



# Finansiell stabilitet

2007:1



# Innehåll

- FÖRORD 5
  
- SAMMANFATTANDE STABILITETSBEDÖMNING 7
  - I korthet 7
  
- FINANSIELLA MARKNADER 13
  - Konjunkturbilden och de finansiella marknaderna 13
  - Risker på de finansiella marknaderna 21
  - Sammanfattning 23
  
- DE SVENSKA BANKERNAS LÅNTAGARE 29
  - Den svenska hushållssektorn 29
  - Hushållssektorerna i övriga Norden, de baltiska länderna och Tyskland 36
  - Den svenska företagssektorn 39
  - Företagssektorerna i övriga Norden, de baltiska länderna och Tyskland 44
  - Fastighetsföretagen 45
  - Den kommersiella fastighetsmarknaden 46
  - Sammanfattning, de svenska bankernas låntagare 48
  
- UTVECKLINGEN I BANKERNA 51
  - Lönsamhet och intjäning – affärsrisk 51
  - Tillgångar och kapital – kredit- och marknadsrisk 55
  - Finansiering – likviditetsrisk 59
  - Motpartsexponeringar – spridningsrisk 60
  - De svenska storbankerna i jämförelse med övriga nordiska storbanker 61
  - Stresstest av storbankernas motståndskraft 61
  - Sammanfattande bedömning av utvecklingen i storbankerna 65
  
- DEN FINANSIELLA INFRASTRUKTUREN 67
  - Resultaten av Riksbankens utvärderingar 69
  - Sammanfattning, den finansiella infrastrukturen 72

■ EFFEKTER AV ÖKAT UTLÄNDSKT ÄGANDE I BANKSEKTORN 75

Svenska bankers utlandssatsningar 75

Ett förändrat europeiskt banklandskap 76

Få utländska insteg på den svenska bankmarknaden 79

Utländskt bankägande kan påverka  
både konkurrensen och stabiliteten 80

Mer samarbete behövs för att hantera  
kriser i gränsöverskridande banker 86

Slutsatser 90

Referenser 91

■ ARTIKLAR I TIDIGARE STABILITETSRAPPORTER 95

*Fördjupningsrutor*

Riksbanken och den finansiella stabiliteten 6

Betalningssvårigheter i den amerikanska subprime-sektorn för bolån 17

Överhettning i de baltiska länderna? 24

Bolåneaktörers förändrade lånevillkor 33

Hur sårbara är skuldsatta hushåll? 37

Makroekonomiska faktorerers effekt på företags kreditkvalitet 43

Fördjupning – räntenetto 54

Utländskt bankägande i Ungern och Tjeckien 83

Hanteringen av utlandsägda banker i olika länder 89

## Förord

Riksbanken har fått i uppdrag av riksdagen att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Det innebär att vi måste värna om stabiliteten i det finansiella systemet. Den är också en förutsättning för en effektiv penningpolitik.

Att löpande analysera stabiliteten ger möjligheter att tidigt upptäcka förändringar och sårbarheter som tillsammans kan leda till en allvarlig kris. En grundlig analys underlättar också hanteringen om en kris väl skulle inträffa. I rapporten Finansiell stabilitet, som publiceras två gånger om året, gör Riksbanken en samlad bedömning av de risker och hot som finns mot det finansiella systemet, och värderar motståndskraften mot dessa. Arbetet med stabilitetsanalysen är därmed ett verktyg direkt kopplat till Riksbankens uppgift att bidra till ett säkert och effektivt betalningsväsende.

Genom att sprida analysen till aktörerna på de finansiella marknaderna och till andra intressenter kan vi dela med oss av våra analyser och bidra till debatten i ämnet.

Riksbankens direktion har behandlat rapporten den 26 april och den 10 maj. Rapporten tar hänsyn till utvecklingen till och med den 10 maj.

*Stockholm i maj 2007*

Stefan Ingves

RIKSBANKSCHEF

**R**iksbanken har fått riksdagens uppgift att "främja ett säkert och effektivt betalningsväsende". Betalningsväsendet är viktigt för all ekonomisk verksamhet och en central del i det finansiella systemet. Staten har därför ett särskilt intresse av att övervaka att det fungerar effektivt. En allvarlig kris i det finansiella systemet riskerar att leda till omfattande ekonomiska och sociala kostnader.

**Affärsbankerna utgör de centrala delarna av det finansiella systemet.** Samtidigt är bankers verksamhet speciell på flera sätt. Problem i en bank kan lätt sprida sig till andra banker, då bankerna ofta har lån till varandra. Eftersom bankerna har liknande verksamheter finns också en risk för att de drabbas på samma sätt om problem uppstår i omvärlden. I Sverige dominerar de fyra storbankerna, som tillsammans står för omkring 80 procent av marknaden. Utöver de systemviktiga bankerna består det finansiella systemet också av andra institut, av marknadsplatser och av den finansiella infrastruktur där transaktioner registreras och avvecklas. Infrastrukturen omfattar också det offentliga ramverket, det vill säga regler och tillsyn.

**Stabiliteten bygger på att det finns ett förtroende för det finansiella systemet.** Det kan räcka med att problem uppstår i ett institut för att skapa misstankar som sprider sig till liknande verksamheter. Om förtroendet försvinner kan bankerna få svårt att bedriva sin verksamhet och då är systemet i fara. Grundförutsättningar för förtroendet är sunda institut och en väl fungerande marknad.

**Riksbanken analyserar löpande stabiliteten i det finansiella systemet för att tidigt upptäcka förändringar och sårbarheter som kan leda till en kris.** I fokus för analysen står de systemviktiga instituten, det vill säga de fyra storbankerna. I rapporten Finansiell stabilitet publicerar Riksbanken två gånger per år sin syn på riskerna och bankernas motståndskraft mot eventuella störningar. Andra sätt att sprida kunskap är att föra dialoger med aktörerna på marknaden, publicera tal och medverka i den offentliga debatten. Riksbanken har också möjlighet att påverka utformningen av de lagar och regler som finns för tillsyn och krishantering bland annat genom att svara på remisser och genom att medverka i internationella organisationer.

**Verksamheten handlar också om att hålla en god krisberedskap.** Riksbanken är den myndighet som har möjlighet att ge likviditetsstöd om det skulle uppstå problem som är så allvarliga att hela systemet är hotat. Om ett institut får allvarliga problem måste Riksbanken arbeta för att minimera de negativa följderna.

**Riksbanken har ett nära samarbete med Finansinspektionen och Finansdepartementet.**

Finansdepartementet ansvarar för regleringen av de finansiella företagen och Finansinspektionen ansvarar för tillsynen. I både det förebyggande arbetet och vid en eventuell krishantering är samspelet mellan myndigheterna viktigt. Detta gäller även internationellt i takt med att de finansiella företagen i allt större utsträckning arbetar över nationsgränserna.

## I korthet

Riksbanken bedömer att den finansiella stabiliteten är god. Lönsamheten hos de svenska bankerna har fortsatt att öka och allt tyder på att deras möjligheter att klara oväntade negativa händelser är goda. Samtidigt finns ett antal risker som på sikt, i ett försämrat ekonomiskt läge, kan störa stabiliteten.

Riksbanken ser en risk för betydande priskorrigeringar på en rad tillgångsmarknader, däribland kreditmarknaden och marknaden för kommersiella fastigheter. De historiskt låga riskpremierna kan tyda på att investerarna inte krävt tillräcklig kompensation för risk och därmed kan ha en benägenhet att snabbt sälja sina innehav om finansiell oro uppstår.

Utvecklingen i de baltiska länderna utgör också en risk. Det gäller främst Lettland, men även Estland och Litauen. Tecknen på överhettning blir allt tydligare i de här ekonomierna. Samtidigt genererar verksamheten i de baltiska länderna en allt större del av resultaten hos Swedbank och SEB, bankerna med störst verksamhet i dessa länder. Riksbankens stresstester visar att bankerna i dagsläget har goda marginaler för att klara en försämring av kreditkvaliteten hos låntagarna på de baltiska marknaderna. Men testerna bekräftar också att bankerna har blivit mer känsliga för en sådan utveckling.

En annan risk rör huspriserna och hushållens skulder som fortsätter att öka i en betydligt högre takt än hushållens inkomster. På lång sikt är den utvecklingen ohållbar.

Risker och hot mot den finansiella stabiliteten kan uppstå på olika sätt. Utvecklingen på de finansiella marknaderna och i realekonomin kan skapa obalanser som påverkar stabiliteten. Det kan också uppstå problem direkt hos bankerna, som tillsammans spelar en avgörande roll för den finansiella stabiliteten. Att följa låntagarna utgör en viktig del i analysen, eftersom kreditrisken är den i särklass största risk som bankerna hanterar.

Sammanfattningen beskriver först den bedömning Riksbanken gör av den finansiella stabiliteten, och redovisar det scenario som Riksbanken bedömer vara mest sannolikt. En mer detaljerad genomgång finns under respektive kapitel. Därefter lyfter Riksbanken ett antal risker som på sikt, i ett försämrat ekonomiskt läge, kan skapa störningar eller obalanser i det finansiella systemet. I anslutning till riskbilden presenteras de stresstester som utförts för att bedöma hur extrema händelser påverkar bankernas motståndskraft. Därefter ges en kort beskrivning av Riksbankens senaste utvärdering av den finansiella infrastrukturen. Avslutningsvis följer en kort sammanfattning av den artikel som publiceras i den här utgåvan.

**Investerare har en fortsatt hög riskvillighet, vilket har bidragit till fortsatt låga riskpremier.** Det avspeglas i att kreditspreadarna, skillnaderna i räntor mellan obligationer med hög respektive låg risk, fortfarande är små. Att premien för risk är fortsatt låg kan vara ett resultat av att investerare generellt sökt sig till mer riskfyllda tillgångar för att nå hög avkastning utan att ha krävt den kompensation för risk som de normalt skulle göra.

**När konjunkturen går in i ett lugnare skede kommer riskvilligheten sannolikt att sjunka.** Frågan är i vilken omfattning priserna då anpassas, och hur snabba prisrörelserna blir. Det finns även en osäkerhet kring den kraftigt ökade användningen av derivat för spridning av kreditrisk, kreditderivat. De är i sig positiva för den finansiella stabiliteten eftersom de minskar koncentrationen av kreditrisk hos enskilda aktörer. Men marknaden för kreditderivat har inte testats under mer ansträngda ekonomiska förhållanden.

**Det mesta tyder på att priserna kommer att anpassas under ordnade former.** De finansiella marknaderna har under de senaste åren klarat av att hantera problem utan att en allvarig kris har uppstått. Men det har skett under en period av god konjunktur och hög likviditet på marknaderna.

**Tecknen på överhettning i de baltiska länderna har blivit allt tydligare, speciellt i Lettland, men även i Estland och Litauen.** Tillväxten har varit så hög att den inhemska kapaciteten blivit allt mer ansträngd, och inflationen har gradvis ökat. Utlåningen till företag och hushåll har också ökat i snabb takt. Det penningpolitiska manöverutrymmet är samtidigt kraftigt begränsat av att de baltiska länderna har fasta växelkurser. Alla länderna har på olika sätt bundit sin växelkurs mot euron. En stor del av utlåningen sker i euro och valutarisken för låntagarna kvarstår fram till den dag då länderna träder in i valutaunionen. Ett medlemskap i valutaunionen EMU har dock skjutits på framtiden för samtliga länder. Denna utveckling bär flera drag som är gemensamma med länder som hamnat i finansiella kriser. Två svenska banker, SEB och Swedbank, dominerar banksystemen i de tre länderna.

**Utlåningen till svenska hushåll fortsätter att öka i hög takt och huspriserna följer samma mönster.** I ett kortare perspektiv väntas både huspriser och skuldsättning fortsätta att stiga relativt snabbt, till följd av fortsatt höga inkomster och stigande sysselsättning. En svagare konjunktur och stigande räntor väntas så småningom bidra till att dämpa ökningstakten i utlåningen. En viss dämpning i ökningstakten har dock kunnat noteras, både vad gäller husprisökningar och skuld-tillväxt. Riksbanken gör bedömningen att hushållen har goda förutsättningar att betala sina lån.



**Också de svenska företagens upplåning har fortsatt att öka kraftigt, även om en viss avmattning syntes under hösten.** Ökade investeringar är en viktig förklaring till den höga efterfrågan på krediter de senaste åren. Samtidigt är företagens betalningsförmåga stark. En svagare konjunktur och stigande räntor väntas på sikt dämpa öknings-takten i företagens upplåning.

**Priserna på objekten stiger och belåningsgraderna ökar vid lånefinansierade företagsförvärv.** Mycket tyder på att en relativt hög andel av bankernas nyutlåning går till att finansiera förvärv via riskkapitalbolag. Konkurrensen i kreditgivningen är hård vilket lett till lägre krav på låntagarna och längre återbetalningstider. Sammantaget ökar därmed riskerna på den här delen av kapitalmarknaden. Bankernas totala exponering mot lånefinansierade förvärv där riskkapitalbolag är inblandade är dock fortfarande begränsad.

**Priserna på kommersiella fastigheter har fortsatt att stiga, samtidigt som hyror och vakanser legat relativt oförändrade.** Det betyder att investerarnas krav på avkastning har minskat. Att avkastningskravet har fallit samtidigt som den riskfria räntan har stigit innebär att riskpremien har fallit på kommersiella fastigheter. Det ligger i linje med utvecklingen på andra tillgångsmarknader.

**Riksbanken ifrågasätter rimligheten i de sjunkande avkastningskraven på fastighetsmarknaden.** Utsikterna för framtida intäkter är tvetydiga. Det som i nuläget talar för ökade intäkter är att sysselsättningen väntas öka relativt kraftigt under det närmaste året. En ökad sysselsättning i kontorsintensiva branscher kan minska vakanserna. Men hittills har varken den senaste tidens starka tillväxt eller sysselsättningsökning haft någon påtaglig effekt på hyresnivån. Utrymmet för hyreshöjningar kommer sannolikt att minska under kommande år när konjunkturen går in i en lugnare fas.

**De svenska storbankernas lönsamhet har fortsatt att öka.** Det förklaras främst av högre provisionsintäkter till följd av en hög omsättning och stigande kurser på aktiemarknaden. Den fortsatt starka utlåningstillväxten bidrog till att bankernas största intäktskälla, räntenettet, ökade trots att utlåningsmarginalerna fortsatte att pressas. Den fortsatt ökade lönsamheten bidrar till att stärka bankernas motståndskraft mot oväntade förluster. Mot detta kan ställas de ökade riskerna som expansionen i Östeuropa medför. Verksamheten i denna region genererar en allt större del av resultaten hos främst SEB och Swedbank.

**Bankerna blir allt mer beroende av provisionsintäkter.** För att behålla den goda lönsamheten krävs en fortsatt god utveckling på aktiemarknaderna. Och för att räntenettet ska fortsätta växa i samma takt krävs att utlåningstillväxten håller i sig. Inget tyder dock på att

konjunkturen ska leda till markant ökade förluster för banksektorn, givet Riksbankens prognoser.

#### RISKBILDEN

**Det finns ett antal risker, som på sikt kan störa den finansiella stabiliteten.** Ingen av dessa risker utgör i dagsläget något omedelbart hot. Men om utvecklingen fortsätter i samma riktning kan konsekvenserna bli betydande i ett sämre ekonomiskt läge. Nedan följer en genomgång av de risker som Riksbanken har identifierat. Det bör betonas att det rör sig om olika riskscenarier och inte om den utveckling som Riksbanken bedömer vara mest sannolik.

- **Det finns en risk för betydande priskorrigeringar på en rad tillgångsmarknader.** De historiskt låga riskpremierna kan tyda på att investerarna inte krävt tillräcklig kompensation för risk och därmed kan ha en benägenhet att snabbt gå ur sina investeringar om finansiell oro uppstår. Denna risk berör en rad marknader, däribland:
  - o Kreditmarknaden
  - o Marknaden för kommersiella fastigheter
  - o Marknaden för lånefinansierade företagsförvärv
- **Den ekonomiska utvecklingen i de baltiska länderna, främst Lettland, riskerar leda till kreditförluster.** En ekonomisk överhettning kan i förlängningen påverka låntagarna i regionen i sådan utsträckning att de får problem att betala sina lån. Det riskerar i sin tur att ge effekter på intjäningen hos de svenska banker som har verksamhet i dessa länder.
- **Om de svenska huspriserna och hushållens skuldsättning på sikt fortsätter att öka snabbare än hushållens inkomster riskerar obalanser att uppstå.** Om en anpassning sker abrupt kan utvecklingen få betydande effekter på den reala ekonomin. För enskilda hushåll kan överbelåning leda till betalningsproblem.

## STRESSTESTER

**För att bedöma hur mindre sannolika, men fullt möjliga, utvecklingsförlopp kan påverka bankernas motståndskraft har Riksbanken genomfört två stresstester.** De visar hur kreditriskerna i bankernas portföljer påverkas vid två olika scenarier. Det första scenariot utgår från en kraftigt försämrad kreditvärdighet hos de baltiska låntagarna. I det andra scenariot testas hur bankerna står emot en kraftig vändning av kreditykeln liknande den som inträffade år 2000. Båda scenarierna testades i höstens stabilitetsrapport. Därför är det möjligt att jämföra hur motståndskraften mot den här typen av förlopp förändrades under helåret 2006 jämfört med föregående år.

**Resultaten visar att bankerna har buffertar mot en kraftigt försämrad kreditvärdighet hos de baltiska låntagarna, men att denna buffert har minskat under 2006.** Samtidigt är det viktigt att poängtera att stresstesterna indikerar att bankerna fortfarande klarar ett sådant scenario väl. Resultatet i det andra stresstestet tyder på att bankerna har en god motståndskraft mot en vändning av kreditykeln, men de som har en stor andel företagslån i sin portfölj drabbas relativt sett mer.

## UTVÄRDERING AV DEN FINANSIELLA INFRASTRUKTUREN

Att övervaka den finansiella infrastrukturen är en del i Riksbankens arbete med finansiell stabilitet. Varje år genomför Riksbanken utvärderingar av den svenska finansiella infrastrukturen. Utvärderingarna görs mot internationellt uppsatta rekommendationer. 2006 års utvärdering visar att den svenska finansiella infrastrukturen håller god internationell standard. Det finns ett antal mindre brister som behöver åtgärdas, men ingen av dessa brister utgör något hot mot den finansiella stabiliteten.

## EFFEKTER AV ETT ÖKAT UTLÄNDSKT ÄGANDE AV BANKERNA

I varje utgåva av stabilitetsrapporten publicerar Riksbanken en artikel som behandlar ett aktuellt ämne med anknytning till finansiell stabilitet. Den här gången diskuterar Riksbanken effekterna på den finansiella stabiliteten av att en utländsk aktör köper upp en svensk bank. Slutsatsen är att en ökad utländsk närvaro sannolikt är positivt för den finansiella stabiliteten. Det kan också vara positivt för konkurrensen på bankmarknaden. Samtidigt ökar kraven på att myndigheter i berörda länder samarbetar kring frågor som rör tillsyn och hantering av kriser.



*Den internationella konjunkturen har varit fortsatt gynnsam. Det har visat sig i starka vinster i företagen, stigande aktiepriser och fortsatt små räntespreddar. Samtidigt är långa räntor kvar på låga nivåer vilket bidragit till att jakten på avkastning fortsatt. Det har bidragit till att premien för risk varit fortsatt låg, framförallt på kreditmarknaden. Därmed kvarstår risken för snabba priskorrigeringar och negativa effekter på likviditeten på vissa marknader.*

Utgångspunkten för Riksbankens stabilitetsbedömning är de omvärldsfaktorer – utvecklingen såväl i realekonomin som på de finansiella marknaderna – som kan påverka bankerna och deras låntagare. I detta kapitel beskrivs inledningsvis Riksbankens realekonomiska bedömning.<sup>1</sup> Därefter summeras utvecklingen på de finansiella marknaderna och avslutningsvis diskuteras potentiella risker förknippade med utvecklingen.

### Konjunkturbilden och de finansiella marknaderna

#### **Den internationella konjunkturen har fortsatt att utvecklas starkt.**

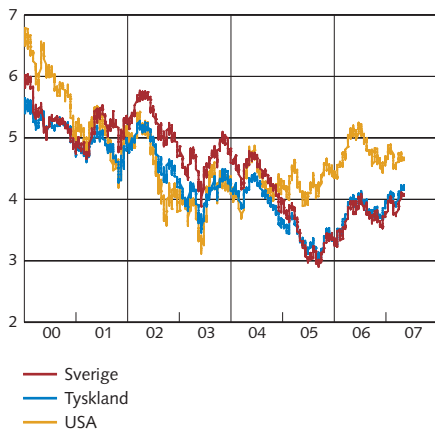
Under senare tid har tillväxttakterna i många länder i och för sig mattats något men är fortfarande relativt höga. Riksbankens bedömning är att den internationella konjunkturen går in i ett lugnare skede under de närmaste åren. Den globala tillväxten väntas uppgå till knappt 5 procent i år för att sedan dämpas något de närmast följande åren. Kina och Indien har fortsatt att växa kraftigt, medan det råder en viss osäkerhet om styrkan i den japanska konjunkturen. Efterfrågan från de amerikanska hushållen är fortsatt god och verkar hittills inte ha påverkats i någon större utsträckning av att det skett en inbromsning på den amerikanska fastighetsmarknaden.

**I euroområdet fortsätter konjunkturen att utvecklas gynnsamt.** Tillväxten har varit brett förankrad både geografiskt och fördelat på komponenter i efterfrågan. I Tyskland var BNP-tillväxten fortsatt hög under förra året, framförallt till följd av en hög export och god tillväxt i investeringarna. Ekonomierna i de baltiska länderna, där några av de svenska storbankerna har betydande verksamhet, har fortsatt att expandera i hög takt. I Estland och Lettland har BNP-tillväxten varit över tio procent i årstakt under de senaste två åren. I Litauen har tillväxten inte varit fullt så hög. En lägre efterfrågetillväxt i omvärlden och stramare finans- och penningpolitik gör att BNP-utvecklingen i euroområdet och de baltiska länderna väntas dämpas något framöver.

**Den starka internationella konjunkturen har präglat utvecklingen i Sverige.** Tillsammans med en stark produktivitet utveckling har den goda efterfrågan från omvärlden lett till att BNP-tillväxten i Sverige

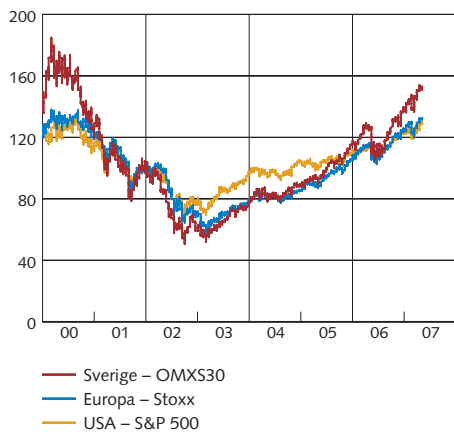
<sup>1</sup> Den realekonomiska bedömningen som beskrivs i den här rapporten är baserad på Riksbankens Penningpolitisk rapport 2007:1.

Diagram 1:1. Ränta på tioåriga statsobligationer Procent



Källa: Reuters EcoWin

Diagram 1:2. Börsutveckling Index, januari 2002 = 100



Källa: Reuters EcoWin

varit förhållandevis hög de senaste åren. Under 2006 steg BNP med 4,7 procent i årstakt. När den internationella tillväxten och produktivtetsökningarna avtar framöver och penningpolitiken blir mindre expansiv, väntas också tillväxten i Sverige bli lugnare.

Vid de penningpolitiska mötena den 29 mars och 3 maj konstaterade Riksbanken att bilden av de framtida konjunktur- och inflationsutsikterna i stora drag består.

#### RÄNTEMARKNAD

**I takt med att den globala konjunkturen har stärkts, har också penningpolitiken blivit mindre expansiv.** Såväl Riksbanken som Bank of Japan och ECB har höjt styrräntorna sedan förra stabilitetsrapporten. Vid de senaste penningpolitiska mötena har Riksbanken gjort bedömningen att reporäntan behöver fortsätta höjas gradvis framöver.

**De långa obligationsräntorna är kvar på låga nivåer.** Räntorna föll under inledningen av året men har sedan successivt stigit igen (se diagram 1:1). Framförallt speglar vinterns nedgång i räntorna marknadsaktörernas förväntningar om en svagare amerikansk makrouveckling. Från årsskiftet noterades ökade förluster på den amerikanska bolåne marknaden och det fanns en oro att denna utveckling skulle sprida sig till andra delar av ekonomin (se ruta om "Betalningssvårigheter i amerikanska subprime-sektorn för bolån"). Därtill bidrog även det fall i aktiepriser som noterades i mars till den ökade efterfrågan på statsobligationer (se nedan). Under våren steg återigen räntorna i takt med att mycket av den statistik som publicerades överträffade marknadens förväntningar.

**Att de långa räntorna fortfarande är låga kan delvis ha sin förklaring i de senaste årens strukturella förändringar på de globala räntemarknaderna.** Sparandet har exempelvis ökat globalt sett och reglerna har ändrats för vilka instrument institutionella placerare kan ha i sina portföljer. Samtidigt har centralbankerna successivt blivit allt öppnare med sitt agerande, vilket kan ha minskat osäkerheten kring den framtida penningpolitiken. Det kan förklara att löptidspremien fallit under de senaste åren, vilket rimligen har påverkat räntenivån.

#### AKTIEMARKNAD

**Den starka konjunkturen och bolagens goda vinstutveckling har gjort att aktiepriserna har fortsatt att stiga** (se diagram 1:2). Trenden bröts tillfälligt under början av våren när börserna världen över föll. Nedgången inleddes i Kina, där Shanghaibörsen föll kraftigt efter att ha nått sin högsta nivå någonsin. Tillsammans med den ökade osäkerheten kring den amerikanska konjunkturen ledde detta till börsnedgångar även runt om i världen. Nedgångarna har nu återhämtats.

Liksom tidigare har aktiepriserna drivits av starka vinster som överträffat marknadsaktörernas förväntningar. Aktiepriserna har stigit kraftigt sedan 2003 och under de senaste månaderna har ett flertal internationella börser noterat rekordnivåer. Priserna har närmast sig de höga nivåer som rådde kring sekelskiftet. Jämfört med den perioden är emellertid dagens utveckling driven av fler sektorer och inte bara IT-relaterade bolag. Därtill har värderingen i termer av P/E-tal under de senaste åren varit på betydligt lägre nivåer än då (se diagram 1:3).<sup>2</sup> Under 2006 steg vinsterna i bolagen med drygt 18 procent i årstakt i de 30 mest handlade bolagen på Stockholmsbörsen, OMXS30. I takt med att konjunkturen dämpas framöver, väntas vinststillväxten bli något lägre.<sup>3</sup>

Marknadens osäkerhet om den framtida börsutvecklingen, mätt som implicit volatilitet, har varit fortsatt låg. I samband med nedgången i aktiepriserna under början av våren steg visserligen volatiliteten något, vilket överensstämmer med en viss omvärdering av risk. Den implicita volatiliteten är emellertid fortfarande lägre än genomsnittet under de senaste 10 åren (se diagram 1:4).

Att volatiliteten har varit låg under en längre period för såväl aktiemarknaden som räntemarknaden kan tänkas ha flera förklaringar. Dels hänger det samman med ökade möjligheter att sprida risker genom utvecklingen av till exempel derivathandeln. Centralbankernas ökade transparens kan också ha bidragit till en minskad osäkerhet om den framtida inflationsutvecklingen. Troligen ligger även cykliska faktorer bakom den låga volatiliteten. Historisk sett har det funnits ett negativt samband mellan företagets vinstutveckling och volatiliteten. Därför skulle den låga volatiliteten till viss del kunna bero på de senaste årens starka vinster och förväntningar om en god vinstutveckling även framöver.<sup>4</sup> Därtill skulle den låga volatiliteten också kunna vara en följd av den goda riskaptit som rått under de senaste åren. I takt med att konjunkturen går in en lugnare fas, kan dessa cykliska faktorer mycket väl komma att förändras och volatiliteten stiga.

## KREDITMARKNADEN

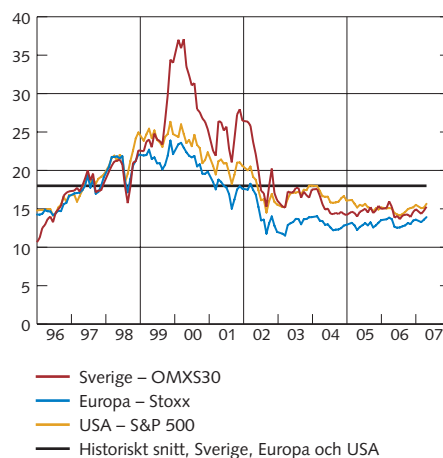
Skilnaden mellan räntan på företagsobligationer och räntan på statsobligationer, kreditspreaden, är kvar på låga nivåer. De låga kreditspreadarna kan i viss mån förklaras av det gynnsamma ekonomiska klimatet, vilket har lett till ett sjunkande antal konkurser (se diagram 1:5). Förväntningar om en stark vinstutveckling och få konkurser även framöver har gjort att investerare under de senaste åren successivt krävt en allt lägre premie för att investera i företagsobligationer. Därtill kan även de låga långräntorna ha uppmuntrat investerare att placera

<sup>2</sup> P/E-tal (price/earnings) beskriver priset på en aktie i förhållande till den förväntade vinstutvecklingen.

<sup>3</sup> Vinsterna för bolagen i OMXS30 väntas stiga med cirka 10 procent per år under 2007 och 2008, enligt databasen SME.

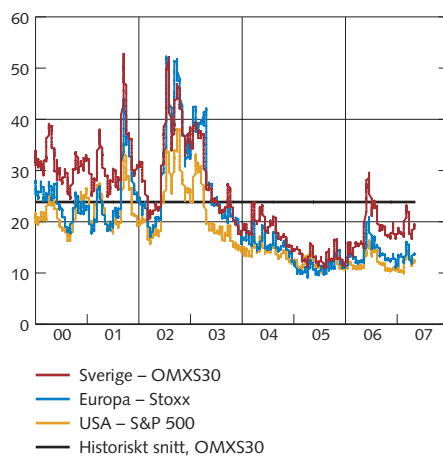
<sup>4</sup> De senaste årens låga volatilitet diskuteras vidare i "The recent behaviour of financial market volatility". BIS Papers no 29, August 2006.

Diagram 1:3. P/E-kvot



Källa: Reuters EcoWin

Diagram 1:4. Implicit volatilitet på aktiemarknaderna Procent



Anm. Historiskt snitt avser perioden januari 1996–april 2007.

Källa: Bloomberg

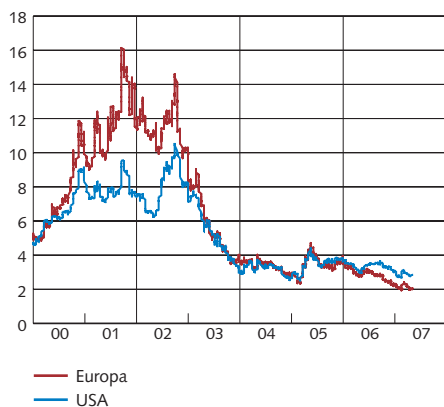
Diagram 1:5. Faktisk konkursgrad, globalt Andel av totala antalet företag



Anm. Avser företag klassificerade till Ba/BBB eller lägre enligt Moody's/Standard & Poor's. Majoriteten av antalet fallissemang sker bland företag klassificerade till Ba/BB eller lägre, varför diagrammet visar dessa företag.

Källa: Reuters EcoWin

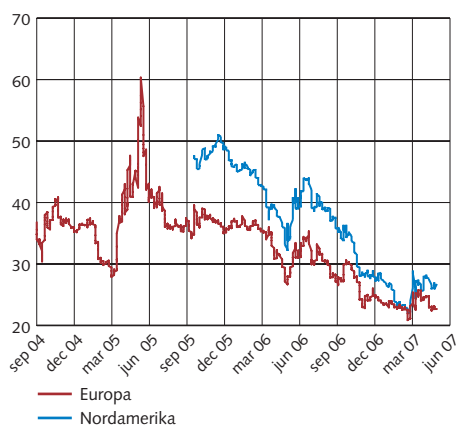
**Diagram 1:6. Kreditspreadar för högavkastande företagsobligationer i Europa och USA**  
Procentenheter



Anm. High-yield klassificeras som Ba/BBB eller lägre av Moody's/Standard & Poor's.

Källa: Reuters EcoWin

**Diagram 1:7. Premier i CDS-index**  
Räntepunkter



Anm. Index för Nordamerika och Europa representeras av CDX respektive iTRAXX i underliggande obligationer med kreditbetyg AAA och 5 års löptid.

Källa: Bloomberg

i företagsobligationer, eftersom dessa gett en högre avkastning. Den ökade efterfrågan på dessa instrument kan därför också ha bidragit till det högre relativpriset på företagsobligationer.

**Marknadsaktörerna ser inte någon snar vändning av kreditykeln, att döma av de låga premierna på kreditderivat.** I takt med att den allmänna kreditkvaliteten har förbättrats, har premierna på credit default swaps (CDS) sjunkit i såväl Nordamerika som Europa (se diagram 1:7). Premien för CDS utställda på företagsobligationer mäter kreditrisken i de underliggande tillgångarna.<sup>5</sup> I samband med att volatiliteten på de finansiella marknaderna ökade något under våren, noterades en viss ökning av premierna. Exempelvis steg premien för kreditderivat knutna till värdepapperiserade amerikanska bolån med sämre kreditvärdighet kraftigt när kvaliteten på de underliggande tillgångarna försämrades (se ruta om "Betalningssvårigheter i den amerikanska subprime-sektorn för bolån"). På övriga kreditmarknader var rörelsen emellertid relativt måttlig och premierna är fortfarande kvar på låga nivåer.

<sup>5</sup> För en mer utförlig genomgång av marknaden för kreditderivat, se artikeln "Handel med kreditderivat och implikationer för finansiell stabilitet" i Finansiell stabilitet 2006:2 och vice Riksbankschef Lars Nybergs tal "Kreditderivat – risker och möjligheter", 2007-03-13.



## Betalningssvårigheter i den amerikanska subprime-sektorn för bolån

Under de senaste månaderna har amerikanska låntagare med sämre kreditvärdighet fått växande problem att betala sina lånekostnader. Som ett resultat har ett antal bolåneinstitut i USA gått i konkurs och riskpremien för finansiella instrument knutna till denna marknad har ökat markant. Utvecklingen på den amerikanska bolånemarknaden har därför varit en källa till oro på de finansiella marknaderna världen över.

