



# Finansiell stabilitet

2003:1

# Innehåll

- **FÖRORD** 5
  
- **SAMMANFATTNING OCH SLUTSATSER** 7
  - Riksbankens stabilitetsbedömning 7
  - Artiklar 10
  - Riksbankens syn på finansiell stabilitet* 12
  
- **OMVÄRLDEN** 17
  - Osäkerhet i spåren av tillgångsprisutvecklingen 18
  - Förändrade förutsättningar 21
  
- **DE SVENSKA BANKERNAS LÅNTAGARE** 23
  - Den svenska företagssektorn 23
  - Marknadsbaserade indikatorer* 26
  - Svenska företags pensionsåtaganden* 27
  - Den kommersiella fastighetssektorn i Sverige 29
  - Utvecklingen på kontorsmarknaden 1981–2003* 33
  - Den svenska hushållssektorn 35
  - Skuldfördelning i hushållssektorn* 37
  - Lån till bostadsrättsföreningar* 41
  - Låntagarkategorier i övriga Norden och Tyskland 42
  - Svenska bankers exponering mot länder med högre landrisk* 44
  
- **UTVECKLINGEN I BANKERNA** 49
  - Lönsamhet – strategisk risk 49
  - Tillgångar – kreditrisk 53
  - Finansiering – likviditetsrisk och kapital 55
  - Sammanfattande bedömning 57
  
- **DEN FINANSIELLA INFRASTRUKTUREN** 59
  - Konsolideringstrender i den finansiella infrastrukturen 60
  - Riksbankens utvärdering av den svenska infrastrukturen 67
  - Core principals för systemviktiga betalningssystem* 68
  - Förbättrad avveckling av valutatransaktioner 71
  
- **KAN ETT BANKFALLISSEMANG HOTA BETALNINGSSYSTEMET?** 75
  - Viktiga aktörer i betalningssystemet 77
  - Spridningsrisker 83
  - Slutsatser 89

- **EURON OCH FINANSIELL STABILITET I SVERIGE 93**
  - De finansiella instituten 94
  - Systemeffekter och spridningsrisker 96
  - De europeiska systemen för stora interbankbetalningar* 100
  - Betalningssystemet 101
  - Krishantering 104
  - Övervakningen av den finansiella sektorn i Europa* 106
  - Sammanfattning och slutsatser 109
  
- **ARTIKLAR I TIDIGARE STABILITETSRAPPORTER 111**

En av Riksbankens huvuduppgifter är att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Riksbanken koncentrerar analysen av den finansiella stabiliteten på utvecklingen i banksystemet och den finansiella infrastrukturen.

Utgångspunkten för bedömningen är de omvärldsfaktorer – såväl den realekonomiska utvecklingen som händelser på finansiella marknaderna – som kan påverka riskerna i det finansiella systemet. Rapporten inleds därför med ett kapitel som diskuterar hur den miljö som bankerna och deras låntagare verkar i har utvecklats sedan Riksbankens förra stabilitetsrapport publicerades. Resonemangen i detta kapitel baserar sig helt på de bedömningar som Riksbanken gjort i samband med penningpolitiska beslut. Dessutom identifieras och analyseras tänkbara risker som kan påverka bankernas låntagare och därigenom hota bankernas finansiella styrka.

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

Bankernas eget agerande kan också påverka stabiliteten i betalningssystemet, varför utvecklingen i bankerna analyseras närmare i kapitel tre. Lönsamhetsutvecklingen kan ge en indikation om hur utsatta bankerna är för strategiska risker. Kvaliteten i tillgångarna utvärderas för att visa hur kreditriskerna skulle kunna utvecklas, medan bankernas finansieringsförmåga ger en bild av de likviditetsrisker som kan uppkomma. Om problem i en enskild bankkoncern sprider sig vidare till andra aktörer i systemet via åtaganden bankerna har gentemot varandra kan detta få omedelbara effekter på betalningssystemet. Kapitlet om utvecklingen i bankerna avslutas därför med en bedömning av bankernas motparts- och avvecklingsexponeringar.

I det avslutande kapitlet analyseras och utvärderas den finansiella infrastrukturens funktion, det vill säga hur systemen för handel, clearing och avveckling fungerar.

Stabilitetsrapporten avslutas med två artiklar. I den första diskuteras huruvida de svenska bankerna är systemviktiga för betalningssystemet – med andra ord nödvändiga för dess funktion – och därmed är värda att skyddas om de drabbas av finansiella problem. I den andra artikeln analyseras konsekvenserna av ett eventuellt svenskt medlemskap i EMU på den finansiella stabiliteten i Sverige.

Rapporten har behandlats i Riksbankens direktion den 8 och 22 maj 2003.

*Stockholm i juni 2003*

Lars Heikensten  
RIKSBANKSCHEF



## ■ Sammanfattning och slutsatser

*De svenska bankerna har hittills klarat den utdragna konjunkturavmattningen väl. Trots att låntagarnas betalningsförmåga försämrats något är bankernas lönsamhet fortfarande tillfredsställande, om än något lägre än tidigare, och kreditförlusterna låga. Bankernas motståndskraft kan emellertid minska om vändningen i konjunkturen dröjer ytterligare och effekterna på låntagarnas kreditefterfrågan och betalningsförmåga därmed blir än mer kännbara.*

### Riksbankens stabilitetsbedömning

#### BANKERNA

Under det halvår som gått sedan den förra stabilitetsrapporten publicerades har konjunktursiktterna reviderats ned såväl för Sverige som för länderna i vår omvärld. Riksbanken bedömer fortfarande att konjunkturen gradvis ska återhämta sig, men uppgången förväntas komma senare och bli långsammare än vad som tidigare antagits. Prissättningen på de finansiella marknaderna tyder på att osäkerheten är fortsatt hög.

Riksbanken följer löpande skuldsättning och betalningsförmåga för de svenska bankernas låntagare. Hushåll och icke-finansiella företag svarar vardera för omkring hälften av bankernas utlåning till allmänheten.

Precis som i den förra stabilitetsrapporten kan Riksbanken konstatera att de *icke-finansiella företagen* minskar sin totala upplåning i takt med att vinstutvecklingen försvagas och investeringstakten dämpas. Företagen fortsätter även att ändra sammansättningen av sin upplåning med en allt större andel lån via bank på bekostnad av upplåningen via de svenska och internationella obligationsmarknaderna.

Även om företagen ökat sin upplåning via bank sammantaget under 2002 så drar de nu för första gången sedan hösten 1996 även ned på denna del av upplåningen. Företagens betalningsförmåga har försämrats till följd av svag vinstutveckling och ökat antal konkurser. Liksom tidigare sker ett stort antal konkurser i företag inom telekommunikationssektorn, men nu ökar konkurserna även inom tjänstesektorn. Konkursrisken på ett års sikt är också störst inom dessa sektorer enligt konkurssannolikheter baserade på marknads- och bokslutsdata, men ökar även för andra sektorer. Bankernas kreditrisk i företagsutlåningen har därmed ökat.

Omkring 18 procent av bankernas totala utlåning sker till *den kommersiella fastighetssektorn* och omkring 27 procent sker med fastigheter som säkerhet. En negativ utveckling i fastighetssektorn kan således påverka bankerna såväl genom att fastighetsbolagens betalningsförmåga försämrats som genom att värdet på bankernas säkerheter faller.

Utvecklingen av priser och hyror på fastighetsmarknaden har inte varit entydig under den senaste tiden. Efterfrågan på kontorslokaler har minskat och det har lett till att hyrorna pressats ned och att priserna på kontorsfastigheter fallit. Priserna på flerbostadshus har däremot ökat något, medan priserna på butiks- och industrilokaler endast förändrats marginellt. Prisfallet på kontorslokaler är särskilt påtagligt i Stockholms-

området, där också konjunkturavmattningen varit mest markant. Riksbanken bedömer att utvecklingen av priser och hyror på kontorslokaler blir fortsatt dämpad under det kommande året. Detta beror främst på att efterfrågan förväntas bli fortsatt svag. Utbudet av kontorsyta förväntas endast öka obetydligt och därmed inte bidra till den negativa pris- och hyresutvecklingen i någon större grad.

Den svagare utvecklingen på kontorsmarknaden verkar ännu inte ha medfört att fastighetsföretagens betalningsförmåga har försämrats i någon större utsträckning. Ett skäl till detta är att kontrakt fortfarande omförhandlas till högre hyresnivåer än när de gamla kontrakten tecknades. Ett annat skäl är att företagen spritt sitt ägande såväl mellan olika typer av fastigheter som mellan olika regioner. Mot bakgrund av den svaga konjunkturutvecklingen framöver och det faktum att de lägre hyrorna successivt påverkar företagens intäkter i takt med att gamla kontrakt kan behöva omförhandlas till lägre hyresnivåer bedömer Riksbanken att företagens intjänings- och betalningsförmåga minskar framöver. Skuldsättningen i fastighetsföretagen är dock förhållandevis låg och därmed även risken för betalningsproblem.

Sedan mitten av 1990-talet har *hushållen* gradvis ökat sin skuldsättningsgrad. Denna trend har fortsatt under det senaste halvåret och Riksbanken bedömer att skuldkvoten kommer att fortsätta att öka. Stigande disponibla inkomster och låga räntor som lett till höga bostadspriser har varit de främsta skälen till att hushållen fortsatt att låna i relativt hög takt. Även om skuldkvoterna närmar sig de nivåer som rådde före krisen i början av 1990-talet har Riksbanken återkommande påpekat att ränteutgifterna utgör en historiskt låg andel av den disponibla inkomsten och att hushållen därmed inte är lika sårbara som då. Hushållen blir emellertid alltmer sårbara ju mer ränte- och skuldkvoterna stiger. Riksbanken bedömer att hushållens betalningsförmåga kommer att vara något sämre än i den föregående stabilitetsrapporten.

Sammantaget gör Riksbanken bedömningen att låntagarnas situation försämrats sedan i höstas. Därmed har bankernas kreditrisker ökat något.

Utvecklingen i *de svenska storbankerna* har emellertid visat att bankerna hittills klarat den utdragna konjunkturavmattningen väl. Lönsamheten i de svenska storbankerna har fortsatt att försämrats något till följd av en svagare intjäning, men är fortfarande tillfredsställande. Precis som i höstens rapport kan Riksbanken konstatera att bankernas försämrade intjäning snarare beror på att aktiemarknaden har försvagats än på att den reala ekonomin utvecklats svagt. Lönsamheten för bankernas kärnverksamhet har ökat under 2002, medan övrig verksamhet fortsatt att visa ett försämrat resultat.

Trenden att ränteintäkterna blir allt viktigare för bankerna i ett läge då andra intäktsposter försämrats fortsätter således. Bankerna är nu lika beroende av räntenettot som i början av 1990-talet. Det finns dock skäl att tro att räntenettot inte kommer att fortsätta att växa i samma höga takt, då utlåningstillväxten mattats betydligt under det senaste halvåret.

Provisionsnettot har minskat till följd av utvecklingen på aktiemarknaden, men fallet har reducerats av att andra provisioner har utvecklats

förhållandevis väl. Beroendet av aktiemarknaden har därmed minskat.

Under andra hälften av 1990-talet förutspådde många banker att deras betydelse som intermediärer mellan hushåll och företag skulle komma att minska i takt med att kapitalmarknaderna blir mer effektiva och tillgängliga. Intäkterna från traditionell in- och utlåning har emellertid utvecklats relativt väl, medan intäkter från kapitalförvaltning och investment banking minskat kraftigt. Strukturella förändringar på den europeiska finansmarknaden talar emellertid för att provisionsnettot troligen kommer att växa på sikt.

Kostnaderna var i princip oförändrade under resultatperioden trots de besparingar många banker gjort. Detta beror delvis på kostnader som är förknippade med omstruktureringar av den befintliga verksamheten, men också på att bankernas kostnader är trögrörliga. Bankerna har emellertid ambitionen att fortsätta dra ned på kostnaderna. Att lyckas med det och samtidigt bibehålla intäkterna blir en utmaning för bankerna.

Sammantaget har kreditförlusterna minskat sedan sommaren 2002 i de fyra storbankerna. Utvecklingen skiljer sig emellertid åt mellan bankerna, då förlusterna minskat i en bank men stigit i de tre övriga. Kreditförlusterna är dock fortfarande på en låg nivå och det finns inget som talar för att kreditförlusterna ska öka markant framöver om ekonomin utvecklas i enlighet med Riksbankens prognoser och ekonomin återhämtar sig. En viss ökning är dock att vänta eftersom kreditförlusterna normalt följer konjunkturen med viss eftersläpning.

Bankerna har således relativt väl stått emot konjunkturavmattningen och den långsamma återhämtningen. Den förhållandevis goda lönsamheten gör att bankerna är rustade att hantera en fördröjd konjunkturuppgång. Utvecklingen tär emellertid på bankernas motståndskraft och deras möjligheter att absorbera oväntade förluster. En mer utdragen lågkonjunktur eller stora enskilda kreditförluster gentemot en hel bransch eller en stor låntagare skulle kunna innebära betydande påfrestningar för bankerna.

#### DEN FINANSIELLA INFRASTRUKTUREN

Riksbankens övervakning av den finansiella stabiliteten omfattar även *den finansiella infrastrukturen*, det vill säga systemen för handel, clearing och avveckling för betalningar och värdepapper. Från och med denna rapport kommer ett kapitel av lägesbeskrivningen återkommande att ägnas åt en analys och utvärdering av den svenska finansiella infrastrukturen.

Den europeiska värdepappersmarknaden förändras i snabb takt. Viljan att minska risker och kostnader har medfört att system och marknadsplatser i de europeiska länderna gradvis integrerats, först inom men nu även mellan länder. Den snabba teknologiska utvecklingen samt myndigheternas arbete att förändra regelverket bidrar också till integrationen och harmoniseringen. För betalningsmarknaden ritas inte kartan om i lika snabb takt. Konsolideringen av systemen har än så länge mest skett inom länderna.



Den pågående integrationen och harmoniseringen på värdepappers- och betalningsmarknaden kommer sannolikt att resultera i en stabilare finansiell infrastruktur, då effektiviteten ökar och kostnader och flertalet risker minskar. Att de finansiella marknadernas funktion baseras på färre system kan dock bidra till att vissa risker ökar. En risk är att infrastrukturen blir mer beroende av ett fåtal system och att sårbarheten vid störningar i dessa därmed blir större. En annan är att koncentrationen till några få system kan skapa förväntningar om att myndigheterna alltid kommer till undsättning oavsett orsaken till störningarna. För centralbankernas del kommer övervakningen av mer konsoliderade system att ställa krav på ökat samarbete mellan länder.

Under 2002 har Riksbanken utvärderat den svenska betalningsmarknaden enligt internationella principer för effektivitet och säkerhet. Riksbankens bedömning är att RIX, det centrala systemet för främst stora betalningar, i stor utsträckning uppfyller dessa principer. Systemet kan emellertid bli effektivare. Riksbanken utvärderade även Bankgirocentralen, BGC, som är det svenska clearingsystemet för massbetalningar. Även BGC uppfyller i stor utsträckning de internationella principerna.

## Artiklar

### KAN ETT BANKFALLISSEMANG HOTA BETALNINGSSYSTEMET?

Att betalningssystemet fungerar väl är en grundförutsättning för att det finansiella systemet ska vara stabilt och effektivt. Bankerna är de centrala aktörerna i betalningssystemet och den stora koncentrationen i det svenska banksystemet gör att de fyra storbankerna blir särskilt viktiga för betalningssystemet. Det är därmed rimligt att anta att allmänheten och många marknadsaktörer förväntar sig att staten alltid kommer att förhindra att en storbank ställer in betalningarna. I denna artikel studeras huruvida de svenska storbankerna var och en för sig är systemviktiga för betalningssystemet. Analysen bygger på antagandet att enbart en storbank drabbas av problem. Eftersom bankerna har likartade exponeringar och verksamhet riskerar de i vissa fall att samtidigt drabbas av problem. Tillsammans är storbankerna systemviktiga, vilket motiverar tillsyn och reglering.

För att en bank ska vara systemviktig krävs antingen att den i sig själv är nödvändig för att betalningssystemet ska fungera eller att problem i denna bank kan sprida sig till andra banker och att betalningssystemet därmed slutar att fungera. Slutsatsen i artikeln är att ingen av de fyra storbankerna alltid är systemviktig ur ett betalningssystemsperspektiv. De är inte systemviktiga genom sin egen betydelse för betalningssystemet, men inte heller alltid systemviktiga via spridningsrisken. Det finns därför inte anledning att alltid eller till varje pris förhindra en storbanks fallissemang för att skydda betalningssystemet.

**EURON OCH FINANSIELL STABILITET I SVERIGE**

Om Sverige väljer att delta fullt ut i EMU påverkas den finansiella stabiliteten på flera sätt. I denna artikel studeras effekterna på de områden som Riksbanken löpande övervakar – de enskilda bankerna, spridningsriskerna dem emellan och den finansiella infrastrukturen. Artikeln berör också möjligheterna och verktygen för att hantera en finansiell kris.

En viktig slutsats är att ett medlemskap fullt ut i valutaunionen snabbt kommer att få följder inom vissa områden, till exempel minskad valutahandel och förskjutning av värdepappershandeln till andra instrument. Även om dessa direkta och initiala effekter påverkar instituten är konsekvenserna för den finansiella stabiliteten liten på kort sikt. På längre sikt kan konsekvenserna bli mer betydande i takt med att marknaderna för finansiella tjänster blir alltmer integrerade inom Europa. Takten i förändringen beror till stor del på hur snabbt de finansiella aktörerna anpassar sig till den nya situationen. Euron är en viktig förutsättning för den tilltagande integrationen av marknaderna och bidrar därför till att de europeiska länderna blir mer beroende av varandra vad avser stabiliteten i det finansiella systemet.

Effekterna av ett svenskt deltagande i valutaunionen verkar i delvis olika riktning, varför det inte går att ge någon entydig slutsats om huruvida ett deltagande totalt sett leder till en förbättrad eller försämrad stabilitet i det finansiella systemet. Effekterna beror också på hur marknadsaktörerna agerar i den nya miljön och i vilken utsträckning myndigheterna klarar av att anpassa övervakningen till att gälla euroområdet.

**D**ET FINANSIELLA SYSTEMET fyller viktiga uppgifter som är en förutsättning för att samhällsekonomin i stort ska kunna fungera. Systemet ska omvandla sparande till finansiering, bidra med tjänster för riskhantering samt tillhandahålla effektiva betalningsmöjligheter. Den stora samhällsekonomiska betydelsen av det finansiella systemet gör att staten har ett särskilt intresse att övervaka systemets funktion.

Det viktigaste syftet med statens övervakning av det finansiella systemet är att uppnå systemstabilitet och förhindra systemrisk, det vill säga att det finansiella systemet drabbas av så allvarliga störningar att det inte kan upprätthålla sin funktion. Systemrisker föreligger framför allt vad gäller betalningsväsendet. Ett sammanbrott i någon vital funktion av betalningsväsendet skulle innebära stora effektivitetsförluster i ekonomin, med potentiellt långvariga skadeverkningar i form av försämrad tillväxt och lägre sysselsättning. De centrala aktörerna i betalningsväsendet är bankerna, eftersom betalningstjänster i en modern ekonomi i allt väsentligt sker i form av överföringar mellan bankkonton. En kris i banksystemet skulle därför på ett allvarligt sätt kunna drabba betalningsväsendets förmåga att fungera.

Under bankkrisen i början av 1990-talet var systemstabiliteten allvarligt hotad. Detta ledde till att staten fick ingripa, bland annat genom att ge en generell garanti för bankernas skulder och genom att inrätta en särskild myndighet som hanterade problembankerna, Bankstödsnämnden. Bankkrisen har påverkat de svenska myndigheternas syn på den finansiella sektorn på ett genomgripande sätt. För Riksbankens del har erfarenheterna från bankkrisen varit viktiga bland annat för att finansiell stabilitet hamnat mer i fokus, inte minst genom publiceringen av stabilitetsrapporten.

Övervakningen av det finansiella systemet görs i huvudsak på tre sätt. Det första är att det finns ett särskilt regelverk, bestående av lagar och föreskrifter, som sätter ramarna inom vilka de finansiella företagen ska verka. Det andra är den löpande övervakningen, som dels består av tillsynsmyndigheters tillsyn av risker och regelefterlevnad i individuella företag, dels centralbankens övervakning av riskerna i det finansiella systemet som helhet. Den tredje delen är krishanteringen, som avser statens åtgärder för att hantera kriser i det finansiella systemet.

Vad gäller utformningen av regelverket stiftar riksdagen lagarna för finansiell verksamhet, medan Finansinspektionen ger ut mer detaljerade föreskrifter samt i tillsynen kontrollerar att reglerna efterlevs. Riksbanken verkar här i första hand genom att svara på remisser. Regelverket utvecklas dock i stor utsträckning internationellt dels inom Baselkommittén, dels inom EU. I detta arbete deltar Riksbanken ofta direkt. Erfarenheterna av bankkrisen har resulterat i förslag till ny banklagstiftning och särskild bankkrisreglering som kommit på senare år, samt en översyn av Finansinspektionens arbete.

Den löpande övervakningen av systemstabiliteten vilar enligt Riksbankens syn på tre ben:

■ Det första benet är övervakningen av de enskilda bankerna. Motivet till att övervaka enskilda banker är att dessa riskerar att vara instabila, då deras finansiering som regel har kort löptid och snabbt kan försvinna samtidigt som deras tillgångar har lång löptid och inte kan realiseras lika snabbt. Finansinspektionen bedriver banktillsynen i Sverige.

■ Det andra benet är övervakning av systemstabiliteten. När ett institut har problem är risken högre att även andra institut också har, eller får, problem. Denna systemrisk är huvudförklaringen till att det finansiella systemet är instabilt och den utgör grunden för behovet av systemtillsyn. Skälen till att systemrisken uppstår är flera. Ett skäl är att instituten har kreditexponeringar mot varandra genom till exempel lån eller värdepappershandel. Ett annat är att instituten deltar i betalningssystemet och därmed har likviditetsexponeringar mot varandra. Slutligen har instituten (bankerna) likartade exponeringar och verksamhet och riskerar därmed att samtidigt drabbas av samma problem om dessa har sin grund i makroekonomiska händelser eller andra omvärldsfaktorer. En ytterligare förklaring till systemrisken är att omvärlden känner till att den existerar och därför tenderar att agera som om även andra institut har problem när problem uppstår i ett institut, oavsett om de faktiskt har det eller ej. Detta beteende förstärker systemrisken och riskerar att vara självuppfyllande. Riksbankens analys av stabiliteten i banksystemet är fokuserad på systemrisken. Även Finansinspektionen har i uppgift att värna systemstabiliteten.

■ Det tredje benet utgörs av övervakningen av den finansiella infrastrukturen. Infrastrukturen består av de system som finns för handel, clearing och avveckling för betalningar och värdepappershandel. Väl utformade system minskar risken för att problem sprids från de finansiella marknaderna, mellan instituten eller att infrastrukturen själv orsakar problem genom till exempel driftstörningar. Riksbanken ansvarar för övervakningen av den finansiella infrastrukturen grundar sig i att Riksbanken som centralbank är den slutgiltiga garanten för betalningar i svenska kronor. När bankerna gör betalningar till varandra sker det genom konton i Riksbanken, i det centrala betalningssystemet RIX, och därmed agerar Riksbanken som ett slags bankernas bank. Genom utformningen av RIX-systemet och genom att ställa krav på de angränsande viktiga delarna av den finansiella infrastrukturen kan Riksbanken verka för att den finansiella infrastrukturen blir motståndskraftig mot olika typer av störningar, av vilka den viktigaste störningen skulle vara om en central aktör i infrastrukturen ställer in betalningarna. Finansinspektionen har även här en roll att övervaka de institut som är en del av den finansiella infrastrukturen.

Behovet av den tredje delen av statens övervakning, krishantering, kommer av att staten kan behöva agera för att undvika en kris som hotar systemstabiliteten. Det främsta hotet består i att någon eller några institut som är centrala för betalningssystemet får finansiella problem. Krishantering innebär således att bedöma konsekvenserna av att ett problemdrabbat företag går i konkurs samt eventuellt vidta åtgärder för att minska dessa konsekvenser. I vissa fall kan dessa åtgärder bestå i att bidra till en ordnad avveckling av företaget. I andra fall kan staten behöva ge

finansiell stöd, vilket exempelvis skedde genom den generella bankgaranti som staten utfärdade under bankkrisen. Riksbankens uppgift vad gäller krishantering är att ge nödkrediter till finansiella företag som drabbats av likviditetsproblem. Sådana ska dock ges i första hand om det finansiella systemets stabilitet är hotad. Vidare ska de bara ges om företaget är solvent. Om företaget är insolvent är det riksdagen som har att besluta om eventuellt finansiellt stöd, eftersom detta är en kostnad för skattebetalarna. Utöver uppgiften att kunna ge nödkrediter har Riksbanken en informationsuppgift i en finansiell krissituation, där Riksbanken kan lämna information till marknaden om en viss störning utgör ett hot mot det finansiella systemets stabilitet eller inte.

Den löpande övervakningen och krishanteringen är intimt förknippade med varandra. Övervakningen av systemstabiliteten är en förutsättning för att kunna bedöma om stabiliteten är hotad vid en finansiell kris. Analysen av bankerna utgör i sin tur en grund för att kunna avgöra om solvens- eller likviditetsproblem uppstår i en krissituation. Riksbankens närhet till RIX-systemet är också central i krishantering, eftersom det är i betalningssystemet som kriser akut kommer att identifieras.

Riksbankens uppgifter avseende finansiell stabilitet är således koncentrerade på systemstabiliteten, dels genom en löpande övervakning av banksystemet och den finansiella infrastrukturen, dels genom en beredskap att kunna agera vid en finansiell kris. I analysen av bankerna koncentrerar sig Riksbanken på de fyra storbankerna, dels eftersom en betydande del av banksystemet därmed täcks in, dels eftersom det är ett fallissemang för någon av dessa som i första hand utgör ett hot mot systemstabiliteten.



# DEL 1. STABILITETSBEDÖMNING



Under det halvår som gått sedan förra stabilitetsrapporten publicerades har återhämtningen i ekonomin fördröjts. Prissättningen på de finansiella marknaderna tyder på att osäkerheten är fortsatt hög, även om den dämpats något. Vissa utvecklingstendenser i omvärlden kan i dagsläget upplevas som besvärande, exempelvis livförsäkringsbolagens situation, företagens hantering av pensionsåtaganden, småhuspriser samt den tyska banksektorns problem. Ingen av dessa utgör dock starka hot mot de svenska bankerna eller deras låntagare och därmed inte heller för stabiliteten i betalningssystemet.

Utgångspunkten för Riksbankens stabilitetsbedömning är de omvärldsfaktorer – såväl den realekonomiska utvecklingen som händelser på de finansiella marknaderna – som kan påverka riskerna hos de svenska bankerna och deras låntagare. Resonemangen kring den makroekonomiska utvecklingen i detta kapitel baserar sig helt på de bedömningar som Riksbanken gjort i samband med penningpolitiska beslut. Dessutom analyseras en rad specifika faktorer som skulle kunna ha särskilt stark påverkan på bankerna och deras låntagare.

Utvecklingen i utlandet är viktig för de svenska bankerna, då över hälften av deras tillgångar återfinns i andra länder (se diagram 1:1). En stor del av deras finansiering sker dessutom i utlandet. Bankernas låntagare är även de beroende av utvecklingen utanför Sverige, antingen för att de är baserade utomlands eller för att de har kunder eller leverantörer där.

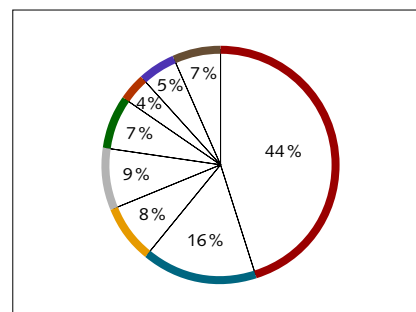
Den ekonomiska tillväxten i Sverige, Europa och USA återhämtade sig något under fjolåret, men återhämtningen förefaller ha saktat av sedan senhösten förra året. I viss utsträckning var den svagare utvecklingen väntad, men i de stora euroländerna var försämringen kraftigare än beräknat. Jämfört med den prognos som låg till grund för föregående stabilitetsrapport har tillväxtantagandena återkommande reviderats ned. Utsikterna för en fortsatt ökning av tillväxten i USA bedöms av Riksbanken som goda, medan de är mindre gynnsamma i Europa, i synnerhet i Tyskland. Sverige och de övriga nordiska länderna har förhållandevis väl stått emot konsekvenserna av den internationella konjunkturedgången. Tillväxten för 2003 ser dock även i Norden ut att bli lägre än de prognoser som låg till grund för bedömningarna i föregående stabilitetsrapport.

Utvecklingen av kort- och långräntor har präglats av oron rörande den säkerhetspolitiska situationen, liksom av frånvaron av tydliga tecken på att konjunkturen återhämtar sig snabbt. Detta har resulterat i låga inflationsförväntningar och att placerare viktat om sina portföljer till förmån för säkrare placeringar. Som en konsekvens av detta har de långa statsobligationsräntorna fallit både i Sverige och omvärlden och korträntorna ligger på en historiskt låg nivå (se diagram 1:4 och 1:5).

Skillnaden mellan räntor på företags- och statsobligationer har emellertid minskat sedan den förra rapporten, både för högt och lågt graderade företag, men nivån är fortfarande betydligt över genomsnittet för de senaste åtta åren vilket framgår av diagram 1:6.

Under de senaste åren har konkurserna ökat. Förutom att antalet konkurser i sig varit betydligt högre än normalt så har också ett antal

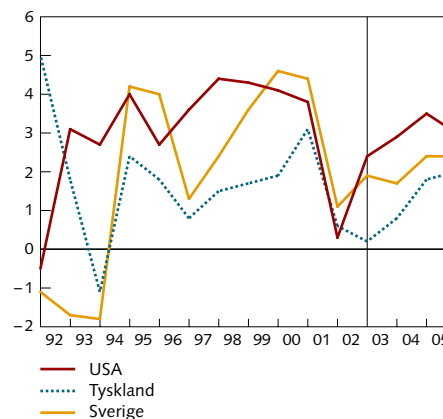
Diagram 1:1. Storbankernas tillgångar. Geografisk fördelning i procent, december 2002



■ Sverige  
■ Danmark  
■ Tyskland  
■ Finland  
■ Norge  
■ Storbritannien  
■ USA  
■ Övriga länder

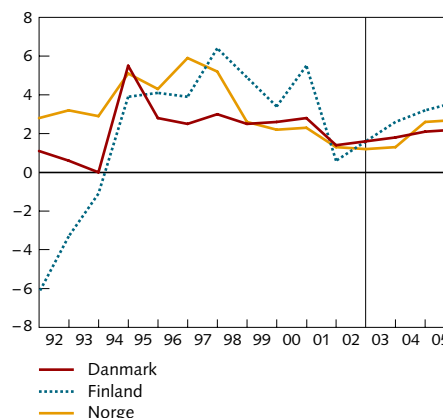
Källa: Riksbanken.

Diagram 1:2. BNP tillväxt och prognos. Procent



Källa: Riksbanken.

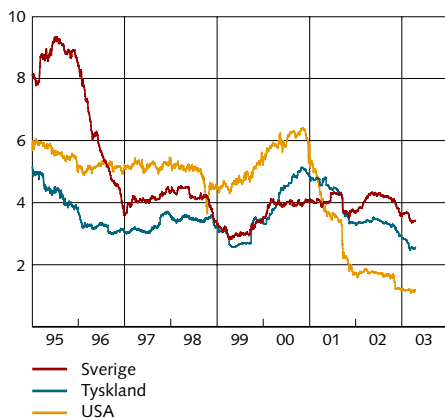
Diagram 1:3. BNP tillväxt och prognos. Procent



Källa: Riksbanken.

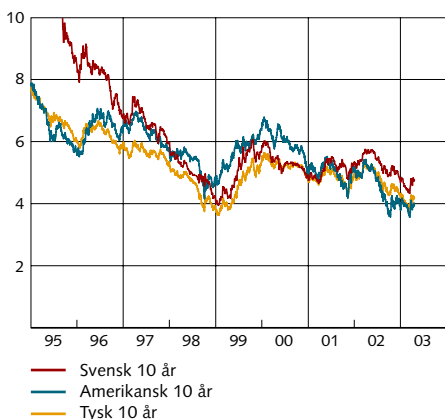


Diagram 1:4. Tre månaders räntor i Sverige, Tyskland och USA. Procent



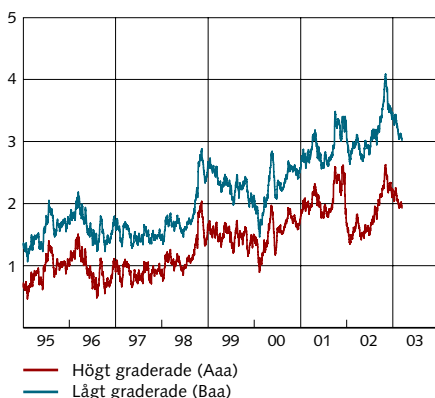
Källa: EcoWin.

Diagram 1:5. Långräntor i Sverige, Tyskland och USA. Procent



Källa: EcoWin.

Diagram 1:6. Räntedifferens för högt respektive lågt graderade företag i USA. Procentenheter



Källa: EcoWin.

mycket stora företag gjort konkurs, däribland Enron, Swiss Air och WorldCom. Samtidigt har ett stort antal företag i USA fått sina kreditbetyg sänkta. Trots detta har det globala banksystemet inte drabbats av omfattande kreditförluster. En bidragande orsak är att många banker utnyttjat möjligheterna att minska sina kreditrisker genom att värdepapperisera och använda kreditderivat. Samtidigt har de som köpt dessa kreditinstrument gjort motsvarande förluster, vilket skulle kunna innebära att vissa av de institutioner som varit aktiva på denna marknad har ett minskat intresse av att ingå nya kontrakt. Marknaden för dessa nya typer av kreditinstrument har funnits under ett antal år och har utvecklats starkt de senaste åren. Eftersom marknaden fortfarande är relativt oomogen revideras de finansiella kontrakten förhållandevis ofta. Redovisningen av instrumenten är alltjämt otidlig och marknaderna saknar emellanåt likviditet och djup. Marknaderna är dessutom starkt koncentrerade till ett litet antal stora globala banker som agerar som mellanhänder. Den senaste tidens utveckling begränsar eventuellt bankernas möjlighet att hantera sina kreditrisker med hjälp av dessa instrument en tid framöver. De svenska bankerna påverkas emellertid i mindre utsträckning av en sådan utveckling, eftersom de endast i liten omfattning utnyttjat dessa instrument.

Kurserna på de amerikanska, europeiska och svenska börserna har ännu inte tydligt vänt uppåt. Såväl amerikanska som svenska företag redovisade lägre vinster för 2002 jämfört med 2001, men vinsterna har förbättrats från och med fjärde kvartalet 2002. De redovisade vinstförbättringarna tycks dock främst vara en följd av företagens kostnadsrationaliseringar och gynnsammare skuldsituation och beror i mindre utsträckning på ökad försäljning. För att vinstökningarna ska bli beständiga krävs att rationaliseringarna kombineras med ökad omsättning.

## Osäkerhet i spåren av tillgångsprisutvecklingen

Prissättningen på optionsmarknaden visar att det fortfarande råder högre osäkerhet än normalt om den framtida utvecklingen på aktiemarknaden. Osäkerheten har flera grunder. Avsaknaden av en tydlig konjunkturåterhämtning, de många företagskonkurserna och den säkerhetspolitiska situationen alltsedan händelserna den 11 september 2001 är några av dessa. Frågetecknen kring den framtida händelseutvecklingen i Mellanöstern spår på osäkerheten ytterligare.

Dessutom råder osäkerhet om huruvida företagen fullt ut anpassat sina balansräkningar till de förväntningar om lägre framtida omsättning som rått sedan början av år 2000 och om huruvida de effekter som börsfallet fått på försäkringsbolag och företagens pensionsfonder fullt ut slagit igenom i ekonomin.

*Livförsäkringsbolagen* i Sverige och i omvärlden har drabbats hårt av nedgången på börsen. Flera svenska och europeiska bolag har svårt att uppfylla de lagstadgade solvenskraven och än mindre fullgöra den återbäring som tidigare förespeglats försäkringstagarna. Tack vare de betryggande antaganden som används i beräkningen av livförsäkringsbolagens försäkringstekniska avsättningar riskerar däremot kunderna i Sverige

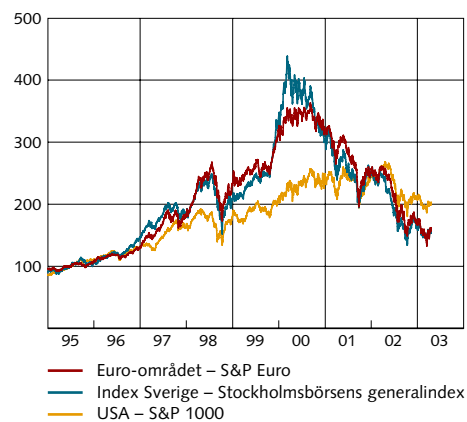
knappast att förlora det garanterade försäkringskapitalet, även om något bolag skulle hamna under den lagstadgade solvensnivån. De svenska storbankerna äger flera stora livförsäkringsbolag. Då bolagen endast utgör en mindre del av bankernas verksamhet och eftersom de till allra största delen är drivna som ömsesidiga bolag, är risken låg för att problemen inom livförsäkringsbolagen ska spridas till banksektorn. Detta konstaterades redan i förra stabilitetsrapporten. Ett par av bankerna riskerar emellertid att för lång tid binda upp kapital till låg avkastning i dessa bolag.

Vid sidan av de allmänna pensionsplanerna och det privata pensionssparandet utan anknytning till anställning, finns i de flesta länder *företagsfinansierade pensionsplaner*. Dessa varierar i storlek mellan olika länder. I Sverige uppgår företagens tillgångar avsatta för tjänstepensionsåtaganden till omkring 1 200 miljarder kronor. Omkring 10 procent eller drygt 100 miljarder kronor av tjänstepensionstillgångarna i Sverige återfinns i företagens pensionsstiftelser.<sup>1</sup> Det kraftiga börsfallet har lett till att tidigare övervärden i många av dessa stiftelser raderats ut. Underskott i pensionsstiftelser slår direkt mot resultaten i företagen. Som en konsekvens av att överskotten är borta påverkas således företagens resultat direkt av aktiekursfall och ogynnsam ränteutveckling. De svenska företagens tjänstepensionsåtaganden diskuteras i en särskild ruta i kapitel 2 i rapporten.

