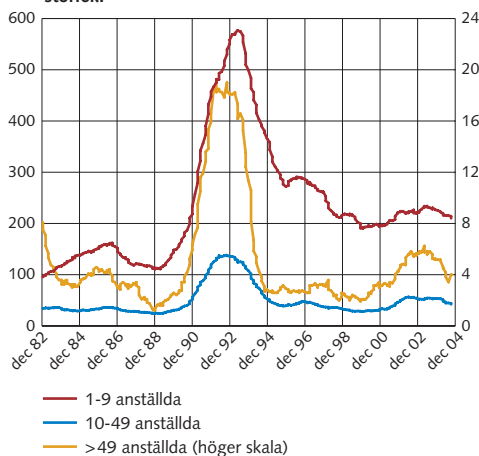
Källor: UC AB och Riksbanken.

Diagram 2:4. Andelen företag i konkurs samt antal anställda per företag i konkurs. 12-månaders glidande medelvärden, antal och procent



Källa: SCB.

Diagram 2:5. Antal företagskonkurser efter företagsstorlek.



Källa: SCB.

kommer öka under fjärde kvartalet i år och en ännu större andel, 88 procent, bedömer att den kommer öka under nästa år. Som bakomliggande faktorer till företagens ökade lånebehov anger hälften av bankkontorscheferna ökade investeringar eller expansion. Utlåningen bedöms framförallt öka till små- och medelstora företag – de kategorier företag som är mest beroende av banker för sin finansiering.¹⁹

Företagens placeringar i banksystemet ökar, vilket indikerar att företagen generar intäkter i större utsträckning än tidigare. Årsbokslut för samtliga svenska icke-finansiella aktiebolag för år 2003 visar att såväl intjäning som finansiell ställning förbättrats för samtliga kategorier företag (se diagram 2:2 och 2:3). Årsbokslut till och med 2003 uppdelat på små, stora, och nystartade företag visar att företagens skuldsättningsgrad successivt fallit under de senaste 10 åren.²⁰ Räntetäckningsgraden – som visar företagens resultat i förhållande till räntekostnaderna – har förbättrats under de senaste två åren, framförallt bland de stora företagen. Företagens förmåga att betala tillbaka på sina skulder borde därmed ha stärkts.²¹

Att denna utveckling håller i sig under 2004 bekräftas av delårsrapporter för svenska börsnoterade företag för andra kvartalet i år. Av 317 börsnoterade företag rapporterar omkring 66 procent förbättrat resultat och 46 procent rapporterar såväl förbättrad intjäning som förbättrat resultat. Därmed stärks bilden av att det är ökad intjäning och inte enbart kostnadsnedskärningar som ligger bakom företagens resultatförbättringar. Förbättrad lönsamhet och soliditet inom företagssektorn är faktorer som pekar på ökad kapacitet bland företagen att öka sina investeringar och därmed även sin upplåning.

Viss återhämtning i aktiekurserna sedan mars 2003 i kombination med en historiskt låg volatilitet för börsen som helhet indikerar att marknaden är mer positiv och mindre osäker beträffande företagens framtida vinstutsikter.

Konkursutvecklingen inom företagssektorn förstärker bilden av reducerad kreditrisk förknippad med utlåning till företag. Andelen företag i konkurs har minskat med omkring 9 procent till och med september i år jämfört med motsvarande period förra året (se diagram 2:4). Flertalet konkurser sker bland små företag. Drygt 90 procent av konkurserna sker bland företag med färre än 20 anställda (se diagram 2:5). Branschfördelade företagskonkurser visar att antalet konkurser minskar inom samtliga branscher utom inom parti- och detaljhandel (se diagram 2:6).

Förväntade konkurssannolikheter (EDF) för börsnoterade icke-finansiella företag beräknade på basis av aktiemarknadsinformation

19 Små företag är företag med 1-20 anställda och medelstora företag är företag med 21-250 anställda.

20 Företagen klassas som små respektive stora företag baserat på om omsättningen under- respektive överstiger 5 miljoner kronor. Nystartade företag är de företag som är yngre än två år.

21 Räntetäckningsgraden definieras som rörelseresultat plus finansiella intäkter dividerade med finansiella kostnader. Skuldsättningsgraden definieras som skulder dividerade med eget kapital.

och bokslutsdata ger framåtblickande mått på konkurs sannolikheten i företagssektorn.²² Minskad osäkerhet beträffande värdet på företagens tillgångar och ökad soliditet bland företagen bidrar till minskad förväntad konkurs sannolikhet för samtliga branscher på ett års sikt (se diagram 2:7). Således pekar framåtblickande kreditriskmått på fortsatt låg kreditrisk i utlåningen till företagssektorn. I detta läge är det svårt att peka ut någon bransch eller utveckling inom företagssektorn som skulle kunna leda till några betydande kreditförluster i bankernas kreditportföljer.

FASTIGHETSFÖRETAGEN

Fastighetsförvaltningsföretagen är av särskilt intresse för stabiliteten i bankerna eftersom de svarar för så mycket som omkring 18 procent av bankernas utlåning till företagssektorn.

En sammanställning av bokslutsdata för samtliga fastighetsbolag visar att fastighetsföretagens finansiella ställning stärkts under 2003. Något stigande räntetäckningsgrad och fortsatt minskad skuldsättningsgrad innebär att fastighetsförvaltningsföretagens återbetalningsförmåga förbättrats trots de senaste tre årens svaga utveckling på den kommersiella fastighetsmarknaden i Sverige (se diagram 2:8). Likaså konkursutvecklingen, med minskat antal konkurser hittills i år, pekar på att kreditrisken i utlåning till fastighetsförvaltningsföretagen minskat. Även förväntade konkurs sannolikheter (EDF) för fastighetsförvaltningsföretag visar på fortsatt låg kreditrisk för denna bransch under de kommande tolv månaderna (se diagram 2:10). Den förväntade konkursfrekvensen bland fastighetsförvaltningsföretag ligger nu betydligt under branschens genomsnitt för de senaste fem åren och den är dessutom genomgående lägre än för alla andra branscher, (se diagram 2:7).

Den ökade konkursfrekvensen inom parti- och detaljhandelsbranschen kan få återverkningar på intjäningen i fastighetsförvaltningsföretag med stor andel affärs- och butikslokaler. En sammanställning över de börsnoterade fastighetsförvaltningsföretagens fastighetsbestånd visar att butikslokaler utgör mellan 12 och 25 procent av fastighetsbeståndet i fyra av de totalt tretton företagen. I dessa företag kan försvagningen inom parti- och detaljhandeln leda till ökade vakanser och minskad intjäning.²³

Diagram 2:6. Företagskonkurser, branschvis. 12-månaders glidande medelvärde, procent

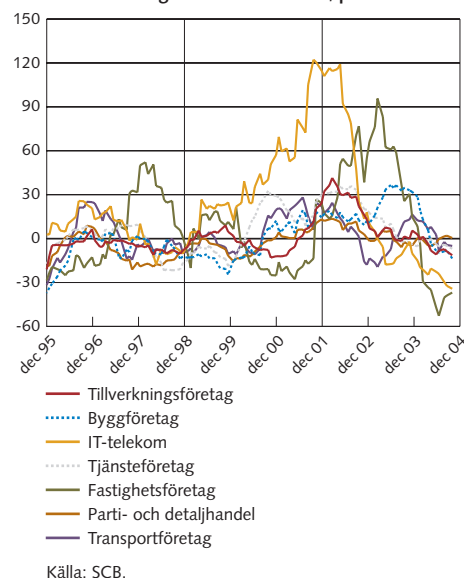


Diagram 2:7. Förväntade konkurs sannolikheter (EDF) för börsnoterade icke-finansiella företag, branschvis. Procent (logaritmisk skala)

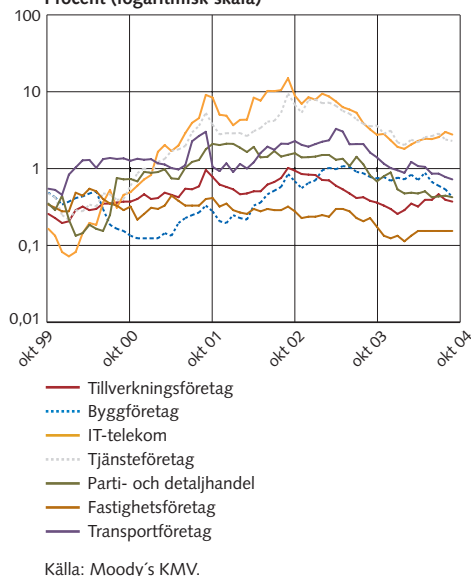
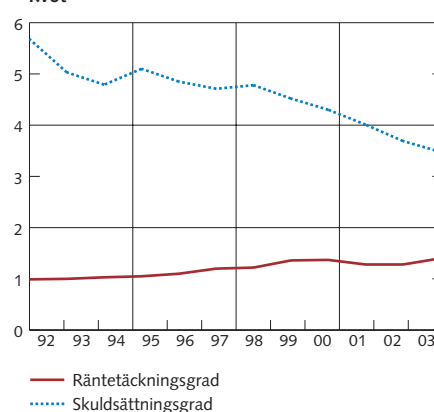


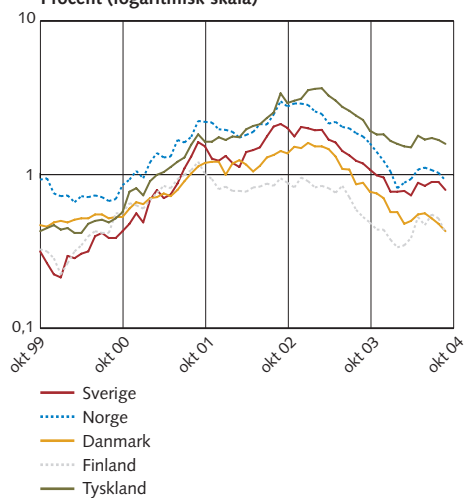
Diagram 2:8. Räntetäckningsgrad och skuldsättningsgrad i fastighetsföretag. Kvot



22 Moody's-KMV beräknar sannolikheten för konkurs i börsnoterade företag inom en given tidshorisont, Expected Default Frequency (EDF), på basis av aktiekurser och bokslutsdata. EDF beräknas som sannolikheten för att marknadsvärdet på företagens tillgångar understiger storleken på dess skulder vid förfalltidpunkten för skulderna, och utgör en skattning av risken för att ett börsnoterat företag inte ska kunna fullgöra sina betalningar. Marknadsvärdet på företagens tillgångar och tillgångarnas volatilitet härleds i sin tur från företagens börsvärde med hjälp av optionsprissättningsmetoder. Högre skuldsättning, lägre marknadsvärde och högre volatilitet på företagens tillgångar leder till högre EDF, vilket innebär högre konkurs sannolikhet inom den givna tidshorisonten.

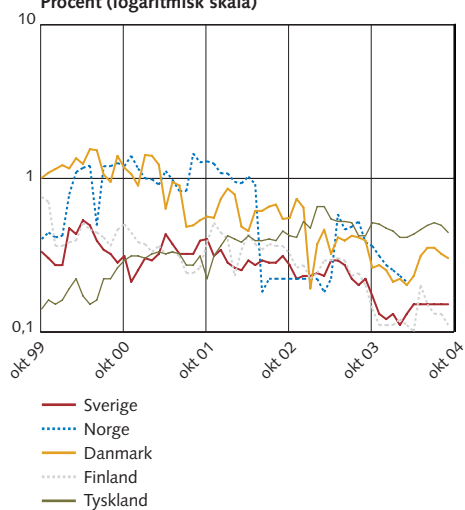
23 Se sammanställning på fastighetsrådgivningsföretaget Leimdörfers hemsida www.leimdorfer.se.

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. Förväntade konkurs sannolikheter (EDF) för börsnoterade fastighetsföretag i Norden och Tyskland. Procent (logaritmisk skala)



Källa: Moody's KMV.

Företagssektorerna i Tyskland, de övriga nordiska samt de baltiska länderna

Företagssektorn i övriga Europa verkar förstärkas, vilket delvis har återspeglats på aktiemarknaden och i att kreditkvaliteten förbättrats, se kapitel 1. Enligt EU-kommissionens konfidensindikatorer som bygger på enkätuppgifter fram till och med juli ges en bild av fortsatt tillväxt i både tillverknings- och tjänstesektorerna²⁴ i EU. I Tyskland har efterfrågan på krediter avmattats något samtidigt som antalet konkurser har minskat. Konkurserna har i högre utsträckning drabbat små företag, 70 procent av alla konkurser under 2003 inträffade bland företag som har mindre än fem anställda. Konkurserna förväntas fortsätta sjunka, vilket konkurs sannolikheterna på ett års sikt visar (se diagram 2:9 och 2:10).

I de övriga nordiska länderna påminner utvecklingen i företagssektorn i stora drag om den svenska. I Norge är företagens upplåning i stort sett oförändrad sedan mitten av 2003, medan den har ökat något i Finland och Danmark. Den finansiella ställningen för företagen i de övriga nordiska länderna har förbättrats allt eftersom konjunkturen stärkts och räntorna fallit, vilket lett till lägre skuldsättningsgrad och förbättrad räntetäckningsgrad bland företagen. Konkurserna i Norge som tidigare legat på en högre nivå än övriga nordiska länder har nu börjat minska och är nu drygt 20 procent lägre jämfört med toppnivån i mitten av 2003. I Danmark har konkurserna ökat något. För samtliga nordiska länder har den förväntade konkurs sannolikheten på ett års sikt minskat sedan i våras, vilket bekräftar bilden av ökat förtroende om den framtida ekonomiska utvecklingen (se diagram 2:9).

Förväntade konkurs sannolikheter för fastighetsförvaltningsföretagen visar på oförändrad konkursrisk i Danmark på ett års sikt jämfört med i våras, medan konkursrisken har sjunkit något i Finland (se diagram 2:10). I Norge har de lägre räntorna bidragit positivt till vinstutvecklingen i fastighetsförvaltningsföretagen, vilket tillsammans med en sjunkande vakansgrad har stärkt deras finansiella ställning.

Den starka ekonomiska utvecklingen i de baltiska länderna har lett till att företagens upplåning har ökat samtidigt som allt fler företag ersätter utlandsupplåning med lån från banker. Företagen uppvisar ökad intjäning och ökade vinster varför den finansiella ställningen i företagssektorn bedöms vara stabil. Bland sektorer som genererar höga vinster märks främst bygg- och fastighetssektorn, vilka är beroende av fortsatt hög aktivitet på bolåne- och fastighetsmarknaden. Konkursutvecklingen i de baltiska länderna skiljer sig något åt. I Lettland har andelen konkurser minskat, medan de ökat i både Estland och Litauen den senaste tiden. Det är främst bland företag inom parti- och detaljhandeln som konkurserna ökar, vilket i första hand beror på ökad konkurrens från större företagskedjor. Den kanske främsta potentiella risken för dessa ekonomier och därmed för företagssektorn, rör effekten av vikande efterfrågan om den förhållandevis höga ekonomiska tillväxten skulle avta.

24 Månadsrapport september 2004 (ECB).

Ändrade förutsättningar för kreditgivning mot företagsinteckningar

Från och med januari 2005 väntas nya förmånsrättsregler gälla fullt ut i konkurslagstiftningen. Syftet med de nya reglerna är att skapa incitament för borgenärer att i förekommande fall genomföra företagsrekonstruktioner i stället för att inleda konkursförfarande. Kreditgivning ska också i större utsträckning fokuseras på låntagarens lönsamhet och återbetalningsförmåga snarare än värdering av ställda panter. Förändringarna genomförs i två steg. Från och med januari 2004 ändrades förmånsrätten för ny kreditgivning mot företagsinteckningar. I ett andra steg, som väntas träda i kraft den 1 januari 2005, gäller de nya förmånsrättsreglerna alla utestående krediter mot företagsinteckningar.²⁵ De nya reglernas effekter för kreditgivningen till små- och medelstora företag ska enligt riksdagens beslut omgående utredas. I praktiken innebär detta att utvärderingsarbetet ska inledas redan i år.

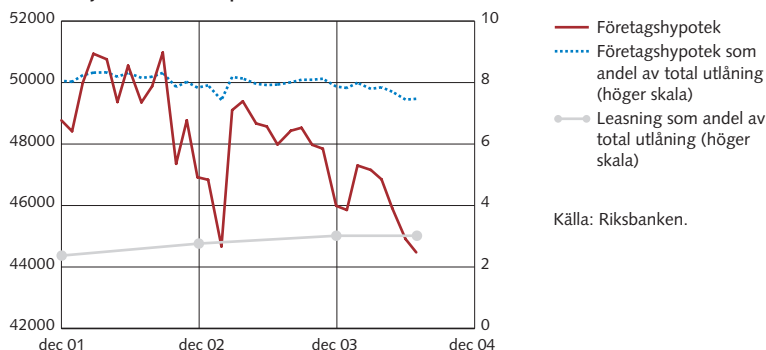
Förändringarna i förmånsrättsreglerna innebär att

- Företagshypotek som i den gamla lagstiftningen fullt ut utgjorde fordringar med särskild förmånsrätt omvandlas till ny företagsinteckning där hälften utgör fordran med allmän förtur och resterande hälft utgör fordran som inte erhåller förtur gentemot övriga långgivares fordringar vid konkurs.
- Förmånsrätten för skatter och allmänna avgifter avskaffas
- Förmånsrätt för hyra och arrende avskaffas

- Löneskydd för anställda förbättras i och med att det maximala beloppet för lönegaranti höjs och att maximitiden för lönegarantin förlängs

Dessa förändringar kan ha återverkningar på bankernas kreditgivning mot företagsinteckningar, eftersom förändringarna leder till försämrade ställning för bankerna vid återvinning av fordringar ur konkursbon. Bankerna kan därför komma att ställa större krav på säkerheter från företagen eller välja att erbjuda andra former av kreditgivning. Bankerna kan exempelvis hyra ut det realkapital som används av företag i näringsverksamheten (leasing) eller ge fakturakredit (factoring) och då bli ensamma ägare till tillgångar som annars i någon utsträckning skulle tillfalla andra borgenärer som har fordringar på företaget som försatts i konkurs. Sedan 2001

Diagram R4. Företagshypotek och leasing i bankkoncernernas verksamhet. Miljoner kronor och procent



Källa: Riksbanken.

har utlåning till icke-finansiella företag i form av företagsinteckningar stadigt minskat, såväl i absoluta tal som andel av bankernas totala företagsutlåning, samtidigt har leasing förmedlad av bankerna via finansbolag ökat, se diagram R1.²⁶

²⁵ En näringsidkare kan genom inskrivning i ett särskilt register beviljas företagsinteckning i sin näringsverksamhet. Ett företagshypoteksbrev utfärdas som bevis för inskrivningen. Detta företagshypoteksbrev kan näringsidkaren överlämna till en långgivare som säkerhet för en fordran som långgivaren har mot näringsidkaren eller någon annan. Långgivaren får på så sätt säkerhet i form av företagshypotek i näringsidkarens egendom och har förmånsrätt till betalning ur den egendom som utgör underlag för företagshypoteket. Förmånsrätten gäller hela beloppet för företagshypoteket. Vid användande av företagshypotek har näringsidkaren rätt att förfoga över egendomen som utgör underlag för hypoteket till skillnad från pantträtt där egendomen överlämnas till panthavaren, se lagrådsremissen "Nya förmånsrättsregler" och regeringens proposition 2002/03:49 med samma titel. Företagsinteckningar är vanliga hos mindre och medelstora företag, men är ovanliga hos de minsta företagen, nystartade företag, tjänste- samt storföretag. Företagshypoteket skulle kunna ha större betydelse i glesbygd än i storstadsområden, eftersom fastighetspantens relativa värde är lägre i glesbygd, men enligt undersökningar gjorda av SCB skiljer sig inte uttaget av företagsinteckningar åt mellan företag verksamma i kommuner av olika storlek, se SOU 1999:1, "Nya förmånsrättsregler".

²⁶ Factoring omfattar en liten del av bankkoncernernas verksamhet. I juli 2004 förmedlade bankkoncernerna factoringkrediter till ett värde av 901 miljoner kr, vilket ska jämföras med att de förmedlade leasingkrediterna uppgick till drygt 18 miljarder kronor.

Det är inte självklart att det enbart är den försämrade förmånsrätten som leder till att kreditgivning mot företagsinteckningar minskar. Redan innan förmånsrättsreglerna ändrades diskonterade bankerna underlaget för företagshypotek med 50 procent. Med ökad företagsfinansiering via factoring och leasing ökar fokus på den finansierade verksamhetens lönsamhet. Leasing och factoring är dyrare finansieringsformer än sedvanliga bankkrediter som också kräver mer noggrann administrering av exempelvis kundfordringar. Användning av leasing och factoring leder dock till att mindre kapital binds i verksamheten genom att real kapital hyrs eller att fakturor säljs.

Den svenska hushållssektorn

Sedan föregående stabilitetsrapport har hushållen fortsatt att öka sin upplåning i allt högre takt (se diagram 2:11). Den totala upplåningen ökade med drygt 11 procent i årstakt under oktober. Upplåningen från bostadsinstitut fortsätter att växa snabbast och den årliga ökningstakten var nästan 16 procent under oktober. Ökningstakten i upplåningen från bank har stigit successivt sedan slutet av förra året och växte med drygt 5 procent under oktober jämfört med samma månad i fjol. Hushållens upplåning från övriga kreditmarknadsföretag förefaller däremot ha stabiliserats omkring 10 procent i ökningstakt.

Hushållen har fortsatt att låna i snabbare takt än vad Riksbanken antog i föregående stabilitetsrapport. Denna utveckling beror delvis på att deras inkomster växt förhållandevis snabbt, men även på att utlåningsräntorna föll ytterligare under perioden. Fortsatt hög aktivitet på småhusmarknaden, stärkta konjunkturutsikter och stigande disponibla inkomster förväntas bidra till att hålla uppe låneökningstakten, trots att räntorna förväntas stiga under perioden. Hushållen förväntas därmed fortsätta öka sin upplåning i relativt snabb takt under återstoden av året. Upplåningen förväntas sedan gradvis dämpas och därefter växa i linje med ekonomin i stort, vilket är konsistent med den bild av bostadsmarknaden som tecknades i kapitel 1 med dämpade småhuspriser framöver. Hushållens upplåning är som tidigare påpekats nära kopplad till utvecklingen på bostadsmarknaden (se diagram 2:12).

Samtidigt som hushållens skulder ökar, ökar även deras förmögenheter. I ett längre perspektiv har värdet på hushållens totala tillgångar, mätt som summan av reala och finansiella tillgångar, utvecklats i linje med skuldsättningen (se diagram 2:13).

Prisutvecklingen på bostadsmarknaden är orsaken till att förmögenhetsvärdena stigit trots att börskurserna föll kraftigt mellan 2000 och 2003. Om dessutom mer illikvida finansiella tillgångar såsom privat och kollektivt försäkringssparande räknas in i tillgångarna är förmögenhetsvärdena i hushållssektorn väsentligt större.²⁷

Sedan den förra stabilitetsrapporten har hushållens disponibla inkomster reviderats till följd av en ny redovisningsmetod som trädde i kraft i början av året.²⁸ Skuldkvoten har därmed skrivits ned något för tidigare kvartal. Hushållens skulder i förhållande till disponibel inkomst uppgick under det andra kvartalet i år till drygt 120 procent efter revideringen. Som tidigare bedöms skulderna öka snabbare än hushållens disponibla inkomster, vilket innebär en stigande skuldkvot över den kommande tvåårsperioden (se diagram 2:14).

Hushållens betalningsförmåga mätt som hushållens ränteutgifter efter skatt som andel av disponibla inkomster, räntekvoten, har på motsvarande sätt reviderats ned något. Trots den senaste tidens snab-

Diagram 2:11. Hushållens upplåning från olika institut.
Årlig procentuell förändring

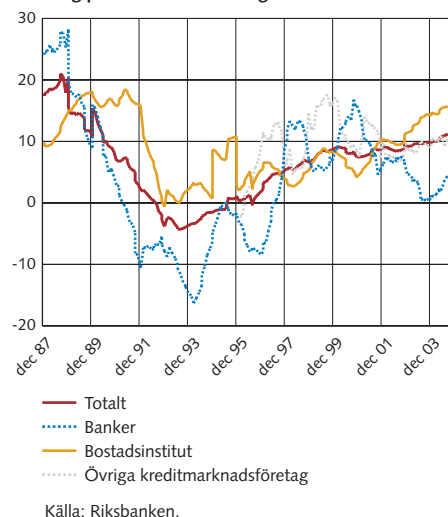


Diagram 2:12. Kreditinstitutens utlåning till hushåll samt småhuspriser.
Index 1986:1 = 100

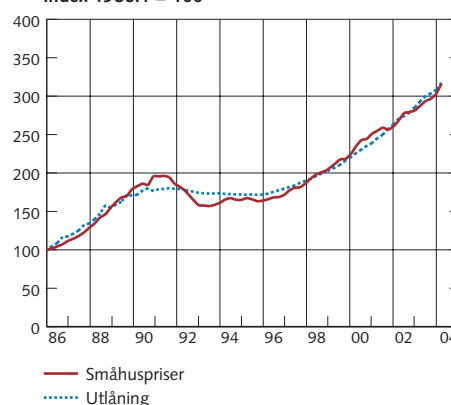
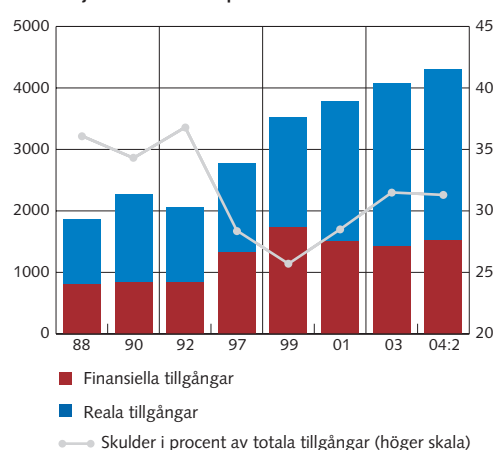


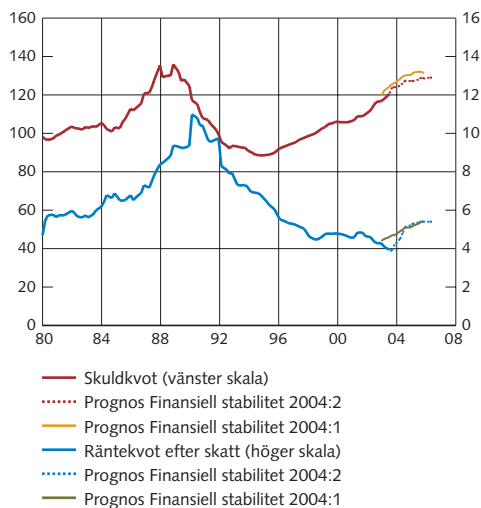
Diagram 2:13. Hushållens finansiella och reala tillgångar samt skulder i förhållande till totala tillgångar.
Miljarder kronor och procent



27 För en mer detaljerad genomgång av förmögenhetsutvecklingen över en längre tidsperiod, se exempelvis "Baksmällan – De svenska hushållens förmögenhetsfördelning", Nordea Markets, oktober 2004.

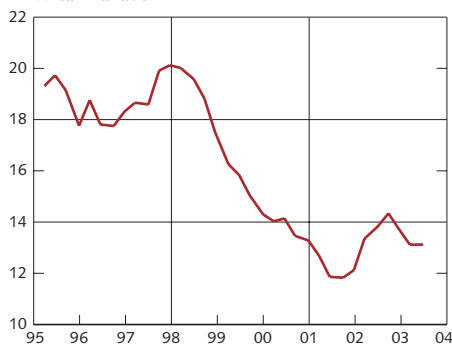
28 Revideringarna är en följd av nationalräkenskapernas ändrade principer för periodiseringen av hushållens skatter. Metodförändringen består i att skillnaderna mellan preliminär och slutgiltig skatt nu bokförs under inkomståret istället för året därpå.

Diagram 2:14. Hushållens skulder och räntebetalningar i förhållande till disponibel inkomst. Procent



Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 2:15. Genomsnittlig bindningstid i hushållens totala upplåning. Antal månader



Källa: Riksbanken.

ba skuldökning har räntekvoten fortsatt att sjunka i takt med att räntorna fallit och befinner sig nu strax under historiskt låga 4 procent. Den ökade utlåningen i kombination med gradvis stigande räntor innebär en stigande räntekvot över prognosperioden (se diagram 2:14). Räntekvoten efter skatt förväntas uppgå till i genomsnitt 4 procent under 2004, och därefter öka till omkring 5,5 procent under 2006.

Andelen rörliga lån har fortsatt att öka något sedan i våras, vilket medför att hushållens känslighet beträffande ränteförändringar har ökat. Närmare 60 procent av all nyupplåning i bostadsinstitut sker till rörlig ränta. Även om endast 35 procent av samtliga bolån är avtalade till rörlig ränta löper hushållssektorns övriga lån, det vill säga drygt en tredjedel av den totala utlåningen, i huvudsak till rörlig ränta.²⁹ Av de 65 procent av hushållens samlade lån i bostadsinstitut som är bundna är den största kategorin alltjämt lån med bindningstider upp till 5 år. Merparten av dessa lån avser emellertid bindningstider runt 1 år, vilket innebär att de svenska hushållens ränteexponering kan betraktas som förhållandevis stor. Den genomsnittliga bindningstiden i hushållens låneportfölj har minskat trendmässigt från drygt 20 månader under 1999 till endast strax över 13 månader (se diagram 2:15).³⁰ Den genomsnittliga bindningstiden steg dock under 2003 och har först i år fallit tillbaka något.