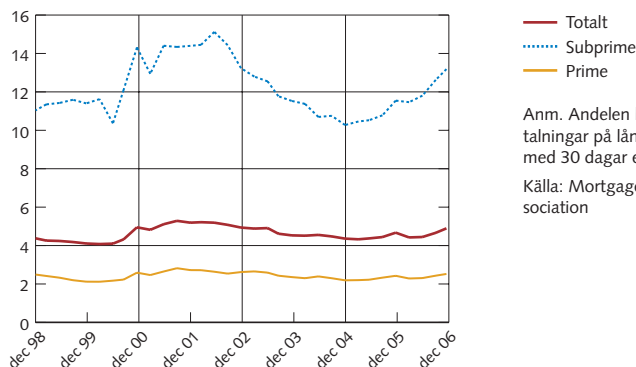
I den här rutan beskrivs utvecklingen på den amerikanska marknaden för bolån med högre kreditrisk, den så kallade subprime-marknaden. Detta marknadssegment har utvecklats snabbt under senare år i USA och har sedan en tid tillbaka uppmärksammats internationellt.<sup>6</sup> Avslutningsvis diskuteras hur motsvarande marknader ser ut i Sverige och om det finns en risk att samma problem uppstår här.

**Definitionen av "subprime-lån" är bred och omfattar i princip alla bolånekunder vars kredithistorik inte är tillräcklig för att kvalificera sig för konventionella bolån.** De formella kraven på konventionella bolån är generellt sett mycket strikta och subprime-segmentet rymmer därför hushåll med såväl stark som svag betalningsförmåga. Subprime-lånen utgör ungefär 13 procent av den totala bolånestocken i USA.

**Den amerikanska marknaden för bolån till hushåll med sämre kreditvärdighet har vuxit kraftigt under de senaste åren.** Denna typ av lån har gjort det möjligt för hushåll med betalningsanmärkningar och låg eller odokumenterad inkomst att komma in på fastighetsmarknaden. De utestående lånen till denna grupp femdubblades mellan 1996 och 2005 och de stod för 20 procent av nyutlåningen under fjolåret.

Konkurrensen om lånevolymer mellan bolåneinstitut har ökat markant och för att nå större volymer har instituten sänkt sina marginaler på utlåningsräntorna. Man har även minskat kraven på säkerheter. Ofta säljer också bolåne-

Diagram R1. Andelen hushåll med betalningsproblem på den amerikanska bolånemarknaden  
Procent, säsongrensad



— Totalt  
- - - Subprime  
— Prime

Anm. Andelen lån med vars betalningar på lånen är försenade med 30 dagar eller mer.

Källa: Mortgage Bankers Association

institutet lån via mäklare som får en engångsersättning.

**Under den period då utlåningen till subprime-sektorn ökade som mest höjde den amerikanska centralbanken styrräntan från 1 till 5,25 procent.** Många hushåll har påverkats av den höjda styrräntan, framförallt låntagare inom subprime-sektorn med sämre marginaler. En stor andel av subprime-lånen har en låg ränta under de första två åren. Därefter läggs räntan om till rådande marknadsränta med ett påslag som ska kompensera kreditinstitutet för den höga kreditrisken under resterande löptid. Höjningarna av styrräntan har höjt denna ränta markant. Ungefär hälften av bolånen till subprime-sektorn löper med rörlig ränta och det är framförallt dessa låntagare som fått problem att betala sina lånekostnader.

**Höstens inbromsning av de amerikanska fastighetspriserna har dessutom medfört att låntagarnas förmögenheter har utvecklats svagare.** Detta har i sin tur inneburit att de haft sämre möjligheter att placera lånen hos ett annat institut när det varit dags att lägga om lånen till högre räntenivåer eller att sälja huset för att kunna betala tillbaka lånen. Sammantaget gjorde utvecklingen att andelen hushåll i subprime-sektorn med problem att betala sina lånekostnader ökade från ungefär 10 procent av hushållen till 13 procent på två år (se diagram R1). Betalnings-

<sup>6</sup> Riskerna med subprime-bolånemarknaden har diskuterats i ett flertal forum under det senaste året. Se bland annat BIS CGFS Papers No 26, "Housing finance in the global financial market", January 2006.

Anm. Avser lån klassificerade till BBB-

Källa: JP Morgan



problemen har även ökat något bland amerikanska hushåll med konventionella bolån (så kallad prime) om än marginellt.

**Värdepapperiseringen av subprime-lånen kan ha bidragit till försämrad kreditberedning och uppföljning.** I USA är det vanligt att bolånen värdepapperiseras och säljs på marknaden uppdelade i olika riskklasser (trancher). Investorer kan därmed välja precis den avkastning och riskprofil som de önskar. Den här processen sköts dock inte av bolåneinstitutet själva utan av investmentbanker. Säljprocessen med flera led av mellanhänder har försämrat genomlysningen av de underliggande tillgångarna och kan ha fått investerarna att underskatta kreditriskerna.

**Flera amerikanska låneinstitut som specialiserat sig på subprime har gått i konkurs.** Genom att värdepapperisera kan bolåneinstitutet sprida kreditrisken på fler aktörer, och därmed kan de expandera sina egna låneportföljer. I avtalen om värdepapperisering finns dock klausuler som gör att kreditrisken återgår till bolåneinstitutet under vissa villkor. Det vanligaste exemplet är så kallade "early payment defaults", när låntagaren ställer in betalningarna kort efter att lånet beviljats. Syftet med sådana klausuler är just att ge bolåneinstitutet incitament att kontrollera kreditkvaliteten hos låntagarna. När problemen

på subprime-marknaden tilltog under 2006 bidrog dessa klausuler till kreditförluster i många institut, eftersom man fick tillbaka kreditrisken. För flera bolag innebar det konkurs. Ett av dessa var världens näst största bolag, New Century Financial, som gick i konkurs i februari 2007. En av Europas största banker, HSBC, tvingades också göra större reserveringar än väntat till följd av verksamheten kopplad till subprime-institut. Som ett resultat av utvecklingen har många kommersiella banker infört hårdare krav på säkerheter för nyutlåning.<sup>7</sup> Andelen nyupptagna lån inom subprime har också minskat betydligt under de senaste månaderna.

**Problemen i subprime-sektorn har ökat kostnaden för att försäkra sig mot förluster.** Premien på kreditderivat kopplade till värdepapperiserade subprime-bolån steg från 5 procentenheter till 20 procentenheter mellan januari och mitten av februari i år (se diagram R2).<sup>8</sup> Den allmänt höga riskvilligheten hos investerarna har bidragit till att premierna på de mest riskfyllda trancherna varit alltför låga, och investerarna har därmed inte krävt en skälig kompensation för risk.

**Inget tyder dock på att utvecklingen utgör en risk för den finansiella stabiliteten.** Generellt sett är de amerikanska hushållens betalningsförmåga fortsatt god. Överlag har också de finansiella instituten starka balansräkningar. Även en relativt kraftig försämring av kreditkvaliteten i den här sektorn ger mycket begränsade förluster för bolånemarknaden som helhet. Med värdepapperiseringen av bolånen, flyttas också en stor del av kreditriskerna ut från bolåneinstitutet. Det kan emellertid finnas en risk att den försämrade kreditkvaliteten och de snabba anpassningarna av premierna på denna marknad kan påverka prisutvecklingen på andra riskfyllda instrument. Hittills har det dock inte uppstått några sådana effekter av betydelse.

7 Enligt enkäten "Senior Loan Officer Opinion Survey" som genomfördes av Federal Reserve i januari uppgav ungefär 15 procent av bankerna att de stramat åt kreditvillkoren under de senaste tre månaderna. Det är den högsta siffran i enkäten sedan början av 1990.

8 Detta index (ABX Home Equity) är ett kreditderivatindex på en portfölj av värdepapperiserade amerikanska bostadslån med olika riskklasser.

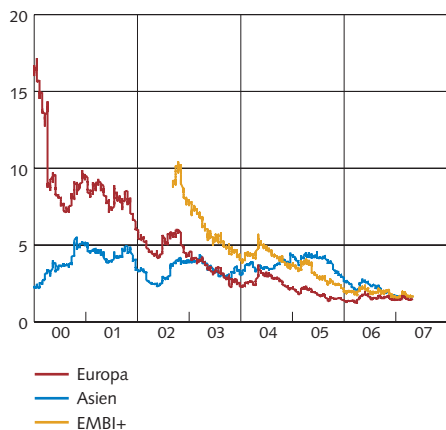
*Svensk utlåning motsvarande den amerikanska subprime*

**I Sverige utgör bolån till hushåll som i USA skulle betecknas som subprime en mycket marginell del av de totala bolånen.** I dagsläget uppskattar Riksbanken att denna andel är lägre än 0,5 procent. Andelen är därmed avsevärt mindre i Sverige än i USA. Till stor del beror detta på strukturella skillnader mellan ländernas bolånemarknader. För det första skiljer sig i viss utsträckning kreditprocesserna åt. I Sverige fokuserar långivarna i första hand på låntagarens återbetalningsförmåga. Informationen om låntagarna håller generellt sett högre kvalitet i Sverige, vilket underlättar kreditprövningen. Detta minskar osäkerheten i riskbedömningen av potentiella låntagare. Inte heller är bruket av mäklare, som mot en engångsavgift gör delar av kreditprövningen, särskilt utbrett. För det andra förekommer i princip inte värdepapperisering av det slag som dominerar i USA. I den mån det förekommer är de underliggande tillgångarna i genomsnitt av hög kvalitet. I Sverige är bolånen traditionellt sett finansierade genom obligationer med säkerhet i bolåneinstitutens samtliga

tillgångar. För det tredje skiljer sig det svenska produktutbudet från det amerikanska. Lån med negativ amortering, där räntan helt eller delvis varje år adderas till skulden, förekommer nästan inte i Sverige. Ett undantag är de så kallade seniorlånen (se ruta om "Bolåneaktörers förändrade lånevillkor"). Inte heller förekommer de lån som beskrivits tidigare, där en initialt låg ränta efter ett par år höjs för att kompensera både den inledningsvis låga räntan och en kreditrisk över genomsnittet.

**Riksbanken bedömer att risken för liknande betalningsproblem som finns på den amerikanska marknaden är mycket låg i dagsläget.** När bolånemarknaden utvecklas kommer sannolikt utlåningen till subprime att öka, både i absoluta tal och som andel av marknaden. I grunden är detta positivt, eftersom produktutvecklingen varit svag i Sverige. Många hushåll med rimligt god betalningsförmåga har också haft svårt att få krediter om de inte fullt uppfyller de formella kriterierna. Ett konkurrenskraftigt utbud av produkter innebär inte att kredithanteringen i låneinstituten behöver bli undermålig.

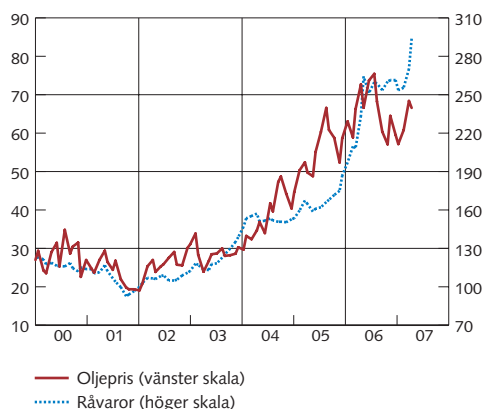
Diagram 1:8. Kreditspreadar för obligationer utgivna av tillväxtekonomier  
Procentenheter



Anm. Länderna i EMBI+ är klassificerade som Baa1/BBB+ eller lägre enligt Moody's/Standard & Poor's.

Källa: Bloomberg

Diagram 1:9. Oljepris och råvaruprisindex  
USD per fat respektive index, januari 2002 = 100



Anm. Indexet över råvaror består till 57 procent av livsmedelsprodukter, 28 procent av metaller och 15 procent av jordbruksprodukter exklusive livsmedel.

Källor: Reuters EcoWin och The Economist

När den globala konjunkturen går in i en lugnare fas väntas kreditspreadarna vidgas. Högre kreditspreadar är en naturlig effekt av att antalet företag i finansiellt obestånd väntas öka när företagens vinstutveckling dämpas. Kreditinstitutens modeller, baserade på deras förväntningar om den ekonomiska utvecklingen framöver, indikerar att denna vändning av kreditykeln sker mot slutet av året.<sup>9</sup> Företagens balansräkningar är dock generellt sett starka och uppgången i antalet konkurser väntas endast bli måttlig under den närmaste tiden.

Spreadarna för obligationer utgivna av tillväxtekonomier är kvar på historiskt låga nivåer (se diagram 1:8). De lägre räntorna på dessa obligationer kan motiveras av att kreditvärdigheten i många av dessa länder har fortsatt att förbättras. Förbättrade statsfinanser och växande överskott i bytesbalanserna har gjort att flera av tillväxtekonomierna uppgraderats av kreditvärderingsinstituten under den senaste tiden.<sup>10</sup> Därtill speglar också den låga spreaden investerarens ökade efterfrågan på obligationer med högre risk och avkastning relativt den lägre avkastningen på statsobligationer.

## RÅVAROR

Priserna på olja och andra råvaror har hållits uppe av en fortsatt god efterfrågan globalt sett. Efter sommarens nominella toppnotering kring 75 US dollar per fat dämpades priset på råolja något under vintern, bland annat till följd av att utbudet varit relativt stort. Under våren skapade den geopolitiska oron i Iran viss osäkerhet kring oljeutbudet, vilket bidrog till att oljepriset återigen steg. I övrigt har den fortsatt starka globala efterfrågan – framförallt från Asien – bidragit till att hålla upp priserna på andra råvaror (se diagram 1:9).

Ur ett makroekonomiskt perspektiv är råvarumarknaderna intressanta eftersom de påverkar både realekonomin och inflationen. Därtill kan de påverka den finansiella stabiliteten mer direkt genom att råvaror i en växande omfattning ingår i investerarens portföljer.

<sup>9</sup> Se bland annat Standard & Poor's "Global Bond Markets' Weakest Links and Monthly Default Rates", May 2007.

<sup>10</sup> Se bland annat Standard & Poor's "Global Corporate & Sovereign Rating Actions: First Quarter 2007".

## Risker på de finansiella marknaderna

**Premierna för risk är historiskt låga på ett flertal finansiella marknader, det är speciellt tydligt på marknaden för kreditrisk.** Ett antal omgivande förändringar som skett talar för att dagens riskpremier kanske ska ligga något lägre än de har gjort historiskt. Det har exempelvis tillkommit nya marknader för spridning av risk och nya finansiella instrument. Men frågan är om de strukturella förändringarna fullt ut förklarar de låga riskpremierna.

**En lång period av starka ekonomiska och finansiella förhållanden har uppmuntrat investerare att söka sig till nya, mer riskfyllda, tillgångar.** Samtidigt har också utbudet av mer komplexa tillgångar och tillgångar med högre kreditrisk ökat. Antalet lånefinansierade företagsförvärv via riskkapitalbolag, så kallade leveraged buy-outs (LBO), har ökat i såväl Sverige som Europa och USA. Priserna på överlåtelser har blivit allt högre och belåningsgraderna har stigit, vilket allt annat lika innebär högre risk. Men kreditspreadarna, som i viss mån reflekterar förväntningar om kommande förluster, tycks inte återspegla detta.

**Marknaderna för spridning av kreditrisk har växt kraftigt och sårbarheten för snabba priskorrigeringar kan ha ökat.** Spridningskanalerna mellan olika marknader har ökat då många investerare, däribland hedgefonder, är aktiva på flera finansiella marknader samtidigt.<sup>11</sup> Hedgefonder har i synnerhet en viktig roll på den växande kreditderivatmarknaden. Å ena sidan leder deras närvaro till förbättrad prissättning och likviditet, och de ökade möjligheterna att sprida risk är normalt sett bra ur ett stabilitetsperspektiv.<sup>12</sup> Å andra sidan har flera av dessa instrument inte testats under mindre gynnsamma ekonomiska förhållanden. Skulle flera hedgefonder göra stora förluster och samtidigt vara högt belånade kan likviditeten reduceras påtagligt på ett antal marknader samtidigt. Sammantaget kan denna utveckling ha gjort att det finansiella systemets känslighet har minskat för mindre enstaka chocker, men att den har ökat för större, genomgripande chocker.

**Korrigeringar av riskpremierna kan bli abrupta, om investerarna krävt omotiverat låg kompensation för risk.** Om så är fallet kan priserna på bland annat företagsobligationer och kreditderivat korrigeras kraftigt när väl konjunkturen vänder. Det kan innebära att många investerare samtidigt vill sälja sina innehav och skifta över till tillgångar med lägre risk. Ett sådant förlopp kan skapa ytterligare turbulens och leda till minskad likviditet och kraftigt stigande volatilitet på vissa marknader. Den förhållandevis abrupta prisnedgången i vissa tillgångsslag, däribland aktier, under februari och mars, illustrerade hur känslig markna-

<sup>11</sup> För en mer utförlig diskussion om hedgefonder, se artikeln "Hedgefonder och det finansiella systemet" i Finansiell Stabilitet 2006:1.

<sup>12</sup> För en mer utförlig genomgång av marknaden för kreditderivat, se artikeln "Handeln med kreditderivat och implikationer för finansiell stabilitet" i Finansiell Stabilitet 2006:2 och vice Riksbankschef Lars Nybergs tal "Kreditderivat - risker och möjligheter", 2007-03-13.

den är för ökad ekonomisk osäkerhet. Problemen på den amerikanska subprime-marknaden ger dessutom en fingervisning om hur snabbt kreditkvaliteten kan försämrats, även om detta hittills har gällt en relativt isolerad del av kreditmarknaden (se ruta "Problem i amerikanska subprime-marknaden för bolån").

**De finansiella marknaderna har trots störningar på enskilda marknader visat prov på god motståndskraft under de senaste åren.** Ett exempel på detta är hedgefonden Amaranths plötsliga kollaps under hösten 2006. Ett annat är nedgraderingen av kreditbetygen för Ford och GM under våren 2005. I båda fallen var marknadsreaktionerna förhållandevis små och spridningen till andra marknader mycket begränsad. Men dessa händelser har samtidigt inträffat under goda ekonomiska och finansiella förhållanden.

**Snabba priskorrigeringar väntas dock inte påverka det svenska finansiella systemet i en sådan utsträckning att bankerna får solvensproblem.** En snabb ökning av räntenivåer och räntespreadar skulle kunna minska värdet på bankernas obligationsportföljer. Minskad likviditet inom vissa marknadssegment skulle också kunna göra bankernas upplåning från marknaden dyrare. Men bankernas marknadsrisker är relativt låga i dagsläget (se kapitel 3) och både solvens och intjäning är mycket starka.

## Sammanfattning

- Premien för kreditrisk är fortfarande låg. Risken för snabba priskorrigeringar kvarstår därför på de finansiella marknaderna. Under vilka former dessa eventuellt sker beror till stor del på konjunkturella och finansiella förhållanden.
- Det är dock inte troligt att snabba prisanpassningar påverkar det svenska finansiella systemet i en sådan omfattning att bankerna får solvensproblem. Men värdet på bankernas obligationsportföljer kan komma att minska och bankernas upplåning riskerar att bli dyrare.
- Den ekonomiska utvecklingen i de baltiska länderna, främst Lettland, utgör en risk för svenska banker med betydande verksamhet i denna region. Tecknen på överhettning blir allt tydligare och en kraftigt försämrad utveckling riskerar att få konsekvenser också för de svenska bankerna.

De baltiska ekonomierna har under de senaste åren upplevt en kraftig expansion. En stor del av expansionen kan visserligen förklaras av att länderna anpassat sig till nya ekonomiska förhållanden. En sådan anpassning kan tillåta höga tillväxttakter i såväl BNP som inflation och utlåning utan att detta leder till problem. Det finns dock studier som pekar på att kredittillväxten är ohållbart hög även med hänsyn tagen till en sådan catching-up effekt.<sup>13</sup> Det går inte heller att komma ifrån att utvecklingen bär en del gemensamma drag med utvecklingen i många av de länder som drabbats av finansiella kriser. Tecken på överhettning är som mest tydliga i Lettland, men liknande tendenser finns också i Estland och i Litauen.

Två av de största svenska bankerna, Swedbank och SEB, har omfattande verksamhet på marknaderna i de baltiska länderna. Skulle utvecklingen leda till en försämrad kreditkvalitet hos de baltiska låntagarna skulle detta kunna innebära betydande förluster också för de svenska bankerna.

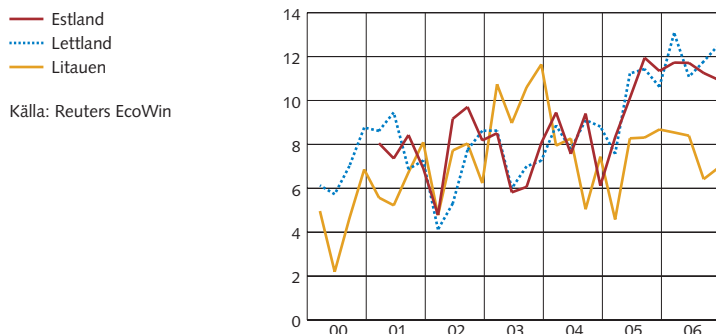
Under de senaste två åren har BNP vuxit med i snitt över tio procent per år i Estland och Lettland (se diagram R3). BNP-tillväxten i Litauen har varit något mer modest med ökningstal kring

sju procent. Under 90-talet övergick de baltiska länderna till att vara marknadsekonomier och sedan dess har ekonomierna vuxit kraftigt. Ländernas produktivitetstillväxt har under det senaste decenniet varit betydligt högre än genomsnittet i EU, även om ökningen skett från relativt sett låga nivåer. De senaste årens kraftiga expansion har framförallt varit driven av en stark inhemsk efterfrågan. Det har inneburit ett ansträngt resursutnyttjande. Positiva framtidsutsikter har bidragit till att hushållens konsumtion och näringslivets investeringar haft en stark utveckling. Men investeringarna har koncentrerats till service- och fastighetssektorn och inte till att bygga upp större produktionskapacitet. Därför har exportsektorn utvecklats svagare under de allra senaste åren.

**Stark inhemsk efterfrågan och en vikande export under det senaste året har lett till att ländernas underskott i bytesbalansen ökat kraftigt.** Under andra halvåret 2006 var Lettlands underskott i bytesbalansen 25 procent av BNP (se diagram R4). I Estland och Litauen var underskotten 14 respektive 12 procent av BNP under samma period. Tidigare finansierades ungefär 75 procent av underskotten av utländska direktinvesteringar. De senaste åren har denna finansiering minskat till ungefär 40 procent. Underskotten i sparandet har istället finansierats av lån i utländsk valuta.

**Den höga ekonomiska tillväxten har skapat en stor efterfrågan på arbetskraft.** Som ett resultat har arbetslösheten sjunkit. Samtidigt har den strukturella arbetslösheten varit fortsatt relativt hög i vissa sektorer, även om den minskat i Estland på senare år. Problemen har förstärkts av att utvandringen av arbetskraft till andra EU-länder blivit allt vanligare under de senaste åren. Det ansträngda läget på arbetsmarknaden har drivit upp lönerna. Tillväxten i produktiviteten har varit hög, men löneökningarna har varit ännu högre.

Diagram R3. BNP-tillväxt  
Årlig procentuell förändring



Källa: Reuters EcoWin

13 Se exempelvis G. Kiss, M. Nagy och B. Vonnák, "Credit Growth in Central and Eastern Europe: Trend, Cycle or Boom?" MNB Working paper, oktober 2006 och Boissay, F., O. Calvo-Gonzalez and T. Kózluk. 2006. "Is Lending in Central and Eastern Europe Developing too Fast?" Paper som presenterades vid konferensen "Finance and Consumption Workshop: Consumption and Credit in Countries with Developing Credit Markets", Florens, 16-17 juni 2006.

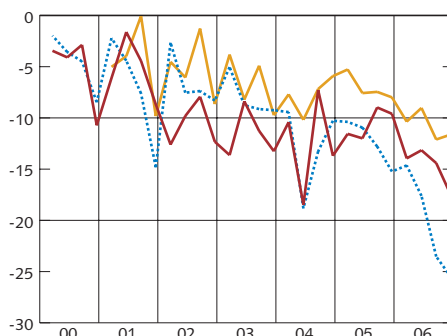


**Ett högt resursutnyttjande har tillsammans med höga löneökningar och högre energipriser lett till en hög inflation.** I Lettland och Estland har inflationen legat relativt konstant kring 7 respektive 4,5 procent under de senaste två åren (se diagram R5). Litauen har haft en mer återhållen inflation och var inte långt från att klara Maastrichtkriterierna vid den senaste bedömningen i mitten av 2006.<sup>14</sup> Under det senaste året har emellertid inflationen i Litauen stigit allt mer.

**Samtliga tre länder har ansökt om medlemskap i valutaunionen EMU och deltar i växelkursarbetet ERM II.** Estland och Litauen har bestämt sig för att ha en fast växelkurs mot euron, genom ett sedelfondssystem.<sup>15</sup> Lettland har valt att hålla valutan inom ett intervall på plus/minus en procent mot euron. Då inflationstakten i länderna varit högre jämfört med euroområdet, har också ländernas reala växelkurser successivt apprecierat.

**Under de senaste åren har utlåningen till både företag och hushåll ökat kraftigt.** Den höga inflationstakten i kombination med låga räntor har lett till att realräntan varit negativ de senaste åren (se diagram R6). Under 2006 har utlåningen till företag ökat med mellan 40 och 50 procent i genomsnitt per år i Estland och Lettland. Motsvarande siffra för hushållen har varit cirka 70 procent. Ökningen har dock skett från mycket låga nivåer. Kredittillväxten har varit så kraftig att företagens kreditvolym i förhållande till BNP i Estland och Lettland närmade sig svenska nivåer under förra året (se diagram R7). Hushållens skulder som andel av BNP är fortfarande en bit under Sveriges nivåer (se diagram R8). Men om BNP och skulderna växer vidare i samma takt som under 2006, kommer hushållens skulder i Lettland och Estland att vara på våra nivåer redan under nästa år enligt detta mått. I Litauen har skuldsättningen i förhållande till BNP legat på en lägre nivå än i de andra

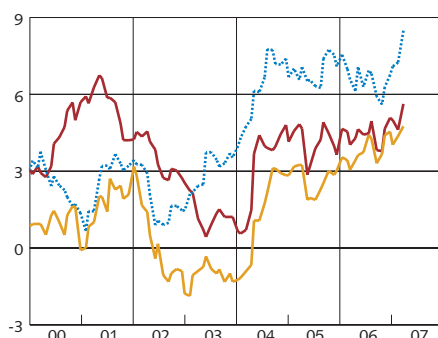
Diagram R4. Bytesbalans som andel av BNP  
Procent



— Estland  
····· Lettland  
— Litauen

Källa: Reuters EcoWin

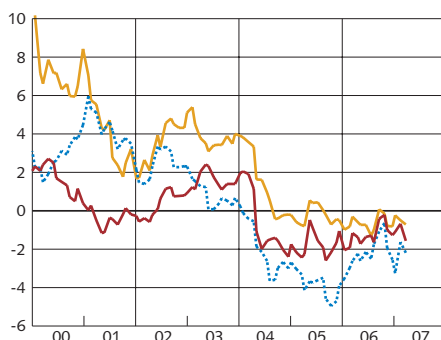
Diagram R5. Inflationstakt mätt som HIKP  
Årlig procentuell förändring



— Estland  
····· Lettland  
— Litauen

Källa: Eurostat

Diagram R6. Reala interbankräntor  
Procent



— Estland  
····· Lettland  
— Litauen

Källa: Reuters EcoWin

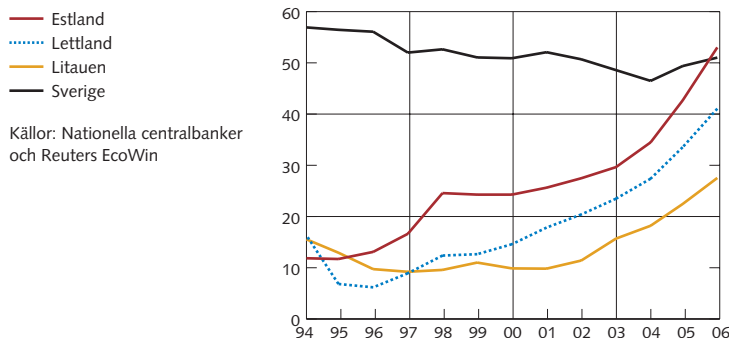
baltiska länderna, både för hushåll och företag. Kredittillväxten tog fart något senare i Litauen vilket beror på att landet haft en relativt sett högre realränta och en lägre BNP-tillväxt. En stor del av hushållens lån har gått till fastighetsköp, varför fastighetspriserna har stigit kraftigt i alla tre länderna under de senaste åren.

<sup>14</sup> Ett av kriterierna för att bli medlem i EMU är att ansökarlandets inflation året före provningen inte får ha varit mer än 1,5 procentenhet högre än de tre EU-länder som har haft lägst inflation.

<sup>15</sup> Estland har haft ett sedelfondssystem sedan 1992. Fram till 1999 var den inhemska valutan knuten mot den tyska marken. Sedan 1999 är den knuten mot euron. I Litauen har man haft en sedelfond sedan 1994, först var valutan knuten mot US dollar och sedan 2002 mot euron. Systemet med sedelfond betyder att länderna för att garantera värdet på sina egna valutor, håller motsvarande mängd i euro. Dett innebär att alla utgivna sedlar och mynt motsvaras av samma belopp i euro i valutareserven.

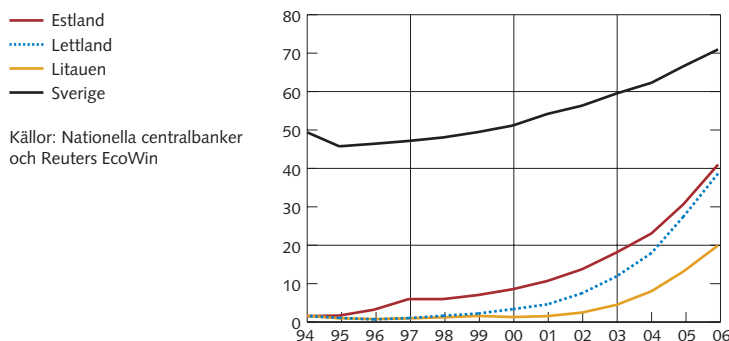
**Majoriteten av bankerna i de baltiska länderna är svenskägda och bankernas lönsamhet i regionen har varit god.** Svenska banker var tidigt inne på bankmarknaden i alla de tre baltiska länderna och har i snabb takt tagit allt större marknadsandelar. Svenska banker, främst Swedbank och SEB men i mindre utsträckning även Nordea, står tillsammans för mellan 55 och 90 procent av utlåningen i regionen. I Swedbank och SEB står den baltiska verksamheten för ungefär 15 procent av koncernernas rörelseresultat.<sup>16</sup>

Diagram R7. Företagens kreditvolym i de baltiska länderna och Sverige i förhållande till BNP Procent



Källor: Nationella centralbanker och Reuters EcoWin

Diagram R8. Hushållens skuldsättning i de baltiska länderna och Sverige i förhållande till BNP Procent



Källor: Nationella centralbanker och Reuters EcoWin

**De baltiska lånen är till största delen tagna i euro.** Till viss del beror det på att räntan i euroområdet varit något lägre än den inhemska. I dagsläget är lånen förknippade med valutarisk för låntagarna. Visserligen planerar länderna att gå med i EMU inom en relativt snar framtid, men till dess att de faktiskt blivit medlemmar kvarstår valutarisken med dessa lån.

**Ett medlemskap i valutaunionen EMU har dock skjutits på framtiden.** Länderna har haft för hög inflation för att klara inträdeskraven. Ett inträde i EMU skulle minska valutarisken för låntagarna och kreditriskerna för bankerna. Men vid dags datum saknas ett fastställt datum för inträde, vilket har skapat en viss osäkerhet på marknaden. Marknadsaktörer väntar sig att Estland och Litauen blir medlemmar någon gång under 2010. Kring Lettland är osäkerheten dock större. Lettland har haft den kraftigaste ökningen av såväl BNP som inflation och bytesbalansunderskott.

**Under början av året bidrog osäkerheten kring den ekonomiska utvecklingen i Lettland till viss turbulens.** I februari nedgraderade kreditvärderingsinstitutet Standard & Poor's utsikterna för Lettland. Det försvagade den inhemska valutan, laten, även om den höll sig inom det självpåtagna bandet på plus/minus en procent. Den svagare valutan innebar samtidigt att centralbanken tvingades agera i marknaden, vilket ledde till en kraftig uppgång i den korta interbankräntan, Rigbor. Sedan dess har laten stabiliserats. Men den korta interbankräntan ligger kvar på en hög nivå.

**Penningpolitikens möjligheter att dämpa efterfrågan och inflationen vid en överhettad ekonomi är starkt begränsad av att länderna har fasta växelkurser.** I ett försök att ändå stävja kreditutvecklingen höjde centralbankerna i Lettland och Estland reservkraven på bankerna, vilket dock bara fått en måttlig effekt på utlåningen. Höjda reservkrav behöver inte nödvändigtvis leda till en dämpad kreditvolym, eftersom låntagarna istället kan söka sig till läneinstitut som inte möter samma krav.

**Stramare finanspolitik krävs för att få balans i ekonomierna.** Under senare år har finanspolitiken snarare spätt på expansionen än dämpat den. Bland annat har man fokuserat på att höja lönerna i offentlig sektor och minska den gene-

<sup>16</sup> Utifrån koncernernas resultat under 2006.

---

rella skattebördan. I början av mars lade den lettiska regeringen emellertid fram en plan för att komma till rätta med tendenserna till överhettning och åtföljande inflation. Planen innehöll bland annat målsättningen att ha en budget i balans under 2008 och att inte genomföra fler skattesänkningar så länge tillväxten i ekonomin är hög. Den innehöll också reformer för att dämpa utvecklingen på fastighetsmarknaden

och kredittillväxten. Det är dock tveksamt om åtgärderna som hittills genomförts är tillräckliga för att bromsa den starka inhemska efterfrågan. Under 2006 hade Estland och Lettland budgetöverskott medan Litauen hade ett mindre underskott. Utformningen av ländernas finanspolitik spelar en avgörande roll för att ett EMU-medlemskap inte ska skjutas ytterligare på framtiden.