I USA är som regel dessa företagsfinansierade pensionsplaner viktigare än i Sverige, eftersom det allmänna pensionssystemet är mindre utbyggt. Enligt beräkningar av Standard&Poor's uppgick underskotten i de förmånsbestämda amerikanska tjänstepensionsplanerna till drygt 200 miljarder dollar för de 500 största amerikanska börsbolagen 2002. Till skillnad från i Sverige slås kostnaden för att täcka dessa underskott ut över flera år i företagens resultaträkningar. Det finns därför en oro för att detta kommer att tynga resultaten hos de amerikanska företagen framöver och därigenom hålla tillbaka en återhämtning av ekonomin. Effekten på företagens likviditet och därmed finansieringsbehov uppstår emellertid först när pensionerna ska betalas ut. Detta minskar risken för akuta betalningssvårigheter för bolagen till följd av underskotten. Även företag i Storbritannien och Nederländerna har problem med kraftigt underfinansierade pensionsplaner.

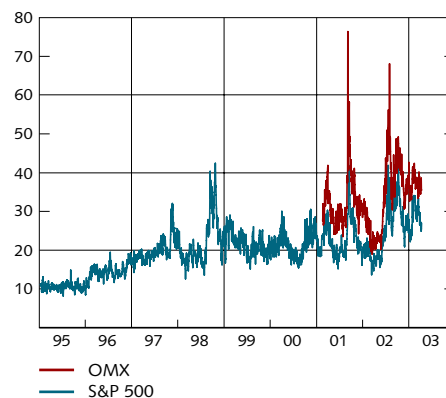
För hushållen i Sverige, USA och Storbritannien har effekterna av börsfallet motverkats av fortsatt *stigande småhuspriser*. Genom att prisökningen påverkat hushållens förmögenhet positivt och därmed deras konsumtionskapacitet, har småhusprisutvecklingen bidragit till att den ekonomiska aktiviteten har upprätthållits. Samtidigt har prisuppgången på småhusmarknaden väckt en oro för att det rör sig om en överdriven uppgång som riskerar att följas av kraftigt fallande priser. De senaste siffrorna tyder på att småhuspriserna inte längre stiger i dessa länder och i vissa regioner till och med faller. Om detta är tecken på att priserna kommer att fortsätta att falla eller om det endast rör sig om en

Diagram 1:7. Aktiekursutveckling.  
Index 1995 = 100



Källa: EcoWin.

Diagram 1:8. Implicita volatilitetsindex baserat på OMX och S&P 500.  
Index



Källor: Datastream, Bloomberg och Riksbanken.

<sup>1</sup> Detta är uppgifter för 2001 från SIRP, Svenska föreningen för partsförvaldade institut för risk och pensionsplaner.

tillfällig avmattning i prisökningen är för tidigt att säga. Ett kraftigt prisfall skulle kunna få effekter på hushållens konsumtion och därmed riskerar tillväxten att påverkas negativt. Prisuppgången i Sverige och USA på omkring 5 procent per år sedan senare delen av 1990-talet, ter sig dock inte alarmerande i ljuset av de fallande reala priserna under första hälften av 1990-talet. Även om prisökningarna varit betydligt högre i Storbritannien de senaste åren, så startade även de efter ett betydande realt prisfall. Mycket talar dessutom för att den prisuppgång som skett i Sverige har varit motiverad bland annat mot bakgrund av att hushållens disponibla inkomster har stärkts och de nominella räntorna varit låga. Så har också varit fallet i USA och Storbritannien.

Ett kraftigt fall i småhuspriserna leder inte med automatik till högre kreditförluster i bankerna. Det krävs också att hushållens förmåga att fullgöra sina åtaganden försämras. Det sker som regel genom att antingen arbetslösheten eller ränteutgifterna stiger. Här finns emellertid vissa skillnader mellan de tre länderna. De amerikanska hushållen har mycket långa bindningstider på sina lån och är därmed inte särskilt räntekänsliga. I USA framstår istället arbetslösheten som den viktigaste variabeln för att småhusprisutvecklingen direkt ska påverka bankerna i någon större omfattning. De svenska hushållen är känsligare för räntehöjningar, då löptiden på hushållens lån som regel är kortare. Denna koppling är än starkare i Storbritannien där större delen av lånen är till rörlig ränta. Såväl ränteutvecklingen som arbetslösheten är således viktiga variabler för hur småhuspriserna kan påverka bankerna. Även om fallande småhuspriser inte påverkar bankerna direkt så riskerar ett prisfall på småhus att försämra tillväxten i ekonomin.

Räntorna påverkar inte bara ränteutgifterna direkt utan även småhuspriserna. Stigande räntor kan leda till att dessa priser faller. Sannolikheten att räntorna stiger är störst i en konjunkturuppgång. Det finns emellertid en risk att räntorna stiger även utan en konjunkturförbättring i sikte, vilket skulle hålla tillbaka småhuspriserna. Ett sådant scenario är mindre troligt, men inte otänkbart.

I slutet av 1990-talet fram till början av år 2000 baserades såväl företagens som hushållens investeringar och konsumtion på *optimistiska antaganden om framtida intäkter*. När dessa uteblev reviderades förväntningarna ner och börskurserna följde med. Osäkerheten om framtiden som följt i spåren av den säkerhetspolitiska utvecklingen har spätt på pessimismen än mer. Företagens skuldsättning och kostnader framstod som för höga i ljuset av de lägre börskurserna och förväntningarna. I sina försök att åtgärda såväl resultat som balansräkningar har företagen skurit ner på kostnader och investeringar, vilket bidragit till den ekonomiska nedgången. För att en vändning av konjunkturen ska komma till stånd krävs att företagen åter börjar investera och anställa. Detta kommer att ske först när deras anpassning av balans- och resultaträkningar till den nya förväntansbilden är klar eller när förväntningarna revideras upp, vilket skulle kunna inträffa om till exempel den säkerhetspolitiska situationen bedöms som mer stabil. Med tanke på att anpassningen av skuldsättningen och kostnaderna i såväl amerikanska som europeiska bolag har pågått i ett par år och att de största obalanserna varit koncentrerade

till ett fåtal branscher, borde mer positiva förväntningar därför kunna leda till ökad ekonomisk aktivitet.

## Förändrade förutsättningar

Förutsättningarna för de ekonomiska aktörerna ändras ständigt. Strukturella förändringar kan leda till att obalanser uppstår om de ekonomiska aktörerna begår misstag på grund av okunskap om den nya miljön. En sådan förändring var avregleringen av den svenska finansmarknaden under 1980-talet som tillsammans med andra händelser ledde till bankkrisen i början av 1990-talet.

En annan förändring är övergången till låginflationsregimer i många OECD-länder under det senaste decenniet. I den nya miljön är troligen penningpolitikens möjlighet mindre att vid behov kraftigt stimulera ekonomin. Den utdragna konjunkturavmattningen de senaste åren har skapat viss oro för att centralbankernas styrräntor börjar bli så låga att de inte går att sänka ytterligare. Risken för att en deflationsprocess startar kan därmed också ha ökat. Erfarenheterna från till exempel Japan visar att konsekvenserna av en sådan kan bli förödande om den sammanfaller med andra strukturproblem. Detta gäller särskilt banksystemet, eftersom deflation som regel medför att realräntorna stiger och skuldbördan ökar för bankernas låntagare. Även om risken för deflation har ökat i flera länder jämfört med tidigare perioder, så är dock sannolikheten låg att det verkligen inträffar.

Risken för deflation eller andra allvarliga problem relaterade till konjunkturavmattningen framstår dock som större i Tyskland än i andra länder. Hög skuldsättning, låg inhemsk efterfrågan och en företagssektor som inte är så konkurrenskraftig bidrar till detta. Avsaknaden av en nationell penningpolitik gör att penningpolitisk stimulans inte kan bidra till att mildra konsekvenserna och att strukturproblemen därmed behöver hanteras i grunden. Utöver dessa problem finns särskilt tydliga strukturproblem inom banksektorn, där överetablering råder samtidigt som den lokala konkurrensen är dålig. Skälet är att en stor del av systemet utgörs av banker som får offentligt stöd eller spar- och kooperativa banker utan tydliga ägare som inte har någon större ambition att rationalisera och skapa lönsamhet i verksamheten. Affärsbankerna har sett sina marginaler krympa när de försökt konkurrera med dessa banker. För att förbättra lönsamheten har affärsbankerna satsat på alternativa strategier, vilket i flera fall visat sig vara missbedömningar. I samband med lågkonjunkturen har dessutom andelen dåliga lån och kreditförluster börjat öka och ligger på en betydligt högre nivå än i Sverige. Kapitaltäckningsnivån i systemet är dock alltjämt god.

För att möta den uppkomna situationen pågår omfattande kostnadsbesparingar, främst i de tyska affärsbankerna. Även i de halvoffentliga bankerna pågår besparingar, inte minst för att det offentliga stödet ska upphöra inom ett par år. Till följd av de pressade marginalerna och ökade kreditförlusterna, tenderar också bankerna att höja priser och därigenom stärka sina räntemarginaler. Detta kan dock komma att sätta ytterligare press på de tyska företagen som drabbas av högre räntekost-

nader eller nekas kredit. Att problemen i Tyskland ska spridas till svenska banker genom förluster hos enstaka motparter är dock inte troligt. Där-  
emot påverkar utvecklingen i Tyskland svenska företags och bankers  
verksamhet i landet och den internationella konjunkturen.

Sverige står inför *flera förändringar av vikt* för de svenska bankerna  
och deras låntagare de närmaste åren. Beslut ska fattas om eventuellt  
deltagande i valutaunionen.<sup>2</sup> De nya redovisningsreglerna (IAS) ska  
implementeras och i slutet av år 2006 sker övergången till de nya Basel-  
reglerna. Dessa förändringar är avsedda att leda till ett stabilare finansiellt  
system, men implementeringen medför i sig risker vilket kan vara värt att  
uppmärksamma.

Sammantaget finns alltid en rad orosmoment som kan resultera i  
problem för bankerna och deras låntagare. Vissa av dem går att identi-  
fiera som potentiella problem innan de inträffar, andra uppstår helt oför-  
utsett. I vissa skeenden som nämndes ovan är dock risken extra stor för  
dessa oförutsedda problem. Stabilitetsrapporten syftar till att identifiera  
potentiella problem och bedöma vilka som skulle kunna utvecklas till ett  
hot mot den finansiella stabiliteten. Riksbanken bedömer bankernas och  
deras låntagares förmåga att stå emot såväl förutsägbara som oförutsäg-  
bara händelser.

---

2 De långsiktiga konsekvenserna av ett deltagande i valutaunionen för finansiell stabilitet diskuteras i artikeln  
"Euron och finansiell stabilitet i Sverige".

# ■ De svenska bankernas låntagare

Företagen minskar sin upplåning, medan hushållen fortsätter att låna i förhållandevis hög takt. Betalningsförmågan har försämrats hos samtliga låntagare till följd av den långsammare återhämtningen i ekonomin. Fastighetsmarknaden har mattats av med fallande priser och hyror som följd. Risken för kreditförluster i bankerna har därmed ökat, men det finns inga tecken på att det skulle innebära betydande påfrestningar för bankerna i detta skede.

## Den svenska företagssektorn

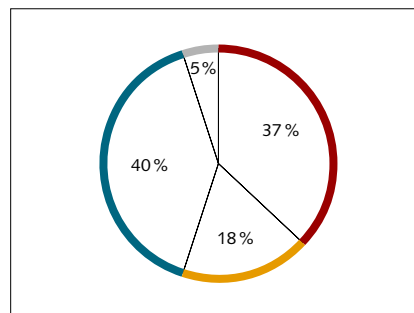
Omkring hälften av det svenska banksystemets utlåning till den svenska allmänheten består av lån till icke-finansiella företag. Det är företagssektorn som tidigare har orsakat de största kreditförlusterna i bankerna. För att få en uppfattning om risken för kreditförluster, studerar Riksbanken företagets skuldsättning och betalningsförmåga samt utvecklingen av bankernas utlåning till företagssektorn.

### FÖRETAGENS SKULDSÄTTNING

I förra stabilitetsrapporten konstaterades att företagen för första gången sedan september 1996 minskat sin totala upplåning. Denna utveckling håller i sig. Långsam återhämtning med vikande investeringar och försvagad vinstutveckling sedan andra halvåret 2001 har dämpat företagets efterfrågan på krediter.<sup>3</sup> Precis som Riksbanken konstaterade i den förra stabilitetsrapporten minskar företagets totala upplåning som andel av BNP (se diagram 2:2).

Företagsupplåningen fördelad över olika aktörer på kreditmarknaden visar i vilken utsträckning upplåningen är koncentrerad till banksektorn. Förutom att företagsupplåningen minskat så har även sammansättningen av företagets upplåning förändrats något. Den långsiktiga trenden att företag i allt högre utsträckning söker finansiering på värdepappersmarknaderna bröts i fjol. Upplåningen på obligationsmarknaderna minskade, samtidigt som bankupplåningen ökade svagt. Under helåret 2002 ökade företagets upplåning via banksektorn med i genomsnitt 5 procent, vilket kan jämföras med en årlig ökningstakt på omkring 11 procent de senaste fem åren. Lån från banker står därmed för en allt större andel av företagets upplåning, omkring 36 procent.<sup>4</sup> Den relativt låga räntenivån främjar sannolikt bankupplåningen i ett skede då företagets interna vinstmedel viker och kreditriskpremierna ökar på obligationsmarknaderna. Relationsbaserad utlåning från banker till företag talar för att bankerna upprätthåller utlåningen till sina kunder även om företagets intjäning tillfälligt mattas av. Sedan september 2002 har emellertid även företagets bankupplåning minskat med omkring 2,5 procent.

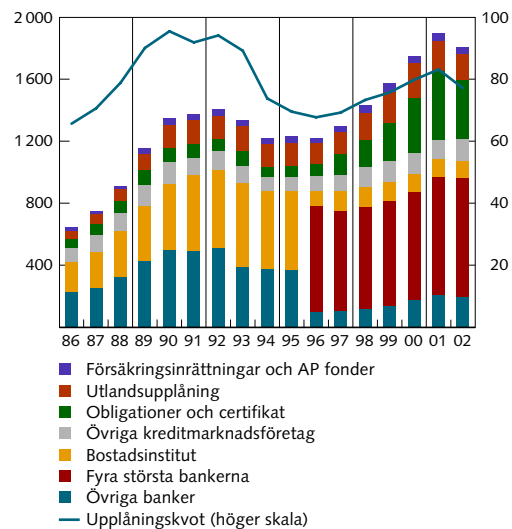
Diagram 2:1. Storbankernas utlåning till företagssektorn som andel av utlåning till allmänheten.



■ Icke-finansiella företag (exkl. fastighetsförvaltning)  
■ Fastighetsförvaltning  
■ Hushåll  
■ Övrig utlåning

Källa: Bankernas resultatrapporter.

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



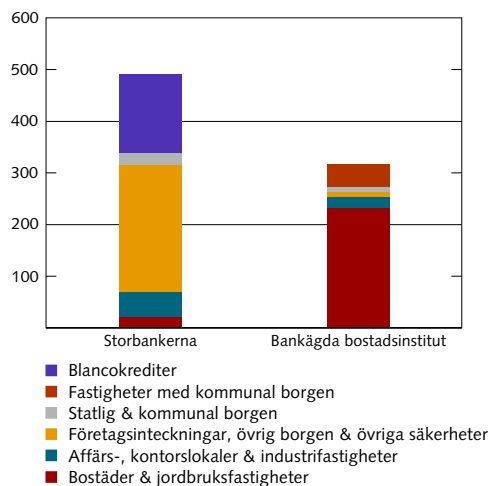
■ Försäkringsinrättningar och AP fonder  
■ Utlandsupplåning  
■ Obligationer och certifikat  
■ Övriga kreditmarknadsföretag  
■ Bostadsinstitut  
■ Fyra största bankerna  
■ Övriga banker  
— Upplåningskvot (höger skala)

Källa: Riksbanken.

<sup>3</sup> Enkla regressioner för kreditefterfrågan som presenterades i den förra stabilitetsrapporten visar att företagets upplåning i hög grad samvarierar med konjunkturutveckling och företagets investeringar. Se artikeln "Utlåningstillväxt som indikator på finansiell instabilitet" i Finansiell stabilitet 2002:2.

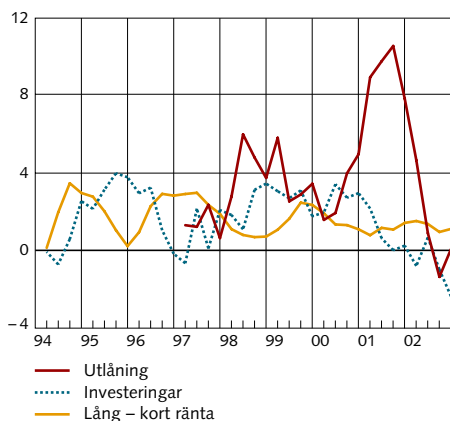
<sup>4</sup> De fyra stora svenska bankernas andel av företagsupplåningen växer och utgör idag ca 80 procent av det svenska banksystemets utlåning till icke-finansiella företag.

**Diagram 2.3. Storbankernas och de bankägda bostadsinstituten företagsutlåning fördelade på säkerheter 2003. Miljarder kronor.**



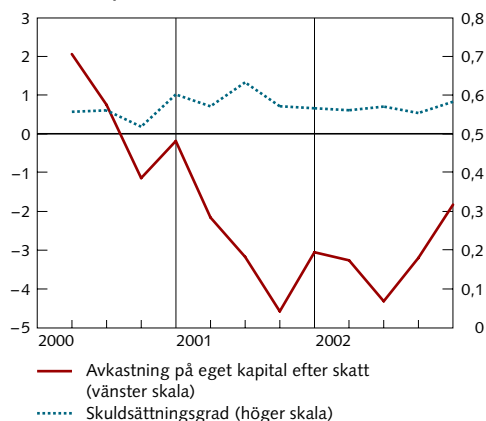
Källa: Riksbanken.

**Diagram 2:4. Tillväxt i företagsutlåning, investeringstakt och skillnaden mellan lång och kort ränta. Procent**



Källor: Ecwin, SCB och Riksbanken.

**Diagram 2:5. Skuldsättningsgrad (räntebärande skulder genom eget kapital) och avkastning på eget kapital efter skatt för svenska börsnoterade företag. Kvot och procent**



Källa: Ecwin.

Riksbanken har i tidigare stabilitetsrapporter pekat på att bankernas kreditexponering riskerar att öka just i de perioder när kreditrisken ökar. Företag som delvis finansierar sig på obligationsmarknaden kan till följd av försämrade kreditvärdighet få svårt att förnya sin upplåning. Istället för att emittera nya obligationer vänder de sig då till bankerna. Detta bör rimligtvis ha bidragit till att öka kreditriskerna i bankernas företagsutlåning.

Företagens relativt stora upplåning via bostadsinstitut är en konsekvens av att bankerna äger de största hypoteksinstituten, förutom SBAB, och att utlåningen med säkerhet i fastigheter i huvudsak förmedlas via hypoteksinstitut.<sup>5</sup> Huvuddelen av de fyra stora bankernas företagsutlåning med bostäder som säkerhet och utlåning till kommunala bostadsföretag koncentreras till deras bostadsinstitut, vilket framgår av diagram 2:3. Nästan 90 procent av bostadsinstitutens företagsutlåning sker med bostäder eller kommunal borgen som säkerhet. Tillsammans med sina helägda bostadsinstitut står de fyra största svenska bankerna för 43 procent av de icke-finansiella företagens totala upplåning. Den långsiktiga trenden är dock att företagsupplåning via bostadsinstitut minskar något i takt med att banker flyttar över viss utlåning från bostadsinstitut till moderbankerna. Upplåning via övriga kreditmarknadsföretag ökade något under 2002, cirka 3 procent på årsbasis.

#### FÖRETAGENS BETALNINGSFÖRMÅGA

Avgörande för om det skett någon riskuppbyggnad i bankernas företagsutlåning är företagens möjligheter att återbetala sina skulder. Riksbanken analyserar därför företagens vinstutveckling och skuldsättningsgrad. I förra stabilitetsrapporten konstaterades att företagssektorn förmåga att återbetala sina skulder försämrats relativt kraftigt under 2001. Bokslutsdata uppdelad på små, stora och nystartade icke-finansiella företag visade att den finansiella ställningen försvagats för samtliga kategorier företag. Årsbokslut för år 2002 visar på en fortsatt svag vinstutveckling inom företagssektorn.<sup>6</sup> En sammanställning av 211 icke-finansiella företag noterade på Stockholmsbörsen visar att avkastningen på eget kapital är fortsatt låg och att skuldsättningsgraden är i stort sett oförändrad till och med första kvartalet 2003. Detta tyder på att företagens finansiella ställning inte förbättrats (se diagram 2.5).

Konkursutvecklingen i företagssektorn ger en kompletterande bild av hur kreditrisken i företagsutlåningen utvecklas. Vikande återbetalningsförmåga och försvagad finansiell ställning bland företag leder till att företagen får svårare att klara räntebetalningarna på sina skulder och i slutändan att antalet företagskonkurser ökar. Konkursstatistiken visar att antalet företagskonkurser framförallt ökar bland tjänsteföretag, medan

<sup>5</sup> Bostadsinstitutens utlåning till icke-finansiella företag består i huvudsak av utlåning till kommunala bostadsföretag, privata fastighetsbolag och enskilda fastighetsägare där säkerheterna utgörs av kommersiella fastigheter eller flerbostadshus. Belåningsgraden i denna typ av utlåning uppgår till ca 70 procent av fastighetens bedömda marknadsvärde.

<sup>6</sup> Årsbokslut för 332 svenska börsnoterade företag visar att den totala vinstnivån sjönk med 11 procent under 2002. Av dessa företag ökade 94 sin omsättning samtidigt som de också förbättrade sitt resultat. Under första kvartalet 2003 har dock den totala vinstnivån för 300 företag ökat med 11 procent.

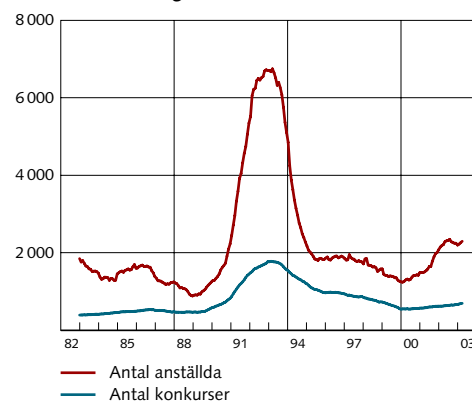
konkursfrekvensen är oförändrat hög bland telekommunikationsföretag. Mellan april 2002 och mars 2003 ökade antalet företagskonkurser med omkring 12 procent i årsgenomsnitt. Under årets fyra första månader ökade antalet företagskonkurser med hela 15 procent. Detta är högre än genomsnittet på 8 procent sedan december 2000, vilket var då antalet företagskonkurser började öka igen för första gången sedan 1992 (se diagram 2:6). Det ökade antalet anställda i konkursdrabbade företag indikerar att allt fler större företag drabbas av konkurs. Mer än 95 procent av företagskonkurserna sker emellertid fortfarande bland företag med färre än 20 anställda. En ny utvecklingstendens hittills i år är dock att konkurserna bland fastighetsförvaltnings- och byggföretag börjat öka relativt kraftigt, om än från en låg nivå.

Förväntade konkurssannolikheter (EDF) för börsnoterade icke-finansiella företag beräknade på basis av aktiemarknadsinformation och bokslutsdata ger framåtblickande mått på konkursriskutvecklingen i företagssektorn (se ruta om Marknadsbaserade indikatorer).<sup>7</sup> Dessa pekar på ökade konkursrisker på ett års sikt för samtliga branscher utom för fastighetsförvaltningsföretag och råvaruföretag. De högsta konkursriskerna är dock koncentrerade till några få branscher som IT-, telekom- och tjänsteföretag. Detta indikerar att kreditriskerna i utlåningen till dessa företag kommer att vara fortsatt hög inom det närmaste året. Kreditrisken i utlåning till tillverkningsindustrin samt konsumentvaru-, och råvaruföretag förblir däremot förhållandevis låg. Fastighetsförvaltningsföretag uppvisar den lägsta konkursrisken på ett års sikt och kreditrisken i utlåningen till denna bransch har stadigt minskat de senaste tre åren (se diagram 2:7). Den genomsnittliga förväntade konkursrisken följer dock att konkursrisken ökat för de minst kreditvärdiga fastighetsföretagen, medan risken minskat för de mest kreditvärdiga.

#### SAMMANFATTANDE KOMMENTARER

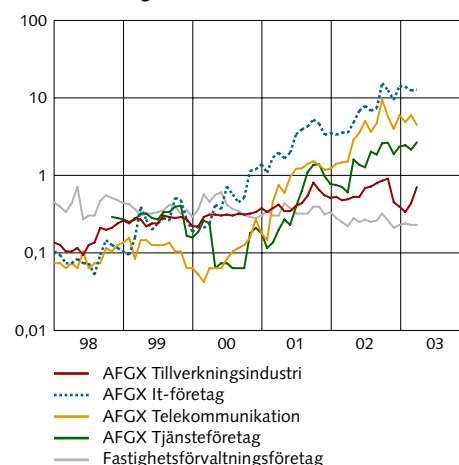
Företagens upplåning i kreditinstituten har fortsatt att mattas av. Detta indikerar att företagen drar ned på sin skuldsättning för att konsolidera sina balansräkningar. Svag vinstutveckling och generellt ökade konkurssannolikheter bland företagen innebär att kreditrisken förknippad med utlåning till den svenska företagssektorn har ökat sedan den senaste stabilitetsrapporten. Konkurssannolikheterna tyder på ökade kreditrisker under det kommande året. Kreditrisken är dock högst i utlåningen till IT-, telekom och tjänsteföretag, vilket är branscher som åtminstone de fyra största svenska bankerna har relativt små exponeringar mot.

Diagram 2:6. Antal företagskonkurser samt antal anställda i konkursdrabbade företag. 12-månaders glidande medelvärden.



Källa: SCB.

Diagram 2:7. Branschvisa förväntade konkurssannolikheter (EDF) för icke-finansiella börsnoterade företag. Procent (logaritmisk skala).



Källa: Moody's KMV.

<sup>7</sup> Moody's-KMV beräknar sannolikheten för konkurs i aktieföretag inom en given tidshorisont, Expected Default Frequency (EDF), på basis av aktiekurser och bokslutsdata. Genom att beräkna sannolikheten för att marknadsvärdet på företagets tillgångar understiger storleken på dess skulder vid förfallotidpunkten för skulderna, kan EDF visa 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.



**R**IKSBANKEN har alltmer börjat använda indikatorer baserade på priser från finansiella marknader. I denna ruta redogörs för hur Riksbanken ser på dessa indikatorer. En mer utförlig redogörelse för detta kommer att publiceras i årets andra nummer av Riksbankens kvartals-tidskrift Penning & Valutapolitik.

Det finns flera skäl till att studera indikatorer baserade på marknadspriser och inte enbart, till exempel, redovisningsbaserade indikatorer. Marknadsbaserade indikatorer speglar information om hur marknadsaktörer ser på den framtida utvecklingen, medan indikatorer baserade på nationalräkenskaper eller årsredovisningar visar vad som redan hänt. Ett annat skäl är att de är tillgängliga med hög frekvens och utan eftersläpning genom att priser kan uppdateras dagligen. Ett ytterligare skäl är att metoder för att extrahera information och beräkna riskmått utifrån marknadspriser är välutvecklade och utvecklas fortgående.

Riksbanken anser att marknadsbaserade indikatorer i stor utsträckning återspeglar riskerna i de svenska bankerna och företagen. Resultat i empiriska studier visar generellt att marknadsbaserade indikatorer signalerar ökad risk i bank eller företagssektor på ett effektivt sätt, ofta också tidigare än andra signaler. Detta visade sig tydligt under den svenska bankkrisen i början av 1990-talet. De marknadsbaserade indikatorerna gav tecken på ökad risk i den svenska banksektorn innan problemen blev påtagliga och den offentliga debatten tog fart.

Med de marknadsbaserade indikatorerna blir det möjligt att följa risknivån för olika branscher över tiden, men också att göra jämförelser mellan branscher utan att varje bransch följs i detalj.

För Riksbankens fortgående analys av finansiell stabilitet är de marknadsbaserade indikatorerna ett viktigt komplement och ger en referenspunkt till den konventionella analysen av de viktigaste låntagarkategorierna i banksektorn.

Om de marknadsbaserade indikatorerna signalerar att risknivån i en särskild bank eller bransch ökat kan Riksbanken jämföra denna signal med andra analyser av banken eller branschen. Skulle stora skillnader föreligga måste orsakerna till skillnaden analyseras mer genomgående. Detta är särskilt viktigt då de marknadsbaserade indikatorerna förändras mer än traditionella indikatorer och kan signalera ökad risk utan att den underliggande kreditrisken förändrats. I analysarbetet är det emellertid allvarligare om de marknadsbaserade indikatorerna inte signalerar de risker som finns.

I den nuvarande analysen har Riksbanken valt att huvudsakligen använda aktiebaserade indikatorer i stället för indikatorer baserade på låneinstrument som obligationer. Anledningen till detta är framförallt att kvaliteten på data är bättre, särskilt med avseende på likviditet. Låneinstrument kan också vara missvisande av den anledningen att priserna inte fullt ut speglar risken för att banken ska fallera, eftersom det kan finnas förväntningar om att staten inte kommer att låta detta hända. För företag finns inte detta problem, däremot finns problemet att relativt få svenska företag ger ut låneinstrument som handlas och som därmed har tillförlitliga priser.

De huvudsakliga marknadsbaserade indikatorer som Riksbanken använder idag är:

- implicita volatiliteter för de fyra bankerna och aggregerat för företagssektorn.
- distance-to-default, vilket är ett implicit mått på konkursrisk baserat på aktie- och redovisningsvariabler. Denna indikator används i analysen av de fyra bankerna, men redovisas inte i stabilitetsrapporten.
- förväntade konkursfrekvenser från Moody's KMV för företagssektorn. Detta är ett mått baserat på samma teori och variabler som distance-to-default.

**D**E FLESTA FÖRETAG I SVERIGE erbjuder sina anställda tjänstepension (avtalspension). De totala tillgångarna för att möta tjänstepensionsåtagandena uppgick till 1190 miljarder kronor den 31 december 2001.<sup>8</sup> Tjänstepensionen utgör en av tre pelare i det svenska pensionssystemet. De två andra är de lagfästa pensionerna och de personliga pensionslösningarna oberoende av anställning. Även utomlands förekommer i regel dessa tre former av pensionslösningar.

Tjänstepensionen är antingen premiebaserad eller förmånsbestämd. Vid premiebaserad tjänstepension är arbetsgivarens enda ansvar att betala in premien till den pensionsförvaltare som arbetstagaren själv valt bland olika alternativ. Hur dessa medel sedan utvecklas är arbetstagarens risk. Vid förmånsbestämd tjänstepension ansvarar arbetsgivaren däremot för att arbetstagaren vid pension får ut ett visst, på förhand bestämt, belopp. Arbetsgivaren bär således finansiell risk.

Arbetsgivaren kan välja mellan olika lösningar för att administrera fonderingarna för de framtida pensionerna. Olika lösningar medför olika grad av finansiell risk.

**Försäkringslösning.** Den vanligaste modellen, och den modell som också används för premiebaserad tjänstepension, är att arbetsgivaren betalar in en premie till ett livförsäkringsbolag som åtar sig att förvalta pensionsmedlen och betala ut pensionerna. Cirka 81 procent, eller 968 miljarder kronor, av tillgångarna avsatta för tjänstepensioner återfanns den 31 december 2001 i livförsäkringsbolag. I de fall inbetalningen avser förmånsbestämd tjänstepension är bolaget som regel ömsesidigt ägt av företagen som utnyttjar bolaget. Ett exempel på ett sådant bolag är Alecta. En försäkringslösning innebär som regel låg finansiell risk för arbetsgivaren. Företagens resultat påverkas dock om försäkringsbolaget blir insolvent så att nytt kapital behöver skjutas till. Om försäkringsbolaget går bra kan arbetsgivaren få återbäring, vilket förbättrar företagets resultat. Även premienivån kan ändras beroende på utvecklingen i bolaget, vilket också påverkar resultatet. Alecta påbörjade för något år sedan en återföring av medel till företagen efter den starka uppgången på aktiemarknaden. Återföringen upphörde dock när denna utveckling sedan vände till en kraftig nedgång.

**Pensionsstiftelse.** Cirka 9 procent av tillgångarna avsatta för tjänstepensioner, eller 112 miljarder kronor, återfanns den 31 december 2001 i pensionsstiftelser. En egen pensionsstiftelse innebär

att arbetsgivaren för över ett årligt belopp (mot-svarande premien i försäkringslösningen ovan) till en stiftelse som förvaltar medlen utanför företagets balansräkning i en självständig juridisk person. När arbetsgivaren betalar ut pension i enlighet med sina utfästelser kan gottgörelse begäras från pensionsstiftelsen för kostnaderna. Företagens resultat och likviditet påverkas således när pensionskulden upparbetas och beloppet förs till pensionsstiftelsen. När pensionerna betalas ut av bolaget gottskrivs beloppet från pensionsstiftelsen. Själva utbetalningen medför därför varken en resultat- eller likviditetspåverkan. Om pensionsstiftelsen har gått bra och är välkapitaliserad kan företag välja att gottskriva även årets pensionskostnader från stiftelsen. Dessutom kan överskottet gottskrivas företaget för andra former av pensionsrelaterade kostnader, som till exempel förtidspensioneringar av anställda och liknande. Om stiftelsens förmögenhet däremot utvecklats dåligt och den är underkapitaliserad får endast stiftelsens avkastning för året användas för gottskrivning av årets pensionsutbetalningar. I sådana fall kan företaget behöva belasta även årets resultat för utbetalning av gamla pensionsåtaganden. Dessutom måste företaget skjuta till nytt kapital så att stiftelsen åter blir fullt kapitaliserad, vilket är vad som händer i många företag förra året. Företag, andra än banker, kan dock välja att kostnadsföra stiftelsens underskott i den egna resultat- och balansräkningen (se kostnadsföring nedan) istället för att skjuta till nya medel, vilket innebär att företagets likviditet inte påverkas av underskotten. Anledningen till att bankerna har andra regler har att göra med kollektivavtalens utformning. Bankernas pensionsstiftelser måste enligt avtalen alltid ha full täckning för skulderna.

**Kostnadsföring.** Kostnadsföring utgjorde cirka 9 procent eller 109 miljarder av tillgångarna avsatta för tjänstepensioner i svenska företag den 31 december 2001. Kostnadsföring innebär att företagets pensionsskuld är kvar i dess balansräkning som en skuld. I detta fall bär inte företaget någon finansiell risk, utan har endast att möta pensionsutgifterna när de ska betalas ut. Resultatet påverkas när pensionskulden uppstår, dock påverkas inte likviditeten eftersom ingen utbetalning eller överföring av medel sker. När pensionen betalas ut minskas skulden med motsvarande belopp och medför ingen påverkan på resultatet. Utbetalningen medför dock en likviditetspåverkan. Företag som väljer denna lösning är tvungna att genom en

<sup>8</sup> Siffrorna i texten kommer från SIRP om ej annat framgår.

extern kreditförsäkring säkerställa att arbetstagaren erhåller pensionsutbetalningarna även om företaget skulle gå i konkurs.

#### *Finansiell risk i företagen genom pensionsstiftelserna*

Vilken finansiell risk bär då företagen genom sina pensionsåtaganden? De livförsäkringsbolag som förvaltar merparten av de förmånsbestämda tjänstepensionerna är välkapitaliserade. Via dessa har således företagen endast mindre finansiell risk. Det är istället genom de egna pensionsstiftelserna som företagets resultat riskerar att påverkas av en ogynnsam utveckling på aktie- och räntemarknaden.

De svenska företagen hade tillgångar i pensionsstiftelser motsvarande cirka 112 miljarder kronor den 31 december 2001. Det finns ingen samlad statistik över sammansättningen av stiftelsernas tillgångar. Därför är det nödvändigt att göra några grova approximeringar för att få en bild av hur situationen ser ut. Utifrån uppgifter som tagits fram av LO avseende pensions- och personalstiftelsers ägande av aktier i svenska storföretag i juni 2001, kan pensionsstiftelsernas aktieinnehav uppskattas till cirka 80 miljarder kronor den 31 december 2001. Om pensionsstiftelserna istället antas ha haft samma portföljsammansättning som de livförsäkringsbolag som förvaltar tjänstepensionerna är stiftelsernas aktieinnehav istället uppskattningsvis 50 miljarder kronor. Dessa två belopp ger åtminstone en uppfattning om den ungefärliga storleken på aktieinnehavet och den finansiella risken.

Om man antar att dessa tillgångar sjunkit lika mycket i värde som börsen gjort sedan den 31 december 2001, motsvarar det en värdeminskning

i pensionsstiftelserna på 18–30 miljarder kronor till den 15 april i år och 53–87 miljarder kronor sedan 1 mars 2000. Dessa belopp kan sättas i relation till vinsterna i den svenska företagssektorn som helhet. Det sammantagna resultatet för år 2000 efter finansiella poster var cirka 460 miljarder kronor. Värdeminskningen ska dock ses i ljuset av att börserna steg med 98 procent mellan 1 mars 1999 och 1 mars 2000, så fallet skedde från en nivå då dessa stiftelser troligen var välkapitaliserade. Det är således inte sannolikt att hela värdenedgången i pensionsstiftelserna har påverkat resultatet i företagssektorn.

Överskotten i många pensionsstiftelser kan därmed ha raderats ut. Denna bild bekräftas också av de största börsbolagens årsredovisningar. Nord-ea och TeliaSonera gjorde till exempel kapitaltillskott till sina pensionsstiftelser på 2,6 respektive 1,0 miljarder kronor förra året. Utöver underskotten i de svenska stiftelserna har flera svenska bolag också underskott i utländska pensionsplaner, till exempel i USA. I USA redovisas dock sådana underskott annorlunda och påverkar inte resultatet fullt ut under ett och samma år.