I en artikel i den förra stabilitetsrapporten kunde Riksbanken konstatera att de skuldsatta hushållen hade marginaler för högre räntekostnader eller lägre inkomster.³¹ Uppgifter för 2000 och 2001 visade att det i huvudsak är ekonomiskt starka hushåll med höga inkomster och tillgångar som är skuldsatta, vilket nu bekräftas av förmögenhets- och inkomstuppgifter för 2002.³² Om dessa slutsatser står sig även för senare år, vilket förefaller troligt, har dessa hushålls betalningsförmåga förbättrats i takt med att deras förmögenheter ökat ytterligare.

Samtidigt bör hushållens exponering för makroekonomiska störningar ha ökat i takt med att både deras skulder och tillgångar ökat. En störning som leder till att tillgångspriser faller innebär att värdet på hushållens tillgångar faller samtidigt som skuldens värde består. Hushållens ekonomi påverkas också mer direkt av ränteförändringar idag jämfört med några år tillbaka till följd av de fallande bindningstiderna i lånestocken. Även om effekterna av ökad arbetslöshet endast bedöms ge marginella effekter på hushållssektorn i sin helhet bör det påpekas att effekterna av plötsliga inkomstbortfall sannolikt kan vara stora för vissa enskilda hushåll. Trots indikationer på att konjunkturen stärkts ytterligare har arbetslösheten inte visat några tydliga tecken på

29 Bankkoncernerna i Sverige består vanligtvis av såväl en moderbank som t.ex. bostadsinstitut och finansbolag. Utlåningen i moderbanken sker främst till rörlig ränta.

30 Genomsnittlig bindningstid avser ett vägt medelvärde av lån med olika bindningstider hos bostadsinstitut. Samtliga lån från bank och övriga kreditmarknadsföretag, inklusive rörliga bolån, har tilldelats bindningstider på 3 månader i beräkningen.

31 För en mer detaljerad genomgång, se Riksbankens undersökning baserad på inkomstuppgifter från enskilda hushåll, "De svenska hushållens skuldsättning och betalningsförmåga – en analys på hushållsdata", Finansiell stabilitet 2004:1.

32 Data på hushållsnivå visar att de svenska hushållens betalningsförmåga utvecklades tillfredställande mellan åren 2000 och 2002, se ruta sida 33.

att falla tillbaka. Därmed utgör en fortsatt svag utveckling på arbetsmarknaden en riskfaktor för enskilda hushåll.

Bostadsutgifternas andel av de totala hushållsutgifterna steg något mellan 2001 och 2003 till följd av stigande energikostnader och ökade kostnader för reparationer, men förefaller trots det inte vara särskilt hög i ett längre perspektiv.³³ Det låga ränteläget har hållit ned räntebördan för hushållen. Ökade räntekostnader till följd av högre räntor och större skuldbörda bör, tillsammans med ökade energikostnader, leda till att bostadsutgifterna tar en allt större andel av hushållens utgifter i anspråk, allt annat lika.³⁴

Den balanserade utvecklingen i boendeutgifterna ger stöd för slutsatsen att nivån på skuldsättningen i nuläget kan motiveras. Samtidigt talar den senaste tidens tendens till ökade boendeutgifter för att tillväxttakten i skuldsättningen bör avta successivt från nuvarande höga nivå innan skuldbördan i hushållssektorn tränger ut andra konsumtionsutgifter.

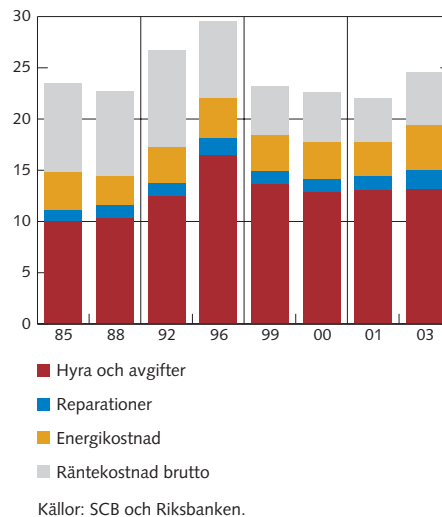
Den sammantagna bedömningen är att hushållens skuldsättning inte utgör något hot mot den finansiella stabiliteten. Det är inte troligt att de kostnadsökningar som exempelvis stigande räntor medför kommer att leda till betalningssvårigheter för hushållen över lag och därmed till ökade kreditförluster för bankerna. Däremot förefaller det finnas viss risk för att konsumtionen – och därmed den ekonomiska utvecklingen i stort – kan komma att påverkas när räntorna stiger. Hushållens skuldsättning är därför snarast en fråga kopplad till framtida effekter på privat konsumtion, mer än en omedelbar riskfaktor beträffande finansiell stabilitet.

Hushållssektorerna i Tyskland, de övriga nordiska samt de baltiska länderna

I övriga Norden och de baltiska länderna fortsätter hushållen att öka sin upplåning. Utvecklingen skiljer sig dock åt mellan olika regioner. Utlåningstillväxten i Baltikum är mycket kraftig, medan de övriga nordiska länderna uppvisar en utveckling i linje med svenska mått. Skuldsättningen i hushållssektorerna i de baltiska länderna ökar med mellan 40 och 80 procent i årstakt. Skuldökningen sker emellertid från förhållandevis låga nivåer och skuldkvoterna i de baltiska länderna är därför endast mellan 10 och 20 procent av BNP. Räntebetalningarna i förhållande till disponibla inkomster ligger också förhållandevis lågt i dessa länder. Betalningsförmågan i den baltiska hushållssektorn har försämrats något i takt med den högre utlåningstillväxten. Även om hushållens skuldsättning är förhållandevis låg i de baltiska länderna finns skäl att vara vaksam på utvecklingen framöver.

Utvecklingen i den tyska hushållssektorn skiljer sig från utvecklingen i Norden och de baltiska länderna. Tillväxten i hushållens

Diagram 2:16. Hushållens utgifter för boende fördelat på olika kostnadslag som andel av totala utgifter. Procent



³³ Observera att tidsskalan är bruten. Redovisningen beror av att SCB:s hushållsundersökningar har genomförts med ojämna mellanrum. Notera även att 1996 års undersökning skiljer sig något från övriga mättilfällen, varför detta år bör betraktas som indikativt.

³⁴ Energiförbrukningen har ökat, och väntas öka framöver, till följd av det höga oljepriset.

konsumtion har varit förhållandevis svag, även om situationen har förbättrats något under 2004. Till skillnad från övriga regioner har huspriserna visat tendenser till att sjunka. Upplåningen i den tyska hushållssektorn har också varit låg i jämförelse med andra länder, vilket avspeglas i en oförändrad skuldkvot under de senaste åren.

Sammanfattning

- De svenska företagens totala upplåning är i stort sett oförändrad sedan december 2003, men bedöms öka i och med att näringslivets investeringar tar fart.
- Såväl vinster som återbetalningsförmåga förbättras inom den svenska företagssektorn från och med 2003. Detta gäller så gott som samtliga branscher, inklusive fastighetsförvaltningsföretag.
- Såväl faktisk konkursutveckling som framåtblickande mått på konkursrisk pekar på oförändrat låg kreditrisk i utlåningen till samtliga branscher.
- Företagens finansiella ställning i övriga Norden har stärkts samtidigt som konkursrisken på ett års sikt minskat. De baltiska företagen fortsätter att öka sin upplåning, samtidigt som konkurserna ökar i vissa sektorer.
- De svenska hushållens upplåning förväntas fortsätta att öka i relativt snabb takt under det kommande året för att därefter växa i linje med ekonomin i stort. Fortsatt förhållandevis stark aktivitet på småhusmarknaden, stärkta konjunkturutsikter och stigande disponibla inkomster förväntas bidra till att hålla uppe låneökningstakten, trots att räntorna förväntas stiga under perioden.
- Den svenska hushållssektorns återbetalningsförmåga bedöms vara god och i linje med den bild som presenterades i föregående stabilitetsrapport. I takt med en stigande skuldbörda och högre räntor bedöms denna betalningsförmåga avta under den kommande tvåårsperioden. Den övergripande slutsatsen är emellertid att utvecklingen i hushållens upplåning inte utgör något hot mot den finansiella stabiliteten.

Utvecklingen i de svenska hushållens betalningsförmåga mellan 2000 och 2002

I den förra stabilitetsrapporten studerade Riksbanken skuldsättning och betalningsförmåga i enskilda, skuldsatta hushåll för att avgöra om detta eventuellt skulle förändra den bild som gavs av hushållen som sammanhållen låntagargrupp.³⁵ Bilden av att hushållen inte kan förorsaka bankerna sådana förluster att stabiliteten är hotad bestod. Huvuddelen av hushållssektorns skulder fanns i hushåll med

- höga disponibla inkomster
- reala och finansiella tillgångar
- goda ekonomiska marginaler

Ekonomiskt svaga hushåll visade sig sakna lån i stor utsträckning. Förmögenhets- och inkomstuppgifter för 2000 och 2001 visade att hushållen hade tillräckligt stora ekonomiska marginaler för att klara såväl väsentligt högre ränteläge som plötsliga inkomstbortfall till följd av ökad arbetslöshet. Då uppgifter för 2002 nu har blivit tillgängliga finns det skäl att uppdatera hushållsstudien.

Hushållen har även denna gång delats in i fem till antalet lika stora klasser efter disponibel inkomst.³⁶ För att få en uppfattning om i vilken

utsträckning hushållen är sårbara för förändringar i inkomster och utgifter beräknas deras ekonomiska marginaler. Marginalen beskriver hur mycket hushållet har kvar av sin inkomst efter skatt när ränteutgifter och andra levnadsomkostnader har betalats. Hushållens levnadsomkostnader baseras på Konsumentverkets beräkningar.³⁷ Riksbanken koncentrerar sig på att studera hur andelen sårbara hushåll – det vill säga de utan ekonomiska marginaler – förändras över tiden i inkomstklasserna 2 till 5.³⁸

Skuld- och förmögenhetsfördelningen bland svenska hushåll förändrades endast marginellt mellan 2001 och 2002. Fördelningen av skulder och förmögenheter tenderar även att följa varandra väl över olika inkomstklasser (se tabell R1).

Värdet på hushållens finansiella tillgångar minskade avsevärt i samtliga inkomstklasser mellan 2001 och 2002 till följd av börsnedgången, medan utvecklingen på fastighetsmarknaden samtidigt ledde till att värdet på de reala tillgångarna ökade kraftigt. Skuldsättningsgraden, det vill säga skulderna som andel av totala tillgångar, förhöll sig relativt stabil omkring 35 till 40 procent i respektive inkomstklass. I allt

Tabell R1. Förmögenhets- och skuldfördelning bland skuldsatta hushåll. Andelar i procent

Inkomstklass		2000	2001	2002
2	Andel av total förmögenhet	4,6	4,0	4,3
	Andel av totala skulder	4,8	4,4	4,7
3	Andel av total förmögenhet	11,6	10,1	10,4
	Andel av totala skulder	10,7	11,0	10,9
4	Andel av total förmögenhet	24,3	20,7	21,9
	Andel av totala skulder	27,5	27,1	24,5
5	Andel av total förmögenhet	57,0	63,5	60,1
	Andel av totala skulder	55,1	55,8	56,1

Källor: SCB och Riksbanken.

³⁵ Se "De svenska hushållens skuldsättning och betalningsförmåga – en analys av hushållsdata", Finansiell stabilitet 2004:1.

³⁶ Inkomstklass 1 består av de 20 procent hushåll som har lägst disponibel inkomst, medan inkomstklass 5 representerar de 20 procent av hushållen som har högst disponibel inkomst.

³⁷ Hushållens budget har uppskattats genom att matcha familjesammansättning med Konsumentverkets beräknade levnadsomkostnader som redovisades i "Koll på pengarna 2004".

³⁸ Statistiken visar att nära nog samtliga individer i grupp 1, såväl skuldsatta som skuldfria, har en årlig disponibel inkomst som understiger de uppskattade kostnaderna och därmed hamnar under sina marginaler. Utan att göra några ytterligare antaganden väljer vi i likhet med den tidigare studien att definiera samtliga skulder i inkomstklass 1 som krediter med risknivå över genomsnittet.

väsentligt avspeglar det grupperade materialet över åren 2000 och 2002 den utveckling som har observerats på övergripande nivå. Att det tillkommit nya uppgifter förändrar således inte den bild som presenterades i den förra stabilitetsrapporten.

Hushållens betalningsförmåga, mätt som räntekvot efter skatt, var i stort sett oförändrad mellan 2001 och 2002 för hela låntagargruppen. Frågan är emellertid hur betalningsförmågan utvecklades bland skuldsatta hushåll i de

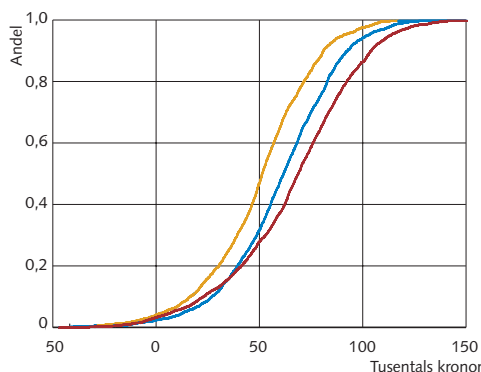
aktuella inkomstskikten. Tabell R2 illustrerar hur andelen hushåll i inkomstklasserna 2 till 5 utan marginaler utvecklades under perioden. Budgetsituationen i grupperna 4 och 5 var som synes solid med endast en försumbar andel hushåll i närheten av de definierade marginalerna. I inkomstklasserna 2 respektive 3 har andelen svaga hushåll sjunkit påtagligt mellan 2000 och 2002. Siffrorna talar för att utvecklingen i hushållens ekonomi har varit densamma för både skuldsatta och icke skuldsatta hushåll. Mellan 2001 och

Tabell R2. Andel hushåll som saknar ekonomiska marginaler. Andelar i procent

Inkomstklass		2000	2001	2002
2	Skuldsatta utan marginal	20,5	11,8	11,9
	Hushåll utan marginal, totalt	7,9	4,6	5,0
3	Skuldsatta utan marginal	3,1	1,7	2,4
	Hushåll utan marginal, totalt	1,8	1,0	1,5
4	Skuldsatta utan marginal	0,0	0,0	0,0
	Hushåll utan marginal, totalt	0,0	0,0	0,0
5	Skuldsatta utan marginal	0,0	0,0	0,0
	Hushåll utan marginal, totalt	0,0	0,0	0,0

Källa: Riksbanken.

Diagram R5. Tolerans för stigande kostnader eller inkomstbortfall i inkomstklass 3.



— 2002
— 2001
— 2000

Anm. Diagrammet visar den kumulativa andelen av skuldsatta hushåll i inkomstklass 3 med stigande ekonomisk marginal. Varje enskild kurva representerar marginalfördelningens utseende vid åren 2000, 2001 respektive 2002. En parallellförskjutning åt höger i diagrammet speglar således förbättrad ekonomisk styrka i inkomstklassen.

Källa: Riksbanken.

2002 har emellertid andelen hushåll utan marginaler ökat i dessa inkomstklasser.

Diagram R5 visar hur hushåll i inkomstklass 3 påverkas om deras budget försämras, tusenlapp för tusenlapp. Noll på den horisontella skalan visar den punkt där de skuldsatta hushållen precis balanserar inkomster och utgifter i enlighet med våra definitioner. Denna andel steg från dryga 1,7 till cirka 2,4 procent mellan 2001 och 2002.

Diagrammet visar emellertid att denna försämring inte gäller samtliga skuldsatta hushåll, utan främst de som redan i utgångsläget saknar ekonomiska marginaler. Andelen hushåll med en årlig buffert överstigande 40000 kronor har exempelvis förbättrat sin ekonomiska situation, vilket kan utläsas i marginalkurvans förskjutning åt höger i diagrammet. Huvudbudskapet är alltså att betalningsförmågan i den svenska hushållssektorn är tillfredsställande, även om denna mer detaljerade låntagaranalys i enlighet

med tidigare indikerar att betalningsförmågan skiljer sig åt mellan olika inkomstklasser.

Den kraftiga upplåningstakten under åren 2000 till 2002 påverkade även storleken på räntebetalningarna i de olika inkomstklasserna. Tabell R3 visar hur andelen skuldsatta hushåll med höga ränteutgifter i olika inkomstklasser har förändrats under de tre studerade åren. Hushåll i grupperna 3 till 5 med ränteutgifter överstigande 10 respektive 20 procent av sina disponibla inkomster uppvisar en viss ökning. Detta innebär sannolikt inte något problem i sig – speciellt som de ekonomiska marginalerna i just dessa

betalningsförmåga överlag endast förändrades i relativt liten omfattning och att den ekonomiska situationen i olika inkomstklasser är i linje med utvecklingen för hushållsgruppen som helhet.

Bedömningen att hushållen har tillräckligt goda marginaler för att klara av sina lånebetalningar, även vid relativt stora budgetförsämringar, står sig således även när uppgifter för 2002 inkluderas. Den höga skuldsättningen i den svenska hushållssektorn förefaller inte utgöra något hot mot stabiliteten i banksystemet, men kan skapa problem för enskilda hushåll. Dagens skuld tillväxt på drygt 10 procent årligen

Tabell R3. Andelar av den totala skuldstocken tillhörande hushåll med höga räntebetalningar. Andelar i procent

Inkomstklass		2000	2001	2002
2	Hushåll med räntekvot > 10%	2,1	2,1	2,0
	Hushåll med räntekvot > 20%	1,0	0,5	0,9
3	Hushåll med räntekvot > 10%	4,3	4,0	4,7
	Hushåll med räntekvot > 20%	1,1	1,2	1,3
4	Hushåll med räntekvot > 10%	10,4	9,2	9,4
	Hushåll med räntekvot > 20%	1,6	1,8	2,0
5	Hushåll med räntekvot > 10%	20,0	21,1	23,4
	Hushåll med räntekvot > 20%	2,1	2,6	5,9

Källa: Riksbanken.

hushåll faktiskt förbättrades mellan 2000 och 2002 – men ger en tydligare bild av hur räntekänsligheten i hushållssektorn kan komma att utvecklas. På det hela taget speglar utvecklingen mellan undersökningstillfällena att hushållens

i genomsnitt i kombination med stigande räntor framöver innebär att räntekvoten för hushållen sammantaget sannolikt kommer att stiga. Effekterna för enskilda högt skuldsatta hushåll av stigande räntor kan naturligtvis bli kännbara.

Utvecklingen i bankerna

Storbankernas intjäning ökade under den senaste resultatperioden. Förbättringen förklaras främst av ökade intäkter till följd av de stigande aktiekurserna, som bidrog till förbättrade provisionsnetton. Nettoresultat av finansiella transaktioner och lägre kreditförluster bidrog också till förbättringen. Bankerna har därmed fortsatt god motståndskraft mot oväntade förluster.

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 det finansiella systemet.³⁹ Analysen fokuserar på den strategiska risken i lönsamheten, kvaliteten på tillgångarna, finansieringsstrukturen samt kapitalstyrkan i bankerna.

Aktiemarknadens osäkerhet om bankernas framtida intjäning har minskat sedan 2002. Detta reflekteras i de implicita volatiliteterna i optioner på bankaktier vilka nu ligger strax under de genomsnittsnivåer som rått sedan 1998 (se diagram 3:1). Utvecklingen följer den allmänna trenden på de finansiella marknaderna, med sjunkande implicit volatilitet i OMX-index, även om volatiliteten i bankaktier har minskat något mer.

Lönsamhet – strategisk risk

Sedan mitten av 2003 har intjäningen i storbankerna stadigt ökat, efter att ha minskat under ett par år. Intjäningen ligger nu strax över de höga nivåer som uppvisades i slutet av 2000, men ökar i något måttligare takt än tidigare. Den senaste resultatperioden steg storbankernas underliggande intjäning, mätt som resultat före kreditförluster i fasta priser, med knappt 7 procent (se diagram 3:2).⁴⁰

Samtidigt som intjäningen minskade under 2001 och 2002 ökade bankernas kreditförluster. Kreditförlusterna fortsatte att öka även under 2003 och i slutet av året var de mer än dubbelt så stora som de var 2000. Därefter har emellertid kreditförlusterna minskat och ligger återigen på en mycket låg nivå. Skillnaden mellan intjäning och kreditförluster är nu den största någonsin.

Den ökade intjäningen och de lägre kreditförlusterna avspeglas i förbättrad lönsamhet, vilken, mätt som räntabilitet efter skatt, upp gick till 14,5 procent under resultatperioden. Detta kan jämföras med drygt 12 procent för helåret 2003 (se diagram 3:3).

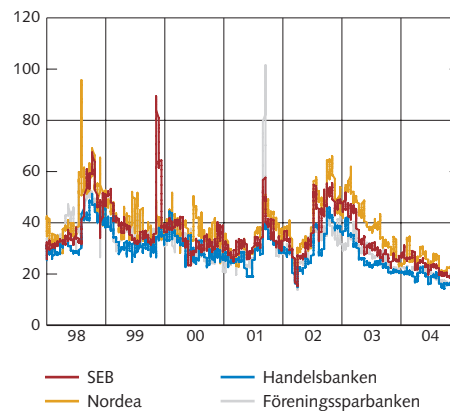
Nära två tredjedelar av bankernas resultatförbättring förklaras av förbättrat resultat från kärnverksamhet (se diagram 3:4).⁴¹ Kärn-

³⁹ Med storbankerna avses de svenska bankkoncernerna som helhet, det vill säga inklusive såväl svenska som utländska dotterföretag, om inget annat anges. 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.

⁴⁰ Resultatperioden är de senaste fyra kvartalen fram till och med tredje kvartalet 2004. Alla resultatuppgifter är justerade för större engångseffekter och alla jämförelser sker med de fyra föregående kvartalen, om inget annat anges.

⁴¹ Resultat från kärnverksamhet definieras som resultat från ränte- och provisionsnetto minus totala kostnader och kreditförluster.

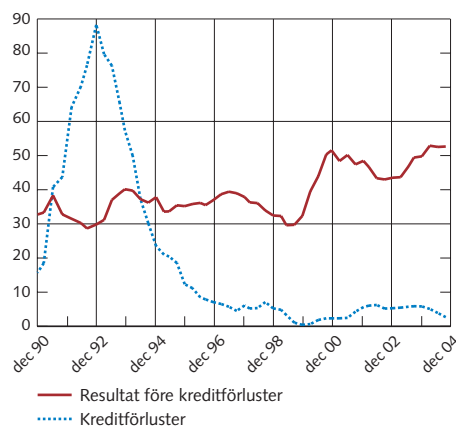
Diagram 3:1. Implicit volatilitet för bankaktier. 10 dagars glidande medelvärde, procent



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

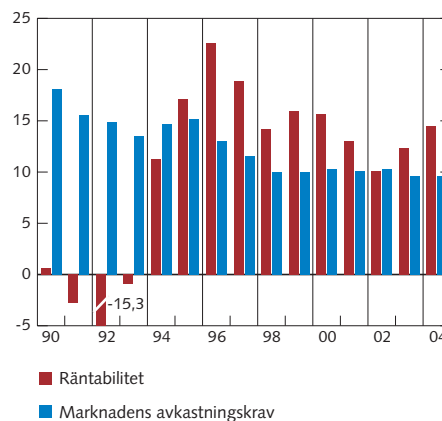
Källor: Bloomberg och Riksbanken.

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.

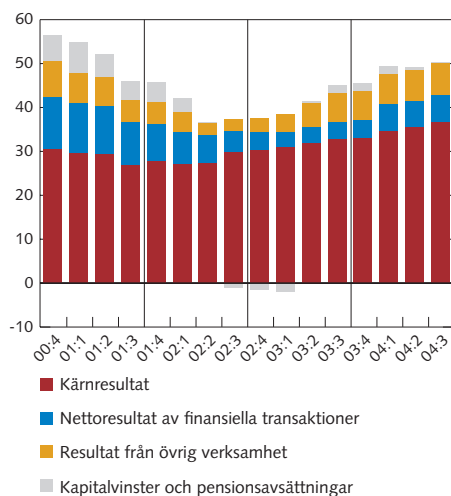
Diagram 3:3. Räntabilitet på eget kapital efter skatt i storbankerna samt marknadens avkastningskrav. Procent



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. Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

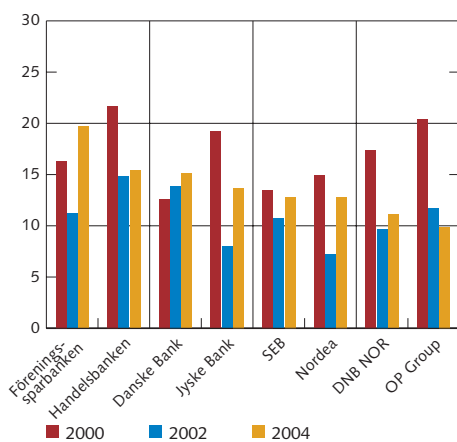
Diagram 3:4. Storbankernas resultat. Summerat över fyra kvartal, miljarder kronor



Anm. Justerat pro forma för förvärv. Resultat från kärnverksamhet definieras som resultat från ränte- och provisionsnetto minus totala kostnader och kreditförluster. Resultat från övrig verksamhet består av övriga intäkter, resultat från intresseföretag och försäkringsrörelser.

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

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



Anm. DNB NOR är pro forma. Uppgifterna för 2004 avser den senaste resultatperioden.

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

resultatets utveckling berodde främst på ett förbättrat provisionsnetto samt sjunkande kreditförluster. En stor del av resultatförbättringen förklaras även av att nettoresultatet av finansiella transaktioner ökade.

De senaste årens lönsamhetsutveckling har i stort sett varit densamma för de flesta större nordiska banker; lägre lönsamhet under 2002 följt av förbättrad avkastning (se diagram 3:5). De svenska bankernas lönsamhet sjönk förhållandevis mer än flertalet övriga nordiska banker mellan 2000 och 2002 och ökade förhållandevis mer därefter. Detta kan delvis förklaras av att de svenska bankernas intäkter är mer beroende av aktiemarknaden, och därmed känsligare för kurs- och omsättningsutvecklingen.

INTÄKTER

Sedan mitten av 2003 har storbankernas intäkter ökat i förhållandevis jämn takt. Under den senaste resultatperioden ökade de med knappt 3 procent.

Storbankernas största intäktskälla, räntenettet, har gradvis försvagats sedan 2002 och minskade under den senaste resultatperioden med runt 4 procent. Utvecklingen för de enskilda bankerna går emellertid isär. Samtidigt som Nordeas och Handelsbankens räntenetton minskade synbart, var SEB:s räntenetto i det närmaste oförändrat medan Förenings-sparbankens räntenetto ökade något. Delvis förklaras dessa skillnader av redovisningsmässiga faktorer. Det operativa räntenettet, som exkluderar tradingmässiga faktorer, ökade svagt för Nordea, medan Handelsbankens endast minskade marginellt.

Frånvaron av tillväxt i räntenettet, trots att volymerna växer, förklaras av att räntenettomarginalen – relationen mellan räntenetto och räntebärande tillgångar – successivt minskat. Utvecklingen har främst varit ett resultat av att de korta räntorna i Sverige och övriga Norden fallit, vilket pressar bankernas inlåningsmarginaler (se diagram 3:6). Pressen på inlåningsmarginalerna har till viss del kompenseras av en positiv utlåningstillväxt samt stigande utlåningsmarginaler, men de senare har sedan halvårsskiftet utvecklats sämre än tidigare.

Pressen på bankernas inlåningsmarginaler bör minska i takt med att konjunkturen stärks och räntorna därmed stiger. Det finns emellertid faktorer som tyder på att marginalerna inte kommer att förbättras markant. En sådan är den ökande konkurrensen. För att bankernas räntenetton ska öka måste volymerna därför fortsätta att växa.

Storbankernas provisionsnetto steg med drygt 10 procent under den senaste resultatperioden. Framför allt steg värdepappersrelaterade provisioner, vilket förklaras av stigande omsättning och nivåer på aktiemarknaderna (se diagram 3:7). Även de betalningsrelaterade provisionerna ökade under resultatperioden. Denna intäktskälla har ökat stadigt de senaste åren, vilket främst är en följd av att bankkunderna i allt högre grad använder bank-, betal- och kreditkort (se diagram 3:8). I slutet av resultatperioden utgjorde denna typ av

transaktioner nästan en tredjedel av det totala provisionsnettot. I jämförelse med värdepappersrelaterade provisioner, som varierar med värdepappersmarknaderna, är betalningsrelaterade provisioner en mer stabil intäktskälla.