## ■ De svenska bankernas låntagare

*Både huspriser och hushållens skulder fortsätter att öka, även om en viss dämpning har kunnat noteras. Riksbanken bedömer att huspriserna kommer att fortsätta stiga den närmaste tiden, bland annat till följd av finanspolitiska åtgärder och förväntningar om en stark utveckling av sysselsättningen. På sikt är det dock ohållbart att huspriser och skulder fortsätter att öka i samma höga takt. Även företagen har fortsatt att öka sin upplåning i hög takt. Lönsamheten är samtidigt god i företagssektorn och det finns inget som talar för en markant försämring framöver. Priserna på kommersiella fastigheter har dock fortsatt att öka, samtidigt som hyror och vakanser har legat relativt oförändrade.*

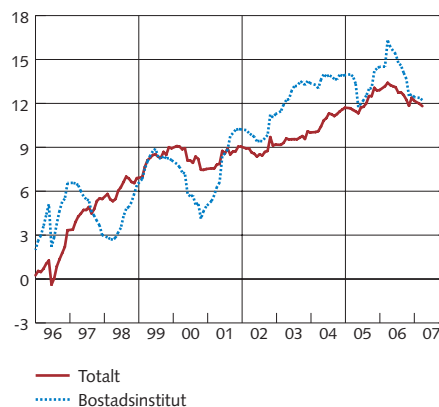
Att följa utvecklingen för de svenska bankernas låntagare utgör en viktig del i stabilitetsanalysen eftersom kreditrisken är den i särklass största risk som bankerna är utsatta för. Det här kapitlet inleds med en genomgång av hushållssektorn, som står för 45 procent av bankernas utlåning<sup>17</sup>. Därefter analyseras företagssektorn som mottar hälften av utlåningen. Fastighetssektorn behandlas i ett avsnitt för sig, eftersom den är den bransch som bankerna har enskilt störst exponering mot. Utvecklingen på den kommersiella fastighetsmarknaden är också viktig eftersom den har stor betydelse för fastighetsföretagen. Tyngdpunkten ligger på svenska förhållanden, men en bedömning görs också av andra marknader där svenska banker har en betydande exponering.

### Den svenska hushållssektorn

För att få en uppfattning om hur riskerna utvecklas i hushållssektorn analyseras bland annat utvecklingen i upplåningen, hushållens skuldsättning och deras förmåga att betala sina lån.

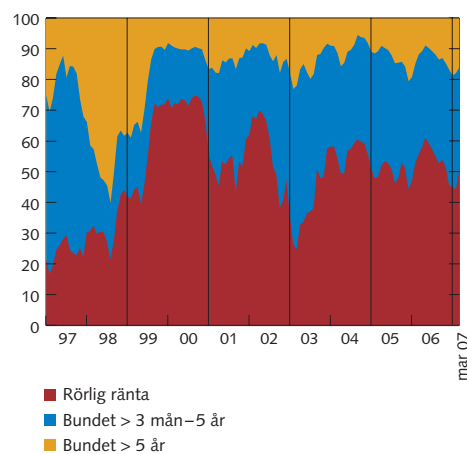
**Hushållens skulder ökade i hög takt under 2006.** Mest ökade deras upplåning under fjolårets inledande månader, medan den dämpades något under andra halvåret. I mars 2007 uppgick ökningstakten till knappt 12 procent i årstakt. Det är fortsatt mycket högt ur ett historiskt perspektiv, och bara strax under toppnoteringen på 13 procent i början av förra året (se diagram 2:1). Merparten av upplåningen har gått till att finansiera bostadsköp. Mer än 85 procent av lånen har säkerheter i fastigheter. Det är bostadsinstitutet som står för den största delen av utlåningen, medan en mindre del utgörs av topplån i bankerna.

Diagram 2:1. Hushållens upplåning  
Årlig procentuell förändring



Källa: Riksbanken

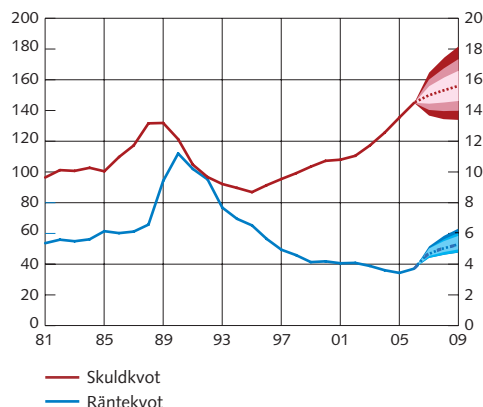
Diagram 2:2. Andelar olika bindningstider för  
hushållens nya lån  
Procent



Källa: Riksbanken

<sup>17</sup> På koncernnivå (inklusive utländsk verksamhet).

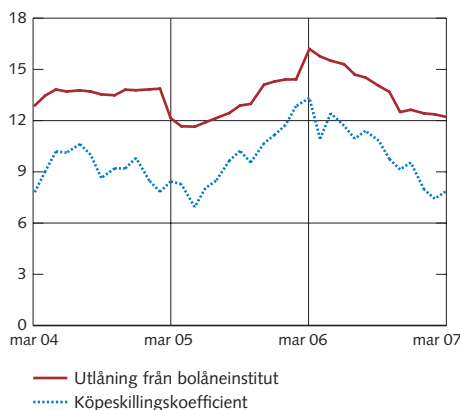
Diagram 2:3. Hushållens skulder och ränteutgifter som andel av disponibel inkomst  
Procent



Anm. Osäkerhetsintervallen visar de intervall inom vilka skuld- och räntekvoten med 50, 75 och 90 procents sannolikhet bedöms hamna, givet Riksbankens huvudscenari i Penningspolitisk rapport 2007:1. Intervallen speglar därmed osäkerheten kring hur hushållens upplåning och ränteutgifter påverkas av förändringar i ränta och disponibel inkomst. Den streckade linjen visar prognosen i huvudscenariot.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 2:4. Hushållens skulder i bolåneinstitut och köpeskillingskoefficient i riket  
Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken

**Många hushåll väljer rörlig ränta på nya bostadslån.** Hälften av de nytecknade lånen hos bostadsinstituten togs mot rörlig ränta i mars (se diagram 2:2).

**Både skuldkvot och räntekvot ökade under 2006.** Skulderna har ökat mycket snabbare än de disponibla inkomsterna och i slutet av 2006 uppgick skuldkvoten till 145 procent. De snabbt ökande skulderna har också, tillsammans med stigande räntor, bidragit till en högre räntekvot (ränteutgifter efter skatt som andel av disponibel inkomst). Under 2006 ökade räntekvoten från 3,4 procent till 3,6 procent. Men i ett historiskt perspektiv är detta fortfarande mycket lågt (se diagram 2:3).

**Också huspriserna steg snabbt under 2006.** De följde samma mönster som skulderna och ökade snabbast i mars, drygt 13 procent i årstakt. Därefter har ökningstakten dämpats något, även om den är fortsatt hög ur ett historiskt perspektiv, runt nio procent på årsbasis under årets första månader 2007 (se diagram 2:4).

Det är svårare att analysera hur priserna på bostadsrätter utvecklas eftersom detta statistikunderlag är mer osäkert. Det går inte att kontrollera vilken typ av objekt som omsätts i olika perioder. Det är dock mycket sannolikt att priser på bostadsrätter ökat ännu snabbare än priserna ökat på småhus. De principiella resonemang som förs i denna rapport för småhus gäller även för bostadsrätter.

**I ett kortare perspektiv kan både huspriser och skuldsättning fortsätta att stiga relativt snabbt.** Sannolikheten för en sådan utveckling har ökat sedan höstens stabilitetsrapport. Ökningstakten i utlåningen till hushållen ser ut att ha stabiliserats i början av 2007, istället för att minska som under andra halvan av 2006. Dessutom har situationen på arbetsmarknaden förbättrats påtagligt, vilket gynnar efterfrågan.

**Samtidigt ser det nu ut att vara klart att fastighetsskatten ytterligare sänks i januari 2008.** Det aviserades i samband med vårpropositionen.<sup>18</sup> Enligt regeringens preliminära förslag ersätts fastighetsskatten i sin nuvarande form delvis med en kommunal avgift på högst 4500 kronor. Samtidigt höjs skatten på kapitalvinster från bostäder från 20 till 30 procent. Därmed finansieras reformen inom bostadssektorn.

**Även om den avskaffade fastighetsskatten finansieras inom bostadssektorn kan den ge upphov till en viss uppåtpress på huspriserna.**

Alla hushåll som tidigare betalat mer än 4500 kronor om året i fastighetsskatt, kommer enligt förslaget att få en lägre månadskostnad. En husköpare som endast tar hänsyn till den löpande månadskostnaden, och inte eventuell framtida kapitalvinstbeskattning, kan använda detta utrymme för högre ränteutgifter och därmed ta ett större lån.

<sup>18</sup> Redan i budgetpropositionen för 2007 (2006/07:01) skedde förändringar av fastighetsskattens utformning. Bland annat begränsades fastighetsskatten på markvärdets del av taxeringsvärdet för småhus till maximalt 5000 kr. Ändringarna kom att gälla från 2006 och infördes retroaktivt.

Om det ökade låneutrymmet skulle slå igenom fullt ut i huspriserna så skulle reformen, jämfört med idag gällande regler, öka huspriserna med runt fem procent enligt Riksbankens beräkningar. Det finns dock utrymme för stora regionala skillnader och i områden med höga taxeringsvärden kan ökningstalen bli större (se tabell 2:1). Kalkylen överskattar dock sannolikt effekten på huspriserna. För det första beaktar den inte den höjda kapitalvinstbeskattningen som hushållen måste betala när de säljer sin bostad. För det andra har regeringen länge haft en uttalad ambition att sänka fastighetsskatten, vilket redan bör avspeglas i dagens huspriser. För det tredje är det fortfarande osäkert om reformen kommer att bestå i sin nuvarande form. Om hushållen misstänker att fastighetsskatten på ett eller annat sätt kommer att höjas i framtiden är det inte säkert att de är beredda att öka sin belåning.

**Tabell 2:1. Genomsnittliga priseffekter i några olika regioner och i riket 1000-tals kronor och procent**

	Medelpris	Taxeringsvärde	Prisuppgång
Stockholm	3068	1937	8 %
Kronoberg	996	634	3 %
Skåne	1796	1080	5 %
Västmanland	1278	820	4 %
Norrbottnen	750	453	0 %
Riket			5 %

Anm. Beräkningen är baserad på de genomsnittliga taxeringsvärdena i respektive län 2006 vilka understiger 75 procent av marknadsvärdena 2006. Det beror på att taxeringsvärdena 2006 speglar husprisinivåerna 2004. Den totala skattelättnadens storlek har skalats ner så att den stämmer överens med regeringens bruttosiffra i 2007 års vårproposition. Eftersom beräkningen utgår från genomsnittliga taxeringsvärden i respektive region och inte fördelningen av alla taxeringsvärden kan priseffekten över- respektive underskattas i olika regioner. Vid beräkningen av prisuppgången för riket som helhet har det totala småhusvärdet i respektive län använts som vikt. Räntan efter skatt antas vara 3,5 procent.

**Bilden av en fortsatt stark bostadsmarknad bekräftas också av SBAB:s mäklarbarometer och SEB:s boprisindikator.** Huspriserna bedöms fortsätta öka under de närmaste åren. Men ökningstakten bedöms vara något lägre än de 10 procent som varit fallet den senaste perioden. En ökningstakt en bit över 5 procent är mer sannolik. Tillsammans talar dessa faktorer för att hushållens skulder på kort sikt kan fortsätta öka relativt snabbt. Uppgången i skuldkvoten och räntekvoten kommer att ske gradvis enligt Riksbankens huvudscenario<sup>19</sup> (se diagram 2:3).

**På längre sikt är det dock ohållbart att huspriserna och hushållens skulder ökar långt över tillväxten i disponibla inkomster.** De senaste 10 åren har utvecklingen sett ut just så. Mellan 1996 och 2006 steg SCB:s fastighetsindex med drygt 130 procent medan de disponibla inkomsterna ökade med 45 procent. Den utvecklingen är inte hållbar, om hushållen ska kunna fortsätta att betala sina lån. På längre sikt kan man förvänta sig att tillväxten i skuldsättning och huspriser inte avviker nämnvärt från den nominella tillväxten i ekonomin.

<sup>19</sup> Riksbankens huvudscenario baseras på de prognoser för ränta och disponibel inkomst som görs i penningpolitisk rapport 2007:1.

Den avgörande drivkraften bakom de senaste årens ökning av huspriser och skulder är de låga räntorna. Under det senaste året har visserligen låneräntorna stigit. Men de har stigit mindre än de riskfria räntorna eftersom bostadsinstitutens utlåningsmarginaler samtidigt har krympt. Att marginalerna har minskat kan ha sin förklaring dels i de nya regler för kapitaltäckning (Basel II) som infördes i februari i år, dels i en ökad konkurrens mellan bolåneinstituten. De nya reglerna för kapitaltäckning innebär lägre kostnader för bostadsutlåning eftersom denna nu kräver mindre kapital. Medvetenheten om de kommande regelförändringarna kan ha bidragit till att bostadsinstituten sänkt räntan för bostadslån redan innan reglerna infördes.

**Att bolåneinstituten oftare erbjuder amorteringsfria lån och högre belåning kan också vara en orsak till den ökade skuldsättningen.**

En högre tillåten belåningsgrad minskar kravet på kontantinsats vid bostadsköpet. Att amorteringsfria lån har blivit allt vanligare kan ha bidragit till att öka hushållens skuldsättning och bostadspriserna mer än realekonomiska faktorer kan förklara. (Se ruta om "Bolåneaktörers förändrade lånevillkor").



**D**e senaste årens starka ökning av huspriser och skulder kan främst förklaras av låga räntor och att hushållens disponibla inkomster har ökat. En annan bidragande orsak är att ökad konkurrens bland aktörerna på bolånemarknaden har lett till både pressade räntemarginaler och förändrade lånevillkor, till exempel kring amorteringar och belåningsgrader.

Nedan följer en kort genomgång av de senaste årens viktigaste förändringar av bolåneaktörernas lånevillkor.

**En viktig förändring är att långivarna tillåter högre belåningsgrader än tidigare.** En högre tillåten belåningsgrad minskar kravet på kontantinsats vid bostadsköpet. I dagsläget tillåter bolåneaktörerna normalt sett en belåningsgrad på mellan 90 till 95 procent. Om låntagaren däremot har en mycket stark ekonomisk situation så tillåter flera långgivare belåningsgrader upp till eller över 100 procent efter individuell prövning. Tidigare har det mer eller mindre varit ett krav för alla låntagare med en kontantinsats på minst 10 procent. Möjligheten att belåna en högre andel vid husköp har gjort det lättare för hushåll med bra inkomster men liten förmögenhet att komma in på bostadsmarknaden. Så ser situationen ofta ut för yngre hushåll som inte redan äger ett boende och saknar sparade kapital som de kan använda som insats.

**En annan förändring är att amorteringsfria lån har blivit vanligare, det gäller i första hand bottenlånen.** I vissa institut är uppåt hälften av alla bottenlån vid nyutlåning amorteringsfria. Den summa som låntagaren inte längre behöver amortera kan i stället användas till att betala ränta på ett något större lån. Detta kan illustreras med ett räkneexempel. En minskad amortering med 1 000 kronor i månaden ger låntagaren möjlighet att öka sina räntekostnader med

motsvarande summa varje månad. Vid en ränta på 5 procent samt 30 procents ränteavdrag kan låntagaren låna nästan 350 000 kr ytterligare och samtidigt ha samma månadsutgift för sitt bostadslån. För de hushåll som amorterar har amorteringstiden tenderat att öka, vilket även det ger en lägre månadsutgift som kan ge liknande effekter.

**Riksbanken bedömer att andelen bostadslån som tas för att kunna finansiera annat än bostadsköp har ökat under de senaste åren.**

Låntagaren använder bostaden som säkerhet och lånar för att investera i densamma eller för att kunna konsumera på annat sätt. Bolånegivarna tillåter belåning av det övertäckande som uppstår som en följd av att delar av skulden amorterats ned, samt av stigande värden på bostäderna.

**Normalt sett är kundens återbetalningsförmåga i fokus vid kreditbeviljningen.** Den enda produkten som de större svenska bolåneinstitutet har, där låntagarens säkerhet ses framför återbetalningsförmågan, är de så kallade seniorlånen. Med dessa kan äldre låntagare belåna sitt befintliga boende utan att ha en tillräcklig inkomst/pension för att klara löpande ränte- och amorteringskostnader. Lånen sker dock med låga maximala belåningsgrader. Låntagaren betalar ingen amortering under lånets löptid och räntan läggs löpande till skulden till dess att lånet ska återbetalas. Detta kan därmed innebära att låntagaren måste flytta vid återbetalningstidpunkten om inte värdet på boendet har stigit under låneperioden.

**Fortfarande är det få låntagare som efterfrågar nya produkter.** En låg ränta är det klart viktigaste för låntagarna. Detta är den samlade uppfattningen som bolånegivarna förmedlat till Riksbanken. Produkter som finns på andra internationella marknader som ger möjlighet att välja

20 Med negativ amortering menas att nya lån tas vid varje räntebetalning. Låneskulden ökar därmed istället för att det reduceras (som vid vanlig amortering) och ökningen används ofta till att helt eller delvis betala räntekostnaden.

21 Med variabel ränta menas en ränta som initialt är låg, för att sedan trappas upp oberoende av det rådande ränteläget.

negativ amortering<sup>20</sup> eller variabel ränta<sup>21</sup> finns i stort sett inte på den svenska marknaden i dagsläget. Undantaget seniorlånen som i praktiken fungerar som lån med negativ amortering. Däremot förekommer vissa kundrabatter på räntor för bolån till nya låntagare. Det är dock villkorat med att kunden flyttar alla sina bankaffärer till det långivande institutet med bland annat lönekonto och sparande. En annan produkt som förekommer på den svenska marknaden är räntetak. Den fungerar som en försäkring mot att räntan på ett rörligt lån överstiger en överenskommen nivå. I gengäld betalar köparen av räntetaket en premie. Denna produkt står dock för en marginell del av nyutlåningen.

**De förändrade villkoren för belåningsgrader och amorteringar innebär inte att kraven på låntagarna har försämrats. Utvecklingen har snarare gått i motsatt riktning.** Bolåneaktörerna har skärpt vissa av kraven vid beviljning av lån, som räntebufferten i "kvar att leva på kalkylen", samt förfinat uppföljningen av kreditrisken. En faktor som bidragit till att kreditriskhanteringen förfinats har varit de nya kapitaltäckningsreglerna.

**Allt annat lika innebär en högre belåningsgrad att låntagarens betalningsförmåga är mer känslig för förändringar i bostadspriserna.**

**Hushållen är ekonomiskt starka.** Framskrivningar av mikrodata, som görs med hjälp av finansräkenskaperna och nationalräkenskaperna, visar att hushållens ekonomiska situation förbättrades mellan 2005 och 2006. Ett problem med att analysera hushållens skuldsättning på aggregerad nivå är att dessa data inte visar hur hushållssektorns skulder och tillgångar är fördelade mellan olika hushåll. Därför kan det inte uteslutas att det bakom hushållssektorns genomsnittligt goda betalningsförmåga finns svaga segment som under ekonomisk stress kan orsaka betydande kreditförluster i banksektorn. För att undersöka detta studerar Riksbanken därför ett stort antal enskilda hushålls ekonomiska situation med hjälp av SCB:s årliga tvärsnittundersökning över hushållens ekonomi (HEK).<sup>22</sup>

**Andelen hushåll under marginal steg mellan 2004 och 2005** (se diagram 2:5). Förklaringen till detta är att den ekonomiska situationen försämrades för hushållen med sämst inkomster. Det är dock viktigt att känna till att datakvaliteten är sämre i de lägre inkomstgrupperna. Därför är det vanskligt att dra för stora slutsatser om betalningsförmågan för hushållssektorn i sin helhet. Hushållen med lägst inkomst har dock en mycket begränsad skuld (se diagram 2:6).

**Sammanfattningsvis är hushållen ekonomiskt starka och har en god betalningsförmåga.** Att andelen hushåll under marginal har ökat skall ställas mot att andelen osäkra krediter och potentiella kreditförluster antingen varit oförändrade eller minskat. Dessa två mått är bättre indikatorer på risken i bankernas utlåning till hushåll. (Se även ruta "Hur sårbara är skuldsatta hushåll?") Trots att hushållen ökat sin skuldsättning kraftigt finns det inga tecken på att hushållssektorn i nuläget kan orsaka banksektorn allvarliga kreditförluster. Samtidigt kan risken för enskilda hushåll ha ökat, speciellt för högt belånade debutanter på bostadsmarknaden. Nyblivna bostadsägare är känsligare för utvecklingen av bostadspriserna då hela eller en mycket stor del av förmögenheten är koncentrerad till bostaden. Den ökade andelen amorteringsfria lån medför också att lånen inte betalas tillbaka i samma takt som tidigare vilket innebär att hushållens skulder ligger kvar på en högre nivå längre än tidigare. Men överlag har hushållen en god betalningsförmåga. Den ökade skuldsättningen inom hushållssektorn utgör därmed i nuläget inte något hot mot bankernas solvens, men den kan ge effekter på hushållens konsumtion. Samtidigt är det, liksom tidigare, värt att betona att det på längre sikt är ohållbart att skulder och huspriser ökar mer än dubbelt så snabbt som hushållens disponibla inkomster.

Diagram 2:5. Hushåll under marginal, osäkra krediter och potentiella kreditförluster  
Procent

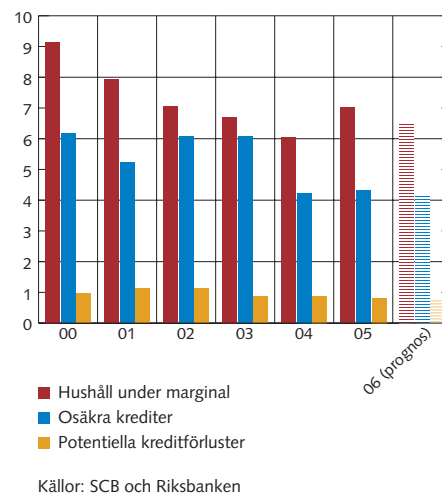
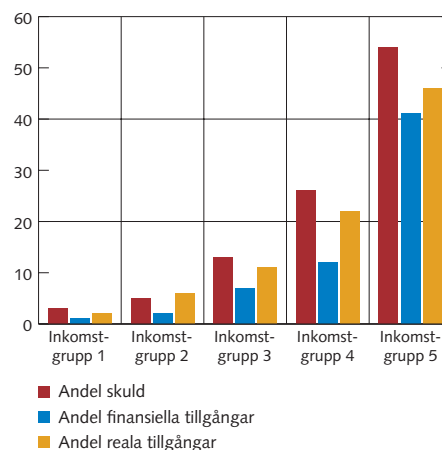


Diagram 2:6. Andelen skuld, finansiell förmögenhet och real förmögenhet som hålls av skuldsatta hushåll i olika inkomstgrupper  
Procent

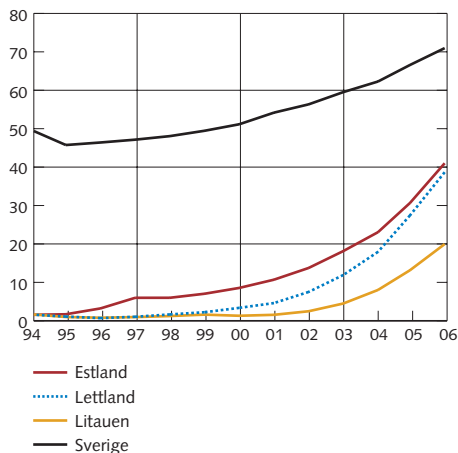


Anm. Inkomstgrupp 1 består av de skuldsatta hushållen bland de hushåll med lägst disponibel inkomst och inkomstgrupp 5 består av de skuldsatta hushållen bland de hushåll med högst disponibel inkomst.

Källor: SCB och Riksbanken

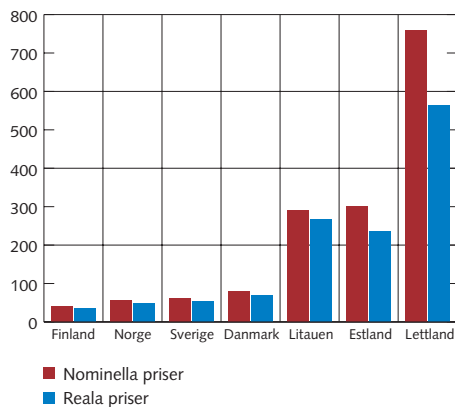
22 För att bedöma hushållens betalningsförmåga beräknas tre mått: 1) *Andelen hushåll under marginal* visar hur stor andel av de skuldsatta hushållen som inte uppnår en skälig levnadsstandard efter att räntor och övriga boendekostnader är betalda. 2) *Andelen osäkra krediter* mäter hur stor andel dessa hushåll har av hushållssektorns totala skuld. Detta fungerar som ett mått på hur stor del av kreditgivarnas utlåning som går till hushåll som kan antas ha svårt att betala sina lånekostnader. 3) *Potentiella kreditförluster* speglar i sin tur hur stor andel av skulderna, bland de hushåll som är under marginal, som inte täcks av förmögenhetsvärden. Även om dessa mått har en del ofrånkomliga brister ger de sannolikt en bra indikation på betalningsförmågan.

Diagram 2:7. Hushållens skulder i förhållande till BNP i Sverige och de baltiska länderna  
Procent



Källor: Nationella centralbanker

Diagram 2:8. Nominella och reala husprisökningar mellan 2000 och 2006  
i Norden och de baltiska länderna  
Procent



Källor: Nationella centralbanker och Reuters EcoWin

## Hushållssektorerna i övriga Norden, de baltiska länderna och Tyskland

**Den svenska banksektorns exponering mot utländska hushåll har ökat under senare år.** Sammantaget bedöms dock denna kreditrisk vara fortsatt måttlig. Riskerna förknippade med kreditexpansionen i de baltiska länderna är inte så stora att stabiliteten i det svenska betalningssystemet kan utsättas för allvarliga påfrestningar. Utlåningen till hushåll svarar för omkring en tredjedel av de svenska bankernas totala kreditgivning utomlands.

**Liksom i Sverige har bostadspriserna i övriga Norden stigit kraftigt.** Priserna på respektive bostadsmarknad ökade kraftigt under 2006, vilket ligger i linje med de senaste årens utveckling. I Finland har utvecklingen dock varit något mer dämpad än det nordiska genomsnittet. Samma bakomliggande faktorer verkar ha drivit huspriserna: låga nominella och reala räntor, strukturella förändringar på bolåne-marknaderna (som möjligheten att välja amorteringsfria lån), ökade disponibla inkomster och minskad fastighetsskatt.

**Även hushållens upplåning har stigit kraftigt i övriga Norden.** Det gäller speciellt i Norge och Danmark där hushållens upplåning vuxit med omkring 15 procent på årsbasis under det senaste halvåret. I Finland har skuldsättningen ökat i motsvarande omfattning, trots att utvecklingen i bostadspriserna varit mer dämpad jämfört med det nordiska genomsnittet. Betalningsförmågan bedöms vara fortsatt god i hushållssektorerna i övriga Norden.

**I de baltiska länderna har hushållens skuldsättning fortsatt att öka i snabb takt.** Under 2006 steg utlåningen till hushållen i Estland, Lettland och Litauen med i genomsnitt 67 procent. Traditionella stabilitetsindikatorer som skuldkvoter och räntekvoter är dock fortfarande förhållandevis låga för de baltiska länderna jämfört med exempelvis Sverige (se diagram 2:7). Merparten av lånen i de baltiska länderna går till bostadsköp och bostadspriserna har stigit kraftigt (se diagram 2:8). Även om både skuldsättning och huspriser ökar från mycket låga nivåer så sker anpassningen väldigt snabbt. Hushållens sårbarhet har ökat genom den ökade skuldsättningen. Det finns dock inga tecken på vikande betalningsförmåga i något av de baltiska länderna i dagsläget. (Se ruta om "Överhettning i de baltiska länderna?" i kapitel 1).

**Skuldsättningen bland tyska hushåll har ökat mycket långsammare än i de nordiska länderna.** Denna utveckling är i stor utsträckning kopplad till den låga aktiviteten på den tyska bostadsmarknaden där huspriserna i stort sett varit oförändrade under senare år. Betalningsförmågan i den tyska hushållssektorn bedöms överlag vara god.

## Hur sårbara är skuldsatta hushåll?

**D**e senaste årens snabba skuld tillväxt reser frågan om hushållen håller på att överbelåna sig. Det gäller inte minst unga hushåll som nyligen debuterat på bostadsmarknaden och är högt belånade. För den finansiella stabiliteten är frågan viktig, eftersom det kan uppstå problem om ett stort antal hushåll samtidigt drabbas av betalningssvårigheter.

Riksbanken har sedan tidigare dragit slutsatsen att hushållen på det hela taget är ekonomiskt starka och har en god betalningsförmåga. Men det kan inte uteslutas att bilden ser annorlunda ut för enskilda grupper i låntagarsektorn. För att studera känsligheten har Riksbanken analyserat mikrodata över de svenska hushållen, och delat upp dem i fem olika åldersklasser.<sup>23 24</sup>

**Skulderna i hushållssektorn är mycket ojämnt fördelade.** Runt 60 procent av de svenska hushållen är skuldsatta och ungefär hälften av dessa har bara mindre lån. En liten andel högt belånade hushåll svarar för en stor del av den totala skuldsättningen. Men ett högt belånat hushåll är inte automatiskt mer sårbart än ett lågt belånat.

Det enskilda hushållets förmåga att finansiera sina skulder beror både på dess inkomster och vilka tillgångar det äger, samt i vilken grad dessa tillgångar kan omsättas till likvida medel. De flesta hushåll återfinns i den yngsta respektive den äldsta åldersklassen. Men andelen skuldsatta i dessa åldersklasser är lägre än genomsnittet. Andelen skuldsatta är som störst i åldrarna 35 till 44 år och dessa hushåll håller nästan 30 procent av skuldsättningen (se tabell R1).

**De skuldsatta hushållen tycks ha haft en bättre inkomstutveckling än genomsnittet under senare år.** Och sammantaget ser deras ekonomiska situation stark ut. Dessa slutsatser gäller för alla åldersgrupper. Den disponibla inkomsten varierar naturligt över livsrytmen och är som störst i den övre medelåldern. Andelen hushåll under marginal steg dock mellan 2004 och 2005, vilket förklaras med att den ekonomiska situationen försämrades för de 20 procent skuldsatta hushåll med sämst inkomster. Datakvaliteten är dock betydligt sämre i de lägre inkomstgrupperna så det är svårt att dra några slutsatser av de resultaten.

**Tabell R1. Inkomster, tillgångar och skulder hos skuldsatta hushåll (2005)**  
Genomsnitt per åldersklass i tusentals kronor och procent

2005	Klass 1 18 – 34	Klass 2 35 – 44	Klass 3 45 – 54	Klass 4 55 – 64	Klass 5 65+
Årlig disponibel inkomst (tkr)	225	336	339	352	251
Finansiell förmögenhet (tkr)	94	186	254	646	582
Real förmögenhet (tkr)	530	1103	1279	1540	1371
Skuldstorlek (tkr)	379	651	584	490	270
Skuldkvot (procent)	168	194	172	139	108
Räntekvot (procent)	4,2	5,4	4,7	3,7	2,7
Tillgångar i förhållande till skulder (procent)	167	200	264	453	737
Andel av de skuldsatta hushållen (procent)	29	17	15	16	23
Andel skuldsatta i åldersklassen (procent)	45	88	87	79	36
Andel av totala skulder (procent)	19	29	25	20	8
Andel av totala tillgångar (procent)	8	18	17	24	15

Källor: SCB och Riksbanken

<sup>23</sup> Mikrodatan är hämtad från SCB:s årliga tvärsnittundersökning (HEK).

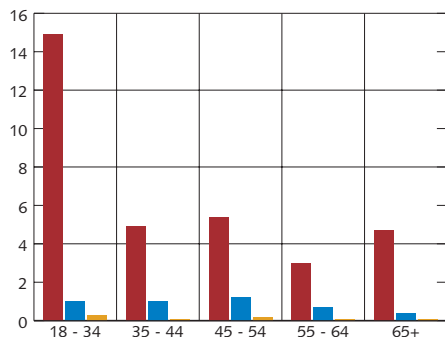
<sup>24</sup> Hushållets "ålder" definieras i denna ruta efter den vuxna person som har högst inkomst i hushållet.

- Hushåll under marginal
- Osäkra krediter
- Potentiella kreditförluster

Anm. Hushåll under marginal visar den procentuella andelen skuldsatta hushåll i respektive åldersklass som befanns ha negativa marginaler 2005. Osäkra krediter representerar den andel av den totala skuldsättningen i hushållssektorn som fanns hos dessa hushåll. Potentiella kreditförluster speglar i sin tur den andel av krediterna, bland de hushåll som är under marginal, som inte täcks av förmögensvärden.

Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram R9. Skuldsatta hushåll under marginal, osäkra krediter samt potentiella kreditförluster 2005  
Andelar i procent



**Samtliga åldersgrupper har tillgångar som väl överstiger skulderna.** Förmögenheten är starkt koncentrerad till de högre åldersklasserna, det gäller speciellt de finansiella tillgångarna. Bland de unga hushållen, som är minst förmögna, uppgick tillgångarna i genomsnitt till 167 procent av skulderna 2005.

För att ge en uppfattning om hur sårbara hushållen i de olika åldersgrupperna är för förändringar i inkomster och utgifter har deras ekonomiska marginaler beräknats. Marginalerna beskriver hur mycket varje hushåll har kvar av sin inkomst efter skatt när ränteutgifter och andra levnadsomkostnader har betalats. Hushåll under marginal klarar inte att täcka sina löpande utgifter och löper därmed stor risk att inte kunna betala sina skulder.

**De hushåll som håller den absolut största delen av skulderna har höga inkomster och goda marginaler.** Dessutom har de generellt sett större likvida förmögenhetsbuffertar. Andelen hushåll med negativ marginal är som störst i den yngsta åldersklassen. Hela 15 procent av hushållen i den åldersklassen bedömdes ha negativa marginaler, jämfört med 5 procent i åldersklassen 35 till 44

år (diagram R9). Men oavsett åldersklass är det främst hushåll med små lån som befinner sig under marginal.