Om många svenska bolag har pensionsstiftelser som är svagt kapitaliserade blir bolagens resultat mer känsliga för utvecklingen på de finansiella marknaderna. Nytt kursfall på börserna eller ogynnsam ränteutveckling riskerar att slå direkt på deras resultaträkningar. Dessutom medför det att bolagen har mindre möjligheter att finansiera förtidspensioneringar och andra liknande rationaliseringar med övervärden från pensionsstiftelserna. Om konjunkturen och börskurserna vänder uppåt är detta ett mindre problem, men om utvecklingen fortsätter att präglas av osäkerhet och svaga börskurser bromsas tillväxten.

## Den kommersiella fastighetssektorn i Sverige

Det finns flera skäl till att Riksbanken analyserar fastighetssektorn separat. Dels är fastighetsföretagen stora låntagare i bankerna, dels sker en stor del av bankutlåningen med fastigheter som säkerhet. I december 2002 utgjorde bankernas utlåning till fastighetssektorn cirka 33 procent av företagsutlåningen och 18 procent av den totala utlåningen till allmänheten (se diagram 2:8). Av den totala utlåningen till företag och hushåll var därutöver cirka 27 procent utlåning med fastigheter som säkerhet.

Ett pris- och hyresfall på den kommersiella fastighetsmarknaden leder dels till att fastighetsföretagens intjänings- och betalningsförmåga minskar, dels till att värdet på säkerheter för fastighetskrediter minskar. Vid bristande betalningsförmåga hos låntagaren kan därför värdet på säkerheten behöva realiseras till ett värde som understiger kreditens värde. Problem i fastighetssektorn kan således orsaka kreditförluster i bankerna.

I detta avsnitt studeras pris- och hyresutvecklingen och därmed värdeutvecklingen för utställda säkerheter på den kommersiella fastighetsmarknaden och även utvecklingen i fastighetsföretagen. Den kommersiella fastighetsmarknaden definieras här i huvudsak som de fastigheter som hyrs ut som kontor och bostäder, vilka tillsammans utgör cirka två tredjedelar av de börsnoterade fastighetsföretagens bestånd. Kort behandlas även marknaden för butiker och industrifastigheter som utgör drygt en tiondel av beståndet.

### PRIS- OCH HYRESUTVECKLING

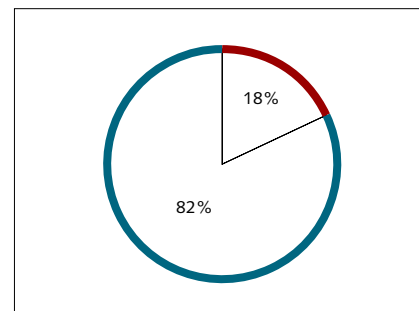
Sedan år 2000 har priserna på *kontorsmarknaden* fallit kraftigt. Utvecklingen har varit tydligast i Stockholm, där priserna fram till mars i år sjunkit med cirka 24 procent. I Göteborg och Malmö har priserna under samma period sjunkit med 18 respektive 9 procent. Den reala prisutvecklingen för kontorslokaler i citylägen visas i diagram 2:9.

Under normala förhållanden speglar fastighetspriserna investerarnas avkastningskrav, aktuella kassaflöden – där hyresintäkter är den dominerande intäkten – och förväntade framtida kassaflöden diskonterade med avkastningskravet.

Enligt SFI/IPD Svenskt Fastighetsindex (SFI/IPD Index) har avkastningskravet ökat marginellt under året vilket i viss mån har bidragit till de lägre priserna. Det något högre avkastningskravet är resultatet av ökad osäkerhet på en vikande marknad. Prisutvecklingen sedan år 2000 är dock i allt väsentligt ett resultat av lägre hyror och därmed lägre intäkter för fastighetsföretagen. Sedan år 2000 har de reala hyrorna för kontorslokaler i citylägen fallit i samtliga storstadsområden. Det regionala mönstret är tydligt även här. Störst är fallet i Stockholm, där hyrorna fallit med 20 procent mellan december 2000 och mars i år. I Göteborg och Malmö har det totala hyresfallet under samma period varit 9 respektive 17 procent (se diagram 2:10).

De lägre hyrorna förklaras framförallt av konjunkturavmattningen

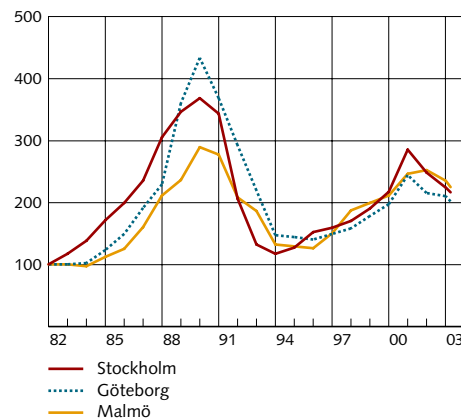
Diagram 2:8. Storbankernas utlåning till fastighetssektorn som andel av utlåning till allmänheten. Procent



■ Fastighetsförvaltning  
■ Övrig utlåning

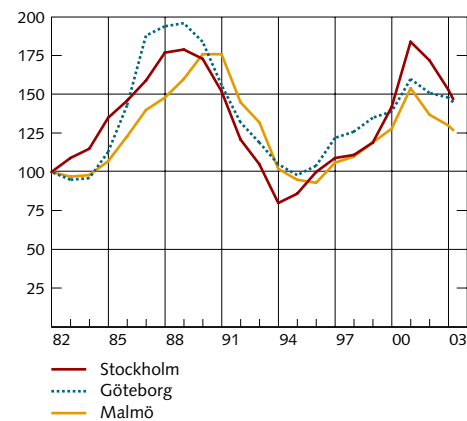
Källa: Bankernas resultatrapporter.

Diagram 2:9. Real prisutveckling för kontorslokaler i citylägen. Index 1981=100



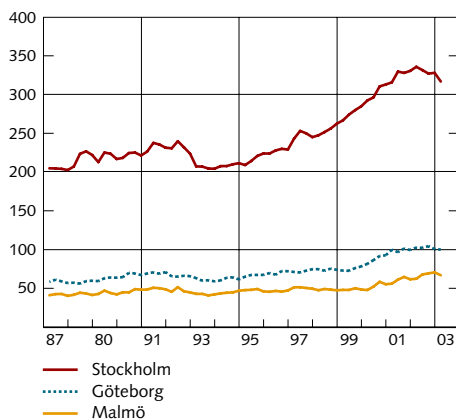
Källor: NewSec AB och Riksbanken.

Diagram 2:10. Real hyresutveckling för kontorslokaler i citylägen. Index 1981=100



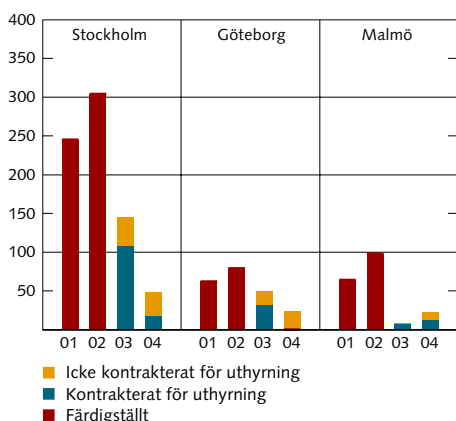
Källor: NewSec AB och Riksbanken.

**Diagram 2:11. Antal kontorssysselsatta på Stockholm, Göteborg och Malmös lokala arbetsmarknader. Tusental**



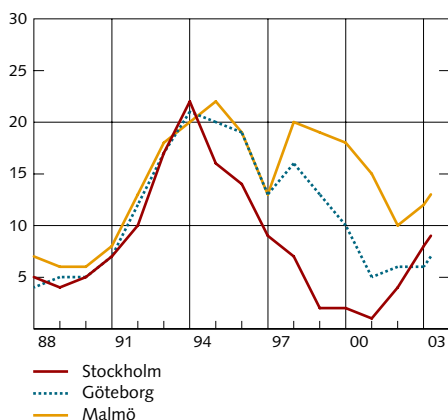
Källa: SCB.

**Diagram 2:12. Utbud av kontor, färdigställt och prognostiserat. 1000-tals kvadratmeter**



Källa: Jones Lang LaSalle.

**Diagram 2:13. Vakansgrad för kontorslokaler i citylägen. Procent**



Källa: NewSec AB.

vilken sedan år 2000 resulterat i att efterfrågan på kontorslokaler minskat. Konjunkturavmattningen har varit tydligast i Stockholm, som också i högre utsträckning varit exponerat mot problemen i IT- och telekomsektorn. Den ökning av kontorssysselsättningen som pågått sedan mitten av 1990-talet har sedan en period avstannat.<sup>9</sup> Under första kvartalet i år sjönk kontorssysselsättningen i samtliga storstadsområden. Fallet var dock tydligast i Stockholm (se diagram 2:11).

Utbudet av kontorsyta ökade under 2002 jämfört med 2001 i samtliga storstadsregioner, vilket framgår av diagram 2:12. Utifrån ett långsiktigt perspektiv har nytillskottet av kontorsyta emellertid varit förhållandevis lågt under senare delen av 1990-talet.

Lägre efterfrågan i kombination med ett svagt ökande utbud har resulterat i ökade vakansgrader, vilket framgår av diagram 2:13. Den mest markanta ökningen har skett i Stockholm. Vakansgraderna är emellertid fortfarande låga i förhållande till 1990-talets början.

Nedgången på kontorsmarknaden verkar således i huvudsak vara efterfrågedriven och rimlig mot bakgrund av konjunkturavmattningen. Att kontorsmarknaden i Stockholm utvecklats sämre i förhållande till övriga svenska storstadsområden är inte heller överraskande med tanke på att konjunkturavmattningen varit kraftigast där.

Efterfrågan på kontorslokaler kommer sannolikt att vara fortsatt svag under 2003 till följd av den svaga konjunkturen och de effekter denna får på sysselsättning och konkurser. Riksbanken bedömer att antalet sysselsatta i näringslivet fortsätter att minska något under 2003. Av föregående avsnitt framgick också att konkursrisken på ett års sikt har ökat framförallt inom IT-, telekom- och tjänsteföretag vilket bekräftar denna bild.

Vad gäller utbudet av kontorsyta bedömer Riksbanken att nytillskottet inte i någon större utsträckning leder till ytterligare pris- och hyresfall. Nyutbudet av kontorsyta förväntas vara lågt i samtliga storstadsområden under de närmaste två åren. I Stockholm och Göteborg förväntas en halvering av nyutbudet i förhållande till året före under såväl 2003 som 2004. I Malmö förväntas nyutbudet under 2003 och 2004 motsvara knappt en fjärdedel av nyutbudet under 2002 (se diagram 2:12).

Den framtida pris- och hyresutvecklingen är således beroende av att konjunkturen återhämtar sig och att efterfrågan på kontorslokaler därigenom ökar. Mot bakgrund av den svagare konjunkturutvecklingen och den fortsatta nedgången i sysselsättningen är det emellertid rimligt att anta att såväl priser som hyror kan fortsätta falla och vakansgraderna öka ytterligare. Eftersom såväl pris- som hyresutvecklingen verkar driven av fundamentala faktorer är risken för dramatiska ras emellertid liten.

Prisbildningen på *flerbostadshus* styrs i första hand av regleringar såsom bruksvärdesregleringen och systemet med centrala hyresförhandlingar, vilka båda påverkar intäkter och därmed fastighetsvärden. I diagram 2:14 visas den reala prisutvecklingen för flerbostadshus i centrala

<sup>9</sup> Kontorssysselsatta definieras som sysselsatta inom banker och andra kreditinstitut, försäkringsbolag, serviceföretag till finansiell verksamhet, fastighetsföretag och fastighetsförvaltare, datakonsulter och dataservicebyråer, FoU-institutioner, andra företagsservicefirmor, civila myndigheter och intresseorganisationer.

delar av Stockholm, Göteborg och Malmö. De förhållandevis snabba prisökningarna sedan mitten av 1990-talet är huvudsakligen resultatet av ombildningar av hyresrätter till bostadsrätter. Prisökningstakten verkar sedan 2001 ha mattats av framför allt i Stockholm vilket till viss del kan förklaras av färre ombildningar.

Hyresutvecklingen i flerbostadshus är förhållandevis stabil i systemet med centrala hyresförhandlingar men kan påverkas av förändrade förhållanden i form av till exempel kraftigt ökad nyproduktion eller snabbt fallande efterfrågan. Mot bakgrund av att bostadsbyggandet är lågt i dagsläget och att efterfrågan på bostäder troligen förblir hög torde sannolikheten för ökade vakanser som leder till hyresförändringar i flerbostadshus i dagsläget vara mycket låg.

Marknaden för *butikslotaler* och i viss mån även marknaden för *industrifastigheter* har inte påverkats i samma utsträckning som kontorsmarknaden av den svagare ekonomiska utvecklingen. Värdeförändringen<sup>10</sup> under 2002 enligt SFI/IPD Index var för butiker 1,5 procent och för industrifastigheter -1,1 procent. För kontorslokaler var värdeförändringen -6,0 procent, medan den uppgick till 5,1 procent för bostäder.

En möjlig förklaring till fortsatta värdeökningar för framförallt butikslotaler kan vara att konjunkturavmattningen ännu inte i någon större utsträckning slagit igenom i inhemsk konsumtion.

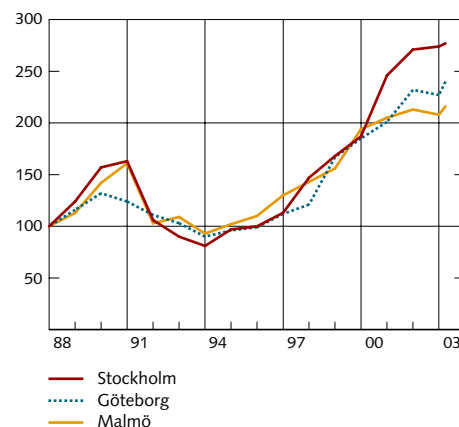
#### FASTIGHETSFÖRETAGEN

I de enskilda fastighetsföretagen märks den sämre utvecklingen på kontorsmarknaden framförallt genom att lönsamheten inte ökar i samma takt som under slutet av 1990-talet. Driftöverskottet i de större fastighetsföretagen<sup>11</sup> ökade med endast 6 procent under 2002, vilket kan jämföras med 14 procent under 2001. I de börsnoterade fastighetsföretagen låg emellertid räntetäckningsgraden fortfarande omkring 2 och skuldsättningsgraden omkring 3. År 1992 var räntetäckningsgraden omkring 1 och skuldsättningsgraden cirka 6 i de börsnoterade fastighetsföretagen, vilket indikerar att fastighetsföretagens finansiella ställning fortfarande är avsevärt bättre än i början av 1990-talet.

Antalet konkurser i fastighets- och byggföretag har ökat under en period. Mellan mars 2002 och mars 2003 ökade antalet konkurser på årsbasis i fastighets- och byggföretagen med drygt 17 procent. Antalet konkurser är dock förhållandevis lågt jämfört med mitten av 1990-talet.

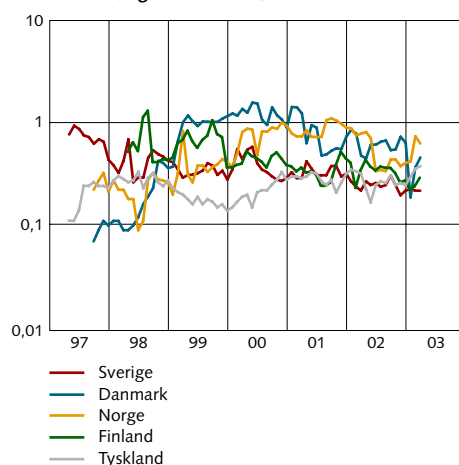
En kompletterande bild av fastighetsföretagens finansiella ställning ges av KMV:s beräkningar över sannolikheten för konkurs inom ett år, vilken visas i diagram 2:15. Konkurs sannolikheten för de svenska fastighetsföretagen är i princip oförändrad vilket indikerar att marknaden inte förväntar sig någon ytterligare ökning av konkurserna i fastighetssektorn. Konkurs sannolikheten för svenska fastighetsföretag är också lägre än i såväl Tyskland som de övriga nordiska länderna.

Diagram 2:14. Real prisutveckling på flerbostadshus i citylägen. Index 1987=100



Källor: NewSec AB och Riksbanken.

Diagram 2:15. Förväntade konkurs sannolikheter för börsnoterade fastighetsföretag. Procent (logaritmisk skala)



Anm. Se avsnittet om företagssektorn för beräkningsmetoder.

Källa: Moody's KMV.

<sup>10</sup> Värdeförändring definieras enligt SFI/IPD Index som förändringen i marknadsvärde från en värdering till nästa efter avdrag för investeringar och tillägg för delförsäljningar, dividerat med sysselsatt kapital under året.

<sup>11</sup> Inkluderar de börsnoterade fastighetsföretagen, Akademiska hus, AP-fastigheter samt Vasakronan.



Att den sämre utvecklingen på kontorsmarknaden inte i större utsträckning slagit igenom i fastighetsföretagen har flera förklaringar. En förklaring är att företagen fortfarande kan omförhandla en del kontrakt till högre hyresnivåer. Detta eftersom kontrakt som skrevs för ett par år sedan har en hyra som är lägre än dagens marknadshyra. Möjligheten för hyreshöjningar vid omförhandlingar minskar dock ju mer hyrorna faller. Enligt beräkningar från SFI/IPD Index var hyresnivån under 2002 på ungefär 10 procent av de utestående kontraktet på Stockholms kontorsmarknad lägre än dagens marknadshyra och kunde således tecknas till högre nivåer vid omförhandling. För 2001 var motsvarande siffra 18 procent. Utvecklingen med fallande hyror talar för att kontrakt i allt större utsträckning kommer att behöva omförhandlas till lägre hyresnivåer, vilket på sikt kan få negativ effekt på intäktsutvecklingen i fastighetsföretagen.

Vidare utgör kontorslokaler endast en begränsad del av företagens fastighetsbestånd. Utvecklingen för bostäder och butiker har till viss del kompenserat för den sämre utvecklingen på kontorsmarknaden. Slutligen har den sämre utvecklingen ännu framförallt varit koncentrerad till Stockholm, varför förekomsten av regional diversifiering minskar fastighetsföretagens sårbarhet för utvecklingen i vissa regioner och branscher.

#### SAMMANFATTANDE KOMMENTARER

I höstens stabilitetsrapport konstaterades att läget i den kommersiella fastighetssektorn sedan en period ter sig mer ansträngt. Sedan dess har utvecklingen mot lägre priser och hyror och ökade vakansgrader fortsatt. Utvecklingen är dock väl motiverad av lägre efterfrågan på kontorslokaler vilket i allt väsentligt är ett resultat av konjunkturavmattningen. Utvecklingen har resulterat i att värdet på vissa av de fastigheter som används som säkerheter har minskat. Lägre hyror och högre vakansgrader har också påverkat fastighetsföretagen i viss mån. Den finansiella ställningen i fastighetsföretagen har dock inte försämrats drastiskt. Intjäningen har fortsatt att öka som ett resultat av att kontrakt har kunnat omförhandlas till högre nivåer och genom att diversifiering av fastighetsbeståndet har motverkat negativa effekter från vissa marknader. En mer markerad konjunkturvändning verkar dock dröja vilket innebär att priser och hyror kan fortsätta falla samtidigt som vakanserna kan öka ytterligare. I kombination med att möjligheten minskar för fastighetsföretagen att omförhandla kontrakt till högre nivåer är det troligt att intjänings- och betalningsförmågan i fastighetsföretagen kommer att försvagas under året. Den förhållandevis låga skuldsättningen i fastighetsföretagen talar emellertid emot att detta skulle leda till allvarliga betalningsproblem som drabbar bankerna.

## Utvecklingen på kontorsmarknaden 1981–2003

I BÖRJAN AV 1990-TALET genomgick Sverige en fastighetskris som bland annat kännetecknades av snabbt fallande priser och höga vakansgrader. Krisen resulterade i omfattande ekonomiska problem för såväl fastighetsföretag som finansiella institut. Cirka 44 procent av bankernas kreditförluster under åren 1992–93 bedömdes vara fastighetsrelaterade.<sup>12</sup>

Under senare delen av 1990-talet återhämtade sig fastighetsmarknaden. Priser och hyror steg successivt samtidigt som vakansgraderna minskade. Även skuldsättningen i fastighetsföretagen minskade och var i slutet av 1990-talet betydligt lägre än vad som var fallet under slutet av 1980- och början av 1990-talet.

Sedan år 2000 har marknaden för kontorslokaler dock återigen kännetecknats av kraftigt fallande priser och hyror och ökande vakansgrader.<sup>13</sup> I Stockholms mest centrala delar har priserna fallit med cirka 24 procent samtidigt som vakansgraderna har stigit från 1 till 9 procent.

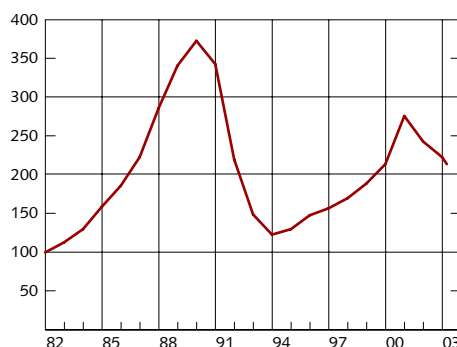
Perioderna från 1981 till 1993 respektive 1995 till första kvartalet 2003 kännetecknas av förhållandevis snabba prisuppgångar och fall, men också av att de reala prisnivåerna var betydligt lägre under den senare perioden. Vid en jämförelse av drivkrafterna bakom prisutvecklingen under de två perioderna framkommer emellertid även andra viktiga skillnader.

Prisutvecklingen fram till 1993 var huvudsakligen resultatet av tre faktorer; *konjunkturutvecklingen, avregleringen av finansmarknaden och förändringar av den ekonomiska politiken.*

Den gynnsamma konjunkturutvecklingen under andra halvan av 1980-talet ledde till ökad sysselsättning i synnerhet inom kontorsintensiva näringsgrenar, vilket resulterade i att efterfrågan på kontorslokaler ökade. Utvecklingen avspeglades i höga hyresökningar. Den gynnsamma utvecklingen ledde också till optimistiska förväntningar om den framtida utvecklingen på fastighetsmarknaden. Inte minst fanns förväntningar om fortsatta hyresökningar. Dessa förväntningar påverkade också bankerna, som under perioden ökade sin utlåning till fastighetssektorn betydligt. Avgörande för bankernas agerande var dock framför allt avregleringen av finansmarknaden och i synnerhet kreditregleringens avskaffande 1985. För bankerna, där lönsamheten hade varit låg under första delen av 1980-talet, innebar avregleringen en möjlighet att expandera utlåningen och därigenom

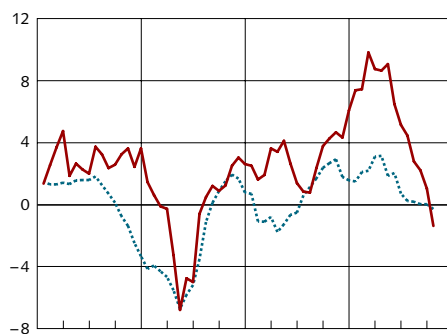
öka vinsterna. För fastighetsföretagen var de faktiska räntekostnaderna och därmed avkastningskraven låga till följd av den höga inflationen under 1980-talet. Skuldsättningen ökade och investeringar i fastigheter var höga under perioden. De snabba prisökningarna var således drivna av den faktiska utvecklingen av efterfrågan och hyror

Real prisutveckling för kontorslokaler i citylägen i storstadsområdena. Index 1981 = 100



Källor: NewSec AB och Riksbanken.

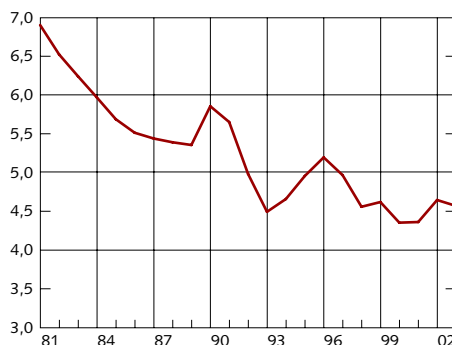
Årlig förändring i sysselsättningen. Procent



— Kontorssysselsatta  
..... Totalt antal sysselsatta

Källa: SCB.

Investeringar i fastigheter andra än bostäder. Procent av BNP



Källa: SCB.

<sup>12</sup> Wallander, J, [1994] "Bankkrisen – omfattning, orsaker, lärdomar" i Bankkriskommittén, *Bankkrisen*, Finansdepartimentet, Stockholm.

Med fastighetsrelaterade krediter avses här krediter till fastighetsförvaltning och förmedling, byggnadsverksamhet samt "annat fastighetsrelaterat enligt institutets bedömning".

<sup>13</sup> Fastighetskrisen i början av 1990-talet omfattade såväl kontorslokaler som andra kommersiella lokaler, egna hem och bostadsrätter. I denna ruta avgränsas diskussionen dock till att gälla kontorslokaler.



i ett läge med god tillgång till kredit och låg realränta. Det är emellertid också troligt att optimistiska förväntningar om fortsatta hyreshöjningar spelade stor roll för prisutvecklingen, inte minst via dess roll för kredittillväxten.

Avgörande för nedgången på fastighetsmarknaden från 1990 var konjunktunedgången och de strukturella förändringar som var resultatet av omläggningen av den ekonomiska politiken. Den sämre konjunkturutvecklingen under 1990-talets första år ledde till dramatiska förändringar av arbetslösheten. Mellan 1990 och 1993 ökade arbetslösheten från cirka 2 till 8 procent, vilket resulterade i lägre efterfrågan på kontorslokaler. Parallellt med denna utveckling skedde en omläggning av den ekonomiska politiken som i grunden ändrade de förutsättningar som prisuppgången grundade sig på. Övergången till en mer restriktiv ekonomisk politik inriktad på låg inflation ledde till att inflationen sjönk. Samtidigt steg de nominella räntorna i början av 1990-talet till följd av försvaret av den fasta växelkursen, men även till följd av utvecklingen i utlandet. Tillsammans resulterade detta i att realräntan steg kraftigt. För de kraftigt skuldsatta fastighetsföretagen innebar detta att lånekostnaderna ökade samtidigt som den lägre efterfrågan ledde till att intäkterna minskade. Utöver problemen i det svenska beståndet drabbades fastighetsföretagen även av förluster på utländska marknader. De betalningssvårigheter som så småningom uppstod resulterade i omfattande kreditförluster hos fastighetsföretagens långgivare.

Prisutvecklingen under perioden från 1995 har i huvudsak varit *efterfrågedriven*. Den ekonomiska utvecklingen i Sverige förbättrades successivt från 1995, dels till följd av ett förbättrat internationellt konjunkturläge med ökad efterfrågan framförallt från USA, dels till följd av ökat förtroende för svensk ekonomi. Konjunkturuppgången ledde till högre sysselsättning framförallt i kontorsintensiva näringsgrenar, vilket resulterade i stigande hyror och lägre vakanser. Till skillnad från den tidigare perioden förblev dock nyinvesteringar i fastigheter låga och skuldsättningen i fastighetsföretagen minskade (se diagram och avsnittet om den kommersiella fastighetssektorn).

Prisfallet på kontorsmarknaden sedan år 2000 är i huvudsak resultatet av den senaste tidens konjunkturavmattning, vilken på fastighetsmarknaden resulterat i minskad efterfrågan på kontorslokaler. Konjunktunedgången har liksom uppgången varit mest markant i vissa branscher och är ännu framförallt koncentrerad till Stockholmsområdet. Pris- och hyresförändringarna på kontorsmarknaden har också varit tydligast där. Genom att investeringar i fastigheter varit förhållandevis konstanta i förhållande till BNP under uppgångsfasen har utbudet troligen endast i begränsad utsträckning bidragit till prisfallet. Konjunkturavmattningen har vidare ännu inte visat sig i kraftiga ökningar av arbetslösheten vilket troligen bidragit till att dämpa prisfallet.

Vid en jämförelse mellan de båda perioderna framgår det klart att efterfrågeutvecklingen har spelat en viktig roll i båda fallen. Däremot har de bakomliggande, förväntansgrundande faktorerna skiljt sig åt väsentligt. För prisutvecklingen under slutet av 1980-talet spelade optimistiska förväntningar om den framtida utvecklingen en viktig roll. När strukturella förändringar drastiskt ändrade förutsättningarna för dessa förväntningar föll priserna kraftigt. Dagens utveckling skiljer sig åt i två viktiga avseenden. För det första förefaller förväntningar ha spelat mindre roll för prisuppgången under senare delen av 1990-talet. Prisutvecklingen verkar snarare driven av fundamentala faktorer, i synnerhet efterfrågeutvecklingen. För det andra är det svårt att se att stora strukturella förändringar skulle inträffa inom en snar framtid som skulle leda till förändrade förutsättningar på marknaden. Mot denna bakgrund talar dagens situation för att sannolikheten är låg för att lika omfattande kreditförluster ska uppstå. En viktig lärdom från utvecklingen under den här perioden är dock att stora strukturella förändringar ofta får drastiska konsekvenser. För att bedöma den framtida utvecklingen är det således av stor vikt att så långt det är möjligt ta hänsyn till och vara uppmärksam på denna typ av förändringar.

## Den svenska hushållssektorn

Det svenska banksystemets utlåning till den svenska allmänheten består till 40 procent av lån till hushåll. I bedömningen av riskerna för kreditföruster förknippade med utlåningen till hushåll studeras hushållens skuldsättning, finansiella ställning och återbetalningsförmåga.

### HUSHÅLLENS SKULDSÄTTNING

Hushållen fortsätter att låna i förhållandevis hög takt, sannolikt till följd av att deras disponibla inkomster fortsatt att öka och att räntorna är förhållandevis låga.<sup>14</sup> Upplåningen ökade med 9,5 procent på årsbasis i mars, vilket är något högre än under motsvarande period 2002 (8,8 procent). Hushållen lånar emellertid inte från banker i lika hög takt som tidigare. Det är främst lån via bostadsinstitut som orsakat den fortsatt höga takten i upplåningen, vilket sannolikt kan förklaras med den fortsatt höga aktiviteten på småhusmarknaden och stigande småhuspriser.<sup>15</sup>

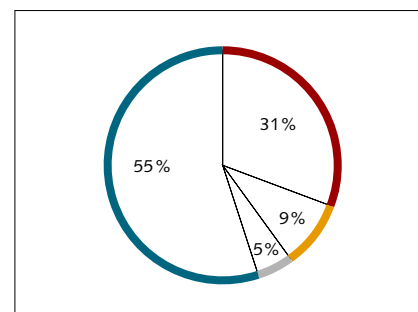
Även om lånetakten är fortsatt hög är hushållens skuldkvot – skulderna i förhållande till den disponibla inkomsten – emellertid i det närmaste oförändrad jämfört med den förra rapporten till följd av att hushållens inkomster också ökat i snabb takt. Räntekvoten är fortsatt låg och hushållen ränteutgifter efter skattereduktion uppgår i genomsnitt till knappt 5 procent av den disponibla inkomsten.

Riksbanken bedömer att hushållen även framöver kommer att låna i förhållandevis hög takt, men tror att lånetakten kommer att mattas något. Tillväxttakten i disponibel inkomst kommer att vara god, om än något svagare till följd av högre arbetslöshet och höjda inkomstskatter. Fortsatt finansiell osäkerhet och långsammare prisutveckling för småhus kommer emellertid troligen att bidra till att kreditefterfrågan mattas något. Då skulderna förväntas stiga i högre takt än inkomsterna förväntas såväl hushållens skuld- som räntekvot att öka vid oförändrad räntenivå (se diagram 2.20).

När hushållens skulder växer ökar även deras känslighet för stigande räntor. Nyupplåning sker i allt högre grad till bunden ränta, men fortfarande löper drygt hälften av hushållens lån från banker och bostadsinstitut till rörlig ränta. Den höga andelen rörliga lån innebär att en förändring i korträntorna snabbt får genomslag i hushållens ekonomi.

Det är intressant att studera vad som drev utvecklingen av skuldkvoten och räntekvoten åren närmast före bankkrisen i början av 1990-talet. Åren 1986 till 1988 ökade hushållens skulder explosionsartat, i genomsnitt med drygt 17 procent per år. Detta var en följd av avregleringen av kreditmarknaden och förmånliga avdragsregler för ränteutgifter. Hushållens disponibla inkomster ökade under samma period med i

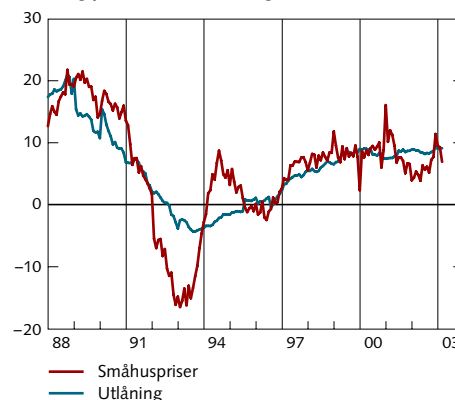
Diagram 2:16. Storbankernas utlåning till hushåll som andel av utlåning till allmänheten. Procent



■ Hypotekslån till hushåll  
■ Konsumtionslån till hushåll  
■ Utlåning till icke-finansiella företag (inkl. fastighetsförvaltning)  
■ Övrig utlåning

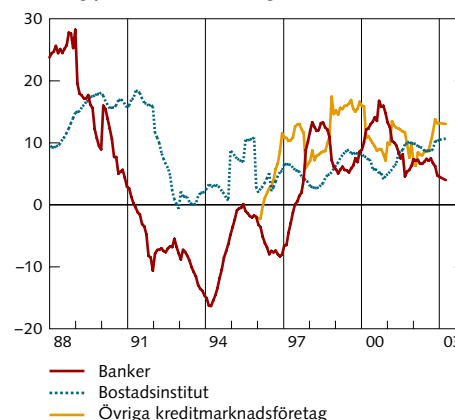
Källa: Bankernas resultatrapporter.

Diagram 2:17. Förändringstakt i kreditinstitutens utlåning till hushåll samt småhuspriser. Årlig procentuell förändring



Källor: SCB och Riksbanken.

Diagram 2:18. Hushållens upplåning fördelad på institut. Årlig procentuell förändring

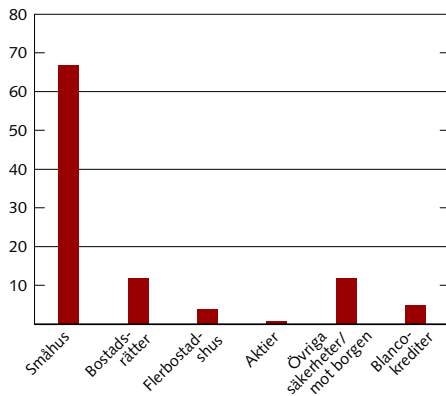


Källa: Riksbanken.

14 I den förra stabilitetsrapporten presenterade Riksbanken en enkel regression för kreditefterfrågan som visade att småhuspriser, ränta och disponibel inkomst har betydelse för hushållens efterfrågan på kredit. Se artikeln "Utlåningstillväxt som indikator på finansiell stabilitet", Finansiell stabilitet 2002:2.

15 Av den totala utlåningen till hushåll härrör 65 procent från bostadsinstituten som uteslutande belånar bostäder.

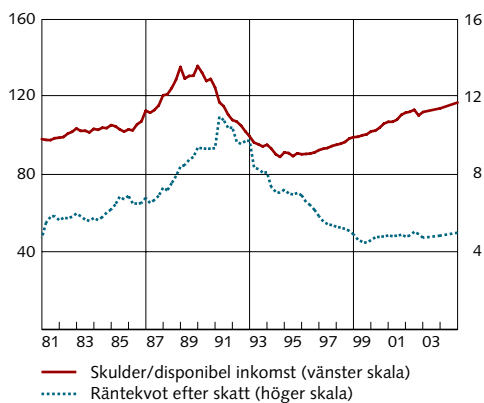
**Diagram 2:19. Bankernas och bostadsinstituten utlåning fördelat på säkerheter. Procent**



Källa: Riksbanken.

genomsnitt 6 procent per år i nominella termer. Skuld- respektive räntekvoten ökade därmed kraftigt. Då mindre förmånliga avdragsregler för ränteutgifter infördes 1991 dämpades skuldökningstakten betydligt. Mellan 1990 och 1995 nettoamorterade hushållen sina skulder och skuldkvoten och räntekvoten föll. Som mest utgjorde ränteutgifterna 11 procent av hushållens disponibla inkomster. För att räntekvoten ska stiga från dagens nivå på 5 procent till dessa nivåer, krävs att den allmänna räntenivån stiger kraftigt samtidigt som de disponibla inkomsterna utvecklas långt under dagens prognoser.

**Diagram 2:20. Hushållens skulder i förhållande till disponibel inkomst och hushållens räntekvot. Procent**



— Skulder/disponibel inkomst (vänster skala)  
 ..... Räntekvot efter skatt (höger skala)

Anm. Räntekvoten definieras som ränteutgifter efter skatteavdrag dividerat med disponibel inkomst.

Källor: SCB och Riksbanken.

## Skuldfördelning i hushållssektorn

**H**ÖG SKULDSÄTTNING ökar hushållens sårbarhet för makroekonomiska störningar och därmed även sannolikheten för kreditförluster i bankerna. Såväl tillgångar som skulder är emellertid ojämnt fördelade bland hushållen. Eftersom en stor del av hushållens krediter används för att finansiera köp av bostäder är hushållens skulder till stor del koncentrerade till hushåll med real förmögenhet i form av småhus eller bostadsrätt. Ur ett stabilitetsperspektiv är detta bra, eftersom kreditgivaren då har en säkerhet för lånet.

I ett försök att studera den ekonomiska situationen i de mest sårbara hushållen och spridningen av risk i hushållssektorn har Riksbanken i denna rapport studerat ett omfattande datamaterial från Statistiska Centralbyråns förmögenhetsregister.<sup>16</sup> Hushåll med lån har delats in i fem klasser efter storleken på disponibel inkomst. Därefter har skuldernas storlek i relation till värdet av hushållets totala tillgångar beräknats.<sup>17</sup> Statistiken visar att 60 procent av hushållen i den lägsta inkomstklassen har tillgångar till ett värde som är minst lika stort som skulderna, det vill säga en nettoförmögenhet. Av de resterande 40 procenten som har en nettoskuld saknar 25 procent helt tillgångar. Detta kan jämföras med hushållen i den högsta inkomstklassen där nästan 87 procent har en nettoförmögenhet, medan endast 13 procent har en nettoskuld. Av de senare saknar enbart 1 procent helt tillgångar.