Nettoresultatet av finansiella transaktioner, som visar värdeförändringen på bankernas marknadsvärderade tillgångar, steg med drygt 55 procent i storbankerna under resultatperioden. Ökningen berodde främst på att tidigare valutakursförluster väntas till vinster till följd av att kronan inte längre apprecierat i samma takt mot USA-dollarn. Dessa vinster uppkommer till stor del när bankerna säkrar sin finansiering i utländsk valuta, varför det positiva resultatet motsvaras av ett minskat räntenetto. Den sammantagna effekten på bankernas resultat blir därför begränsad.⁴²

I övrigt försämrades aktieresultatet något, delvis på grund av lägre volatilitet på aktiemarknaden, medan ränteresultatet var fortsatt positivt till följd av den fallande långräntan.

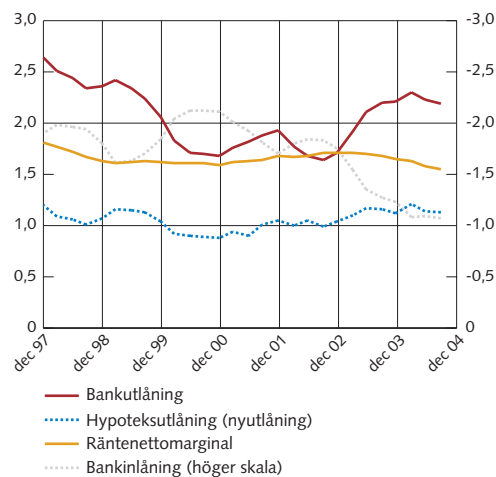
Även storbankernas övriga intäkter ökade under resultatperioden delvis beroende på att bankernas vinstutdelande försäkringsverksamheter förbättrade sina resultat. Utvecklingen är främst en följd av det stigande värdet på aktiemarknaden, då detta påverkar försäkringsrörelsernas förvaltade kapital som är avgörande för intäkterna.

Storbankernas intäkter utgör grunden för deras lönsamhet och därmed för deras förmåga att hantera negativa chocker. Givet bankintäkters nära koppling till utvecklingen på ränte- och aktiemarknaden är det relevant att pröva känsligheten i nuvarande intäktsnivåer för en större prisändring på dessa marknader. Medan ränteförändringar främst påverkar bankernas räntenetton och ränteposten i nettoresultatet av finansiella transaktioner, påverkar förändringar på aktiemarknaderna främst bankernas provisionsnetton.

Vid ett scenario där räntan stiger med 100 punkter från en dag till en annan över hela räntekurvan samtidigt som börskurserna faller med 30 procent blir, allt annat lika, konsekvenserna för bankerna under därpå följande resultatperiod förhållandevis små.⁴³ Förändringen av räntenettet skulle ligga inom intervallet -3 till +4 procent för de fyra bankerna, medan provisionsnettot skulle minska med mellan 8 och 15 procent.

Den omedelbara effekten av räntehöjningen via nettoresultatet av finansiella transaktioner skulle bli kraftigt negativ. Nettoresultatet av finansiella transaktioner utgör emellertid endast knappt 5 procent av storbankernas totala intäkter. Sammantaget skulle storbankernas intäkter under nästkommande resultatperiod minska med mellan 2 och 11 procent.

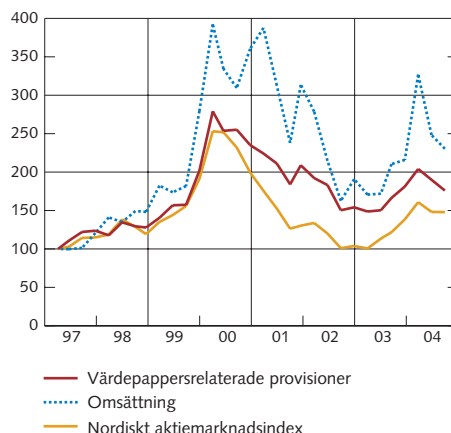
Diagram 3.6. Storbankernas räntenettomarginal samt räntedifferens på svensk in- och utlåning. Fyra kvartals glidande medelvärde, procent



Anm. Räntedifferensen = genomsnittliga bankräntan – sexmånaders statsskuldväxel, resp. genomsnittlig hypotekslåningsränta – tremånaders statsskuldväxel.

Källa: Riksbanken.

Diagram 3.7. Värdepappersrelaterade provisioner i storbankerna, omsättning samt kursutveckling. Index: Mars 1997 = 100



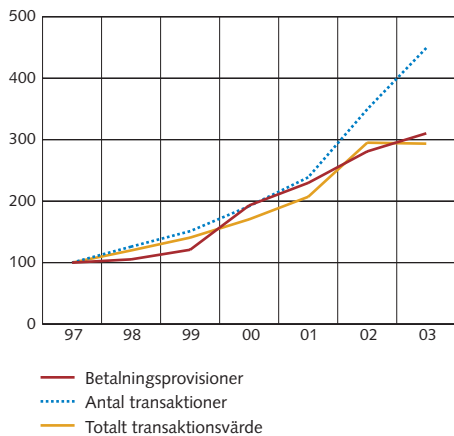
Anm. Justerat pro forma för förvärv. Omsättning på Stockholmsbörsen. Financial Times aktiemarknadsindex.

Källor: Bankernas resultatrapporter, Stockholmsbörsen, EcoWin och Riksbanken.

⁴² För en mer utförlig redogörelse se kapitlet Utveckling i bankerna i Finansiell stabilitet 2003:2.

⁴³ I detta scenario antas att marknadsförändringarna endast påverkar de resultatposter där det finns uppenbara samband. Resterande resultatposter förblir desamma. Vidare antas samma in- och utlåningsvolymerna som under tredje kvartalet 2004.

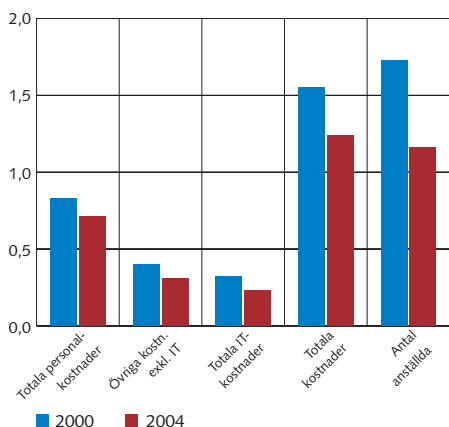
Diagram 3:8. Betalningsrelaterade provisioner i storbankerna samt kortbetalningar i Sverige. Index: 1997 = 100



Anm. Justerat pro forma för förvärv. Kortbetalningar omfattar bank- betal- och kreditkort.

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

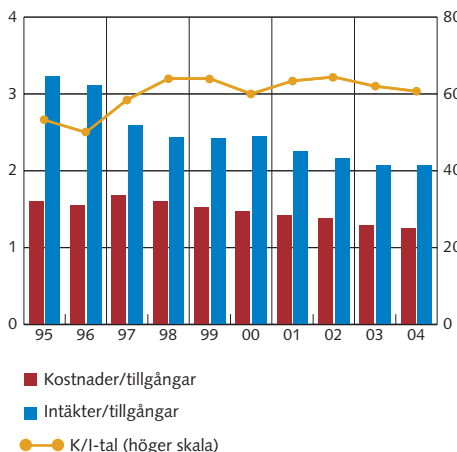
Diagram 3:9. Storbankernas operativa kostnader i relation till totala tillgångar. Procent



Anm. Uppgifterna för 2004 avser den senaste resultatperioden.

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

Diagram 3:10. Kostnader respektive intäkter som andel av tillgångar samt kostnader som andel av intäkter. Procent



Anm. Uppgifterna för 2004 avser den senaste resultatperioden.

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

KOSTNADER

Under de senaste åren har bankerna skurit i sina kostnader. De största besparingarna har gjorts genom att minska antalet anställda och därmed personalkostnaderna i relation till tillgångarna (se diagram 3:9).⁴⁴ Besparingar har även skett i IT-kostnader och övriga kostnader (administrations- och marknadsföringskostnader, avskrivningar med mera) som minskat med omkring en fjärdedel sedan 2000.

Stora kostandsbesparingar har bland annat skett inom kapitalförvaltning och investment banking i flera av bankerna. Under hausen på aktiemarknaden 1999 – 2000 framstod dessa områden som framtidens intäktskällor, varför verksamheterna expanderade i flera av bankerna. Efter aktiemarknadens fall blev emellertid resultatet i flera fall det motsatta, med betydande personalminskningar och nedskärningar.

Under den senaste resultatperioden sjönk storbankernas kostnader endast marginellt. Justerat för outsourcing och verksamhetsförändringar var antalet anställda oförändrat. Personalkostnaderna var därför oförändrade samtidigt som de övriga kostnaderna minskade något.

Kostnadseffektiviteten har gradvis förbättrats i bankerna under de senaste åren (se diagram 3:10). Andelen kostnader i relation till intäkter (K/I-talet) är nu nere på nästan samma nivå som under 2000. Tidigare har kostnadseffektiviteten förbättrats på grund av att bankerna antingen ökat intäkterna eller skurit i sina kostnader. Under den senaste resultatperioden har emellertid intäkterna ökat samtidigt som kostnaderna minskat något. För att uppnå samma kostnadseffektivitet som bankerna hade i mitten av 1990-talet krävs dock att intäkterna stiger med ytterligare omkring 20 procent samtidigt som kostnaderna hålls oförändrade.

Utvecklingen av kostnadseffektiviteten visar ett likartat mönster i så gott som samtliga av de större nordiska bankerna. Sedan 2002 har K/I-talen förbättrats, men för hälften av bankerna är de ännu inte så låga som de var år 2000 (se diagram 3:11).

Tillgångar – kreditrisk

Under den senaste resultatperioden ökade storbankernas tillgångar med 3 procent, vilket är en något långsammare takt än tidigare. Försäkringstillgångarna stod för den största ökningen, följt av räntebärande värdepapper samt interbankfordringar.

⁴⁴ I absoluta tal har kostnaderna inte minskat vilket beror på att bankerna expanderat sina verksamheter.

UTLÅNING

Utlåningstillväxten för storbankerna uppgick till omkring 3 procent under den senaste resultatperioden, vilket är något lägre än föregående period. Utvecklingen skiljer sig åt mellan bankerna då Handelsbanken och Nordea visade större tillväxt i sina utländska verksamheter, medan Föreningssparbanken och SEB uppnådde högre tillväxt i de svenska (se diagram 3:12). De marknader storbankerna främst är exponerade mot kännetecknades alla av en hög utlåningstillväxt mot hushållssektorn.⁴⁵ Den årliga utlåningstillväxten var vid utgången av juni månad mellan 5 och 8 procent i Norden. I de baltiska länderna var utlåningstillväxten hög och låg mellan 30 och 60 procent, medan den i Tyskland var nära noll.

På den svenska marknaden var tillväxten i hushållsutlåning fortsatt hög. Framförallt utmärkte sig Nordea och SEB med tillväxttakter på omkring 10 respektive 15 procent (se diagram 3:13). Dessa två banker har emellertid förhållandevis små andelar av hushållsmarknaden jämfört med de andra två storbankerna. Utlåningen sker främst i form av bostadsutlåning. Tillväxten i hushållsutlåningen via storbankernas finansbolag var emellertid också hög, men dessa utgör endast en liten del av bankernas totala utlåning.

Utlåningen till företag minskade ytterligare för de fyra storbankerna, till följd av en låg efterfrågan på banklån i företagssektorn. Till viss del uppvägdes detta av ökad utlåning från hypoteksbolagen och i viss mån även från finansbolagen.⁴⁶ Utvecklingen inom företagsutlåningen skiljer sig emellertid åt mellan bankerna. I Föreningssparbanken och SEB ökade företagsutlåningen med omkring 6 procent, medan motsvarande utlåning minskade i Handelsbanken och Nordea (se diagram 3:14).⁴⁷

KREDITKVALITET

Andelen osäkra fordringar respektive kreditförluster av den totala utlåningen är indikativa mått på kreditkvaliteten i en bank.⁴⁸ Båda måtten avser redan inträffade försämringar och ger således ingen information om sannolikheten för ytterligare förluster.

Andelen osäkra fordringar av utlåning till allmänheten har sjunkit kontinuerligt för de fyra storbankerna under de senaste åren. Under den senaste resultatperioden sjönk de ytterligare med cirka 20 procent till att utgöra 1 procent av utlåningen (se diagram 3:15).

Andelen kreditförluster mer än halverades under resultatperioden. Visserligen minskade bankernas återvinningar och återföringar från gamla kreditförluster, vilket ökar kreditförlusterna, men detta kompenseras mer än väl av att reserveringarna för nya kreditförluster minskade. Andelen reserveringar för de fyra storbankerna ligger

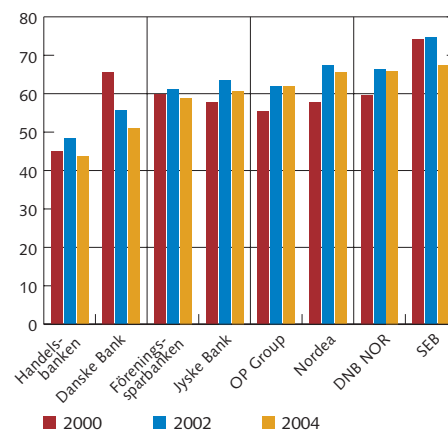
⁴⁵ Med undantag för Tyskland.

⁴⁶ Se även avsnitt om "Den svenska företagssektorn" i kapitlet om "De svenska bankernas låntagare" samt ruta "Ändrade förutsättningar för kreditgivning mot företagsintekningar" rörande finansbolagen.

⁴⁷ Nordeas minskade utlåningstillväxt förklaras delvis av att de sålt ett fastighetsbolag där de stod för utlåningen. Vid försäljningen flyttades utlåningen till den köpande banken.

⁴⁸ Med osäkra fordringar avses brutto före ackumulerade reserver. Med kreditförluster avses nettot av reserveringar för konstaterade och befarade kreditförluster efter återvinningar och återföringar.

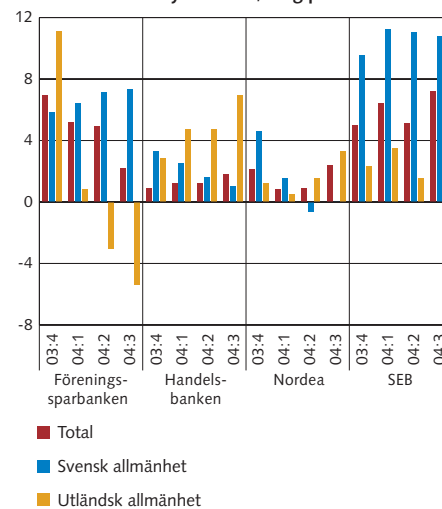
Diagram 3:11. Kostnader i relation till intäkter. Procent



Anm. DNB NOR är pro forma. Uppgifterna för 2004 avser den senaste resultatperioden.

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

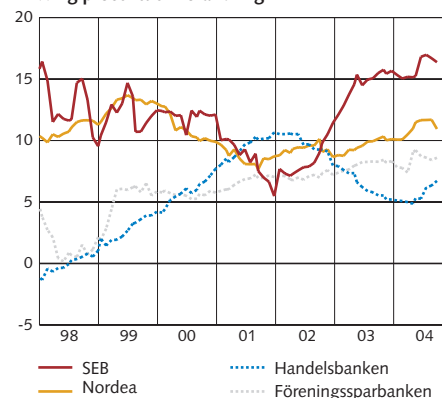
Diagram 3:12. Utlåning till svensk och utländsk allmänhet. Summerat över fyra kvartal, årlig procentuell förändring



Anm: Justerat för engångseffekter.

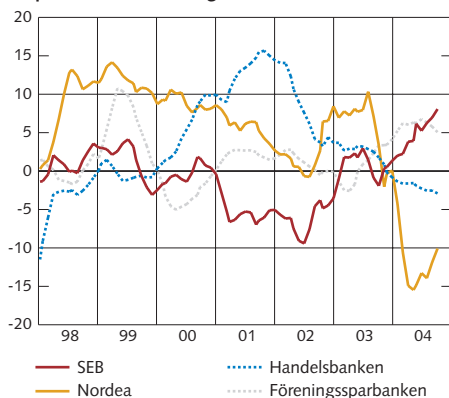
Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

Diagram 3:13. Utlåning till svenska hushåll i bank, bostadsinstitut och finansbolag. Årlig procentuell förändring



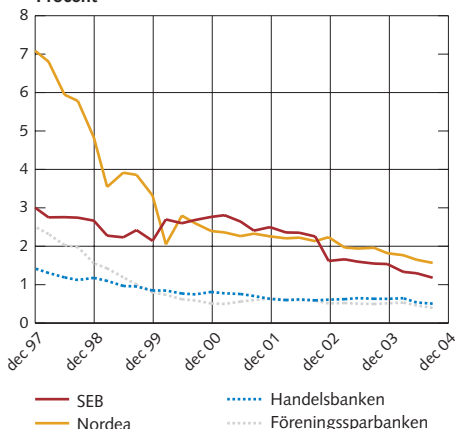
Källa: Riksbanken.

Diagram 3:14. Utlåning till svenska företag i bank, bostadsinstitut och finansbolag. Tre månaders glidande medelvärde, årlig procentuell förändring



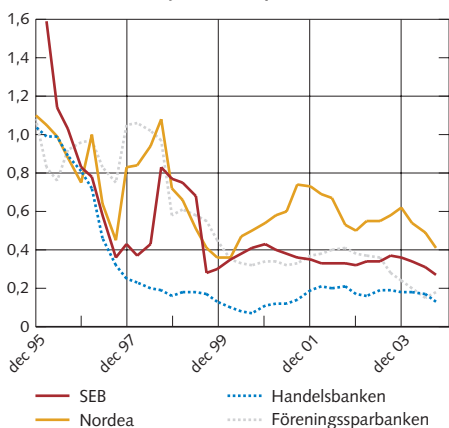
Källa: Riksbanken.

Diagram 3:15. Osäkra fordringar, brutto, som andel av utlåning. Procent



Källor: Bankernas resultatrapporter 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.

nu tydligt under genomsnittsnivån för perioden från och med 2000 (se diagram 3:16).

Under de senaste tio åren har hushållen svarat för en allt större del av bankernas totala utlåning. Idag är drygt 40 procent av all kreditgivning i Sverige lån till hushållen. Detta är givetvis en ansevärd andel med potentiellt stor påverkan på det finansiella systemet. Det bör dock betonas att kreditrisken i hushållsutlåningen är betydligt lägre än i företagsutlåningen, vilket främst beror på att merparten av utlåningen till hushåll sker mot säkerhet i fastigheter och att hushållen inte som företag kan gå i konkurs.

Ett exempel kan ses under den svenska fastighetskrisen i början av 1990-talet. Av de omfattande kreditförluster som då uppstod stod hushållssektorn endast för en begränsad andel. Av bankernas totala kreditförluster på cirka 70 miljarder kronor under 1992 beräknas kreditförlusterna från hushållssektorn ha uppgått till 4,6 miljarder kronor, det vill säga endast knappt 7 procent.⁴⁹

Av de svenska kreditinstitutens reserveringar för befarade kreditförluster i utlåningen till svensk allmänhet härrör drygt 10 procent från hushållsutlåning, vilket är en relativt liten andel givet hushållens del av utlåningen. Sedan början av 2002 har andelen reserveringar minskat överlag, men främst i hushållsutlåningen. För hushållsutlåningen uppgår reserveringarna i dagsläget till cirka 0,15 procent, vilket kan jämföras med 0,8 procent för företagsutlåningen.

I de övriga större nordiska bankerna har kreditförlusterna minskat under den senaste resultatperioden, med undantag för danska Jyske Bank (se diagram 3:17). Nivåerna låg den senaste resultatperioden inom ett ganska brett intervall med de svenska bankerna i mitten. Problemen i den norska fiskeindustrin, som tidigare var orsaken till en stor del av både Nordeas och DNB NOR:s kreditförluster, har till synes avtagit.

Om tillväxten utvecklas enligt Riksbankens huvudscenario de närmaste åren, är det svårt att motivera en konjunkturmässig ökning av kreditförlusterna.

Även vid en utveckling enligt huvudscenariot finns vissa mindre osäkerheter. Bland annat uppvisar detaljhandeln viss ökad konkurs sannolikhet (se kapitel 2). Låntagare i detaljhandeln kan påverka bankernas kreditportföljer både direkt som låntagare, men även indirekt då fastighetsföretagen är exponerade mot dessa. Det råder även viss osäkerhet om betalningsförmågan inom delar av den norska företagssektorn, exempelvis fiskeindustrin, även om den har stabiliserats något under senare tid. Den snabba utlåningstillväxt som sker i de baltiska länderna kan också innebära risker om den snabba ekonomiska tillväxt som dessa länder upplever skulle vändas i en betydande konjunkturedgång. Bankernas verksamheter i de baltiska länderna utgör emellertid en relativt liten del av deras totala aktiviteter.

⁴⁹ Dessa belopp är uttryckta i 1992 års penningvärde.

Storbankerna klarar i dagsläget av kreditförluster på mellan 1,3 och 1,6 procent av utlåningen, innan de går med förlust och måste ta av sitt egna kapital. Även enligt det scenario som tidigare exemplifierades, med en räntehöjning på 100 punkter samt en nedgång på aktiemarknaderna med 30 procent, skulle kreditförlusterna i dagsläget kunna ligga på nivåer mellan 0,8 och 1,4 procent av utlåningen innan bankerna skulle gå med förlust.

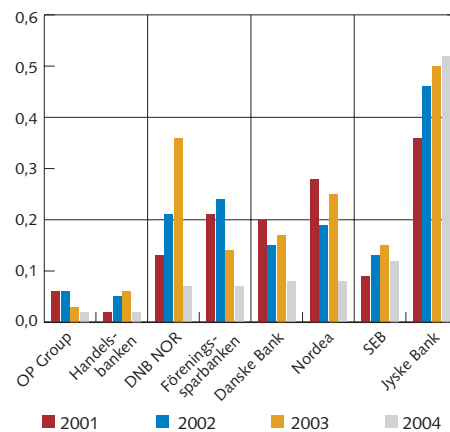
MOTPARTSEXPONERINGAR

Storbankernas centrala roll på de svenska marknaderna för valuta, deposits, värdepapper och derivat medför betydande motparts- och avvecklingsexponeringar. Sannolikheten för en betalningsinställelse är som regel låg eftersom exponeringarna främst är mot andra finansinstitut och ickefinansiella storföretag. Om ett fallissemang ändå skulle ske kan emellertid konsekvenserna för övriga banker bli allvarliga. Ur ett stabilitetsperspektiv är dessa exponeringar av särskilt intresse då motparten är en bank eller ett annat finansinstitut eftersom det medför en risk att problem i en bank kan spridas till andra banker.

De sammantagna motparts- och valutaexponeringarna⁵⁰ i de fyra storbankerna minskade under det första halvåret 2004 med cirka 11 procent i jämförelse med föregående år. Jämfört med föregående halvår ökade dock exponeringarna, främst på grund av tilltagande värdepappersexponeringar. Exponeringarna via valutaavveckling fortsätter att minska till följd av att CLS-bank⁵¹ bildats. Enligt vad Riksbankens data visar förefaller motparternas kreditvärdighet förbli god. I den händelse en storbank skulle förlora hela sin största exponering skulle det kunna 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. Under ett antagande om en återvinningsgrad på 25 procent skulle ett motpartsfallissemang under första halvåret 2004 i 2 av 8 fall leda till att primärkapitalrelationen understeg det lagstadgade solvenskravet om 4 procent, vilket är en förbättring i jämförelse med föregående halvår (se diagram 3:18).

Även spridningsrisken mellan storbankerna måste anses som måttlig. Enligt de rapporterade exponeringarna mellan storbankerna under första halvåret 2004 skulle en betalningsinställelse leda till att solvenskravet underskreds i cirka 8 procent av fallen (se diagram 3:19). Detta innebär att spridningsrisken ökat något i jämförelse med föregående halvår. Orsaken till ökningen är minskat kapital⁵² i kombination med ökade värdepappersexponeringar.

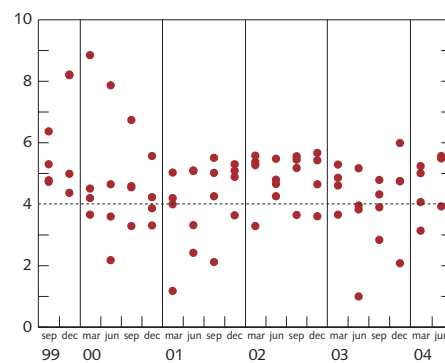
Diagram 3:17. Kreditförluster, netto, som andel av utlåning. Procent



Anm. DNB NOR är pro forma. Uppgifterna för 2004 avser den senaste resultatperioden.

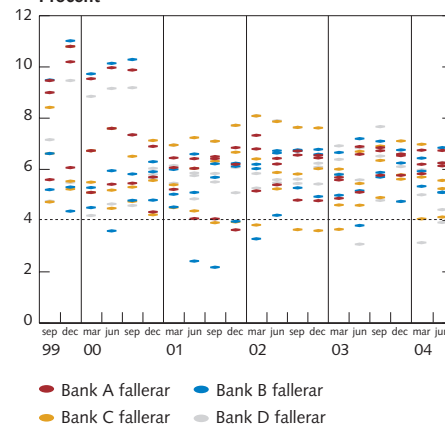
Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

Diagram 3:18. Primärkapitalrelation i de fyra stora svenska bankerna efter att deras största motpart har ställt in betalningarna. Återvinning 25 procent. Procent



Källa: Riksbanken.

Diagram 3:19. Primärkapitalrelation i de fyra stora svenska bankerna 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.

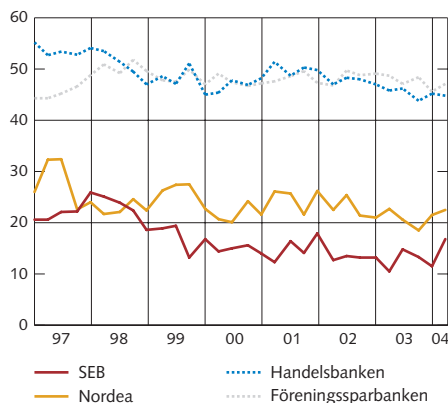
Källa: Riksbanken.

50 På grund av förändringar i inrapporteringsrutiner saknas data på valutaavveklingsriskerna för kvartal 2 2004 för en av bankerna och därför har en approximering med hjälp av föregående års valutaavvecklingar gjorts.

51 CLS Bank beskrivs utförligare i kapitel 4.

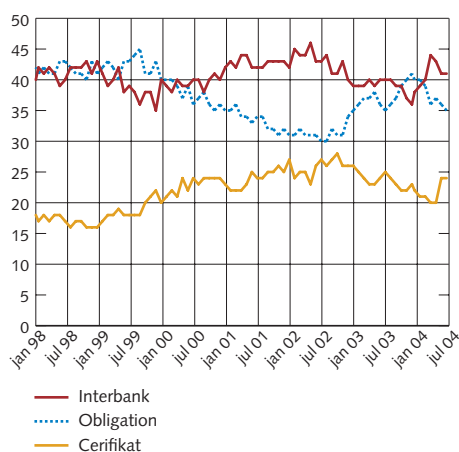
52 Kapitalminskningen beror främst på återköp av aktier, se avsnittet "Eget kapital".

Diagram 3:20. Marknadsfinansieringsgrad i de fyra storbankerna. Procent



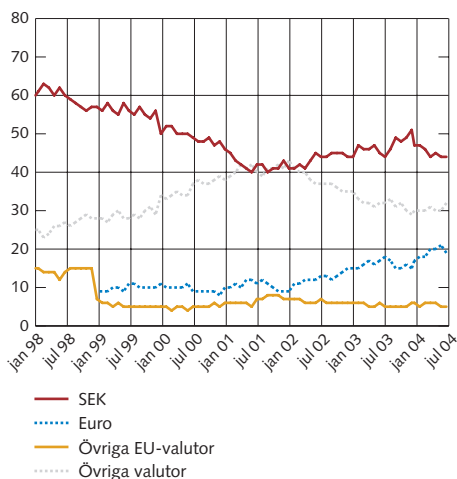
Källa: Riksbanken.

Diagram 3:21. Marknadsupplåning i storbankernas svenska banker och bostadsinstitut, löptidsfördelat. Procent



Källa: Riksbanken.

Diagram 3:22. Marknadsupplåning i storbankernas svenska banker och bostadsinstitut, valutafördelat. Procent



Källa: Riksbanken.

I varje period har varje storbanks primärkapital reducerats med 75 procent av beloppet för dess största företags- respektive interbankexponering. Antagandet om en återvinningsgrad på 25 procent tar 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 stress-test.

Finansiering- likviditetsrisk och kapital

Bankernas finansieringsstruktur är central ur ett stabilitetsperspektiv.⁵³ Anledningen är bankernas speciella natur med övervägande illikvida tillgångar i form av utlåning och kortfristiga skulder i form av in- och upplåning, vilket gör dem känsliga för finansieringsproblem.

Storbankernas finansiering består till 80 procent av räntebärande skulder. Av dessa räntebärande skulder är 40 procent inlåning från allmänheten och 60 procent marknadsfinansiering. Inlåningen från allmänheten kan antas vara en stabil finansieringskälla. På grund av insättningsgarantin har allmänheten begränsade incitament att ta ut sina pengar från en bank med allvarliga solvensproblem.