**Andelen skuld som hålls av hushåll under marginal har minskat under senare år.** Mellan åren 2000 och 2005 sjönk andelen från drygt 6 till cirka 4 procent. Genom att jämföra förmögenheter och skulder för enskilda hushåll under marginal kan man också uppskatta hur stor andelen osäkra krediter är och därmed bedöma risken för potentiella kreditförluster. Tack vare den starka utvecklingen av hushållens förmögenheter under senare år har andelen potentiella kreditförluster också fortsatt att sjunka. Hushållens marginaler steg dessutom under 2005. Mindre än 0,8 procent av hushållens totala skulder bedömdes utgöra potentiella kreditförluster 2005. Denna uppskattning är dessutom mycket högre än de faktiska kreditförluster i utlåningen till hushåll som rapporteras av bankerna.

**Sammanfattningsvis är hushållen som grupp ekonomiskt starka och har god betalningsförmåga.** Ett relativt stort antal yngre hushåll har negativa marginaler, men dessa håller också en mycket begränsad del av den totala skulden. Risken för att hushållen skall orsaka omfattande kreditförluster bedöms därmed som ytterst liten, en bild som stärks av stresstester som Riksbanken genomfört. Givet Riksbankens huvudscenario kommer dessutom hushållens marginaler ytterligare att förbättras under de kommande åren. Däremot kan hushållen bli mer försiktiga med sina utgifter om räntorna stiger. En dämpad efterfrågan hos hushållen ger dämpande effekter på den reala ekonomin.

## Den svenska företagssektorn

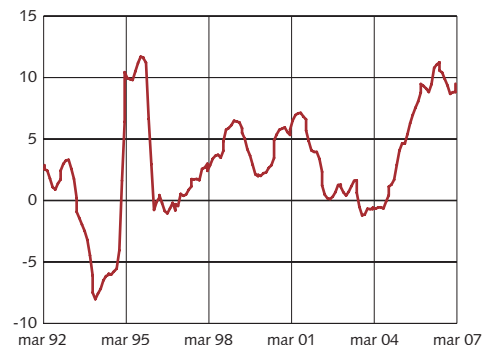
Omkring hälften av bankernas utlåning till den svenska allmänheten går till företag. Det är också utlåningen till företagssektorn som historiskt har orsakat bankerna de största kreditförlusterna. Riksbanken följer därför företagets upplåning, finansiella ställning och återbetalningsförmåga för att på ett tidigt stadium få en uppfattning om hur riskerna i utlåningen kan komma att utvecklas.

**Företagens upplåning fortsätter att öka i hög takt, men den har mattats något under hösten.** I mars ökade dock takten i upplåningen något igen till nästan tio procent på årsbasis (se diagram 2:9). Det är betydligt mer än genomsnittet, runt tre procent sedan början av nittiotalet. Den utestående stocken av obligationer och certifikat ökade med drygt sex procent under 2006 jämfört med året före. Värdepappersmarknaden är en alternativ finansieringskälla för stora företag. Av företagets totala kreditvolym utgör värdepappersupplåningen drygt 20 procent och den andelen har varit relativt konstant de senaste åren (se diagram 2:10).

**Den höga ökningstakten i företagets upplåning kan till stor del förklaras av de senaste årens investeringsuppgång.** Sambandet mellan investeringar och upplåning har historiskt varit starkt och de senaste två åren har investeringarna vuxit med mellan sju och åtta procent på årsbasis. Det är främst investeringar i bostäder och transportmedel som har ökat.<sup>25</sup>

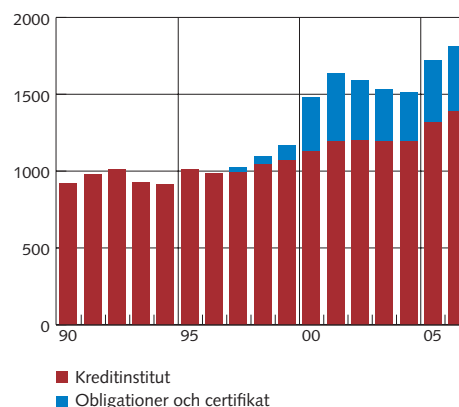
**Lånefinansierade företagsförvärv genom riskkapitalbolag har också bidragit till den ökade upplåningen.** Aktiviteten på riskkapitalmarknaden har varit hög även under 2006 och sammantaget investerades drygt 32 miljarder av riskkapitalbolagens egna kapital under året.<sup>26</sup> Det är i linje med fjolåret, och betydligt högre än under 2004. Ett hypotetiskt räkneexempel kan ge en indikation på hur stor andel av bankernas nyutlåning som går till lånefinansierade företagsförvärv via riskkapitalbolag. Om 50 procent av förvärven finansieras med eget kapital och resten med bankupplåning och om man samtidigt antar att belåningsgraden är 50 procent motsvarar detta 32 miljarder.<sup>27</sup> Bankernas företagsutlåning ökade med nästan 88 miljarder under 2006. Det innebär att 36 procent av bankernas nyupplåning gått till att finansiera företagsförvärv enligt ett sådant räkneexempel.

Diagram 2:9. Företagens upplåning från kreditinstitut  
Årlig procentuell förändring, tre månaders  
glidande medelvärde



Källa: Riksbanken

Diagram 2:10. Företagens upplåning från värdepappersmarknaden och kreditinstitut  
Miljarder kronor



Anm. För den sista stapeln gäller att obligationer och certifikat emitterade utomlands avser utestående stock i juni 2006.

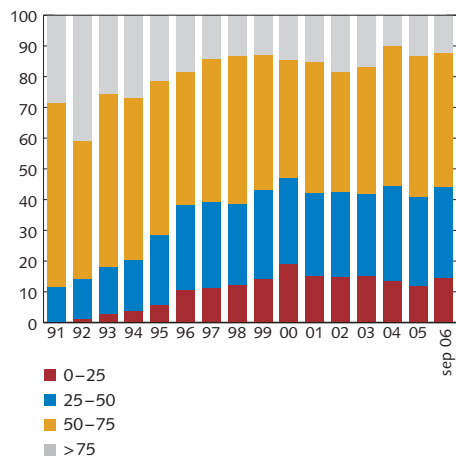
Källa: Riksbanken

<sup>25</sup> Se Riksbanken, Penningpolitisk rapport 2007:1.

<sup>26</sup> Avser initial och uppföljningsinvesteringar i buy-out segmentet. Se vidare Svenska Riskkapitalföreningens, Nutek och Innovationsbrons kvartalsundersökning om riskkapitalbolagens aktiviteter, kvartal 4 2006. [www.svca.se](http://www.svca.se).

<sup>27</sup> Vid lånefinansierade företagsförvärv investerar riskkapitalfonden eget kapital som varierar mellan 25-50 procent av transaktionspriset. Resterande finansieras med banklån som varierar mellan 50-75 procent och mezzaninlån 0-20 procent. Se vidare Riksbanken, Finansiell stabilitet 2005:1 om Riskkapitalbolagen i Sverige.

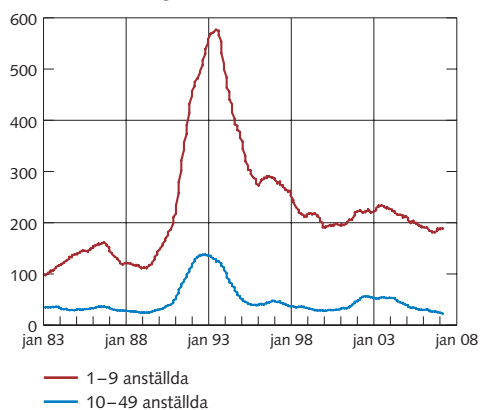
Diagram 2:11. Skulder i relation till totala tillgångar i börsnoterade företag  
Andel företag i procent



Anm. Bolagen är uppdelade i skuldsättningsklasser. De röda staplarna visar andelen företag som har en skuldsättning mellan 0 och 25 procent och så vidare.

Källor: Bloomberg och Riksbanken

Diagram 2:12. Antal företagskonkurser fördelat efter företagsstorlek  
Tolv månaders glidande medelvärde



Källa: SCB

**Bankernas totala exponering mot lånefinansierade förvärv där riskkapitalbolag är inblandade är fortfarande relativt låg.** Den motsvarar drygt tre procent av bankernas totala utlåning till företagssektorn. Positivt är också att bankerna nästan uteslutande håller de så kallade seniora krediterna, det vill säga krediter som kommer först i prioriteringsordningen vid konkurser.

**Riksbanken förväntar sig att företagens upplåning fortsätter att öka, men i lägre takt.** Det som talar för en sådan utveckling är att investeringarna beräknas mattas av de närmaste åren då konjunkturen går in i ett lugnare skede.<sup>28</sup> Samtidigt finns det motverkande faktorer. En sådan är riskkapitalbolagens framtida aktiviteter. Många bolag är fortsatt optimistiska om konjunkturen och ser gott om möjliga företagsförvärv.<sup>29</sup> Därutöver kan eventuella utförsäljningar av statliga bolag skapa efterfrågan på krediter. Bilden av fortsatt ökad upplåning bekräftas av resultaten från en enkät bland 150 chefer för bankkontor runt om i landet. Av de tillfrågade tror en klar majoritet att företagens upplåning fortsätter att öka något under det närmaste året, främst bland små och medelstora företag.<sup>30</sup> Det är också dessa typer av företag som är mest beroende av bankupplåning för sin finansiering.

**Trots att upplåningen har ökat kraftigt så ökar inte företagens skulder i förhållande till tillgångarna.** De senaste fem åren har den genomsnittliga kvoten av skulder i förhållande till totala tillgångar varit relativt konstant kring 50 procent för bolagen noterade på OMX Stockholmslistan. Andelen företag inom respektive klass har inte ändrats nämnvärt de senaste åren (se diagram 2:11). Det innebär att företagens tillgångar har ökat lika mycket som företagens skulder. I början av 1990-talet låg den genomsnittliga skuldsättningen betydligt högre, på 70 procent.

**Företagens betalningsförmåga är fortsatt stark.** Lönsamheten i näringslivet har utvecklats väl de senaste åren. De sammantagna vinsterna för bolagen på Stockholmsbörsen ökade med 16 procent under fjolåret, jämfört med 2005. Marknadsaktörerna gör bedömningen att vinsterna kommer att fortsätta öka med omkring 10 procent under både 2007 och 2008.<sup>31</sup> Den goda vinstutvecklingen speglas också i att 80 procent av bolagen på Stockholmsbörsen uppvisar positiv avkastning på eget kapital, vilket i princip är oförändrat om man jämför med 2005.<sup>32</sup>

<sup>28</sup> Se Riksbanken, Penningpolitisk rapport 2007:1.

<sup>29</sup> Svenska Riskkapitalföreningens, Nutek och Innovationsbrons kvartalsundersökning om riskkapitalbolagens aktiviteter, kvartal 4, 2006 www.svca.se.

<sup>30</sup> Almis låneindikator, april 2007 www.almi.se.

<sup>31</sup> Marknadens vinstförväntningar mäts som förväntad tillväxt i intjänning per aktie för bolag på Stockholmsbörsen, enligt SME Direkt.

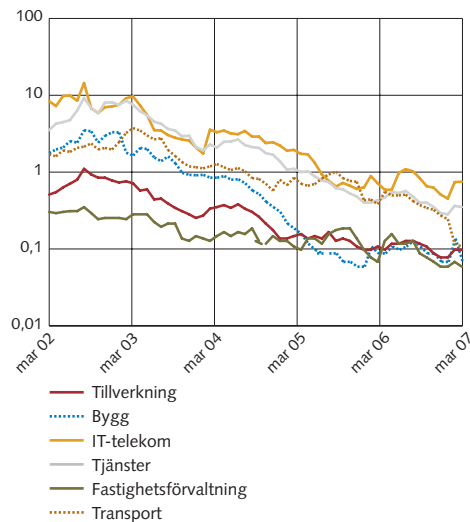
<sup>32</sup> Från Bloomberg. Avser 3:e kvartalet 2006 som jämförs med motsvarande kvartal 2005.



**Den goda betalningsförmågan syns i att antalet konkurser har fortsatt att falla i företagssektorn.** Det senaste året fram till mars 2007 har det genomsnittliga antalet konkurser fallit både för små och medelstora företag (se diagram 2:12). Det är få stora företag som går i konkurs. I genomsnitt gick tre företag med fler än 49 anställda i konkurs under perioden. Det kan jämföras med i genomsnitt 20 bolag efter den kraftiga konjunkturnedgången i början av 1990-talet. En branschvis uppdelning visar emellertid att antalet konkurser ökar i ett flertal sektorer. Det är endast i transportsektorn, tjänstesektorn och i tillverkningsindustrin som konkurserna blivit färre under perioden. Antalet konkurser har där fallit mer än vad de har ökat i övriga sektorer, vilket får genomslag på den sammantagna konkursutvecklingen.

**Under det närmaste året förväntas konkurserna vara fortsatt få, vilket tyder på god kreditkvalitet.** Det visar den framåtblickande indikatorn över förväntade konkurser (EDF<sup>33</sup>). Den beräknas på basis av information från aktiemarknaden och bokslutsdata. Måttet är endast baserat på börsnoterade företag, men ger en bra indikation på i vilken riktning konkurserna och därmed bankernas kreditrisker kan komma att utvecklas.<sup>34</sup> EDF:en ökade något i februari vilket speglar börsnedgången och den ökade osäkerheten på aktiemarknaden (se diagram 2:13 och 2:14). Det gäller både enskilda branscher och företagssektorn som helhet. Däremot är konkursrisken något lägre än vid tidpunkten för den förra stabilitetsrapporten. Låg konkursrisk indikerar i sin tur att kreditkvaliteten är god, vilket innebär att företagen har goda förutsättningar att betala sina lån. Risken för att bankerna ska drabbas av kreditförluster är därmed liten. Ett annat tecken på förbättrad kreditkvalitet i företagssektorn är att andelen "högriskföretag", med vilket menas företag med en konkurssannolikhet på en procent eller mer, har fortsatt att falla under hösten och våren (se diagram 2:15).

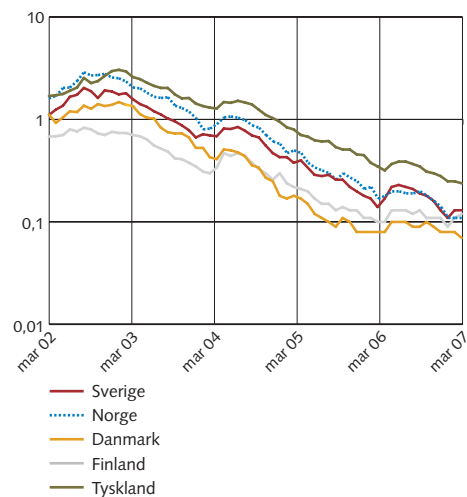
Diagram 2:13. Förväntade konkurssannolikheter för börsnoterade icke-finansiella företag, branschvis  
Procent



Anm. Skalan i diagrammet är logaritmisk. Förväntade konkurssannolikheter (Expected Default Frequency, EDF) beräknas utifrån aktiemarknadsinformation och bokslutsdata. Ett värde på 1 procent innebär att sannolikheten för konkurs på ett års sikt är 1 procent.

Källa: Moody's KMV

Diagram 2:14. Förväntade konkurssannolikheter för börsnoterade icke-finansiella företag i Norden och Tyskland  
Procent



Anm. Skalan i diagrammet är logaritmisk.

Källa: Moody's KMV

<sup>33</sup> Expected Default Frequency.

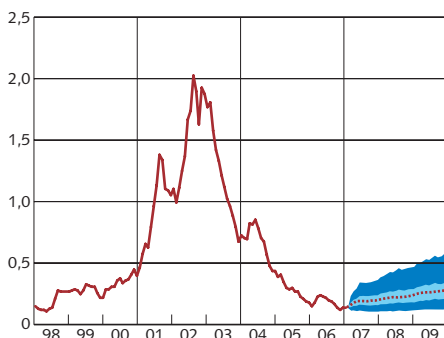
<sup>34</sup> Moody's-KMV beräknar sannolikheten för konkurs i börsnoterade företag inom en given tidshorisont, Expected Default Frequency (EDF), på basis av aktiekurser och bokslutsdata. EDF beräknas som sannolikheten för att marknadsvärdet på företagets tillgångar understiger storleken på dess skulder vid förfalltidpunkten för skulderna och utgör en skattning av risken för att ett börsnoterat företag inte ska kunna fullgöra sina betalningar. Marknadsvärdet på företagets tillgångar och tillgångarnas volatilitet härleds i sin tur från företagets börsvärde med hjälp av optionsprissättningsmetoder. Högre skuldsättning, lägre marknadsvärde och högre volatilitet på företagets tillgångar leder till högre EDF, vilket innebär högre konkurssannolikhet inom den givna tidshorisonten.

Diagram 2:15. Andel börsnoterade företag med en konkurs sannolikhet på 1 procent eller mer  
Procent



Källor: Moody's KMV och Riksbanken

Diagram 2:16. Förväntade konkurs sannolikheter, historiska utfall och prognos enligt Riksbankens huvudscenario  
Procent



Anm. Osäkerhetsintervallen visar de intervall som den genomsnittliga förväntade konkurs sannolikheten (EDF) med 50 respektive 95 procent sannolikhet bedöms hamna på, givet Riksbankens huvudscenario i Penningpolitisk rapport 2007:1. Intervallen speglar därmed osäkerheten kring hur EDF:en påverkas av förändringar i BNP, inflation och av den riskfria räntan med en löptid på tre månader. Intervallen tar inte hänsyn till osäkerheten i de makroekonomiska variablerna.

Källor: Moody's KMV och Riksbanken

I takt med att konjunkturen dämpas förväntas dock kreditkvaliteten försämrats något. Enligt Riksbankens huvudscenario sker en gradvis dämpning av konjunkturen och räntorna och inflationen beräknas stiga.<sup>35</sup> När efterfrågan i ekonomin avtar och företagens räntekostnader stiger förväntas en försämring av kreditkvaliteten vilket i nästa led kan leda till fler konkurser. Riksbanken har utvecklat en modell för att prognostisera kreditkvaliteten utifrån förändringar i makroekonomin. Utifrån denna modell gör Riskbanken bedömningen att försämringen i kreditkvaliteten kommer att vara måttlig (se diagram 2:16, samt ruta "Modell för prognos av kreditkvalitet i företagssektorn").

### Sammanfattningsvis är företagens finansiella ställning fortsatt god.

Lönsamheten har utvecklats starkt vilket tillsammans med förväntningar om fortsatt ökade vinster och ett relativt lågt ränteläge indikerar fortsatt stark betalningsförmåga. Kreditrisken i företagssektorn väntas vara oförändrat låg under det närmaste året. Därefter väntas konkurserna öka i takt med att konjunkturen dämpas. Riksbankens beräkningar visar emellertid på endast marginellt ökad konkursrisk de närmaste åren.

<sup>35</sup> Se Riksbanken, Penningpolitisk rapport 2007:1.

Riksbanken har utvecklat en tidsseriemodell för att göra prognoser på framtida kreditkvalitet i företagssektorn. Nedan följer en kort beskrivning av modellen. (Se även diagram 2:16, som är baserat på modellens prognoser.)<sup>36</sup>

**Modellen baseras på aggregerade data och några få variabler.** På så sätt kan den hållas relativt enkel och användas i den löpande analysen. Kreditkvaliteten representeras av variabeln förväntad konkurssannolikhet (EDF). Det är ett marknadsbaserat mått som återspeglar sannolikheten för att ett företag inte klarar att återbetala sina skulder inom en viss tid. I modellen används EDF för företagssektorn i genomsnitt, vilket representerar ett aggregerat mått på kreditkvalitet. I ett sådant mått har all företagsspecifik risk diversifierats bort, och måttet påverkas därför enbart av riskfaktorer som är gemensamma för alla företag. I modellen skattas sambandet mellan tre makroekonomiska variabler och EDF. De tre variablerna är inflation, industriproduktion och kortfristig ränta.<sup>37</sup> De skattade sambanden används tillsammans med prognoser för de tre makroekonomiska variablerna för att prognostisera kreditkvaliteten.

**Den så kallade VEC-modellen som används fångar såväl långsiktiga samband mellan de studerade variablerna som kortsiktiga fluktuationer kring dessa.**<sup>38</sup> Skattningar med hjälp av månadsdata för perioden november 1997 till december 2006 visar att ökad industriproduktion medför lägre förväntad konkurssannolikhet. Stigande inflation liksom stigande korträntor

medför däremot det omvända – högre förväntad konkurssannolikhet och därmed sämre kreditkvalitet bland företagen. Vilken effekt olika faktorer har på kreditkvaliteten är ytterst en empirisk fråga. Prognoserna för kreditkvaliteten baseras på huvudscenariot för den ekonomiska utvecklingen i Riksbankens penningpolitiska rapport. I diagram 2:16 visas en prognos på EDF i företagssektorn tre år framåt i tiden. För att osäkerheten kring de skattade parametrarna ska bli tydlig beräknas även konfidensintervall runt prognoserna. I diagramet tecknas både ett 50-procents och ett 95-procents konfidensintervall kring huvudscenariot.

**Tester som genomförts indikerar att modellens förmåga att prognostisera företagens kreditkvalitet är relativt god.**<sup>39</sup> Det innebär att modellens förutsägelser om framtida kreditkvalitet bör samvariera i hög utsträckning med faktisk kreditkvalitet bland företag. Ju mindre osäkerheten är i den aktuella makroprognosen desto större blir naturligtvis precisionen i modellens prognoser.

**Riksbanken kommer fortsättningsvis att använda denna typ av modell som ett av flera verktyg för att göra framåtblickande bedömningar av kreditrisken i bankerna.** Av prognoserna på EDF beräknas i nästa steg hur stort ekonomiskt kapital de olika bankerna bör hålla för att täcka framtida kreditförluster. Detta ger ett tydligt mått på kreditrisken i respektive banks företagsportfölj. Modellen kan dessutom användas för scenarioanalyser där olika antaganden om den makroekonomiska utvecklingen testas.

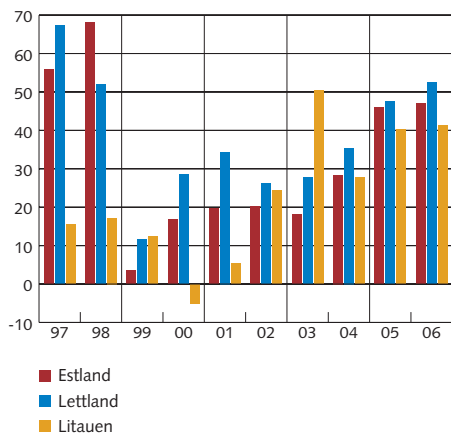
36 Exempel på andra studier av relationen mellan makrofaktorer och företags kreditkvalitet är "Sectoral Fragility: Factors and Dynamics" av Ivan Alves, BIS pappers 22, 2005, "Global default frequencies in the euro area", special feature B i *Financial Stability Review* 2007:01, ECB, samt "Exploring Interactions between Real Activity and the Financial Stance" av Jacobson et al., *Journal of Financial Stability* 1, 2005.

37 Det antas råda ett 1:1 förhållande mellan utvecklingen för industriproduktion respektive BNP. Eftersom modellen skattas med månadsdata så inkluderas industriproduktion istället för BNP. Industri produktionen förväntas ha ett negativt samband med EDF eftersom ökad industriproduktion innebär ökad ekonomisk aktivitet och ökad intjäning i företagen. Högre ränta innebär ökade räntekostnader för företagens lån vilket bidrar till högre EDF. Inflationens koppling till EDF tar främst två vägar, dels genom faktorpriser dels genom försäljningspriser på de varor och tjänster företagen producerar. Ökade faktorpriser medför högre produktionskostnader och bidrar till försämrade kreditkvalitet. Ökade försäljningspriser kan leda till ökad intjäning och bidrar då till förbättrad kreditvärdighet. Vilken av dessa två effekter av inflation som dominerar styrs av marknadsstrukturen för produktionsfaktorerna respektive företagens produkter.

38 VEC står för Vector Error Correction och är en tidsseriemodell (VAR-modell) som innehåller en felkorrigeringsterm (error correction term). En sådan modell skattar både långsiktssamband och kortsiktssamband mellan variablerna som ingår i modellen. Felkorrigeringstermen fångar avvikelsen från den långsiktiga jämvikten och korrigerar gradvis anpassningen mot långsiktig jämvikt.

39 Modellens prognosförmåga utvärderas genom tre olika test. I det första testet jämförs RMSE (Root Mean Square Error) för prognostiserad kreditkvalitet med standardavvikelsen för faktisk kreditkvalitet. I det andra testet jämförs RMSE för prognostiserad kreditkvalitet i VEC-modellen med prognostiserad kreditkvalitet från en naiv modell (dvs. baserad på en AR(1)-modell eller random walk-modell). I det tredje testet utförs ett teckentest för att utvärdera i vilken utsträckning modellens prognoser utvecklas i samma riktning som det faktiska utfallet för kreditkvaliteten.

Diagram 2:17. Företagens upplåning från kreditinstitut i de baltiska länderna  
Årlig procentuell förändring



Källor: Nationella centralbanker

## Företagssektorerna i övriga Norden, de baltiska länderna och Tyskland

En stor del av de svenska bankernas utlåning sker till företag i övriga Norden, de baltiska länderna samt Tyskland. Riksbanken följer därför även utvecklingen i dessa länder.

**Även i de övriga nordiska länderna fortsätter företagen öka sin upplåning.** Under 2006 ökade företagens upplåning med 8 procent i Finland, 16 procent i Danmark och 20 procent i Norge. I Danmark och i Norge har utvecklingen främst drivits av stark investeringstillväxt och hög optimism i näringslivet. I Finland har däremot efterfrågan på krediter varit förhållandevis låg då företagen använder vinstmedel framför extern finansiering. Företagen lånar också i högre utsträckning än tidigare i inhemska banker istället för utomlands. Investeringstillväxten i Finland har varit låg det senaste året. I samtliga tre länder uppvisar företagen god lönsamhet och vilket har medfört att antalet konkurser är få. Förväntade konkurssannolikheter visar att konkursrisken kommer att vara oförändrat låg under det närmaste året, både för företagssektorerna sammantaget och för fastighetsbolagen, vilket indikerar att det inte kommer att ske någon försämring i kreditkvaliteten (se diagram 2:14 och 2:18).

**Företagens upplåning i de tre baltiska länderna fortsätter att öka snabbt.** I Estland ökade företagens upplåning med 47 procent under 2006. I Lettland och Litauen ökade upplåningen med 52 respektive 41 procent under samma period (se diagram 2:17). Den höga efterfrågan på krediter har drivits av ökade investeringar till följd av de senaste årens höga tillväxt. Sedan den förra stabilitetsrapporten publicerades har företagens skulder i förhållande till BNP i Estland och Lettland snabbt närmat sig samma nivå som i Sverige. Företagens skulder i förhållande till eget kapital har också ökat något de senaste två åren. Samtidigt har företagens lönsamhet ökat vilket visar sig i att antalet konkurser som har fallit i både Estland och Litauen under 2006. I Lettland ökade däremot konkurserna något under året. Bankernas exponeringar mot fastighetssektorn har också ökat det senaste året. Samtidigt har priserna på kommersiella fastigheter stigit kraftigt i de tre länderna.<sup>40</sup> Bankerna i Estland har dock successivt blivit mer restriktiva i sin kreditgivning till byggprojekt. I Litauen finns det tecken på att bankernas kreditvillkor på företagslån har stramats åt, främst för stora företag och för lån med längre löptider. Likaså i Lettland har kreditvillkoren skärpts något under året. (se även ruta om "Överhettning i de baltiska länderna?" i kapitel 1).

40 Denna problematik uppmärksammar också centralbankerna i sina respektive stabilitetsrapporter.

**De tyska företagens upplåning började sakta öka under 2006, efter att ha minskat i flera år.** Att upplåningen har börjat ta fart igen är en följd av en starkare tysk ekonomi och stigande investeringar. Under fjärde kvartalet ökade företagens upplåning från kreditinstituten med omkring 2 procent. Det är dock en viss avmattning jämfört med de tre föregående kvartalen. Företagen har under ett antal år konsoliderat sina balansräkningar vilket har medfört att skuldsättningen successivt har fallit sedan år 2000.<sup>41</sup> Det förbättrade konjunkturläget har visat sig i att antalet konkurser har fallit med 15 procent under 2006.<sup>42</sup> Antalet konkurser förväntas fortsätta att falla under året vilket indikerar att kreditkvaliteten kommer att fortsätta att förbättras i den tyska företagssektorn (se diagram 2:14). Däremot har konkursrisken ökat något för fastighetsbolagen jämfört med när den förra stabilitetsrapporten (se diagram 2:18).

### Fastighetsföretagen

Riksbanken följer utvecklingen i fastighetsbolagen särskilt, eftersom fastighetssektorn är bankernas enskilt största branschexponering.

#### Fastighetsbolagens upplåning från bankernas dämpades under 2006.

Sammantaget ökade upplåningen med 5 procent vilket är en tydlig dämpning jämfört med 2005 då upplåningen ökade med 15 procent.<sup>43</sup>

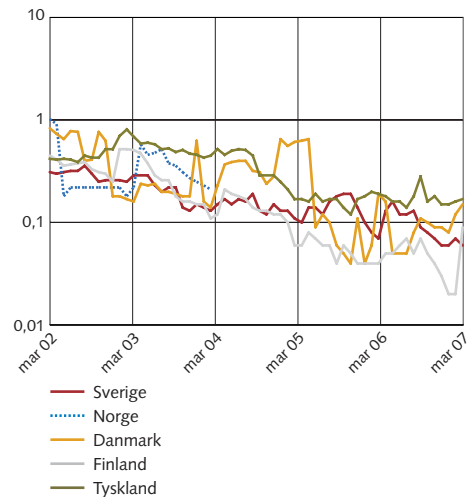
#### Fastighetsbolagens intjäning är god.

Rörelseresultatet har fortsatt att förbättras för 11 av 15 börsnoterade fastighetsbolag under 2006. Det är dock orealiserade värdeförändringar bland fastighetsbeståndet som till stor del bidragit till att förbättra resultatet. Därför kan det vara intressant att se till driftöverskottet, det vill säga hyresintäkter minus drift och underhållskostnader. För 10 av 15 börsnoterade fastighetsbolag har driftöverskottet förbättrats under 2006. Samtidigt har skuldkvoten fallit för dessa bolag under året.<sup>44</sup> Den goda intjäningen märks också i konjunktstalen, som är låga om man ser till samtliga fastighetsbolag där även onoterade bolag ingår.

#### Det är inte entydigt hur fastighetsmarknaden kommer att utvecklas framöver.

De börsnoterade fastighetsbolagens framtida intjäning beror till stor del på utvecklingen på kontorsmarknaden. Kontorsfastigheter utgör i genomsnitt drygt hälften av fastighetsbeståndets totala värde för dessa bolag.<sup>45</sup> Geografiskt är exponeringarna störst mot Stockholmsregionen. Sker det ingen riktig vändning på kontorsmarknaden kan fastighetsbolagens framtida intjäning komma att påverkas

Diagram 2:18. Förväntade konkurssannolikheter för börsnoterade fastighetsföretag i Norden och Tyskland  
Procent



Anm. Skalan är logaritmisk.

Källa: Moody's KMV

41 Se Bundesbank (November 2006), Financial Stability Review.

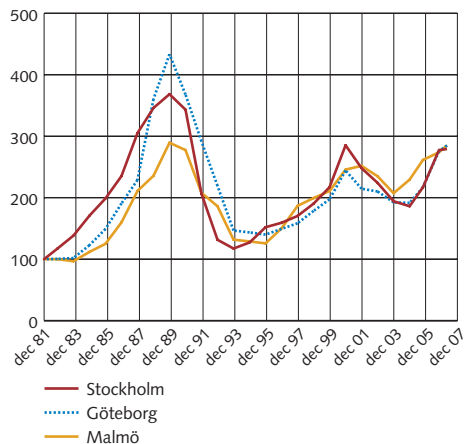
42 Se Creditreform Economic Research Unit, Insolvencies in Europe 2006/07, se [www.uc.se](http://www.uc.se).

43 Avser upplåningen från de fyra storbankerna.

44 Skuldkvoten definieras som räntebärande skulder i förhållande till eget kapital. Uppgifterna är hämtade från de börsnoterade fastighetsföretagens årsredovisningar. För de noterade bolagen har den genomsnittliga skuldkvoten fallit från 2,9 år 2000 till 1,3 år 2006.

45 Från fastighetsträdgårdarna Leimdörfers bolagsöversikt i april 2006. [www.leimdorfer.se](http://www.leimdorfer.se).

Diagram 2:19. Reala priser för kontorslokaler i citylägen  
Index 1981 = 100



Anm. Deflaterat med KPI.

Källor: NewSec AB och Riksbanken

negativt (se nedan om den kommersiella fastighetsmarknaden). Samtidigt tyder den framåtblickande indikatorn, EDF, på att konkursrisken kommer att vara låg under det närmaste året (se diagram 2:18).

## Den kommersiella fastighetsmarknaden

Utvecklingen på den kommersiella fastighetsmarknaden är viktig ur ett stabilitetsperspektiv. Den har stor betydelse för fastighetsbolagens intjäning, och fastighetsbolagen utgör i sin tur bankernas enskilt största exponering. Dessutom utgör fastigheter ofta säkerheter vid lån. Kontorsfastigheter utgör merparten av de börsnoterade bolagens portföljer och står därmed i fokus för Riksbankens analys.

### Aktiviteten på den kommersiella fastighetsmarknaden var fortsatt hög under 2006.

Den totala avkastningen på fastighetsinvesteringarna var 16,2 procent<sup>46</sup>, vilket kan jämföras med 12,7 procent under 2005. Den totala omsättningen uppgick under året till över 150 miljarder kronor vilket är en ökning med nästan 30 procent jämfört med 2005. Intresset från utländska investerare är fortfarande stort och under 2006 stod de för drygt 40 procent av investeringarna. Ur ett stabilitetsperspektiv är inslaget av utländska investerare positivt då det innebär att riskerna sprids till flera investerare. Samtidigt kan utländska investerare bidra till att spridningsriskerna ökar på fastighetsmarknaden då de skulle kunna representera ett mer lättflyktigt kapital. Om priserna på fastigheter faller på en annan marknad än den svenska kan investerarna välja att sälja av tillgångar på den svenska marknaden för att täcka upp förlusterna utomlands.

### Priserna på kontorslokaler fortsätter att stiga i samtliga tre storstadsregioner.

Sedan 2005 har priserna i Stockholm, Göteborg och Malmö stigit kraftigt. Under första kvartalet 2007 steg priserna med omkring 14 procent i Stockholm och 20 procent i Göteborg, jämfört med samma period året före. I båda dessa städer är det en avmattning jämfört med fjärde kvartalet 2006. Då steg priserna med 27 procent i både Stockholm och Göteborg på årsbasis. I Malmö var uppgången däremot mer måttlig; där steg priserna med knappt 7 procent under första kvartalet 2007 (se diagram 2:19).