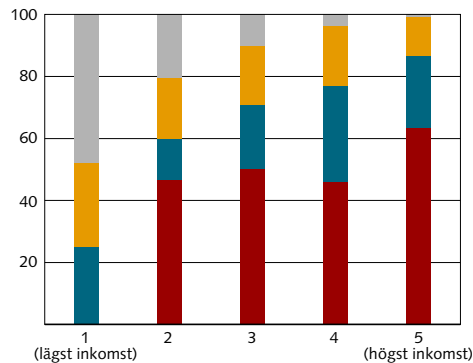
Ur ett stabilitetsperspektiv är det intressant att studera nettoskulderna i förhållande till hushållets disponibla inkomst. Anledningen till att nettoskulderna studeras är att hushållen kan realisera tillgångar för att minska skulden vid eventuella betalningsproblem. Den lägsta inkomstklassen har störst andel hushåll med en nettoskuld som är minst lika stor som hushållets årliga disponibla inkomst. Av hushållen med högst disponibel inkomst har endast 2 procent en nettoskuld som är lika stor eller större än hushållets årliga disponibla inkomst.

Studien visar således att det är flest hushåll med hög skuldsättning relativt sin inkomst i den lägsta inkomstklassen. Därmed är sårbarheten för makroekonomiska störningar störst i denna grupp hushåll. Skulderna är förvisso stora relativt inkomsten, men inte nödvändigtvis stora beloppsmässigt

sett. I genomsnitt är nettoskuldens storlek fyra gånger så hög i den högsta inkomstklassen som i den lägsta. Således torde sannolikheten för kreditförluster vara högst i den lägsta inkomstgruppen, men storleken på eventuella kreditförluster skulle vara betydligt mindre än för övriga inkomstgrupper.

Det är intressant att notera att räntebördan mätt som ränteutgifter efter skatteavdrag i förhållande till disponibel inkomst är relativt lika i inkomstklass 2 till 5. Hushållen använder i genomsnitt omkring 5 procent till räntebetalningar efter skatteavdrag. I den lägsta inkomstklassen har emellertid många hushåll en tung räntebörda.

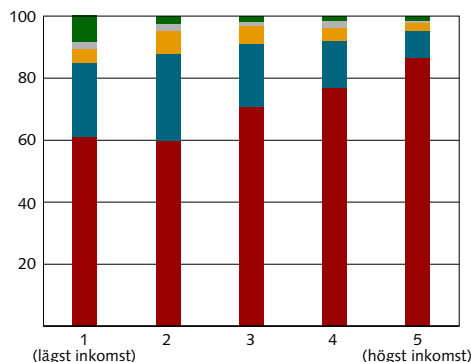
Skuldsättningsgrad (skulder/totala tillgångar) i olika inkomstklasser.  
Hushåll i 5 inkomstklasser, procent



■ Saknar tillgångar  
■ > 101 %  
■ 51 < > 100 %  
■ < 50 %

Källor: SCB och Riksbanken.

Nettoskulder i förhållande till disponibel inkomst (intervall) samt andel hushåll med nettoförmögenhet.  
Hushåll i 5 inkomstklasser, procent



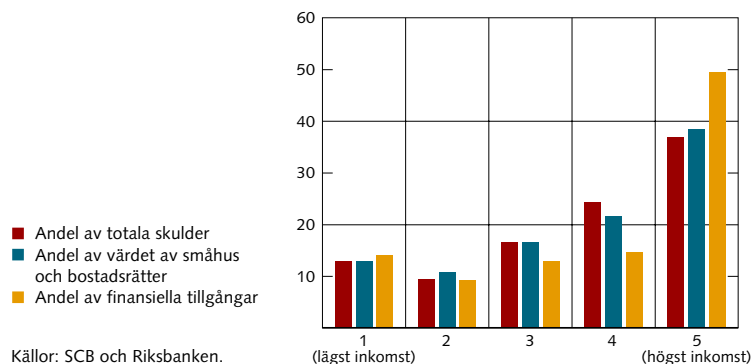
■ > 151 %  
■ 101 < > 150 %  
■ 51 < > 100 %  
■ < 50 %  
■ Hushåll med nettoförmögenhet

Källor: SCB och Riksbanken.

<sup>16</sup> SCB:s så kallade HINK-data.

<sup>17</sup> I de totala tillgångarna ingår hushållets finansiella tillgångar inklusive försäkringssparande, marknadsvärde av småhus, bostadsrätt och fritidshus. Dessutom ingår hyresfastighet, jordbruksfastighet samt övriga fastigheter inklusive tomtmark.

Fördelning av tillgångar och skulder  
över olika inkomstklasser.  
Procent



Omkring 25 procent av hushållen i denna klass använder mer än en femtedel av sin disponibla inkomst till räntebetalningar.

Ur ett stabilitetsperspektiv är det också intressant att studera hur hushållens skulder är fördelade mellan de olika inkomstklasserna. Nästan 40 procent av de totala skulderna är krediter till hushåll som tillhör den högsta inkomstklassen. Detta är naturligt eftersom en stor del av hushållens krediter används till att finansiera köp av bostäder, och omkring 40 procent av det totala värdet på småhus och bostadsrätter tillhör denna grupp hushåll. Hushållen i den högsta inkomstklassen har också nästan hälften av de finansiella tillgångarna.

## HUSHÅLLENS BETALNINGSFÖRMÅGA

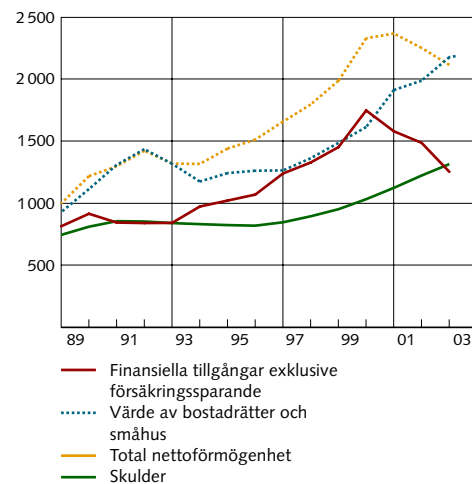
Hushållens skulder i förhållande till deras tillgångar kan fungera som en indikator på hushållens betalningsförmåga på lite längre sikt. De finansiella tillgångarna är förhållandevis enkla att realisera och kan därför fungera som buffert på ganska kort sikt.<sup>18</sup> Hushållens förmögenhet i aktier och fonder har sedan toppnoteringen i mars 2000 fram till och med december förra året minskat med 600 miljarder kronor. Minskningen av den finansiella förmögenheten har dock delvis motverkats av stigande fastighetspriser. Sedan 1999 har hushållens reala förmögenhet ökat med 590 miljarder kronor. Då hushållens skulder ökat snabbare har hushållens totala nettoförmögenhet minskat under perioden (se diagram 2:21).

De senaste årens kraftiga prisökning på småhus har lett till frågan om prisökningarna drivits upp över de nivåer som ter sig rimliga mot bakgrund av fundamentala variabler som till exempel inkomst, ränta och befolkningssammansättning. Om så är fallet är risken stor att priserna faller kraftigt, vilket kan leda till tvångsförsäljning av överbelånade hus om hushållen har svårt att betala räntor och amorteringar. Detta kan i sin tur leda till kreditförluster i bankerna. I en tidigare studie analyserade Riksbanken underliggande utbuds- och efterfrågefaktorer och kom till slutsatsen att småhusen är förhållandevis rimligt värderade.<sup>19</sup>

En annan studie visar att prisutvecklingen generellt sett verkar vara motiverad av fundamentala variabler.<sup>20</sup>

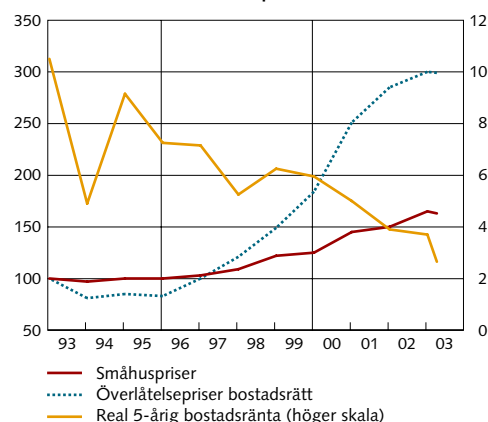
En motsvarande analys av prisutvecklingen på bostadsrätter är betydligt svårare, bland annat på grund av att datamaterialet för prisutvecklingen för bostadsrätter inte är lika bra som för småhus. Ett problem är att prisuppgifterna inte är heltäckande och inte tar hänsyn till belåningsgraden i bostadsrättsföreningarna, utan enbart baseras på kvadratmeterpris vid överlåtelse. Trots bristerna kan statistiken ge en grov bild av prisutvecklingen. I diagram 2.22 visas prisutvecklingen för småhus, överlåtelsepriser för bostadsrätt och real femårig bostadsränta. Priserna på bostadsrätter har stigit snabbast och priserna har tredubblats sedan 1997. Samtidigt har de reala bostadsräntorna fallit dramatiskt och uppgår i nuläget till ungefär hälften av den nivå som rådde 1997. De kraftigt stigande priserna på bostadsrätter är också en förklaring till att bostadsinstitutens utlåning för finansiering av bostadsrätter nästan fyrdubblats sedan 1997, en annan är att många hyresrätter ombildats till bostadsrätter. Dessa lån utgör nu 13 procent av bostadsinstitutens totala utlåning till hushållssektorn mot drygt 5 procent 1997.

Diagram 2:21. Hushållens innehav av finansiella tillgångar respektive bostadsrätter och småhus.  
Miljarder kronor



Källor: SCB och Finansdepartementet.

Diagram 2:22. Småhuspriser, överlåtelsepriser på bostadsrätter och real bostadsränta.  
Index: Jan 1993 = 100 och procent



Källor: SCB, Svensk Fastighetsförmedling och Ecwin.

18 Hushållens försäkringsparande ingår inte eftersom detta sparande är bundet.

19 Se Inflationsrapport 2002:3.

20 Se Berg (2002), "Hushållens förmögenhetsfördelning",

**SAMMANFATTANDE KOMMENTARER**

Lägre tillväxt i disponibel inkomst, fortsatt finansiell osäkerhet och långsammare prisutveckling för småhus kommer troligen att dämpa öknings-  
takten i hushållens skuldsättning under året. Skuldsättningen förväntas  
dock öka snabbare än disponibel inkomst och räntekvoten öka något. En  
ökad skuldsättning i hushållssektorn indikerar att sårbarheten för makro-  
ekonomiska störningar blivit något större och därmed även sannolikheten  
för kreditförluster i bankerna. Riksbanken totala bedömning är att hus-  
hållssektorns betalningsförmåga kommer att vara god under året, dock  
något lägre än i föregående stabilitetsrapport.

## Lån till bostadsrättsföreningar

**U**NDER KRISÅREN på 1990-talet drabbades många bostadsrättsföreningar av svåra ekonomiska problem. Särskilt drabbade var föreningar i fastigheter byggda mellan åren 1985 och 1993 och praktisk taget samtliga av dessa bostadsrättsföreningar har fått akuta betalningsproblem. Dessa fastigheter byggdes enligt då gällande finansieringssystem med generösa statliga räntesubventioner, i stort sett inget krav på eget kapital och ingen egentlig kreditprövning av låntagare och värdering av belåningsobjekt. Kreditinstituten var skyldiga att använda det av länsbostadsnämnden fastställda pantvärdet till grund för sin utlåning. Pantvärdet baserades på produktionskostnaderna och inte på marknadsvärdet. Bostadsinstituten gjorde därmed inte några egna värderingar av belåningsobjektet. Staten ansvarade för topplånen, vilket medförde att kravet på eget kapital reducerades till ett minimum.

De låga insatserna av eget kapital gjorde att känsligheten för att intäkterna skulle sänkas eller utgifterna höjas var stor. Systemet förutsatte att hyror och månadsavgifter kunde höjas med belopp som motsvarade dåtidens inflation, med andra ord diskonterades en fortsatt inflation i belåningsvärdena. Om inflationen uteblev eller minskade fanns det inget utrymme för att möta kostnadshöjningar eller intäktsbortfall. Övergången till en ekonomi

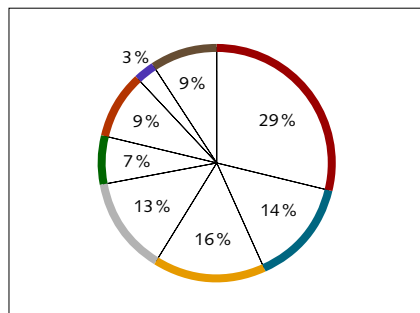
med låg inflation innebar därmed att finansieringssystemet inte längre fungerade på förutsatt sätt. Samtidigt steg driftskostnaderna som en följd av att fastighetsskatten höjdes kraftigt och räntebidragen minskade.

Flertalet av föreningarnas obeståndsproblem har lösts genom finansiella rekonstruktioner och inte genom konkurs. Anledningen till detta är att utfallet regelmässigt blir bättre för långivarna vid rekonstruktioner när det gäller bostadsrättsföreningar. Vid en konkurs med efterföljande exekutiv auktion värderas fastigheten som ett hyreshus med avkastningskrav på eget kapital. Bostadsrättsinnehavarna har emellertid i regel inget avkastningskrav. Skillnaden mellan värdet som bostadsrättshus och hyreshus kan vara betydande. Kreditgivarna, främst staten, har fått bära de förluster som uppstått i rekonstruktionerna.

Idag är finansieringssystemet ett annat och bostadsrättsföreningar kan inte belånas på samma sätt. Kreditprövningen har också skärpts. Eget kapital krävs nu i bostadsprojekten och låntagarens återbetalningsförmåga ska alltid prövas oavsett säkerhet. Således finns det idag inte samma inbyggda systemfel i finansieringssystemet, varför risken att stora kreditförluster uppkommer torde vara betydligt lägre.

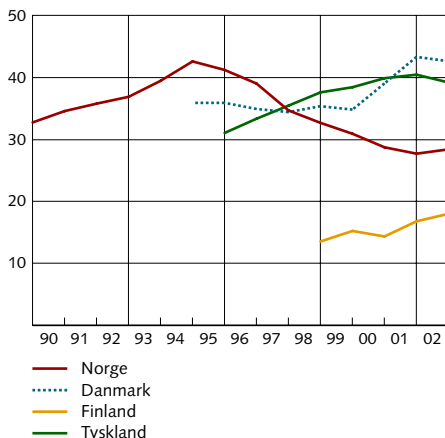


**Diagram 2:23. Storbankernas utlandsfordringar. Geografisk fördelning i procent**



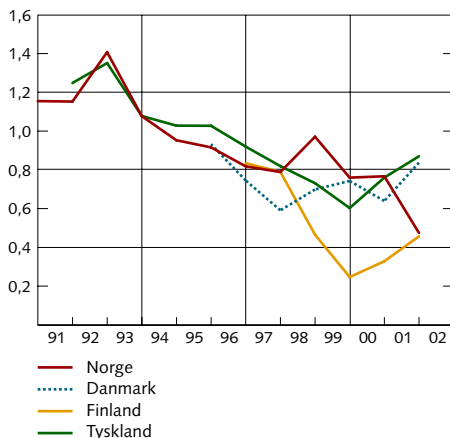
Källa: Riksbanken.

**Diagram 2:24. Företagens upplåning i kreditinstitut i Norden och Tyskland. Procent av BNP**



Källor: De nordiska centralbankerna samt Bundesbank.

**Diagram 2:25. Företagens skuldsättningsgrad i de nordiska länderna och i Tyskland.**



Källor: Bundesbank, Danmarks statistik, Statistisk Sentralbyrå och Statistikcentralen.

## Låntagarkategorier i övriga Norden och Tyskland

De svenska bankernas ökade engagemang i och uppköp av banker i Norden och Tyskland gör att bankerna i dag i hög utsträckning är exponerade för kreditrisk i utlåning till låntagare i andra länder. Av de svenska bankernas kreditgivning till allmänheten utgör omkring hälften utlåning till svenska låntagare och hälften utlåning till utländska. Detta motiverar en kort genomgång av låntagarkategorierna i de länder där de svenska bankerna har mest omfattande verksamhet, det vill säga företag och hushåll i de övriga nordiska länderna och i Tyskland.

### FÖRETAGEN I ÖVRIGA NORDEN OCH TYSKLAND

Den internationella lågkonjunkturen har inneburit svagare ekonomisk utveckling i såväl Norden som Tyskland, vilket dämpat företagens kredit efterfrågan. Företagens totala upplåning som andel av BNP är oförändrad eller minskar i dessa länder (se diagram 2:24). Situationen i Tyskland, där upplåningskvoten minskat mest, avviker dock från de nordiska länderna i den meningen att landets svaga ekonomiska utveckling till stor del orsakas av inhemska strukturella problem inom såväl den reala som den finansiella sektorn.

Skuldsättningsgraden för företagen i Tyskland och de övriga nordiska länderna minskade trendmässigt under 1990-talet, vilket tydde på ökad finansiell styrka och minskad sårbarhet (se diagram 2:25). Sedan 1999 har dock skuldsättningsgraden ökat igen i Tyskland, Danmark och Finland. Detta har inträffat samtidigt som antalet faktiska och förväntade företagskonkurser har ökat. Företagens finansiella ställning förefaller därmed ha försämrats i dessa länder.

Konkursutvecklingen ger en grov uppskattning av hur kreditriskerna i utlåning till företagssektorerna i respektive land utvecklas. I samtliga av dessa länder har antalet företagskonkurser ökat under 2002 och i vissa fall relativt kraftigt (se tabell 1 och diagram 2:26).

**Tabell 1. Antal företagskonkurser i Norden och Tyskland.**

	2001	2002	Förändring, %
Danmark	2 189	2 472	12,9
Finland	2 674	2 807	5,0
Norge	2 174	2 507	15,3
Tyskland	32 390	37 700	16,4
Sverige	7 433	7 819	5,2

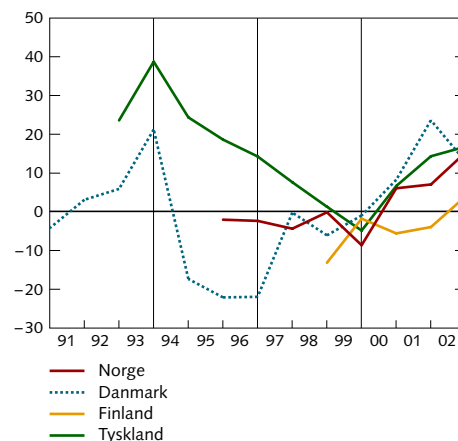
Källa: Insolvencies in Europe 2002/03, Creditreform Economic Research Unit och Statistikcentralen.

Förutom att Tyskland uppvisar ett högt antal företagskonkurser så skedde också sju av de tio största företagskonkurserna i Europa under 2002 bland tyska företag i så vitt skilda branscher som bank, media, livsmedel, maskintillverkning, flygplanstillverkning och byggindustri.

Förväntade konkurs sannolikheter på ett års sikt (EDF)<sup>21</sup> för börsnoterade icke-finansiella företag, beräknade på basis av aktiemarknadsinformation och bokslutsdata visar att kreditrisken i utlåningen till företagssektorn stadigt ökat i samtliga länder sedan mitten av år 2000 (se diagram 2:27). Ökningen är dock starkast i Tyskland och Norge. Vad det gäller den framtida kreditrisken pekar de förväntade konkurs sannolikheterna på ökad konkursfrekvens i framförallt Tyskland och Norge på ett års sikt.

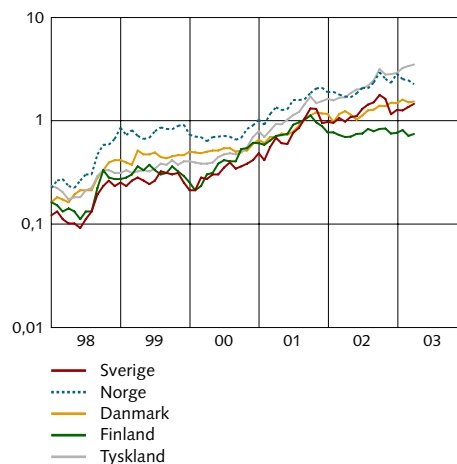
Sammantaget visar utlånings- och konkursstatistik att riskerna i kreditgivningen till de tyska och norska företagen är fortsatt hög samt att kreditrisken i utlåningen till de finska och danska företagen ökat sedan den förra stabilitetsrapporten. Framförallt är det elektronik-, data- och tjänsteföretag som uppvisar de högsta konkurs sannolikheterna på ett års sikt i samtliga länder. Fastighetsföretag uppvisar däremot, liksom i Sverige, lägst konkurs sannolikhet på ett års sikt i samtliga länder.

**Diagram 2:26. Företagskonkurser i Norden och Tyskland. Procentuell förändring**



Källor: De nordiska centralbankerna, DESTATIS och UC AB.

**Diagram 2:27. Förväntade konkurs sannolikheter (EDF) för icke-finansiella företag i Norden och Tyskland. Procent (logaritmisk skala)**



Källa: Moody's KMV.

<sup>21</sup> Se fotnot 6 i avsnittet om den svenska företagssektorn för en närmare beskrivning av förväntade konkurs sannolikheter.

**D**E SVENSKA BANKERNA har med tiden blivit alltmer internationella.<sup>22</sup> Ökad internationell exponering innebär ökad diversifiering av intjäning och risker. Samtidigt har de svenska bankernas internationella exponering medfört att de blivit mer beroende av utvecklingen i andra länder. Den allra största delen av bankernas exponeringar är mot länder med låg landrisk. Emellertid återfinns en inte försumbar andel av exponeringarna mot länder med högre landrisk.

Landrisk används här för att beteckna risken för att merparten av de juridiska personerna i ett land samtidigt drabbas av en händelse som kraftigt påverkar deras betalningsförmåga negativt. Exempel på sådana händelser är statsbankrutter, som i Argentina 2001, eller omfattande bytesbalanskriser, som under Asienkrisen 1997–1998. Andra exempel är hyperinflation, landsomfattande expropriering av tillgångar eller företag, krig samt natur- och miljökatastrofer. Ofta är dessa händelser förknippade med såväl bankkriser som med transfererings- eller konverteringsrestriktioner för valuta. Sådana restriktioner förhindrar genomförandet av utlandsbetalningar, och beror antingen på att staten förbjuder växling eller utförsel av valuta eller på att den inhemska valutan dramatiskt sjunker i värde så att utlandsbetalningar i praktiken är omöjliga.

Eftersom en bank riskerar att förlora stora delar av exponeringarna mot ett land på samma gång vid sådana händelser, kan det vara motiverat att studera hur stor samlad exponering varje bank har mot länder med högre landrisk och i dessa fall betrakta bankens hela exponering mot ett land som en exponering.

Länder med högre landrisk definieras i den här rutan som länder med kreditbetyg A eller lägre från kreditriskbedömningsföretaget Moody's.<sup>23</sup> Mot tretton länder i den gruppen har åtminstone någon av de svenska bankerna en nettoexponering som överstiger 1 procent av eget kapital. Totalt uppgår nettoexponeringen mot dessa tretton länder till 104 miljarder kronor motsvarande 1,7 procent av bankernas tillgångar eller cirka 42 procent av deras

egna kapital. Av dessa svarar Estland för 29 procent, Litauen för 30 procent, Lettland för 20 procent och Polen för 10 procent, vilket innebär att nära 90 procent av exponeringen mot länderna i gruppen återfinns i de närliggande länderna, enligt statistik från BIS. Brasilien och Thailand svarar för 2 procent vardera och Argentina för 1 procent.

Det är endast mot de baltiska länderna som enskilda svenska banker har exponeringar överstigande 10 procent av det egna kapitalet. Bortsett från Polen överstiger ingen annan exponering 4 procent av det egna kapitalet. De svenska bankernas exponering mot de övriga länderna med högre landrisk är således marginell ur stabilitetssynpunkt.

### *Svenska bankers exponering mot de tre baltiska länderna*

Tillsammans uppgår de fyra svenska bankernas exponeringar mot de tre baltiska länderna till mellan 8 och 12 procent av bankernas sammanlagda egna kapital. Exponeringen mot de tre baltiska länderna är till stor del utlåning från de svenska bankernas lokala dotterbanker. SEB har via dotterbanker i de tre länderna exponeringar på cirka 28 procent av eget kapital i Estland, 23 procent i Lettland och 39 procent i Litauen. För Föreningssparbanken, den andra svenska banken med stor verksamhet i de baltiska länderna, uppgår exponeringar via dotterbanker till cirka 26 procent i Estland, 15 procent i Lettland och 18 procent i Litauen.<sup>24</sup> För att få en uppfattning om exponeringarnas storlek kan de relateras till de två bankernas årsvinster som år 2002 uppgick till cirka 16 procent av eget kapital.

Risken från dessa dotterbanker beror på hur de behandlas vid en kris. Teoretiskt sett kan dotterbanker tillåtas att falla om de skulle göra stora förluster. På så sätt slipper moderbanken i Sverige att fullgöra de åtaganden dotterbanken har i landet. Moderbankens förluster begränsas då till det egna kapitalet i dotterbanken och lån till denna. Konsekvenserna av ett sådant agerande är dock troligen betydande ur ryktes- och förtroende-

22 Se t ex Finansiell Stabilitet 2002:2 och Lars Frisells och Martin Noréus artikel "Konsolidering inom den svenska banksektorn: ett centralbanks-perspektiv" i Penning- och Valutapolitik, 2002:3

23 Detta är en subjektivt vald avgränsning. Vad som stödjer den är att av de länder där landrisken kan sägas ha materialiserats under Asienkrisen återfanns länder som innan krisen hade kreditbetyget A (Korea, Thailand), men inget land med ett bättre kreditbetyg (som till exempel Singapore eller Taiwan).

24 Beräkningar för Estland baseras på totala tillgångar i SEB:s hel ägda dotterbanker: Eesti Ühispank, Latvijas Unibanka, AB Vilniaus Bankas, där dotterbankernas tillgångar anses ligga i bankens hemmamarknad. För Föreningssparbanken utgår beräkningarna från den geografiska fördelningen av tillgångarna i den av Föreningssparbanken ägda estniska banken Hansa pank, korrigerat för att Föreningssparbanken endast äger 57,7 procent av Hansa pank.

perspektiv och detta är en utväg som moderbanken sannolikt endast tillgriper om dess fortlevnad kan anses hotad. Hur förtroendet påverkas beror emellertid på vad som förorsakat dotterbankens förluster. Krig eller exproprieringar resulterar troligen i mindre skada för moderbankens rykte och förtroende, än till exempel bytesbalanskriser eller hyperinflation.

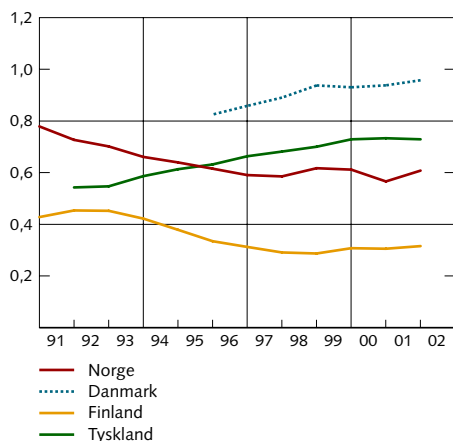
Utöver de lokala tillgångarna har moderbankerna direkta exponeringar mot landet, till exempel i form av lån till egna dotterbanken och företag i landet, och i form av exportkrediter.

De två svenska bankernas totala exponeringar mot Estland, Lettland och Litauen är så pass stora att det skulle medföra betydande problem för dem i det fall större delen av tillgångarna i något av länderna skulle gå förlorade. Effekterna av betydande kreditförluster bör dock vara hanterbara. Som exempel skulle kreditförluster på 20 procent i något av de baltiska länderna som mest medföra förluster för moderbanken på cirka en halv års-vinst.

#### *Slutsats*

Av länderna med högre landrisk kan endast utvecklingen i något av tre baltiska länderna tänkas ha återverkan på den finansiella stabiliteten i Sverige. För att det ska inträffa krävs mycket omfattande problem, som till exempel en kris av den omfattningen som skett i Argentina. Risken är emellertid låg att detta ska inträffa i något av de tre baltiska länderna. Detta avspeglas till exempel i att deras kreditbetyg är betydligt högre än det kreditbetyg som Argentina hade åren före krisen. Däremot är betygen i nivå med eller till och med lägre än vad vissa länder som drabbades hårt av Asienkrisen hade åren före dess utbrott. Riksbanken bedömer att de svenska bankerna skulle kunna hantera betydande kreditförluster i något av de baltiska länderna. Sammantaget är risken för att bankernas exponeringar mot länder med högre landrisk skulle kunna påverka den svenska finansiella stabiliteten således låg, dock inte helt försumbar vad gäller Estland, Lettland och Litauen.

Diagram 2:28. Hushållens upplåningskvot i Norden och Tyskland, andel av BNP. Kvot



Källor: De nordiska centralbankerna samt Bundesbank.

## HUSHÅLLEN I ÖVRIGA NORDEN OCH TYSKLAND

Den svaga ekonomiska utvecklingen har bidragit till att försvaga de övriga nordiska respektive de tyska hushållens finansiella ställning. Relativt låg räntenivå och stigande bostadspriser har dock bidragit till att hushållen kunnat öka sin upplåning. Även om strukturella skillnader bidrar till att nivån på hushållens upplåningskvoter skiljer sig åt mellan de olika länderna så har hushållens upplåning ökat något de senaste två åren.

Kreditexpansionen har dock mattats av i samtliga länder, utom i Norge där kreditexpansionen är fortsatt hög. Framförallt är det hög inkomstillväxt i kombination med relativt låga räntekostnader efter skatt och stigande bostadspriser som driver utlåningstillväxten och den ökade skuldsättningsgraden bland norska hushåll. Det är framförallt låg- och medelinkomsthushåll med låga eller inga finansiella tillgångar alls som ökat sin skuldsättning. Eftersom dessa hushåll har sämst förmåga att möta vikande inkomstutveckling och stigande räntekostnader har den ökade utlåningen bidragit till att öka risken i utlåning till norska hushåll.

I Tyskland har den svaga konjunkturen och utsikter om fortsatt svag ekonomisk utveckling bidragit till ökad arbetslöshet, stigande skattebörda och minskad konsumtion. Stelheter på arbetsmarknaden, hög skattebörda och ett socialförsäkringssystem som ger felaktiga incitament till hushållen framhålls som de viktigaste bakomliggande orsakerna till Tysklands svaga ekonomiska utveckling. Detta har sannolikt minskat de tyska hushållens benägenhet att öka sin upplåning, men framförallt bidragit till att försvaga de tyska hushållens finansiella ställning och förmåga att betala sina skulder. I detta sammanhang kan nämnas att den tyska konkurslagstiftningen förändrades under 2002, vilket ökade hushållens möjligheter att gå i personlig konkurs. Som en följd av detta ökade det totala antalet konkurser i Tyskland med omkring 70 procent under föregående år, vilket kan jämföras med att antalet företagskonkurser ökade med 16 procent under samma period.

Minskat skattetryck och fortsatt relativt hög omsättning på bostadsmarknaden bidrar till att de finländska hushållens upplåning fortsätter att öka något. Hushållens lånevilja framöver beror emellertid på utvecklingen av konjunkturen och arbetslösheten. Relativt svag internationell ekonomisk utveckling bidrar sannolikt till att hushållens upplåning mattas av.

Även i Danmark har stigande bostadspriser bidragit till att hushållen ökat sin skuldsättning. Samtidigt har stigande disponibla inkomster och ökade finansiella tillgångar stärkt de danska hushållens finansiella ställning och betalningsförmåga. Hushållens finansiella tillgångar och skulder är dock ojämnt fördelade över olika åldersgrupper. Unga hushåll som äger sina bostäder har den största andelen av de finansiella skulderna samtidigt som de har den minsta andelen av de finansiella tillgångarna. Den största andelen av de finansiella skulderna belastar dock hushållen med de högsta disponibla inkomsterna. Överlag har skuldbördan ökat för samtliga hushåll, men det är framförallt unga hushåll som äger sin bostad som upplevt störst ökning av räntebördan för sina finansiella skulder. Avgörande för hushållens framtida betalningsförmåga är dock att sysselsättningsgraden förblir fortsatt hög.

**SAMMANFATTANDE KOMMENTARER**

Sammantaget visar utvecklingen i de övriga nordiska länderna och Tyskland att riskerna i kreditgivningen till de tyska och norska företagen är fortsatt hög och att kreditrisken i utlåning till de finska och danska företagen ökat sedan den förra stabilitetsrapporten. Liksom i Sverige är det framförallt elektronik-, data- och tjänsteföretag som uppvisar de högsta förväntade konkurssannolikheterna på ett års sikt i samtliga länder. Fastighetsföretag uppvisar lägst förväntad konkurssannolikhet på ett års sikt. Beträffande hushållen har betalningsförmågan och den finansiella ställningen försvagats bland tyska hushåll. Relativt låga räntenivåer och stigande bostadspriser har bidragit till att de norska hushållen fortsätter att låna i hög takt. Med tanke på att det framförallt är hushåll med låga inkomster med små eller inga finansiella tillgångar alls som ökat sin skuldsättning har risken i utlåningen till de norska hushållen ökat under det gångna året.



# Utvecklingen i bankerna

Såväl storbankernas intjäning som kreditförluster har efter en gradvis försämring sedan slutet av 2000 stabiliserats under de senaste kvartalen. Givet att det inte sker någon markant förbättring av konjunkturen finns det dock få faktorer som talar för väsentligt förbättrad lönsamhet under det närmaste året. Riksbanken bedömer ändå storbankerna som väl rustade att motstå en eventuell försvagning av konjunkturen.

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

Den uteblivna återhämtningen i konjunkturen och det faktum att det ekonomiska läget i flera större länder i euroområdet ytterligare försvagats under det senaste halvåret har lett till att osäkerheten om storbankernas framtida intjäning för närvarande är förhållandevis stor. Detta illustreras av den implicita volatiliteten i bankernas aktier som efter att stadigt ha minskat från höga nivåer hösten 2001 återigen började öka under sommaren 2002 (se diagram 3:1). Marknadens farhågor har i synnerhet rört risken för markant högre kreditförluster.

## Lönsamhet – strategisk risk

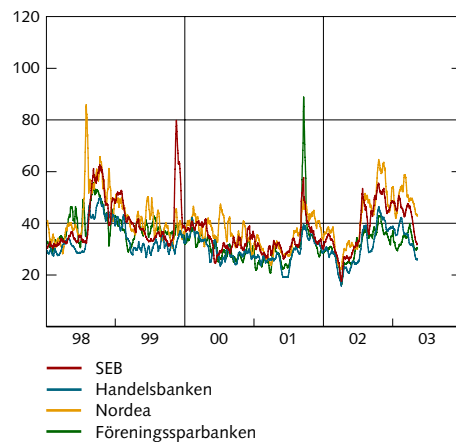
Den underliggande intjäningen, mätt som resultat före kreditförluster i fasta priser, uppgick under den senaste resultatperioden till närmare 44 miljarder i de svenska storbankerna, vilket var drygt 6 procent lägre än ett år tidigare (se diagram 3:2).<sup>25</sup> Kreditförlusterna uppgick under samma period till drygt 5 miljarder, vilket var en minskning med nära 10 procent. Skillnaden mellan underliggande intjäning och kreditförluster krympte kontinuerligt från slutet av 2000 till mitten av 2002, både beroende på fallande intjäning och stigande kreditförluster. Därefter har dock såväl intjäning som kreditförluster stabiliserats.

Lönsamheten, mätt som räntabilitet efter skatt, uppgick under den senaste resultatperioden till 10 procent, vilket är en försämring med knappt 3 procentenheter sedan föregående period (se diagram 3:3). Jämfört med nivån under slutet av 1990-talet har lönsamheten under de senaste två åren minskat med nära 6 procentenheter eller mer än en tredjedel. Denna lönsamhetsminskning förklaras framförallt av de senaste två årens kursfall och minskade aktivitet på aktiemarknaden. Den mest uppenbara effekten av marknadsnedgången är att provisionsnettot har minskat. Resultatet från bankernas kärnverksamhet har dock mer än väl kompenseras av hög tillväxt i räntenettot.<sup>26</sup>

<sup>25</sup> Resultatperioden är de senaste fyra kvartalen fram till och med första kvartalet 2003. Alla resultatuppgifter är justerade för större engångseffekter och alla jämförelser sker med de fyra föregående kvartalen, om inget annat anges.

<sup>26</sup> Kärnverksamheten definieras i detta sammanhang som räntenetto och provisionsnetto minus totala kostnader och kreditförluster.

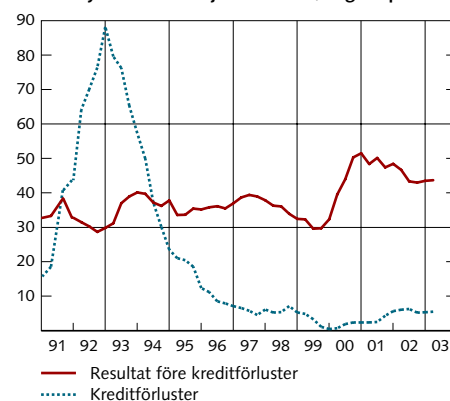
Diagram 3:1. Implicit volatilitet för bankaktier, 10 dagars glidande medelvärde. Procent



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

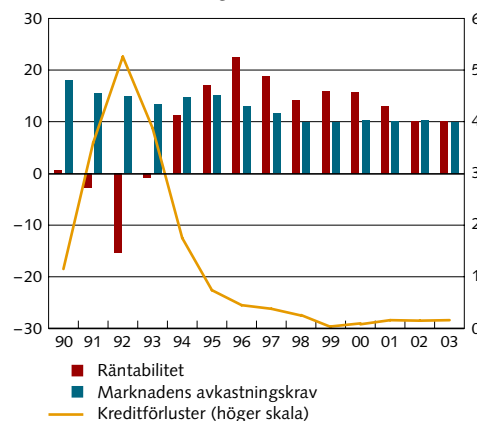
Källor: Bloomberg och Riksbanken.