Aktörerna på interbank- och värdepappersmarknaderna är däremot rating- och förtroendekänsliga, vilket ger anledning att anta att om en banks återbetalningsförmåga ifrågasätts är det marknadsfinansieringen som försvinner först.

Marknadsfinansieringsgraden, mätt som marknadsfinansiering minus likvida tillgångar i förhållande till illikvida tillgångar, visar hur beroende en bank är av marknadsfinansiering (se diagram 3:20). De fyra storbankerna är alla i hög grad beroende av interbank-, obligations- och certifikatmarknaderna för att finansiera sig. Skillnaderna i marknadsfinansieringsgrad mellan storbankerna kan till stor del förklaras av skillnader i affärsinriktning. Den högre marknadsfinansieringsgraden i Föreningssparbanken och Handelsbanken förklaras framförallt av deras stora bostadsinstitut som finansieras via värdepappersupplåning.

Storbankernas marknadsfinansiering uppgår idag till över 2000 miljarder kronor och består till 40 procent vardera av interbank- respektive obligationsupplåning samt till 20 procent av certifikatupplåning (se diagram 3:21).⁵⁴

Storbankerna svarar tillsammans för mellan 75 och 80 procent av de svenska kreditinstitutens totala marknadsupplåning. Mellan år 2000 och 2002 minskade obligationsupplåningen samtidigt som interbank- och certifikatupplåningen ökade. Sedan 2002 är trenden den motsatta med minskad interbank- och certifikatupplåning till förmån för obligationsupplåning.

⁵³ Bankernas finansieringsstruktur undersöks utförligare i artikeln "Storbankernas finansiering".

⁵⁴ Löptiderna i Riksbankens data är definierade enligt följande; obligationer- över 1 år och i undantagsfall 1 år, certifikat- upp till 1 år och i undantagsfall högst 2 år.

Storbankerna finansierar sig idag till omkring hälften i svenska kronor som nästan uteslutande är den valuta som används när obligationer emitteras. Näst störst i marknadsupplåningen är andelen övriga valutor⁵⁵ som är den största valutagrupper på både interbank- och certifikatmarknaderna. Mellan 1998 och 2002 minskade andelen kronor i den totala marknadsupplåningen, medan andelen övriga valutor ökade. Eurons införande 1999 innebar inte till en början att andelen marknadsfinansiering i europeiska valutor ökade. Efter 2002 har främst andelen marknadsupplåning i euro men också andelen i svenska kronor ökat, medan gruppen övriga valutor minskat. Det sammantagna mönstret i marknadsupplåningen med en minskad andel övriga valutor till förmån för upplåning i euro finns hos alla fyra storbankerna. Två av dem uppvisar också en ökad andel marknadsupplåning i svenska kronor (se diagram 3:22).

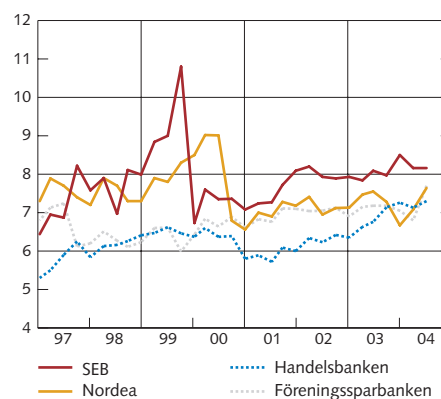
Sammanfattningsvis har de svenska storbankerna sedan 2002 minskat sin upplåning på interbank- och certifikatmarknaderna och istället ökat upplåningen på obligationsmarknaderna. Storbankerna har också minskat sin finansiering på den amerikanska räntemarknaden och istället ökat sin upplåning på främst den europeiska, men även den svenska räntemarknaden. Den ökade diversifieringen mellan räntemarknaderna med ett mindre ensidigt beroende av finansiering i USA-dollar torde vara positivt ur ett stabilitetsperspektiv.

EGET KAPITAL

Storbankernas kapitaltäckning och primärkapitalrelation uppgick vid slutet av resultatperioden till 10,3 respektive 7,7 procent. Primärkapitalrelationen för storbankerna har under senare år visat en ökning, då det egna kapitalet ökat mer än de riskvägda tillgångarna. Detta har resulterat i ett överskott på kapital givet bankernas egna mål. För att minska kapitalet har samtliga fyra banker upprättat program för återköp av aktier. Återköpen speglas i bankernas primärkapitalrelationer som för tre av fyra banker minskade under första halvåret 2004 (se diagram 3:23).⁵⁶ Därefter har emellertid primärkapitalet tydligt ökat för Nordea och Föreningssparbanken. För Nordeas del beror ökningen på att banken emitterat värdepapper vilket klassas som primärkapital. För Föreningssparbankens del beror ökningen på att banken sålt av sin danska verksamhet, vilket har ökat bankens kapital och minskat de riskvägda tillgångarna.

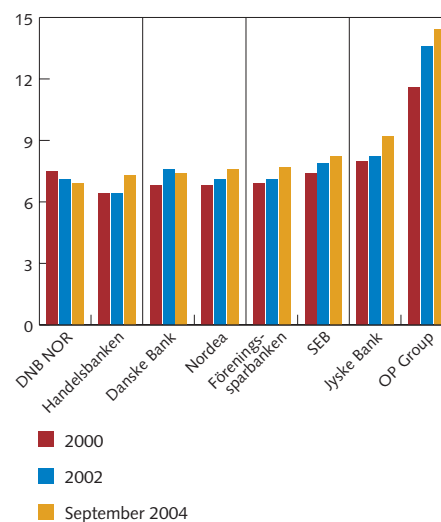
I en nordisk jämförelse ligger storbankernas primärkapitalrelationer, med undantag för OP Group inom ett intervall på mellan 6,9 och 9,2 procent (se diagram 3:24).

Diagram 3:23. Primärkapitalrelation. Procent



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

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



Anm. DNB NOR är pro forma.

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

⁵⁵ Posten "övriga valutor" består till över 90 procent av USD.

⁵⁶ Nordeas återköp utfördes tidigare än de övriga tre storbankernas (Nordeas sista återköp gjordes den 22 mars 2004).

Sammanfattande bedömning

Storbankernas lönsamhet har förbättrats ytterligare sedan vårens rapport. Lönsamhetsförbättringen var främst en följd av uppgången på aktiemarknaden som bidrog till förbättrade provisionsnetton. Även nettoresultatet av finansiella transaktioner och minskade kreditförluster bidrog till förbättringen. Med en svagt positiv tillväxt de närmaste åren, enligt Riksbankens huvudscenario, är det svårt att se en kraftig konjunkturmässig ökning av kreditförlusterna inom den närmaste tiden.

I ett stigande ränteläge kan inlåningsmarginalerna förväntas öka. Å andra sidan skulle detta minska utlåningsmarginalerna. Dessutom förefaller pressen på utlåningsmarginalerna ökat på senare tid till följd av ökad priskonkurrens. På lite längre sikt innebär också högre räntor lägre kredittillväxt. Den sammantagna effekten på räntenettet av stigande räntor torde därför bli begränsad.

Lönsamhetsförbättringen på senare tid har lett till att storbankernas buffert för att hantera oväntade förluster stärkts ytterligare.

■ Den finansiella infrastrukturen

Ett led i Riksbankens övervakning av den finansiella infrastrukturen är att återkommande utvärdera betalnings- och avvecklingssystem. Mot bakgrund av att infrastrukturen för avveckling av valutaaffärer har förändrats markant de senaste åren i och med att ett nytt realtids-system för clearing och avveckling av valutatransaktioner, CLS, tagits i bruk, ägnas större delen av detta kapitel åt en utvärdering av kronans första år som deltagare i CLS. Riksbanken följer även upp tidigare utvärderingar som gjorts av tre av de betalnings- och avvecklingssystem som finns i Sverige; RIX, BGC och VPC.

Riksbankens ansvar för ett stabilt och säkert betalningsväsende omfattar regelbundna utvärderingar av de system som utgör den finansiella infrastrukturen. En stor förändring som skett de senaste åren gäller avvecklingen av valutaaffärer. År 2002 startade CLS – Continuous Linked Settlement – ett realtidsystem för clearing och avveckling av valutatransaktioner. Systemet reducerar de risker som normalt är förknäpade med valutahandel genom att betalningar av två valutor länkas samman, trots förekomsten av olika tidszoner. Den svenska kronan ingår som deltagande valuta sedan den 8 september 2003, varför det finns skäl att i denna stabilitetsrapport utvärdera detta system mer ingående med avseende på risker och likviditetsanvändning för svenska deltagare och för svenska kronor.

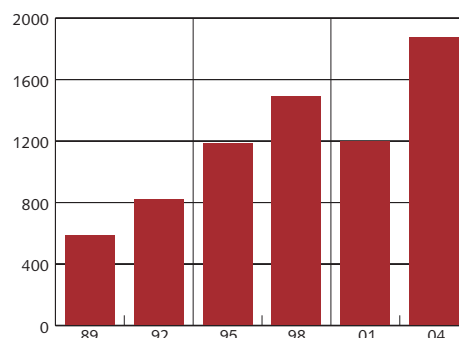
Kapitlet innehåller även en uppdatering av de utvärderingar som Riksbanken tidigare gjort av de svenska betalnings- och avvecklingssystemen, RIX, BGC och VPC, med utgångspunkt från internationella principer för säkerhet och effektivitet.⁵⁷ Samtliga av dessa system håller god internationell nivå och några större brister har inte identifierats. I slutet av kapitlet redovisas emellertid några mindre synpunkter som Riksbanken har.

CLS

Avvecklingsriskerna i traditionell valutahandel har länge betraktats som ett stort problem. Brist på koppling mellan betalning och leverans gör att avvecklingsrisker uppstår som varar över hela transaktionsförloppet. Dessutom omsätts dagligen stora summor på valutamarknaden. Den globala valutahandeln har ökat under senare år och beräknas omsätta cirka 1 900 miljarder US dollar per dag.⁵⁸

På valutamarknaden köps en valuta mot betalning i en annan valuta. Man brukar tala om att det i en valutatransaktion finns två ben – det ena benet är den valuta som köps och det andra benet är den valuta som säljs. Eftersom betalningarna av de två benen traditionellt

Diagram 4.1 Omsättning global valutahandel. Miljarder USD, dagligt snitt.



Källa: BIS.

⁵⁷ RIX och BGC utvärderades i Finansiell Stabilitet 2003:1. VPC utvärderades i Finansiell Stabilitet 2003:2.

Utvärderingen av Stockholmsbörsens derivatclearing skedde under våren 2004 och kommer att uppdateras under våren 2005. Utvärderingen gjordes mot CPSS/IOSCO Recommendations for Central Counterparties Consultative Report, March, 2004. De fullständiga utvärderingarna finns på Riksbankens hemsida www.riksbank.se

⁵⁸ "Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity in April 2004", BIS, Preliminary global results, September 2004.

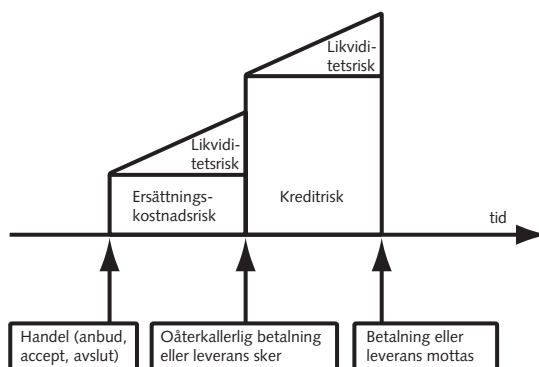
inte har varit kopplade till varandra uppstår en risk att en bank betalar den valuta som sålts men inte erhåller den valuta som köpts.⁵⁹ Det beror på att de två benen i en valutaaffär avvecklas i två olika länders betalningssystem, exempelvis svenska kronor i Sverige och US dollar i USA. Brist på koppling mellan betalning och leverans kan uppstå när betalningssystemen inte är öppna samtidigt eller när avvecklingen på varje sida av transaktionen styrs av olika lagar, marknadspraxis och finansiell infrastruktur.

CLS MINSKAR AVVECKLINGSRISKERNA

Avvecklingsrisker kan delas in i tre olika risker – ersättningskostnadsrisk, likviditetsrisk och kreditrisk. När ett affärsavslut sker uppstår risken att bankens motpart inte fullföljer transaktionen och att det därmed blir nödvändigt att genomföra en ersättningsaffär, som kan vara mindre fördelaktig. Denna risk kallas för ersättningskostnadsrisk. Den andra risken, likviditetsrisk, uppkommer genom att leveransen av en valuta sker senare än förväntat. Att få in likviditet senare utgör en kostnad eftersom denna likviditet har en alternativ användning. Den tredje risken, kreditrisk, är den allvarligaste risken för parterna i en valutatransaktion och uppstår när den ena parten i en valutaaffär betalar in den sålda valutan, men inte erhåller den köpta valutan. Det fulla värdet av valutaaffären står då på spel.

Under de senaste två decennierna har centralbanker och internationella banker strävat efter att minska avvecklingsriskerna i valuta-

Figur 4:1. Avvecklingsrisker i transaktionskedjan



⁵⁹ Ett känt exempel på detta är Herstatt Bank i Tyskland som år 1974 försattes i konkurs. Samma dag hade Herstatt erhållit sina valutabetalningar, men de utgående betalningarna från Herstatt till amerikanska banker hindrades när USA öppnade. Herstatts motpartsbanker fick aldrig sina betalningar i US dollar och led därmed stora förluster.

handeln.⁶⁰ CLS Bank, som skapades på initiativ av ett antal stora internationella banker, kan sägas vara ett svar på denna strävan.⁶¹

CLS – Continuous Linked Settlement – startade hösten 2002 och är ett system för clearing och avveckling av valutatransaktioner. Den stora förändringen i och med CLS är att betalningar av två valutor i en valutatransaktion i CLS länkas samman, vilket sker för första gången på valutamarknaden. Denna simultana sammanlänkning kallas betalning mot betalning (payment versus payment, PvP) och eliminerar kreditrisken i en valutatransaktion. För att PvP ska fungera i CLS krävs:

- att CLS och de nationella betalningssystemen är öppna samtidigt. Lokal tid är därmed CLS öppet på förmiddagen i Europa, sen eftermiddag i Asien och tidig morgon i USA.
- att varje medlem har ett huvudkonto hos CLS som är uppdelat på underkonton i varje CLS-valuta.⁶²
- att CLS har ett konto i varje deltagande valutas centralbank och därmed tillgång till betalningssystemen för varje CLS-valuta. Det är till och från dessa konton som medlemmarnas in- och utbetalningar görs.

⁶⁰ "Settlement risk in foreign exchange transactions", BIS, mars 1996 och "Reducing foreign exchange settlement risk: a progress report", BIS, juli 1998.

⁶¹ Organisationen som tillhandahåller avvecklingstjänsterna heter CLS Group Holdings och består av CLS Bank International och CLS Services. CLS Bank ligger i New York och lyder under The Edge Act och regleras av Federal Reserve. CLS Services är placerat i London och tillgodoser CLS Bank med drift av systemet och back-office rutiner.

⁶² De 11 deltagande valutorna i CLS är: US dollar, brittiska pund, euro, yen, Kanadadollar, australiensiska dollar, schweizerfranc, Singaporedollar, svenska kronor, danska kronor och norska kronor.

Sammanställning och utskick av inbetalningsscheman: Avvecklingsprocessen i CLS startar med att bankerna sänder sina betalningsinstruktioner till CLS före midnatt dagen före avvecklingsdagen. Vid midnatt CET (kl. 23.00 i London, 07.00 i Tokyo, 08.00 i Sydney och 18.00 i New York) skickar CLS ut ett inbetalningsschema till varje medlem som visar dennes nettoposition i varje valuta, de belopp som ska betalas in och vid vilken tidpunkt.⁶³ Medlemmen har därefter möjlighet att göra affärer som avvecklas samma dag med en annan medlem för att handla ner sina positioner.⁶⁴ Kl. 06.30 CET skickas ett reviderat inbetalningsschema ut.

Betalning: När medlemmarna börjar betala in valuta till CLS konto i centralbanken med start kl. 07.00 CET krediterar CLS respektive medlems konto i CLS Bank för den givna valutan. Om exempelvis en medlem betalar in svenska kronor till CLS konto i Riksbanken krediteras medlemmens underkonto i CLS i kronor. Detta gör att likviditet frigörs för att genomföra avvecklingsprocessen. När CLS Bank betalar ut valuta till medlemmarna

debiteras på motsvarande sätt respektive medlems underkonto i CLS för den givna valutan. En förutsättning för utbetalning från CLS Bank är att valutan som ska betalas ut finns på CLS konto. Detta kräver i sin tur att medlemmarna har gjort sina inbetalningar enligt inbetalningsschemat.

Avveckling: Varje transaktion som ska avvecklas placeras i en avvecklingskö. Båda benen i valutaaffären matchas avseende valutaslag, belopp och datum. Därefter kontrolleras att vissa villkor är uppfyllda.⁶⁵ Om dessa villkor inte är uppfyllda står transaktionen kvar i avvecklingskön tills de uppfylls. Uppfyllda villkor leder till avveckling genom simultan överföring av båda valutorna mellan medlemmarnas valutaunderkonton i CLS. I samband med detta tas transaktionen bort från avvecklingskön. Vid CLS stängning kl. 12.00 CET (kl. 11.00 i London, 19.00 i Tokyo, 20.00 i Sydney och 06.00 i New York) är såväl alla avvecklingsmedlemmars kontoställning hos CLS som CLS kontoställning i centralbankerna noll.

⁶³ CET, Central European Time.

⁶⁴ Läs mer om detta i avsnittet Inside/outside svappar på s. 53.

⁶⁵ Dessa kriterier diskuteras under avsnittet Betalning och avveckling skiljs åt på s. 51.

BETALNING OCH AVVECKLING SKILJS ÅT

Avvecklingen av en valutaaffär sker när en förpliktelse upphör i samband med att valutor överförs från en part till en annan. Ren PvP innebär att avvecklingen påbörjas först när alla inbetalningar gjorts. Ingen deltagare har under någon fas av avvecklingsprocessen en exponering mot någon annan medlem och därmed tas inga kreditrisker. Både betalning och avveckling sker på bruttobasis, vilket kräver mycket likviditet och är kostsamt för deltagarna – inte minst med tanke på den höga omsättningen på valutamarknaden globalt.

Samtidigt som CLS har skapats för att minska kreditriskerna på valutamarknaden, har man valt att göra vissa avsteg från den rena PvP-principen. För att minska likviditetsanvändningen och de kostnader som detta innebär för medlemmarna skiljs deras in- och utbetalningar till och från CLS från avvecklingen. Därmed kan avvecklingen påbörjas, och till och med slutföras, innan alla medlemmars in- och utbetalningar genomförts. Betalning och avveckling startar kl. 07.00 CET. Kl. 09.00 är avvecklingen normalt slutförd, medan betalningarna fortsätter till kl. 12.00 CET. Följande kriterier måste vara uppfyllda för att avvecklingen ska ske:

- Kort positionslimit (short position limit, SPL). SPL är en limit för hur mycket ett valutaunderkonto får ligga negativt under dagen. Limiten sätts per valuta och är densamma för alla medlemmar. SPL kan sättas till noll. Därmed får den valutan inte ha en kort position.
- Aggregerad kort positionslimit (aggregated short position limit, ASPL). Detta är en limit som är medlemsspecifik och gäller de sammantagna negativa saldona på en medlems valutaunderkonton. ASPL sätts genom en avvägning av kapitalbas, kort rating och lång rating och kan i princip sättas till noll för en medlem som bedöms som osäker.
- Nettoposition. Totalt netto av en medlems alla valutaunderkonton omräknade till dollar måste alltid vara noll eller positivt. Detta är det viktigaste kriteriet eftersom det innebär att CLS aldrig tar på sig någon kreditexponering.

En förutsättning för att skilja betalning från avveckling är att CLS tillåter överdrag, det vill säga korta positioner, på enskilda valutaunderkonton över dagen. Under avvecklingsprocessen kommer medlemmarna följaktligen att ha korta positioner i vissa valutor och långa positioner i andra valutor. In- och utbetalningar fortsätter efter avvecklingens slut till dess att korta- och långa positioner jämnats ut.⁶⁶ Genom att skilja betalningar och avveckling åt är det också möjligt

⁶⁶ En ingående förklaring av hur överföring av valutor sker praktiskt mellan olika medlemmars konton återfinns i Finansiell Stabilitet 2/2001. I artikeln "CLS Bank- förbättrad riskhantering på valutamarknaden" finns två exempel illustrerade; det ena med full inbetalning innan avveckling och det andra med delinbetalning innan avveckling.

att låta betalningar ske med nettade belopp, även om avvecklingen fortfarande sker med bruttobelopp. Detta minskar likviditetsbehovet. Likaså minskas likviditetsbehovet i CLS av att inbetalningarna sprids ut över avvecklingscykelns fem timmar.

Trots att betalning och avveckling skiljs åt uppfyller CLS det viktigaste kravet för PvP – nämligen att avvecklingen sker genom simultan överföring av två valutor mellan två medlemmars valutaunderkonton. Därmed är kreditrisken eliminerad. Men eftersom avvecklingen slutförs innan alla betalningar gjorts uppstår risken att en inbetalning av en redan avvecklad valutaaffär försenas eller uteblir. Detta skulle kunna ge upphov till likviditetsrisker och valutakursrisker. I CLS finns dock olika sätt att minska de risker och eventuella effekter som kan uppstå vid försenade eller uteblivna inbetalningar.

RISKHANTERING

Ett sätt att minska riskerna för uteblivna inbetalningar är att medlemskapet i CLS är begränsat till de institutioner som har finansiell och operativ kapacitet att klara sina betalningsåtaganden.⁶⁷ Dessutom finns kriterier som måste uppfyllas för att en valuta ska accepteras i CLS.⁶⁸ Bland annat ska de nationella betalningssystemen vara kompatibla och de begränsade öppettiderna i CLS respekteras. CLS ställer även, som tidigare nämnts, krav på att vissa kriterier måste vara uppfyllda för att varje enskild transaktion ska avvecklas.

De korta positioner som medlemmarna tillåts ha under avvecklingsprocessens gång resulterar i en potentiell marknadsrisk till följd av valutakursrörelser. Om valutakursen rör sig kan limiten för den negativa nettopositionen på en enskild medlems valutaunderkonto överskridas. För att minska eventuella förluster till följd av valutakursrörelser används så kallade haircuts, beräknade utifrån historisk volatilitet för respektive valutapar.⁶⁹ Användningen av haircuts ger marginaler så att CLS Bank har tillräckligt med likviditet på centralbankens konto för att fullfölja utbetalningarna i alla valutor.

Om en inbetalning av något skäl skulle utebli, exempelvis om en bank fallerar, träder andra banker in i egenskap av likviditetsförsörjare. Dessa har genom avtal förbundit sig att förse CLS med ett belopp i inhemsk valuta motsvarande den uteblivna inbetalningen.⁷⁰ Likviditetsförsörjare har även skyldighet att växla inhemsk valuta mot annan i CLS deltagande valuta. Det måste finnas minst två likviditetsförsörjare för varje valuta. Sedan svenska kronan blev deltagande valuta i CLS har likviditetsförsörjarna för kronor aldrig behövt träda in. Det betyder

67 Medlemmarna måste vara reglerade finansiella institutioner under tillsyn. Någon nedre storleksgräns finns inte, men medlemmen måste vara aktieägare i CLS. Krav ställs på viss kort kreditrating (A3). CLS ställer också vissa operationella krav för att minska risken för missade inbetalningar till följd av operativa problem.

68 CLS kriterier för deltagande valuator är bl.a.: Betalningssystemet måste vara RTGS (Real Time Gross Settlement). Centralbanken måste tillåta att CLS Bank har ett konto i systemet med möjlighet till distansdeltagande. Öppettiderna för RTGS-systemet måste överlappa de för CLS Bank med minst fem timmar med start 07.00 CET. Centralbanken och RTGS-systemet måste tillhandahålla lämplig form av säkrad intradagskredit. Rättslig grund, volatilitet och devalveringsrisk bedöms också, liksom centralbankens oberoende och politiska risker.

69 Haircuts är i det här fallet en extra marginal som betalas in och som syftar till att täcka eventuella valutakursrörelser i negativ riktning.

70 Likviditetsförsörjare är alltid avvecklingsmedlemmar.

att alla deltagare i kronor har uppfyllt sina åtaganden avseende inbetalning till CLS. Inte heller någon likviditetsförsörjare för någon annan CLS-valuta har behövt träda in sedan CLS startade. Försenade inbetalningar har dock förekommit.

Om en medlem fallerat och inte i efterhand kan betala in den uteblivna valutan, används medlemmens övriga valutainnehav för att täcka underskottet. Därmed tar CLS Bank inte på sig någon kreditexponering i sin egenskap av intermediär. En förlust kan i princip uppstå om en medlem inte alls betalar in en valuta och om valutakursen dessutom har rört sig mer än de uppsatta säkerhetsmarginalerna (haircuts). Om en förlust uppstår fördelas den på övriga medlemmar.

Det begränsade medlemskapet i CLS, kriterierna för avveckling och systemet med likviditetsförsörjare gör att systemet är utformat för att hantera de effekter som uppstår om inbetalningar försenas eller helt uteblir. Förekomsten av likviditetsförsörjare innebär att övriga banker får den valuta de förväntat sig vid förväntad tidpunkt även vid uteblivna inbetalningar. Detta minskar likviditetsriskerna avseende förväntade utbetalningar i CLS jämfört med traditionell avveckling.

INSIDE/OUTSIDE-SWAPPAR

De snäva öppettiderna i CLS ställer krav på medlemmarnas likviditetsplanering, speciellt när stora inbetalningar ska ske utanför de nationella betalningssystemens normala öppettider. Så kallade inside/outside-swappar har, vid sidan av nettningen i betalningsledet, visat sig vara ett effektivt verktyg för att minska likviditetsbehovet för medlemmarna i CLS.⁷¹

En inside/outside-swap kan genomföras om en avvecklingsmedlem har en stor inbetalning till CLS Bank i en valuta (kort position) och en stor utbetalning i en annan valuta (lång position), samtidigt som en annan medlem har spegelvända positioner. Som namnet anger avvecklas den ena transaktionens två ben genom CLS och den andra transaktionens två ben utanför CLS. Båda transaktionerna avvecklas samma dag med samma avräkningskurs. I CLS finns ett system som identifierar långa och korta positioner i olika valutor hos medlemmarna och som matchar två medlemmar som har möjlighet att ingå inside/outside-swappar. Swapparna handlas mellan kl. 01.00 och kl. 03.00 CET och medför att inbetalningsschemat revideras.

⁷¹ Det finns även swappar i CLS som innebär att två medlemmar byter valutor med varandra för att sedan byta tillbaka följande dag. Då avvecklas båda transaktionerna genom CLS och valutapositioner existerar över natten.

<i>Exempel inside/outside-swappar</i>	
<i>Positioner i CLS enligt första inbetalningsschemat:</i>	
<i>Medlem A:</i>	<i>Medlem B:</i>
<i>Kort position på 750 miljoner US dollar</i>	<i>Lång position på 550 miljoner US dollar</i>
<i>Lång position på 500 miljoner Euro</i>	<i>Kort position på 430 miljoner Euro</i>
<i>Medlem A och B har möjlighet att genomföra en swap på 500 miljoner US dollar mot 400 miljoner Euro (1 US dollar = 0,80 Euro). Efter inside/outside-swappen har medlem A och B följande positioner i CLS:</i>	
<i>Medlem A:</i>	<i>Medlem B:</i>
<i>Kort position på 250 miljoner US dollar</i>	<i>Lång position på 50 miljoner US dollar</i>
<i>Lång position på 100 miljoner Euro</i>	<i>Kort position på 30 miljoner Euro</i>

Inside/outside-swappar minskar likviditetsbehovet hos medlemmarna och ger därmed effektivitetsvinster. Samtidigt återförs dock traditionella avvecklingsrisker eftersom outside-swappen avvecklas på traditionellt vis utanför CLS via korrespondentbanker.⁷²

LIKVIDITETSINLÅSNING

Det finns ytterligare en faktor – brevid nettingen i betalningsledet och användningen av inside/outside-swappar - som påverkar likviditetsbehovet i CLS, nämligen storleken på likviditetsinlåsnings på CLS konto i respektive centralbank. I och med att delar av inbetalningarna från medlemmarna måste komma in till CLS konto innan utbetalningarna kan påbörjas låses likviditet in på CLS konto. Likviditetsinlåsnings storlek mäts som saldot på CLS konto i centralbanken i relation till de totala inbetalningar som kommer in på detta konto under dagen. Av effektivitetskäl är det positivt att likviditetsinlåsnings storlek är så låg och kortvarig som möjligt. Ju kortare tid mellan in- och utbetalningar från CLS konto desto lägre blir likviditetsinlåsnings storlek.

OPERATIVA RISKER

En förutsättning för ett säkert och effektivt betalningsflöde genom CLS är att avvecklingen är operativt tillförlitlig, det vill säga att de operativa riskerna är låga. Operativa risker utgörs av risker för störningar i den finansiella infrastrukturen som leder till stopp eller förseningar i betalningsflödet. Dessa risker kan utlösa likviditetsrisker i CLS.