### Prisuppgången har inte motsvarats av en uppgång i hyresnivåerna.

De senaste åren har priserna stigit betydligt mer än vad som varit motiverat av hyrorna, vilka i det närmaste har varit oförändrade. Den utvecklingen höll i sig även under första kvartalet 2007 då de reala hyrorna endast steg med en procent i respektive storstadsregion. Priserna på fastigheter bestäms av hur fastighetens driftöverskott, det vill säga hyrorna minus kostnaderna, utvecklas, samt av investerarnas

46 Enligt SFI/IPD Svenskt Fastighetsindex. Avkastningen är uppdelad i effekter av direktavkastning och värde-tillväxt. Värde-tillväxten delas i sin tur upp i hyrestillväxt och avkastningskrav.

avkastningskrav. Hyresnivåerna i sin tur bestäms av andelen outhyrda lokaler (vakansgraden), och avkastningskravet på den riskfria räntan och en riskpremie.

**Den svaga hyresutvecklingen beror på att vakansgraden på det hela taget varit relativt oförändrad.** Hur vakanserna har utvecklats varierar mellan olika regioner (se diagram 2:20). Den dominerande Stockholmsregionen har haft den relativt sett bästa utvecklingen i termer av vakanser under senare år. I slutet av 2006 vände de dock upp något. I Göteborg och Malmö minskade vakansgraderna under 2006 och utvecklingen höll i sig i första kvartalet 2007. Vakansgraderna varierar också med typen av lokaler. För moderna kontorslokaler är efterfrågan relativt sett högre vilket har resulterat i lägre vakansgrader och stigande hyresnivåer.<sup>47</sup>

#### Ökad sysselsättning kan bidra till färre vakanser och högre hyror.

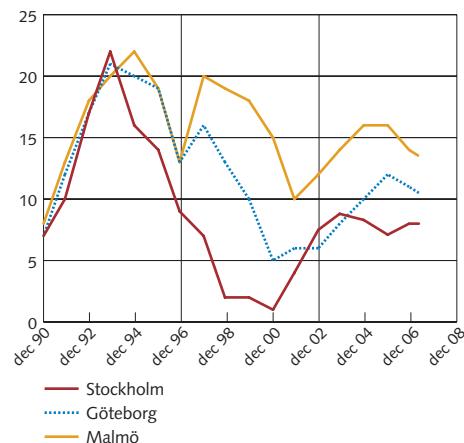
Sysselsättningen ökade under andra halvåret 2006, främst inom tjänstesektorn, och Riksbanken har reviderat upp sin prognos över sysselsättningen för 2007. Därefter beräknas sysselsättningen dämpas igen då tillväxttakten i BNP avtar.<sup>48</sup>

**Men ett ökat utbud av kontorsyta kan påverka vakanserna negativt eller uppväga en ökning i sysselsättningen.** Nyttillskottet av kontorsyta har varit litet de senaste åren i alla tre storstadsregionerna. De närmaste åren förväntas tillskottet av kontorsyta öka i både Stockholm och Malmö, medan det förväntas vara fortsatt litet i Göteborg. De senaste åren har inga projekt påbörjats innan de nya lokalerna har varit uthyrda. Det verkar nu ha ändrats i Stockholmsområdet och den senaste tiden finns det en tendens att projekt påbörjas utan att all yta är uthyrd i förväg.<sup>49</sup>

**Då ingen egentlig förändring har skett av hyror och vakanser kan den senaste tidens prisuppgång till stor del förklaras av fallande avkastningskrav.** Det senaste året har avkastningskravet fallit trots att räntan har stigit (se diagram 2:21). Antingen innebär det att riskpremien på fastighetsinvesteringar har minskat, eller att investerarna väntar sig att hyrorna kommer att stiga framöver.

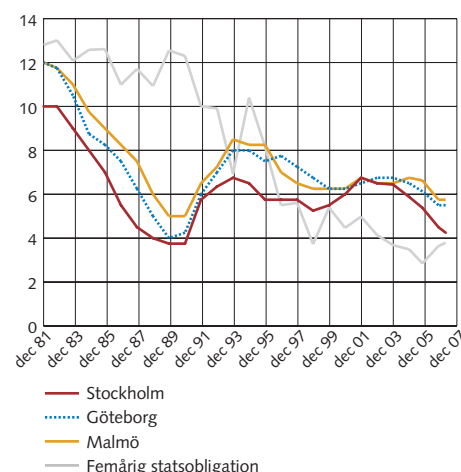
**Bilden av framtida intäkter är inte entydig varför de minskade avkastningskraven fortfarande kan ifrågasättas.** Det som i nuläget talar för ökade framtida intäkter är att sysselsättningen förväntas öka förhållandevis mycket under det närmaste året för att sedan dämpas igen. Om sysselsättningen ökar i kontorsintensiva branscher kan det minska vakanserna, givet att företagen väljer att öka sin kontorsyta istället för att använda befintlig yta för fler anställda. Samtidigt ökade

Diagram 2:20. Vakansgrad för kontorslokaler i citylägen  
Procent



Källor: Newsec AB och Riksbanken

Diagram 2:21. Genomsnittligt direktavkastningskrav på kontorsfastigheter i citylägen  
Procent



Källor: Newsec AB och Retuers EcoWin

47 Se Newsec, Nordic Report, Spring 2007.

48 Se Riksbanken, Penning politiks rapport 2007:1.

49 Se Newsec, Nordic Report, Spring 2007.

sysselsättningen oväntat mycket under andra halvåret 2006 och detta har inte slagit igenom på den sammantagna vakansgraden ännu. Den starka konjunkturen kan komma att bidra till att hyrorna ökar, men samtidigt har den senaste tidens starka BNP-tillväxt inte haft någon effekt på hyresnivån. Under kommande år dämpas konjunkturen successivt vilket medför att utrymmet för hyreshöjningar gradvis minskar. Hur kontorsmarknaden kommer att utvecklas framöver är således inte uppenbart vilket medför att det är osäkert om förväntningarna om framtida intäkter kommer att infrias. Utvecklingen på fastighetsmarknaden ligger emellertid i linje med utvecklingen på andra tillgångsmarknader där priserna har stigit samtidigt som kompensationen för risk har fallit. På dessa marknader, liksom på fastighetsmarknaden, är frågan huruvida riskpremien på investeringar speglar en skäligen bedömning av riskerna.

### Sammanfattning, de svenska bankernas låntagare

- Såväl hushållens skulder som huspriserna har stigit kraftigt det senaste året, även om man kunnat notera en viss dämpning i ökningstakten. På kort sikt är det sannolikt att både huspriser och skulder fortsätter att växa i en relativt hög takt. Men på längre sikt är det ohållbart att huspriserna ökar långt över tillväxten i disponibel inkomst.
- I dagsläget är hushållen ekonomiskt starka och har goda förutsättningar att betala sina lån. Samtidigt kan risken för att enskilda hushåll får betalningsproblem ha ökat, speciellt för högt belånade debutanter på bostadsmarknaden.



- Företagens upplåning fortsätter att öka i hög takt även om en viss avmattning har skett under hösten. Riksbanken bedömer att upplåningen kommer att fortsätta att öka men i lägre takt till följd av svagare investeringstillväxt. Samtidigt finns det faktorer som talar för en fortsatt lånetillväxt. Lånefinansierade företagsförvärv genom riskkapitalbolag är en sådan då riskkapitalbolagen ser goda möjligheter till företagsförvärv framöver.
- Konkurserna i företagssektorn är få och det mesta tyder på fortsatt låg konkursrisk det närmaste året. Det tyder på att betalningsförmågan kommer att vara god under denna period. Men i takt med att konjunkturen dämpas förväntas risken för konkurser öka något.
- På marknaden för kontorslokaler har priserna stigit men prisuppgången har inte motsvarats av en uppgång i hyrorna. Det betyder att avkastningskravet har minskat. Ett lägre avkastningskrav speglar antingen förväntningar om att hyrorna snart börjar stiga, eller så kräver investerarna lägre kompensation för risk.
- Det som i nuläget talar för att intäkterna från kontorslokaler kan komma att öka framöver är att sysselsättningen förväntas öka förhållandevis mycket det närmaste året. Det kan minska vakanserna och göra det möjligt att höja hyrorna. Samtidigt ökade sysselsättningen starkt under andra halvåret 2006 utan att det ännu har slagit igenom på den sammantagna vakansgraden. En svagare konjunktur framöver kan också väntas minska utrymmet för framtida hyreshöjningar.



## ■ Utvecklingen i bankerna

Lönsamheten i storbankerna har ökat sedan 2003. Så även under den senaste resultatperioden. Även då en viss avmattning kunde ses i lönsamhetstillväxten mot slutet av resultatperioden. En viktig förklaring till lönsamhetstillväxten är stigande priser och ökad omsättning på aktiemarknaderna. Riksbanken bedömer att bankerna har fortsatt god motståndskraft för att klara oförutsedda negativa händelser. Bankernas risker tycks samtidigt vara relativt begränsade. Men expansionen i Östeuropa medför en viss risk eftersom skuldsättningen hos låntagarna där stiger kraftigt.

Riksbankens analys är koncentrerad till de fyra storbankerna, Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank. Det är i första hand de som har betydelse för stabiliteten i det finansiella systemet. Storbankerna är idag i olika utsträckning verksamma på andra marknader än den svenska. Eftersom det är banksystemets samlade riskexponering som är relevant för den finansiella stabiliteten, analyseras hela bankkoncernerna.<sup>50</sup>

I tur och ordning behandlas de olika risker som bankerna är exponerade emot. Först beskrivs lönsamhetsutvecklingen, vilken kan ge en indikation om bankernas affärsrisker. Därefter följer en utvärdering av kvaliteten i tillgångarna som visar hur kredit- och marknadsrisker utvecklas. Vidare analyseras tillväxten av bankernas egna kapital som speglar deras finansiella motståndskraft. Bankernas finansieringsstruktur ger en bild av de likviditetsrisker som kan uppstå. Avslutningsvis redovisar Riksbanken resultatet av några stresstester. De visar bankernas motståndskraft vid ett par mindre sannolika, men fullt möjliga, scenarier.

### Lönsamhet och intjäning – affärsrisk

Lönsamheten i bankerna är väsentlig för stabiliteten. God lönsamhet stärker i regel bankernas förmåga att klara av oförutsedda negativa chocker.

#### Lönsamheten ökade något i storbankerna under resultatperioden.<sup>51</sup>

Räntabiliteten uppgick till drygt 18 procent. Räntabiliteten har successivt ökat i bankerna sedan 2003, och i dagsläget är nivån cirka 6 procentenheter högre än vad den var 2003. Utvecklingen av räntabiliteten kan delas upp i vinstmarginal, riskjusterade intäkter, risknivå och hävstångseffekt.<sup>52</sup> Högre vinstmarginaler är den främsta anledningen till att räntabiliteten ökat sedan 2003. Även under den senaste resultatperioden ökade vinstmarginalerna, även då de till största delen

<sup>50</sup> Med storbankerna avses i fortsättningen bankkoncernerna som helhet, om inget annat anges.

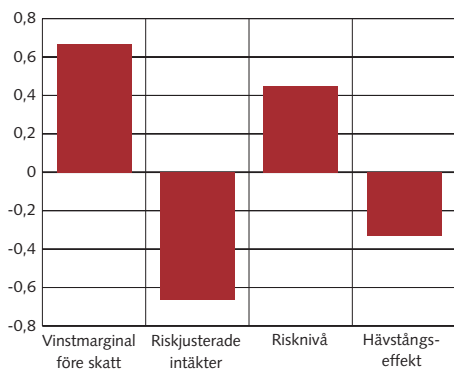
<sup>51</sup> Resultatperioden är de senaste fyra kvartalen fram till och med första kvartalet 2007. Jämförelser görs med de fyra föregående kvartalen, om inget annat anges. Alla resultatuppgifter är justerade för större engångseffekter.

<sup>52</sup>

$$\text{ROE före skatt} = \frac{\text{vinstmarginal}}{\text{vinst före skatt}} \times \frac{\text{riskjusterade intäkter}}{\text{rörelseintäkter}} \times \frac{\text{risknivå}}{\text{riskvägda tillgångar}} \times \frac{\text{hävstångseffekt}}{\text{totala tillgångar eget kapital}}$$

Se ruta i Finansiell stabilitet 2004:1 där de olika komponenterna i uppdelningen förklaras mer utförligt.

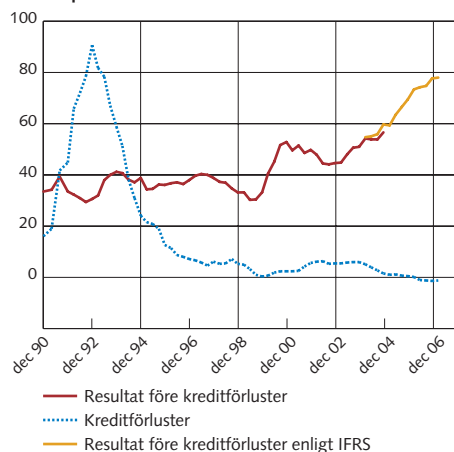
Diagram 3:1. Bidrag till räntabilitetsutvecklingen på eget kapital före skatt  
Procentenheter



Anm. Avser de senaste fyra kvartalen.

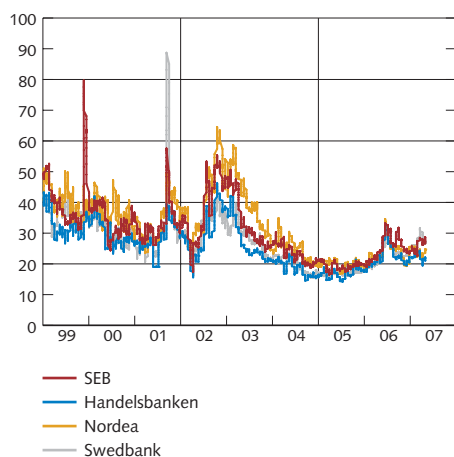
Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Diagram 3:2. Resultat före kreditförluster samt kreditförluster, netto, i storbankerna  
Summerat över fyra kvartal, miljarder kronor, 2007 års priser



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Diagram 3:3. 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

uppvägdes av lägre riskjusterade intäkter (se diagram 3:1). Högre vinstmarginal antas öka bankens finansiella styrka. Risknivån ökade också, vilket betyder att relationen mellan riskvägda tillgångar och totala tillgångar ökade. De högre riskvägda tillgångarna är delvis ett resultat av högre utlåningsvolym. Detta kan spegla ett ökat risktagande och behöver därmed inte innebära någon förbättring av den finansiella styrkan i banken. Utvecklingen kompenseras emellertid av en lägre hävstångseffekt.

**Resultatet före kreditförluster har fortsatt att öka** (se diagram 3:2). Samtidigt bidrog resultatposten kreditförluster positivt till bankernas resultat. Det förklaras av att återvinningar och återföringar var större än reserveringar för nya kreditförluster (se vidare under avsnittet om kreditförluster).

**Aktiemarknaden förväntar fortsatt stigande lönsamhet i storbankerna.** Den förväntade lönsamheten speglas i måttet förväntad vinst per aktie (earnings per share, EPS). Sedan höstens stabilitetsrapport har den förväntade lönsamheten ökat för både 2007 och 2008 med cirka 7 respektive 9 procent i genomsnitt.<sup>53</sup>

**Osäkerheten om bankernas framtida intjäning är relativt oförändrad.** Det indikerar de implicita volatiliteterna för bankernas aktier, som reflekterar aktiemarknadens osäkerhet om storbankernas framtida intjäning.<sup>54</sup> Nivåerna är ungefär desamma som vid höstens stabilitetsrapport (se diagram 3:3). Det är i linje med aktiemarknaden som helhet (se vidare kapitel 1). När oron kring de baltiska länderna tilltog under våren noterades dock en viss uppgång i de implicita volatiliteterna för SEB och Swedbank, de banker som har störst exponering mot den regionen.

## INTÄKTER OCH KOSTNADER

De förbättrade vinstmarginalerna beror på hur storbankernas intäkter och kostnader utvecklades under resultatperioden.

- **Räntenettet ökade med cirka 5 procent.** Utlåningsmarginalerna fortsatte att minska som ett resultat av ökad konkurrens. Samtidigt hade ökade inlåningsmarginaler en positiv effekt på räntenettet. Men framför allt var det den fortsatta tillväxten i utlåningen som påverkade bankernas räntenetton positivt (se ruta "Fördjupning - räntenetto").
- **Provisionsnettot ökade med cirka 8 procent.**<sup>55</sup> Det berodde framför allt på att aktiemarknaderna steg och att omsätt-

<sup>53</sup> EPS:erna den 7:e maj 2007. Källa: SME Direkt.

<sup>54</sup> Implicit volatilitet beskriver marknadens förväntningar om den framtida volatiliteten och beräknas ur prissättningen av aktieoptioner.

<sup>55</sup> Provisionsnettot för de fyra storbankerna är exklusive Handelsbankens "delpost" försäkringar och Nordeas "delpost" livförsäkring.

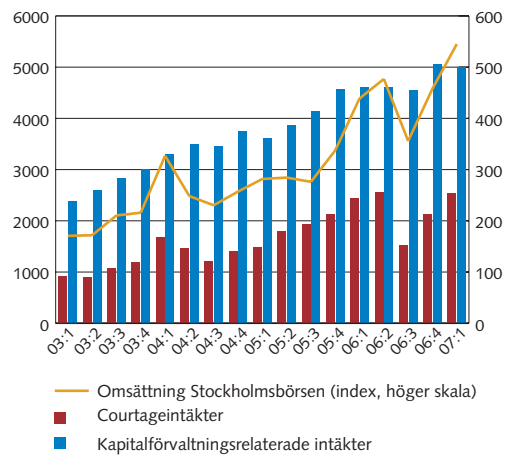
ningen var hög, vilket ökar bankernas värdepappersrelaterade intäkter (se diagram 3:4). En hög omsättning ökar normalt bankernas courtageintäkter. Högre aktiekurser får en direkt effekt på bankernas kapitalförvaltningsrelaterade intäkter då dessa är beroende av storleken på det förvaltade kapitalet.

- **Finansiella poster till verkligt värde minskade med cirka 4 procent.** Bankerna inkluderar värdeförändringar och resultat från aktier, räntebärande värdepapper och valutakursförändringar i denna resultatpost. Några banker inkluderar även värdeförändringar relaterat till försäkringar. Utvecklingen i dessa delposter varierade emellertid mellan bankerna.<sup>56</sup>
- **Storbankernas kostnader ökade med cirka 4 procent.** Stigande personalkostnader stod för en stor del av ökningen, men även övriga administrativa kostnader var högre. Antalet anställda ökade med 3 procent. Trots kostnadsökningen förbättrades bankernas kostnadseffektivitet, mätt som kostnader i relation till intäkter (K/I-talet), till 52 procent (se diagram 3:5). Förbättringen beror på att intäkterna ökade mer än kostnaderna under resultatperioden.

**Den högre lönsamheten under resultatperioden bidrar till att bankernas motståndskraft har ökat, allt annat lika.** Intäktsdiversifiering har bidragit till att storbankerna är mindre beroende av intäkter från räntenettet, vilket är positivt ur ett stabilitetsperspektiv. Storbankernas högre lönsamhet berodde till stor del på stigande aktiemarknader, men även på ett högre räntenetto. Under senare tid har även lönsamhetsförbättringen förklarats av positiva förändringar i värdet på finansiella transaktioner. Detta var dock inte fallet under denna resultatperiod. Dessa värdeförändringar behöver dock inte betyda att den underliggande intjäningen har ökat. De påverkar därför inte nödvändigtvis bedömningen av bankernas motståndskraft.

**Att bankerna har expanderat sina verksamheter till östeuropeiska länder kan samtidigt innebära ett högre risktagande.** Under senare tid har några av storbankerna gjort eller annonserat mindre förvärv, exempelvis i Polen, Ryssland och Ukraina.<sup>57</sup> Expansionen österut är en följd av att dessa marknader har högre tillväxt än många västeuropeiska (se ruta om "Överhettning i de baltiska länderna?", kapitel 1). Risken är i första hand förknippad med dessa länders kraftigt stigande skuldsättning, och möjliga framtida makroekonomiska obalanser. En negativ utveckling kan medföra både lägre intäkter för storbankerna och högre kreditförluster. Att bankernas verksamhet

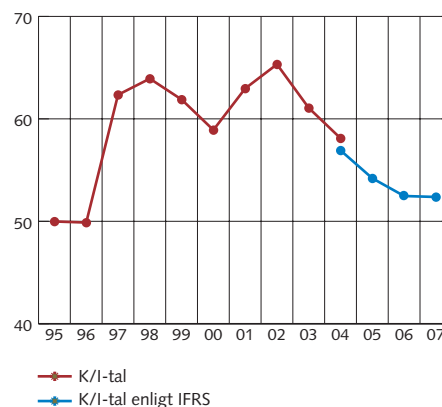
Diagram 3:4. Värdepappersrelaterade provisionsintäkter i storbankerna samt omsättning på Stockholmsbörsen  
Miljoner kronor och index



Anm. Index, 1997=100

Källor: Bankernas resultatrapporter, EcoWin och Riksbanken

Diagram 3:5. Storbankernas kostnadseffektivitet  
Procent



Anm. 2007 avser de senaste fyra kvartalen.

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

<sup>56</sup> Några av bankerna har räknat om denna resultatpost vilket försvårar jämförelser mellan resultatperioderna. Vidare redovisar bankerna delposterna olika.

<sup>57</sup> Exempelvis har Nordea förvärvat cirka 75 procent av ryska JSB Orgresbank. Swedbank har tecknat avtal om att förvärva TAS-Kommerzbank i Ukraina. Vidare har Swedbanks dotterbank Hansabank, samt även Handelsbanken, öppnat fler kontor i Ryssland, medan SEB har öppnat filial i Polen.

**F**ortsatt hög utlåningstillväxt var den främsta orsaken till att räntenettet ökade under resultatperioden. Att både volymerna och marginalerna på inlåningen ökade bidrog också positivt. Utlåningsmarginalerna fortsatte däremot att minska till följd av den fortsatta konkurrensen. Det senare speglas i en sjunkande räntenettomarginal, det vill säga att relationen mellan räntenetto och räntebärande tillgångar minskade.

Räntenettet är bankernas största intäktskälla då det står för ungefär hälften av de totala intäkterna. Det består främst av intäkter från bankernas utlåning minus kostnader för in- och upplåning. Här görs en djupare genomgång av vad som ligger bakom utvecklingen.

**Inlåningsmarginalerna på den svenska marknaden ökade efter att ha pressats under några år.** De sjunkande marknadsräntorna mellan 2002 och 2005 har pressat bankernas inlåningsmarginaler (se diagram R10). Inlåningsmarginalen är, något förenklat, skillnaden mellan vad banken får om pengarna placeras på marknaden och den ränta som banken måste betala till kunden. När marknadsräntorna sjunker sänker bankerna inlåningsräntan, eftersom banken i sin tur får lägre ränta vid placering på marknaden. För många konton är emellertid räntan som banken betalar till kunden låg eller noll. För dessa konton innebär därför en sjunkande marknadsränta

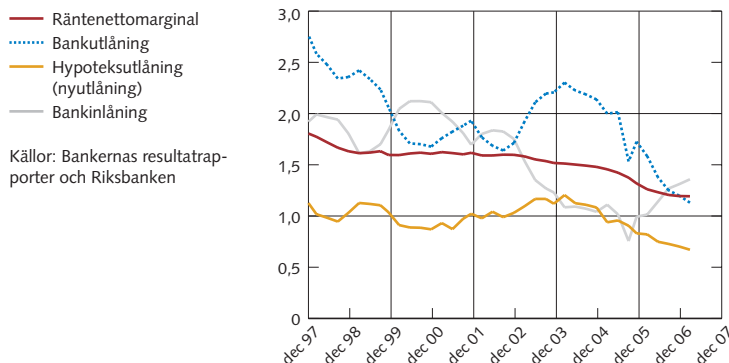
lägre marginaler eftersom banken inte kan sätta inlåningsräntan under noll. När marknadsräntorna började stiga under andra halvan av 2005 förbättrades därmed inlåningsmarginalerna.

**Utlåningen i Sverige har fortsatt öka trots högre marknadsräntor.** Utlåningstillväxten, där en stor del består av bostadslån till hushållssektorn, har fortsatt öka i hög takt med en tillväxt på cirka 11 procent under resultatperioden för storbankerna. De stigande marknadsräntorna borde ha haft en dämpande effekt på utlåningen, då det blivit dyrare för kunderna att låna pengar. Att effekten uteblivit beror förmodligen bland annat på att hushållen har högre disponibel inkomst samt att utlåningsmarginalerna sedan 2004 kontinuerligt har minskat till följd av en ökad konkurrens. Dessutom har nya kapitaltäckningsregler införts (se vidare under avsnittet om eget kapital). Den mindre expansiva penningpolitiken med högre räntor har därför eventuellt haft en mindre effekt än vad som annars skulle ha varit fallet. Men det är inte bara utlåningsmarginalerna till bostadslån som har minskat, även utlåningsmarginalerna till företagssektorn har pressats på den svenska marknaden, vilket kan indikera ett högre risktagande i utlåningen.

**Bankernas tillväxt i räntenettet kan till stor del förklaras av utlåningstillväxt i vissa utländska verksamheter.** Även om bankernas marginaler pressas också på utländska marknader är marginalerna fortfarande högre i vissa regioner.

**För att räntenettet ska fortsätta stiga behövs främst en fortsatt utlåningstillväxt.** En sådan förväntas också, inom både företags- och hushållssektorn, om än i långsammare takt än tidigare. Konkurrensen på framför allt marknaden för bostadslån innebär att markant förbättrade utlåningsmarginaler framöver är osannolika. Inlåningsmarginalerna kan emellertid stiga, förutsatt att marknadsräntorna fortsätter stiga, och därmed påverka räntenettet positivt. Det finns emellertid tecken på att även inlåningsmarginalerna kan komma att pressas framöver, vilket kan påverka räntenettots tillväxt negativt.

Diagram R10. Storbankernas räntenettomarginal samt räntedifferens på svensk bankinlåning respektive bank- och hypotekslåning. Fyra kvartals glidande medelvärde, procent



sker allt längre bort från den ursprungliga hemmamarknaden kan också vara förknippat med en viss riskökning. Men samtidigt som expansionen innebär en viss risk kan geografisk diversifiering vara bra ur ett stabilitetsperspektiv. Etableringarna kan även medföra en hög lönsamhetspotential för de svenska bankerna.

**En positiv utveckling på aktiemarknaderna är en förutsättning för en fortsatt förbättring av lönsamheten i storbankerna.** En hög omsättning gynnar courtageintäkterna medan högre aktiekurser får en direkt effekt på bankernas intäkter som är relaterade till kapitalförvaltningen. Till viss del kan courtageintäkterna påverkas av den ökade konkurrensen med prispress som följd. Det har börjat visa sig i bankernas courtageprissättning. Motsvarande prispress syns dock inte i fondavgifterna.<sup>58</sup> Fortsatt positiv lönsamhetsutveckling är också beroende av fortsatt tillväxt i utlåningen (se ruta "Fördjupning – räntenetto").

### Tillgångar och kapital – kredit- och marknadsrisk

En stor andel av bankernas tillgångar, så mycket som 60 procent, består av utlåning till allmänheten. Kreditrisken är därmed den enskilt största risken i bankernas verksamhet. Då kreditrisk ytterst kan resultera i kreditförluster analyseras här utvecklingen av osäkra fordringar och kreditförluster. Bankerna har även tillgångar förknippade med marknadsrisk, vanligtvis utgör denna en mindre del av de totala riskerna. Marknadsrisk innebär att förluster exempelvis kan uppstå till följd av rörelser i ränte-, valuta- och aktiekurser. Det egna kapitalet analyseras också eftersom det speglar bankernas motståndskraft mot oväntade negativa händelser.

**Det finns inga klara indikationer på att bankernas marknadsrisk har ökat under resultatperioden.** För några av bankerna ökade de riskvägda tillgångarna som är förknippade med marknadsrisk under 2006 jämfört med 2005, men utvecklingen var inte entydig.<sup>59</sup> Ett liknande mönster kunde ses för utvecklingen av riskmättet Value at Risk (VaR).<sup>60</sup> För vissa banker ökade VaR medan det för andra var relativt konstant eller lägre för helåret 2006 jämfört med föregående år.

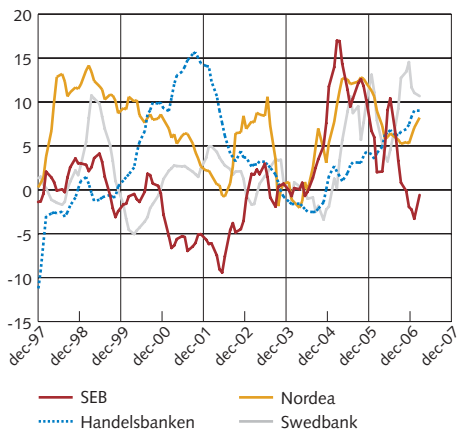
**Några av bankerna förefaller dock ha något högre ränterisk än tidigare.** Därför har Riksbanken testat hur en snabb höjning av räntorna skulle kunna påverka bankerna. I scenariot ökar räntorna på samtliga löptider med 100 punkter. Det skulle minska bankernas resultat, som det såg ut under 2006, med upp till 11 procent till följd av effekter

<sup>58</sup> Trots att det finns lågprisalternativ byter relativt få kunder fondbolag. Det kan vara en följd av inläsnings effekter, det vill säga att kunder inte vill realisera värdeförändringar. Se "Konkurrensen på bankmarknaden", en rapport från ECON på uppdrag av Svenska Bankföreningen, mars 2007.

<sup>59</sup> För en bank minskade de riskvägda tillgångarna för marknadsrisk relativt mycket till följd av att banken började använda interna beräkningsmetoder efter godkännande av Finansinspektionen.

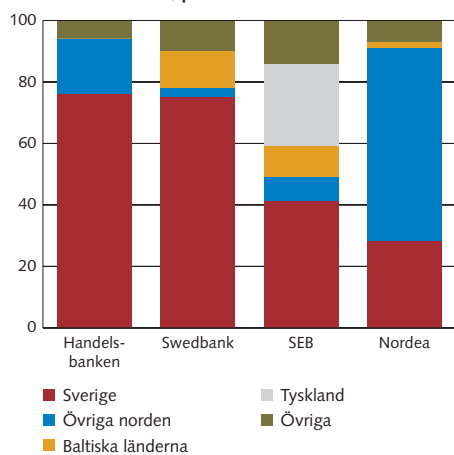
<sup>60</sup> Value at Risk anger storleken på det riskerade beloppet hos en investering eller portfölj med en viss sannolikhet och över en viss tidsperiod.

**Diagram 3:6. Utlåning till svenska företag från kreditinstitut**  
Tre månaders glidande medelvärde, årlig procentuell förändring



Källa: Riksbanken

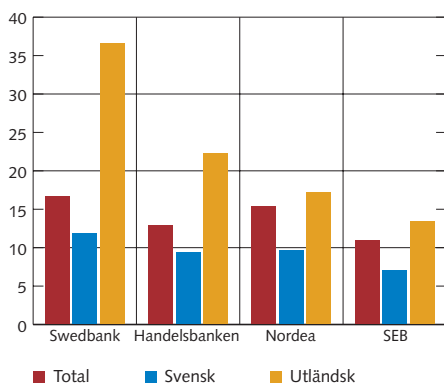
**Diagram 3:7. Utlåning, geografisk uppdelning**  
December 2006, procent



Anm. SEB och Swedbank är inklusive utlåning till kreditinstitut, Handelsbanken och Nordea är exklusive utlåning till kreditinstitut.

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

**Diagram 3:8. Utlåning till svensk och utländsk allmänhet**  
Årlig procentuell förändring till och med första kvartalet 2007



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

på bankernas räntebärande tillgångar och skulder, allt annat lika.<sup>61</sup> Detta förutsätter visserligen att bankerna väljer att realisera hela värdeförändringen. Ett sådant scenario är dock mindre sannolikt eftersom vissa förändringar av räntebärande tillgångar och skulder inte behöver resultatföras direkt i resultaträkningen.

## UTLÅNING

**Storbankernas totala utlåning ökade med cirka 14 procent på årsbasis under resultatperioden.** På den svenska marknaden stabiliserades tillväxten i utlåningen till hushållen på en hög nivå. De fyra storbankerna visade alla tillväxttakter inom intervallet 10 till 12 procent på årsbasis. Större skillnader var det för utlåningen till företag där bankerna låg inom intervallet 0 till 11 procent (se diagram 3:6).<sup>62</sup> Utvecklingen för företagsutlåningen är mer volatil eftersom stora utlåningsposter snabbt kan tillkomma eller försvinna. Den genomsnittliga utlåningstillväxten till företagssektorn uppgick till knappt 8 procent för storbankerna.

**Bankerna har ökat sin utlåning utanför Sveriges gränser.**<sup>63</sup> Handelsbanken och Swedbank har den största delen av sin utlåning i Sverige (se diagram 3:7). Nordea är främst positionerad på de nordiska marknaderna, medan SEB har knappt en tredjedel av sin utlåning i Tyskland. SEB och Swedbank har vidare en relativt stor andel av sin utlåning i de baltiska länderna, cirka 10 respektive 12 procent, där utlåningen fortsätter att växa explosionsartat.<sup>64</sup> Swedbanks höga tillväxt i den utländska utlåningen förklaras således av verksamheten i dessa länder (se diagram 3:8). Att SEB inte visar motsvarande tillväxt för sina utländska verksamheter förklaras främst av den tyska verksamheten där utlåningstillväxten är betydligt lägre.

## KREDITKVALITET

**Andelen osäkra fordringar av storbankernas utlåning ligger fortfarande på låga nivåer.** De låg på 0,5 procent under resultatperioden, vilket är marginellt lägre än vid föregående stabilitetsrapport. Andelen osäkra fordringar är ett mått på kreditkvaliteten i en bank. Det innehåller dock inga framåtblickande komponenter eftersom måttet speglar det som redan inträffat.<sup>65</sup>

**Återföringar och återvinningar av tidigare reserveringar var större än nya reserveringar för kreditförluster.**<sup>66</sup> Tre av de fyra storbankerna

<sup>61</sup> Resultaten skiljer sig mellan bankerna bland annat på grund av att några inte redovisar poster utanför balansräkningen.