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



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

Diagram 3:3. Räntabilitet på eget kapital efter skatt, marknadens avkastningskrav samt kreditförluster som andel av utlåning i storbankerna. Procent

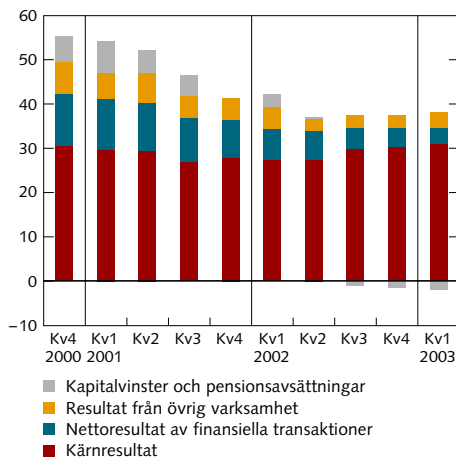


Anm. Marknadens avkastningskrav definieras som summan av riskfri ränta plus riskpremie. Den riskfria räntan ges av en statsobligation med 10-års löptid och riskpremien antas vara 5 procent över hela perioden. Uppgifterna för 2003 avser den senaste resultatperioden (de fyra senaste kvartalen).

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.



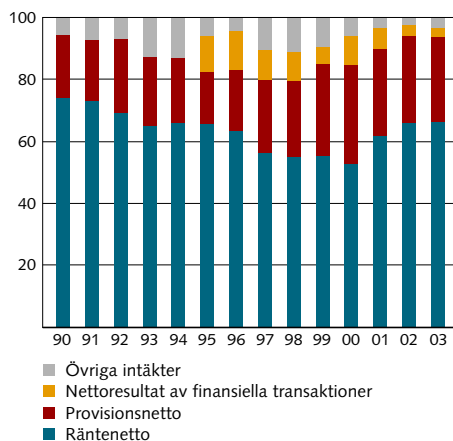
**Diagram 3:4. Resultat från kärnverksamhet respektive övrig verksamhet samt finansiella transaktioner och kapitalvinster i storbankerna, summerat över fyra kvartal. Miljarder kronor**



Anm. Uppgifterna har justerats pro forma för förvärv. Kärnresultat = räntenetto + provisionsnetto - kostnader - kreditförluster. Resultat från övrig verksamheter = övriga intäkter + resultat från intresseföretag + försäkringsnetto

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

**Diagram 3:5. Intäktsfördelning i storbankerna. Procent**



Anm. Uppgifterna för år 2003 avser den senaste resultatperioden (de fyra senaste kvartalen).

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

Kärnresultatet var faktiskt som lägst under tredje kvartalet 2001 beroende på att kreditförlusterna då ökade markant samtidigt som bankerna ännu inte hunnit anpassa sina kostnader till det försämrade marknadsläget (se diagram 3:4). I takt med att kostnaderna sänkts och kreditförlusterna minskat har kärnresultatet under 2002 gradvis ökat igen och är faktiskt högre nu än det var 2000.

Bankernas intjäning från andra källor har drabbats betydligt hårdare av marknadsnedgången. Under de senaste två åren har resultatet från finansiella transaktioner minskat med 70 procent samtidigt som de övriga intäkterna, bestående av bland annat erhållna utdelningar samt intäkter från försäkringsverksamhet och diverse intresseföretag, har halverats. Dessutom har de tidigare stora övervärdena i bankernas pensionsstiftelser, som till för ett år sedan bidrog positivt till resultaten, nu kraftigt reducerats. Detta har lett till att resultaten istället belastats med avsättningar. Slutligen har kapitalvinsterna minskat betydligt, i hög grad till följd av att tidigare stora reavinster ersatts av finansiella nedskrivningar.<sup>27</sup>

I ett längre perspektiv har lönsamheten fallit till samma nivå som 1994 trots att kreditförlusterna då var betydligt högre. Visserligen har räntenivån, och därmed bankernas avkastningskrav, fallit kontinuerligt sedan dess, men även justerat för detta har lönsamheten under flera år uppvisat en fallande trend. Den nedåtgående trenden bröts temporärt under konjunkturtoppen och börshaussen 1999–2000, men inte ens då nådde lönsamheten upp till rekordnivåerna från åren 1996–1997. En jämförelse mellan perioderna 1996–1997 och 2001–2002 visar i stort sett liknande konjunkturförlopp med en avmattning följt av en återhämtning, även om återhämtningen var starkare 1997 än den var 2002. Utlånings- tillväxten var på ungefär samma nivå under de båda perioderna, men kreditförlusterna var klart högre under den tidigare perioden. Omsättnings- och värderingsnivåer på Stockholmsbörsen var också ungefär desamma. Skillnaden i lönsamhet mellan dessa två perioder kan alltså inte förklaras av cykliska faktorer som konjunktur- och börsutveckling. Skillnaden beror snarare på lägre marginaler på in- och utlåning i Sverige, som trots internationell expansion fortfarande utgör den enskilt viktigaste marknaden. Eftersom den för närvarande jämförelsevis låga lönsamheten således inte i första hand är cykliskt betingad är det svårt att se att en konjunkturvändning skulle leda till en väsentlig förbättring.

## INTÄKTER

Storbankernas intäkter minskade med 3 procent den senaste resultatperioden. Räntenettet fortsatte att utvecklas förhållandevis väl och ökade med 4 procent. Räntenettet har under den senaste tvåårsperioden växt med en årstakt på mellan 5 och 15 procent, vilket delvis motverkat fallande intäkter på övriga poster. Samtidigt innebär det att bankerna efter 1990-talets trend mot ökade provisionsintäkter återigen är lika beroende av räntenettet som i början av 1990-talet (se diagram 3:5).

<sup>27</sup> Kapitalvinster definieras som värdeförändringar på icke-marknadsvärderade tillgångar som uppstår vid realisationer eller större omvärderingar. Även om kapitalvinster här behandlas som engångseffekter och således inte påverkar den underliggande lönsamheten påverkar de givetvis aktieägarnas avkastning.

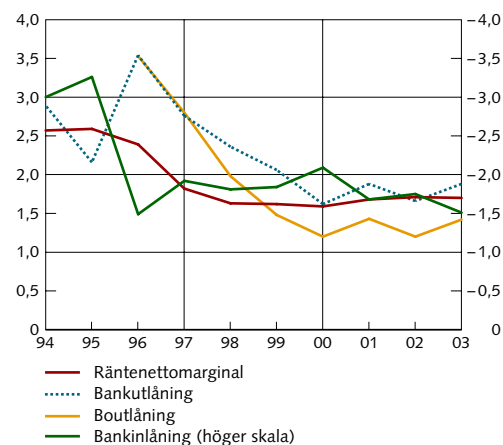
Räntenettots positiva utveckling förklaras framförallt av periodens höga utlåningstillväxt. Marginalerna på den svenska marknaden har de två senaste åren inte förändrats mer än marginellt (se diagram 3:6). Storbankernas räntenettomarginal, relationen mellan räntenetto och räntebärande tillgångar, har dock stärkts något, vilket kan tyda på att marginalutvecklingen varit bättre på vissa av storbankernas utländska marknader. En annan bidragande faktor till förbättringen är att storbankernas kostnader för marknadsfinansiering minskat i takt med att marknadsräntorna fallit. Visserligen brukar alltför låga marknadsräntor framhållas som negativt för banker genom att de pressar ned inlåningsmarginalerna. Denna effekt drabbar dock främst banker med strukturella inlåningsöverskott som är tvungna att placera detta på marknaden till låg ränta. För flera av storbankerna, som tvärtom är nettouplånare på marknaden, är effekten av låga marknadsräntor inte nödvändigtvis negativ. Dessutom har USA-dollarns depreciering haft en tydligt positiv effekt på räntenettet genom att den amerikanska certifikatmarknaden är en viktig finansieringskälla för vissa av bankerna (se dock nedan för den negativa effekten på transaktionsnettot). Räntenettet kan emellertid knappast fortsätta att växa i samma snabba takt, eftersom utlåningstillväxten mattats betydligt under det senaste halvåret.

Provisionsnettot minskade med 6 procent, vilket uteslutande kan hänföras till sjunkande kurser och lägre omsättning på aktiemarknaden (se diagram 3:7). Värdepappersprovisionerna minskade med nära 20 procent och utgör nu mindre än 40 procent av provisionsnettot, vilket kan jämföras med en andel på mer än 50 procent under 2000. Sedan dess har värdepappersprovisionerna minskat med mer än en tredjedel. Kapitalförvaltningsprovisionerna har gradvis fallit i takt med att börskurserna blivit allt lägre. Kurtaget från värdepappershandel minskade framförallt först under 2002 i och med att börsomsättningen inte sjönk markant förrän då. Provisionerna från rådgivning vid emissioner, fusioner och förvärv däremot mer än halverades under 2001 och har därefter stabiliserats något, om än på en låg nivå.

Totalt har dock inte provisionsnettot fallit mer än 15 procent sedan 2000, vilket beror på att andra provisioner, främst från betalningsförmedling men också från ut- och inlåning, utvecklats relativt väl (se diagram 3:8). Denna utveckling har lett till att provisionsnettots beroende av aktiemarknaden efterhand har minskat. Under första kvartalet 2003 var exempelvis både provisioner från betalningsförmedling respektive övriga tjänster nästan lika stora som värdepappersprovisionerna.

En drivande tanke bakom många bankers strategier under andra halvan av 1990-talet var hypotesen om disintermediering. Denna hypotes går ut på att bankers traditionella roll som intermediärer mellan sparande och investeringar bli alltmer perifer i takt med att kapitalmarknaderna blir alltmer effektiva och tillgängliga. När hushåll kan välja att placera sitt sparande direkt på marknaden istället för på ett bankkonto och när företag lika väl kan finansiera investeringar direkt via aktie- och obligationsmarknaden istället för genom banklån utmanas grunden för bankernas intjäning. Mot bakgrund av detta och givet den dåvarande haussen på aktiemarknaden framstod kapitalförvaltning och investment

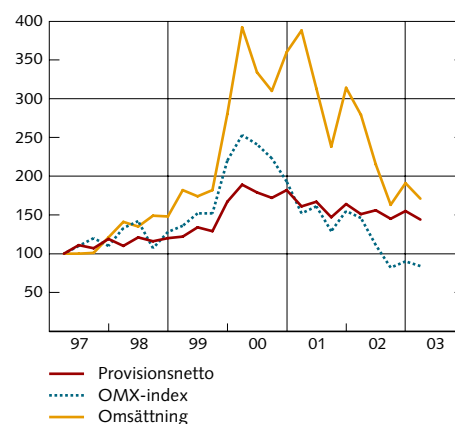
Diagram 3:6. Räntenettomarginal samt räntedifferens på bankinlåning respektive bank- och boutlåning. Procent



Anm. Räntedifferensen beräknas som skillnaden mellan den genomsnittliga räntan och en statskuldväxel med 6 månaders löptid. Uppgifterna för 2003 avser för räntenettomarginalen den senaste resultatperioden (de fyra senaste kvartalen) och för räntedifferenserna det första kvartalet.

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

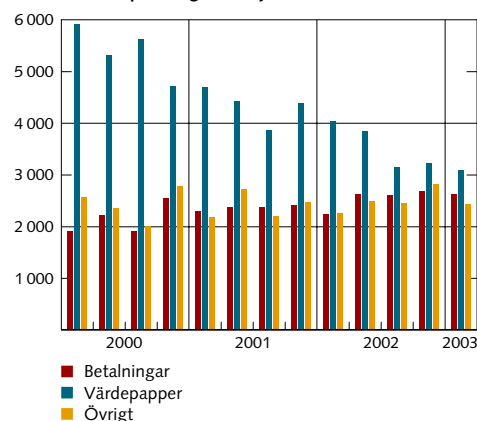
Diagram 3:7. Provisionsnetto i storbankerna samt kursutveckling och omsättning på Stockholmsbörsen. Index mars 1997=100



Anm. Provisionsnettot har justerats pro forma för förvärv.

Källor: Bankernas resultatrapporter, Stockholmsbörsen och Riksbanken.

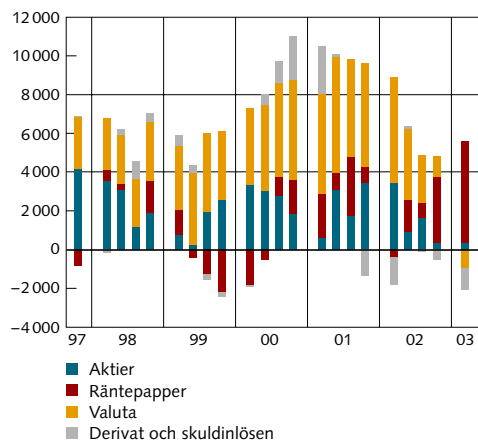
Diagram 3:8. Provisionsnetto i storbankerna fördelat på kategori. Miljoner kronor



Anm. Provisionsnettot har justerats pro forma för förvärv.

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

**Diagram 3:9. Nettoresultat av finansiella transaktioner i storbankerna. Miljoner kronor**



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

banking som framtidens intjäningskällor, medan traditionell in- och utlåning bedömdes vara en mogen verksamhet med stadigt fallande marginaler.

Under de senaste två åren har dock utvecklingen blivit den rakt motsatta. Medan intäkterna från kapitalförvaltning och investment banking har minskat kraftigt med stora neddragningar som följd, har intäkterna från in- och utlåning uppvisat en förhållandevis god tillväxt. Inlåning är återigen ett relevant sparalternativ för hushåll och för många företag har bankfinansiering visat sig vara ett komplement till den ibland mer flyktiga marknadsfinansieringen. Ur bankernas perspektiv framstår kapitalförvaltning och investment banking för närvarande som klart mindre attraktiva verksamheter med överetablering och väntad marginalpress. I sammanhanget är det ändå viktigt att inte glömma bort de strukturella faktorer som trots allt pekar mot fortsatt disintermediering på den europeiska finansmarknaden: dels framväxandet av en europeisk räntemarknad som en följd av införandet av euron, dels behovet av ett ökat pensionssparande till följd av demografiska förändringar i Europa. Sammantaget talar dessa faktorer för att provisionsnettot på längre sikt återigen kommer att växa, även om det kommer att ta lång tid innan nivåerna från 2000 passeras.

Nettoresultatet av finansiella transaktioner, som motsvarar värdeförändringen på bankernas marknadsvärderade tillgångar, halverades under resultatperioden (se diagram 3:9). Aktieresultatet var svagt medan ränteresultatet stärktes något till följd av periodens fallande marknadsräntor. Den främsta orsaken bakom det svaga resultatet är dock att bankernas tidigare stora valutakursvinster har minskat avsevärt och i vissa fall blivit förluster. Denna utveckling förklaras till största delen av effekterna av USA-dollarns depreciering på bankernas upplåning på den amerikanska marknaden. Bankerna säkrar sig löpande mot valutarisken i denna upplåning genom att köpa dollar på termin. Om dollarn deprecierar, vilket varit fallet under det senaste året, blir värdet på dessa terminskontrakt negativt eftersom det kontrakterade priset då blir högre än gällande marknadspris. Den positiva effekt på räntenettot av USA-dollarns försvagning som beskrevs ovan motsvaras således i viss mån av en negativ effekt på transaktionsnettot. Sammantaget blir resultateffekten från valutakursförändringen begränsad.

#### KOSTNADER

Efter kraftigt kostnadsexpansion under 2000–2001 har storbankerna under det senaste året genomfört besparingsprogram av varierande omfattning. Antalet anställda var vid utgången av 2002 nära 4000 lägre än ett år tidigare, vilket motsvarar en minskning med 5 procent. Neddragningar har skett inom flera områden, men framförallt inom kapitalförvaltning och investment banking. IT-relaterade kostnader minskade med drygt 7 procent efter att ha ökat med 10 procent under 2001. Som en följd av detta har storbankernas totala kostnader minskat med 3 procent under den senaste resultatperioden. Minskningen kan tyckas måttlig, vilket delvis beror på omstrukturingskostnader som uppkommit

i samband med genomförda neddragningar. En viktigare förklaring är emellertid att bankers kostnader är trögrörliga. Det tar tid innan personalminskningar och neddragningar slår igenom i lägre kostnader.

Inför det kommande året siktar storbankerna på oförändrade eller fortsatt krympande kostnader, givetvis beroende på marknadsutvecklingen. På längre sikt ligger dock utmaningen i att kombinera kostnadsminskningarna med bibehållna intäktsnivåer, vilket är något som hittills har varit svårt. Även om kostnaderna sedan mitten av 1990-talet har fallit i relation till tillgångarna, vilket i sig indikerar att det kan finnas skalfördelar på kostnadssidan, har motsvarande relation för intäkterna fallit betydligt mer (se diagram 3:10). Den svaga intäktsutvecklingen under de två senaste åren har ytterligare förstärkt denna trend och kostnadseffektiviteten, mätt som andelen kostnader av intäkter (K/I-talet), har inte förbättrats trots att kostnaderna har minskat.

## Tillgångar – kreditrisk

Storbankernas tillgångar uppgick i mars 2003 till knappt 6000 miljarder kronor, vilket motsvarar en tillväxttakt på 5 procent för den senaste resultatperioden. Även om tillgångarna har fortsatt att öka har tillväxttakten mer än halverats jämfört med 2001, till största delen beroende på en lägre utlåningstillväxt.

## UTLÅNING

Historiskt har kreditproblem i banksektorn ofta föregåtts av en snabb utlåningsexpansion. Utlåningstillväxt används därför ofta som en grov indikator på bankernas risktagande<sup>28</sup>. Storbankernas utlåning till allmänheten växte under det senaste året med knappt 5 procent. Den nordiska hemmamarknaden kännetecknades generellt av att hushållsutlåningen ökade med 8–10 procent samtidigt som företagsutlåningen uppvisade en marginell minskning.

Sektorfördelningen av en kreditportfölj kan användas som ett grovt mått på graden av diversifiering. Vid utgången av 2002 bestod storbankernas utlåning till 40 procent av hushållsutlåning, varav tre fjärdedelar var bolån (se diagram 3:11). Sektorfördelningen har under senare år inte förändrats mer än marginellt. Fastighetsförvaltning är alltjämt den enskilt klart största branschexponeringen med en portföljandel på 18 procent.

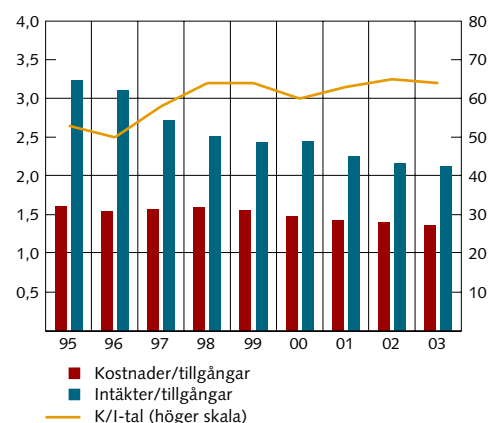
## KREDITKVALITET

Andelen osäkra fordringar respektive kreditförluster av den totala utlåningen är indikativa mått på kreditkvaliteten i en bank.<sup>29</sup> Båda måtten avser redan inträffade försämringar i kreditkvaliteten och innehåller således ingen information om sannolikheten för ytterligare förluster.

Andelen osäkra fordringar av storbankernas utlåning har de senaste

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

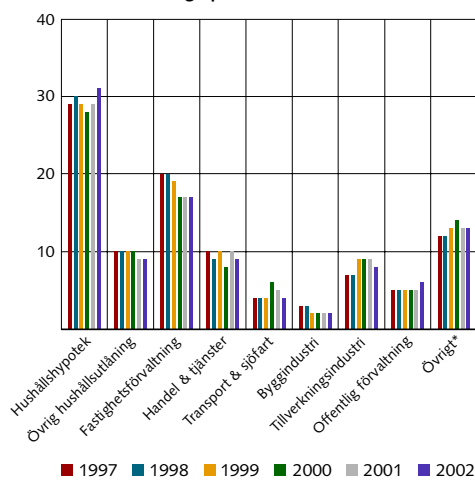
Procent



Anm. Uppgifterna för år 2003 avser den senaste resultatperioden (de fyra senaste kvartalen).

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

Diagram 3:11. Utlåning i storbankerna. Sektorfördelning i procent



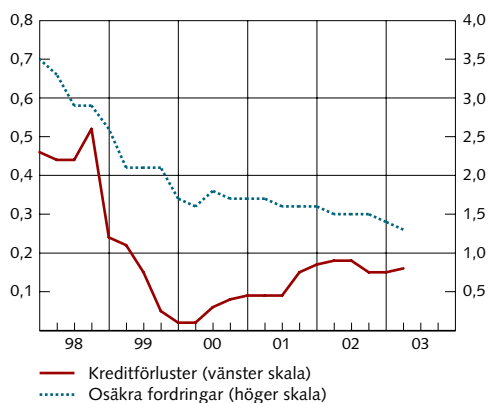
\*Inkluderar bl.a. skogs- och lantbruk och finans exkl. bank.

Källa: Bankernas resultatrapporter.

<sup>28</sup> Se artikeln "Utlåningstillväxt som indikator på finansiell instabilitet" i Finansiell stabilitet 2002:2

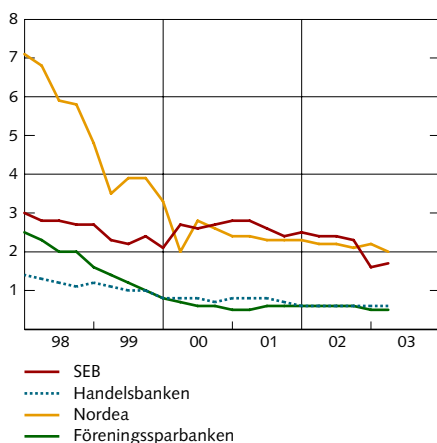
<sup>29</sup> Med osäkra fordringar avses brutto före ackumulerade reserver. Med kreditförluster avses nettot av reserveringar för konstaterade och befarade kreditförluster efter återvinningar och återföringar.

**Diagram 3:12. Osäkra fordringar, brutto, samt kreditförluster, netto summerat över fyra kvartal, som andel av utlåning. Procent**



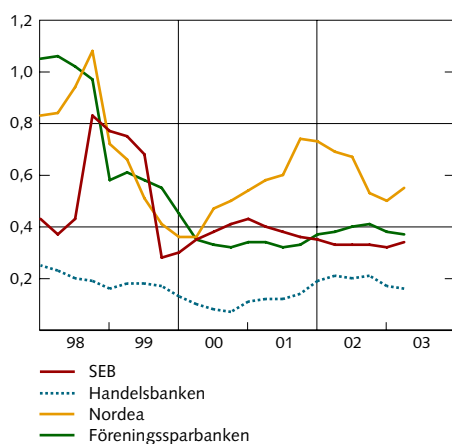
Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

**Diagram 3:13. Osäkra fordringar, brutto, som andel av utlåning. Procent**



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

**Diagram 3:14. Reserveringar för konstaterade och befarade kreditförluster som andel av utlåning. Procent**



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

två åren följt en svagt fallande trend (se diagram 3:12). Kreditförlusterna var som lägst i början av 2000 och steg därefter gradvis fram till och med första halvåret 2002. Sedan dess har dock kreditförlusterna återigen minskat något, vilket dock enbart förklaras av att Nordeas kreditförluster fallit. I övriga storbanker har kreditförlusterna fortsatt att stiga under den senaste resultatperioden, även om nivåerna fortfarande måste betraktas som mycket låga.

Reserveringarna för konstaterade och befarade kreditförluster som andel av storbankernas utlåning minskade dock under den senaste resultatperioden, vilket visar att ökningen i kreditförluster beror på minskade återvinningar och återföringar på gamla reserveringar (se diagram 3:14). Sammanfattningsvis finns det ingenting i redovisningen som indikerar att en försämring i kreditkvaliteten skulle ha skett under de senaste kvartalen.

En utveckling enligt Riksbankens huvudscenario med tilltagande tillväxt mot slutet av året talar inte för någon markant ökning av kreditförlusterna framöver. Kreditförluster brukar dock följa konjunkturen med viss eftersläpning varför en mindre ökning under året inte kan uteslutas. Förväntade konkurs sannolikheter (EDF) indikerar en ökad kreditrisk under 2003.<sup>30</sup> Ett räkneexempel där faktisk konkursutveckling i storbankernas företagsportföljer antas utvecklas enligt detta mått skulle, med oförändrad kvalitet i hushållsportföljen, innebära att reserveringarna ökade med omkring 40 procent under det kommande året. Som andel av utlåningen skulle detta motsvara en nivå på strax över 0,5 procent, vilket är marginellt högre än med reserveringsnivåerna under andra halvåret 2001.

#### MOTPARTSEXPONERINGAR

Genom sin centrala roll på de svenska marknaderna för valuta, deposits, värdepapper och derivat får storbankerna betydande motparts- och avvecklingsexponeringar.<sup>31</sup> Dessa exponeringar är främst mot andra finansinstitut och icke-finansiella storföretag, vilket gör att risken för en betalningsinställelse som regel visserligen är låg. Om ett fallissemang ändå skulle ske kan emellertid konsekvenserna för systemstabiliteten bli allvarliga, beroende på exponeringarnas storlek. Ur ett stabilitetsperspektiv är dessa risker av särskilt intresse då motparten är en bank eller ett annat finansinstitut, eftersom detta medför en risk för att problem i en bank kan spridas till andra banker. Analysen av motpartsexponeringar fokuserar därför på att bedöma om en bank kan klara att den största motparten fallerar.

De fyra storbankernas motparts- och valutaavvecklingsexponeringar var under andra halvåret 2002 på en oförändrad nivå jämfört med första halvåret. Det är värt att notera att exponeringarna var lika stora i fjärde som i tredje kvartalet, vilket bryter mot tidigare års tydliga säsongsmöns-

<sup>30</sup> Se resonemanget på sidan 25. EDF-måttet baseras på information om börsnoterade företag, vars branschsammansättning inte är representativ för bankernas företagsportföljer, varför det bör tolkas med försiktighet.

<sup>31</sup> För en mer utförlig beskrivning av Riksbankens analys av motparts- och avvecklingsexponeringar se Finansiell stabilitet 2002:2 och Blåvärg och Nimander, "Inter-bank Exposures and Systemic Risk", Penning- och Valutapolitik 2002:2.

ter med klart lägre nivåer i fjärde kvartalet. Kreditvärdigheten hos motparterna är god och uppvisar inte heller någon trend.

I den händelse att en av storbankerna förlorar hela exponeringen mot sin största motpart skulle detta sannolikt leda till solvensproblem. Hur allvarliga solvensproblemen i praktiken blir av ett motpartsfallissemang beror dock inte bara på exponeringens storlek utan också på hur mycket banken till slut lyckas återvinna av den ursprungliga fordran.<sup>32</sup> Under antagandet att bankerna återvinner 25 procent av exponeringen skulle ett motpartsfallissemang endast undantagsvis resultera i att primärkapitalrelationen understiger det lagstadgade solvenskravet på 4 procent (se diagram 3:15). Under det senaste året har risken för fallissemang ökat något, men nivåerna på primärkapitalrelationen är generellt sett högre efter att den största motparten fallerar.

När det gäller spridningsrisken mellan storbankerna måste denna anses som måttlig. Endast ett fåtal av de rapporterade exponeringarna skulle leda till insolvens i den exponerade banken om en av storbankerna skulle ställa in betalningarna (se diagram 3:16).

Sammanfattningsvis indikerar motparternas relativt goda kreditkvalitet en låg sannolikhet för ett plötsligt fallissemang. Vid ett fallissemang är det endast i ett fåtal fall och under antagande om låga återvinningar som problemet sprids från en bank till en annan. En viktig restriktion för tolkningen av beräkningarna ovan är att bankernas motpartsrisiker sannolikt är större under perioderna mellan kvartalssluten eftersom exponeringar tenderar att reduceras inför kvartalsbokslut.

## Finansiering – likviditetsrisk och kapital

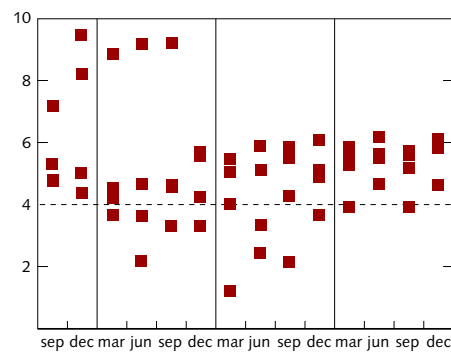
Bankers övervägande illikvida tillgångar (utlåning) och likvida skulder (kort in- och upplåning) gör dem känsliga för finansieringsproblem. Ur ett stabilitetsperspektiv är därför bankernas finansieringsstruktur central.

Omkring 80 procent av storbankernas finansiering består av räntebärande skulder. Av dessa utgör inlåning från allmänheten och emitterade värdepapper cirka 40 procent vardera, medan 20 procent lånas upp på interbankmarknaden. Den övriga finansieringen består till största delen av derivat, men också av skulder i försäkringsrörelser och aktieägarnas egna kapital bland annat.

De svenska storbankerna har sedan länge haft ett inlåningsunderskott på hemmamarknaden. Inlåningen från allmänheten är inte tillräckligt stor för att finansiera utlåningen till allmänheten (se diagram 3:17). Detta underskott finansierar storbankerna främst genom att emittera värdepapper i form av obligationer och certifikat, men också genom upplåning på interbankmarknaden. Jämfört med inlåning, som till nära 90 procent utgörs av nordiska valutor och euro, består dock värdepappers- och interbankfinansiering till närmare 40 procent av andra valutor. Av certifikat, som är den finansieringsform som ökat mest under senare år, köps mer än 70 procent av utländska placerare (se diagram 3:18).

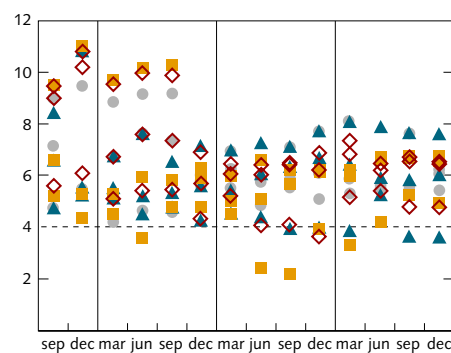
32 Återvinningsgraden bestäms i första hand av vilka säkerheter banken tagit. Dessutom är återvinningsgraden olika stor i olika branscher.

Diagram 3:15. Primärkapitalrelation i de fyra stora svenska bankerna efter att deras största motpart har ställt in betalningarna. Återvinning 25 procent. Procent



Källa: Riksbanken.

Diagram 3:16. Primärkapitalrelation i de fyra stora svenska bankerna efter att en svensk bank ställt in betalningarna. Återvinning 25 procent. Procent

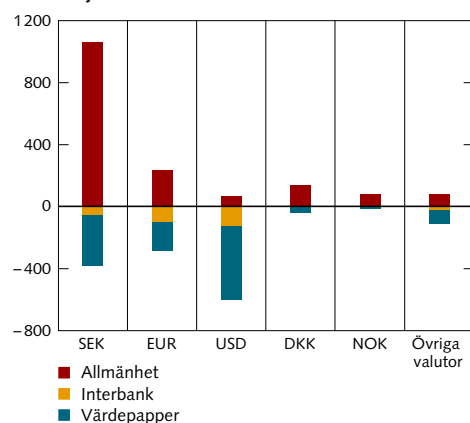


◆ Bank A fallerar  
■ Bank B fallerar  
▲ Bank C fallerar  
● Bank D fallerar

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

Källa: Riksbanken.

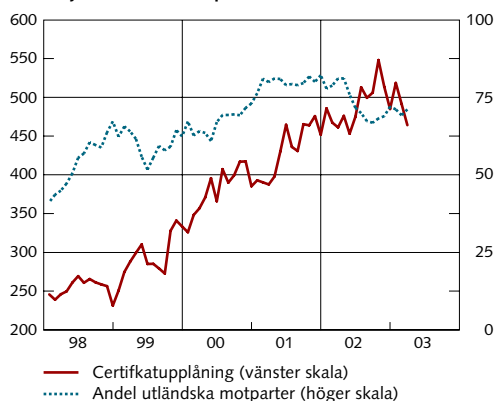
Diagram 3:17. Räntebärande tillgångar och skulder i storbankerna fördelade över motpartskategori och valuta, nettoposition. December 2002. Miljarder kronor



Källa: Bankernas resultatrapporter.

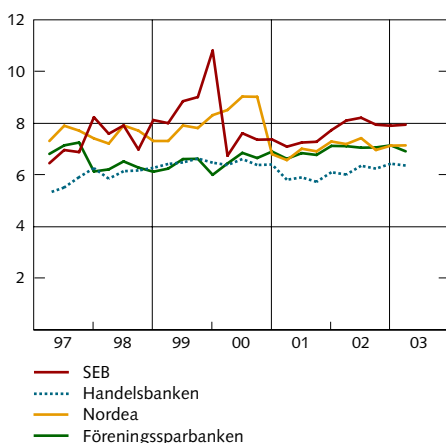


**Diagram 3:18. Certifikatupplåning i storbankernas svenska banker och bostadsinstitut. Miljarder kronor och procent**



Källa: Riksbanken.

**Diagram 3:19. Primärkapitalrelation. Procent**



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken.

Sammantaget innebär detta att storbankerna i viss mån finansierar utlåning på hemmamarknaden med upplåning på den internationella räntemarknaden. Varken storbankerna eller deras låntagare tar emellertid någon valutarisk, eftersom upplåningen matchas mot tillgångarnas valuta-fördelning via swappavtal.

Den ökade exponeringen mot den internationella räntemarknaden kan ha både för- och nackdelar ur stabilitetssynpunkt. De internationella interbank- och certifikatmarknaderna kan antas vara de mest flyktiga av storbankernas finansieringskällor. Finansieringen på dessa marknader sker oftast till korta löptider och investerarna är känsliga för förändringar i kreditbetyg och förtroende. Om en banks solvens av någon anledning ifrågasätts är det med stor sannolikhet dessa finansieringskällor som försvinner först. Samtidigt innebär den ökade internationella upplåningen att storbankerna får tillgång till en stor och likvid marknad och därmed kan diversifiera sin finansieringsbas.

#### EGET KAPITAL

Det egna kapitalet i en bank ska fungera som en buffert och absorbera oförväntade förluster. Således utgör bankens kapitalfordringsägarnas yttersta skydd. Storbankernas kapitaltäckning och primärkapitalrelation uppgick i mars 2003 till 10,0 respektive 7,1 procent (se diagram 3:19). För båda måtten är detta marginellt högre än genomsnittsnivån under de två senaste åren. Sammantaget har storbankernas kapitalnivåer och den inbördes relationen dem emellan inte förändrats mer än marginellt under det senaste året.

Som buffert mot oväntade förluster bör kapitalets storlek avspegla risken i bankens verksamhet. Det är därför intressant att notera förhållandet mellan storbankernas primärkapitalrelationer och deras kreditbetyg respektive implicita volatiliteter.<sup>33</sup> För de svenska storbankerna verkar lägre kreditbetyg och högre implicit volatilitet förknippas med högre primärkapitalrelation. Storbankernas kapitalnivåer verkar alltså ha påverkats av marknadens och kreditvärderingsinstitutens riskbedömningar, snarare än tvärtom. Förhållandet är tydligare mellan primärkapitalrelationen och kreditbetyget och det finns också en viss skillnad mellan kreditvärderingsinstitutens och aktiemarknadens bedömning. Mest skiljer sig bedömningarna åt för Nordea som har ett av de högsta kreditbetygen men ändå bedöms som den mest riskfyllda av aktiemarknaden.

<sup>33</sup> I detta sammanhang görs en sammanvägning av kreditbetygen från Moody's, Standard and Poor's och Fitch. Kreditskalan som används är Standard and Poor's.

## Sammanfattande bedömning

Storbankernas lönsamhet har stabiliserats sedan höstens rapport. Efter att gradvis ha försämrats sedan slutet av 2000 har såväl underliggande intjäning som kreditförluster varit i princip oförändrade sedan mitten av 2002. Givet att det inte sker någon markant förbättring av konjunkturen finns det dock få faktorer som talar för en väsentligt förbättrad lönsamhet under det närmaste året. Den kontinuerliga lönsamhetsförsämring som skett sedan mitten av 1990-talet har försvagat storbankernas förmåga att absorbera oväntade förluster. Riksbanken bedömer dock storbankerna som väl rustade att hantera en eventuell försvagning av konjunkturen.





*Från och med denna rapport kommer ett kapitel att ägnas åt analys och utvärdering av den svenska finansiella infrastrukturen, det vill säga betalningssystemet och marknadsplatserna. I detta kapitel diskuteras hur infrastrukturen i Europa förändras i snabb takt med gränsöverskridande sammanslagningar och ökad automatisering. Integrationen och harmoniseringen medför sannolikt att infrastrukturen blir effektivare samtidigt som kostnader och vissa risker minskar. Beroendet av färre system kan dock samtidigt bidra till att andra typer av risker ökar.*

Riksbankens analys av finansiell stabilitet koncentrerar sig på systemstabiliteten.<sup>34</sup> Detta innebär att analysen kan delas upp i två delar. Den första är analysen av de finansiella företagen och då i huvudsak de fyra stora bankkoncernerna som är fokus för den första delen av denna rapport. Den andra delen av analysen är den finansiella infrastrukturen med vilket avses olika betalningsinstrument samt de system som behövs för att möjliggöra handel, betalningar samt leverans av finansiella produkter.<sup>35</sup> Från och med detta nummer av Finansiell Stabilitet kommer den finansiella infrastrukturen att löpande kommenteras i ett eget kapitel. Analysen av infrastrukturen skiljer sig från bankanalysen såtillvida att sårbarheten inte förändras kontinuerligt genom exempelvis makroekonomiska förändringar eller företagsekonomiska förhållanden. Övervakningen av stabiliteten i infrastrukturen handlar snarare om att identifiera strukturella svagheter som kan orsaka spridningsrisker via betalningssystemet. Det gör att detta kapitel får en annan karaktär. Istället för att följa en mängd indikatorer, kommenterar Riksbanken händelser och utvecklingstendenser som för närvarande är centrala för infrastrukturen.

En viktig aktuell trend är den pågående omvandlingen av den finansiella infrastrukturen då företag slås samman – konsolideras – och infrastrukturen blir alltmer automatiserad. Första delen av detta kapitel beskriver denna omvandling och analyserar drivkrafterna bakom dessa förändringar på värdepappers- respektive betalningsmarknaden.

Som en del av sin övervakningsuppgift utvärderar Riksbanken centrala delar av den svenska finansiella infrastrukturen enligt internationella principer för betalnings- och avvecklingssystem. I den andra delen av kapitlet finns en sammanfattning av Riksbankens senaste utvärderingar för det centrala avvecklingssystemet<sup>36</sup> för stora betalningar (RIX) och för det centrala clearingsystemet<sup>37</sup> för massbetalningar (BGC).

Kapitlet avslutas med en redogörelse för starten av Continuous Linked Settlement (CLS), det globala systemet för avveckling av valuta-transaktioner, vilket är en av de största förändringarna på betalningsområdet under det senaste året.