Avvecklingsprocessen i CLS kräver ett kommunikationssystem och en programvara som länkar ihop ett stort antal deltagare och betalningssystem i flera länder, i olika tidszoner och med olika teknologi. Denna sammanlänkning innebär en övergång från decentraliserad valutaavveckling till en centraliserad miljö med klara förbindelser mellan deltagarna, de nationella centralbankerna och CLS Bank.

⁷² En korrespondentbank genomför betalningar åt en utländsk bank, som inte själv har tillgång till det nationella betalningssystemet. Om en svensk bank vill göra betalningar i dollar öppnas ett dollarkonto hos en amerikansk bank. Den amerikanska banken kallas korrespondentbank och deltar i det amerikanska betalningssystemet genom vilket betalningar slussas vidare till den slutliga betalningsmottagaren. På motsvarande sätt sköter svenska banker konton i svenska kronor för utländska banker och genomför via det svenska betalningssystemet betalningar till de utländska bankernas svenska motparter.

Å ena sidan kan en mer centraliserad miljö leda till att leveranserna blir säkrare och snabbare. Risken för missförstånd och fel i clearing- och avvecklingsprocessen minskar till följd av etablerade rutiner för avstämning och uppföljning. Å andra sidan kan operativa störningar i en centraliserad miljö få stora spridningseffekter, som kan utlösa systemrisker. Detta i kombination med ett tidspressat inbetalningsschema betyder att utrymmet för systemfel och handhavandefel är mycket begränsat.

CLS Bank, dess medlemmar och berörda centralbanker är medvetna om möjliga konsekvenser av operativa störningar och har tillsammans arbetat för att minska dessa risker. Detta har resulterat i att CLS Bank har en tydlig handlingsplan vid förekomsten av operativa störningar och att alla huvudkomponenter i CLS system har reservrutiner som kan sättas in inom loppet av en timme. CLS medlemmar torde dessutom ha ökade incitament att hantera sina operativa risker eftersom det ligger i deras intresse att avvecklingsprocessen fungerar.

Störningar i CLS kan exempelvis bero på störningar i centralbankernas operativa system, störningar hos någon eller några av medlemmarna, störningar i meddelandehantering i SWIFT⁷³ eller störningar hos CLS Bank. Sedan CLS startade år 2002 har det vid två tillfällen förekommit störningar av en sådan omfattning att samtliga instruktioner inte kunnat avvecklas under dagen. Andra mindre omfattande störningar har givit upphov till förseningar i olika utsträckning, men alla instruktioner har ändå avvecklats.

Störningar i CLS kan påverka betalningsflödet i det svenska betalningssystemet, RIX, men det kan också vara tvärtom – att störningar i RIX påverkar avvecklingen i CLS. Vid händelse av kommunikationsproblem mellan CLS och Riksbanken aktiveras en reservrutin, som säkerställer att överföringar ändå kan genomföras.

HUR MYCKET AVVECKLAS GENOM CLS?

Sedan CLS startade år 2002 avvecklas valutaaffärer till större och större värden genom CLS. Detta beror på att nya medlemmar och tredje parter tillkommit, att den globala världshandeln har ökat och nya valutor har accepterats i CLS. Svenska, norska och danska kronan tillsammans med Singaporedollarn togs med i CLS hösten 2003. Nya Zeeland dollarn, sydafrikanska rand, Hong Kong dollar och sydkoreanska won står på tur för inträde i CLS, men måste först visa att de uppfyller de uppställda kraven.

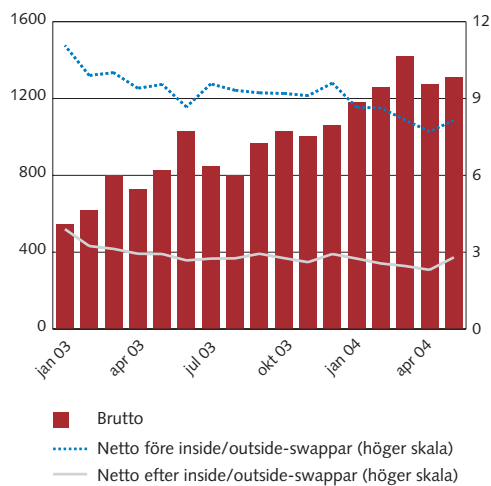
Under våren 2004 avvecklades ett värde av i genomsnitt totalt 1 300 miljarder US dollar dagligen genom CLS.⁷⁴ Enligt Riksbankens beräkning avvecklas cirka 22 procent av den globala valutahandeln genom CLS.⁷⁵ Beträffande svenska kronor avvecklas dagligen i

73 SWIFT, Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication.

74 Vissa dagar avvecklas betydligt större belopp än genomsnittet i CLS. Den 12 november 2004 avvecklades ett värde av nära 2900 miljarder US dollar i CLS, vilket är nytt dagsrekord. Se www.cls-group.com.

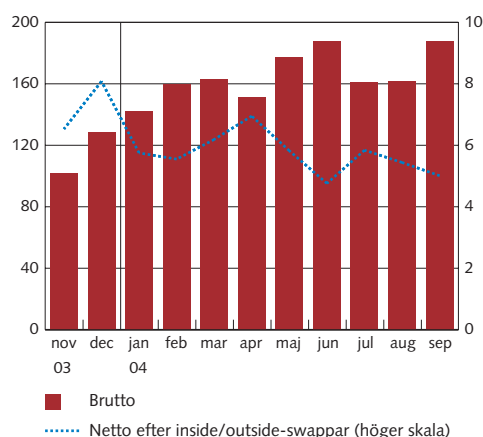
75 Hur stor andel av den globala valutahandeln som avvecklas genom CLS går inte att avläsa direkt. Avvecklingen i CLS är summan av båda benen i varje valutatransaktion, medan BIS undersökning av den totala omsättningen på den globala valutamarknaden endast tar med ena benet i varje valutaaffär. Dessutom måste hänsyn tas till att värdet av swappar i den globala valutahandeln utgår från ett ben i varje valutaswap, medan avvecklingen i CLS utgår från fyra ben. Riksbanken har därför räknat om siffran för den globala omsättningen så att den blir jämförbar med CLS beräkning.

Diagram 4:2. Total avveckling genom CLS, dagligt snitt per månad. Miljarder USD och procent



Källor: CLS och Riksbanken.

Diagram 4:3. SEK avvecklat i CLS, dagligt snitt per månad. Miljarder kronor och procent



Källor: CLS och Riksbanken.

genomsnitt ett värde av 160 miljarder kronor genom CLS. Detta innebär, enligt Riksbankens beräkning, att CLS marknadsandel i avvecklingen av svenska kronor är 27 procent. Ett genomgående mönster är att CLS marknadsandel är större för små valutor än för stora. Dessutom kan konstateras att en övervägande del av valutahandeln avvecklas på traditionellt vis utanför CLS. En förklaring till detta är att det finns banker och andra finansiella aktörer som står utanför CLS. Det finns därmed utrymme för lägre risk i det finansiella systemet genom ökad avveckling genom CLS.

HUR STOR ÄR NETTNINGSEFFEKT OCH LIKVIDITETSINLÅSNING?

Totalt för alla valutor som avvecklades i CLS under våren 2004 betalades knappt 3 procent av det avvecklade värdet in netto till CLS, utan inside/outside-swappar hade cirka åtta procent betalats in. Nettningen och swapparna bidrar således till att sänka likviditetsbehovet med 97 procent jämfört med om betalningarna gjorts på bruttobasis. Före CLS baserades valutaavvecklingen ofta på bilateral nettning. Likviditetsbehovet var lägre än om betalningarna endast gjorts på bruttobasis, men inte alls så lågt som i CLS.

Hur stor andel av det avvecklade bruttovärdet som betalas in netto till CLS Bank beror på valutans storlek och användningen av inside/outside-swappar. Jämförelser av nettningseffekten i olika valutor visar att en stor valuta som handlas i hög utsträckning, såsom US dollarn, är föremål för högre nettningseffekt, medan mindre valutor, såsom de skandinaviska, är förknippade med något lägre nettningseffekt. Det beror främst på att det i en stor valuta görs fler valutaaffärer jämfört med i en liten valuta, vilket i sin tur innebär att in- och utbetalningar i en stor valuta i högre utsträckning kan kvittas mot varandra. Mellan 2 och 10 procent av de avvecklade bruttobeloppen betalas in netto efter inside/outside-swappar - 2 procent av den största valutan och 10 procent av den minsta. Utan förekomsten av swappar hade mellan 6 och 20 procent av bruttobeloppen betalats in. Nettningen minskar således likviditetsbehovet i CLS väsentligt. Swapparna bidrar också till att minska likviditetsbehovet, men i mindre utsträckning.

Avvecklingen av svenska kronor genom CLS uppgick till i genomsnitt 160 miljarder per dag under första halvåret 2004. Av dessa betalades i genomsnitt ca 6 procent in netto till CLS Bank. Utan inside/outside-swappar skulle motsvarande siffra ha varit ca 16 procent. I diagram 4:3 kan man notera att ju högre belopp i svenska kronor som avvecklas genom CLS desto större är nettningseffekten. Samma mönster gäller för övriga valutor. I juni och september 2004 avvecklades svenska kronor till ett värde av över 180 miljarder kronor per dag, vilket är det högsta noterade dagsnittet per månad sedan kronan gick med i CLS. Samma månader noterades den största nettningseffekten i svenska kronor, knappt 5 procent betalades in netto. En annan slutsats av diagrammet är att avvecklingen i svenska kronor genom CLS trendmässigt har ökat, från 100 miljarder kronor i november 2003 till ca 180 miljarder i september 2004. Dessutom har den andel som betalas in netto trendmässigt minskat, från 8 procent till 5 procent.

De genomsnittliga dagliga inbetalningarna i svenska kronor till CLS konto i Riksbanken är, som tidigare nämnts, 6 procent av det avvecklade bruttovärdet. Det motsvarar cirka 10 miljarder svenska kronor. Eftersom inbetalningarna till CLS konto sprids ut över avvecklingscykelns fem timmar betalas enligt inbetalningsschemat cirka en femtedel, två miljarder svenska kronor, in senast varje hel timme med start kl. 07.00 fram till kl. 12.00. Det betyder att nettoinbetalningarna, per timme och totalt, i relation till de fyra svenska storbankernas sammanlagda pantsättning i Riksbanken, på ca 90 miljarder svenska kronor, är förhållandevis små. Om inbetalningarna istället grundat sig på de avvecklade bruttobeloppen skulle CLS ha varit mycket likviditetskrävande. Inbetalningarna skulle då ha överstigit värdet av de fyra svenska storbankernas pantsättning i RIX.

En intressant fråga att belysa i detta sammanhang är huruvida inbetalningar till CLS sammanfaller med andra inbetalningar i RIX och om detta i så fall skulle kunna påverka flödet i CLS negativt. Eftersom storleken på betalningarna till CLS är förhållandevis små och sprids ut över cykeln är risken för köproblem i RIX till följd av CLS begränsad. Fler och större betalningar i RIX sker i samband med andra betalningar, som kulminerar mellan kl. 09.30 och 10.00. Eftersom inbetalningarna till CLS prioriteras framför andra betalningar i RIX är risken liten för avbrott i flödet till CLS vid denna tidpunkt.

I och med att in- och utbetalningar är uppdelade i olika betalningsomgångar varierar CLS kontoställning under dagen. Det belopp som inte betalas ut kommer att stå kvar på CLS konto tills dess att allt är utbetalat. Inbetalningar till CLS konto i Riksbanken som kommer in tidigt på morgonen och inte betalas ut förrän senare resulterar i att likviditet låses in.

Riksbankens studier visar att likviditetsinlåsningsen av svenska kronor på CLS konto i Riksbanken varierar från dag till dag. Vissa dagar byggs ett saldo på kontot upp, andra dagar sker utbetalningar i snabbare takt så att saldot flera gånger närmar sig noll. Det är viktigt att understryka att likviditetsinlåsningsens storlek är begränsad till de nettrade belopp i svenska kronor som betalas in till CLS. Med en effektiv nettning läggs således grunden för en begränsad likviditetsinlåsningsen.

Likviditetsinlåsningsens storlek är, liksom nettningen, beroende av en valutas storlek. För en stor valuta är inlåsningseffekten mindre än för en liten valuta. Ju fler in- och utbetalningar till och från CLS konto desto kortare intervall mellan dessa in- och utbetalningar och desto lägre saldo byggs upp under dagen. Det betyder att likviditetsinlåsningsen på CLS konto i den amerikanska centralbanken är mindre än på CLS konto i Riksbanken.

Riksbankens analys visar att den högsta nivån på inlåsningsen av svenska kronor på CLS konto en normal dag motsvarar mellan 2 och 5 procent av de fyra svenska storbankernas totala pantsättning i RIX. Oftast sker den största delen av inlåsningsen under det första dagliga inbetalningstillfället, mellan kl. 07.00 och kl. 08.00. Att ett saldo skapas på CLS konto under betalningsprocessens första timme beror, som

tidigare nämnts, på att inbetalningar måste komma in för att avvecklingen ska kunna starta.

KREDITRISKER I DE SVENSKA BANKERNAS VALUTAÄVVECKLING

Riksbanken har genomfört en undersökning för att ta reda på i vilken utsträckning de svenska bankerna använder CLS. Resultatet av undersökningen visar sammantaget att mellan 35 och 65 procent av de svenska bankernas valutahandel avvecklas genom CLS.⁷⁶ Det är en högre användning jämfört med den globala användningen av CLS på 22 procent. Riksbanken anser att det fortfarande finns utrymme för ökad avveckling genom CLS, både i Sverige och globalt.

Genom att studera de svenska bankernas användning av CLS kan man även få en uppfattning av hur kreditriskerna förändrats i och med CLS. Före CLS fanns kreditrisker i alla valutatransaktioner. Efter CLS finns det kreditrisker i alla valutatransaktioner som avvecklas utanför CLS. I de valutatransaktioner som avvecklas genom CLS elimineras kreditrisken genom att PvP tillämpas. Det innebär att avvecklingen genom CLS har minskat kreditrisken i de svenska bankernas valutaavveckling med mellan 35 och 65 procent.

SLUTSATSER

CLS har inneburit stora förändringar i infrastrukturen för avvecklingen av valutaaffärer såväl globalt som i Sverige. Avsikten med CLS var att nå minskade avvecklingsrisker och därmed ökad säkerhet i valutaavvecklingen. Det är framför allt kreditrisken som har minskat till följd av att avvecklingen av en valutaaffär sker genom simultan överföring av valutorna mellan medlemmarna (PvP). Allteftersom fler deltagare och valutor antas i CLS minskar riskerna såsom avsett. En annan stor förändring till följd av CLS är ökad effektivitet i betalningsprocessen eftersom in- och utbetalningar till och från CLS Bank grundar sig på nettning mellan deltagarna. Av det avvecklade värdet i svenska kronor betalas endast 6 procent in netto till CLS Bank efter inside/outside-swappar.

Det har samtidigt uppstått risker och nya krav i samband med CLS. Exempelvis ställer snäva inbetalningscheman krav på deltagarnas likviditetsplanering. Särskilt stora krav ställs på de likviditetsförsörjare som förbundet sig att snabbt förse CLS med likviditet om en betalning av en redan avvecklad transaktion uteblir. Dessutom ställer hanteringen av operativa risker i CLS stora krav på både deltagare och CLS Bank eftersom systemets centraliserade konstruktion bygger på sammanlänkningen av ett flertal nationella betalningssystem i olika tidzoner runt om i världen. För att hantera dessa operativa risker finns reservrutiner hos både CLS Bank och de nationella centralbankerna. Sammantaget är dock sänkningen av avvecklingsrisken betydligt större än storleken på de nya risker som tillkommit med CLS, vilket också var avsikten.

⁷⁶ Den procentuella andelen avser de svenska bankernas valutahandel i alla valutor, inte enbart i svenska kronor.

Riksbankens studier visar att likviditetsanvändningen i CLS är högre för en liten valuta jämfört med en stor valuta. Det beror dels på olika nettningseffekter och dels på skillnader i likviditetsinlåsnigen. Nettningseffekten innebär ett minskat likviditetsbehov av alla deltagande valutor, men är större för en stor valuta än för en mindre valuta. Att det råder skillnader mellan stora och små valutor framkommer även i analysen av likviditetsinlåsnigen, som visar att inlåsnings-effekten är större för en mindre valuta än för en större. Likviditetsinlåsnigen är dock begränsad och relativt liten för såväl stora som små valutor.

Likviditetsbehovet påverkas även positivt av användningen av inside/outside-swappar, men samtidigt återförs till viss del traditionella avvecklingsrisker för deltagarna eftersom ena swappens två ben avvecklas på traditionellt vis utanför CLS. De återintroducerade avvecklingsriskerna anses dock vara ett accepterbart pris för att minska likviditetsbehovet så länge det rör sig om en begränsad andel av de avvecklade beloppen.

Utvärderingar av svenska betalnings- och avvecklingssystem

Riksbanken har i tidigare rapporter redogjort för sina utvärderingar av de fyra betalnings- och avvecklingssystem som finns i Sverige; RIX, BGC, VPC samt Stockholmsbörsens derivatclearing.⁷⁷ Utvärderingarna visade att alla system håller god internationell nivå. Riksbanken framförde emellertid ett antal rekommendationer för att förbättra några brister i systemen. Nedan redovisas kort vilka bristerna var och vad som har hänt sedan utvärderingstillfället för tre av dessa system; RIX, BGC och VPC.

RIX

RIX, det centrala systemet för avveckling av betalningar, utvärderades under 2003 och Riksbankens bedömning var att systemet i stor utsträckning uppfyllde såväl Riksbankens krav som internationella principer (Core Principles). De principer som inte helt uppfylldes eller kommenterades avsåg finansiella risker (CP III), operativa risker (CP VII) samt effektivitet och användbarhet (CP VIII).

Kommentaren avseende finansiella risker sammanhänger med att det inte finns någon fast rutin för att se till att deltagarna i RIX fortlöpande uppfyller de inträdeskriterier som gäller för systemet. Rekommendationen att införa en sådan rutin kvarstår. Ur ett finansiellt riskperspektiv är detta inte ett stort problem eftersom det finansiella systemets stabilitet kontinuerligt övervakas av Riksbanken och Finansinspektionen.

⁷⁷ RIX och BGC utvärderades i Finansiell stabilitet 2003:1, medan VPC utvärderades i Finansiell stabilitet 2003:2. Utvärderingen av Stockholmsbörsens derivatclearing skedde under våren 2004 och kommer att uppdateras under våren 2005. Utvärderingarna gjordes enligt internationella principer för säkerhet och effektivitet (CPSS/IOSCO Recommendations for Central Counterparties Consultative Report, March 2004). De fullständiga utvärderingarna finns på Riksbankens hemsida: www.riksbank.se.

I syfte att minska de operativa riskerna bör systemet ha en hög säkerhet och tillförlitlighet samt reservrutiner för att kunna garantera den dagliga avvecklingen. Även om RIX uppfyller Core Principles så gavs kommentarer i utvärderingen avseende reservrutinerna och rutinerna vid förändringar i RIX. Omfattande resurser har lagts ned på att analysera de operativa riskerna samt förbättra förändringshantering och kontinuitetsplanering. Detta har resulterat i att inga störningar har inträffat i RIX som har varit förknippad med ändringar i själva RIX-systemet. Tillgängligheten i RIX har dock inte förbättrats. De störningar som har inträffat under 2004 är till stor del beroende på byte av kommunikationssystem. I utvärderingen kommenterades även behovet av att använda reservanläggningen under en vanlig produktionsdag. Detta behov kvarstår.

Beträffande effektivitet och användbarhet så uppfyllde systemet vid senaste utvärderingen inte kriteriet på full kostnadstäckning. Från 2003 har en ny avgiftsstruktur införts som inneburit högre avgifter. Avvecklingssystemet för kronor (K-RIX) täcker därmed sina kostnader. För avvecklingssystemet i euro (E-RIX) uppnås ej full kostnadstäckning, då prissättningen inte utformats så.

Vid utvärderingen påtalades också att en stor andel av betalningarna genomfördes under en avgränsad tidsperiod på dagen, vilket kan medföra att köer uppstår till följd av tekniska problem. Systemet har därför fått dimensioneras för en stor kapacitet. Trots att betalningsavvecklingen till viss del har blivit bättre fördelad över dagen sedan hösten 2004 och mer datorkapacitet införskaffats kvarstår delvis problemet med hög koncentration av betalningarna under en kort tidsperiod.

BANKGIROCENTRALEN BGC AB

Riksbankens utvärdering av BGC visade att också detta system uppfyllde såväl Riksbankens som de internationella kraven. På två punkter rekommenderade Riksbanken att förändringar skulle vidtas. Den första rekommendationen var att BGC regelbundet ska följa upp att de banker som är med i bankgirosystemet också uppfyller de kriterier som satts upp som ett villkor för deltagande. Den andra rekommendationen var att samtliga deltagare i bankgirosystemet ska klargöra vad som sker om en bank inte kan fullgöra sina skyldigheter vid en viss avvecklingstidpunkt. Här kan olika åtgärder väljas och valet av åtgärd är reglerat i avtal mellan den enskilda banken och BGC. Eftersom valet av åtgärd är okänt för de andra deltagarna försvåras deltagarnas riskbedömning. Riksbanken anser att den informationen ska förmedlas till alla deltagare. Den enklaste lösningen är dock att bara erbjuda bankerna ett valalternativ, vilket innebär att alla behandlas lika.

Rekommendationerna har ännu inte uppfyllts, men en grupp med representanter från BGC och bankerna har diskuterat dessa frågor i samband med en översyn av avtalsstrukturen mellan BGC och bankerna. Diskussionerna har i praktiken gjort att bankerna är medvetna om varandras val av åtgärd om de inte kan fullfölja en viss avveckling. Det kan tilläggas att alla banker har gjort samma val. Denna

informella lösning är dock inte tillräcklig. Riksbanken anser att det är viktigt att införa rutiner som säkrar informationsspridning i samband med utebliven avveckling. Rekommendationen att införa rutiner för regelbunden uppföljning av inträdeskriterierna kvarstår också.

VÄRDEPAPPERSCENTRALEN VPC

Utvärderingen av det svenska systemet för avveckling av värdepapperstransaktioner visade att VPC i stor utsträckning uppfyllde de krav som Riksbanken och CPSS/IOSCO ställer för värdepappersavveckling. Vid utvärderingstidpunkten använde sig dock VPC av en egen kommunikationsstandard som krävde kunskaper i svenska. Detta skulle kunna utgöra ett hinder för institut som vill delta i systemet, men som inte förstår svenska. Internationella principer kräver därför att system för värdepappersavvecklings låter sina deltagare använda sig av internationellt gångbara standarder för kommunikation. VPC:s deltagare kan sedan april 2004 använda sig av internationella standarder för kommunikation via SWIFT för att kommunicera med VPC-systemet. Därmed uppfyller VPC numera de krav som Riksbanken och internationella principer ställer på system för värdepappersavveckling. Vid utvärderingen kommenterade Riksbanken även att avvecklingen slutförs vid endast fyra tillfällen under dagen och ansåg därmed att VPC och deltagarna borde fortsätta dialogen avseende möjligheten att införa kontinuerlig avveckling. Med ett års erfarenhet av det nya systemet för avveckling av värdepapperstransaktioner finns det nu förutsättningar att analysera denna fråga närmare.

Internationella rekommendationer innefattar även att varje marknad ska utvärdera för- och nackdelarna med introduktionen av en central motpartsclearing (CCP) för värdepapperstransaktioner. I Sverige finns en central motpart för clearing av derivatstransaktioner. Vid utvärderingstillfället drevs två projekt för att utveckla en central motpart även på avistamarknaden. Omstruktureringen på marknaden, först genom OMX och nu senast sammanslagningen av VPC och APK, förändrar förutsättningarna för en sådan central motpart.

■ DEL 2. ARTIKLAR

■ Priser och kostnader i det svenska betalningssystemet

En företagsekonomisk analys av de svenska storbankernas kostnader i samband med produktionen av betalningstjänster visar att de endast undantagsvis förser användarna med information om dessa kostnader via de priser de sätter. Därmed sätts en av prismekanismens uppgifter – den att ge användare av betalningstjänster den information de behöver för att göra rationella val – ur funktion. Idag korssubventionerar olika typer av betaltjänster varandra. Med en prissättning som bättre avspeglar kostnaderna torde bankernas totala kostnader kunna minska. Detta skapar också förutsättningar för lägre totala avgifter för bankernas kunder. I denna analys har dock inte vidare samhällsekonomiska aspekter inkluderats.

Riksbanken har ett lagstadgat uppdrag att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Vid sidan av stabiliteten är således effektiviteten i betalningssystemet ett viktigt mål. En del av Riksbankens övervakningsansvar är därför att studera betalningssystemet också ur ett effektivitetsperspektiv och identifiera eventuella problem. Här riktas uppmärksamheten mot marknaden för betaltjänster med fokus på relationen mellan transaktionsavgifter och bankernas rörliga kostnader.

De flesta betalningar som görs i ekonomin är på förhållandevis små belopp och sker mellan hushåll, företag och den offentliga sektorn. Dessa betalningar kallas med ett gemensamt namn för massbetalningar. Hit hör betalningar med kontanter, överföringar, gireringar, kortbetalningar, checkbetalningar med mera. Gemensamt för de betalningar som inte görs direkt med kontanter är att de är kontobaserade, det vill säga med betalning från ett bankkonto till ett annat.

Bankerna spelar en viktig roll som förmedlare av betalningar och distributörer av kontanter. Denna verksamhet ger upphov till kostnader hos bankerna. Hur stora dessa kostnader blir beror på vilka betalningstjänster som efterfrågas. Betalningstjänster är billigare att producera ju mer automatiserade de är. Efterfrågan beror i sin tur på de olika betaltjänsternas utformning och avgifter. Olika betalningstjänster utgör mer eller mindre goda alternativ till varandra, ofta beroende på i vilket sammanhang de används. Exempelvis upplever konsumenten ofta att det är mer praktiskt att betala små belopp kontant, medan bankkort är enklare att använda vid större inköp. Någonstans däremellan upplevs alternativen som lika enkla.

Förutom de olika betaltjänsternas inneboende egenskaper är också avgifterna för dem viktiga för vilket val kunderna gör. Utvecklingen i Norge är ett exempel på detta. Där expanderade kortbetalningar och andra elektroniskt initierade betalningsinstrument snabbt när bankerna ändrade sin prissättning och började använda avgifter som bättre speglade deras faktiska kostnader^{78, 79}. I Sverige bidrog höjningen av

78 Se Humphrey, D., M. Kim och B. Vale (1998), "Realizing the Gains from Electronic Payments: Costs, Pricing and Payment Choice", Arbeitsnotat 1998/1, Norges Bank.

79 Tidigare finansierade bankerna sina betaltjänster främst via float och räntenetto. Något förenklat är float den ränta banken kan tillgodogöra sig under den tid betalningen är på väg, dvs. mellan det att betalningsavsändarens konto debiterats och mottagarens konto krediterats. Räntenettet på ett insatt belopp utgörs av skillnaden mellan det banken måste betala kontoinnehavaren i ränta och den avkastning banken själv har på det insatta beloppet. Både float och räntenetto är finansieringssätt som inte är transparent för användarna.

transaktionsavgifter för checkar till att bankkunderna började använda till exempel bankkort och gireringar istället för checkar. Liknande exempel på hur förändrad prissättning av checkar direkt påverkade deras användning finns i också i övriga Norden.

Vilken betydelse har nu detta för användningen av betalningssystemet? Tabell 1 visar överskådligt hur betalningssystem används i Sverige, Danmark, Finland och Norge. Siffrorna är från 2001 vilket beror på att det är det sista året med tillförlitliga data på M0 i Finland som införde euron 2002. Data från 2002 uppvisar dock samma kvalitativa mönster. Användningen av kontanter i ett land brukar mätas som relationen mellan värdet på sedlar och mynt i omlopp och värdet på producerade varor och tjänster, det vill säga M0/BNP. Kortanvändningen mäts som antal kortbetalningar per person och år.

Tabellen visar att svenskar använder kontanter i större utsträckning och kort i mindre utsträckning än övriga nordbor.⁸⁰ Antalet kort per person är lågt, liksom antalet betalterminaler där kort kan användas. Den här skillnaden är något förvånande med tanke på att betalningssystem och betalningsmönster i övrigt är likartade i de olika länderna. Skillnader i hur olika betalningstjänster prissätts kan dock vara en del av förklaringen. År 2002 betalade norska bankkunder i genomsnitt en uttagsavgift på 3,76 norska kronor om uttaget sker i den egna bankens automater utanför kontorstid. För uttag i andra bankers automater betalade de 3,89 norska kronor under kontorstid och 4,79 norska kronor utanför kontorstid. Samma avgiftsmönster fanns i Danmark. I Finland betalade kunderna en uttagsavgift utanför kontorstid. I Sverige förekom uttagsavgifter sällan. Denna skillnad i avgiftssättning finns också idag och kan vara en del av förklaringen till olikheterna i användningen av kort och kontanter i de nordiska länderna.

Tabell 1. Kontant- och kortanvändningen i Norden 2001.