<sup>62</sup> Kvartalsmedel på årlig tillväxttakt.

<sup>63</sup> Se kapitel 2 för utlåningstillväxt i de nordiska och baltiska länderna.

<sup>64</sup> Andelen inkluderar både utlåningen till allmänheten och kreditinstitut.

<sup>65</sup> Osäkra fordringar är de fordringar där potentiella förluster har identifierats, vilka ger upphov till reserveringar av krediterna. Osäkra fordringar syftar här på bruttovolymer, det vill säga före ackumulerade reserveringar.

<sup>66</sup> Med kreditförluster avses nettot av reserveringar för konstaterade och befarade kreditförluster efter återvinningar och återföringar.



har haft ett flertal kvartal med detta mönster. Reserveringar för nya och befarade kreditförluster ökade emellertid något jämfört med föregående resultatperiod (se diagram 3:9). Detta kan eventuellt indikera att kreditförlusterna kan öka något framöver. Samtidigt har bankernas kreditportföljer blivit större, vilket i sig kan motivera högre reserveringar. I förhållande till utlåningen var reserveringarna något lägre än föregående resultatperiod.

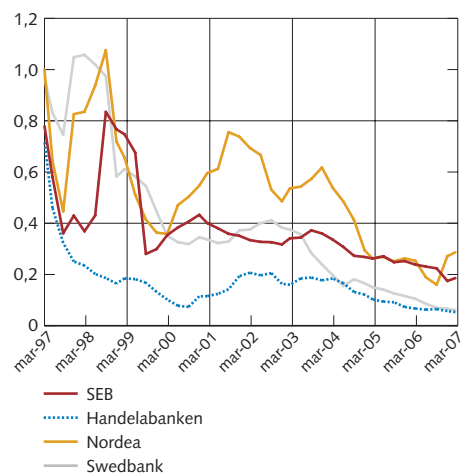
**Mycket tyder på att kreditriskerna i de baltiska länderna har ökat den senaste tiden.** Både intäkterna från och utlåningen till verksamheterna i dessa länder utgör allt större andelar av två av de svenska bankkoncernernas totala intäkter och utlåning. Samtidigt har två av de baltiska länderna fortsatt hög inflation och utlåningstillväxt i kombination med en hög andel utlåning i utländsk valuta, vilket innebär att vissa låntagare har valutarisk i sin upplåning. En kraftig konjunkturdgång i dessa länder skulle därför kunna påverka de svenska bankerna märkbart, framför allt genom minskade intäkter (läs mer under avsnittet om stresstester av bankernas motståndskraft, samt i rutan "Överhettning i de baltiska länderna?").

**Marginalerna vid utlåning till den svenska företagssektorn tycks minska, vilket tyder på ett ökat risktagande hos bankerna.** De lägre marginalerna kan till viss del förklaras av bra konjunkturutsikter, låga konkursgrader och bra rating. Eventuellt kan de även förklaras av en ökad konkurrens. Erfarenheten säger dock att det är i tider av uppgång som många lån av sämre kvalitet beviljas. Det väcker frågan i vilken utsträckning bankerna prissätter för en möjlig framtida kreditförsämring.

**Osäkerheten kring utvecklingen inom den kommersiella fastighetssektorn kvarstår.** I vissa regioner förefaller priserna på kommersiella fastigheter stiga trots oförändrade eller till och med stigande vakanser och i princip oförändrade hyror. Utvecklingen tyder på att avkastningskravet har sjunkit hos investerarna. Det kan betyda att riskerna har ökat inom fastighetssektorn, vilken är den sektor som bankerna har sin enskilt största kreditexponering mot (se vidare i kapitel 2).

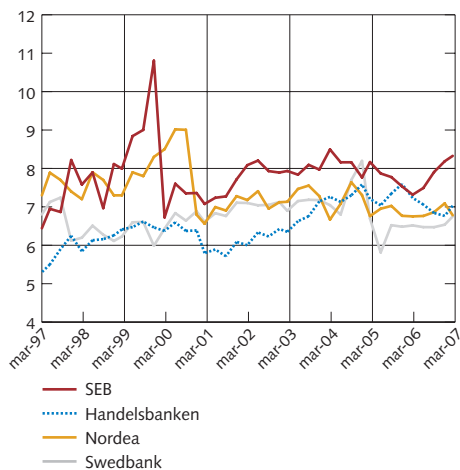
**Riksbankens konjunkturprognos talar för fortsatt begränsade kreditförluster.** Med förväntningar om förhållandevis hög BNP-tillväxt under 2007 är det svårt att se att kreditförlusterna skulle öka markant på grund av konjunkturen.<sup>67</sup> Dessutom förväntas konkurserna i företagssektorn vara fortsatt få och hushållen bedöms behålla sin goda betalningsförmåga (se kapitel 2).

Diagram 3:9. Reserveringar för konstaterade och befarade kreditförluster som andel av utlåning Summerat över fyra kvartal, procent



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

<sup>67</sup> Konjunktursenariot i den här rapporten är baserat på Riksbankens bedömning i den penningpolitiska rapporten 2007:1.

Diagram 3:10. Primärkapitalgrader  
Procent

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

## EGET KAPITAL

**Storbankernas primärkapitalgrad uppgick till i genomsnitt 7,3 procent vid utgången av resultatperioden. Kapitaltäckningsgraden låg på 10,3 procent (se diagram 3:10).<sup>68</sup>**

**De nya kapitaltäckningsreglerna (Basel II) har börjat gälla och bankerna har rapporterat enligt dessa under första kvartalet i år. Ett lagstadgat krav är att bankerna minst måste ha en primärkapitalgrad och kapitaltäckningsgrad på 4 respektive 8 procent. De nya reglerna innebär dock att kapitalkraven på bankerna kan minska. Detta är en följd av att det nu är tillåtet att använda interna modeller för att mäta riskkapitalet istället för att använda schablonmässiga beräkningar.<sup>69</sup> Några av bankerna har signalerat att det kommer att innebära att deras riskvägda tillgångar kan minska med 30 till 40 procent. Det beror till stor del på att de svenska storbankerna har en stor andel hushållsutlåning med låg risk i sina kreditportföljer. Med Basel II får dessa tillgångar ett lägre kapitalkrav. Givet samma primär- och kapitalgrad kan då bankerna hålla mindre kapital. De första tre åren finns dock en maximalt tillåten reduktion av kapitalkraven i form av en "trappa" vilket innebär att bankerna inte kan sänka kapitalet under en viss nivå även om deras interna modeller tillåter det. Eftersom en viss minskning av de riskvägda tillgångarna har tillåtits under det första kvartalet är primärkapitalrelationen från och med mars 2007 inte riktigt jämförbar med tidigare rapporterade relationer. Flera banker har redovisat en högre primärkapitalrelation för det första kvartalet i år jämfört med föregående kvartal. Redovisat enligt gamla regler skulle dock primärkapitalgraderna för några av bankerna vara lägre. Bankerna har förutom det lagstadgade kravet ett incitament att inte hålla för lågt kapital då ratingen är beroende av hur mycket kapital de håller. En högre rating ger i sin tur lägre finansieringskostnader. Hur mycket bankerna kommer att tillgodoräkna sig den potentiella minskningen av sitt kapital återstår därför att se.**

**Ur stabilitetssynvinkel är det positivt om bankerna håller mycket kapital. Ett högt kapital speglar en större buffert mot oväntade negativa händelser. Stabilitetsaspekten måste dock ställas mot kostnaden för att hålla kapital. Samhällsekonomiskt behöver det inte vara mer effektivt att ha ett stort eget kapital om bankens riskprofil kräver ett mindre.**

<sup>68</sup> Primärkapitalgrad och kapitaltäckningsgrad definieras som primärkapital respektive kapitalbas i relation till riskvägda tillgångar. Primärkapital är något förenklat bankens egna kapital minus bland annat investeringar i försäkringsbolag och goodwill. Med tillsynsmyndighetens godkännande inkluderar primärt kapital även vissa former av förlagslån (primärkapitaltillskott och hybridkapitaltillskott). Kapitalbasen är summan av primärt och supplementärt kapital. Supplementärt kapital är exempelvis förlagslån. Riskvägda tillgångar beräknas genom att tillgångarna och posterna utanför balansräkningen vägs med hänsyn till bedömd risk.

<sup>69</sup> För att kunna använda interna riskklassificeringsmodeller krävs Finansinspektionens godkännande. Interna riskklassificeringssystem behöver inte nödvändigtvis användas på hela kreditportföljen.

## Finansiering – likviditetsrisk

En av bankernas viktigaste funktioner är att omvandla likvida skulder i form av in- och upplåning till illikvida tillgångar i form av utlåning. Om inlåningen inte är tillräcklig för att täcka utlåningen lånar bankerna upp underskottet på de finansiella marknaderna. En likviditetsrisk uppstår eftersom denna marknadsfinansiering sannolikt stryps om en banks återbetalningsförmåga skulle ifrågasättas. För att få en uppfattning om likviditetsriskerna är det därför avgörande att känna till bankernas finansieringsmönster.

### De svenska storbankernas beroende av marknadsfinansiering ökar.

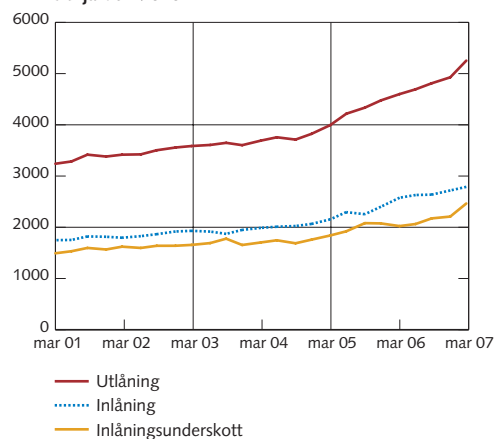
Bankerna har ett växande underskott i inlåningen som har uppstått eftersom utlåningen vuxit snabbare än inlåningen (se diagram 3:11). För att finansiera detta underskott använder storbankerna sig av marknadsfinansiering.

### En betydande del av marknadsupplåningen sker i utländsk valuta.

Tidigare var de svenska storbankerna endast låntagare på de utländska interbank- och värdepappersmarknaderna och använde denna upplåning till att finansiera utlåning till den svenska allmänheten. Numera bedriver storbankerna också bankverksamhet gentemot utländsk allmänhet vilket innebär att de måste finansiera inlåningsunderskott i fler länder än ett. Eftersom upplåningen matchas mot tillgångarnas valutafördelning via derivatavtal ger finansiering i en annan valuta inte nödvändigtvis upphov till valutarisk.

**Finansieringsmönstren skiljer sig mellan de fyra storbankerna till följd av deras affärsinriktning.** Swedbank och Handelsbanken har stora inlåningsunderskott i svenska kronor eftersom de har en stor del av sina verksamheter på den svenska marknaden. Handelsbanken finansierar detta underskott främst genom att emittera värdepapper i svenska kronor och US-dollar. Swedbank använder sig till stor del av samma marknader men har också en betydande finansiering i euro (se diagram 3:12). Nordea har en ansenlig nettoutlåning i Danmark och Norge och finansierar denna främst på den danska värdepappersmarknaden (i diagrammet ingår danska och norska kronor i gruppen "övriga valutor"). Nordea har också en relativt stor värdepappersupplåning i US-dollar och euro. SEB:s utlåning i Tyskland och de baltiska länderna förefaller i stor grad finansieras på euromarknaden. Geografisk diversifiering mellan olika finansiella marknader kan ses som positiv ur ett stabilitetsperspektiv eftersom den medför att bankerna är mindre beroende av en marknad.

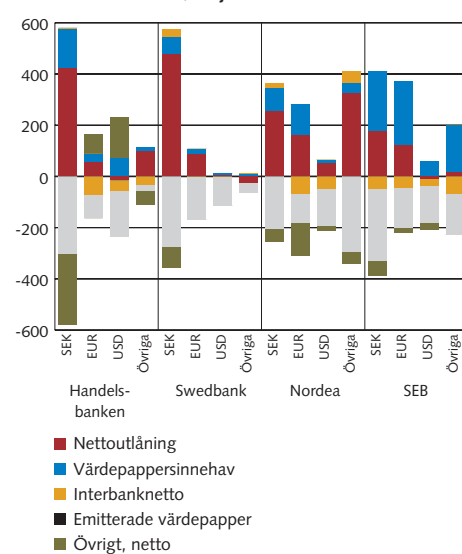
Diagram 3:11. Inlåning respektive utlåning i storbankerna  
Miljarder kronor



Anm. Inlåningsunderskott = utlåning - inlåning.

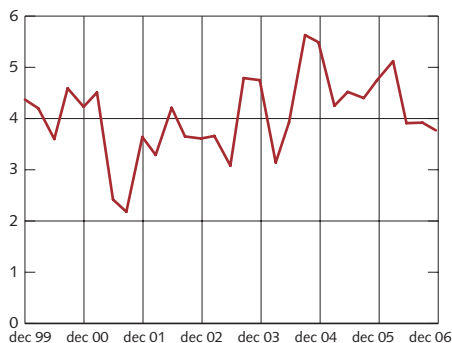
Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Diagram 3:12. Räntebärande tillgångar och skulder December 2006, miljarder kronor



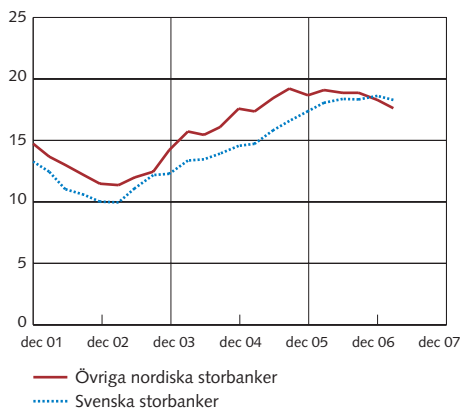
Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

**Diagram 3:13. Den storbank som har lägst primärkapitalrelation efter det att en annan svensk storbank ställt in sina betalningar**  
Procent



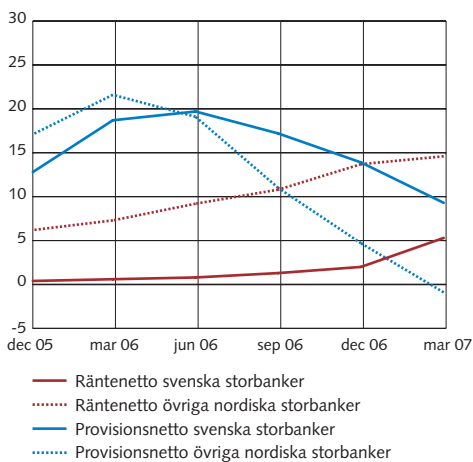
Källa: Riksbanken

**Diagram 3:14. Räntabilitet på eget kapital efter skatt**  
Summerat över fyra kvartal, procent



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

**Diagram 3:15. Utveckling räntenetto och provisionsnetto**  
Summerat över fyra kvartal, årlig procentuell tillväxt



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

## Motpartsexponeringar – spridningsrisk

Storbankernas centrala roll i det finansiella systemet medför att de har betydande fordringar sinsemellan och mot andra aktörer på marknaden, så kallade motpartsexponeringar. Ur ett stabilitetsperspektiv är motpartsexponeringar av särskilt intresse när motparten är en bank eller ett annat finansinstitut. Då uppstår en spridningsrisk, risken för att problem i en bank sprider sig till andra banker.

**Spridningsrisken mellan storbankerna var högre under andra halvåret 2006 jämfört med föregående halvår.** Det visar Riksbankens tester av bankernas interbankexponeringar, de exponeringar som bankerna har mot varandra.<sup>70</sup> Testerna genomförs varje kvartalsslut och är därför ögonblicksbilder som inte nödvändigtvis visar en utveckling under kvartalet. I testerna är antagandet att en bank fallerar och att 75 procent av de övriga tre bankernas exponering mot den fallerande banken går förlorad. 25 procent antas kunna återvinnas eftersom en del av exponeringen motsvaras av säkerheter. Om en banks primärkapitalgrad underskrider det lagstadgade kravet om fyra procent antas den vara insolvent.<sup>71</sup> Under senaste halvåret 2006 har två interbankexponeringar varit så stora att primärkapitalgraden varit lägre än fyra procent. Det är en fördubbling jämfört med föregående halvår. Orsaken är att några av bankerna haft stora innehav av värdepapper som emitterats av en och samma motpart.

**Spridningsrisken mellan bankerna har ökat under det senaste halvåret, men den är fortfarande relativt låg.** Det visar en jämförelse sett över hela perioden som Riksbanken gjort den här typen av tester (1999-2006). I fem procent av fallen har de beräknade primärkapitalgraderna underskridit det lagstadgade kravet om fyra procent. Diagram 3:13 visar den storbank som i varje period har lägst primärkapitalgrad efter testet av interbankexponeringar.

**Spridningsrisken till de svenska storbankerna från stora företag eller utländska banker är måttlig.** I hälften av de fall en bank drabbas av insolvens, givet samma antaganden som i testet ovan, är motparten ett stort företag eller en utländsk bank. Efter andra halvåret 2004 fram till 2006 har dock ingen av dessa motparter orsakat förluster så stora att primärkapitalgraden varit lägre än 4 procent hos någon av de svenska storbankerna.

<sup>70</sup> Riksbanken har sedan 1999 samlat in data över storbankernas 15 största motparts- och avvecklingsexponeringar.

<sup>71</sup> Denna effekt motsvarar en situation där en storbank eller ett storföretag utan någon tidigare förvarning, ställer in betalningarna med omedelbar verkan. Möjliga återvinningar bedöms dessutom bli förhållandevis låga. De resulterande primärkapitalnivåer som beräknas i testerna bör alltså ses som utfallen av ett extremt stresstest.

## De svenska storbankerna i jämförelse med övriga nordiska storbanker

Lönsamheten hos de övriga nordiska bankerna ligger strax under de svenska storbankernas nivå (se diagram 3:14). De har visat en svagt sjunkande räntabilitet under resultatperioden. Avkastningen har i princip varit konstant mellan sommaren 2005 och hösten 2006 för att sedan minska de två senaste kvartalen. I de svenska bankerna har lönsamhetsutvecklingen mattats av de senaste kvartalen men dock inte minskat som i de nordiska jämförelsebankerna.

**Räntenettet utvecklas nu starkare än provisionsnettot för de övriga nordiska storbankerna.** Den intäktspost som utvecklades mest positivt var räntenettet som steg med 15 procent under resultatperioden (se diagram 3:15). I likhet med de svenska storbankerna har kreditvolymen haft en stark tillväxt, men i de övriga nordiska bankerna förefaller marginalpressen ha avtagit till viss del. Under resultatperioden hade provisionsnettot en negativ utveckling i jämförelsebankerna. Utvecklingstakten var cirka 10 procentenheter lägre än i de svenska storbankerna.

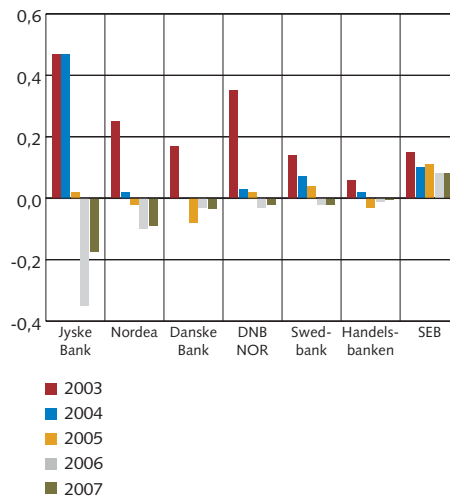
**Återföringar och återvinningar var större än reserveringar för nya kreditförluster** (se diagram 3:16). Detta förklaras till stor del av återföringar från tidigare gjorda gruppreserveringar. Som skäl till detta anger bankerna det goda ekonomiska klimatet för sina danska och norska låntagare.

**De övriga nordiska bankerna har reducerat sina kapitalmål under resultatperioden.** Det framgår av bankernas kvartalsrapporter där man hänvisar till en lägre relativ riskexponering. Det beror främst på en mer positiv bedömning av låntagarnas tillgångar och totala återbetalningsförmåga. Dessutom har bankernas diversifiering ökat på grund av både organisk- och förvärvsdriven expansion. Mot bakgrund av de nya kapitaltäckningsreglerna behöver det dock inte betyda att bankerna initialt minskar sin redovisade primärkapitalgrad (se diskussion i avsnittet eget kapital). Primärkapitalgraden för de övriga nordiska bankerna låg mellan 6,8 och 9,7 procent vid utgången av resultatperioden (se diagram 3:17).

## Stresstest av storbankernas motståndskraft

Avgörande för finansiell stabilitet är att de systemviktiga bankerna har motståndskraft att klara oväntade chocker. För att få ett mått på bankernas motståndskraft har Riksbanken utarbetat en metod för att mäta bankernas kreditrisk, som är den i särklass största risken. Metoden är baserad på en befintlig, och allmänt tillgänglig, portföljmodell samt på information från bankernas årsredovisningar.<sup>72</sup>

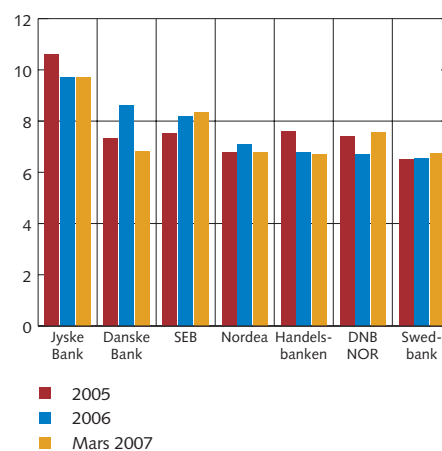
Diagram 3:16. Kreditförluster, netto, som andel av utlåning  
Procent



Anm. 2007 avser de senaste fyra kvartalen.

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Diagram 3:17. Primärkapitalgrad i de nordiska storbankerna  
Procent



Anm. Mars 2007 är inklusive vinstmedel alternativt 50 procent av dessa.

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

72 För en mer utförlig beskrivning se artikeln "Att beräkna kreditrisk med extern information", Finansiell Stabilitet 2006:1 och avsnittet om stresstester i Finansiell Stabilitet 2006:2.

Kreditriskmodellen ger ett mått på hur stort behovet av riskkapital är i den aktuella utlåningsportföljen. Det beräknade riskkapitalbehovet speglar kreditrisken och kan relateras till det kapital banken faktiskt håller i form av primärkapital.<sup>73</sup> På så sätt får man vad vi kallar kreditrisktäckning.<sup>74</sup> Att ha en kreditrisktäckning på 100 procent betyder att primärkapitalet precis täcker kreditrisken men däremot inte andra typer av risker som banken har i sin verksamhet. En kreditrisktäckning på över 100 procent innebär att banken har en buffert, dels för att täcka andra typer av risker och dels för att täcka ytterligare ökad kreditrisk. Ju större bufferten är desto mer motståndskraft har banken att klara av oförutsedda händelser.

I detta avsnitt studeras hur bankernas kreditrisktäckning påverkas i två olika scenarier. Scenarierna utgår från den sammansättning av bankernas kreditportföljer som gällde vid utgången av år 2006.

- I scenario 1 inträffar en generell försämring av kreditvärdigheten för exponeringar i de baltiska länderna.
- I scenario 2 inträffar en vändning i kreditcykeln och en därmed försämrade kreditvärdighet för samtliga låntagare.

#### SCENARIO 1: FÖRSÄMRAD KREDITVÄRDIGHET I DE BALTISKA LÄNDERNA

**Effekten på bankernas motståndskraft av en försämring av kreditvärdigheten för låntagare i de baltiska länderna studeras genom ett scenario som varar under tre år.** Antagandet är att kreditvärdigheten hos låntagarna i de baltiska länderna successivt minskar. Med en försämring av kreditvärdigheten ökar sannolikheten för konkurser, vilket i sin tur medför ökade förväntade förluster samt ökat behov av riskkapital hos bankerna. I scenariot antas konkurs sannolikheten för låntagarna i denna region öka till 5 procent under första året. Nästa år ökar den till 10 för att slutligen år tre uppgå till 20 procent. Det tredje året speglar en mycket extrem situation. Kreditvärdigheten för övriga låntagare i bankernas kreditportföljer antas vara oförändrad.

I scenariot antas även intjäningen från de baltiska länderna avta. Under första året antas att intjäningen halveras jämfört med helåret 2006, därefter minskar den med ytterligare 25 procent under det efterföljande året, för att under det tredje och sista året utebli helt. Intjäningen från den övriga verksamheten antas vara oförändrad. Scenariot appliceras på de två banker som har en betydande utlåningsverksamhet i de baltiska länderna, Swedbank och SEB.

<sup>73</sup> Det är viktigt att poängtera att det primärkapital banken håller inte enbart styrs av kreditrisken i bankens portfölj, utan även ska täcka marknadsrisker och operativa risker. Därutöver ställer bankens aktieägare krav på hur stort kapital den ska hålla.

<sup>74</sup> Kreditrisktäckning = primärkapital/riskkapitalbehov.

**Trots den försämrade utvecklingen är bankernas resultat positivt under alla de tre åren.** Det beror på att intjäningen är högre än de nya reserveringarna för kreditförluster (se diagram 3:18).<sup>75</sup> Ett positivt resultat läggs för varje år till primärkapitalet vilket medför att detta ökar.

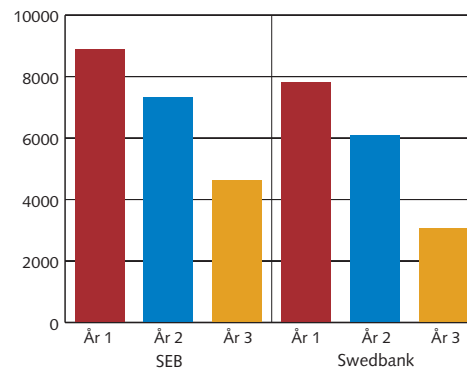
**Testet visar att bankerna klarar kraftigt försämrad kreditvärdighet hos de baltiska låntagarna, dock med minskad buffert mot ytterligare negativa händelser.** Förutom att scenariot leder till ökade reserveringar så stiger även risken i utlåningsportföljerna och därmed måste bankerna hålla mer kapital. I diagram 3:19 ställs det primärkapital banken håller i relation till det beräknade riskkapitalbehovet för de tre åren. Under samtliga år har båda bankerna en kreditrisktäckning över 100 procent.

**Motståndskraften mot en försämring i de baltiska länderna har minskat i jämförelse med föregående år.** Bankernas ökade känslighet för en sådan utveckling har sin förklaring i att man ökat sin utlåning i regionen och att en växande andel av intjäningen kommer från de baltiska länderna. Däremot tar kreditriskmodellen inte hänsyn till att en större utlåning till de baltiska länderna också borde innebära fler låntagare och således en eventuell diversifieringseffekt.<sup>76</sup> Diversifieringseffekternas betydelse beror på vilken typ av scenario som testas. Om låntagarna skulle drabbas av en systematisk chock skulle denna diversifieringseffekt spela liten eller ingen roll.

#### SCENARIO 2: FÖRSÄMRAD KREDITKVALITET TILL FÖLJD AV VÄNDNING I KREDITCYKELN

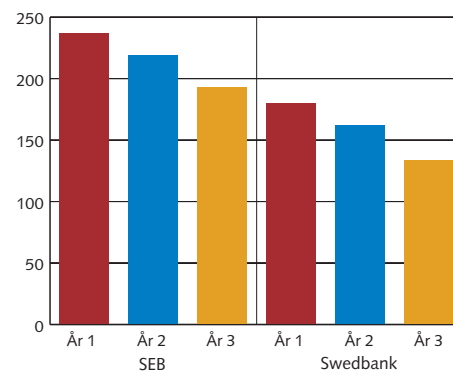
**I scenario 2 illustreras hur en vändning i kreditykeln och därmed en försämrad kreditvärdighet slår på storbankerna.** Med hjälp av det historiska sambandet mellan BNP-tillväxt och sannolikheten för konkurs går det att skapa en bild av hur hög sannolikheten för konkurs är för bankernas låntagare i olika konjunkturfaser.<sup>77</sup> Under perioden juni 2000 till september 2001 minskade BNP-tillväxten från drygt 5 till knappt en halv procent. Den fallande tillväxttakten i BNP innebär att den genomsnittliga konkurssannolikheten för företagen mer än fördubblades under samma period. I mars 2003 var företagens genomsnittliga konkurssannolikhet fyra gånger så hög som nivån under 1999. I detta scenario antas konkurssannolikheterna för samtliga låntagarkategorier fördubblas under första året. Försämringen av kreditvärdigheten fortsätter även andra och tredje året genom en tredubbling respektive fyrdubbling av konkurssannolikheterna. Scenariot antas också minska intjäningen. Under första året minskar den med

Diagram 3:18. Bankernas resultat enligt scenariot i de baltiska länderna  
Förväntat resultat minus förändringen i förväntad förlust, miljoner kronor



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Diagram 3:19. Kreditrisktäckning enligt scenariot i de baltiska länderna  
Procent



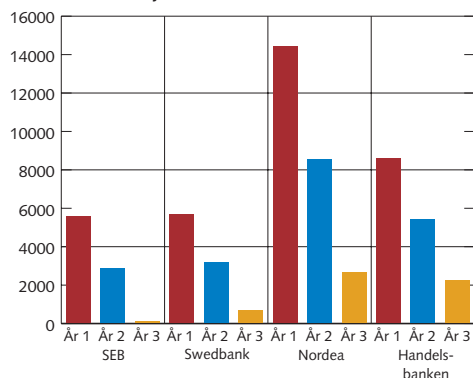
Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

<sup>75</sup> Ökade reserveringar för kreditförluster fås från förändringen i förväntade förluster mellan två år.

<sup>76</sup> Det är låg sannolikhet att alla låntagare fallerar samtidigt vilket ger upphov till ökad diversifieringseffekt vid fler antal låntagare.

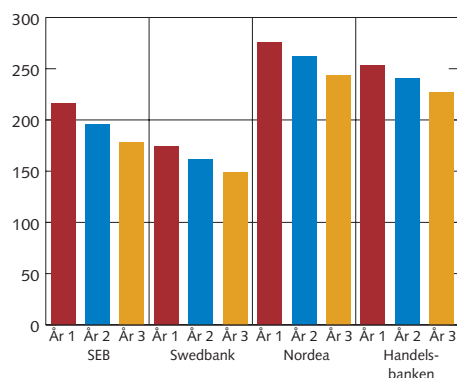
<sup>77</sup> Svensk BNP-tillväxt i jämförelse med den genomsnittliga konkurssannolikheten i de svenska bankernas utlåningsportföljer.

**Diagram 3:20. Bankernas resultat enligt scenariot om vändning i kreditykeln**  
Förväntat resultat minus förändringen i förväntad förlust, miljoner kronor



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

**Diagram 3:21. Kreditrisktäckning enligt scenariot om vändning i kreditykeln**  
Procent



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

25 procent för att fortsätta minska med ytterligare 25 procent andra och tredje året.

**Testet visar att bankerna har god motståndskraft mot en konjunktur-nedgång liknande den som inträffade år 2000.** För samtliga banker ökar primärkapitalet under de två första åren eftersom intjäningen är högre än reserveringarna (se diagram 3:20). Detta trots att intjäningen minskar kraftigt. Kreditrisktäckningen visar att samtliga fyra storbanker klarar en fyrdubbling av konkurssannolikheterna. Kapitalbufferten reduceras emellertid för dem alla och därmed är deras motståndskraft mot ytterligare negativa händelser mindre. Diagram 3:21 visar det primärkapital banken håller i relation till det beräknade behovet av riskkapital för de tre åren. Under samtliga år har de fyra bankerna en kreditrisktäckning på över 100 procent.

**Samtliga banker utom en uppvisar en oförändrad motståndskraft mot en sådan konjunkturförsvagning, i jämförelse med föregående år.**

En bank visar en viss förbättring. Å ena sidan har en ökad utlåning i portföljen bidragit till ett något högre riskkapitalbehov i bankerna. Å andra sidan har denna effekt balanserats främst av ett ökat primärkapital, men också av förbättrad lönsamhet i bankerna jämfört med föregående år. En justering av antalet låntagargrupper i de baltiska länderna skulle antagligen öka motståndskraften genom att behovet av riskkapital då minskar (se föregående scenario).



## Sammanfattande bedömning av utvecklingen i storbankerna

- Riksbanken bedömer att storbankernas motståndskraft att hantera oväntade förluster är fortsatt god. Samtidigt som lönsamheten har ökat något förefaller bankernas risker vara relativt begränsade, även om expansionen till östeuropeiska länder medför viss risk.
- Förbättringen av lönsamheten beror främst på att de värdepappersrelaterade provisionerna har ökat. Detta är i sin tur en följd av stigande nivåer och omsättning på aktiemarknaderna.
- Fortsatt lönsamhetstillväxt kräver sannolikt att aktiemarknaderna fortsätter att stiga och att omsättningen förblir hög. För att räntenettet ska fortsätta växa krävs fortsatt utlåningstillväxt och högre inlåningsmarginaler.
- Återvinningar och återföringar var större än reserveringar för nya kreditförluster, vilket ledde till att resultatposten kreditförluster bidrog positivt till resultatet.
- Givet Riksbankens konjunkturscenario är sannolikheten låg för att storbankernas kreditförluster ska öka markant. Riksbanken ser dock en fortsatt risk i den utlåningstillväxt som råder i de baltiska länderna. Det finns även indikationer på att marginalerna inom företagsutlåningen minskar. Om trenden fortsätter kan det innebära ett högre risktagande hos bankerna.
- Tester av bankernas motpartsexponeringar visar att spridningsrisken mellan storbankerna var högre under andra halvåret 2006 än föregående halvår. Sett över en längre period kan spridningsrisken dock anses vara låg.
- Riksbanken har genomfört två stresstester. I det första testet antas en försämring av kreditkvaliteten i de baltiska länderna. I det andra testet inträffar en vändning av konjunkturcykeln med följden att krediterna försämras för samtliga låntagare. Efter testerna har bankerna en buffert kvar, vilket tyder på att deras motståndskraft är god, även då den är reducerad mot ytterligare negativa händelser.



# ■ Den finansiella infrastrukturen

*Riksbankens årliga utvärderingar visar att den svenska finansiella infrastrukturen håller god internationell standard. Men det finns ett antal mindre brister som behöver åtgärdas.*

Riksbanken utvärderar regelbundet den finansiella infrastrukturen. I det här kapitlet presenteras en sammanfattning av 2006 års utvärderingar.<sup>78</sup>

**Övervakning och utvärdering av den finansiella infrastrukturen är en viktig del av Riksbankens arbete med finansiell stabilitet.** Den finansiella infrastrukturen är en central del av betalningsväsendet, eftersom den omfattar de institut och system som gör det möjligt att genomföra betalningar och finansiella transaktioner. Riksbankens övervakande roll handlar om att hitta svagheter i infrastrukturen som antingen i sig kan leda till störningar i det finansiella systemet, eller som kan bidra till att problem hos någon aktör eller enskild delmarknad sprids vidare.