<sup>34</sup> Se rutan om Riksbankens syn på finansiell stabilitet.

<sup>35</sup> För en mer utförlig diskussion om övervakningsansvaret se "Riksbankens roll som övervakare av den finansiella infrastrukturen", Penning- och valutapolitik 2001/3.

<sup>36</sup> Avveckling avser den slutliga regleringen av fordringar som sker i RIX-systemet genom bankernas konton i Riksbanken.

<sup>37</sup> Clearing avser själva sammanställningen av transaktioner mellan två (bilateral clearing) eller flera (multilateral clearing) parter.

## Konsolideringstrender i den finansiella infrastrukturen

### VÄRDEPAPPERSMARKNADERNA

Historiskt sett har Europas finansiella marknader varit fragmenterade och i stor utsträckning följt de nationella gränserna. Integrering av marknadsplatser har försvårats av att även andra delar av infrastrukturen och den institutionella ramen varit landsspecifika. Detta gäller såväl värdepappersförvarare där innehav och förändringar i innehav av värdepapper registreras, så kallade Central Securities Depositories (CSD), som clearing- och avvecklingsinstitut. Regelverk och praxis har också följt nationella gränser och i många fall favoriserat handel med inhemska värdepapper.

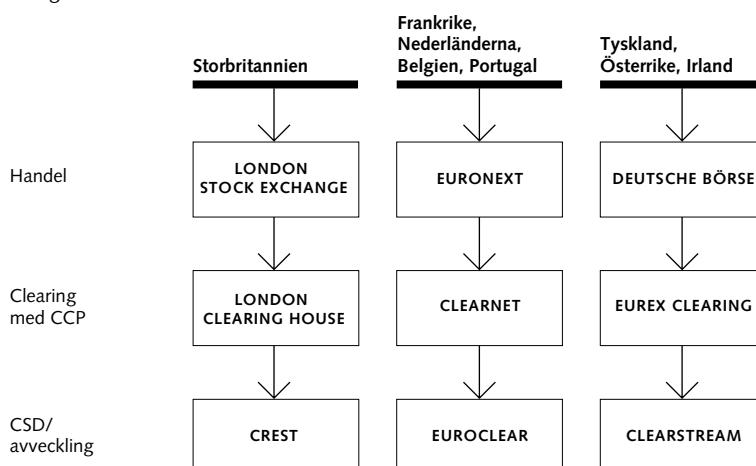
I dagsläget förändras dock kartan över den europeiska värdepappersmarknaden i snabb takt. Konsolidering av den finansiella infrastrukturen i kombination med snabb teknologisk utveckling och ökande automatisering är några kännetecken för den pågående omvandlingen. Harmonisering av regelverk och standardiseringsarbete förstärker utvecklingen.

Den första stora konsolideringsvågen inträffade redan i början av 1990-talet, då avista- och derivatmarknaderna slogs samman i flera länder. Under de senaste åren har konsolideringarna åter tagit fart, denna gång genom gränsöverskridande sammanslagningar av såväl marknadsplatser som avvecklingsinstitut. Denna andra våg av konsolideringar har omvandlat den europeiska värdepappersmarknaden och några stora marknadscentra har vuxit fram. Figuren nedan illustrerar hur dessa centra är uppbyggda i de olika leden av en transaktion; handelsplats, clearing och avveckling.

I princip kan konsolideringen ske på två olika sätt med skilda konsekvenser för effektivitet, konkurrens och systemrisk. Horisontell integrering skapar konsolidering inom varje led. Handelsplatser slås samman med handelsplatser, clearing- och avvecklingssystem slås samman med

### EUROPAS VÄRDEPAPPERSMARKNAD

– några stora centra



andra clearing- och avvecklingssystem. En sådan konsolidering skapar inte lika stor koncentration av infrastrukturen, men utnyttjar inte heller skalfördelar och synergier till fullo. Vertikal integrering innebär fullständig sammanslagning av handelsplats, clearing- och avvecklingssystem inom en och samma koncern, så kallad *vertikal silo*. Koncentrationen kan dock leda till ökad sårbarhet och problem med monopol. Den konsolidering som hittills har skett har inslag av både horisontell och vertikal integration.

I handelsledet har börserna i Paris, Amsterdam, Bryssel och Lissabon slagits samman till Euronext som därefter införlivat Londons derivatmarknad (LIFFE). I avvecklingsledet har de centrala värdepappersförvararna i respektive land slagits ihop med Euroclear<sup>38</sup> och i clearingledet fungerar Clearnet som central motpart för hela Euronext. Det är inte bara fråga om horisontell integration, utan även en viss vertikal integration har skett eftersom Clearnet till stor del ägs av Euronext. År 2002 annonserades fusionen mellan det brittiska avvecklingssystemet, Crest, och Euroclear. Avsikten är att skapa ett enda avvecklingssystem för Euronext och Londonbörsen som beräknas vara på plats 2005. I dagsläget finns det dessutom långtgående planer på samgående mellan Clearnet och London Clearing House. Om dessa planer verkställs får Euronext och Londonbörsen inte bara ett enda avvecklingssystem utan också ett enda centralt motpartssystem.

I Tyskland har en vertikalt integrerad modell valts där handelsplats, central motpartsclearing och avvecklingssystem finns inom en och samma koncern. Länder som inte anslutit till något av dessa stora centra ser ut att välja inhemska vertikalt integrerade lösningar, vilket till exempel är fallet i Italien och Spanien.

Konsolideringstrenden är inte lika tydlig på den nordiska marknaden. Genom skapandet av Norex etablerades ett samarbete mellan Stockholms- och Köpenhamnsbörsen till vilket börserna i Oslo och Reykjavik senare anslöt sig. Samarbetet i Norex innebär att dessa börser använder samma handelssystem, medan systemen för clearing och avveckling fortfarande är inhemska. Svenska och danska derivat clearas dock i samma system. I maj 2003 annonserades det planerade samgåendet mellan OM i Sverige och Helsingforsbörsen.

Den teknologiska utvecklingen och automatiseringsgraden är dock långt framskriden i Norden. I Sverige finns redan en stor del av den infrastruktur som är nödvändig för så kallad Straight Through Processing (STP). Detta innebär att alla nödvändiga system är integrerade och att hanteringen av en transaktion – från det att den initieras till det att den avvecklas – därmed automatiseras. Stockholmsbörsens handelssystem är helt elektroniskt och idag finns det möjligheter för kunden att i praktiken själv via Internet lägga in order direkt i orderboken via mäklarens dator. Fullständig STP är dock inte möjlig så länge clearing- och avvecklingsrutinerna inte är integrerade. Stockholmsbörsen har också planer på att utvidga det centrala motpartssystem som finns på derivatmarknaden till att omfatta även avistahandel. Utvecklingen i Europa och USA visar att

38 Sammanslagningen omfattade inte Portugals CSD.

clearing genom central motpart<sup>39</sup> i praktiken har etablerats som standard. Riksbanken ser positivt på en central motpartsclearing på avistamarknaden. Om lämpliga riskhanteringsmekanismer finns på plats kan en sådan utveckling leda till betydande effektiviseringsvinster.

#### BETALNINGSMARKNADEN

Vid sidan av värdepappersmarknaden genomgår också betalningssystemen inom EU en konsolideringsprocess. Framför allt gäller det gränsöverskridande betalningar, då konsolideringen av inhemska system redan är långt framskriden. Konsolideringsansträngningarna omfattar utformningen av ett integrerat system för stora betalningar (TARGET2) samt skapandet av ett inre betalningsområde för massbetalningar<sup>40</sup>.

TARGET-systemet<sup>41</sup> utvecklades inför genomförandet av den gemensamma valutan i EMU 1999. Systemet är en nödvändig förutsättning för att överföra och utjämna likviditet inom olika delar av euroområdet och därmed ett viktigt instrument för den gemensamma operativa penningpolitiken. Ytterligare mål för systemet är att det ska främja en säker överföring av stora betalningar samt erbjuda ett alternativ för små banker utan etablerade korrespondentbanksförhållanden att direkt kunna överföra gränsöverskridande eurobetalningar. Systemet bygger på en sammanlänkning av de nationella centralbankernas avvecklingssystem.

Utvecklingen av TARGET har inneburit att centralbanker i Europa erbjuder avvecklingssystem med effektiv likviditetshantering och höga krav på tillgänglighet. TARGET har också inneburit att standardiserade meddelanden som stöder en rationellare betalningsprocess snabbare accepterats. På senare år har landspecifika kommunikationslösningar övergivits och i stället har Swift-kommunikation blivit en etablerad standard<sup>42</sup>. Detta i kombination med att nya meddelandetyper införts har bidragit till STP-avveckling. Även pantsättningsförfarandet har automatiserats vilket medför att viktiga centralbanksfaciliteter som intradagskredit kan förmedlas enkelt och snabbt till en deltagare.

TARGET har en decentraliserad systemstruktur där alla centralbanker erbjuder landets banker tillträde via sitt eget system. Integrationen av tekniskt sett olika system med många komponenter innebär att strukturen är relativt känslig för störningar. Den decentraliserade systemstrukturen har varken lett till ökad säkerhet i förhållande till en central systemstruktur eller till lägre kostnader. Höga krav på öppethållande och tillgänglighet medför relativt höga kostnader för att driva systemet. Detta faktum har förstärkts än mer av den kommande EU-utvidningen. Mot bakgrund av detta har ECB rådet nyligen fattat ett principbeslut om att

39 En central motpart (på engelska Central Counterparty, CCP) träder in mellan säljare och köpare i en finansiell transaktion och tar därmed på sig motpartsrisken. Frågan om central motpartsclearing i värdepappersmarknaden analyserades i den förra stabilitetsrapporten.

40 En stor betalning är en vanligtvis brädsående betalning på ett betydande belopp i huvudsak utväxlad mellan banker eller andra deltagare på den finansiella marknaden. Massbetalningar definieras som mindre brädsående betalningar av relativt små belopp ofta mellan hushåll och företag.

41 TARGET står för Trans-European Automated Real Time Gross Settlement Express Transfer system.

42 SWIFT står för Society for Worldwide International Financial Telecommunications och är ett bankägt världsomspännande nätverk för finansiella meddelanden.

övergå till en mer centraliserad och harmoniserad systemstruktur, TARGET2.

Parallellt med TARGET har kommersiella centraliserade avvecklings-system inom euroområdet utvecklats. Från centralbanksperspektiv är detta positivt eftersom det skapar alternativa vägar för betalningar och ökar konkurrensen. Dessutom kan de kommersiella systemen erbjuda betalningsöverföringar till betydligt lägre transaktionspris. Ett exempel på detta är Euro 1 som ägs och drivs av Euro Banking Association, EBA, en sammanslutning av europeiska banker. Under 2003 planerar EBA att införa ett system, STEP 2, som kommer att innebära att även mindre betalningar i euro kommer att kunna ske på ett snabbt och effektivt sätt.

Konsoliderings- och automatiseringstrenderna är inte lika tydliga på den europeiska massbetalningsmarknaden. Målet för EG-kommissionen är att gränsöverskridande betalningar i euro ska fungera lika enkelt och effektivt mellan EU-länder som inhemska betalningar gör idag. Skillnader i avgifter eller tidsåtgång mellan gränsöverskridande och inhemska betalningar ska försvinna.<sup>43</sup> Inom EG-kommissionen pågår även ett arbete med att ta fram ett nytt legalt ramverk för massbetalningsområdet.

Mot bakgrund av dagens bristande standardisering och stora fragmentering av betalningssystemen i Europa, ställer kommissionens målsättning stora krav på såväl standardiseringsarbetet som utformningen av en konsoliderad gränsöverskridande infrastruktur. EG-kommissionen samarbetar med de relevanta marknadsaktörerna för att få en sådan förändring på plats.

Marknadsaktörerna har etablerat egna fora för samarbete inom ramen för den så kallade Single European Payment Area (SEPA), ett arbete som startade i juni 2002. Syftet med arbetet är att utveckla det regelverk och de standarder som behövs för att skapa ett gemensamt betalningsområde.

#### DRIVKRAFTER BAKOM KONSOLIDERINGSPROCESSEN

Båda dessa utvecklingstrender – konsolideringen och automatisering – har drivits fram av en kombination av marknadsledda ansträngningar och myndighetsinsatser. De bakomliggande motiven består dels av ekonomiska drivkrafter då det finns effektiviseringsvinster förknippade med konsolidering och automatisering, dels av en politisk strävan att åstadkomma den gemensamma marknaden inom EU.

Lägre risker är också en viktig drivkraft bakom den pågående omvandlingen. Fragmenterade system blir tekniskt sett mer komplexa vilket resulterar i större operativa risker i samband med gränsöverskridande transaktioner och längre avvecklingscykler.

Effektivitetsvinster av konsolideringar kan vara betydande. Kostnaderna som den europeiska värdepappershandeln ger upphov till uppskattas vara 3 gånger högre än motsvarande kostnader i USA. De kostnader

<sup>43</sup> Se vidare Europaparlamentets och rådets direktiv 97/5 EG av den 27 januari 1997 om gränsöverskridande betalningar, EG-tidningen nr L43, 14.2.1997, s. 25, samt Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 2560/2001 av den 19 december 2001 om gränsöverskridande betalningar, EGT nr L 344, 28/12/2001 s. 13–16.

som uppstår i samband med avvecklingen av dessa transaktioner beräknas vara 7–10 gånger högre. Enligt Londonbörsens skattningar är kostnaderna för gränsöverskridande transaktioner 46 gånger högre än i USA.<sup>44</sup> Det är dock svårt att säga exakt hur mycket högre transaktionskostnaderna är eftersom dessa definieras på olika sätt. Även när hänsyn tas till skillnader i de olika skattningarna, är det tydligt att de finansiella marknaderna i Europa inte är lika effektiva.

Varför leder konsolideringen av infrastrukturen till sådana effektivitetsvinster? Skalfördelar och nätverkseffekter är viktiga i sammanhanget. Stora fasta kostnader och låga marginalkostnader leder till att gemensamma eller kompatibla handels-, clearing- och avvecklingssystem sänker deltagarnas operativa kostnader. Kostnadsbesparingar uppstår också tack vare standardiserade format och eftersom aktörerna behöver ansluta sig till färre system. Nätverkseffekterna verkar genom den positiva effekt som konsolidering har på marknadslikviditeten. Konsolidering leder till att varje marknadsplats hanterar större handelsvolymerna. Det i sin tur leder till att nya investerare lockas till marknaden och att handelsvolymerna och därmed marknadslikviditeten ökar ännu mer.

Skalfördelar talar för att effektiviseringsvinsterna blir betydande när handelsvolymerna, och därmed drivkrafterna till konsolidering, blir tillräckligt stora. På de europeiska marknaderna har dessa volymer visat en klart stigande trend.

Skalfördelar och nätverkseffekter har alltid funnits i den finansiella infrastrukturen. För gränsöverskridande aktörer har dessa dock inte exploaterats i någon större utsträckning. Den teknologiska utvecklingen har först på senare tid lett till att den datakapacitet och de kommunikationsmöjligheter som gör konsolideringen möjlig finns på plats. På så sätt är den teknologiska utvecklingen såväl en drivkraft som en förutsättning för infrastrukturomvandlingen. IT-utvecklingen och de lägre kommunikationskostnader som följde med liberaliseringen av telekommunikationsmarknaden bidrar till automatiserings- och konsolideringstrenderna eftersom närheten till den fysiska infrastrukturen blir mindre viktig. Värdepapperstransaktioner passerar genom ett antal datasystem i bankerna, på handelsplatser och i clearingorganisationer. Automatiseringen och standardiseringen av informationsflödet reducerar det antal gånger som varje transaktion måste hanteras eller kontrolleras manuellt. Detta bidrar såväl till att sänka de operativa kostnaderna som till att förkorta avvecklingscykeln och därmed till att minska riskerna.

Effektivitetsvinster är viktiga drivkrafter för konsolideringsprocessen. Fortsatt integration kräver dock att även marknadspraxis och det legala ramverket harmoniseras. En jämförelse med motsvarande konsolideringsprocess i USA under 1900-talet visar att tillkomsten av nytt regelverk var ett viktigt bidrag till utvecklingen.<sup>45</sup>

<sup>44</sup> London Stock Exchange, 2001. "Revised and Updated Response to European Commission Request for Information on Clearing and Settlement." June 11.

<sup>45</sup> Se till exempel J. McAndrews, C. Stefanides, "The Consolidation of European Stock Exchanges", Federal Reserve Bank of New York, Current Issues, Volume 8, June 2002.

Ett intensivt harmoniseringsarbete pågår för närvarande inom EU. Den så kallade Financial Services Action Plan (FSAP) har som slutmål att skapa en fullständigt integrerad finansiell marknad i EU år 2005.

Lamfalussygruppen – en expertgrupp tillsatt av Ekofinrådet – ger i en rapport ett antal förslag som möjliggör att beslutsprocesserna på värdepappersmarknaden snabbas upp genom delegering av beslut och initiativ till olika instanser.<sup>46</sup> Avsikten är att denna ansats framöver ska kunna gälla för alla tillämpningsområden inom den finansiella sektorn.

I Lamfalussygruppens rapport identifieras clearing- och avvecklingsinfrastruktur för gränsöverskridande värdepapperstransaktioner som ett centralt område inom vilket ytterligare omstrukturering bör ske. Samma slutsats kommer Giovanninigruppen fram till. Denna grupp är tillsatt av EG-kommissionen och består av marknadsexperter. Gruppens första rapport identifierade ett antal olika hinder för effektivare gränsöverskridande clearing och avveckling.<sup>47</sup> Huvuddelen av dessa uppstår till följd av skillnader i fråga om tekniska krav och marknadspraxis. I likhet med Lamfalussygruppens rekommendationer föreslår rapporten en marknadsledd ansats för att undanröja dessa hinder. Vid sidan om dessa identifieras skillnader i nationell skattelagstiftning samt i frågor om legal säkerhet vilka anses vara lämpligare att hantera genom samordnade myndighetsinsatser.

Giovanninigruppens andra rapport<sup>48</sup> utvärderar olika alternativ för fortsatt konsolidering. Den innehåller en plan för hur, av vem och när de identifierade hindren för integration ska åtgärdas. Rapporten ger förslag på i vilken ordning integrationshindren ska undanröjas.

Drivkrafterna för fortsatt konsolidering är således starka, men det finns även krafter som verkar i motsatt riktning. Nationella hänsyn fördröjer processen, men den kan också fördröjas av att finansiella företag kan tjäna på en fragmenterad marknad, framför allt inom custody<sup>49</sup>- och korrespondentbanksområdet. Skapandet av en konsoliderad inre marknad för handel med värdepapper och betalningar har således inletts, men mycket arbete återstår ännu.

#### **EFFEKTER OCH POLICYIMPLIKATIONER**

##### **AV DE PÅGÄENDE FÖRÄNDRINGARNA**

Konsoliderings- och automatiseringstrenderna kan bidra till att skapa en stabilare finansiell infrastruktur. Samtidigt förväntas dessa trender effektivisera såväl betalningssystem som värdepappersmarknader. De ökade inslagen av STP-avveckling reducerar såväl de operativa riskerna som tidsåtgången i betalningshanteringen. Bättre utnyttjande av skalfördelar i kombination med färre system sänker aktörernas kostnader.

<sup>46</sup> Final Report of the Committee of Wise Men on the Regulation of European Securities Markets, Brussels 15 February 2001.

<sup>47</sup> "Cross-border Clearing and Settlement Arrangements in the European Union" – Report by the Giovannini Group, Economic Paper No. 163 (February 2002).

<sup>48</sup> The Giovannini Group, Second Report on EU Clearing and Settlement Arrangements, Brussels, April 2003

<sup>49</sup> Med custody avses förvaring och administration av värdepapper och andra finansiella instrument för andras räkning.



På värdepappersmarknaderna bidrar konsolideringen av clearingsystem till denna trend. Nettningen reducerar antalet transaktioner som ska avvecklas vilket medför lägre kostnader för avveckling. Konsolideringen av system som erbjuder central motpartsclearing bidrar också till att förenkla riskhanteringen och reducera motpartsriskerna. Nettningseffekten i kombination med ökad automatisering reducerar risken för "settlement failures", det vill säga risken att en affär inte kan avvecklas därför att säljaren saknar värdepapperet eller köparen pengar. Automatisering möjliggör även en kortare avvecklingscykel, vilket reducerar ersättningskostnadsrisken.<sup>50</sup>

Från ett policyperspektiv är en sådan utveckling övervägande positiv. Marknadsinitiativ som på detta sätt bidrar till att effektivisera betalningar är välkomna. Det intensiva arbete som nu pågår inom EU i syfte att harmonisera praxis och regelverk samt avlägsna de barriärer som finns mot fortsatt konsolidering av betalnings- och värdepappersmarknader ställer dock stora krav på engagemang från centralbankerna. I viss utsträckning förväntas centralbankerna även agera som katalysatorer för den marknadsledda utvecklingen, i synnerhet vad gäller standardiseringsarbetet.

Utvecklingen är dock inte odelat positiv. Den kan också bidra till ökade risker. Konsolideringstrenden innebär att de finansiella marknadernas funktion blir beroende av färre system. Systemkoncentrationen leder till större sårbarhet från ett operativt perspektiv. Ju mer konsoliderad infrastrukturen blir desto större är sårbarheten – en systemstörning kan ställa till problem för flera marknader inom ett stort geografiskt område. Om sårbarheten av de finansiella marknaderna till några få system är för stort aktualiserar detta även frågan om "too big to fail". Marknadsaktörerna kan då öka sina risker i tron att myndigheterna alltid kommer att rädda systemet från ett fallissemang oavsett orsaken. Företag som erbjuder tjänster i den finansiella infrastrukturen tar dock inte aktivt risker på samma sätt som banker. Det rör sig snarare om att det finns en risk för att man inte investerar tillräckligt i riskhantering. Dessutom ställer infrastrukturens beroende av alltmer tekniskt avancerade system ökade krav på övervakningsarbetet för analysen och utvärderingen av systemens operativa risker.

Konsolideringen och automatiseringen väcker andra nya frågor för centralbankernas övervakning. Exempelvis ställer gränsöverskridande system krav på samarbete mellan centralbankerna i de länder som omfattas. Detta förutsätter en grundläggande samsyn på hur övervakningsansvaret ska uppfyllas. Utvecklingen av globala standarder för utvärdering av den finansiella infrastrukturen visar att en sådan harmonisering redan är påbörjad. Det återstår dock att även utveckla organisatoriska samverkansformer för i grunden gemensamma ansvarsområden.

<sup>50</sup> Ersättningskostnadsrisken återspeglar risken som uppstår om en part i transaktionen fallerar eller av annan anledning inte fullgör sina förpliktelser innan transaktionen avvecklas. I så fall kan den icke-fallerande parten vara tvungen att ingå i en ersättningsaffär för att tillförsäkra sig det nödvändiga värdepapperet eller pengarna. Om marknadsvärdet har förändrats så att ersättningsaffären är dyrare än den ursprungliga har den icke-fallerande parten gjort en förlust.

## Riksbankens utvärdering av den svenska infrastrukturen

Främjandet av stabiliteten och effektiviteten i den finansiella infrastrukturen samt centralbankernas roll i denna strävan har kommit alltmer i fokus under senare år. "Core Principles for Systemically Important Payment Systems"<sup>51</sup> som utvecklats inom ramen för G10 är tänkta att användas som vägledande principer för utformning av effektiva och säkra betalningssystem. En kortfattad beskrivning av alla principerna finns i rutan. De fastställer också centralbankernas ansvar för övervakningen av att de systemviktiga betalningssystemen uppfyller dessa standarder. Dessa omfattar i första hand system för stora betalningar men kan också tänkas inkludera andra system, exempelvis massbetalningssystem om dessa används i mycket omfattande utsträckning och det inte finns några alternativa system. Principerna har formulerats på ett generellt sätt eftersom avsikten är att de ska kunna användas av många länder, oberoende av deras utvecklingsgrad. Principerna ska därför uppfattas som minimistandarder. Mot bakgrund av att Sverige tillhör de mer utvecklade länderna har Riksbanken i vissa fall valt att skärpa kraven utöver vad som kan betraktas som den angivna miniminivån.

Under 2002 har Riksbanken utvärderat delar av den svenska infrastrukturen enligt dessa principer. Utvärderingarna omfattar de centrala betalningssystemen, nämligen RIX som är avvecklingssystemet för stora betalningar och BGC som är clearingsystemet för massbetalningar. De fullständiga utvärderingarna finns att läsa på Riksbankens hemsida. Utvärderingarna av clearing- och avvecklingssystem för värdepapperstransaktioner kommer att presenteras i nästa nummer av Finansiell Stabilitet.

I fråga om RIX har Riksbanken, i likhet med andra centralbanker, flera olika roller; som operatör, övervakare och deltagare i systemet. I syfte att lösa denna konflikt har Riksbanken valt att göra en tydlig organisatorisk separation mellan dessa uppgifter. Riksbankens operativa ansvar är relaterat till driften av RIX. Utvärderingen av RIX faller inom Riksbankens övervakningsansvar för betalningssystemet. Nedan följer en sammanfattning av utvärderingarna av RIX och BGC.

51 Core Principles for Systemically Important Payment Systems, Committee on Payment and Settlement Systems, BIS, January 2001.

## Core principles för systemviktiga betalningssystem

- I. Systemet ska ha en tydlig och väl definierad laglig grund inom alla relevanta lagskipningsområden.
- II. Systemets procedurer och regler ska vara sådana att deltagarna får en fullständig förståelse av systemets påverkan på var och en av de finansiella risker de utsätter sig för genom att delta i systemet.
- III. Systemet ska ha tydligt definierade procedurer för hantering av kredit- och likviditetsrisker som tydligt klargör ansvarsfördelningen mellan operatören och deltagarna samt ger berörda parter väl avvägda incitament att hantera och bära dessa risker.
- IV. Systemet ska tillhandahålla snabb slutgiltig avveckling under samma dag som systemet accepterat betalningsordern för avveckling. Helst bör avveckling ske under dagen och, som ett minimikrav, senast vid dagens slut.
- V. Ett system i vilket multilateral nettning sker ska, som ett minimikrav, vara kapabelt att säkerställa dagliga avvecklingar vid rätt tidpunkter, även i händelse av att den deltagare som har den enskilt största avvecklingsåtagandet inte kan fullgöra sina åtaganden.
- VI. Avvecklingstillgången bör helst utgöras av krav på centralbanken. Om andra tillgångar används bör de ha liten eller ingen kreditrisk och liten eller ingen likviditetsrisk.
- VII. Systemet ska säkerställa en hög grad av säkerhet och operationell tillförlitlighet och ska ha kontinuitetsarrangemang för punkligt slutförande av den dagliga verksamheten.
- VIII. Systemet ska tillhandahålla metoder för att genomföra betalningar som är praktiska för användarna och effektiva för ekonomin som helhet.
- IX. Systemets kriterier för deltagande ska vara objektiva och offentliggjorda samt tillåta öppet tillträde på lika och rättvisa villkor.
- X. Systemet ska ha en ledning och styrning som är effektiv och transparent och som tillåter att ansvar kan utkrävas.

## UTVÄRDERING AV RIX

RIX är det centrala avvecklingssystemet i Sverige i vilket i första hand stora betalningar avvecklas.<sup>52</sup> Systemet är ett så kallat RTGS-system, det vill säga slutgiltig avveckling sker omedelbart när betalningsuppdraget mottas. Riksbanken äger och driver RIX. RIX består av två parallella men separata system; ett för avveckling av betalningar i svenska kronor (K-RIX) och ett för avveckling av betalningar i euro (E-RIX). E-RIX är en del av det EU-gemensamma betalningssystemet TARGET.

I och med att RIX är det centrala avvecklingssystemet i Sverige och i första hand avvecklar stora betalningar är RIX att betrakta som ett systemviktigt system. Riksbanken har därför utvärderat RIX mot Core Principles under våren 2003. Basen för utvärderingen har varit Core Principles, men Riksbanken har även skärpt ett par av kraven.

Riksbankens bedömning är att RIX i stor utsträckning uppfyller Core Principles. Systemet har en sund legal bas och de avtal som ingås är kompletta och förenliga med existerande lagstiftning. I regelverket, som är baserat på TARGET Guideline, finns procedurer och ansvarsfördelning mellan operatören och deltagarna dokumenterade och det är allmänt tillgängligt. Inträdeskraven till systemet är allmänt kända och rimliga. Prissättningen i systemet har förändrats för att bättre spegla användningen av systemet och för att uppnå full kostnadstäckning (K-RIX). Avveckling i RIX sker i centralbankspengar. Såvida deltagaren har tillgängliga medel på sitt avvecklingskonto sker slutgiltig avveckling omedelbart när betalningsuppdraget mottas. Systemet karaktäriseras av en hög säkerhet. Systemets design och procedurer minskar de finansiella riskerna. Under 2002 hade RIX en tillgänglighet på 99,76 procent<sup>53</sup>, vilket är jämförbart med andra centrala avvecklingssystem i EU. Reservsystem kan tas i full drift inom två timmar. Övningar med deltagarna sker regelbundet.

RIX uppfyller inte fullt effektivitetskriteriet (VIII). Systemet har relativt små volymer och få deltagare i förhållande till kostnaderna för att driva systemet. För att nå full kostnadstäckning krävs höga avgifter, vilket i sin tur påverkar deltagandet i systemet. Det är inte möjligt att uppnå lägre kostnader genom fullt utnyttjande av skalfördelar med de betalningsvolymer som finns i Sverige. Vidare så genomförs en stor andel av betalningsuppdragen under en kort tid på dagen, vilket medför ett högt likviditetsbehov.

Det finns ytterligare två aspekter som behöver följas upp. För det första behöver deltagarnas uppfyllande av RIX-systemets inträdeskriterier följas upp regelbundet. För det andra så behöver man komma tillrätta med de störningar som vid upprepade tillfällen har inträffat i samband med produktionssättningar. Åtgärder har vidtagits som förhoppningsvis är tillräckliga. Back-up siten borde också testas under en vanlig produktionsdag. Dessa problem har inte lett till lägre uppfyllanden av Core Principles, men väl av Riksbankens krav.

52 RIX-systemet fyller fler funktioner än så, men utvärderingen gäller enbart systemets avvecklingsfunktion.

53 Tillgängligheten mäts som den tid som systemet inte fungerar normalt i förhållande till den totala öppettiden. Mätningarna baseras på ECB: s standardiserade beräkningsformler.

## UTVÄRDERING AV BANKGIROCENTRALEN

Bankgirocentralen (BGC) är det svenska clearingsystemet för massbetalningar som startades 1959 av de svenska bankerna. Genom BGC:s system passerar i huvudsak girobetalningar och överföringar men systemet hanterar också autogirobetalningar, checkbetalningar samt kortbetalningar. Systemet har genomgått många förändringar under årens gång. Vid starten var alla transaktioner som BGC förmedlade pappersbaserade. Idag hanteras dock endast elektroniska transaktioner. Pappersbaserade giringar hanteras av Privat Giro<sup>54</sup> som fungerar som ett försystem till BGC. Systemet är öppet och bygger på bankgironummer vilket är en adress som pekar mot ett bankkonto. Avisering och sortering av betalningsuppdrag sker centralt. BGC verkar under Finansinspektionens tillsyn, inom ramen för Konkurrensverkets myndighetsutövning och under Riksbankens övervakning.

Det finns inget heltäckande alternativ till BGC:s system som därmed används i mycket omfattande utsträckning. Till följd av denna centrala position i clearing och avveckling av massbetalningar, har Riksbanken valt att utvärdera BGC i enlighet med Core Principles. Samtliga principer har beaktats. Utvärderingen av BGC skedde under 2002.

Riksbanken anser att BGC i stor utsträckning uppfyller de krav som Riksbanken och Core Principles ställer. En väldefinierad laglig grund och reglering av BGC:s verksamhet finns. Avtalsstruktur inklusive bilagor och instruktioner, beskrivningar av företagets organisation och ledning är klara, tydliga och ändamålsenliga. De valda clearing- och avvecklingsrutinerna ger en förhållandevis låg riskexponering och möjliggör relativt snabb betalningshantering. Avveckling sker i samtliga fall samma dag som systemet accepterar betalningsinstruktionen för avveckling. Det finns reservrutiner och kapacitet som är rimlig med hänsyn tagen till sannolika risker. Verksamhetens utformning och organisation förefaller förenlig med såväl företagsekonomisk som samhällsekonomisk effektivitet. Inträdeskraven är förenliga med ett öppet och rättvist tillträde till bankgirosystemet.

I utvärderingen har Riksbanken identifierat ett par områden där utvärderingsprinciperna inte uppfylls fullt ut. För det första följs inte deltagarnas uppfyllande av bankgirosystemets inträdeskriterier regelbundet upp. Detta kan innebära att de finansiella risker som deltagarna är utsatta för inte är fullt kända eller att deltagarna inte har välavvägda incitament att kontinuerligt hantera dessa risker. Det andra identifierade problemet sammanhänger med situationer då någon deltagare inte kan fullgöra sina åtaganden. Deltagarna i bankgirosystemet väljer individuellt hur deras betalningar gentemot den fallerande deltagaren ska hanteras. Antingen skjuts betalningen till nästa avvecklingsomgång eller så backar man ur dessa betalningar, det vill säga de kommer inte att genomföras.

<sup>54</sup> Postgirot är ett separat bolag. Betalningsinformationen läses av maskinellt, kontrolleras och omvandlas till datafiler innan de skickas vidare till BGC.

Detta val är okänt av övriga deltagare vilket försvårar deltagarnas riskvärdering. BGC har informerat Riksbanken att de identifierade bristerna kommer att åtgärdas.

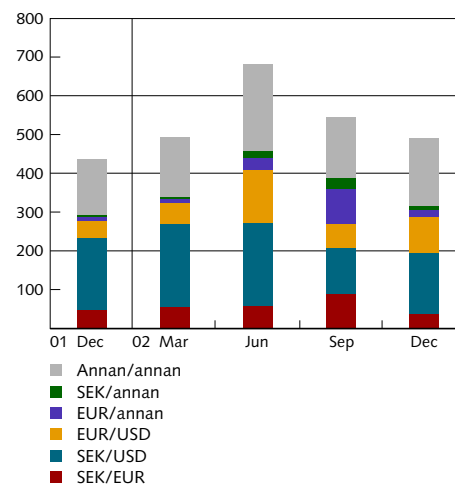
## Förbättrad avveckling av valutatransaktioner

Centralbankerna i G-10 har under lång tid uppmärksammat de risker som uppstår vid avvecklingen av valutatransaktioner.<sup>55</sup> Orsaken är att de två benen i en valutatransaktion traditionellt har avvecklats separat genom att använda korrespondentbanker i respektive land. Därmed uppstår ett tidsglapp som ger upphov till stora exponeringar mellan bankerna. Som ett svar på centralbankernas kritik startades Continuous Linked Settlement (CLS) i september 2002. I CLS avvecklas valutatransaktioner enligt betalning – mot – betalning som innebär att båda benen i en valutatransaktion avvecklas samtidigt. Därmed elimineras de kreditrisker som tidigare varit förknippade med avvecklingen av valutatransaktioner.

Systemet drivs av CLS Bank (CLSB) som är en amerikansk bank under tillsyn av Federal Reserve Bank of New York. För närvarande använder 52 av CLS:s 66 aktieägare systemet. Omsättningen var i januari 2003 omkring 600 miljarder US dollar per dag. CLS hanterar närmare 20 procent av den globala valutahandeln; målet är inställt på 85 procent.

Två svenska banker har redan börjat använda CLS för de valutor som ingår i systemet; euro, US dollar, kanadensiska dollar, brittiska pund, schweizerfranc, japanska yen och australiensiska dollar. Under andra halvåret 2003 adderas fyra nya valutor; svenska, norska och danska kronor samt Singapore dollar. För närvarande pågår förberedelserna för att inkludera den svenska kronan i CLS i samarbete mellan Riksbanken och de aktuella bankerna. Alla detaljer kring hur de nya valutorna kommer att hanteras är ännu inte klart. Samtliga stora svenska banker kommer i någon form att använda sig av CLS, vilket sannolikt kommer att medföra reducerade risker i samband med avvecklingen av valutatransaktioner. De svenska bankernas exponeringar till följd av risker i valutaavvecklingen är en av de mest omfattande kvarvarande riskerna i det finansiella systemet.<sup>56</sup> Fördelningen av exponeringen på olika valutor (se diagram 4:1) visar att de svenska bankerna kommer att få en mycket omfattande riskreducering med CLS, särskilt när den svenska kronan accepteras. Det beror på att den övervägande delen av bankernas exponeringar sker i valutor som är eller snart ska bli inkluderade i CLS. Denna utveckling är således positiv för stabiliteten i det svenska finansiella systemet.

Diagram 4:1. Valutaavvecklingsexponeringar, delat på valutor.  
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken.

<sup>55</sup> Se "Settlement Risk in Foreign Exchange Transactions", BIS, 1996 och "Reducing Foreign Exchange Settlement Risk – A Progress report", BIS, 1998  
Se även Finansiell Stabilitet 2001:2.

<sup>56</sup> Se även kapitlet om utveckling i bankerna i denna rapport för kvantitativa data om de svenska bankernas exponeringar.



## DEL 2. ARTIKLAR





## ■ Kan ett bankfallissemang hota betalningssystemet?

*Många aktörer förväntar sig sannolikt att staten kommer att förhindra att en svensk storbank ställer in betalningarna. Sådana förväntningar bygger på att bankerna har en så central roll för betalningssystemet att detta riskerar att upphöra att fungera vid en betalningsinställelse. I denna artikel diskuteras i vilken utsträckning betalningssystemet faktiskt skulle kunna klara sådana fallissemang. Slutsatsen är att storbankerna tillsammans är systemviktiga men att det under vissa omständigheter är möjligt för en storbank att falla, utan att betalningssystemet i grunden hotas av detta.*

Betalningssystemets funktion utgör kärnan i det som Riksbanken menar med finansiell stabilitet och det uttalade målet för Riksbanken är att främja dess säkerhet och effektivitet. Bankerna är de centrala aktörerna i betalningssystemet och ett fallissemang hos en bank skulle under vissa omständigheter kunna leda till att betalningssystemet upphör att fungera, vilket skulle få kraftigt negativa effekter på samhällsekonomin.