	M0/BNP	Elektroniska betalningar	Antal kortbetalningar per capita	Antal kort per capita	Antal terminaler per 1000 invånare
Danmark	2,90%	n.a.	87	0,69	n.a.
Finland	1,84%	88%	76	1,31	12,9
Norge	2,75%	87%	99	1,43	15,9
Sverige	4,48%	89%	45	0,85	9,9

Källa: Blue Book 2003 och Norges Bank.

Det finns alltså direkt koppling mellan de avgifter bankerna tar för sina tjänster och hur kunderna använder olika betalningsinstrument. Priserna ska ge information om vad betalningsalternativ kostar. Endast om priserna avspeglar de bakomliggande kostnaderna kan användarna konsekvent välja att använda de betaltjänster som kostar minst att producera i förhållande till betaltjänsternas övriga egenskaper.

Mot bakgrund av detta har Riksbanken undersökt de fyra stora bankernas prissättning av betaltjänster i Sverige. Tillsammans täcker dessa banker drygt 90 procent av massbetalningsmarknaden. Syftet

80 Nyberg, L., och G. Guibourg (2003), "Kortbetalningar i Sverige", Penning- och valutapolitik 2003:2, Sveriges riksbank.

är att studera om bankernas privat- och företagskunder möter priser som visar bankernas kostnader för att producera olika betaltjänster. Ansatsen är företagsekonomisk då det endast är bankernas kostnader som beaktas.⁸¹

Betalningsprocessen

Varje betalning är i grunden en överföring av ett penningbelopp mellan två parter. På vilket sätt denna överföring sker bestäms av vilket betalningsinstrument och vilken betalningskanal parterna väljer. En kontantbetalning innebär att betalningen slutförs vid själva betalningstillfället i och med utväxlingen av sedlar och mynt. Inga mellanhänder krävs. Med kontobaserade betalningsinstrument såsom giro, överföringar, kort, checkar och autogiro flyttas pengar mellan två konton hos någon eller några banker som därmed agerar som betalningsförmedlare. Ofta kan ett och samma betalningsinstrument utnyttja olika kanaler. Till exempel kan man göra en girobetalning genom att besöka en bank, posta ett kuvert eller använda internet. Företagskunder kan också göra en så kallad filöverföring. Med en betaltjänst avses här en kombination av betalningsinstrument och betalningskanal. Förekomsten av mellanhänder gör det möjligt att genomföra en betalning utan att betalningsavsändaren och mottagaren möts personligen. Samtidigt medför de också risken att betalningen inte kommer betalningsmottagaren till godo trots att betalningsavsändaren sänt pengarna.

Kontobaserade betalningar förutsätter en eller flera mellanhänder, bland annat de banker eller andra finansiella institut där betalningsavsändaren och betalningsmottagaren har sina konton. Detta ställer krav på ett antal kontroll- och informationsbehandlingssteg. Vid själva betalningstillfället kontrolleras betalningsinstrumentets giltighet och innehavarens rätt att använda sig av det. Kontohavande bank kontrollerar att det finns täckning på betalningsavsändarens konto och godkänner därefter transaktionen. Om betalningsmottagaren har konto i samma bank kan beloppet överföras omedelbart. Om däremot betalningsmottagaren och betalningsavsändaren har konton i olika banker måste transaktionen clearas och avvecklas. Vid clearing sammanställs bankernas skulder och fordringar på varandra. Denna information ligger sedan till grund för avvecklingen, det vill säga den slutliga betalningsöverföringen mellan banker då dessa reglerar sina skulder och fordringar. Avveckling sker så gott som alltid mellan institutens konton i det centrala avvecklingssystemet RIX som ägs och drivs av Riksbanken.⁸² När allt detta är gjort krediteras mottagarens konto.

⁸¹ I en samhällsekonomisk analys beaktas också de kostnader som uppstår hos övriga aktörer i ekonomin. Dessa beaktas inte i Riksbankens studie eftersom bankernas kostnader exempelvis inte omfattar privatkunders kostnader i form av tid och teleavgifter för att betala via Internetbanken. Inte heller beaktas handelskostnader för att hantera kontanter eller fysiskt hantera kortbetalningar. Kostnadsuppgifterna tar inte heller hänsyn till eventuella brister i marknadens funktionssätt. Sådana brister kan förorsakas av bland annat så kallade nätverkseffekter, något som förekommer för vissa betalningsinstrument. Denna effekt uppstår när nyttan av att delta i ett nätverk ökar med antalet deltagare. Exempelvis beror ett bankkorts användbarhet, och därmed värde för innehavaren, på hur många inköpsställen kortet kan användas på.

⁸² För en detaljerad beskrivning se avsnittet om den finansiella infrastrukturen i Den svenska finansmarknaden 2004.

Kostnadsstruktur och prissättning

Clearing och avveckling förutsätter att det finns en infrastruktur på plats. Denna infrastruktur består av datorer, system, kommunikationslinjer, terminaler med mera som producerar de tjänster som krävs i de olika stegen av betalningsprocessen. Infrastrukturen karaktäriseras i allmänhet av stora fasta kostnader och låga rörliga kostnader; varje ytterligare transaktion som genomförs medför endast förhållandevis små extra kostnader. Det är denna egenskap som ger upphov till så kallade stordriftsfördelar.

Hur kan priserna avspegla kostnaderna när de fasta kostnaderna är stora och de rörliga små? En enkel metod är att använda sig av en fast avgift och en rörlig avgift. Den rörliga avgiften är en transaktionsavgift som betalas vid varje transaktion och den fasta avgiften tas vanligen ut som en årsavgift som bankkunden betalar för att få tillgång till den aktuella tjänsten. Om den rörliga avgiften är lika med den rörliga kostnad som en ytterligare betalning ger upphov till och den fasta avgiften täcker övriga kostnader för verksamheten så speglar priserna de faktiska kostnaderna för banken.

Bankerna använder sig ofta av en sådan tvådelad prissättning då deras kunder ofta betalar en fast avgift, en slags tillträdesavgift till ett helt paket av betaltjänster. En betald årsavgift för ett bank-, betal- eller kreditkort tillåter innehavaren att göra betalningar med kortet och att ta ut kontanter i uttagsautomater. På samma sätt kan en bankkund sända såväl girobetalningar som överföringar via internet då årsavgiften är betald.⁸³ När tillträdesavgiften väl är betald, är det främst transaktionsavgiften som styr bankkundernas val av instrument och kanal och Riksbanken har därför valt att fokusera på dessa avgifter och motsvarande rörliga kostnader. Riksbanken försöker besvara frågan om i vilken utsträckning transaktionsavgifterna för varje instrument och kanal avspeglar de rörliga kostnaderna. Även om fokus ligger på rörliga kostnader och transaktionsavgifter har Riksbanken också samlat uppgifter om fasta kostnader och fasta avgifter. Det ligger dock i de fasta kostnadernas natur att det ofta är svårt att fördela dem på de olika betaltjänsterna.

I tabell 2 redovisas kostnads- och avgiftsstrukturen för en genomsnittlig storbank i Sverige 2002. Tabellen redovisar fast och rörlig avgift samt fast och rörlig kostnad per transaktion för var och en av de vanligaste betaltjänsterna. Kostnaden för att sända en betalning och ta emot en betalning redovisas separat eftersom sändande bank i många fall inte är mottagande bank. Dessutom är det olika tjänster, ofta riktade mot olika kunder, att ta emot betalningar och att sända betalningar. Den rörliga, fasta eller totala kostnaden för att producera en viss betaltjänst från konto till konto får man genom att summera motsvarande kostnader för att sända och ta emot

⁸³ År 2002 hade varje vuxen svensk i genomsnitt minst ett kort. Likväl var antalet internetbankkunder i förhållande till antalet vuxna drygt 0.7. Årsavgiften för dessa instrument och kanaler är således i hög grad redan betald i Sverige.

betalningar. Exempelvis beräknas den rörliga kostnaden för en kuvert-baserad girobetalning genom att i tabell 2 summera "kuvert" under "Gireringar(sända)" med "övriga" under "Gireringar(ta emot)". Den rörliga kostnaden blir då $1,76 + 0,74 = 2,50$ kronor. De fasta kostnaderna blir $0,25 + 0,16 = 0,41$ kronor och den totala kostnaden blir $2,50 + 0,41 = 2,91$ kronor. Båda dessa kostnadsexempel finns understrukna i tabell 2.

Vid vissa typer av betalningar betalar bankerna avgifter till varandra, så kallade interchangeavgifter. Detta är fallet för kortbetalningar där mottagande bank i genomsnitt betalar avsändande bank 0,70 kronor i interchange samt vid autogirobetalningar där den mottagande banken i genomsnitt betalar den sändande banken 1 krona i interchange. Detta är förklaringen till att det ger sändande bank en nettointäkt på 2 öre att sända en autogirobetalning. Även vid kontantuttag genom uttagsautomater förekommer interchange då en banks kund tar ut kontanter i en annan banks automat. Den avsändande banken betalar då i genomsnitt 5,14 kronor till den bank som äger uttagsautomaten vilket är anledningen till de höga rörliga kostnaderna på 5,61 kronor under "ATM-EK/AT" (Eget kort/Annan terminal) och rörliga nettointäkten på 3,18 kronor under "ATM-AK/ET" (Annat kort/Egen terminal). Banker måste hålla en reserv av sedlar för att kunna möta allmänhetens efterfrågan på kontantuttag, dels uttag via uttagsautomater och dels uttag över disk på bankkontoret. För denna kontantreserv uppstår också en kostnad i termer av utebliven ränta.⁸⁴ Denna kostnad beräknas till 12 öre per genomsnittligt automatuttag och till 6 öre för ett genomsnittligt uttag över disk.

Som instrument betraktat har bankkort liknande egenskaper som betal- och kreditkort. Den rörliga kostnaden för sändande bank är dock betydligt lägre för bankkort än för betal- och kreditkort. Skillnaden beror på att betal- och kreditkortsverksamheten även omfattar en betalningsfrist till kortinnehavaren. Den här kreditgivningen ger upphov till uteblivna ränteintäkter och vissa kreditförluster för den sändande banken.

För de olika typerna av gireringar ser vi att de rörliga kostnaderna är lägst för elektroniskt initierade gireringar, sedan för kuvertgiro och högst för gireringar över disk, det vill säga de rörliga kostnaderna förefaller minska med graden av automatisering i betalningshanteringen. De rörliga kostnaderna för överföringar är lägre än för gireringar, bland annat beroende på att överföringar inte tillåter samma mängd information att följa med betalningen som vid en girering. För kontantuttag via uttagsautomat varierar den rörliga kostnaden med interchange. Bortser man från interchange ligger den genomsnittliga rörliga kostnaden på 1,30 per uttag. Uttag över disk ger nästan inte alls upphov till rörliga kostnader, men är i gengäld förknippat med höga fasta kostnader. Betalningar och uttag över disk utgör dock idag en mycket liten del av det totala antalet betalningar och uttag.

⁸⁴ Riksbanken har använt den genomsnittliga reporäntan för 2002 för att beräkna den fiktiva ränteintäkt som banken går miste om. Med hjälp av uppgifter om totala antal kontantuttag – över disk och över uttagsautomat- samt uttagens genomsnittliga storlek beräknades kostnaden per uttag.

Fasta avgifter betalas vanligtvis per kund och år och har här omvandlats till avgift per betalning för jämförbarhetens skull. Transaktionsavgifter är ett vägt genomsnitt av de transaktionsavgifter som betalas av privat- och företagskunder. Allmänt kan sägas att privatkunder endast möter transaktionsavgifter vid girering över disk och att företagskunder dessutom möter transaktionsavgifter vid inlösen av kortbetalningar, avgående kuvert- och elektroniska gireringar och mottagande av autogiro.

Tabell 2. Avgifter, kostnader och volymer för de vanligaste betaltjänsterna i en genomsnittlig svensk storbank, 2002.

Betaltjänst		Den genomsnittliga storbankens avgifter och kostnader per betalning (kronor)				
		Avgifter		Kostnader		Antal* betalningar
		fast	transaktion	transaktion	fast	
Kort (sända)	bankkort	1,76	0,00	0,23	0,43	98834
	betal- & kreditkort	2,54	0,00	2,85	0,62	13419
Kort (ta emot)	bankkort	0,00	2,04	1,09	0,09	98834
	betal- & kreditkort	0,00	22,01	1,09	0,09	13419
Gireringar (sända)	över disk	0,00	41,93	4,72	1,90	644
	kuvert	2,86	0,44	1,76	0,25	51228
	elektroniska	4,02	0,17	0,80	0,41	66353
	autogiro	0,00	0,00	-0,02	0,25	27405
Gireringar (ta emot)	autogiro	0,00	1,50	1,01	0,16	27405
	övriga	0,00	0,00	0,74	0,16	118225
Elektroniska överföringar	sända	0,00	0,00	0,30	0,28	31473
	ta emot	0,00	0,00	0,18	0,05	17123
Uttag av kontanter	ATM-EK/ET**	1,65	0,00	1,37	4,50	38301
	ATM-EK/AT**	1,65	0,00	5,61	0,08	30841
	ATM-AK/ET**	0,00	0,00	-3,18	5,15	30841
	ATM-totalt	1,14	0,00	1,27	3,34	99983
	över disk	0,00	0,00	0,06	10,98	11170
check	sända/ta emot	0,00	24,82	1,97	18,05	932

* Antal betalningar är uttryckt i tusental.

** Uttagsautomater benämns ATM vilket är en förkortning för Automated Teller Machine. EK/ET står för Eget Kort/Egen Terminal, EK/AT för Eget Kort/Annan Terminal och AK/ET för Annat Kort/Egen Terminal.

De markerade kolumnerna i tabell 2 visar tydligt att rörliga kostnaderna och avgifterna avviker mycket från varandra, med undantag av inlösen av bankkorttransaktioner och autogiro. Höga transaktionsavgifter förekommer för mottagande av betal- och kreditkorts-transaktioner, gireringar över disk och checkar. I övrigt förekommer transaktionsavgifter sällan. I den mån den genomsnittliga storbanken tar ut transaktionsavgifter så sker det nästan uteslutande från företagskunder, framförallt från handeln. Priser mot företagskunder var dessutom inte tillräckligt transparenta i den bemärkelse att prisuppgifter ibland varit svårtillgängliga. Här har dock situationen förbättrats sedan 2002, bland annat publicerar de flesta storbankerna företagsprislister på internet. Prissättning mot privatkunder avspeglar bakomliggande kostnader i långt mindre utsträckning än prissättningen mot företagskunder. Å andra sidan finns det stora skillnader i de kostnader som olika betalningsinstrument ger upphov till. Allmänt gäller att betalningar över disk, checkar, kontantuttag och pappersbaserade girobetalningar är dyra att producera. Elektroniskt initierade betalningar som till exempel autogiro, överföring via internetbank och bankkort-

transaktioner är relativt sett billigare. Diagram 1 sammanfattar ovanstående diskussion genom att illustrera överensstämmelsen mellan rörliga kostnader och transaktionsavgifter.

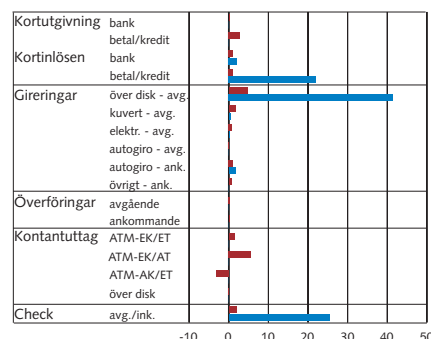
Slutsatser

Vår undersökning visar att de svenska storbankerna endast undantagsvis förser användarna med information om de företagsekonomiska kostnaderna för olika typer av betaltjänster via de priser de sätter. Privatkunder får praktiskt taget inga prissignaler alls via transaktionsavgifter utan betalar nästan uteslutande bara fasta avgifter. Företagskunder får information i något större utsträckning. Beräkningar visar att de totala avgifterna för de flesta tjänster täcker de totala kostnaderna och att betalningsförmedling som helhet ger en genomsnittlig storbank en nettointäkt på 155 miljoner kronor per år. Det största överskottet genereras av kortverksamheten och då speciellt av mottagande av betal- och kreditkortstransaktioner.

Ett underskott av motsvarande storlek uppstår i kontantdistributionen där stora kostnader men inga transaktionsavgifter förekommer utan istället en fast avgift för bank- eller uttagskort normalt tas ut.⁸⁵ En omfattande korssubventionering mellan dessa betaltjänster förekommer således och detta torde också ge upphov till en ekonomisk omfördelning mellan olika kundgrupper. Handelns avgifter för kortköp bidrar till att täcka bankernas distribution av kontanter till allmänheten via uttagsautomater, en tjänst som främst torde utnyttjas av privatpersoner. Samtidigt kanske det kan vara av intresse för handeln att kontanter är lättillgängliga. I inledningen framgick att uttagsavgifter är vanligare i våra nordiska grannländer än i Sverige. Det finns också fler uttagsterminaler i dessa länder, 14,4 i snitt per 1000 invånare mot 9,9 i Sverige. En möjlig förklaring är att eftersom svenska storbanker inte prissätter uttagstjänsterna per transaktion, ransonerar de istället tillgången till uttagsautomater för att hålla kostnaderna nere.

Med bakgrund av erfarenheterna från Norges övergång till mer kostnadsbaserad prissättning och prissättningen på checkar i Sverige och andra länder i början av 1990-talet i minnet, finns det anledning att tro att efterfrågan på betaltjänster är priskänslig, det vill säga att förändrade avgifter påverkar hur bankkunderna använder betalsystemet. En rimlig slutsats är då att bankerna skulle kunna minska sina kostnader genom mer transparent prissättning som i högre grad baseras på deras faktiska kostnader. En sådan prisstruktur skulle leda till att användningen av såväl betal- och kreditkort som kontanter skulle minska till förmån för ett ökat utnyttjande av bankkort. Likaså skulle antalet pappersbaserade gireringar minska till förmån för elektroniskt initierade. Detta förändrade betalningsbeteende skulle minska bankernas kostnader och skapa förutsättningar för lägre avgifter för bankernas kunder. I vilken utsträckning dessa förändringar också skulle

Diagram 1. Transaktionsavgifter och rörliga kostnader för de vanligaste betalningsmetoderna i en genomsnittlig svensk storbank 2002.



■ Rörlig kostnad
■ Transaktionsavgift

Källa: Riksbanken.

⁸⁵ Här avses uttag i svenska kronor och i uttagsautomater som ägs av någon de fyra stora bankerna. Uttagsavgifter förekommer dock i viss utsträckning hos mindre banker.

ge upphov till samhällsekonomiska vinster kräver ytterligare analys eftersom en samhällsekonomisk kalkyl omfattar de kostnader som samtliga aktörer har i samband med betalningar, inte enbart bankernas kostnader. Dessutom kan det finnas brister i marknadens funktion som påverkar slutsatserna.

En intressant aspekt att diskutera, som också kan kräva ytterligare analys, är orsaken till att bankerna tillämpar en sådan prissättningsstrategi. Bankerna är sannolikt medvetna om att de skulle kunna sänka sina kostnader för betalningsförmedling om de tillämpade en mer transparent och kostnadsbaserad prisstruktur. En möjlig förklaring till varför de inte har tagit det steget hittills kan vara att även om bankerna förstår att alla banker kan tjäna på att byta till en prisstruktur där avgifter bättre avspeglar bakomliggande kostnader så kan den bank som tar första steget förlora kunder till de övriga. Ingen bank vågar därför vara först att ta det steget. Erfarenheten från de nordiska länderna med prissättningen av checkar stödjer denna hypotes.

En närliggande förklaring är att bankerna inte ser betalningsförmedling som ett isolerat affärsområde utan som en del av ett större affärsområde. Det kan då vara affärsmässigt motiverat att underprissätta vissa tjänster dels av publicitetsskäl, dels för att etablera en kundrelation och sedan ta mer betalt för andra tjänster, till exempel sparandetjänster. Denna typ av prissättning förekommer inom andra verksamheter, exempelvis mobiltelefoner där själva telefonen ofta säljs billigt. Det är sedan telefonservicetjänsterna som genererar operatörens vinst. De två förklaringarna är inte ömsesidigt uteslutande och det kan mycket väl vara så att båda spelar in i bankernas prissättning.

Datinsamlingen omfattar kostnader och avgifter förknippade med produktion och försäljning av betaltjänster under 2002 för de fyra stora bankerna i Sverige. Tillsammans täcker de drygt 90 procent av massbetalningsmarknaden i Sverige.

Uppgifter om rörliga kostnader samlades separat för olika betalningstjänster. Exempelvis samlades data om kostnader för girobetalningar över disk, pappersbaserade girobetalningar respektive elektroniskt- eller Internetinitierade girobetalningar var för sig. Uppgifter om antalet transaktioner för varje instrument och kanal utnyttjades för att beräkningen av rörlig styckkostnad per instrument, kanal och deltagande bank. Därefter beräknades ett vägt genomsnitt av de fyra bankernas rörliga styckkostnader per instrument och kanal. Som vikter i skattningen användes bankernas inbördes marknadsandelar i det aktuella marknadssegmentet. Ett förenklat exempel med bara två banker är följande: bank A hade 30 procent transaktionsvolymen med bankkort och en rörlig styckkostnad på SEK 0,20 medan bank B hade 70 procent av transaktionerna med bankkort samt en rörlig styckkostnad på SEK 0,40. Det vägda genomsnittliga rörliga styckkostnaden blir då SEK 0,34 ($=0,30 * 0,20 + 0,70 * 0,40$). Fasta kostnader delades upp på de olika betalningsinstrumenten och kanalerna med hjälp av uppgifter om transaktionsvolymen för de olika instrumenten som fördelningsnyckel. På samma sätt som för rörliga kostnader beräknades ett vägt genomsnitt av de fasta kostnaderna per instrument och kanal.

Tillsammans utgör dessa vägda genomsnitt en kostnadsstruktur hos en genomsnittlig svensk storbank.

Den representativa bankens transaktionsavgifter beräknades på samma sätt som de rörliga kostnaderna. En komplikation är att banker tillämpar olika avgifter för privat- och företagskunder. Avgifterna för dessa kategorier beräknades separat med hjälp av uppgifter om antal betalningar initierade av de olika kundkategorierna i de olika bankerna. I tabell 2 redovisas ett vägt genomsnitt av de bägge kundkategoriernas avgifter. Genomsnittet speglar den genomsnittliga avgiften för den aktuella tjänsten på marknaden som helhet. En annan komplikation med avgiftstrukturen var att de fasta avgifterna tas per kund medan alla andra uppgifter är uttryckta i termer av "per transaktion". Genom att beräkna varje banks intäkt från fasta avgifter per kundkategori och sedan fördela dem över antalet betalningar kunde en genomsnittlig fast avgift per betalning beräknas. Avgiftsberäkningarna utgår från officiellt angivna priser. För företagskunder torde det dock finnas möjlighet att i vissa fall förhandla avgifterna storlek. Riksbanken beräkningar tar inte hänsyn till detta och kan därför i viss mån överskatta avgifterna för företagskunder. Beräkningarna grundar sig på angivna avgifter per betaltjänst och tar därför inte hänsyn till att bankerna i vissa fall erbjuder paket av betaltjänster vilket också bidrar till att de beräknade avgifterna kan vara något för höga.

För en mer grundlig genomgång av metod och resultat se WORKING PAPER 172 i Sveriges riksbanks Working Paper Series.

■ Marknaden för långsiktigt sparande

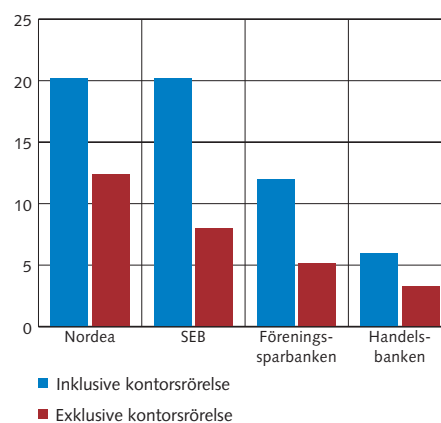
Sparandemarknaden är i omvandling. Mot bakgrund av en stigande aktiemarknad kännetecknades den svenska sparandemarknaden länge av ett stort fond- och aktiesparande med stabila inflöden av nysparande. Storbankerna var tidigt ute på sparandemarknaden och skaffade sig en dominerande ställning genom sina fond- och livförsäkringsbolag. Ökad konkurrens från såväl mindre inhemska som större utländska aktörer i kombination med mer krävande sparare kan dock leda till att dessa förutsättningar ändras. Detta innebär en strategisk utmaning för storbankernas verksamheter på sparandemarknaden.

På lång sikt förutsätter ett effektivt och stabilt banksystem att bankerna kan hantera strukturella förändringar och anpassa sig till nya marknadsförhållanden. När de yttre förutsättningarna för deras affärsmodell ändras ställs bankerna inför strategiska vägval. Hur bankerna hanterade dessa förändringar kan på sikt ha stor betydelse för risken i banksystemet.

I slutet på 1970-talet förändrades förutsättningarna för hushållens sparande när en privat sparandemarknad för den breda allmänheten började ta form. Den gången visade sig bankerna bli de stora vinnarna genom att snabbt tillhandahålla de fond- och försäkringsprodukter som denna nya marknad efterfrågade. Nu kan sparandemarknaden vara på väg att förändras igen, om än inte lika fundamentalt som tidigare, och frågan är vilka som blir vinnarna den här gången. De höga marginalerna på marknaden lockar in ständigt nya aktörer och samtidigt kan de senaste årens svaga börsutveckling ha gjort spararna mer krävande. Spararnas roll är också på väg att stärkas genom ett flertal regelförändringar. I denna artikel diskuteras bankernas framtida roll på sparandemarknaden.

Kapitalförvaltning⁸⁶ är sedan 1990-talet en viktig del av storbankernas intjäning. Det är dock inte helt enkelt att kvantifiera betydelsen i termer av resultat. Andelen av resultatet som genereras i affärsområdena kapitalförvaltning och pension och försäkring uppgår till mellan några få procent och som mest drygt 10 procent (se diagram 1). En sådan beräkning underskattar dock kapitalförvaltningens betydelse eftersom en stor del av intäkterna tillfaller kontorsrörelsen som distribuerar och säljer fond- och försäkringsprodukter. Exklusive de koncerninterna avgifter kapitalförvaltningen betalar till kontorsrörelsen blir den skattade resultatandelen betydligt högre och ligger någonstans mellan knappt 6 och drygt 20 procent.

Diagram 1. Kapitalförvaltningens betydelse för storbankernas resultat, 2003. Procentuell andel



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

⁸⁶ Med kapitalförvaltning avses förvaltandet av kunders sparmedel på uppdrag, vilket kan ske exempelvis genom fonder, försäkrings- och pensionsprodukter och diskretionär förmögenhetsförvaltning.

Den privata sparandemarknaden

ÖKAT BEHOV AV PRIVAT SPARANDE...

De kollektiva socialförsäkringssystem genomgår för närvarande en utveckling som ökar behovet av privat kompletteringsparande.⁸⁷ Den centralisering av ansvaret för sparandet från individen till olika offentliga system som kännetecknade stora delar av efterkrigstiden har upphört. De senaste årtiondena har istället präglats av att ansvar för den egna ekonomiska tryggheten gradvis förs tillbaka till individen, vilket har ökat incitamenten till privat sparande.

Trenden kan sägas ha inletts 1978 med skattesubventionerade villkor för sparande i så kallade skattefonder och skattesparkonton. Sparandet i skattefonderna byggde på månatliga insättningar, som placerades i svenska börsaktier. Denna sparform kom senare att ersättas av så kallade allemansfonder. Dessa initiativ bidrog till att det regelbundna månadssparandet i aktier och fonder blev en del av många svenskars privatekonomi och kan sägas varaktigt ha präglat spararbetandet i landet. Förutsättningar hade skapats för stabila sparandeströmmar som placerades främst genom bankerna, samtidigt som bankinlåningens andel av sparandet minskade.

Utvecklingen har fortsatt under senare år framförallt inom ramen för delar av pensionssystemet. Exempelvis har individuella val introducerats som gör individen ansvarig för inriktningen av sparandets förvaltning. Detta gäller såväl tjänstepensioner som det statliga pensionssystemet. Dessa förändringar stimulerar efterfrågan på sparande och kanaliseras också delar av det tidigare kollektiva sparandet till den privata sparandemarknaden.

... HAR PÅVERKAT BANKERNAS VERKSAMHET...

Framväxten av en privat sparandemarknad har inneburit att bankernas utbud av sparandetjänster idag omfattar ett stort antal produkter utöver traditionell inlåning. 1975 utgjordes över 70 procent av bankernas balansomslutning av traditionell inlåning. Idag är motsvarande andel knappt 40 procent.

Hushållens behov av andra sparformer än inlåning har lett till att bankernas roll ändrats. Även om inlåning varit den traditionellt viktigaste finansieringskällan finns det från bankens perspektiv flera fördelar med att sparmedel placeras i fonder och livförsäkringar istället för på inlåningskonton. Framförallt får banken via förvaltningsavgiften direkt del i värdetillväxten på marknaden, vilken var stor under hela 1990-talet. Dessutom gör skattereglerna det kostsamt för spararen att flytta fond- och försäkringssparande från en bank till en annan, vilket gjort intäktsflödet stabilt.