**Riksbanken baserar sina utvärderingar på internationella rekommendationer.** De har tagits fram av BIS<sup>79</sup> kommitté för betalnings- och avvecklingssystem, CPSS, och tillsynsmyndigheternas internationella paraplyorganisation IOSCO<sup>80, 81</sup>. Utöver övervakningen av den svenska infrastrukturen deltar Riksbanken i övervakningen av de internationella systemen CLS<sup>82</sup> och SWIFT<sup>83</sup>. Det gör Riksbanken genom att delta i internationella arbetsgrupper under ledning av Federal Reserve respektive Belgiens centralbank. Här presenteras enbart resultaten av Riksbankens arbete med de svenska instituten.

**De svenska system som Riksbanken utvärderar är RIX, VPC, Stockholmsbörsen som central motpart och BGC.** Nedan följer en kort presentation av respektive institut.<sup>84</sup>

- Riksbankens system för avveckling av betalningar, RIX, är navet i den svenska finansiella infrastrukturen. Den centrala rollen bygger på att alla banker har tillgång till konton i RIX och att alla betalningar mellan bankerna sker via deras respektive konton i RIX.<sup>85</sup> I RIX deltar, förutom de större svenska bankerna även Riksgälden, VPC, Stockholmsbörsen och BGC samt ett antal utländska banker, inklusive CLS. Riksbanken har en dubbel roll när det gäller RIX-systemet. Riksbanken

<sup>78</sup> På Riksbankens hemsida, [www.riksbank.se](http://www.riksbank.se), publiceras de fullständiga utvärderingarna.

<sup>79</sup> Bank for International Settlements

<sup>80</sup> International Organisation of Securities Commission

<sup>81</sup> RIX-systemet och BGC utvärderas enligt BIS Core Principles for Systemically Important Payment Systems.

För VPC används Recommendations for Securities Settlement Systems som utarbetats i samarbete mellan BIS och IOSCO. Stockholmsbörsen utvärderas enligt Recommendations for Central Counterparties som också tagits fram av BIS och IOSCO.

<sup>82</sup> Continuous Linked Settlement

<sup>83</sup> The Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication

<sup>84</sup> För en detaljerad genomgång av instituten och anledningen till att de är av intresse för systemstabiliteten, se Finansiell stabilitet 2006:1 och den årliga skriften Den svenska finansmarknaden som båda finns på Riksbankens hemsida [www.riksbank.se](http://www.riksbank.se).

<sup>85</sup> Idag skickas enbart betalningar i svenska kronor i RIX.

är dels den som driver systemet och dels den som övervakar detsamma. Detta kan ge upphov till förtroendeproblem om motsättningar mellan de två rollerna uppstår. Organisatoriskt har Riksbanken dock separerat dessa uppgifter.

- VPC är den svenska centrala förvararen och registerföraren av värdepapper. VPC avvecklar också transaktioner med svenska aktier och räntebärande värdepapper. Därutöver hanterar VPC-systemet pantsättning av värdepapper.
- Stockholmsbörsen är en marknadsplats för handel med aktier och derivatinstrument och i viss utsträckning räntebärande värdepapper. Stockholmsbörsen fungerar också som central motpart, det vill säga som köpare till alla säljare och säljare till alla köpare av derivatinstrument, och som clearingorganisation. En marknadsaktör behöver därmed inte utvärdera kreditvärdigheten hos alla motparter utan det räcker att följa Stockholmsbörsens kreditvärdighet.
- Bankägda BGC är den centrala aktören vid förmedling av mindre betalningar mellan de svenska bankernas kunder. Genom BGC:s system passerar i huvudsak girobetalningar och överföringar mellan olika bankkonton. BGC hanterar också autogirobetalningar, det vill säga transaktioner som initierats av mottagaren av en betalning istället för av avsändaren.
- CLS är ett internationellt system för clearing och avveckling av valutatransaktioner. Syftet är att ta bort de risker som uppstår när valutabetalningar mellan banker i olika länder sker vid olika tidpunkter, på grund av att de befinner sig i olika tidszoner. CLS roll är med andra ord att ta bort risken som banken tar när en valuta behöver levereras före det att leverans av den motstående valutan sker.<sup>86</sup>
- SWIFT är ett belgiskt bolag som tillhandahåller kommunikationstjänster till mer än 7500 finansiella institutioner i 202 länder. Majoriteten av de meddelanden som SWIFT förmedlar handlar om betalningsinformation mellan banker. SWIFT tillhandahåller också meddelande- och kommunikationstjänster till ett ökande antal infrastruktursystem, däribland RIX och CLS.

<sup>86</sup> Verksamheten startades 2002 av några av världens ledande valutabankers. Sedan september 2003 ingår den svenska kronan i CLS. Övriga valutor i CLS är: USD, JPY, Euro, GBP, CAD, CHF, DKK, NOK, HKD, SGD, KRW, ZAR, AUD och NZD. För vidare diskussion om riskhantering på valutamarknaden se Finansiell stabilitet 2001:2.

## Resultaten av Riksbankens utvärderingar

De senaste utvärderingarna visar att de svenska systemen håller god internationell standard. Men det finns ett antal mindre brister som behöver åtgärdas. Det rör legala risker, transparens och kontroll av deltagarna. Nedan följer en sammanfattning av Riksbankens utvärderingar av de fyra svenska instituten (se även figur 4:1). Varje rekommendation betygsätts enligt skalan "uppfyller helt, uppfyller till stor del, uppfyller delvis eller uppfyller inte".

Figur 4:1. Utvärdering av den finansiella infrastrukturen

	RIX	VPC	SB	BGC
Legal risk				
Transparens				
Finansiella risker				
Avvecklingsrisker				
Operativa risker				
Effektivitet				
Tillträde				
Styrning				

Uppfyller helt		Uppfyller delvis	
Uppfyller till stor del		Uppfyller inte	

*Legal risk* innebär risken som instituten och deltagarna löper att drabbas av oförutsedda finansiella exponeringar på grund av oklarheter i lagstiftningen och/eller i regelverk.

*Transparens* innebär att instituten ska ge sina deltagare tillräcklig information för att kunna ta ställning till kostnader och risker som är förknippade med deltagande.

Deltagarna eller instituten själva kan löpa vissa generella *finansiella risker* som inte har med riskerna i avvecklingen att göra. Finansiella risker kan till exempel uppstå om systemets regler eller rutiner tillåter att finansiell eller organisatoriskt svaga deltagare agerar i systemet.

*Avvecklingsrisker* uppstår vid handel med värdepapper eller andra finansiella transaktioner till exempel när ett värdepapper inte levereras samtidigt som betalningen görs.

*Operativa risker* är risker för direkta eller indirekta förluster på grund av bristande interna rutiner, den mänskliga faktorn, felaktiga system eller yttre händelser.

*Effektivitet* innebär att instituten ska möta deltagarnas behov på ett kostnadseffektivt sätt.

Med *tillträde* menas att kriterierna för deltagande ska vara objektiva, offentligt publicerade och att alla som lever upp till dem ska kunna bli aktuella som deltagare.

*Styrningen* av instituten ska vara transparent. Styrelsens, ägarnas och deltagarnas rättigheter och skyldigheter, liksom beslutsgången, ska vara uttalade.

### RIX

**RIX uppfyller helt samtliga internationella rekommendationer utom en.** Regelverket bör uppdateras för en korrekt beskrivning av alla funktioner i systemet. Dagens regelverk täcker inte alla funktioner som finns. Även beslut i enlighet med regelverket bör dokumenteras och publiceras så det finns tillgängligt för allmänheten och presumtiva deltagare för att RIX helt ska uppfylla rekommendationen om transparens.

**Riksbanken har dessutom identifierat ett par områden som kan förbättras ytterligare.** De påverkar dock inte betygen. Den operativa säkerheten kan förbättras både vad gäller systemdriften och vad gäller

personberoendet. Riksbanken anser att flytt av systemdriften behöver övas tillsammans med deltagarna i systemet. Idag är Riksbanken den enda deltagaren som övar detta. Det är också viktigt att beroendet av nyckelpersoner på alla nivåer i organisationen minimeras. Riksbanken pekar även på att betalningstrafiken är alltför koncentrerad till en viss tidpunkt under dagen. Systemet har tekniskt dimensionerats för att klara den belastningen, men det medför högre driftskostnader. En jämnare betalningstrafik över dagen vore önskvärd.

**Riksbanken kommer att introducera ett nytt tekniskt system under hösten 2007 som ska ersätta det nuvarande RIX-systemet.** Det nya systemet kommer att ha högre kapacitet än det nuvarande. Det kommer också att innehålla så kallade likviditetsoptimeringsfunktioner som ger deltagarna möjlighet att sänka sina likviditetsexponeringar. Det minskar i sin tur kostnaderna för att hålla likviditet tillgänglig. Dessa funktioner kan förbättra systemets säkerhet och effektivitet.

#### VPC

**VPC uppfyller helt samtliga rekommendationer i utvärderingen.** Dessutom har man ökat transparensen genom att publicera pris-exempel på hemsidan.<sup>87</sup> Det har ytterligare förenklats för deltagarna att uppskatta sin totalkostnad.

**Riksbanken påpekar dock att det är för få affärsbanker som agerar likvidbanker<sup>88</sup> i VPC-systemet.** Exponeringarna mot dessa banker blir koncentrerade och spridningsrisken stor. För att bli likvidbank i VPC krävs ett deltagande i RIX-systemet och det är i sin tur förknippat med höga kostnader och relativt höga krav. När det nuvarande RIX-systemet ersätts under hösten 2007 kommer Riksbanken att införa mer flexibla former för deltagande och en mer flexibel avgiftsstruktur. Syftet är att underlätta för fler att delta i systemet.

**Utvärderingen visar också att andelen aktieaffärer som avvecklats på utsatt dag är hög men sjunkande.** Att den är sjunkande beror på att deltagarna på senare tid valt att inte leverera likvida aktier.<sup>89</sup> I dagsläget är det billigare att låta bli att leverera sådana aktier än att låna upp dem, eftersom det inte blir några påföljder av sena leveranser. VPC arbetar dock aktivt tillsammans med deltagarna i systemet för att komma fram till en lösning som medför en extra kostnad för parten som inte har levererat. Graden av avveckling på penningmarknaden var i stort sett oförändrad jämfört med 2005.

<sup>87</sup> Enligt den europeiska uppförandekoden Code of Conduct för Clearing- och avvecklingssystem ska prislistan hos clearing- och avvecklingssystemen i Europa göras tydligare, dessutom ska prisexempel publiceras.

<sup>88</sup> Likvidbankerna arbetar på uppdrag av clearingmedlemmarna och medverkar vid likvidavvecklingen. De har egna konton i RIX-systemet.

<sup>89</sup> Till skillnad från tidigare då det enbart var illikvida aktier som inte levererades.

2006 års utvärdering av VPC genomfördes tillsammans med Finansinspektionen. Utvärderingen är därför baserad på de båda myndigheternas löpande arbete med VPC samt på gemensamma intervjuer med ett urval av deltagarna i VPC-systemet.

## STOCKHOLMSBÖRSEN

**Stockholmsbörsen uppfyller helt de rekommendationer som krävs för rollen som central motpart och clearingorganisation för derivat-instrument.** Stockholmsbörsens tekniska system för derivathandel och clearing karaktäriseras av hög säkerhet. Men det finns fortfarande områden för förbättringar.

**Stockholmsbörsen har inte tillgång till slutkundens identitet, vilket kan utgöra ett problem.** Det bidrar till osäkerhet i Stockholmsbörsens bedömning av risk när det gäller de egna exponeringarna mot tredje part. Riksbanken rekommenderar därför Stockholmsbörsen att intensifiera arbetet med att få veta motpartens identitet för att minska osäkerheten kring riskbedömningen. Ett sätt kan vara att de deltagande bankerna, som känner till slutkundens identitet, bistår Stockholmsbörsen med aktuell information. Det rör särskilt de motparter som står för de största exponeringarna.

**Sedan 2005 års utvärdering har Stockholmsbörsen blivit bättre på att ge information, bland annat genom en ny, tydlig hemsida.** Till skillnad från tidigare uppfyller Stockholmsbörsen nu helt rekommendationen om transparens. Däremot kan det ställas ytterligare krav inom detta område. Transparens är speciellt viktig för en central motpart eftersom marknadsdeltagarna måste kunna bedöma risken i sina exponeringar mot denne. I Stockholmsbörsens fall är dessutom slutkunderna inte alltid professionella aktörer, trots att de står i direkt relation till Stockholmsbörsen som central motpart. I utvärderingen efterlyses därför ytterligare uppgifter om Stockholmsbörsens åtaganden. Det kan gälla värdet på de säkerheter som har pantsatts, statistik och uppgifter om systemets tillgänglighet. Beskrivningen av Stockholmsbörsens åtaganden för leverans av värdepapper bör dessutom förtydligas i bland annat informationen till allmänheten.

Även Stockholmsbörsen utvärderades, liksom VPC, gemensamt av Riksbanken och Finansinspektionen.

## BGC

**Utvärderingen av BGC visar att systemet inte fullt ut uppfyller de internationella rekommendationerna på tre punkter; legal risk, transparens och tillträde.** På punkterna tillträde och transparens fick BGC anmärkningar redan i 2005 års utvärdering, medan vissa icke korrigerade svagheter i regelverket har gjort att Riksbanken har sänkt BGC:s betyg för legal risk.

**Riksbanken anser att BGC:s regelverk bör förtydligas.** Regelverket är oklart när det gäller tidpunkten för när ett överföringsuppdrag anses vara infört i systemet och tidpunkten för när ett överföringsuppdrag inte längre får återkallas av en deltagare. Detta är så centralt att det bör framgå klart och tydligt i avtalet mellan BGC och deltagaren. Det pågår ett arbete med att revidera BGC:s nuvarande avtal och oklarheterna kommer sannolikt att åtgärdas i och med det arbetet.

**För att rekommendationen om transparens ska vara helt uppfyllt krävs större tydlighet kring vad som gäller när en betalning inte blir genomförd.** Det finns i dagsläget olika handlingsalternativ för deltagare som inte kan fullgöra sina betalningsskyldigheter. Riksbanken anser att man bör införa en regel för vilket alternativ som ska användas. Detta skulle minska komplexiteten och öka deltagarnas förståelse för risker. I övrigt är BGC:s avtal med deltagarna tydliga på det hela taget. Det ger deltagarna goda möjligheter att förstå de finansiella risker som är förknippade med att delta i BGC:s system.

**Det saknas återkommande kontroll av att deltagarna uppfyller kriterierna som krävs för att delta.** Det görs bara en första bedömning i samband med att en ny deltagare går med. Riksbanken anser att en uppföljning bör göras med jämna mellanrum, till exempel varje gång huvudavtalet förnyas. Ett steg i den riktningen togs vid årsskiftet då det reviderade huvudavtalet för Bankgirot trädde i kraft. Enligt detta ska BGC årligen följa upp att samtliga deltagare uppfyller tillträdeskriterierna.

## Sammanfattning, den finansiella infrastrukturen

**Med ett fåtal undantag uppfyller alla institut som Riksbanken övervakar fullt ut samtliga internationellt uppställda rekommendationer.** Alla utvärderade svenska institut håller en hög säkerhet och effektivitet. Sedan IMF utförde sin första utvärdering 2001 har de svenska instituten strävat efter att uppfylla rekommendationerna och att tillmötesgå de extra krav som Riksbanken lägger på instituten i sina kommentarer.<sup>90</sup> De fall där systemen inte helt uppfyller rekommendationerna rör kravet på transparens hos RIX och BGC. BGC uppfyller heller inte helt kraven på legal risk och tillträde. Liksom året innan uppfyller VPC alla rekommendationerna fullt ut. Stockholmsbörsen, som tidigare inte har uppfyllt kravet på transparens fullt ut, har blivit uppgraderad sedan man förbättrat den publika informationen.

**I ett internationellt perspektiv har de svenska systemen goda resultat, vilket de också förväntas ha.** Andra länder som utvärderar sina system använder sig av samma rekommendationer. Men hur de tillämpas kan variera beroende på marknadsförhållandena i landet.

<sup>90</sup> För en översiktlig presentation av IMF:s utvärdering se Finansiell stabilitet 2001:2.



## ■ DEL 2. ARTIKEL



# ■ Effekter av ökat utländskt ägande i banksektorn

*Det europeiska banklandskapet är under omvandling. Flera europeiska storbanker har expanderat genom att förvärva utländska banker och förr eller senare kan en större svensk bank bli föremål för ett utländskt uppköpsbud. Frågan är vad konsekvenserna skulle bli för det svenska banksystemet och hur svenska myndigheter bör förhålla sig till en sådan utveckling. Slutsatsen i den här artikeln är att det inte finns anledning att befara några dramatiska konsekvenser av en större utländsk närvaro. Om något borde effekterna bli positiva både för effektiviteten och stabiliteten i banksektorn. Däremot kan tillsyn och krishantering bli komplicerad i en gränsöverskridande bank. Det bästa sättet att bemöta den sortens utmaningar är genom ökat samarbete mellan myndigheter i olika länder. Ökade restriktioner och minskad öppenhet mot utländskt ägande är däremot fel väg att gå.*

## Svenska bankers utlandssatsningar

De fyra största svenska bankerna Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank inledde tidigt sin expansion utomlands. Dessa bankers utlandsförvärv sedan mitten av 1990-talet har lett till att mer än hälften av deras sammanlagda tillgångar idag finns i utlandet, framför allt i övriga Norden, men även i Tyskland, Polen och de baltiska länderna. Nästan lika stor andel av deras sammanlagda rörelseresultat härstammar från utlandet. För Nordeakoncernen, som förutom i Sverige har stora delar av sin verksamhet i Danmark, Finland och Norge, är denna andel inte mindre än tre fjärdedelar. Samtliga svenska storbanker definierar nu sin hemmamarknad som norra Europa.

I bankernas tidigare faser av utländsk expansion var tyngdpunkten ofta lagd på finanscentra som New York, London, Luxemburg och Singapore och utbudet av tjänster var ofta inriktat på utländska investerare och svenska storföretag. Den senaste vågen av utlandssatsningar har ett mer näralliggande geografiskt fokus. Och kunderna är i högre grad än tidigare lokala företag och hushåll. Med andra ord har tyngdpunkten lagts på detaljistledet snarare än på grossistledet.

Jämfört med i övriga Europa kom den här typen av gränsöverskridande förvärv igång relativt tidigt i Norden och Beneluxländerna. En bidragande orsak till de svenska bankernas utlandssatsningar var säkert att bankbranschen i efterverkningarna av bankkrisen tvingats till en tämligen hårdhänt omstrukturering. När konsolideringen på hemmaplan väl var genomförd, återstod det för de kvarvarande bankerna endast att söka fortsatt expansion utanför Sveriges gränser. Genom konsolideringen uppnådde bankerna också den storlek som krävs för att våga ta den risk som en internationell satsning normalt sett innebär.

På senare år tycks liknande utlandssatsningar ha satt fart även bland banker i övriga delar av Europa. Inget talar för att denna utveckling kommer att avstanna. Regeringen har uttalat avsikter att avveckla statens innehav i bland annat Nordea och SBAB. En sådan

försäljning skulle sannolikt locka såväl svenska som utländska intressenter. Det förefaller därför inte alltför orimligt att det utländska inflytandet på den svenska bankmarknaden på sikt kommer att öka. Det ger upphov till frågor om konsekvenserna för det svenska banksystemet och hur svenska myndigheter bör förhålla sig till en sådan tänkbar framtida utveckling.

I avsnittet som följer beskrivs några av de förändringar som skett i det europeiska banklandskapet och drivkrafterna bakom dessa. I avsnittet därpå redovisas några av de utländska inesteg som hittills gjorts på den svenska marknaden. Därefter diskuteras effekterna av utländskt ägande – dels generella erfarenheter, dels tänkbara konsekvenser för den svenska bankmarknaden. Efter det diskuteras några komplikationer ifråga om tillsyn och krishantering som kan följa av ökat gränsöverskridande. Avslutningsvis redovisas Riksbankens slutsatser.

### Ett förändrat europeiskt banklandskap

Antalet banker i EU har minskat i ett stadigt tempo på senare år.<sup>91</sup> Särskilt i Italien och Tyskland har det skett betydande konsolideringar inom nationsgränserna. Mellan 1993 och 2003 skedde omkring 80 procent av alla förvärv och fusioner på inhemska marknader. Sedan ett par år tillbaka har de gränsöverskridande sammanslagningarna tagit mer fart. Och dessa har i större utsträckning kommit att omfatta banker som erbjuder tjänster till vanliga bankkunder, och inte som tidigare främst till professionella aktörer och storföretag. Förvärven har också kommit att omfatta allt större värden genom sammanslagningar av några verkligt stora banker. Exempel på detta är spanska Banco Santanders förvärv av brittiska Abbey National 2004, italienska Unicredits förvärv av tyska HypoVereinsbank – och inte minst dess dotterbanker i Österrike och Polen – 2005. Samma år köpte nederländska ABN Amro den italienska banken Banca Antonveneta. 2006 övertog franska BNP Paribas italienska BNL. I mars 2007 inledde brittiska Barclays diskussioner om ett övertagande av ABN Amro.

Raden av förvärv och fusioner har i många avseenden redan börjat sätta sin prägel på det europeiska banklandskapet. Det märks inte minst på att bankerna har en ökande andel av tillgångarna utomlands. Men det är stor skillnad mellan olika länder på hur denna utveckling påverkar strukturen på bankmarknaden. För att få en tydligare bild av banklandskapets förändring kan det vara lämpligt att skilja på sådan internationalisering som går i riktning ut från ett land och sådan som går in mot landet.

#### BANKERS NÄRVARO UTOMLANDS

Den internationalisering som är riktad ut från ett land avser här i vilken utsträckning ett visst lands banker har etablerat filialer och dotterbolag utomlands.

91 Från slutet av 2001 har antalet kreditinstitut i EU25-området minskat med 11,5 procent till 8 622 i slutet av 2005 ("EU banking structure", Europeiska centralbanken, september 2006)

Som nämndes inledningsvis är graden av utåtgående internationalisering relativt hög i svenska bankgrupper. Det finns dock banker som är betydligt större och minst lika internationaliserade som de svenska. Några stora bankgrupper i EU som har minst hälften av sina konsoliderade tillgångar utomlands är de franska bankgrupperna Crédit Agricole och Société Générale, brittiska HSBC, nederländska ING Bank, italienska Unicredit, spanska Banco Santander och belgiska Dexia.

Sammanlagt på nationell nivå är graden av utåtgående internationalisering påtagligt hög för länder som Sverige, Belgien, Nederländerna, Italien och Spanien. För var och en av bankgrupperna Dexia och Fortis (Belgien), ING Bank och ABN Amro (Nederländerna) samt Nordea (Sverige) motsvarar värdet av de tillgångar som finns utomlands mellan 50 och 75 procent av bruttonationalprodukten (BNP) i respektive hemland.

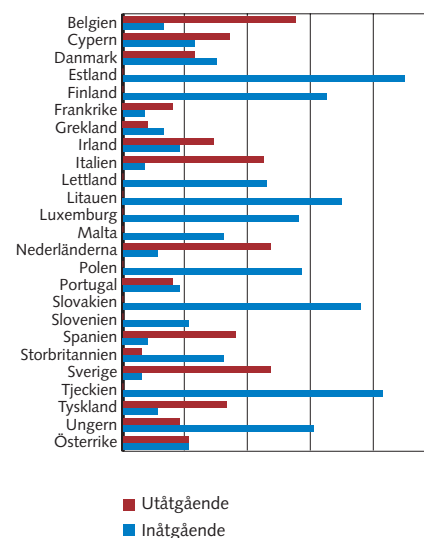
#### UTLÄNDSK NÄRVARO PÅ INHEMSKA BANKMARKNADER

Internationalisering kan även vara riktad in mot ett land. Mätt som utländska dotterbolags och filialers marknadsandel på den inhemska bankmarknaden är den inåtgående integrationen störst i EU:s nya medlemsstater. I dessa är i genomsnitt närmare 70 procent av bankmarknaden utlandskontrollerad, med ett stort inslag av närvaro av banker från övriga EU-länder. I Estland, där svenskägda banker dominerar, är andelen så hög som 90 procent. Det kan jämföras med länderna i euroområdet. Där är i genomsnitt omkring 16 procent av banktillgångarna utlandskontrollerade.

I absoluta termer står Storbritannien i särklass bland EU-länderna när det gäller att attrahera utländska banker. Londons ställning som finanscentrum gör att många banker valt att etablera "grossistverksamhet" där. Värdet på utländska dotterbolags och filialers tillgångar i Storbritannien uppgår till drygt 6 000 miljarder euro – två gånger landets BNP. I Luxemburg, som är ett av EU:s mindre länder och som valt att satsa på att locka finansiella företag, uppgår de utländska banktillgångarna till runt 750 miljarder euro, dvs. nästan tjugo gånger landets BNP (i Sverige är motsvarande andel ca 10 procent av BNP).

Diagram 1 visar graden av utåtgående respektive inåtgående integration i den europeiska banksektorn. I diagrammet anges utåtgående integration som andelen av de i respektive land baserade bankgruppernas tillgångar som finns i andra EU25-länder, och omfattar således inte tillgångar utanför EU25. Den inåtgående integrationen inkluderar här även närvaron av banker från icke EU-länder, varför de två måtten inte är helt jämförbara. Av diagrammet framgår att integrationen som helhet har kommit längst i de nya och i de små gamla medlemsstaterna. Att den utåtgående integrationen är stor i små länder är naturligt eftersom en bank i ett litet land måste gå över nationsgränsen för att uppnå samma stordriftsfördelar som en bank med en stor hemmamarknad.

Diagram 1. Utåt- och inåtgående integration i banksektorn i EU 25, årsslutet 2005



Anm. Utåtgående = Andelen inhemska bankgruppers tillgångar i andra EU-länder.  
Inåtgående = Utländska bankers marknadsandel på den inhemska bankmarknaden (inkluderar även banker från icke-EU-länder)  
Källor: ECB och Riksbanken

## MÅNGA DRIVKRAFTER MOT FORTSATT INTEGRATION

Bakom de senaste årens uppköp på den europeiska bankmarknaden finns säkerligen ett flertal motiv. Klart är att det finns många drivkrafter som verkar i riktning mot ökad konsolidering över gränserna.

- Ett viktigt skäl för banker att söka sig utomlands är givetvis möjligheterna att få tillgång till nya och förhoppningsvis mer lönsamma marknader, särskilt när hemmamarknaderna är mogna. Den starka tillväxten i kombination med en vanligtvis mindre välutvecklad finansiell sektor har gjort att expensionspotentialen varit stark i de nya medlemsstaterna i främst Öst- och Centraleuropa.
- Den tekniska utvecklingen har ökat potentialen för att utnyttja skalfördelar och synergier. När IT-kostnader utgör en allt större del av bankernas fasta kostnader blir skalfördelarna särskilt uppenbara. Det var en av de uttalade orsakerna till samgåendet mellan exempelvis Banco Santander och Abbey National.
- De nya kapitaltäkningsreglerna innebär att banker kan använda mer avancerade riskmodeller för att beräkna kapitalkraven.<sup>92</sup> Samtidigt kan kostnaderna för de nya riskmodellerna också ge upphov till stordriftsfördelar, som i sin tur förstärker motiven till konsolidering.
- Bankerna kan också förbättra riskprofilen genom större geografisk spridning av riskerna i kreditportföljen.
- De massiva ansträngningarna som gjorts för att skapa en verklig inre marknad inom EU spelar också en väsentlig roll. Till dessa räknas bland annat EMU-projektet. Detta har inte minst inneburit en rad viktiga avregleringar och att en mängd hinder mot kapitalets fria rörlighet kunnat undanröjas. Införandet av euron har bidragit till att minska valutariskerna och inte minst till att underlätta gränsöverskridande marknadsföring och jämförelser av priser på finansiella tjänster i flera länder.
- En del i dessa ansträngningar är också de insatser som gjorts för att harmonisera de finansiella regelverken inom EU. Handlingsplanen för finansiella tjänster, som lanserades 1999, har inneburit att ett fyrtiotal harmoniseringsåtgärder, främst i form av ny lagstiftning, har genomförts. Harmoniseringen av regelverken syftar till att underlätta ett gränsöverskridande utbud av finansiella tjänster.

92 Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/48/EG om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut (omarbetning).

- Harmoniseringen har i sin tur påskyndats genom införandet av en ny och snabbare lagstiftningsprocess på det finansiella området – den så kallade Lamfalussyprocessen. Genom denna har genomsnittstiden från förslag till gemensamt beslut om nya EG-direktiv minskats till mindre än två år. Processen ger dessutom en mer flexibel och anpassningsbar lagstiftning, vilket sannolikt också gynnar integrationen.
- Harmoniseringen har även följts av ökat samarbete inom den finansiella tillsynen och en strävan efter att uppnå mer samstämmiga tillsynsmetoder. Detta stimulerar förhoppningsvis integrationen genom att minska regleringsbördan för gränsöverskridande banker.

## Få utländska insteg på den svenska bankmarknaden

De första utländska banketableringarna i Sverige skedde 1986 då det blev tillåtet för utländska banker att starta dotterbolag i Sverige. 1990 blev det även tillåtet för utländska banker att öppna filialer i Sverige. Sedan dess har antalet utländska banker i Sverige stigit till 25 i slutet av 2006.

De flesta utländska bankerna i Sverige är inriktade på företagsmarknaden och värdepappersmarknaden. Ett notabelt undantag på detaljistsidan är Danmarks största bank, Danske Bank, som genom förvärvet av Östgöta Enskilda Bank år 1997 och etableringen av ett antal så kallade provinsbanker numera är den största utländska banken i Sverige. Med ett femtiotal kontor i landet och marknadsandelar som uppgår till drygt fyra procent av utlåningen till och omkring sex procent av inlåningen från den svenska allmänheten är Danske Bank nu den femte största banken i Sverige.

Ett annat exempel på insteg på den svenska marknaden för finansiella tjänster utgörs av den ursprungligen sydafrikanska finanskoncernen Old Mutual, som numera har sitt huvudkontor i London. År 2006 förvärvade Old Mutual den svenska finanskoncernen Skandia. Skandias liv- och fondrörelse är den näst största i Sverige med drygt 20 procent av placeringstillgångarna i landet. I koncernen ingår även SkandiaBanken. Med drygt en procent av den svenska utlåningsmarknaden och tre procent av inlåningsmarknaden är SkandiaBanken den sjunde största banken i Sverige (efter de fyra stora, Danske Bank samt SBAB).

Trots dessa utländska insteg är graden av inåtgående integration än så länge relativt låg i Sverige, vilket också framgår av diagram 1. Tillväxtpotentialen för utländska banker är normalt sett större på framväxande marknader än på mogna marknader som den svenska. Det kan därför tyckas finnas större vinster i att expandera till andra delar av världen än just Sverige. Men vissa faktorer gör att ett ökat utländskt intresse för svenska banker inte kan uteslutas. De svenska

bankernas lönsamhet och kundnätverk kan vara attraktiva egenskaper, liksom de stora placeringstillgångar som följer av att bankerna svarar för förvaltningen av stora delar av svenskarnas fond- och pensionssparande. Dessutom kan de svenska bankgruppernas närvaro på tillväxtmarknader utanför Sverige utgöra en lockelse. Om regeringens intentioner att avveckla statens innehav i Nordea och SBAB blir verklighet är det inte orimligt att det väcker intresse hos såväl inhemska som utländska investerare. Bland de stora internationella bankerna finns det många som har tillräckliga resurser – inte minst stora kassor – för att kunna genomföra ett förvärv av en svensk storbank. Detta ger naturligtvis upphov till ett antal frågor om vad konsekvenserna av en sådan utveckling skulle bli för den svenska bankmarknaden.

### Utländskt bankägande kan påverka både konkurrensen och stabiliteten

För de flesta branscher är effekterna på *konkurrensen* på den inhemska marknaden den viktigaste samhällsekonomiska dimensionen av ökat utländskt ägande. Konkurrens är viktig eftersom den främjar effektivitet, som i sin tur främjar tillväxt och välstånd. Men banksektorn skiljer sig på ett avgörande sätt från andra sektorer, som exempelvis bilindustrin. Det är bankernas speciella roll i det finansiella systemet som gör att en bedömning av en strukturförändring på bankmarknaden blir lite mer komplicerad än en bedömning av förändringar på andra marknader.

Bankerna har framför allt en nyckelroll i betalningssystemet. Denna roll innebär att de tidvis har mycket stora exponeringar mot varandra, vilket gör att problem i en bank lätt kan fortplantas till andra banker och till övriga delar av det finansiella systemet. De samhällsekonomiska kostnaderna av en kris i det finansiella systemet kan vara mycket stora. Stabiliteten i det finansiella systemet är därför ett viktigt samhällsintresse. Det är bland annat därför som banker omfattas av särskild reglering och står under Finansinspektionens tillsyn. Det innebär också att Riksbankens uppdrag att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende naturligen ställer krav på att följa och analysera utvecklingen på bankmarknaden. Effekterna av ett eventuellt ökat utländskt inflytande måste alltså bedömas inte bara från konkurrenssynpunkt utan även från stabilitetssynpunkt.

En tvistefråga bland ekonomer har länge varit om samhällets intresse av konkurrens står i motsatsförhållande till intresset av stabilitet i banksektorn. En del ekonomer har hävdats att en alltför hög grad av konkurrens kan försämra det finansiella systemets stabilitet.<sup>93</sup> Mekanismen bakom detta är att sämre konkurrens leder till högre vinster för bankerna. De höga vinsterna ger i sin tur en buffert mot "chocker", vilket minskar bankägarnas intresse av att ta överdrivna risker. Om konkurrensen skulle vara för hård och därmed vinsterna

93 Allen & Gale (2000).



för små, blir också banksystemet mer sårbart för finansiella och makroekonomiska störningar. Enligt detta synsätt finns det således någon avvägningspunkt mellan graden av konkurrens och graden av finansiell stabilitet som är den mest optimala från samhällets sida. Andra ekonomer har hävdade att konkurrens tvärtom ger ett stabilare banksystem.<sup>94</sup> Ett av argumenten bakom detta synsätt är att svag konkurrens leder till högre utlåningsräntor, vilket i sin tur destabiliserar banksektorn genom att konkursrisken ökar hos de låntagande företagen.