Bankerna är centrala även för andra funktioner som det finansiella systemet fyller, så som kapitalförsörjning och riskhantering. Betydelsen för samhället av de funktioner bankerna fyller, framförallt i betalningssystemet, i kombination med de särskilda systemriskerna som finns i banksystemet, skapar ett behov för samhället att tillämpa särskild reglering och tillsyn av bankerna. Detta är också anledningen till att Riksbanken har möjlighet att ge nödkrediter till problemdrabbade banker och att riksdagen kan se sig tvungen att stötta sådana banker finansiellt, vilket skedde under bankkrisen i början på 1990-talet. Banksystemets betydelse och statens tidigare agerande, i kombination med att det svenska banksystemet är mycket koncentrerat till de fyra storbankerna, har sannolikt bidragit till att det i samhället finns en utbredd uppfattning om att dessa storbanker inte kan tillåtas gå omkull, åtminstone inte på ett okontrollerat sätt. Med andra ord finns det en förväntan om att staten på något sätt ska stödja dessa banker om de riskerar att ställa in betalningarna.

Antagandet om storbankernas systemviktighet har aldrig undersökts närmare, utan bygger på deras uppenbara storlek i betalningssystemet. Antagandet riskerar att leda till att bankerna och deras finansiärer räknar med att staten i någon form kommer att känna sig tvungen att ingripa för att rädda bankerna om dessa drabbas av finansiella problem. Detta i sin tur kan leda till ett högre risktagande och till felprissättning av riskerna i banksystemet (så kallad moral hazard), en kostnad som samhället i slutändan får bära.<sup>57</sup>

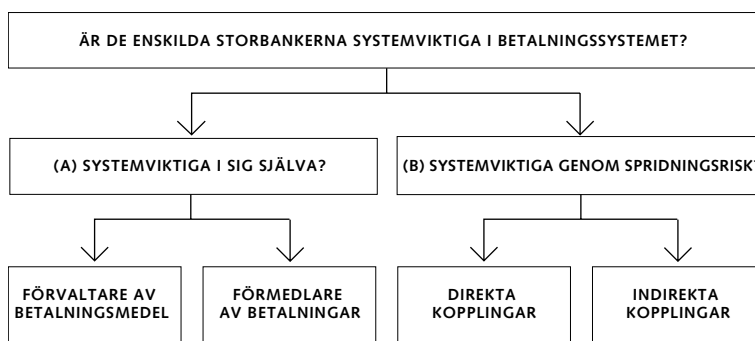
Den här artikeln ställer frågan om, och i så fall hur, de svenska storbankerna var för sig är systemviktiga för betalningssystemet, samt diskuterar hur Riksbanken och andra myndigheter kan verka för att minska deras eventuella systemviktighet.

För att en bank ska vara systemviktig för betalningssystemets funk-

<sup>57</sup> Denna slutsats drogs av Banklagskommittén i den utredning som ligger till grund för det förslag till ny banklagstiftning som för närvarande bereds inom finansdepartementet "Reglering och tillsyn av banker och kreditmarknadsföretag" (SOU 1998:160)

tion krävs (A) att den i sig själv är nödvändig för betalningssystemets funktion eller (B) att problem hos den kan spridas till de övriga bankerna varpå betalningssystemet riskerar att sluta fungera. I artikeln analyseras dessa två förutsättningar för systemviktighet i det svenska betalningssystemet.

#### ANALYSUPPLÄGG



En viktig avgränsning i den här analysen är att det initialt endast är en bank som drabbas av problem, inte banksektorn som helhet. Tydliga exempel på sådana situationer är till exempel Baring Brothers fallissemang 1995 och Bankhaus Herstattts fallissemang 1974. Dessa banker fallerade på grund av internt orsakade förluster, inte händelser som drabbade många banker samtidigt. I Herstatt-fallet spreds dock problemen till andra banker genom de exponeringar som dessa banker hade på Herstatt. De svenska bankerna har i hög grad likartade exponeringar och verksamhet. Detta leder till att bankerna samtidigt riskerar att hamna i svårigheter, vilket inträffade till exempel vid bankkrisen i Sverige i början av 1990-talet. Sådana situationer omfattas inte av den här analysen annat än indirekt.

En annan avgränsning i analysen är att det endast är bankernas systemviktighet i betalningssystemet som avses. Utöver att vara centrala aktörer i betalningssystemet utgör bankerna även kärnan i kapitalförsörjningen, det vill säga bankerna bidrar med finansiering av företags och hushålls investeringar, och kan tänkas vara skyddsvärda även av den anledningen. Detta är något som behöver studeras närmare, men det är högst tveksamt om bankerna skulle vara systemviktiga ur kapitalförsörjningssynpunkt i ett scenario då endast en bank drabbas av problem initialt. Anledningen är att kapitalförsörjningen inte är lika beroende av snabbhet som betalningsförmedlingen. För det första är det bara den fallerade bankens nyutlåning som upphör eftersom utestående lånestock inte omedelbart begärs in i samband med fallissemang. För det andra har övriga banker en viss kapacitet att öka sin kreditgivning även med kort varsel. På sikt har de andra bankerna också möjlighet att öka sitt kapital för ytterligare kreditgivning. Dessutom finns andra källor till kapital än bankerna. En väl utvecklad obligations- och certifikatmarknad minskar sårbarheten i ekonomin för kreditförsörjningseffekten av bankfallissemang. Kapitalförsörjningen är således inte lika beroende av bankerna

som betalningsförmedlingen är, vilket ytterligare minskar sårbarheten. Risken för en allmän kreditåtstramning (credit crunch) i ekonomin är därmed lägre då en bank initialt drabbas av problem, än då hela bank-systemet samtidigt drabbas av ohanterligt stora kreditförluster.

## Viktiga aktörer i betalningssystemet

Bankerna fyller i princip två funktioner i betalningssystemet, dels förmedlar de betalningar mellan olika aktörer, dels förvaltar de betalningsmedel för kunders räkning i avvaktan på betalningar. Det är tänkbart att en bank är systemviktig genom sin egen betydelse i betalningssystemet, även om den vid ett fallissemang inte skulle dra med sig andra banker i fallet. När en bank fallerar kommer bankens kunder under en tid inte åt sina betalningsmedel som de har på konton hos banken och kan följaktligen inte använda dessa för transaktioner. Dessutom kan inte – eller önskar inte – dessa kunder ta emot inbetalningar på sina konton hos banken. Om de inte kan få betalt eller betala på annat sätt, utestängs de från ekonomin. I de fall det rör sig om många aktörer och stora summor kan detta få betydande samhällsekonomiska konsekvenser.

En enskild aktör kan således vara systemviktig om den antingen förvaltar betydande summor betalningsmedel eller om den förmedlar en stor andel av betalningarna i ekonomin och är svår att ersätta i den funktionen.

### ÄR NÅGON ENSKILD BANK SYSTEMVIKTIG SOM FÖRVALTARE AV BETALNINGSMEDEL?

Betalningsmedel är medel som är tänkta att användas för betalning inom en relativt snar framtid och som därför placerats på ett sådant sätt att de är tillgängliga till låg kostnad och med kort varsel. Faktiska betalningsmedel för hushåll och företag är sedlar och mynt, tillgångar på olika former av transaktionskonton, krediter via kredit- och betalkort, samt räkningskrediter.

Tillgångar på sparkonton med uttagsavgifter och värdepapper, som i normalfallet snabbt kan omsättas till kontanter till låg kostnad och till ett relativt förutsägbart värde, kan betraktas som betalningsmedelsreserver för att utnyttjas för till exempel större transaktioner. Dessa reserver kan eventuellt också användas i de fall de ordinarie betalningsmedlen blir inlåsta. I artikeln kallas sådana tillgångar för potentiella betalningsmedel.

När en bank fallerar stoppar den som regel alla utbetalningar. Betalningsmedel på konton i banken blir då frysta i väntan på slutlig reglering av skulder och tillgångar. Insättningar upp till 250 000 kronor per kund skyddas av Insättningsgarantinämnden (IGN). Medel utöver detta riskerar bankkunderna att förlora. Inte förrän banken är försatt i konkurs kan IGN betala ut ersättning. Konkursen torde emellertid inträffa kort efter betalningsinställelsen. Motsätter sig banken en konkurs, till exempel genom att hävda att den är solvent och endast saknar likviditet, kan ett konkursförfarande däremot teoretiskt dra ut på tiden. En bank kan emel-

lertid inte motsätta sig en konkurs många dagar, eftersom dess förmåga att behålla kunder och genomföra transaktioner upphör i det läge som den börjat fallera på betalningar. Senast tre månader från konkursdagen ska IGN betala ut ersättning, men målet är att detta ska ske inom några dagar.

Värdepapper som finns i depå hos banken omfattas initialt också av en sådan frysning. Ägarna av dessa värdepapper riskerar inte att förlora sina innehav, men kan eventuellt inte komma åt dessa under en period medan ägarförhållandena fastställs. Kunder som har haft banken som kontoförande institut hos VPC, eller som är kunder hos värdepappersbolag som använt banken som likvidbank, kommer inte heller åt sina tillgångar på värdepapperskonton. Detta är inte möjligt förrän de fått ett nytt kontoförande institut eller, i det andra fallet, deras värdepappersbolag ordnat med ny likvidbank eller de själva bytt bolag.

Den svenska allmänheten, det vill säga hushåll och icke-finansiella företag, hade 604 miljarder kronor i faktiska betalningsmedel hos de fyra svenska storbankerna den 31 december 2002, vilket framgår av tabell A. I betalningsmedlen är då outnyttjade räkningskrediter medräknade.

**Tabell A: Skuldposter fyra storbankerna (miljarder kronor, 2002-12-31)**

	Fyra storbankerna	Övriga	Totalt
In- och upplåning	1 760	393	2 153
Motparter i Sverige	947	260	1207
Finansiella institut och offentlig sektor	236	45	281
Icke-finansiella företag	329	74	403
<i>Transaktionskonton</i> <sup>a</sup>	264	34	298
Hushåll m.m.	382	142	524
<i>Transaktionskonton</i> <sup>a</sup>	133	72	205
Outnyttjad räkningskredit <sup>b</sup>	207	57 <sup>c</sup>	264
<b>Faktiska betalningsmedel<sup>d</sup></b>	<b>604</b>	<b>163</b>	<b>767</b>
Andel av sektorns faktiska betalningsmedel	79%	21%	100%
<b>Garanterat av IGN</b>	<b>336</b>	<b>55<sup>e</sup></b>	<b>391</b>

a) Inkl. dagslån.

b) Siffror för hela koncernerna, Nordea dock koncernsiffran delat på 4. Siffrorna inkluderar även finansiell och offentlig sektor.

c) Estimat, samma proportion som övrig in- och upplåning.

d) Faktiska betalningsmedel = icke finansiella företags transaktionskonton + hushålls transaktionskonton + outnyttjad räkningskredit. Detta är de mest likvida formerna av konton, som troligen är avsedda för betalningar inom snar framtid. Även andra konton kan omfattas av IGN.

e) 2001-12-31.

Källa: Riksbanken, IGN och årsrapporter.

Storbankernas andel av allmänhetens faktiska betalningsmedel på konton hos svenska banker och värdepappersbolag är nästan 80 procent.<sup>58</sup> De 604 miljarderna motsvarar drygt 6 procent (604/(3299+6104+264)) av allmänhetens totala finansiella tillgångar eller cirka 21 procent (604/(1836+985)) av deras betalningsmedel (faktiska och potentiella) vilket framgår av tabell B.

<sup>58</sup> Finansiella instituts betalningsmedel hos varandra analyseras under en senare rubrik tillsammans med interbankexponeringarna som spridningsrisk.

Tabell B: Hushålls och icke-finansiella företags finansiella tillgångar (miljarder kronor, 2002-12-31)

HUSHÅLL			ICKE-FINANSIELLA FÖRETAG		
<b>Finansiella tillgångar</b>	<b>3 299</b>	<b>100%</b>	<b>Finansiella tillgångar</b>	<b>6 104</b>	<b>100%</b>
Sedlar, mynt, inlåning	631	19%	Sedlar, mynt, inlåning	419	7%
<i>Sedlar och mynt</i>	77	2%	Certifikat	159	3%
<i>Bankinlåning</i>	537	16%	Lån, obligationer, förlagsbevis	143	2%
Lån, obligationer, förlagsbevis	111	3%	Finansiella derivat	48	1%
<i>Finansiella företag</i>	39	1%	Koncernlån	1 354	22%
Aktier, andelar, fondandelar	1 095	33%	Onoterade svenska aktier	1 273	21%
Försäkringssparande	1 444	44%	Andra aktier samt fondandelar	1 287	21%
Övrigt	19	1%	Övrigt	1 421	23%
			<b>Outnyttjad räkningskredit<sup>b</sup></b>	<b>264</b>	<b>-</b>
<b>Faktiska och potentiella betalningsmedel<sup>a</sup></b>	<b>1 836</b>		<b>Faktiska och potentiella betalningsmedel<sup>c</sup></b>	<b>985</b>	

a) Samtliga poster exkl. försäkringssparande och övrigt.

b) Estimat, inklusive finansiella och offentliga sektorns outnyttjade räkningskrediter.

c) Sedlar, mynt, inlåning, certifikat, lån, obligationer och förlagsbevis, outnyttjad räkningskredit.

Källa: SCB Finansräkenskaperna kvartal 4 2002 och bankernas årsrapporter.

Handelsbanken (SHB) är den bank som mest utförligt redovisar sin in- och upplåning i årsredovisningen. Därför görs analysen nedan med offentliga siffror från SHB. Riksbanken har gjort motsvarande analys för samtliga banker med konfidentiell data. Samtliga fyra banker har liknade storlek på in- och upplåning från den svenska allmänheten och slutsatsen från analysen utifrån SHB:s offentliga data är tillämpbar även på övriga banker. SHB förvaltar 220 miljarder kronor i faktiska betalningsmedel<sup>59</sup> motsvarande cirka 8 procent ( $220/(1836+985)$ ) av allmänhetens betalningsmedel. Tar man hänsyn till att det på konton i SHB även finns potentiella betalningsmedel på cirka 74 miljarder kronor, riskerar omkring 10 procent ( $(220+74)/(1836+985)$ ) av allmänhetens betalningsmedel inlösning om SHB skulle fallera.

De betalningsmedel som riskerar att förloras, vilket kan betraktas som en permanent inlösning, är de som inte omfattas av insättningsgarantin. Vid årsskiftet var 75 av totalt 220 miljarder kronor faktiska betalningsmedel i SHB garanterade av IGN. I SHB var således de ogaranterade faktiska betalningsmedlen åtminstone 145 miljarder kronor vid årsskiftet 2002/2003.<sup>60</sup> Det motsvarar cirka 5 procent ( $145/(1836+985)$ ) av hushållens och de icke-finansiella företagens betalningsmedel. Om hänsyn även tas till potentiella betalningsmedel på konton i SHB är den totala andelen ogaranterade betalningsmedel cirka 8 procent.

Till inlösningseffekten ska även läggas de potentiella betalningsmedel som i viss mån är beroende av bankernas funktion för att kunna omvandlas till faktiska betalningsmedel, men som inte ägs av bankerna. Bland dessa finns de fonder som bankerna förvaltar, värdepapper i depåer i bankerna eller på värdepapperskonton för vilka banken är kontoförande institut, liksom värdepapperskonton hos de värdepappersbolag för vilka banken är likvidbank. Stora summor av denna form av tillgångar

<sup>59</sup> Betalningsmedel här: inlåning i svenska kronor från allmänheten, betalbar på anfordran (antas samma proportion som inlåningen i sin helhet) samt outnyttjad del av beviljade räkningskrediter.

<sup>60</sup> Även andra konton än transaktionskonton omfattas av insättningsgarantin, liksom insättningar från finansiella företag.

riskerar inlåsning om någon av storbankerna fallerar.<sup>61</sup> Dessa riskerar dock inte att förloras, men det kan ta en viss tid innan de blir tillgängliga så att de kan omvandlas till faktiska betalningsmedel. Med tanke på att det till exempel kan handla om hundratusentals kunder som behöver byta kontoförande institut, riskerar det att ta en viss tid att genomföra ett sådant byte. VPC saknar dessutom rutiner för att hantera sådana byten i samband med bankfallissemang. De största kunderna kan förmodligen relativt lätt och snabbt hitta ett annat kontoförande institut. Antalet kunder som behöver ny likvidbank (det vill säga vissa värdepappersbolag) är begränsat, vilket borgar för att de omgående kan få tillgång till ny likvidbank. De värdepapper som inte finns i depå hos det fallerade institutet kan förmodligen användas inom loppet av någon dag för de största kunderna och några dagar för de mindre kunderna. Tidsåtgången för allmänheten, särskilt vad gäller större och medelstora företag, att åter få tillgång till depåer är i det här sammanhanget kritiskt. Skulle det visa sig att det snarare rör sig om några veckor, än någon eller några dagar, ökar risken för att allvarliga störningar ska uppstå i ekonomin. Slutligen bör nämnas att det för att omvandla dessa tillgångar till betalningsmedel som regel krävs ett konto i en bank som inte fallerat, vilket diskuteras nedan.

Tack vare att företag och hushåll ofta har möjlighet att skjuta på vissa av sina inköp och utbetalningar, kan effekterna av inlåsnings mildras. Som regel kan såväl företag som hushåll vänta ett antal veckor med att betala räkningar och fakturor utan alltför stora ekonomiska konsekvenser för egen del. I övrigt visar sannolikt de drabbade och samhället prov på viss pragmatism i en dylik situation, vilket visades under bankstrejken 1990. Bland annat bör företag som inte är drabbade av problemet kunna betala mindre förskott på löner till anställda som är drabbade (det vill säga anställda som har en annan bank än företaget) och fordringsägare visa viss förståelse för vissa fördröjningar av betalningar. Många har möjlighet att låna mindre belopp av släkt och vänner för att klara de nödvändiga utgifterna. Dessutom har många möjlighet att genomföra mindre transaktioner med kreditkort utgivna av andra kortföretag än den fallerade banken. Övriga banker kommer troligen att anstränga sig för att knyta till sig en så stor del som möjligt av den fallerade bankens kunder. Sammantaget torde dock de flesta drabbade ha möjlighet att få respit för att omvandla mindre likvida tillgångar till betalningsmedel eller för att invänta ersättning från IGN. Vissa personer och mindre företag, särskilt sådana med endast en bankförbindelse eller de som är beroende av räkningskredit, riskerar dock att drabbas hårt och uppleva betydande problem för egen del även om de samhällsekonomiska konsekvenserna inte borde bli så stora.

Slutsatsen är att inlåsningseffekten i sig troligen inte kommer att vara av sådan omfattning att betalningssystemet hotas om en av de fyra storbankerna fallerar. Givet att dessa fyra helt dominerar inlåsningsmark-

61 En genomgång av bankernas årsrapporter från de senaste åren leder till slutsatsen att beloppen i depåer ägda av svensk allmänhet hos storbankerna gissningsvis uppgår till mellan 400 och 1 000 miljarder per storbank. Antalet depåer ligger från 100 000 och uppåt per storbank. Det viktiga är inte de exakta beloppen eller siffrorna, utan snarare slutsatsen att det rör sig om stora summor pengar och ett stort antal kunder.

naden kan man även dra slutsatsen att inget annat finansiellt institut kan vara systemviktigt för den här funktionen. Staten bör dock överväga hur inlåsningstiden kan minskas. Har IGN administrativ kapacitet att betala ut ersättning inom rimlig tid till ett stort antal insättare? Klarar VPC att möta en situation då många VP-konton saknar kontoförande institut och värdepappersbolag saknar likvidbank? Hur hanterar bankerna depåer och kundernas fonder i samband med bankfallissemang?

#### ÄR NÅGON ENSKILD BANK SYSTEMVIKTIG SOM BETALNINGSFÖRMEDLARE?

Utöver att vara förvaltare av betalningsmedel är bankerna även förmedlare av betalningar. Kunderna har möjlighet att skicka och ta emot betalningar via sina bankkonton. Utan institut som förmedlar betalningar, till exempel i det fall samtliga banker fallerat, skulle ekonomin vara hänvisad till kontanttransaktioner vilket skulle medföra allvarliga effektivitetsförluster och därmed högre kostnader.

Om en bank fallerar blir dess kunder under kortare eller längre tid avskurna från betalningssystemet till dess att de kan ordna med en annan bank som betalningsförmedlare. Förutom de uppenbara problemen som uppstår för de kunder som inte kan genomföra kontobaserade betalningar, kan kunder som drabbats av inlåsnings av sina betalningsmedel dessutom få problem att omvandla tillgångar som aktier och fonder till betalningsmedel om de saknar ett konto för att ta emot likviditeten på.

De samhällsekonomiska kostnaderna av att ett antal företag och hushåll saknar betalningsförmedlare är beroende av hur många aktörer det rör sig om och hur lång tid det tar för dem att ersätta den fallerade banken med en annan förmedlare.

För att få en bild av hur dominanta storbankerna är som betalningsförmedlare åt allmänheten kan man se till deras andel av betalningsflödena genom Bankgirocentralen (BGC). De fyra storbankerna har tillsammans över 90 procent av dessa betalningsflöden och är således de helt dominerande förmedlarna av betalningar mellan konton. Varje storbank har mellan en sjättedel och en tredjedel av dessa flöden. Bankernas respektive andel av transaktionskontona kan även uppskattas med hjälp av bankernas andel av bankkortsmarknaden. Som framgår av tabell C hade de fyra storbankerna tillsammans 97 procent av antalet utstående bankkort år 2000 och 98 procent av transaktionsvärdet. Sett till antalet bankkort har en av bankerna en betydligt större andel av de utestående

**Tabell C: Bankkort per bank (år 2000)**

	Bankkort per bank			
	Antal kort (tusen)	Andel	Transaktionsvärde (miljarder kronor)	Andel
Fyra storbankerna	4 449	97%	140	98%
Övriga	121	3%	3	2%
Totalt	4 570	100%	143	100%

Källa: Riksbanken



korten än de övriga, medan bankerna är något mer jämnstora sett till transaktionsvärdet. Att döma av dessa siffror dominerar en av bankerna marknaden för transaktionskonton för hushåll (även om företagskort också omfattas av statistiken, använder de flesta företag troligen någon form av betal- eller kreditkort snarare än bankkort i de fall de använder kort för betalning).

Storbankerna är även inblandade i betalningsförmedlingen på andra sätt än via rena överföringar från sina konton. Viktigast är troligen BGC som ägs gemensamt av bankerna. Enligt Riksbankens utvärderingar är BGC:s system konstruerat för att administrativt klara en stor aktörs fallissemang.

Babs är troligen den viktigaste delen av betalningsinfrastrukturen där en enskild bank är viktig ägare men inte majoritetsägare. Babs ägs till 49 procent av Föreningssparbanken och sköter auktorisation, transport och växling av drygt 50 procent av samtliga korttransaktioner. Babs löper viss risk att drabbas av ägarbankens eventuella fallissemang. I och med att det finns alternativa system och substitut till kortbetalningar, skulle emellertid Babs eventuella fallissemang inte utgöra ett hot mot betalningssystemet.

De flesta större och medelstora företag bör ha kontakter med ett flertal banker, vilket innebär att de som inte redan har transaktionskonton hos fler än en bank omgående kan få det. Inte heller för övriga kunder bör ett byte av betalningsförmedlare ta alltför lång tid. Det stora antalet som samtidigt kommer att försöka byta bank kan dock medföra vissa fördröjningar. Vad som ytterligare skulle kunna försvåra ett byte är att företag i olika grad är uppbundna till den fallerade banken, till exempel genom administrativa rutiner, inarbetade kontonummer och räkningskrediter. Däremot är det möjligt att behålla till exempel bankgironummer vid byte av bank.

Att en stor del av samtliga hushåll under några dagar saknar möjlighet att genomföra och motta betalningar från och till egna konton behöver inte utgöra ett allvarligt hot mot ekonomin, trots att betalningssystemet i det läget knappast kan anses fungera tillfredsställande. Även om många hushåll då är avskurna från sina egna konton, är de ändå inte helt avskurna från betalningssystemet. De har fortfarande möjlighet att ta emot betalningsavier som kan kvitteras ut på bankkontor, och har möjlighet att göra betalningar på samma sätt. Detta är givetvis mycket opraktiskt och inte lämpligt för större summor. Som konstaterades vid inläsningseffekten, är det dock också ofta möjligt för allmänheten att till exempel skjuta på vissa betalningar en viss tid medan de ordnar konto hos en annan bank.

Slutsatsen är att inte någon av de fyra storbankerna kan anses systemviktig i sin roll som betalningsförmedlare. Eftersom betalningsförmedlingen i Sverige helt domineras av dessa fyra banker, kan inte heller något annat finansiellt institut, bortsett från clearing- och avvecklingsorganisationerna, vara systemviktigt för betalningsförmedlingen.

## Spridningsrisker

Genom att det finns direkta och indirekta kopplingar mellan banker i ett system, riskerar en enskild banks fallissemang att leda till att andra banker hamnar i svårigheter och i värsta fall fallerar. I ett läge då ett flertal banker fallerar kan betalningssystemets funktionsförmåga skadas allvarligt, även om bankerna var och en för sig inte är systemviktiga.

Direkta kopplingar mellan banker som deltar i samma system uppkommer bland annat genom betalningsförmedlingen. I fall en av bankerna inte kan genomföra sina transaktioner i betalningssystemet på grund av finansiella problem, skulle andra betalningsförmedlande banker kunna få akuta likviditetsproblem. Direkta kopplingar mellan banker kan även uppstå till följd av annan aktivitet än betalningsförmedling. Det kan röra sig om rena kreditrisker, motpartsexponeringar i derivatkontrakt och avvecklingsexponeringar i samband med valuta- och värdepappershandel.

De indirekta kopplingarna verkar huvudsakligen genom tre mekanismer. För det första känner utomstående finansiärer till att direkta kopplingar kan föreligga mellan bankerna. För det andra tolkar finansiärer problem hos en bank som tecken på problem hos även andra banker, eftersom bankerna har likartad affärsverksamhet. Som följd av dessa två uppfattningar kan andra banker än den ursprungligen drabbade få förtroendeproblem, vilket i sin tur kan leda till finansieringssvårigheter och likviditetsproblem. För det tredje riskerar andra banker att drabbas i ett andra steg till följd av likviditets- och kreditproblem när kunders betalningsmedel blir inlåsta hos en fallerad bank eller när aktörer inte får betalt enligt plan på grund av störningar i betalningssystemet.

### DIREKTA SPRIDNINGSRISKER

*Obalanser i betalningssystemet, exponeringar direkt hänförliga till bankernas roll som betalningsförmedlare*

Navet i det svenska betalningssystemet är RIX-systemet som drivs av Riksbanken. I RIX-systemet deltar förutom Riksbanken storbankerna, Riksgäldskontoret och en handfull andra företag. Systemet används för stora betalningar mellan deltagarna. I RIX-systemet är avvecklingen baserad på principen om bruttoavveckling i realtid, vilket innebär att betalningarna avvecklas omedelbart en och en under förutsättning att avsändande bank har tillräcklig likviditet på sitt konto i Riksbanken. Dessa konton debiteras och krediteras i takt med att betalningsuppdragen flyter in i RIX. I de fall underskott på kontot uppstår under dagen täcks dessa genom att bankerna lånar över dagen hos Riksbanken. Dessa lån är räntefria men ska täckas av värdepapper pantsatta hos Riksbanken. När banken täcker sitt likviditetsunderskott genom upplåning i Riksbanken uppstår ingen kredit- eller likviditetsrisk hos andra banker. Bankerna kan även låna av varandra under dagen (intradag), även om detta i princip inte förekommer mellan svenska banker. I de fallen bär givetvis den kreditgivande banken kreditrisken.

Bankerna utför betalningar i RIX både för egen räkning och för kunders räkning. En grov uppskattning visar att av de i genomsnitt cirka 450 miljarder kronor som dagligen passerar genom RIX, utgörs cirka hälften av betalningar för kunders räkning. Betalningar för egen räkning behandlas under nästa rubrik.

Det är när banken utför betalningar för kunders räkning som den är aktiv i sin roll som betalningsförmedlare. Överföringar i RIX, som sker brutto, är i många fall belopp nettade i andra underliggande clearingsystem som BGC, VPC och Stockholmsbörsen. Cirka sex procent av flödet i RIX utgörs av dessa betalningar.

I de fall banken agerar betalningsförmedlare åt kunder uppstår ingen kreditrisk hos banken. När banken ska motta pengar för kunds räkning är det alltså kunden som bär kreditrisken och inte banken. Den direkta likviditetsrisken finns också huvudsakligen hos kunden, eftersom kundens konto inte gottskrivs beloppet förrän banken mottagit det av betalningsavsändarens bank. Banken kan dock utnyttja inflödet av likviditet för egna betalningar, eftersom kunderna som regel inte direkt utnyttjar denna. Inflödena från den fallerade banken ingår därför i den mottagande bankens beräkningar av sitt likviditetsbehov och när dessa uteblir riskerar ett likviditetsunderskott att uppstå. Eftersom det är svårt för bankerna att känna till hur betalningsströmmarna kommer att se ut, innehåller deras likviditetsplanering en betydande säkerhetsmarginal, vilken dock inte nödvändigtvis är anpassad för att inkludera en storbanks fallissemang. Eftersom deltagarna i RIX tillsammans förmedlar cirka 225 miljarder kronor om dagen för kunders räkning och att storbankerna svarar för huvuddelen av förmedlingen, skulle bortfallet av flödet från en bank kunna tänkas bli svårhanterligt för de andra bankerna. Rent teoretiskt bör flödena mellan storbankerna i genomsnitt ta ut varandra – en banks utflöden måste motsvaras av inflöden förr eller senare – men flödena är olika stora olika dagar och det är tänkbart att utflödena går via en bank och inflödena via en annan.

Vad som bidrar till att minska effekterna av uteblivna inflöden är att den mottagande banken i samband med den avsändande bankens fallissemang, i sin tur inte kommer att överföra några betalningar till den banken. Dessutom kommer ett antal kunder i den mottagande banken inte att ha nödvändig täckning på sina konton, till följd av att de inte mottagit någon överföring, för att utföra sina betalningar. Dessa kunders betalningar som inte kommer att genomföras ingick också i den mottagande bankens likviditetsberäkningar som ett utflöde, vilket således ytterligare reducerar effekten av det uteblivna inflödet.

Sammantaget synes det finnas behov av att få bättre kunskap om hur betalningsströmmarna i RIX ser ut för att kunna dra några tydliga slutsatser om, när och hur ofta betalningsförmedlingen riskerar att ge upphov till likviditetsobalanser vid ett bankfallissemang. Detta är ett arbete som påbörjats inom Riksbanken. Den viktigaste frågan som behöver besvaras är hur stora obalanser som riskerar att uppstå mellan de olika aktörerna under en och samma dag. En generell slutsats är dock att beroende på hur nettoflödena ser ut den dag som fallissemang sker, kan problemen bli av mycket olika omfattning. Problemen när de mate-

rialiseras kommer att ta sig uttryck i form av likviditetsunderskott och inte direkta solvensproblem.

*Motparts och avvecklingsexponeringar, exponeringar som inte är direkt hänförliga till bankernas roll som betalningsförmedlare*

En annan direkt koppling mellan bankerna är motparts- och avvecklings-exponeringar som inte är direkt hänförliga till bankernas roll som betalningsförmedlare. Sedan juni 1999 inhämtar Riksbanken kvartalsvis information från de fyra storbankerna avseende motparts- och avvecklings-exponeringar. Det gäller derivatexponeringar, innehav av värdepapper som emitterats av privata emittenter, deposits samt avvecklingsexponeringar i valutahandeln, det vill säga bankernas exponeringar utan säkerhet.<sup>62</sup>

Statistiken visar att riskerna för direkta spridningseffekter varierar beroende på i vilken av de fyra storbankerna eventuella problem har sitt ursprung. Mellan de fyra svenska storbankerna finns risk för spridning i form av solvensproblem, även om den risken måste anses vara relativt liten. Endast i ett fåtal av de rapporterade exponeringarna skulle en betalningsinställelse i en bank leda till förluster som minskar den exponerade bankens primärkapitalrelation till under fyra procent, när den slutliga kreditförlusten antas vara 75 procent av exponeringen. Ingen observation leder till att kapitalet blir negativt, inte ens om återvinningarna antas vara noll procent. Vad avser direkt exponering mot andra svenska finansiella institut är denna betydligt lägre än exponeringen mellan storbankerna. Ett fallissemang hos något av de andra finansiella instituten bör således inte leda till solvensproblem hos storbankerna. Det bör dock observeras att den statistik Riksbanken har tillgång till är från kvartalssluten. Sannolikt är exponeringarna större mellan kvartalssluten.

Riksbanken har även gjort ett försök att studera likviditetseffekten genom att studera hur motpartsexponeringen mellan bankerna förhöll sig till bankernas likviditetsutrymme i RIX den 30 september 2001. Antagandet är att om banken förlorar sin motparts- och avvecklingsexponering mot någon av de andra bankerna kan den minst utnyttja den utnyttjade möjligheten till upplåning som den har kvar i RIX. Detta resulterade i tolv exponeringar (respektive banks exponering på var och en av de övriga). Fyra av dessa exponeringar skulle ha lett till förluster överstigande bankens kvarvarande likviditetsutrymme i RIX. En av dessa exponeringar var av den storleken att det troligen skulle ha inneburit betydande likviditetssvårigheter för den drabbade banken. I praktiken har bankerna möjlighet att skapa ytterligare likviditet än den som vid ett visst ögonblick finns i RIX. Om bankerna till exempel har värdepapper som inte är pantsatta i Riksbanken kan de på mycket kort tid registrera dem som panter hos Riksbanken. Dessutom har de som regel back-up-faciliteter för likviditet hos andra banker. Deras tillgänglighet vid en krissituation är dock osäker. De indirekta spridningsriskerna riskerar

<sup>62</sup> Den här statistiken analyseras och presenteras löpande i Riksbankens publikation Finansiell stabilitet. Se även Blåvärg & Nimander, Penning och Valuta, 2002:2

dessutom att materialiseras (se nedan) vilket ytterligare sätter press på en banks likviditet.

I en nära framtid kommer betydande delar av valutaavvecklings-exponeringarna, som ofta är de största exponeringarna mellan bankerna, att minska avsevärt genom att de svenska bankerna ansluter sig till valutaavveckling enligt principen om betalning-mot-betalning (payment-versus-payment) i CLS bank.<sup>63</sup>

#### *VPC (Newclear) och Stockholmsbörsen*

Bankerna har även direkta exponeringar mot varandra via clearingen hos VPC (analysen nedan är av VPC:s nya system, Newclear, som planeras att tas i drift i november 2003).

VPC hanterar överföringen av värdepapper från säljarens konto till köparens i samband med värdepappersaffärer, medan penningbetalningen sker i RIX-systemet. Betalning och leverans sker enligt principen leverans mot betalning DvP (delivery versus payment), på bruttobasis under avvecklingsdagen. DvP-systemet reducerar kreditrisken mellan deltagarna. Den enda kvarvarande kreditrisken är ersättningskostnadsrisken. Fallerar en av de fyra storbankerna är således kreditrisken genom värdepappershandeln begränsad.

Med Newclear kontrollerar VPC under avvecklingsdagen att säljaren har de sålda värdepapperna på sitt konto och att köparen har nödvändig likviditet. Därefter låser VPC dessa positioner i avvaktan på avveckling. Detta medför att det inte finns någon urbackningsrisk efter det att klarmarkering gjorts. I det fall en av bankerna skulle falla kommer dess klarmarkerade affärer att genomföras, medan övriga affärer elimineras.

Elimineringen av affärerna riskerar att ge upphov till likviditetsproblem vid ett fallissemang. De övriga bankerna och deras kunder som sålt värdepapper till den fallerade banken, någon av dess kunder eller kundernas kunder<sup>64</sup> får inte det inflöde av likviditet som de räknat med. Dessa kan i sin tur få problem att genomföra de betalningar som denna likviditet varit avsedd för. En likviditetsobalans riskerar att spridas i ekonomin, det vill säga vissa aktörer blir sittande med mer likviditet än de önskar, andra med mindre. Enskilda dagar kan nettoexponeringarna mellan bankerna uppgå till dryga tiotalet miljarder kronor. För att eliminera den här likviditetsrisken skulle det krävas ett system där handel, clearing och avveckling skedde simultant.

Åtminstone två faktorer lindrar dock likviditetsproblemet avsevärt. Huvuddelen av omsättningen hos VPC utgörs av värdepapper som bankerna kan pantsätta hos Riksbanken. De papper som inte såldes kan bankerna således ändå omvandla till betalningsmedel. Detta gäller enbart aktörer som är deltagare i RIX. Övriga stora aktörer bör dock ha möjlighet att genom repor ordna fram likviditet med dessa papper. Den andra faktorn är att även affärer där den fallerade banken var säljare elimineras.

<sup>63</sup> För mer information om CLS bank, se Finansiell stabilitet 2001:2.

<sup>64</sup> Bankerna är kontoförande institut, vilket innebär att banken för andras räkning utför registreringsåtgärder i VPC-systemet, och likvidbank åt värdepappersbolag. I samband med fallissemang är det inte säkert att banken kan fortsätta detta arbete, vilket förhindrar dess kunder att genomföra affärer till dess att de ordnat nytt kontoförande institut och ny likvidbank. Detta kan medföra störningar på marknaden.

Dessa ogenomförda affärer nettar i viss mån ut de affärer där banken var köpare. I en situation då en bank står inför ett fallissemang är det troligt att den är nettosäljare av värdepapper i ett försök att skapa likviditet, det vill säga övriga aktörer ska leverera likviditet till banken och de blir alltså i ett sådant läge sittande med ett överskott av likviditet som aldrig levereras.

Bedömningen är att bankerna endast bär begränsad direkt kredit- och likviditetsrisk om en av de andra fallerar. Däremot riskerar värdepappershandeln ge upphov till indirekta effekter, det vill säga att andra aktörer än bankerna får likviditetsproblem och att detta i ett andra steg slår mot bankerna. Att värdepappersmarknadernas funktion momentant kommer att störas är dock mycket troligt.

Stockholmsbörsen hanterar clearingen av standardiserade derivatkontrakt. Efter clearingen sker eventuella utbyten av värdepapper i VPC:s system medan den slutliga avvecklingen av penningsskulden sker i RIX-systemet. Stockholmsbörsen är centralmotpart vilket innebär att de garanterar genomförandet av affärerna.<sup>65</sup> De utvärderingar som Riksbanken gjort tyder på att Stockholmsbörsen kan hantera en storbanks fallissemang.