⁸⁷ Den offentliga sektorn är fortsatt huvudleverantör av många tjänster, men avgifter har börjat användas och framför allt diskuteras i större omfattning.

... OCH FÖRÄNDRAT HUSHÅLLENS FINANSIELLA PORTFÖLJ

Sett från hushållens perspektiv har sparandet på bankkonton minskat markant i betydelse. Från att 1980 ha utgjort nära 60 procent av den finansiella förmögenheten har bankinlåningens andel minskat till dagens drygt 20 procent (se diagram 2). Den största delen av hushållens sparande har förts över till aktiemarknaden, framför allt via sparande i livförsäkringar och fonder, men även till viss del i form av direkt ägande av aktier. Andelen vuxna i den svenska befolkningen som direkt eller indirekt äger aktier har mer än fördubblats på 30 år till omkring 84 procent år 2003.

Utvecklingen mot en mindre andel inlåning av hushållens finansiella sparande är på inget sätt unik för Sverige. Jämfört med många andra länder placerar dock de svenska hushållen en mycket låg andel av sitt sparande på banken, och en motsvarande stor andel sparande i aktier (inklusive fonder) och livförsäkringar (se diagram 3).

FORTSATT HÖG TILLVÄXT...

Den svenska privata sparandemarknaden omfattar ett stort antal olika sparandeformer (se diagram 4).⁸⁸ Den enskilt största formen är traditionell försäkring, som står för ca 30 procent av sparandet, följt av fondsparande. PPM utgör än så länge en mycket liten del men kan väntas växa i takt med att avsättningarna ökar. Efter en tillfällig svacka i samband med börsnedgången under 2001-2002 har sparandemarknaden återigen börjat växa under 2003-2004. Tillväxten förklaras inte bara av att börsen vänt uppåt igen utan också av ett stort nysparande.

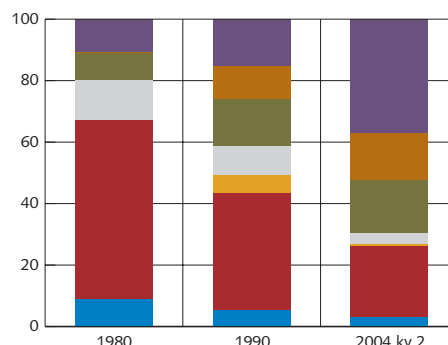
... MEN TILLTAGANDE KONKURRENS

Konkurrensbilden på sparandemarknaden är än så länge ganska splittrad med många olika typer av aktörer – exempelvis fondkommissionärer, renodlade fondbolag och försäkringsbolag. Bland dessa finns såväl små inhemska nischaktörer som stora globala företag.

De fyra storbankerna var tidigt ute på sparandemarknaden och har därför en stark position. I takt med att konkurrensen hårdnat har storbankernas ställning dock börjat försvagas. I dagsläget har de fyra storbankerna en andel på drygt hälften av den privata sparandemarknaden, men trenden är nedåtgående (se diagram 5). Mellan 1998 och 2004 minskade andelen med mer än fyra procentenheter. På specifika segment, som fondområdet, är utvecklingen mer markerad. Storbankernas marknadsandel på direkt ägda fonder sjönk mellan 1998 och 2004 med 16 procentenheter, från 88 procent till 72 procent. Storbankernas andel av nysparandet i fonder har under samma period sjunkit med 18 procentenheter, från 77 till 59 procent.

Den totala sparandestocken innehåller olika kategorier av produkter med olika kontraktvillkor och löptider. En stor del av stocken

Diagram 2. Hushållens finansiella sparande. Procentuell fördelning

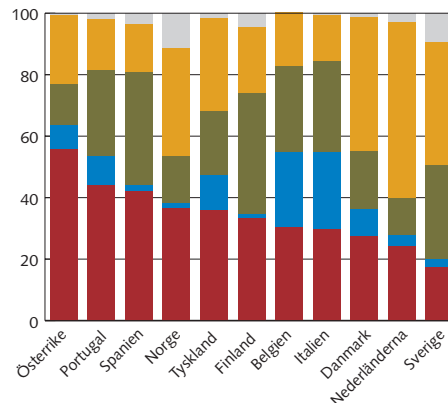


- Sedlar och mynt
- Bankinlåning
- Riksgäldsspar och Allemanssparande
- Obligationer
- Aktier
- Fondandelar
- Försäkringssparande, individuellt

Anm. Exklusive bostadsrättsandelar, kollektivt försäkringssparande (via arbetsgivare) samt statens försäkringssparande (AP-fonderna och PPM).

Källa: SCB.

Diagram 3. Hushållens finansiella sparande i Europa 2002. Procentuell fördelning



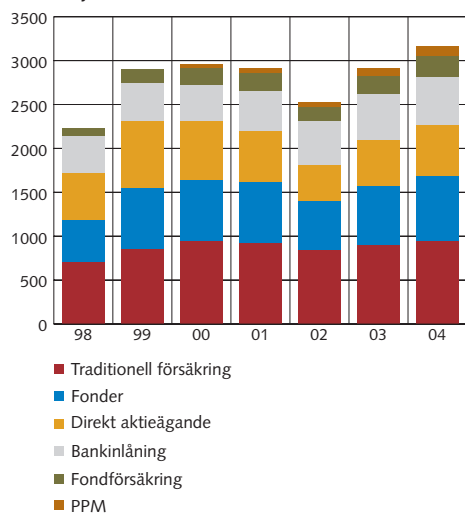
- Bankinlåning, sedlar och mynt
- Värdepapper, exkl. aktier
- Aktier och andelar (inkl. fonder)
- Livförsäkring och pension
- Övrigt

Anm. Inklusive bostadsrättsandelar och kollektivt försäkringssparande (via arbetsgivare), men exklusive statens försäkringssparande.

Källa: Eurostat.

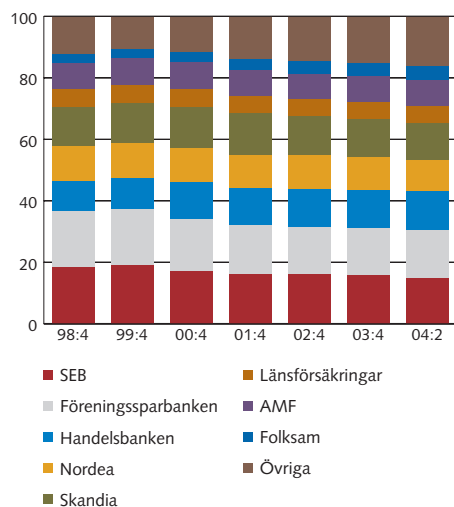
⁸⁸ Den i särklass största delen av hushållens samlade reala och finansiella förmögenhet utgörs av bostäder som står för något mer än 40 procent. Visserligen kan amortering av bolån ses som sparande i icke finansiella tillgångar och konkurrerar i viss mån med bankernas utbud av sparprodukter. I denna artikel ligger dock fokus på hushållens finansiella sparande.

Diagram 4. Den privata sparandemarknaden, fördelad över sparandeform. Miljarder kronor



Källor: SEB:s Sparbarometer och Riksbanken.

Diagram 5. Sparandemarknaden. Marknadsandelar i procent



Källa: SEB:s Sparbarometer.

är relativt stabil, medan andra delar är mer lättroliga. Trögrörligheten hos en större del av stocken innebär att förändringar i marknadsandelar i nysparandet slår igenom med viss fördröjning. Det kan dock finnas skäl att tro på ökad rörlighet i framtiden.

Förändrat sparbeteende

TIDIGARE TROGNA SPARARE...

Sparandemarknaden kännetecknas av betydande trögheter och inlåsnings, vilka är av såväl kontrakts- och skattemässig som beteendemässig karaktär. Kontraktsmässiga inlåsnings är mest tydliga på livförsäkringsområdet där spararen till följd av kontraktens försäkringsmässiga utformning endast till höga kostnader kan avbryta relationen. Den rådande skattelagstiftningen bidrar ytterligare till inlåsnings genom att ge incitament till långsiktiga sparkontrakt med kontinuerlig tillförsel av nytt sparande. På fondområdet består den största inlåsnings i reavinstbeskattningen som gör det skattemässigt kostsamt att byta från en fond till en annan. Dessa inlåsnings och trögheter gör att det blir svårt eller kostsamt för spararen att avbryta ett kontrakt eller uppdrag med en leverantör som underpresterar. Detta är givetvis fördelaktigt för förvaltarna som kan räkna med stabila volymer och nyinflöden av sparande, även vid relativt svaga förvaltningsresultat.

Det finns dock andra faktorer som gör sparandet trögrörligt även utan kontrakts- och skattemässiga inlåsnings. Den typiske spararen saknar helt enkelt ofta både tid och kunskap för att löpande utvärdera och ompröva tidigare gjorda sparbeslut i någon större omfattning.⁸⁹ Sparande är för privatpersoner i praktiken ofta en sällanköpsvara. En privatperson bestämmer sig exempelvis för att månadsspara i en fond eller ha en stående överföring till ett försäkringsparande. Över tiden faller detta beslut lätt i glömska, och sparandet rullar på med automatik. Sparandet omfattar också liksom alla finansiella investeringar flera genuint svåra överväganden. Fond- och försäkringsparande innebär att spararna blir exponerade mot marknader som de ofta inte har någon djupare kunskap om. Det är långt ifrån enkelt för den enskilda spararen att utvärdera ett tidigare sparbeslut eller än mer leverantörens prestation i förhållande till den allmänna marknadsutvecklingen, konkurrenter och avgifter. För en sparare som utvärderat ett befintligt kontrakt och vill ompröva det är det främsta medlet som står till buds att frysa kontraktet och istället ingå ett nytt med en annan leverantör. Antalet sparkontrakt kan därför ständigt öka, vilket försvårar överblicken och minskar incitamenten att pröva nya sparformer.

⁸⁹ Det finns också psykologiska förklaringar till sparbeteendets tröghet. I ett stort antal undersökningar har det framkommit att ekonomiska beslut ofta påverkas av känslor. Exempelvis har de flesta människor mycket svårt för att "erkänna" ett misslyckande, vilket tar sig i uttryck i en ovilja att realisera förluster eller en benägenhet att glömma bort mindre lyckade investeringar. Ett annat vanligt beteende hos spararen är att själv ta på sig skulden för en misslyckad strategi, istället för att ifrågasätta förvaltaren eller rådgivaren. Följden blir att många sparare inte agerar trots en undermålig prestation från leverantören.

... KAN BLI MER KRÄVANDE

Den goda utveckling som kännetecknade värdepappersmarknaderna under långa perioder under 1980- och 1990-talen gav inte heller spararna särskilt starka drivkrafter att utvärdera och ompröva gjorda sparbeslut. De senaste årens mer dämpade och ibland negativa utveckling på aktiemarknaden har däremot höjt spararnas medvetenhet om olika sparformers för- och nackdelar och om olika förvaltares prestationer och avgifter.⁹⁰

Nyligen har dessutom flera regelförändringar genomförts som sannolikt kommer att öka inslagen av utvärdering och omprövning och öka möjligheterna till omdisponeringar av tidigare gjorda placeringar. Exempel på sådana förändringar är kraven på tydlig avgiftsredovisning och lagen om stärkt konsumentskydd vid finansiell rådgivning. Skulle diskussionerna om flytträtt för liv- respektive fondförsäkringar och ett slopande av reavinstbeskattning vid fondbyten leda framåt kan rörligheten öka ytterligare.

En ökad rörlighet bör leda till att spararnas löpande utvärdering och omprövning får ett mera direkt genomslag i sparandestocken, vilket rimligtvis torde leda till att kraven på förvaltarens prestationer skärps. Den förvaltare som inte kan motivera sina avgifter med en tillräckligt bra prestation kommer förmodligen att få se sina intäkter sjunka. Den svenska sparandemarknaden har hittills kännetecknats av stabila sparandeströmmar som i stor utsträckning kanaliseras till bankerna. Kombinationen av mer krävande sparare med mer makt och hårdare konkurrens från nya aktörer kan mycket väl komma att ändra grunden för denna ordning.

Framtidens sparandemarknad – möjligheter och hot för storbankerna

Sparandemarknaden kommer att fortsätta växa. Samtidigt kan ökade krav och hårdare konkurrens innebära sjunkande marknadsandelar för bankerna och på sikt eventuellt lägre marginaler. Denna tuffare framtid är dock långt ifrån given. Villkoren för kapitalförvaltning präglas av faktorer som beroende på val av strategi lika väl kan verka till bankerens fördel. En framgångsrik verksamhet inom kapitalförvaltning brukar bygga på ett eller flera av följande grundelement: (1) skalfördelar; (2) ansedd förvaltarkompetens; (3) effektiv distribution; (4) stort förtroende genom ett starkt varumärke.

Det finns potentiellt stora skalfördelar i kapitalförvaltning. Intäkterna består av de avgifter som spararna betalar för förvaltningen. Dessa avgifter tas för det mesta ut som en fast procentandel av värdet på sparandet. I undantagsfall, som t.ex. i många hedgefonder, är avgiften prestationsbaserad och tas exempelvis ut som en andel av

⁹⁰ Dags-, affärspress och annan media samt organisationer som exempelvis aktieförbundet och aktiespararna har medverkat till att väcka ett intresse hos många människor för ekonomi och placeringar.

eventuell positiv avkastning. Även i vinstutdelande livförsäkringsbolag kan avgiften sägas vara delvis prestationsbaserad eftersom förvaltaren endast kan tillgodoräkna sig en andel av eventuell överavkastning. Kostnaderna i kapitalförvaltning utgörs framförallt av kostnader för personal, distribution, marknadsföring, system och courtage till mäklare. En stor del av dessa kostnader, exempelvis för personal och system, är ganska fasta i relation till storleken på det förvaltade kapitalet. Därmed kan intäkterna öka när kapitalet växer utan att kostnaderna nödvändigtvis ökar lika mycket. Ju större förvaltad kapital desto lägre avgifter kan tas ut av spararna. I jämförelse med mindre inhemska konkurrenter har storbankerna här en tydlig fördel genom sina betydligt större volymer. Jämfört med de stora globala kapitalförvaltare som börjat göra intrång på den svenska marknaden är dock storbankernas förvaltade volymer tämligen blygsamma.

Kapitalförvaltning konkurrerar dock än så länge inte i särskilt hög utsträckning genom pris, utan snarare genom förtroende och rykte, vilka i längden främst grundas på förvaltningsresultat. Som nämnts tidigare har spararna inte någon större anledning att utvärdera förvaltarens prestation så länge avkastningen är hög, vilket var normalfallet före den utdragna börsnedgången under 2000-2002. Därefter har det dock blivit allt mer tydligt för spararna att förvaltare kan vara bra och mindre bra, och att en förvaltare som är bra ett år kan vara mindre bra nästa år. Förvaltare som anses kunna skapa högre och stabilare avkastning än sina konkurrenter kommer förmodligen att kunna fortsätta att ta ut höga avgifter. Däremot kommer de förvaltare som endast undantagsvis slår en marknadsportfölj rimligtvis att få det allt svårare att försvara nuvarande avgiftsnivåer. När det gäller storbankernas förvaltningsresultat har det under senare år visserligen lämnat en hel del i övrigt att önska, men knappast varit sämre än konkurrenternas.

Effektiviteten i distributionen till kunderna är kritisk för lönsamheten i kapitalförvaltning. De bankägda kapitalförvaltarna har här alltid haft ett försprång gentemot sina fristående konkurrenter genom tillgången till de väl etablerade distributionskanaler som kontorsnät och internetbanker representerar. De fristående förvaltarna måste istället nå sina kunder genom egen distribution – annonsering, kampanjer och telefonförsäljning – eller mot en avgift via andra aktörer, som banker och försäkringsbolag, som har upparbetade kundrelationer. En indikation på värdet av kontorsrörelsens kundrelation ges av de koncerninterna ersättningar som storbankernas kapitalförvaltningsavdelningar betalar till kontorsrörelsen. Värdet av kontorsnätet och kundrelationen är också något som storbankerna kan utnyttja när utländska förvaltare söker kanaler in till svenska sparare.

Ett starkt förtroende hos allmänheten är avgörande för tillgången till kundernas kapital. Allmänhetens förtroende har varit en bidragande förklaring till bankernas framgång och är också en tillgång i deras

nuvarande konkurrensposition. Storbankerna har ett stort förtroendekapital att utgå ifrån, vilket framgår av olika mätningar. Det finns dock undersökningar som indikerar att detta förtroende har naggats i kanten på senare år.⁹¹

Slutsatser

- Med ett mer rörligt sparkapital kommer förvaltningsresultat och avgifter att bli allt viktigare konkurrensmedel.
- På kort sikt kan visserligen starka varumärken fördröja denna process, men på längre sikt kommer de förvaltare som inte kan uppvisa en avkastning högre än genomsnittet att möta krympande marginaler.
- Med lägre marginaler kommer betydelsen av skalfördelar och tillgången till effektiva distributionskanaler att öka. En effektiv distributionskanal behöver inte enbart innefatta ett fysiskt kontorsnät, utan kan även omfatta goda och väl etablerade kundrelationer.

⁹¹ Den så kallade Förtroendekommisionens rapport, redovisar resultatet från olika akademiska mätningar av förtroendet för näringslivet, som även beaktar bankerna. Se SOU 2004:47. Näringslivet och förtroendet, bilaga 4, Förtroendet för näringslivet.

■ Storbankernas finansiering

Det svenska banksystemet har ett strukturellt inlåningsunderskott – bankernas inlåning är inte tillräcklig för att finansiera deras utlåning. Detta underskott finansierar de svenska bankerna både genom att låna från andra banker och genom att emittera värdepapper. Ungefär hälften av denna marknadsupplåning sker utanför Sverige, eftersom de svenska storbankerna där får tillgång till mer likvida marknader och därmed billigare finansiering. Beroendet av utlandsfinansiering medför dock en ökad risk för att problem på utländska finansmarknader sprider sig till det svenska banksystemet.

I traditionell bankverksamhet finansieras bankens utlåning av inlåning. Att omvandla likvid (kortfristig) inlåning till illikvid (långfristig) utlåning, tillgångsomvandling, är en av banksystemets viktigaste funktioner i ekonomin. I Sverige, liksom i många andra länder, sker dock inte omvandlingen av allmänhetens sparande till utlåning enbart via bankinlåning utan i lika hög grad via exempelvis pensionsfonders och livförsäkringsbolags köp av bankernas emitterade värdepapper.

Det svenska banksystemet⁹² har under lång tid kännetecknats av att allmänhetens inlåning inte räcker till för att finansiera den utlåning som samma allmänhet efterfrågar. Detta förhållande ger upphov till ett inlåningsunderskott som banksystemet finansierar genom upplåning på interbank- och värdepappersmarknaden. Dessa marknader är under normala förhållanden effektiva och stabila finansieringskällor, men kan i vissa lägen vara flyktiga och selektiva. En bank som av någon anledning bedöms ha problem kan därför mycket snabbt förlora tillgången till finansiering på dessa marknader.

Riksbanken har en central roll i den svenska likviditetsförsörjningen – i normala tider genom att tillhandahålla banksystemet med likviditet i svenska kronor och i krislägen som möjlig givare av nödkredit till en bank med likviditetsproblem. Således har Riksbanken ett stort intresse av att ha god kunskap om hur likviditet skapas i det svenska banksystemet. Syftet med denna artikel är därför att kartlägga hur storbankernas marknadsfinansiering ser ut och skälen till detta.

Banksystemets inlåningsunderskott

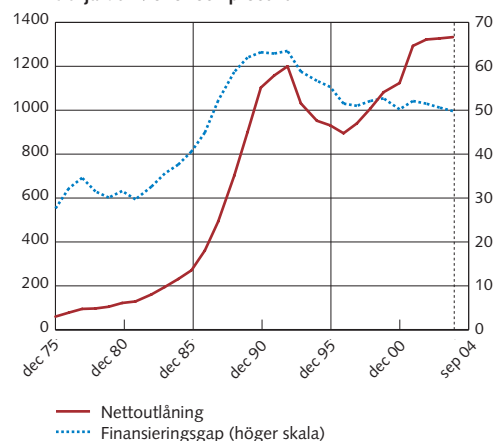
Finansieringsgapet, andelen utlåning som måste finansieras via marknadsupplåning, uppgick under 1970-talet till omkring 30 procent (se diagram 1). Detta förändrades i början av 1980-talet när avregleringen av finansmarknaden ledde till att utlåningen, framförallt till hushållssektorn, började växa betydligt snabbare än inlåningen.⁹³ En ytterligare förklaring till inlåningens långsammare tillväxt, var att konkurrensen om hushållens sparande från andra sparformer ökade under denna period, i och med att aktie- och fondsparande slog igenom på bred front. Finansieringsgapet växte snabbt under hela 1980-talet

⁹² Med banksystemet avses i det följande samtliga kreditinstitut – banker, bostadsinstitut och övriga kreditmarknadsföretag – om inget annat anges.

⁹³ Av störst betydelse i detta sammanhang var slopandet av det så kallade utlåningstaket, med vilket staten via Riksbanken tidigare kontrollerat kreditillväxten i ekonomin.

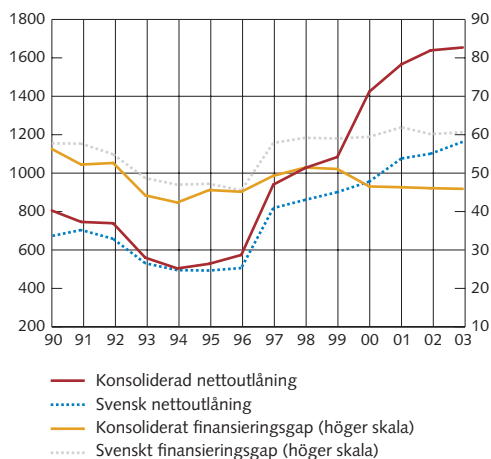
Diagram 1. Nettoutlåning till allmänheten samt finansieringsgap i svenska banker och bostadsinstitut.

Miljarder kronor och procent



Anm. Avser svensk och utländsk valuta. Övriga kreditmarknadsföretag och utländska dotterbanker ingår ej.
Källa: Riksbanken.

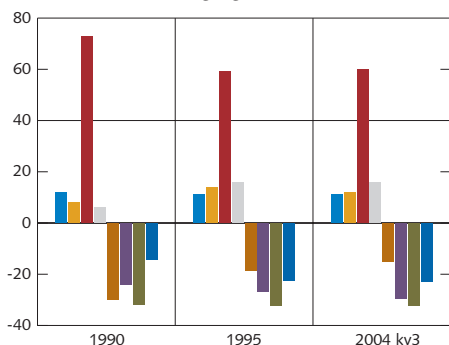
Diagram 2. Nettoutlåning till allmänheten samt finansieringsgap i storbankerna.
Miljarder kronor och procent



Anm. Ökningen i nettoutlåning och finansieringsgap 1997 förklaras till största delen av att Handelsbanken då förvärvade Stadshypotek.

Källa: Riksbanken.

Diagram 3. Tillgångar och skulder i storbankerna.
Procent av totala tillgångar



■ Interbankutlåning
■ Räntebärande värdepapper
■ Utlåning
■ Övriga tillgångar
■ Interbankupplåning
■ Emitterade värdepapper
■ Inlåning
■ Övriga skulder

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

och var som störst i början av 1990-talet då mer än 60 procent av det svenska banksystemets utlåning var marknadsfinansierad. I samband med bankkrisen började finansieringsgapet dock minska och har sedan mitten av 1990-talet varit stabilt kring en nivå på 50 procent.

Den konsoliderade ut- och inlåningen⁹⁴ i de fyra svenska storbankerna – Föreningssparbanken, Handelsbanken, Nordea och SEB – uppvisar ungefär samma utveckling som det inhemska banksystemet (se diagram 2). Det kan dock noteras att storbankernas totala finansieringsgap är något lägre än för det inhemska systemet, vilket förklaras av att storbankerna konsoliderat utländska banker med relativt stor inlåning. Gentemot den svenska allmänheten har storbankerna däremot ett större finansieringsgap än det svenska banksystemet har som helhet. Detta beror på att storbankerna på den svenska marknaden har större andelar av utlåningen än av inlåningen.

Storbankernas tillgångar och skulder

Det framgick ovan att storbankernas finansieringsgap har varit mer eller mindre oförändrat under den senaste tioårsperioden. Detta gäller i stor utsträckning även den övergripande strukturen på storbankernas tillgångar och skulder (se diagram 3). Mest iögonfallande är att de övriga (icke räntebärande) tillgångarna och skulderna nära fördubblades 1995, vilket dock helt förklaras av ändrade redovisningsregler.⁹⁵ Ur ett finansieringsperspektiv är det framförallt strukturen på de räntebärande tillgångarna och skulderna som är det relevanta. Visserligen finansieras de räntebärande tillgångarna till viss del även av eget kapital och förlagslån, men deras del i finansieringen avgörs snarare av behovet att uppfylla regelmässiga kapitaltäckningskrav och att uppnå en önskad kreditvärdighet på marknaden än av finansieringsmässiga behov.

De stora förändringarna i sammansättningen av de räntebärande tillgångarna och skulderna skedde under den första halvan av 1990-talet. I samband med lågkonjunkturen och den kreditåtstramning som åtföljde bankkrisen minskade andelen utlåning från drygt 70 till ca 60 procent mellan 1990 och 1995, samtidigt som andelen värdepappersinnehav nära fördubblades och andelen interbankutlåning var konstant. Under samma period minskade andelen interbankupplåning från 30 till knappt 20 procent, medan andelarna för inlåning och emitterade värdepapper var oförändrade respektive ökade.

Sedan 1995 har dock sammansättningen varit närmast oförändrad. Storbankernas balansräkning har under hela perioden bestått till ca 60 procent av utlåning och till ca 10-15 procent vardera av interbankutlåning och värdepappersinnehav. På skuldsidan kan dock ob-

⁹⁴ Konsoliderade siffror avser hela koncerner och inkluderar således storbankernas svenska och utländska dotterbolag. Som framgår i diagrammet, börjar de konsoliderade siffrorna att divergera från de svenska siffrorna 1997 när storbankernas gränsöverskridande expansion tog fart.

⁹⁵ Denna förändring beror delvis på att storbankernas balansräkningar numera innehåller betydande försäkringsrörelser, men också på ändrade redovisningsregler som innebär att en stor del av derivatpositioner, som tidigare redovisades utanför balansräkningen, nu inkluderas till marknadsvärde. De icke räntebärande tillgångarna och skulderna utgörs till största delen av derivatkontrakt med positiva respektive negativa marknadsvärden, följt av fondlikvidfordringar respektive fondlikvidskulder samt tillgångar och skulder i försäkringsrörelsen. Exempel på mindre poster är aktieinnehav och icke-finansiella tillgångar.

serveras att interbankupplåningens andel har fortsatt att minska och ersatts av värdepappersfinansiering. Inlåningens andel på en knapp tredjedel är däremot oförändrad.

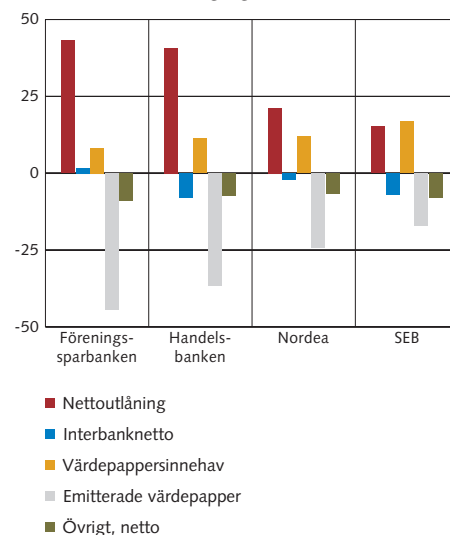
Sammanfattningsvis kan konstateras att storbankerna jämfört med åren före bankkrisen har relativt sett mindre utlåning och istället mer likvida värdepapper. Storbankerna har också blivit något mindre beroende av marknadsfinansiering, genom att de i betydligt mindre utsträckning lånar på interbankmarknaden. I viss mån har dock interbankupplåningen ersatts av värdepappersupplåning.

På grund av storbankernas olika verksamhetsinriktningar finns det vissa skillnader i sammansättningen av deras balansräkningar. Ett sätt att översiktligt jämföra finansieringsstrukturen mellan storbankerna är att fördela balansräkningens tillgångar och skulder över fem olika kategorier: nettoutlåning till allmänheten (utlåning minus inlåning); värdepappersinnehav; interbanknetto (interbankutlåning minus interbankupplåning); emitterade värdepapper och övrigt (övriga tillgångar minus övriga skulder och eget kapital). Utgångspunkten är att storbankernas kärnverksamhet – kreditgivning, betalningsförmedling och finansiell handel – ger upphov till nettoutlåning samt förutsätter ett visst innehav av likvida värdepapper.⁹⁶ Nettoutlåningen till allmänheten samt värdepappersinnehavet kan finansieras av ett negativt netto mot den övriga banksektorn, emitterade värdepapper och eget kapital.