Båda synsätten bygger på tämligen stiliserade teoretiska modeller av verkligheten och styrkan i deras förutsägelser kan vara svår att avgöra. Omfattande empiriska undersökningar har emellertid gjorts. Tyvärr ger dessa studier inte alltid lättolkade resultat, en följd av bland annat svårigheterna att mäta såväl konkurrens som systemstabilitet. Enligt en stor studie av Beck *et al.* (2005) tycks hög koncentration i banksektorn inte leda till mindre stabila banksystem. Däremot visar samma studie att regleringar som innebär inträdeshinder för nya banker och restriktioner av vilka aktiviteter banker får ägna sig åt ökar sårbarheten i banksystemet, ett resultat som bekräftas av Claessens och Laeven (2004). Schaeck *et al.* (2006) visar att mer konkurrensutsatta banksystem är mindre benägna att drabbas av kriser i det finansiella systemet. Även Boyd *et al.* (2006) avfärdar hypotesen om ett motsatsförhållande mellan konkurrens och stabilitet.

Oavsett vilken syn man har på betydelsen av avvägningen mellan konkurrens och stabilitet finns det anledning att försöka bedöma konsekvenserna av ett ökat utländskt inflytande på den svenska bankmarknaden utifrån båda dessa samhällsintressen. Ett första steg är att se på de generella erfarenheterna av utländska insteg.

#### HUVUDSAKLIGEN GODA ERFARENHETER FRÅN ANDRA LÄNDER

Större närvaro av utländska banker och färre restriktioner runt deras verksamhet har i regel lett till hårdare konkurrens på bankmarknaden.<sup>95</sup> Bland annat hänger utländskt bankägande nära samman med minskade vinstmarginaler för de inhemska bankerna, särskilt på framväxande marknader.<sup>96</sup> Konkurrensen från utländska banker har också bidragit till förbättrad kvalitet och tillgänglighet på finansiella tjänster.<sup>97</sup> Bättre tillgång till kapital har dessutom ofta gett större möjligheter att finansiera inhemska investeringar.<sup>98</sup> Effektiviteten på den inhemska bankmarknaden har likaså gynnats av utländska bankers bidrag med nya affärstekniker.

Men utländska aktörer har ibland också kritiserats för att plocka russin ur kakan genom att fokusera på den mest lukrativa delen av bankmarknaden på ett sätt som kan missgynna inhemska banker. En del studier pekar på att små och medelstora företag ibland har

94 Boyd & Nicoló (2005).

95 Claessens & Laeven (2004).

96 Claessens *et al.* (2001).

97 Levine (1996).

98 Bhattacharaya (1993).

sämlre tillgång till lån i länder med stor utländsk dominans på bankmarknaden.<sup>99</sup> I vissa fall har det lett till försök hos myndigheterna i värdländerna att styra vilka verksamheter som utländska aktörer får ägna sig åt.<sup>100</sup> Andra studier har funnit att utländsk banknärvaro gynnar alla företag, även om effekterna är störst för de stora företagen.<sup>101</sup>

Inte minst i Öst- och Centraleuropa har utländskt ägande varit avgörande för att utveckla moderna banksystem med finansiellt starka och oberoende kreditinstitut. I rutan intill redogörs kortfattat för betydelsen av det utländska deltagandet i privatiseringen av banksektorerna i Ungern och Tjeckien, som i sin tur var ett viktigt led i övergången från planekonomi till marknadsekonomi.

Även effekterna på den finansiella stabiliteten tycks i regel vara gynnsamma samtidigt som restriktioner mot utländskt ägande förefaller leda till mindre stabila banksystem.<sup>102</sup> Den finansiella stabiliteten tycks påverkas särskilt positivt i mindre utvecklade ekonomier. Där kan utländska banker ofta bidra med modernare riskhanteringstekniker, bättre redovisningsrutiner och strukturer för ägarstyrning.<sup>103</sup> Den finansiella stabiliteten gynnas också av de utländska bankernas ofta större förmåga att absorbera risker. Utländska banker tenderar även att vara mer internationellt diversifierade än inhemska banker, vilket gör dem mindre känsliga för makroekonomiska störningar i värdlandet.<sup>104</sup>

Samtidigt som enskilda banker blir mer geografiskt diversifierade innebär givetvis en ökad sammankoppling av verksamheter i olika länder att det finns fler källor till risk och fler kanaler varigenom dessa risker kan spridas i banksystemet. Inte minst ökar beroendet av utvecklingen i moderbankens hemland. Den ökade integrationen i allmänhet innebär också att den reala ekonomin blir alltmer synkroniserad mellan olika länder. Det kan göra att de positiva effekterna av diversifieringen blir mindre än väntat.<sup>105</sup>

99 Detragiache *et al.* (2006).

100 Bonin & Ábel (2000).

101 Giannetti & Ongena (2005).

102 Rajan & Zingales (2003).

103 Cárdenas *et al.* (2003).

104 Montgomery (2003).

105 De Nicoló *et al.* (2004).

I de gamla planekonomierna var kapitalförmedlingen centralstyrd, ofta genom centralbanken. Det första steget i reformeringen av banksektorn var därför att bryta ut kapitalförmedlingen från centralbankens uppgifter och bilda affärsbanker. Centralbankerna fick istället sedvanliga centralbanksuppgifter, som att bedriva penningpolitik och övervaka den finansiella stabiliteten.

### UNGERN

Bland de öst- och centraleuropeiska länderna tillhörde Ungern de länder som först öppnade sig mot utländska investerare. Ungern valde tidigt, som ett led i privatiseringsstrategin, att sälja ut majoritetsposter i statsägda banker till utländska investerare. För att lyckas attrahera rätt investerare var man emellertid först tvungen att förstärka bankernas balansräkningar med nytt aktiekapital. Eftersom problemkrediterna på bankernas balansräkningar inte uppdagades på en gång utan successivt, behövde förstärkningarna göras i flera omgångar. Men eftersom man efterhand lyckades sanera sina banker och hitta strategiskt riktiga ägare, lyckades man också bättre än många andra öst- och centraleuropeiska länder med att tidigt skapa en välfungerande bankstruktur.

### TJECKIEN

Tjeckien var inledningsvis mer avogt inställt till utländskt inflytande. De ursprungliga privatiseringarna skedde där främst till inhemska investerare. De nybildade affärsbankerna tyngdes ofta av övertagna låneportföljer med osäker kreditkvalitet och hög koncentration av risk. I början av övergången till marknadsekonomi var också den makroekonomiska miljön turbulent, vilket

gjorde det svårt att värdera lånestocken. I den instabila ekonomin var också nyutlåning extra riskfylld. Samtidigt tilläts de gamla rutinerna för att bevilja nya krediter löpa på som vanligt.

Utan ett förändringstryck från utländska ägare ledde privatiseringen inte till en stabil banksektor. Efterhand som kreditportföljernas verkliga tillstånd uppenbarades, blev det allt tydligare att en stor andel av bankernas tillgångar bestod av problemkrediter, och kostnaderna för den tjeckiska staten för att sanera banksektorn blev uppskattningsvis 30 procent av bruttonationalprodukten, jämfört med runt 10 procent för Ungern. Först när ett EU-medlemskap hägrade nådde utländskt ägande politisk acceptans i Tjeckien. En andra omgång av bankernas privatisering genomfördes mellan 1998 och 2000. Den gången såldes majoritetsposter i de tre största tjeckiska bankerna till utländska investerare. Idag är huvuddelen av den tjeckiska banksektorn utlandskontrollerad.

<sup>106</sup> Se Bonin & Wachtel (2003) för en mer utförlig redogörelse för utvecklingen av de finansiella systemen i ett antal övergångsekonomier.

## ODRAMATISKA KONSEKVENSER FÖR DEN SVENSKA BANKMARKNADEN

En samlad bedömning är att utländska bankers inträde på bankmarknaden i huvudsak förefaller vara positivt för värdlandet vad avser såväl effektiviteten som stabiliteten i banksektorn, även om effekterna är mest påtagliga för mindre utvecklade ekonomier. Konsekvenserna av en ökad utländsk närvaro på den svenska bankmarknaden skulle sannolikt inte vara lika stora. De kan delas in i effekter på konkurrensen och på stabiliteten i banksystemet.

### EFFEKTER PÅ KONKURRENSEN PÅ BANKMARKNADEN

Det är lätt att konstatera att den svenska bankmarknaden idag är mycket koncentrerad. De fyra storbankerna behärskar tillsammans tre fjärdedelar av den svenska in- respektive utlåningsmarknaden. De är också mycket lönsamma. Under 2006 uppnådde var och en av de fyra bankerna en räntabilitet, dvs. avkastning på eget kapital efter skatt, på mellan 19 och 22 procent.<sup>107</sup>

Kombinationen av hög koncentration och höga vinster brukar ibland sägas tyda på bristande konkurrens. Tyvärr är det inte så enkelt. Konkurrens är nämligen svår att mäta, och graden av konkurrens låter sig inte lätt fångas av olika koncentrationsmått.<sup>108</sup> Det beror bland annat på att själva hotet om nya konkurrenter kan vara tillräckligt för att sporra aktörerna att konkurrera hårdare, utan att det för den sakens skull innebär en faktisk förändring i strukturen på marknaden.<sup>109</sup> Och vinsternas storlek kan variera till följd av många faktorer, som exempelvis den makroekonomiska utvecklingen.<sup>110</sup> För närvarande råder en påtaglig högkonjunktur i Sverige. Det gör att höga vinster inte automatiskt kan tas till intäkt för att konkurrensen på den svenska bankmarknaden är dålig.<sup>111</sup>

Mycket pekar på att konkurrensen om bolånekunder på utlåningsmarknaden snarast har hårdnat på senare år, vilket speglas bland annat i bankernas minskade räntenettomarginaler, det vill säga bankernas intäkter från utlåningen minus deras kostnader för in- och utlåning satt i relation till de räntebärande tillgångarna. Detta hänger säkerligen ihop med att andra aktörer än storbankerna, som exempelvis SBAB, mer offensivt gett sig in i konkurrensen om lånekunder. De mer gynnsamma kapitalkraven för bolån som följer av det nya kapitaltäckningsdirektivet kan också ha bidragit till att många aktörer velat stärka sina positioner på denna marknad.<sup>112</sup> Även på företagslån har marginalerna pressats på senare tid. På inlåningsmarknaden

107 Siffrorna är hämtade från bankernas årsredovisningar.

108 Exempelvis Beck et al. (2005) och Claessens & Laeven (2004) finner inget empiriskt stöd för kopplingen mellan koncentration och konkurrens.

109 Besanko & Thakor (1992).

110 I teorierna om industriell organisation understryks sedan länge behovet av andra indikatorer på konkurrens än koncentrationsmått och lönsamhetsmått; se t.ex. Baumol et al. (1982).

111 Intressanta studier av effektiviteten på olika bankmarknader finns i Carbó-Valverde et al. (2006) och Bikker & Bos (2006).

112 Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/48/EG om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut (omarbetning).

finns också tecken på ökad konkurrens, även om det inte resulterat i samma marginalpress som på utlåningsmarknaden. Bankerna svarar idag också för förvaltningen av en stor del av svenskarnas fond- och pensionssparande. De inlåsnings effekter som dagens skatteregler medför gör att konkurrensen på denna delmarknad sannolikt inte är så hård som den skulle kunna vara.

Huruvida konkurrensen på den svenska bankmarknaden kommer att påverkas positivt, negativt eller inte alls av ett större utländskt in- steg är svårt att avgöra på förhand utan ett verkligt fall att utgå från. Utfallet hänger i hög grad på vilken marknadsstruktur som faktiskt blir följden. Det troligaste scenariot är att effekten inte skulle bli särskilt stor.

Men en viktig slutsats för de svenska myndigheterna av de ut- ländska erfarenheterna är att inte onödigtvis sätta upp hinder för ut- ländsk konkurrens eller utländska uppköp av svenska banker. Samhälls- ekonomisk effektivitet handlar om att styra resurser till deras mest produktiva användning. Den som tror sig kunna driva ett företag på ett mer lönsamt sätt än någon annan är också beredd att betala mest för ett kontrollerande aktieinnehav i företaget. Hotet om uppköp av någon med en bättre affärsmodell eller effektivare företagsledning till hands innebär en sporre till ökad effektivitet för existerande företags- ledningar. En sådan "marknad för företagskontroll" är således väsent- lig för effektiviteten i ekonomin.<sup>113</sup> Omotiverade hinder för eller be- gränsningar av möjligheten att köpa andra företag innebär att denna marknad fungerar sämre. Det kan i sin tur innebära en mindre effektiv användning av resurser i ekonomin. Att av olika protektionistiska orsaker begränsa möjligheterna till utländskt ägande är därför som regel inte en samhällsekonomiskt god affär. En väl fungerande mark- nad för företagsförvärv är lika viktig för effektiviteten i bankbranschen som i andra branscher.

#### EFFEKTER PÅ DEN FINANSIELLA STABILITETEN

Inte heller för stabiliteten i det svenska finansiella systemet tycks det finnas någon anledning att på förhand befara dramatiska konsekven- ser. Om en större internationell bank tar över en svensk bank, har den troligen stora resurser för att backa upp den finansiellt och en mer diversifierad portfölj av tillgångar än den bank den tar över. Därmed skulle den svenska banken snarast bli mindre sårbar för störningar hos de andra svenska bankerna. Samtidigt är det svårt att se att de andra bankerna i systemet skulle bli mer känsliga för störningar hos den "nya" dotterbanken eller filialen än i den gamla banken. Det är således svårt att se att ett ökat utländskt inflytande a priori skulle medföra några direkt negativa konsekvenser för den finansiella stabi- liteten.

Samtidigt ökar givetvis beroendet av moderbanken och ut- vecklingen i dess hemland. Att det uppstår problem i en bank kan

113 Se exempelvis Jensen & Ruback (1983).

aldrig uteslutas. Om allvarliga problem skulle utvecklas i någon del av banken blir det allt svårare att hejda deras spridning över nationsgränserna. Särskilt bekymmersamt kan läget bli om en gränsöverskridande bank har verksamheter som är kritiska för det finansiella systemets funktion i värdlandet men inte i hemlandet. Från ett nationellt myndighetsperspektiv kan det då te sig otillfredsställande att inte ha samma insyn och kontroll över banken som över en inhemsk bank. Vi kommer då in på ansvarsförhållandet mellan hemland och värdland, något som i internationella sammanhang brukar benämnas home/host-problematiken.

### Mer samarbete behövs för att hantera kriser i gränsöverskridande banker

Sedan länge är den så kallade hemlandsprincipen rådande i EU. Hemlandet är i det här sammanhanget det land där den gränsöverskridande banken fått sitt verksamhetstillstånd utfärdat. Hemlandsprincipen innebär att hemlandet är ansvarigt för tillsynen av moderbanken inklusive dess filialer i utlandet. De utländska filialerna omfattas även av hemlandets insättningsgarantisystem. När det gäller koncerner med dotterbolag i utlandet är hemlandet ansvarigt för den konsoliderade tillsynen över koncernen som helhet. Däremot är värdländerna ansvariga för deras respektive dotterbanker och insättningarna i dessa. Man kan även tala om "home/host-förhållanden" mellan myndigheter i andra frågor än de som rör rena tillsynsfrågor, även om det på dessa områden inte finns samma formella struktur som reglerar förhållandet mellan hem- och värdländer i rena tillsynsfrågor. Det gäller exempelvis vid den akuta hanteringen av en bankkris, då frågan om särskilt likviditetsstöd från centralbanker kan bli aktuell. Det kan också röra fördelningen av kostnader i efterhanteringen av en kris, då ländernas finansdepartement kan bli involverade.

Så länge som bankernas gränsöverskridande verksamhet varit relativt begränsad har hemlandsprincipen i stort sett fungerat väl. Men när det gränsöverskridande inslaget blir allt större och bankers verksamheter riskerar att bli kritiska för det finansiella systemet i fler länder än hemlandet kommer denna ordning troligen inte att räcka till. Det finns nämligen en inneboende konflikt i att hemlandet har ansvaret för konsoliderad tillsyn medan värdlandet får ta konsekvenserna för stabiliteten i det finansiella systemet till följd av eventuella problem som uppstår i banken. I praktiken har alltså myndigheterna i värdlandet det politiska ansvaret för den finansiella stabiliteten i det egna landet, men saknar i vissa fall tillräcklig insyn i och kontroll över banken. För värdlandet kan detta vara särskilt problematiskt när en bank har en filialstruktur för den gränsöverskridande verksamheten, men problemen kan lika väl drabba banker med en dotterbolagsstruktur.

I vissa länder har man valt att hantera problemet genom att helt enkelt vara tämligen restriktiv mot utländska bankers verksamhet

inom landet, åtminstone vad gäller utländska filialer. I rutan intill redogörs för de modeller som används i ett par länder utanför EU, nämligen Kanada och Nya Zeeland.

Inom EU-samarbetet är emellertid ökade restriktioner för gränsöverskridande tjänsteutbud inte en framkomlig väg. Tvärtom står undanröjandet av barriärer högt på dagordningen inom EU. Den väg man slagit in på innebär istället ökad harmonisering av det finansiella regelverket. Men EU-samarbetet skapar samtidigt förutsättningar för andra sätt att angripa de utmaningar som den ökade integrationen ställer myndigheterna inför. På tillsynsområdet sker idag ett betydande samarbete mellan medlemsstaterna, exempelvis inom ramen för Committee of European Banking Supervision (CEBS). Det har också upprättats en rad informella nätverk mellan tillsynsmyndigheter kring tillsynen av vissa gränsöverskridande bankgrupper.

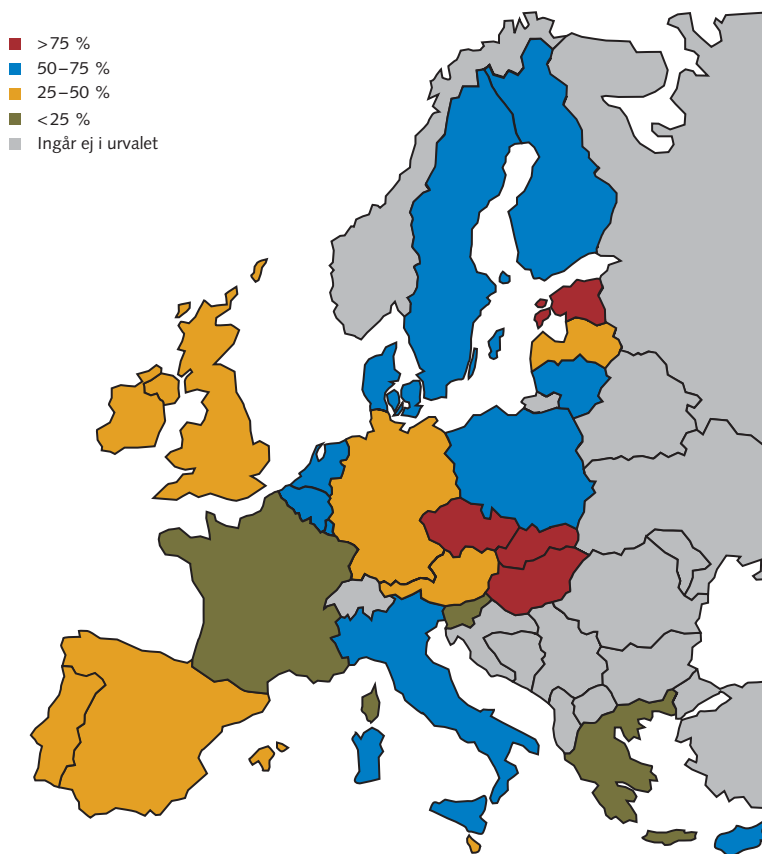
Därutöver finns en rad frivilliga överenskommelser om samarbete kring finansiell stabilitet. År 2005 undertecknades ett så kallat Memorandum of Understanding (MoU) mellan tillsynsmyndigheter, centralbanker och finansdepartement i de då 25 medlemsländerna i EU. Detta MoU lägger fast grundläggande strukturer för informationsutbytet och samarbetet kring hanteringen av kriser i gränsöverskridande banker. Det lägger också grunden för ett omfattande kontaktnät mellan myndigheterna. Överenskommelser av detta slag har blivit allt vanligare och kan vara utformade på många sätt: de kan vara bilaterala eller multilaterala; de kan vara bankspecifika eller generella; de kan omfatta en eller flera grupper av myndigheter; de kan röra enbart tillsyn eller såväl tillsyn som krishantering. Förutom den europeiska överenskommelsen har Riksbanken bland annat undertecknat MoU:er med de övriga nordiska centralbankerna, centralbankerna i de baltiska länderna samt Finansinspektionen och finansdepartementet i Sverige.

Utöver dessa samarbetsöverenskommelser pågår också ett intensivt arbete med att stärka samarbetet kring finansiell stabilitet inom ramarna för såväl EU:s Ekonomiska och finansiella kommitté (EFK) som Europeiska centralbanken (ECB). En del av detta arbete består i att finna kriterier för gemensamma bedömningar i krissituationer och mekanismer för att hantera fördelningen av bördor till följd av en kris.

Komplikationerna kring att hantera en kris i en större gränsöverskridande bank är emellertid många, och det återstår ännu många utmaningar och frågor att lösa innan de myndigheter som har ansvar för finansiell stabilitet kan slå sig till ro.

I Figur 1 visas graden av integration i banksektorn som summan av utåtgående och inåtgående integration (se även Diagram 1). Förvisso är de båda ingående måtten inte helt jämförbara och en sammanslagning av dem har metodologiska brister. Men en enkel summering kan ge en grov bild av vilka länder som förväntas beröras mest av home/host-problematiken. I de länder som markerats helröda på kartan är graden av integration som högst. I de grönmarkerade länderna är den som lägst.

Figur 1. Graden av gränsöverskridande integration\* i banksektorn, EU25, årsslut 2005



Källa: ECB och Sveriges riksbank

\* Summan av utåtgående och inåtgående integration, där utåtgående integration är andelen av inhemska bankgruppers tillgångar i andra EU-länder och inåtgående integration är utländska bankers marknadsandel på den inhemska bankmarknaden (inkluderar även icke EU-länder).



I länder med en stor andel utländskt ägande av banksektorn har man inte sällan unilateralt fastställt regler för att göra utlandsägda institut mer hanterliga.

### *Nya Zeeland*

I Nya Zeeland, som har en i huvudsak utlandsägd banksektor, har man valt att tackla problemet genom att i princip förbjuda utländska filialer. Genom att kräva att varje systemviktig bank inregistreras som ett nyzeeländskt bolag vill man uppnå en mer hanterbar juridisk enhet än en utländsk filial. Med en sådan påbjuden dotterbolagsstruktur anser man sig kunna uppnå snabbare och legalt säkrare åtkomst av bankens tillgångar och skulder i fall av kris. Givet att dotterbanken har en lokal styrelse med skyldighet att agera i enlighet med den nyzeeländska bankens intresse, anser man sig dessutom kunna uppnå effektivare corporate governance, sett ur landets perspektiv. Därutöver bedöms en eventuell avveckling av den nyzeeländska rörelsen kunna underlättas. För närvarande är alla systemviktiga banker utom en (Westpac) registrerade som nyzeeländska bolag. I Nya Zeeland har det också befunnits viktigt att säkerställa att banken upprätthåller vissa funktioner i landet så att de är tillgängliga för tillsynsmyndighetens kontroll. Därför har det i landet införts vissa restriktioner mot s.k. *outsourcing*.

### *Kanada*

I Kanada fanns fram till slutet av 1990-talet ett liknande "filialförbud". År 1999 öppnades emellertid lagstiftningen upp för utländska bankfilialer, även om denna möjlighet kringgärdas av betydande restriktioner. Framför allt tillåts inte filialer till utländska banker att ta emot konsumentinlåning från allmänheten. Filialerna tillåts enbart ta emot inlåning från andra finansiella institut (och då minst 150 000 kanadensiska dollar).

En grundförutsättning för att få driva filial med inlåningsverksamhet är att bankens tillgångar globalt uppgår till ett minimibelopp om fem miljarder. För filial utan inlåningsverksamhet finns inte motsvarande krav. Den utländska banken måste under alla omständigheter stå under konsoliderad tillsyn av hemlandet, i enlighet med internationell praxis, och på ett sätt som kan godkännas av tillsynsmyndigheten.

På motsvarande sätt som för dotterbolag finns för filialer ett "kapitalkrav" i form av ett depositionskrav. En filial som tar emot inlåning från finansiella institut måste löpande deponera motsvarande minst 5 procent av filialens åtaganden (dock minst 10 miljoner CAD) hos ett av tillsynsmyndigheten godkänt institut. För en filial som endast bedriver utlåning är depositionskravet 100 000 CAD. Tillsynsmyndigheten kan kräva att tillgångar kvarhålls i Kanada för att täcka filialens åtaganden.

## Slutsatser

Erfarenheterna visar att utländska insteg på bankmarknader i huvudsak är positiva för värdlandet. Sannolikt skulle effekterna av en ökad utländsk närvaro på den svenska bankmarknaden vara odramatiska. Allt annat lika borde stabiliteten i det svenska finansiella systemet snarast stärkas. Även konkurrensen gynnas av öppenhet mot utländskt inträde.

Ökat gränsöverskridande väcker emellertid frågor som rör organisationen av tillsyn och krisberedskap. Framför allt måste den så kallade home/host-problematiken hanteras på något sätt. Att skapa hinder och restriktioner mot utländska filialer, som man gjort i vissa länder, är dock inte den väg Sverige eller Europa bör gå.

En mer integrerad marknad för finansiella tjänster kan ge betydande effektivitetsvinster som i sin tur bidrar till högre tillväxt i Europa. Det är huvudskälet till de intensiva ansträngningar som gjorts på senare år för att harmonisera de finansiella regelverken inom EU. Det är också ett viktigt argument för att undvika protektionistiska lösningar på de problem man står inför. Om många länder tillämpar lösningar som innebär hinder mot fortsatt integration äventyras den ekonomiska utvecklingen i Europa. Samtidigt får inte de problem som den ökade integrationen medför ignoreras. För att främja den finansiella stabiliteten i Europa måste därför samarbetet mellan myndigheter i olika länder vidareutvecklas och intensifieras.

För svenskt vidkommande vore det också naturligt att verka för symmetri i behandlingen av svenska och utländska banker. Med andra ord bör utländska banker behandlas på samma sätt som vi önskar att svenska banker ska bli behandlade i utlandet.

## Referenser

Allen, F. & D. Gale (2000). *Comparing Financial Systems*. MIT Press, Cambridge and London.

Allen, F. & D. Gale (2004). "Competition and Financial Stability". *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 36, No. 3, June 2004.

Baumol, W.J., J.C. Panzar & R.D. Willig (1982). *Contestable Markets and the Theory of Industry Structure*. Harcourt Brace Javanovich, San Diego, CA, USA, 1982.

Beck, T., A. Demirgüç-Kunt & R. Levine (2005): "Bank Concentration and Fragility: Impact and Mechanics", *NBER Working Paper No. 11500*, July 2005

Bhattacharaya, J. (1993). "The Role of Foreign Banks in Developing Countries: a Survey of Evidence." Cornell University, mimeo.

Bikker, J.A. & J.W.B. Bos (2006). "Recent developments in efficiency and performance of European banks". In Heikkinen & Korhonen (Eds.): *Technology-Driven Efficiencies in Financial Markets*. Bank of Finland Expository studies, A:110-2006.

Besanko, D.A. & A.V. Thakor (1992). "Banking Deregulation: Allocational Consequences of Relaxing Entry Barriers". *Journal of Banking and Finance* 16, 909-932.

Bonin, J.P. & I. Abel (2000). "Retail Banking in Hungary: A Foreign Affair?". *William Davidson Institute Working Paper No. 356*, December 2000.

Bonin, J.P. & P. Wachtel, (2003). "Financial Sector Development in Transition Economies: Lessons from the First Decade". In *Financial Markets, Institutions and Instruments* 12(1), NY University Salomon Center, Blackwell Publishing Inc.

Boot, A. W. & S. Geenbaum (1993) "Bank regulation, reputation and rents: Theory and policy implications", in Mayer & Vives (Eds.): *Capital Markets and Financial Intermediation*. Cambridge University Press, Cambridge, U.K.

Boyd, J.H. & G. De Nicoló (2005). "The Theory of Bank Risk-Taking and Competition Revisited". *Journal of Finance*, Vol. LX, No. 3, June 2005.

Boyd, J.H., G. De Nicoló, & A.M. Jalal (2006). "Bank Risk-Taking and Competition Revisited: New Theory and New Evidence". *IMF Working Paper 06/297*. IMF, December 2006.

Carbó-Valverde, S., D. Humphrey, J. Maudos & P. Molyneux (2006). "Cross-Country Comparisons of Competition and Pricing Power in European Banking". *Proceedings from The 42nd Annual Conference on Bank Structure and Competition*, Federal Reserve Bank of Chicago, May 2006.

Cárdenas, J., J.P. Graf, & P. O'Dogherty, 2003. "Foreign Banks' Entry in Emerging Market Economies: A Host Country Perspective". *Working paper prepared for CGFS Working Group on Foreign Direct Investment*. BIS, 2003.

Claessens S. & L. Laeven (2004). "What Drives Bank Competition? Some International Evidence". *Journal of Money, Credit and Banking*, 36, 563-584.

Claessens, S. & L. Laeven (2005). "Financial Dependence, Banking Sector Competition, and Economic Growth". *World Bank Policy Research Working Paper 3481*, World Bank, January 2005

Claessens, S., A. Demirgüç-Kunt & H. Huizinga, 2001. "How Does Foreign Entry Affect Domestic Banking Markets?" *Journal of Banking and Finance*, 25(5), 891–911.

De Nicoló, G., P. Bartolomew, J. Zaman & M. Zephirin (2004). "Bank Consolidation, Internationalization, and Conglomeration: Trends and Implications for Financial Risk". *Financial Markets, Institutions & Instruments*, V 13, No 4. New York University Salomon Center, Blackwell Publishing Inc., November 2004.

De Nicoló, G. & A. Tieman (2006). "Economic Integration and Financial Stability: A European Perspective". *IMF Working Paper 06/296*. IMF, December 2006.

Detragiache, E., T. Tressel, & P. Gupta (2006). "Foreign Banks in Poor Countries: Theory and Evidence". *IMF Working Paper 06/18*. IMF, January 2006.

*EU Banking Structures (year 2005)*. Banking Supervision Committee, European Central Bank, 28 September 2006.

*Financial Globalisation*, BIS Papers No 32, BIS, December 2006.

*Foreign Direct Investment in the Financial Sector – Experiences in Asia, Central and Eastern Europe and Latin America*, CGFS Papers No 25, BIS, June 2006

Giannetti, M. & S. Ongena (2005). "Financial Integration and Entrepreneurial Activity: Evidence from Foreign Bank Entry in Emerging Markets". *CEPR Discussion Paper No. 5151*.

Jensen, M. & R. Ruback (1983). "The Market for Corporate Control: The Scientific Evidence". *Journal of Financial Economics* 11, 5-50, April 1983.

Levine, R. (1996). "Foreign Banks, Financial Development and Economic Growth" in Claude, E.B. (Ed.): *International Financial Markets*, AEI Press, Washington DC.

Levine, R. (1997). "Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda". *Journal of Economic Literature*, 33, 688-726.

Levine, R. (2001). "International Financial Liberalization and Economic Growth". *Review of International Economics*, 9(4), 688-726.

Levine, R. (2003). "Denying Foreign Bank Entry: Implications for Bank Interest Margins". *Central Bank of Chile, Working Paper No. 222*.

Montgomery, (2003). "Future Role of Foreign Banks in Asia". *Research Policy Brief, 6*, 10 pp.

Rajan, R. G. & L. Zingales. (1998) "Financial Dependence and Growth". *American Economic Review*, 88, 537-558.

Rajan, R. G. & L. Zingales (2003). "The Great Reversals: The Politics of Financial Development in the 20th Century". *Journal of Financial Economics* 69, 5-50.

Schaeck, K., M. Cihák, & S. Wolfe (2006). "Are More Competitive Banking Systems More Stable?". *IMF Working Paper 06/143*. IMF, June 2006.

Uiboupin, J. (2005). "Short-Term Effects of Foreign Bank Entry on Bank Performance in Selected CEE Countries". *Working Papers of Eesti Pank, No 4, 2005*.



## ■ Artiklar i tidigare stabilitetsrapporter

■ 2006:2

### **Kan svenska myndigheter hantera probleminstitut?**

*Svenska myndigheter har inte tillräckliga möjligheter att hantera probleminstitut. Turerna kring kreditinstitutet Custodia blev en tydlig påminnelse om detta. Problemen omfattar långt mer än de småsparare som fick se sina tillgångar låsta under en anmärkningsvärt lång tid. Det i särklass mest allvarliga är att dagens regelverk försvårar hanteringen av akuta problem som hotar det finansiella systemet, såsom en framtida bankkras. Riksbanken ser ett stort behov av ny lagstiftning.*

### **Handeln med kreditderivat och implikationer för finansiell stabilitet**

*Handeln med kreditderivat har vuxit explosionsartat de senaste åren. Det pågår en intensiv debatt om tänkbara risker för stabiliteten i det finansiella systemet. Riksbankens bedömning är att riskerna med handeln sammantaget är begränsade i dagsläget. Men bristen på genomlysning av marknaden i kombination med att koncentrationer av risk inte kan uteslutas inger en viss oro. I denna artikel ges en motivering till Riksbankens bedömning.*

■ 2006:1

### **Att mäta kreditrisk med extern information**

*Riksbanken har utvecklat en modell för att mäta och bedöma motståndskraften i banksystemet, med hjälp av information från bankernas årsredovisningar och en allmänt tillgänglig portföljmodell. I den här artikeln presenteras modellen, som möjliggör så kallade stress-tester och scenarioanalyser av olika slag.*

### **Hedgefonder och det finansiella systemet**

*Hedgefondernas kraftiga tillväxt på senare år har väckt en internationell debatt om tänkbara risker för det finansiella systemet och behovet av eventuella regleringar. Den här artikeln beskriver utvecklingen av hedgefonder i Sverige och internationellt samt tänkbara konsekvenser för det finansiella systemet. Riksbanken ser inte behov av ytterligare reglering på området, givet att hedgefondernas motparter kan hantera sina risker.*

Läs mer om ovanstående artiklar på Riksbankens webbplats:

[www.riksbank.se](http://www.riksbank.se)

Här finns också äldre artiklar som är publicerade i tidigare utgåvor av Finansiell Stabilitet