När det gäller den övergripande strukturen framträder som väntat ett liknande mönster i samtliga storbanker – nettoutlåning och värdepappersinnehav finansieras av värdepapper och eget kapital (se diagram 4). Den enda skillnaden avser interbanknettot där Förenings-sparbanken har en positiv position och övriga storbanker en negativ position, om än mycket marginellt i Nordeas fall. Ingen av storbankerna verkar dock i någon större utsträckning utnyttja interbankmarknaden för att finansiera sina inlåningsunderskott. Detta avspeglar att interbankmarknaden i första hand är en marknad för likviditetshantering på kort sikt. Till skillnad från värdepappersmarknaden kräver interbankmarknaden ömsesidighet; för att en bank ska kunna låna måste den också ställa upp och låna ut med jämna mellanrum. Skulderna motsvaras därför i hög grad av samma slags tillgångar, varav en stor del utgörs av dagslån, repor och deposits med löptider som sällan överstiger två veckor. Det finns dock vissa undantag. SHB och SEB använder i viss mån den internationella interbankmarknaden även för att finansiera längre tillgångar (se nedan för en närmare beskrivning).

I fråga om relativa nivåer syns dock stora skillnader mellan storbankerna. I Förenings-sparbanken och Handelsbanken är såväl nettoutlåningen som värdepappersupplåningen relativt sett betydligt större än i Nordea och SEB.

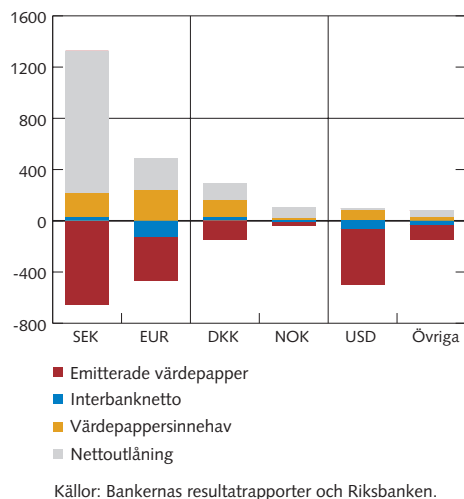
Diagram 4. Tillgångar och skulder, fyra kvartals genomsnitt, september 2004. Procent av totala tillgångar



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

⁹⁶ Som deltagare i betalningssystemet och stora aktörer på kapitalmarknaden är storbankerna tvungna att hålla en likviditetsportfölj. Denna fungerar som en buffert av likvida eller pantsättningsbara tillgångar som kan användas för att parera tillfälliga betalningsutflöden som ger upphov till kortfristiga likviditetsbehov.

Diagram 5. Räntebärande tillgångar och skulder i storbankerna, december 2003. Miljarder kronor



Denna skillnad förklaras av att Föreningssparbanken och Handelsbanken har ett relativt sett större inslag av bostadsutlåning i sina verksamheter än SEB och Nordea. Bostadsinstitut bidrar till en hög andel utlåning bland tillgångarna, men tillför inte någon motsvarande inlåning utan finansieras främst genom värdepappersupplåning. Sammanfattningsvis är samtliga storbanker beroende av marknadsupplåning för att finansiera sina kärntillgångar, om än i olika grad.

VALUTASTRUKTUR

Sedan 1995 har storbankernas tillgångar mer än trefaldigats genom en kombination av samgåenden, förvärv och organisk tillväxt. Denna tillväxt har till största delen åstadkommits genom expansion utanför Sverige.⁹⁷

Det svenska banksystemet har sedan mitten på 1970-talet haft en betydande marknadsupplåning i utländsk valuta.⁹⁸ Tidigare syftade utlandsupplåningen nästan uteslutande till att finansiera utlåning, i svensk och utländsk valuta, till den svenska allmänheten. Detta är alltså ett viktigt inslag i utlandsupplåningen, men senare års utländska expansion har gjort bilden något mer komplex. Från att tidigare endast ha varit låntagare på de utländska interbank- och värdepappersmarknaderna bedriver storbankerna numera fullskalig bankverksamhet i en rad andra länder, framförallt i Norden, de baltiska länderna och Tyskland. Detta innebär att storbankerna visserligen har fått tillgång till inlåning i utländsk valuta, men att de nu också måste finansiera inlåningsunderskott mot allmänheten i fler länder än ett. Vid utgången av 2003 var närmare hälften av de räntebärande tillgångarna i kronor (se diagram 5). Den största utländska valutan är euro där en knapp fjärdedel av de räntebärande tillgångarna ligger, följt av danska och norska kronor och USA-dollar. I kategorin övriga samsas framförallt de baltiska valutorna, brittiska pund och japanska yen. Den absoluta merparten – 85 procent – av storbankernas nettoutlåning och värdepappersinnehav ligger i "hemmamarknadsvalutorna" nordiska kronor och euro. Av de emitterade värdepapperna är dock drygt 30 procent i USA-dollar och övriga valutor (i detta sammanhang främst brittiska pund och yen). När det gäller interbankpositionen skiljer sig denna åt mellan de olika valutorna. I USA-dollar och euro är storbankerna nettolåntagare, medan de är nettolångivare i svenska och danska kronor. Detta hänger förmodligen samman med att vissa av storbankerna i Sverige och Danmark är bland de största aktörerna i de nationella betalningssystemen och fungerar som likvidbanker.

Sammanfattningsvis har storbankerna inlåningsunderskott gentemot allmänheten på hemmamarknaden. För de nordiska valutorna har storbankerna även finansieringsunderskott på total basis, alltså inklusive interbank- och värdepappersfinansiering. Detta nordiska finansie-

97 För en närmare beskrivning av denna utveckling, se artikeln Storbankernas internationella expansion i Finansiell stabilitet 2002:2.

98 I mitten av 1970-talet påbörjades en successiv liberalisering av valutaregleringen. Den fullständiga avregleringen av valutamarknaden skedde dock först 1989.

ringsunderskott täcks upp genom värdepappersupplåning i USA-dollar och övriga valutor.

När motsvarande uppdelning görs för var och en av storbankerna framträder återigen en skiljelinje mellan å ena sidan Handelsbanken och Föreningssparbanken med de klart största inlånings- och finansieringsunderskotten i svenska kronor och å andra sidan SEB och Nordea med mindre finansieringsunderskott som också visar jämnare valutfördelning (se diagram 6). Skiljelinjen är endast en avspiegling av att Handelsbanken och Föreningssparbanken har en större del av sina verksamheter på den svenska marknaden där man också är de största bankerna. Nordea och SEB bedriver istället en större del av sina verksamheter i utländska dotterbanker – SEB i Tyskland och de baltiska länderna och Nordea i Danmark, Finland och Norge.

Storbankerna väljer i viss mån olika marknader för sin finansiering. Handelsbanken använder framförallt de svenska och amerikanska värdepappersmarknaderna, medan Föreningssparbanken och Nordea även nyttjar euromarknaden i ganska stor utsträckning. Nordea har även en stor del värdepappersfinansiering i övriga valutor, vilket förklaras av att koncernens betydande danska hypoteksutlåning finansieras av obligationsupplåning i danska kronor. SEB har endast en mycket liten andel värdepappersupplåning på den amerikanska marknaden.

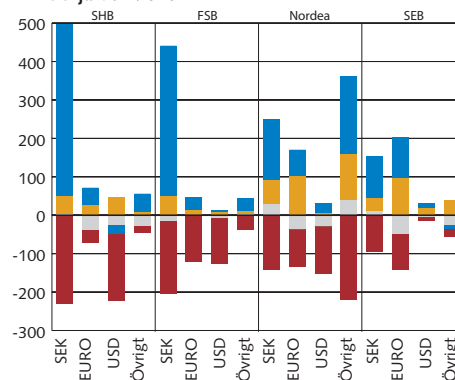
När det gäller interbankmarknaden framgår att SHB och SEB är nettolåntagare i euro, USA-dollar och övriga valutor. Detta motsvaras endast av mindre nettopositioner på den svenska interbankmarknaden, vilket tyder på att SHB och SEB använder interbankupplåning även för att finansiera kärntillgångar. I Nordeas fall motsvaras interbankupplåningen i euro och USA-dollar av interbanknetton i svenska kronor och övriga valutor. Föreningssparbanken har mycket begränsade nettopositioner på interbankmarknaden.

Sammanfattningsvis framgår att samtliga storbanker har finansieringsunderskott i svenska kronor och för det mesta även i någon ytterligare valuta beroende på verksamhetens geografiska spridning. Dessa underskott finansieras med marknadsupplåning i USA-dollar och till en mindre del i euro, förutom i SEB som inte har något motsvarande stort överskott i andra valutor utan finansierar dessa underskott med eget kapital och icke räntebärande skulder, t.ex. förlagslån.⁹⁹

Organisation och styrning

Samtliga storbanker har centrala finansavdelningar som ansvarar för hela koncernens finansiering. Finansieringen av koncernens olika enheter – moderbank, bostadsinstitut, finansbolag och utländska dotterbanker och emissionsbolag – är alltså integrerad rent finansiellt även om den sker i juridiskt självständiga enheter.

Diagram 6. Räntebärande tillgångar och skulder, december 2003. Miljarder kronor



- Emitterade värdepapper
- Nettoutlåning
- Värdepappersinnehav
- Interbanknetto

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

⁹⁹ Visserligen uppvisar SEB ett mindre finansieringsöverskott i övriga valutor, vilket förklaras av interbank- och värdepappersupplåning i brittiska pund, men detta är långtifrån tillräckligt för att balansera underskotten på hemmamarknaden.

Finansavdelningen har typiskt sett rollen som koncernens internbank och slussar likviditet från de enheter som har överskott till dem som har underskott. Internbanken sätter varje dag en internränta, vilken fungerar som alla enheters alternativkostnad för att låna upp/låna ut underskott/överskott externt. I det svenska kontorsnätet genereras ofta ett inlåningsöverskott som används för att finansiera boutlåning och utländsk expansion. Det underskott som finns på koncernnivå täcker finansavdelningen upp genom extern finansiering.

Vanligtvis uppdrar finansavdelningen åt koncernens tradingavdelning att rent praktiskt sköta den korta upplåningen – löptider upp till ett år – medan man själv hanterar den längre upplåningen. I fallet med utländska dotterbanker sköter dessa på motsvarande sätt den korta upplåningen på sin lokala marknad. Den kortare upplåningen omfattar både interbankupplåning och kortare värdepapper, certifikat, medan den längre upplåningen nästan uteslutande utgörs av långa värdepapper, obligationer, och endast i undantagsfall av interbankupplåning.¹⁰⁰

Denna arbetsfördelning motiveras av skillnader i hur räntemarknaden fungerar på korta och långa löptider. Den korta upplåningen kan innefatta ett stort antal transaktioner varje dag, och kräver därmed den kontinuerliga närvaro på och nära kontakt med marknaden som tradingavdelningen ofta har. I fallet med utländska dotterbanker motiveras också delegeringen av att det bedöms som viktigt att dessa har egna etablerade kontakter på den lokala marknaden och inte blir fullständigt beroende av moderbanken. Längre upplåning involverar betydligt färre, om än regelbundna, transaktioner och kan därför i högre grad skötas på distans utan ständig lokal närvaro.

Delegeringen av den korta finansieringen till tradingavdelningen och lokala dotterbanker medför att storbankerna har lokala finansfunktioner, eller fundingbord, på ett stort antal olika marknader. I vissa fall bedrivs denna lokala finansverksamhet i en utländsk filial och har som främsta syfte att låna upp medel för att finansiera tillgångar på hemmamarknaden (t.ex. storbankernas filialer i London och New York). Dessa filialer har ofta mandat att ordna kort finansiering i "sin" valuta till hela koncernen. I andra fall ligger den lokala finansfunktionen i en utländsk dotterbank och fyller då en funktion enbart i den lokala bankverksamheten (t.ex. storbankernas europeiska dotterbanker).

Vilken juridisk enhet som används för en viss sorts finansiering påverkas av pris-, reglerings- och skattemässiga hänsyn. Interbankupplåning på hemmamarknaden motiveras till största delen av korta likviditetsbehov för att möta tillfälliga betalningsutflöden och hanteras därför billigast av den lokala dotterbanken eller filialen. Även upplåning via bankcertifikat sker i lokalt etablerade dotterbanker eller filialer eftersom detta är ett regelmässigt krav. Eftersom obligationer och commercial paper kan emitteras på distans kan denna upplåning

100 Interbankupplåning består till största delen av repor och deposits, och certifikaten av svenska bankcertifikat, certificates of deposit (CD) och commercial paper (CP). Obligationer förekommer i en rad olika dokumentationsformer, exempelvis bonds, medium term notes (MTN), och floating rate notes (FRN).

däremot ske i princip varsohelst i koncernen. Ofta sker merparten av värdepappersupplåningen i koncernens bostadsinstitut på grund av att dessa har ett gott rykte och hög igenkänning bland värdepappersinvesterare.¹⁰¹ Ibland emitterar dock även moderbanken obligationer och certifikat, vilket motiveras av att investerarnas limiter avser juridiska motparter. Genom att emittera via två eller flera olika juridiska enheter får alltså koncernen tillgång till ytterligare likviditet. En ytterligare men näraliggande variant på detta är att storbankerna i viss utsträckning använder USA-registrerade emissionsbolag för att emittera värdepapper på den amerikanska marknaden. Detta eftersom vissa amerikanska investerare på grund av inhemska regelverk endast får köpa utländska emittenters värdepapper i begränsad omfattning.

Strategiska överväganden

Givet att en bank behöver finansiera sig på marknaden är dess målsättning givetvis att finansiera sig till lägsta möjliga kostnad. Detta ska dock inte likställas med att banken vid varje tidpunkt väljer det billigaste alternativet. Banken har snarare ett långsiktigt perspektiv till den egna finansieringen och strävar efter att minimera finansieringskostnaden över tiden. Friheten i bankens val av finansiering begränsas nämligen av åtminstone tre faktorer – bankens risktolerans, bankens kreditvärdighet (rating) och fasta kostnader.

BANKENS RISKTOLERANS

En banks val av finansieringsstrategi påverkas av vilken risk banken är beredd att ha i balansräkningen. Denna risk skapas av de eventuella obalanser, eller felmatchningar, som finns mellan tillgångar och skulder avseende löptid, valuta och likviditet. Ränterisk uppstår genom att bankens tillgångar (t.ex. utlåning) ofta har längre räntebindningstid än dess skulder (t.ex. inlåning). Valutarisk uppstår om tillgångar i en valuta (t.ex. svensk bostadsutlåning) finansieras av skulder i en annan valuta (t.ex. amerikansk certifikatupplåning). Likviditetsrisk uppstår genom att skulderna (t.ex. kort inlåning) ofta är mer likvida än tillgångarna (t.ex. lång utlåning).

Givet att banken vill begränsa ränte-, valuta och likviditetsrisken i balansräkningen, utgör strukturen på tillgångarna utgångspunkten för bankens val av finansiering. Strukturen på finansieringen anpassas för att matcha strukturen på tillgångarna. Denna matchning behöver visserligen inte ske direkt i upplåningen utan kan i princip likaväl uppnås genom derivat. Exempelvis kan ett bostadsinstitut som finansierar lång bunden utlåning med kort värdepappersupplåning hantera ränterisken genom att byta ränteflöde med en annan aktör som har motsatt intresse. Detta kan göras genom att ingå en lång ränteswap där bostadsinstitutet betalar fast lång ränta i utbyte mot kort rörlig ränta.

¹⁰¹ I vissa fall har alltså bostadsinstitutet på vissa marknader lägre upplåningskostnader än moderbanken. Det är dock endast i fallet Föreningssparbanken och Spintab som detta faktiskt syns i en högre rating för bostadsinstitutet

Samma bostadsinstitut kan hantera valutarisken som uppkommer när utlåning i kronor finansieras med upplåning i USA-dollar genom att ingå en valutamarknadsswap (FX swap) som säkrar det framtida priset i kronor för skulden i dollar. Likviditetsrisk är däremot svårare att skydda sig mot med derivat och hanteras i första hand genom att hålla en buffert av likvida tillgångar och att begränsa beroendet av kort upplåning och enskilda finansiärer och marknader.

Genom möjligheten att hantera ränte- och valutarisker med derivat blir valet av löptid och valuta på upplåningen mindre avhängigt sammansättningen på tillgångarna. Huruvida banken väljer att matcha upplåningen direkt eller genom derivat avgörs istället av vad som för tillfället är billigast. Är det vid en viss tidpunkt fördelaktigt att låna upp på en viss löptid eller i en viss valuta kan banken välja att göra det och hantera den uppkomna risken med derivat. Vid en annan tidpunkt när det inte finns någon prisskillnad kan banken lika gärna välja att matcha upplåningens löptid och valuta direkt mot tillgångarna. Därmed blir valet av finansiering ändå inte helt oberoende av tillgångssammansättningen. Detta bekräftas också i att förändringar i finansieringsstrukturen ofta kan spåras till förändringar i tillgångssammansättningen. Exempelvis ökade storbankerna sin korta upplåning när hushållens ökade efterfrågan på rörliga bostadslån i slutet på 1990-talet ledde till att den genomsnittliga löptiden på bostadsinstitutens utlåning blev allt kortare.

De svenska storbankerna har förhållandevis begränsade ränte- och valutarisker i sina balansräkningar. Som koncernens internbank är det finansavdelningen som styr risknivåerna, vilket sker genom att sätta limiter för t.ex. nettoexponeringar och Value-at-Risk.¹⁰² Såväl ränte- som valutarelaterade derivat används i stor omfattning – marknadsvärdena på storbankernas derivatportföljer uppgår till mellan 5 och 15 procent av deras balansräkningar, medan de i nominella termer ofta kan vara flera gånger större än balansräkningarna.

Storbankerna begränsar likviditetsrisken genom att hålla en likviditetsbuffert, finansiera sig långt och diversifiera sina finansieringskällor. Storleken på likviditetsbufferten beror på hur länge banken vill kunna överleva i ett extremläge utan tillgång till marknadsfinansiering. När det gäller diversifieringen och löptiden på marknadsfinansieringen fäster samtliga storbanker vikt vid att inte bli för beroende av en viss marknad eller investerarkategori eller alltför kort upplåning, och arbetar alla med olika typer av strategiska riktvärden. Vissa av bankerna styr finansieringsmixen mer aktivt genom explicita limiter på valutor eller enskilda investerare, och målsättningar för förhållandet mellan kärntillgångar och stabil finansiering. Andra banker menar att inom rimliga gränser styrs diversifiering bäst genom priset – den billigaste finansieringen är ofta också den bäst diversifierade. Enligt detta resonemang kommer det helt enkelt att märkas om man som bank blivit för beroende av en viss marknad genom att finansieringen blir dyr.

¹⁰² Value-at-Risk är ett statistiskt mått som med en viss sannolikhet, oftast 99 procent, uttrycker den maximala förlusten i en finansiell position över en viss period.

De svenska storbankerna uppvisar inga stora skillnader avseende toleransen för ränte-, valuta- och likviditetsrisker i balansräkningen. Arbetssätt, synsätt och metoder skiljer sig åt men alla delar en konservativ inställning till risktagande i balansräkningen. Således går det inte att härleda skillnader i marknadsfinansiering till olika grader av risktagande i balansräkningen mellan bankerna. Visserligen bidrar sammansättningen på tillgångar och skulder, i synnerhet storleken på bankens inlåningsunderskott, i högsta grad till att förklara varför Föreningssparbanken och Handelsbanken har relativt sett mer marknadsfinansiering än Nordea och SEB. Skillnader i löptider och valuta verkar dock bättre kunna förklaras av andra faktorer.

Inlåningens betydelse för ränte- och likviditetsrisk

Ett viktigt bakomliggande antagande när en bank mäter sin ränte- och likviditetsrisk är hur lång räntebindningstiden respektive löptiden på inlåningen antas vara. Generellt sett utgår storbankerna från den kontraktsmässiga löptiden på inlåningskontona, som vanligtvis är betalbara på anfordran, och antar därmed att merparten av inlåningen har en mycket kort bindningstid, vanligtvis en dag. Den beteendemässiga löptiden på inlåning är dock betydligt längre. På grund av insättningsgarantin är inlåning en mycket stabil finansieringskälla som erfarenhetsmässigt knappast försvinner ens när en bank befinner sig i allvarliga problem. Sammanfattningsvis innebär detta att inlåning från ett ränteriskperspektiv betraktas som mycket kort, medan den från ett likviditetsriskperspektiv betraktas som stabil eller mycket lång. Rent praktiskt innebär detta att svenska storbankerna för att hantera ränterisken har ett behov av att förlänga durationen på skulderna antingen genom längre marknadsupplåning eller genom derivat.¹⁰³

BANKENS KREDITVÄRDIGHET

En banks av marknaden upplevda kreditvärdighet och rating är av avgörande betydelse för bankens finansieringskostnad. En för låg rating kan även innebära att vissa finansieringsalternativ överhuvudtaget inte är tillgängliga. Ratingens betydelse skiljer sig åt mellan olika investerare och marknader, men fungerar som en "officiell" kvalitetsmärkning som i princip alla investerare utgår ifrån i sina kreditriskanalyser. En närliggande aspekt som har stor betydelse för bankens upplåningskostnad är marketens bild eller kategorisering av banken. Att vara sedd som en tråkig och trygg nordeuropeisk retailbank är i detta sammanhang någonting mycket positivt. På lång sikt kan en bank givetvis påverka sin kreditvärdighet och rating genom att välja en mer eller mindre riskfylld affärsstrategi. På kort sikt och ur finansavdelningens perspektiv är dock kreditvärdigheten något av yttre omständigheter givet.

Kreditvärdighet och rating har större betydelse på längre löptider och utanför Sverige. Ju kortare löptid en placering har desto mindre vikt fäster investeraren vid kreditrisken – sannolikheten för ett fallissemang över en kort period blir helt enkelt för låg för att motivera investeraren till någon egen djupare analys. På vissa marknader, som den svenska, blir följden att prissättningen på korta löptider inte blir

¹⁰³ I vissa EU-länder där inlåningsräntorna i mycket högre grad än i Sverige är konstanta kan inlåningens bindningstid tvärtom antas vara mycket lång, ibland över 5 år. I dessa länder har banksystemen motsatt behov jämfört med det svenska, och har alltså behov av kort marknadsupplåning.

särskilt differentierad mellan olika kreditrisker. På andra marknader, som den amerikanska, innebär det bara att investerarna i ännu högre grad överlåter åt ratinginstituten att bedöma kreditrisken. Ju mindre välkänd och stor en bank är på en marknad desto viktigare blir ratingen. På den svenska marknaden är de svenska storbankerna mycket väletablerade och välkända. Investerarna är själva en del av den svenska ekonomin och finansmarknaden och är därmed väl införstådda med vilka förutsättningar som gäller för bankernas verksamhet. Ratinginstitutens åsikter blir då av något mindre vikt. På exempelvis den amerikanska marknaden är dock de svenska storbankerna i utgångsläget förhållandevis okända för investerarna. För t.ex. en pensionsfond i Kalifornien skulle det krävas en hel del resurser för att bedöma kreditrisken i en liten bank från ett litet land i norra Europa. Här spelar därför ratingen en central roll genom att placera låntagaren i en riskkategori som investeraren direkt kan relatera till.

Sammantaget innebär detta att man, allt annat lika, kan förvänta sig två skillnader i finansieringen mellan två banker med olika rating. Banken med högre rating torde dels ha en något längre upplåning, dels ha ett större inslag av utländsk upplåning.

För närvarande är de fyra storbankerna ratingmässigt ganska nära varandra. Under större delen av 1990-talet hade dock Förenings-sparbanken (via Spintab) och Handelsbanken klart högre rating än de övriga två. Dessutom hade de bägge via sina stora bostadsinstitut (Handelsbanken förvärvade Stadshypotek 1996) en tydlig profil som stabila retailbanker. Skillnaden i rating och upplevd kreditvärdighet är förmodligen den enskilt viktigaste anledningen till Föreningssparbankens och Handelsbankens relativt sett betydligt större upplåning i utländsk valuta. På framförallt den amerikanska marknaden betalar sig en hög rating helt enkelt bättre än på den svenska marknaden, speciellt på kortare löptider.

FASTA KOSTNADER

Hög kreditvärdighet och rating är ett nödvändigt men inte tillräckligt villkor för att kunna finansiera sig på marknaden. Finansiering har fasta kostnader, i form av höga initiala kostnader och mindre underhållskostnader. Till att börja med krävs att banken skaffar sig den tekniska möjligheten att låna upp på en viss marknad. Detta kan exempelvis bestå i att etablera ett låneprogram med juridisk dokumentation för en viss värdepapperstyp i en eller flera olika valutor, eller att bygga upp en filialorganisation för att kunna emittera t.ex. amerikanska bankcertifikat.

För att kunna finansiera sig på en viss marknad krävs dessutom ett namn som investerarna väl känner igen. Investerare i bankpapper är konservativa och riskaverta och kommer inte att köpa papper från en emittent de inte är väl bekanta med och har etablerade limiter mot, hur bra rating emittenten än har. Således måste den presumtive emittenten först bygga upp en närvaro, genom att etablera investerarkontakter och genomföra regelbundna emissioner som till en början

är små, men som gradvis ökar. Detta är en process som enligt vissa banker tar många år, men som på längre sikt kan innebära stora vinster i form av lägre upplåningskostnader.

Underhållskostnaderna uppstår genom att banken måste visa en kontinuerlig närvaro för att ha fortsatt tillgång till en viss marknad. Det innebär regelbunden och frekvent upplåning. Om en bank upphör att låna upp eller emittera på en viss marknad under en längre period minskar investerarnas igenkänning av banken snabbt och de tar bort sina limiter. Emittenten måste då börja om från början igen och bygga sin närvaro. Ju mer och oftare man lånar desto större limiter (tillgång) och bättre igenkänning (priser) får man. Flera låneprogram innehåller dessutom klausuler som innebär att emittenten förbundet sig till en viss miniminivå för utestående volym. Till sist skapas också en intern tradition när en bank väl investerat i och byggt upp ett namn och en närvaro på en marknad. Denna tradition består av system, kompetens, säljorganisation och personliga kontakter, och är avgörande för bankens förmåga att hitta kostnadseffektiv finansiering.

Givet att en bank vill minimera sin långsiktiga finansieringskostnad, innebär förekomsten av fasta finansieringskostnader en viss tröghet i valet av finansiering. Banken kan exempelvis inte plötsligt helt upphöra med att emittera commercial paper i USA-dollar för att det för tillfället är billigare att emittera medium term notes i euro. Temporära och cykliska prisskillnader syns därför bara till viss del i bankernas finansieringsval. Mer långvariga skillnader i pris och tillgång har däremot tydliga effekter. Till exempel när det gäller obligationsupplåning, syns under de senaste åren en ökning av euro på bekostnad av USA-dollar. Detta förklaras av att eurons införande lett till framväxten av en europeisk obligationsmarknad som börjar kunna mäta sig med den amerikanska i termer av likviditet och volym.

Slutsatser

De svenska storbankerna är alla i varierande grad beroende av marknadsfinansiering. De flesta av skillnaderna i bankernas marknadsfinansiering går att förklara med skillnader kreditvärdighet och närvaron av fasta finansieringskostnader. Till viss del förklaras dock skillnaderna mellan bankerna av att de helt enkelt har skilda uppfattningar om prissättning och likviditet på vissa marknader.

Marknadsfinansieringen är till omkring hälften i utländsk valuta. Merparten av den utländska marknadsupplåningen används till att finansiera tillgångar i storbankernas utländska dotterbanker och filialer. En betydande del, 400-500 miljarder kronor, används dock till att finansiera utlåning till svenska hushåll och företag. Detta är på många sätt positivt för den svenska ekonomin i och med att bankernas tillgång till effektiv finansiering i förlängningen innebär lägre upplåningskostnader även för hushåll och företag.

Ur perspektivet finansiell stabilitet finns det flera olika aspekter på storbankernas finansiering i utländsk valuta som är värda att beakta.

- Beroendet av utlandsfinansiering innebär ökad risk för att problem på utländska finansmarknader sprider sig till det svenska banksystemet.
- Storbankernas användande av flera olika marknader innebär visserligen en diversifiering av finansieringskällor, men innebär också att bankerna finansierar sig på marknader där de är förhållandevis små och okända låntagare. Under mer oroliga och stressade marknadsförhållanden kan det finnas en skillnad mellan att vara en stor aktör på en liten marknad, som den svenska, och att vara en liten aktör på en stor marknad, som exempelvis den amerikanska. Det bör dock noteras att så länge den enskilda bankens förtroende på marknaden är intakt krävs en mycket stor finansiell oro för att tillgången till finansiering ska försvinna. Exempelvis hade inte de svenska storbankerna några stora problem att finansiera sig i USA-dollar under de svåra marknadsförhållanden som följde terrorattackerna den 11 september 2001.
- Även om merparten av storbankernas utländska marknadsupplåning numera finansierar utländska tillgångar innebär det att de svenska moderbankerna, i och med finansavdelningens roll som koncernens internbank, de facto blir hela koncernens lender of last resort. En svensk storbank som hamnar i likviditetsproblem och inte kan finansiera sig på marknaden kommer alltså inte bara ha behov av likviditet för att finansiera sin svenska bankrörelse utan även eventuella utländska döttrar.
- Riksbanken kan alltså i sin roll som lender of last resort för det svenska banksystemet komma att behöva ge nödkredit i utländsk valuta.

Sveriges riksbank
103 37 Stockholm

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