#### *Slutsats direkta spridningsrisker*

Som solvensproblem är den direkta spridningsrisken begränsad, men inte obefintlig. Likviditetsrisken är otydligare och varierar troligen dag till dag, till följd av att betalningsflödena och motparts- och avvecklingsexponeringarna ständigt förändras. Vissa dagar är dock troligen likviditetsrisken av sådan omfattning att den skulle vara svårhanterlig för enskilda banker om den materialiserades. I de fall det rör sig om likviditetsproblem har Riksbanken möjlighet att minska problemen hos de banker som drabbats av en annan banks fallissemang genom att ge nödkrediter enbart åt dessa. Spridning av solvens- eller likviditetsproblem från andra finansiella institut än de fyra storbankerna är osannolik.

#### **INDIREKTA SPRIDNINGSRISKER**

De tre mekanismerna bakom de indirekta spridningsriskerna; att finansierer känner till att direkta exponeringar finns, att finansierer ser problem hos en bank som tecken på möjliga problem hos andra på grund av liknande exponeringar samt att ekonomin utsätts för en likviditets- och kreditförlustchock, är i hög utsträckning en följd av de övriga systemriskerna.

Ovan visades att det ibland kan finnas direkta kopplingar mellan bankerna som resulterar i att övriga bankers solvens eller likviditet kan hotas vid en enskild banks fallissemang. Det medför att finansierer, så länge de inte har information om motsatsen, troligen kommer att agera som om dessa direkta spridningsrisker hotar de övriga bankerna. Detta kommer att försvåra för de kvarvarande bankerna att ta in ny finansie-

<sup>65</sup> För mer om riskreducering via central motpart se Finansiell stabilitet 2002:2.

ring och likviditet, och ett utflöde av likviditet riskerar att ske. Eftersom de direkta spridningsriskerna från andra finansiella institut än de fyra storbankerna är begränsade, ska deras fallissemang inte behöva ge upphov till indirekt spridning om de externa aktörerna har kännedom om det förhållandet.

Finansiärerna har liten kännedom om bankernas motparter. Om problemen i den fallerade banken är utlöst av kreditförluster kan finansiärerna mycket väl misstänka att även någon eller flera av de övriga bankerna har likartade exponeringar. Så även om finansiärerna tror att banken klarar av att hantera de direkta förlusterna från den fallerade banken, tillkommer dessutom risken att banken även är exponerad mot samma risker som fällde den första banken.

De externa bedömarens uppfattning av orsaken till varför den första banken fallerade är i det läget en viktig faktor för hur stark spridningseffekten blir. Upplever de det som om banken fallerade på grund av för banken specifika händelser, är risken låg att spridning sker genom att de misstänker att även de andra bankerna har liknande problem. Om orsaken däremot är omfattande kreditförluster, exempelvis fallissemang i en eller flera motparter till banken i en särskild problembransch mot vilken även andra banker är exponerade, är situationen mer kritisk. Då finns risken att kombinationen av att både bank och motpart fallerat drar med sig andra banker. Finansiärernas oro är då mer välgrundad. I det läget är det i hög utsträckning frågan om en korrelation mellan bankerna som förstärks av spridningseffekterna. Eftersom bankerna i det fallet samtidigt har drabbats av samma problem, är det en situation som faller utanför avgränsningen för den här analysen, vilket diskuterades i inledningen.

Likviditets- och kreditproblem kan spridas genom ekonomin till ett stort antal hushåll och företag som inte får de betalningar de räknat med. Dessa kan i sin tur få problem att fullgöra sina åtaganden. Även bankerna riskerar att drabbas någonstans i den här kedjan genom att deras låntagare kan få problem att betala räntor och amorteringar eller fullgöra andra åtaganden. Dessutom kan företag komma att utnyttja kreditlinor hos de kvarvarande bankerna för att möta de likviditetsproblem som de eventuellt upplever.

Vi har dock sett att både inlåsningseffekten och betalningsförmedlingseffekten ter sig relativt begränsade och inte bör ge några större indirekta effekter som hotar att resultera i systemhotande kreditförluster eller likviditetsstörningar. De indirekta effekterna riskerar istället att uppstå via värdepappershandel. Som diskuterades under direkta spridningsrisker kan bankerna troligen i hög utsträckning hantera de direkta spridningsriskerna via värdepappershandeln. För de kunder som inte har möjlighet att pantsätta de osålda värdepapperna hos Riksbanken kan likviditetsproblemet bli mer svårhanterligt. Hur mycket av dessa störningar som kan absorberas av de drabbade företagen och hushållen, och hur mycket som spillover till bankerna, till exempel i form av ökad likviditetsefterfrågan och sena betalningar, är svårt att avgöra utan att göra en djupare undersökning.

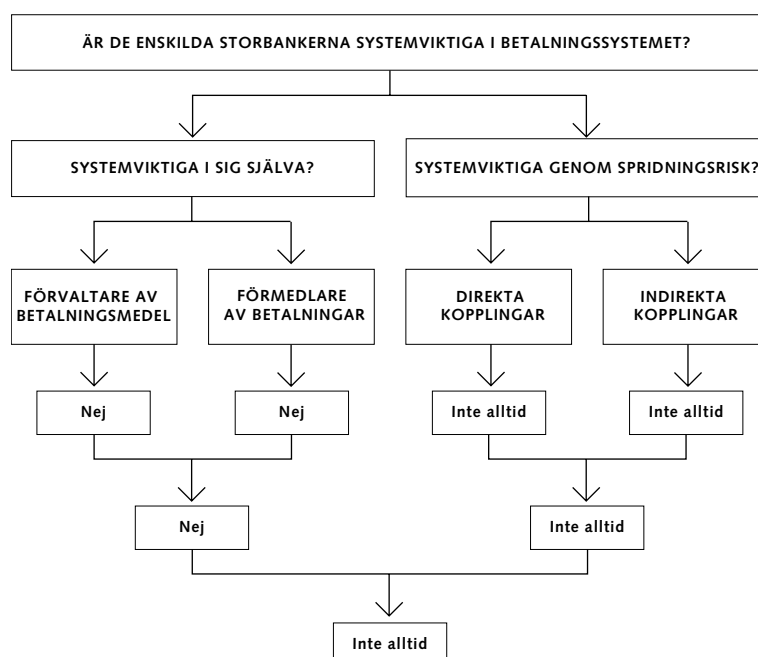
Sammantaget utgör de indirekta spridningsriskerna en påtaglig fara för systemstabiliteten, särskilt då det råder osäkerhet om bakgrunden till

det initiala fallissemang och den direkta exponeringen mellan bankerna. För att minska den risken är det därför viktigt att tydligt förmedla orsaken till fallissemang. Den indirekta spridningen av problem tar sig dessutom huvudsakligen uttryck som likviditetsproblem, vilket ger Riksbanken goda möjligheter att både minska risken för dem och lindra dem när de inträffar genom sin möjlighet att ge nödkrediter åt kvarvarande storbanker.

## Slutsatser

Två förutsättningar finns för att en enskild bank ska anses som systemviktig ur ett betalningssystemsperspektiv: (A) Den enskilda banken är nödvändig för betalningssystemets funktion. (B) Det finns direkta eller indirekta spridningsrisker från banken till andra banker av sådan omfattning att dess fallissemang riskerar att leda till andra bankers fallissemang. Det mesta tyder på att ingen svensk bank är systemviktig enligt det första kriteriet, eftersom inlåsningseffekten förefaller vara relativt begränsad och eftersom det sannolikt är möjligt för flertalet av bankernas kunder att utan stor tidsfördröjning fylla luckan i betalningsförmedlingen efter en fallerad bank. Däremot är osäkerheten större ifall någon bank är systemviktig enligt det andra kriteriet. Riksbankens statistik tyder på att det inte är osannolikt att spridningsrisken mellan bankerna är hanterbar, men att det i vissa lägen kan finnas direkta exponeringar som kan resultera i spridning. Dessa är i form av motparts- och avvecklingsexponeringar, samt i form av likviditetsexponeringar från betalningsförmedlingen. Den indirekta spridningsrisken kan också vara betydande i de fall då det föreligger osäkerhet om orsaken till en banks fallissemang eller osäkerhet rörande ifall övriga banker har direkta exponeringar mot den banken eller liknande exponeringar som den fallerande banken.

### ANALYSSAMMANFATTNING





Sammantaget kan tre slutsatser dras av analysen:

1. Ingen av de fyra storbankerna är systemviktig i sig själv ur ett betalningssystemsperspektiv, det vill säga om spridningsrisken inte beaktas.
2. Spridningsrisken är inte alltid så stor att en storbanks fallissemang resulterar i att någon av de andra fallerar.
3. Således är ingen av de fyra storbankerna alltid systemviktig ur ett betalningssystemsperspektiv.

Analysen implicerar också att det är osannolikt att några andra finansiella institut än de fyra storbankerna skulle vara systemviktiga. Det är dock viktigt att komma ihåg att analysen ovan endast har analyserat situationen där initialt *en* storbank drabbas av problem. Eftersom bankerna har likartade exponeringar och verksamhet, riskerar de i vissa fall att samtidigt drabbas av problem. Tillsammans är de fyra storbankerna systemviktiga, vilket motiverar tillsyn och reglering även om de var för sig inte skulle vara det.

#### RIKSDAGENS OCH RIKSBANKENS ROLL

Det är bankernas betydelse för betalningssystemets funktion som är huvudskälet till den särskilda regleringen och tillsynen av bankerna,<sup>66</sup> liksom till att Riksbanken har möjlighet att ge nödkredit och riksdagen i vissa fall har beslutat om att ge solvensstöd. Det betyder att som regel uppfattas de direkta och indirekta kostnaderna av att rädda en bank med problem i syfte att bevara betalningssystemet, som lägre än kostnaden för samhället av att betalningssystemet slås ut. I linje med detta resonemang skulle banker som är systemviktiga för betalningssystemet och samtidigt är solventa kunna ges nödkredit från Riksbanken, om inga andra lösningar för att rädda betalningssystemet står till buds. Är de inte solventa skulle det inte heller vara uteslutet med annat stöd från staten. I de fall bankerna inte är systemviktiga för betalningssystemet är inte detta stöd lika självklart, vare sig från Riksbanken eller från riksdagen. Som analysen ovan visar är inte de svenska storbankerna var för sig alltid systemviktiga för betalningssystemet och det är alltså inte självklart att bankerna alltid kommer att kvalificera för stöd från staten.

I samband med ett bankfallissemang uppstår även andra kostnader än från störningarna i betalningssystemet. Bankerna är viktiga för kapitalförsörjningen i ekonomin och om den störs kan det få återverkningar på tillväxten. Bankerna fyller även en viktig roll för företags och hushålls förmåga att hantera risk och därmed beredvillighet att investera, spara och genomföra andra transaktioner. Dessutom riskerar ett bankfallissemang att resultera i allmän ekonomisk osäkerhet. Ytterligare en aspekt är att viss kapitalförstöring riskeras när en bank fallerar, genom att upparbetade investeringar kan gå förlorade. För banker består kapitalförstörelsen sannolikt framför allt i informationskostnader, exempelvis den information som banken har om enskilda låntagares kreditvärdighet, vilket är

<sup>66</sup> Detta synsätt delas av Banklagskommitténs utredning.

information som kan ha upparbetats under lång tid. Det kan dock diskuteras om bankers fallissemang verkligen orsakar större sådana kostnader än andra företagsfallissemang av jämförbar storlek, särskilt som informationen inte behöver gå förlorad om kreditportföljer, personal och informationssystem under krishantering kan tas över av andra aktörer.

När en bank fallerar har Riksbanken och riksdagen således att väga faktorer för och emot en nödkredit respektive ett solvensstöd. I vågskålen för nödkredit eller solvensstöd återfinns bedömningen av kostnaderna från störningar i betalningssystemet och kapitalförsörjningen som kan vara alltifrån effektivitetsförluster till ett totalt sammanbrott. Ofta kommer det att vara svårt att med säkerhet avgöra hur stora dessa störningar kommer att bli. Graden av osäkerhet i bedömningen kommer således också att bli en faktor att väga in i beslutet. I vågskålen mot nödkredit och solvensstöd finns osäkerheten kring bankens solvens idag och på sikt, konkurrenssnedvridning och den svårkvantifierade kostnaden av moral hazard. Även dessa bedömningar är förknippade med osäkerhet.

Riksbanken har även i ett sådant läge att ta ställning till alternativa sätt att hantera problemet på. Som analysen visade är troligen aldrig en bank i sig nödvändig för betalningssystemets funktion. Därför bör det vara möjligt att låta den problemdrabbade banken falla och inrikta eventuella insatser på att hjälpa de banker som drabbas av spridningseffekter från den fallerande banken. Motsvarande möjlighet bör finnas för riksdagen, om den ser sig tvungen att ge finansiellt stöd till banksektorn.

#### MÖJLIGHETER ATT MINSKA SYSTEMVIKTIGHETEN

Ju tydligare det går att visa att enskilda banker inte alltid är systemviktiga och trovärdigt hävda att stöd inte behöver riktas till institut i problem, desto lägre blir moral hazard-problemet och de indirekta spridningsriskerna i systemet. En av de viktigaste åtgärderna myndigheterna kan göra för att minska systemviktigheten hos de enskilda instituten är att ha en genomtänkt krisreglering. Strukturen på krisregleringen bör vara sådan att det går snabbt att reda ut ett bankfallissemang och att få loss inlåsta medel.<sup>67</sup> Dessutom bör myndigheterna vara väl förberedda på att hantera ett bankfallissemang. I samband med ett bankfallissemang är det sannolikt mycket ont om tid att fatta beslut. Då är det lätt för myndigheterna att välja att stödja de drabbade bankerna eftersom de negativa konsekvenserna av att låta en bank falla som egentligen kvalificerar för stöd är betydligt mer påtagliga än de negativa konsekvenserna av att rädda en bank som egentligen inte kvalificerar för stöd. Därför är det angeläget att myndigheterna har en genomtänkt analys och policy för hur en utvärdering ska gå till för att avgöra ifall en bank kvalificerar för stöd. Detta gäller såväl Riksbanken som Finansinspektionen och Finansdepartementet.

Utöver att ha strukturer för att hantera ett bankfallissemang kan myndigheterna också arbeta för att minska spridningsriskerna innan ett

<sup>67</sup> Inom detta område finns ett utredningsförslag om särskilda lagregler för krishantering som Finansdepartementet har att ta ställning till, "Offentlig administration av banker i kris" (SOU 2002:66).

fallissemang inträffar. Riksbanken arbetar till exempel med att kontinuerligt utvärdera den finansiella infrastrukturen, bland annat efter hur den kan hantera enskilda aktörers fallissemang. Ett annat arbete som Riksbanken drivit under flera år är att förmå bankerna att minska sina motparts- och avvecklingsexponeringar genom att till exempel belysa de risker som de medför. En viktig förändring som kommer att ske på det området redan under det här året är kronans anslutning till CLS-bank vilket sannolikt kommer att minska bankernas valutaavvecklingsrisker väsentligt.

Riksbanken kan dessutom etablera tydligare rutiner för att i samband med ett bankfallissemang snabbt kommunicera interbankexponeeringar, gemensamma motparter och orsaken till fallissemang. Detta skulle kunna minska den indirekta spridningsrisken och därmed minska systemviktigheten hos de enskilda bankerna. För att minska riskerna för spridning via värdepappersmarknaderna i samband med bankfallissemang bör för- och nackdelar med en kortare avvecklingscykel studeras vidare.

Även om analysen tyder på att inlåsningsen i sig inte utgör något systemhot bör det som är möjligt göras för att minska effekterna av inlåsningsen. Att korta inlåsningstiden minskar dessa effekter och är ett område som det bör arbetas mera med. Ett exempel är att se över IGN:s administrativa kapacitet att betala ut ersättning inom rimlig tid till ett stort antal insättare. Ett annat är att fastlägga rutiner för överföring av depåer och rollen som kontoförande institut och likvidbank från den fallerade banken till andra aktörer i samband med ett bankfallissemang. Det är i första hand VPC och dess medlemmar som ska utarbeta sådana rutiner. Ju fler kunder som har mer än en bankkontakt, desto lägre blir också effekten av inlåsningsen och bortfallet av en betalningsförmedlare. Samtidigt medför såväl systemet med insättningsgaranti som allmänhetens förväntan att staten kommer att rädda problemdrabbade banker, att många inte upplever ett behov av mer än en bankkontakt. Hur detta ska hanteras från myndigheternas sida behöver också analyseras vidare.

Riksbanken kan även anpassa nödkreditsfaciliteten till att stödja de banker och aktörer som drabbas av en annan banks fallissemang. Ett projekt som påbörjats inom Riksbanken är att kartlägga betalningsströmmarna i RIX för att öka kunskapen om systemhotande obalanser i betalningssystemet. Sådan information är användbar inte minst i utformandet av eventuella räddningsåtgärder riktade till andra institut än det initialt drabbade.

Sammantaget är i dagsläget ingen enskild svensk storbank alltid systemviktig för betalningssystemet. Därför är det inte heller säkert att de kommer att erbjudas stöd från staten, vare sig i form av nödkredit från Riksbanken eller solvensstöd från riksdagen, ifall de skulle hamna i finansiella problem. Det finns dessutom ett flertal områden som kan utvecklas för att minska bankernas systemviktighet ytterligare. En lägre systemviktighet innebär en lägre risk för att problem sprids mellan bankerna, att moral hazard-problemet minskar och i slutändan en lägre risk för kostnader för samhället i samband med framtida eventuella räddningsoperationer.

*Riskerna i det finansiella systemet påverkas på flera sätt av en svensk övergång till euro. I denna artikel diskuteras hur bankerna och betalningssystemet påverkas, i vilken utsträckning det finns en inverkan på systemriskerna och på vilket sätt statens möjligheter att hantera finansiella kriser förändras vid ett svenskt inträde i valutaunionen. Effekterna är många och ofta svåra att särskilja från den allmänna integrationen av finansiella marknader som skett inom EU under det senaste decenniet. Effekterna verkar också i olika riktning, varför det inte går att ge något entydigt svar på om euron medför att stabiliteten i det finansiella systemet förbättras eller försämras.*

Om Sverige väljer att byta ut kronan mot euron<sup>68</sup> förändras den ekonomiska kartan i flera avseenden. Diskussionen hittills har mest rört konsekvenserna av minskade växelkursrisker och effekterna på bland annat konjunkturutveckling och makroekonomisk stabilitet. Vad valutaunionen betyder för stabiliteten i det finansiella systemet har inte belysts närmare. Syftet med denna artikel är att analysera konsekvenserna för stabiliteten i det finansiella systemet i Sverige av ett eventuellt svenskt deltagande i den europeiska valutaunionen.<sup>69</sup>

Nästan varje ekonomisk aktivitet är beroende av någon betalning. Tillgången till ett säkert och effektivt betalningsväsende är därför samhällsekonomiskt viktig. Arbetet med finansiell stabilitet syftar i grund och botten till att undvika kriser som hotar betalningssystemet och därmed i förlängningen den ekonomiska tillväxten. Detta förebyggande arbete utförs bland annat genom att säkerställa att vitala system är säkra och effektiva och genom att se till att centrala aktörer har incitament att hantera risker på ett säkert och effektivt sätt. Utöver det förebyggande arbetet är det viktigt att i god tid etablera rutiner för att effektivt hantera en eventuell kris som hotar betalningsväsendet, om krisen trots allt inträffar.

Diskussionen om eurons effekter på stabiliteten i det finansiella systemet bryts i denna artikel ned i fyra frågor. Hur påverkar en svensk övergång till euro de enskilda finansiella instituten, systemeffekterna och spridningsriskerna mellan instituten, den finansiella infrastrukturen samt möjligheterna och verktygen för att hantera en kris om den trots allt inträffar? Ytterligare en aspekt är hur tillsyn och övervakning av den finansiella stabiliteten bör organiseras inom EU. Detta behandlas separat i en ruta.

I artikeln bortses helt från de omedelbara effekter av mer praktisk natur som uppstår i övergångsfasen, det vill säga före och under själva

68 Formellt är frågan nu om Sverige ska delta fullt ut i EMU:s tredje etapp. Den första etappen inleddes när hindren för den fria rörligheten av kapital inom EU avskaffades. Den andra etappen, som inleddes 1994, innebar bland annat att EMI – föregångaren till ECB – etablerades, att det ställdes större krav på medlemsländernas offentliga finanser och att centralbankerna gavs större självständighet. Den tredje etappen inleddes 1999 då ECBS – det europeiska centralbankssystemet bildades, euron infördes i elva EU-länder och dessa började föra en gemensam penning- och valutapolitik. Idag deltar tolv länder i valutaunionen. I det följande bortses från distinktionen mellan EMU:s olika etapper.

69 Diskussionen fokuserar på vad ett svenskt deltagande i den europeiska valutaunionen innebär för stabiliteten i det finansiella systemet. Analysen är därmed inte en fullständig konsekvensstudie av en svensk övergång till euro. Riksbanken ansåg 1994 och 1997 att de ekonomiska fördelarna av ett deltagande i valutaunionen övervägde nackdelarna. Riksbanken deltar inte i kampanjen inför den stundande folkomröstningen.

introduktionen av euron. Analysen utgår istället från att euron har införts och fokuserar på de långsiktiga effekterna. Ett problem med en analys av en svensk övergång till euro är att flera av konsekvenserna endast är indirekta och skönjbara på sikt. Det försvårar jämförelser med andra länder som redan har infört euron. I dessa länder syns visserligen redan effekterna inom vissa områden, till exempelvis valutahandel, räntemarknader och kapitalförvaltning, men inom andra områden pågår omställningen fortfarande. Avsaknaden av tydliga effekter i dessa länder innebär dock inte nödvändigtvis att drivkrafterna till förändringar på sikt är obetydliga. Inom flera viktiga områden kan anpassningen ta många år. Detta gäller i hög grad frågor kring konkurrens, betalningssystem, spridningsrisker med mera. Gränsdragningen mellan omedelbara övergångseffekter och långsiktigt permanenta följder är därför inte entydig.

En vanlig risk vid framåtblickande analyser är att framställningen blir spekulativ och att resultaten tolkas som en beskrivning av situationen till exempel om fem år. Det är inte målet med denna artikel. Syftet är istället att beskriva de ekonomiska drivkrafter och utvecklingstendenser som ett svenskt medlemskap i valutaunionen skapar och därmed den förväntade *riktningen* på förändringarna. Även om valutaunionen innebär att hinder för gränsöverskridande verksamhet försvinner finns det andra hinder – till exempel legala, tekniska och kulturella skillnader – som kan vara väl så viktiga för individernas beteenden. Omfattning och tidshorisont för förändringarna är därför osäker.

Det är inte heller bara valutaunionen som avgör hur den ekonomiska kartan förändras. Det gör även till exempel globaliseringen, utvecklingen av nya tekniska och finansiella tjänster, de allt effektivare och likvidare värdepappersmarknaderna och förändringarna av regelverken, inte minst som en följd av arbetet med EU:s inre marknad. Sverige påverkas av alla dessa trender – även valutaunionen – oavsett om vi går över till euro eller inte. Även om fokus i artikeln ligger på följderna av ett svenskt medlemskap i valutaunionen går det inte alltid att separera dessa effekter från mer generella trender.

## De finansiella instituten

De aktörer som är centrala för den finansiella stabiliteten, i första hand bankerna, marknadsplatserna och clearinginstitutet, påverkas på flera sätt av ett svenskt medlemskap i valutaunionen. I detta avsnitt begränsas diskussionen till effekterna på de enskilda instituten.

- *Förändrade marknadsförhållanden riskerar att öka sårbarheten.* Internationaliseringen och arbetet med den inre marknaden leder – oavsett euron – till ökad konkurrens. En enhetlig valuta förstärker dock rimligen konkurrenstrycket inom vissa produktsegment, bland annat genom bättre prisgenomlysning. Dessutom leder unionen till att försäljningen av vissa tjänster minskar i omfattning. En del av valutahandeln försvinner. Möjligheterna att agera som korrespondentbank för utländska banker minskar rimligen. Tjänster som kapitalförvaltning och handel i värdepapper, speciellt räntebärande

värdepapper utsätts för hårdare konkurrens. För bankerna borde dessa effekter rimligen leda till både en försämrad intjäningsförmåga och pressade vinstmarginaler. Det är inte uppenbart att bankerna kan kompensera sig genom ökade intäkter från andra tjänster, till exempel inom internationell investment banking eller genom högre marginaler på tjänster till andra kunder som hushåll och små och medelstora företag. Om ett svenskt deltagande i valutaunionen dessutom leder till en lägre räntenivå, framför allt på de långa räntorna, skulle det kunna pressa ned räntenettet och därmed bankernas vinstmarginaler ytterligare. En lägre nivå på de långa räntorna skulle bland annat kunna förklaras av att valutariskpremierna försvinner. Samtidigt kan en övergång till euro underlätta för de svenska bankerna att konkurrera internationellt. Visserligen är de förhållanden små med internationella mått mätt men samtidigt relativt effektiva. Valutaunionen torde också leda till en omallokering av olika värdepappersportföljer, vilket borde kunna generera ökade intäkter för bankerna under en anpassningsperiod. Sammantaget är bedömningen dock att euron, genom bortfallet av vissa tjänster och det ökade konkurrenstrycket, på sikt leder till lägre intjäning och pressade vinster hos de svenska bankerna. Därmed ökar sannolikt sårbarheten. Bankernas förmåga att absorbera olika former av risker och chocker försämras något.<sup>70</sup>

- *Likvidare värdepappersmarknader kan minska beroendet av finansiering via bankerna samt innebära lägre upplåningskostnad och större möjligheter att minska risker.*

Valutaunionen främjar utvecklingen mot effektiva och likvida värdepappersmarknader. De svenska värdepappersmarknaderna blir även i valutaunionen en mer integrerad del av de europeiska marknaderna. Sammanlagt borde detta sänka likviditets- och valutariskpremierna och därmed kostnaden för upplåning via värdepappersmarknaderna. I takt med att en ökande andel av företagets upplåning sker via värdepappersmarknaderna minskar de samhällsekonomiska kostnaderna av ett eventuellt bankfallissemang. Vidare borde upplåningskostnaden för de svenska bankerna falla. Även om de svenska bankerna kan förlora dagens fördel i upplåningen på den svenska kronmarknaden återstår inom överskådlig tid rimligen den förmånliga upplåningen från privatkunderna. Bedömningen är därför att upplåningskostnaden kan sjunka något. Som deltagare på en större och mer anonym marknad är det emellertid troligt att bankens kreditbetyg kommer att spela en större roll för upplåningskostnaden. Förändringen i upplåningskostnad kan därför variera mellan de svenska bankerna. Likvidare värdepappersmarknader underlättar även användandet av värdepapperisering och kreditderivat. Ett svenskt medlemskap förbättrar rimligen tillgången till dessa markna-

<sup>70</sup> Detta antyder en konflikt mellan en högre konkurrens (positivt) och en ökad risk för finansiell instabilitet (negativt). En sund konkurrens är dock en förutsättning för effektiva institutioner och endast ett effektivt system kommer att vara stabilt på sikt. En skyddad sektor tenderar å andra sidan att bli ineffektiv och därmed också känslig för finansiella störningar.

der. Bankerna ges därmed förbättrade möjligheter såväl att utnyttja nya finansieringskällor som att avhända sig olika former av risk, vilket borde förbättra förutsättningarna att upprätthålla stabiliteten i det finansiella systemet. Sammantaget borde en något lägre upplåningskostnad och ökade möjligheter till riskhantering minska bankernas sårbarhet, även om storleken på effekten är osäker.

■ *Strukturumvandlingen kan på sikt accelerera.*

Som en följd av bland annat valutaunionen har integrationen över gränserna på värdepappers- och betalningssidan redan påbörjats.<sup>71</sup> På banksidan har strukturumvandlingen i Europa hittills framför allt inneburit en nationell snarare än en internationell konsolidering.<sup>72</sup> Det finns dock undantag, till exempel Nordea. I många länder har en del banker nu blivit så dominerande att endast gränsöverskridande strukturumvandlingar återstår. Även om det finns många hinder, till exempel legala, kan valutaunionen på sikt underlätta vidare förändringar av bankstrukturen. Integrationen inom betalningssystem och värdepappershandel kan öka de internationella stordriftsfördelarna och minska de nationella barriärerna. Effekten på kort sikt ska dock inte överdrivas.<sup>73</sup> Själva strukturumvandlingen innebär också en strategisk osäkerhet för många producenter av finansiella tjänster. Behovet av nya strategiska val tillsammans med den ökade konkurrensen skapar, under de kommande åren, ökade risker för strategiska missgrepp som kan få följder för den finansiella stabiliteten. Samtidigt medför strukturumvandlingen tillfällen att rationalisera och effektivisera den finansiella tjänsteproduktionen.

De ovan beskrivna effekterna visar att ett svenskt medlemskap i valutaunionen kan förväntas påverka de enskilda instituten på flera sätt. Även om det är svårt eller omöjligt att se effekterna av valutaunionen separat, pekar analysen här ändå sammantaget på att de enskilda instituten kan utsättas för en intensivare konkurrens, i vart fall inom vissa segment och att detta kan öka sårbarheten i banksystemet. En övergång till euro borde också kunna sänka upplåningskostnaden något och möjliggöra bättre riskhantering, samtidigt som en gränsöverskridande strukturumvandling mellan de berörda instituten på sikt kan underlättas.

## Systemeffekter och spridningsrisker

Förutom att påverka de finansiella instituten direkt, kan en svensk övergång till euro påverka stabiliteten i det finansiella systemet i vidare bemärkelse. Finansiella systemrisker kan uppstå på två sätt.

För det första finns det makrorisker, till exempel om flera banker samtidigt får problem. Om många banker har stora exponeringar mot ett

71 För en vidare beskrivning av integrationen se kapitel 4.

72 Se till exempel Boot, A., (2003), "Consolidation and Strategic Positioning in Banking with Implications for Europe", Working Paper

73 De tydligaste exemplen på gränsöverskridande bankfusioner kommer från den nordiska marknaden, mellan länder med mycket olika strategier mot EU och euron.

företag eller en bransch, till exempel fastighetssektorn, och detta företag eller denna bransch får finansiella problem kan effekten på den finansiella stabiliteten bli betydande. För det andra finns det direkta spridningsrisker. Problem i en bank kan lätt och snabbt spridas till andra banker via de långtgående åtaganden de normalt har mot varandra.

#### SYSTEMEFFEKTER

Ett svenskt deltagande i valutaunionen påverkar den makroekonomiska utvecklingen på flera sätt. Här begränsas framställningen till tre effekter, på risken för kreditförluster, på konjunktursvängningarna och på den industriella strukturen.

##### ■ *Risken för kreditförluster kan påverkas.*

Ett av syftena med valutaunionen och den inre marknaden är att ge företag inom alla branscher en större hemmamarknad. Detta är positivt men torde också försvåra bedömningar om marknadspotential och konkurrensförhållanden för många företag. Vissa företag blir framgångsrika medan andra kan riskera att få lönsamhetsproblem. Problemet är tydligast för de små och medelstora företagen och under den tid när företagen måste anpassa sig till nya marknadsförhållanden. Från bankernas sida kan det också vara svårare att bedöma kreditriskerna på en större och mer integrerad marknad. Kreditförlusterna kan därmed öka. En stor del av denna effekt är en följd av den inre marknaden snarare än valutaunionen, men unionen bidrar till integrationen och därmed till effekten. Valutaunionen medför samtidigt troligen mindre svängningar i räntor och valutor. Därmed kan hushåll och företag ges förutsättningar att agera i en stabilare makromiljö, vilket skulle kunna dämpa risken för kreditförluster. Riskerna för kreditförluster borde med andra ord påverkas relativt mindre av makrovariabler som räntor och valutakurser, och relativt mer av bransch- och företagsspecifika aspekter. Även om nettoeffekten är osäker kan det tyda på att kreditriskerna blir mindre systemmässiga till sin karaktär om Sverige går med i valutaunionen.

##### ■ *Effekterna av stora makroekonomiska chocker kan förvärras.*

En gemensam penningpolitik kan innebära att möjligheterna att hantera vissa realekonomiska chocker, speciellt asymmetriska chocker, försämras. Även om en valutaunion främjar en stabil makromiljö under normala förhållanden, och därmed minskar risken för chocker, finns det en risk att avsaknaden av en egen penningpolitik försämrar möjligheterna att förhindra att stora makroekonomiska chocker, om de inträffar, skapar finansiella störningar av systemkaraktär.

##### ■ *Specialiseringen kan öka.*

Integrationen av marknaderna inom euroområdet kan på litet längre sikt leda till en strukturomvandling med tilltagande realekonomisk specialisering. Exponeringen mot enskilda företag och branscher riskerar då att öka. Detta kan driva fram allt större företag som får



allt större betydelse för riskerna i de nationella banksystemen. Även om inte företagen blir större finns det teoretiska argument för att företagsstrukturen i vissa regioner och länder, som en följd av valutaunionen, i ökad grad kan komma att fokuseras till vissa branscher. Tydliga tecken på detta saknas fortfarande, men det skulle kunna minska bankernas diversifieringsgrad om de bibehåller en lokal prägel på sin utlåning. Regionalt och nationellt skulle då de makroekonomiska svängningarna kunna förstärkas. Samtidigt underlättar en gemensam valuta en internationell diversifiering av låneportföljen. En likvidare och större värdepappersmarknad skapar gynnsammare förutsättningar för att avhända sig en del av riskerna via dessa marknader. Dessa ökade diversifieringsmöjligheter kan dock begränsas av en ökad samvariation i konjunkturen mellan de olika euroländerna. Även om det är genuint svårt att göra en samlad bedömning är det sannolikt att riskreduceringsmöjligheterna överväger.

#### DIREKTA SPRIDNINGSRISKER

Bankerna har även normalt stora exponeringar direkt mot varandra. Det finns i princip fyra typer av motparts- och avvecklingsrisker hos bankerna,<sup>74</sup> via valutaavvecklingen, via den kortsiktiga likviditetshanteringen, via värdepappershandeln, samt via clearing och avvecklingen av olika finansiella instrument. Storleken på dessa transaktioner och betalningssystemets beroende av bankerna gör att eventuella problem kan få dramatiska konsekvenser för stabiliteten i det finansiella systemet.

- *Behovet att hantera valutaexponeringarna minskar.*  
Om Sverige går med i valutaunionen minskar en del av de reala företagens valutaexponeringar samtidigt som valutahandeln reduceras. Det borde leda till att bankerna får mindre omfattande exponeringar att hantera. Omfattningen på valutaexponeringarna i de svenska bankerna faller därför rimligen.
- *En spridning av motpartsexponeringarna medför lägre systemrisk.*  
Eftersom de fyra storbankerna idag är dominerande i Sverige blir antalet aktörer på kronmarknaden begränsat vilket tvingar på bankerna betydande exponeringar mot varandra. Inom valutaunionen finns det betydligt fler potentiella motparter. Detta medför att exponeringarna kan spridas på fler aktörer, det vill säga koncentrationen mot enskilda motparter kan minska. Risken att finansiella problem i en bank sprids till andra banker minskar därmed. Detta gäller i första hand i hanteringen av den kortsiktiga likviditeten, det vill säga korta lån från och placeringar i andra banker, men även i en del längre kontrakt. Visserligen kan sannolikheten att utsättas för motpartsproblem öka med fler motparter. Risken att någon motpart råkar ut för finansiella problem ökar om de är hundra än om de bara är tre. Fler motparter leder dock rimligen till att de enskilda beloppen i expone-

74 För en belysning av bankernas motpartsrisker, se även kapitel 3.

ringarna minskar, varför bankernas möjligheter att hantera problemen utan myndighetsingripande sannolikt ökar. En tentativ slutsats är därmed att en svensk övergång till euro skulle öka risken för att vissa motpartsexponeringar realiserar till förluster för bankerna men att beloppen blir mindre och därmed mer hanterbara. Det är i första hand koncentrationen i exponeringarna som påverkar spridningsriskerna och därmed stabiliteten i det finansiella systemet. I vilken grad de svenska bankerna väljer att förändra sin exponeringsprofil om Sverige inför euron beror på deras likviditetshantering och förtroendet för potentiella andra motparter.

■ *Bankernas kreditbetyg kan bli viktigare.*

Jämfört med en liten marknad där alla betydande aktörer känner varandra väl, är det rimligt att information om kreditvärdighet blir viktigare på en större och mer anonym integrerad europeisk värdepappersmarknad. I en eurovärld kan därför bankernas kreditbetyg få ett större genomslag både i upplåningskostnad och i valet av motparter på interbankmarknaden. Med fler motparter kan därför behovet och beroendet av externa kreditbedömningar förväntas stiga. Med olika kreditbetyg kan detta få olika konsekvenser för de fyra svenska storbankerna.

Det bör dock noteras att bankernas exponeringar, av flera skäl, kommer att avta oberoende av valutaunionen. En betydande del av bankernas motpartsexponeringar avser idag kortsiktiga avvecklingsrisker för valutatransaktioner. Dessa kommer att kraftigt reduceras när den svenska kronan, under 2003, kommer med i CLS.<sup>75</sup> Andra riskreducerande förändringar som är oberoende av valutaunionen är bland annat Newclear, VPC:s nya system för värdepappersavveckling. Denna utveckling sker med andra ord helt oberoende av EMU och av ett eventuellt svenskt euromedlemskap.

Sammantaget borde makroeffekterna på den finansiella stabiliteten av en svensk övergång till euro på sikt å ena sidan vara positiva genom att riskerna för kreditförluster blir mer företagsanknutna och mindre makrorelaterade och systematiska men å andra sidan vara negativa genom att möjligheterna att använda inhemsk penningpolitik för att hantera stora makroekonomiska chocker försvinner. Viktigare för den finansiella stabiliteten är den positiva effekten av lägre koncentration i motpartsexponeringarna. Allt talar för att spridningsriskerna därmed minskar, men till syvende och sist är det de individuella aktörernas agerande som avgör exponeringarna och därmed beroendet mellan bankerna.

<sup>75</sup> CLS står för "Continuous Linked Settlement", och är en amerikansk specialbank vars syfte är att globalt hantera avvecklingen av valutatransaktioner. Genom att samtidigt, oavsett tidszon, avveckla båda betalningarna i en valutatransaktion elimineras den s.k. "Herstatt"-risken. CLS diskuteras mer utförligt i kapitel 4.

## De europeiska systemen för stora interbankbetalningar

**B**ETALNINGSSYSTEM är per definition nära knutna till en valuta. Med en gemensam valuta är det därför naturligt att ha gemensamma betalningssystem. Inför starten på EMU:s tredje etapp insåg berörda myndigheter inom EU behovet av gemensamma betalningssystem, för att hantera den gemensamma penningpolitiken och för att effektivisera de gränsöverskridande stora betalningarna. För stora interbankbetalningar skapades därför ett RTGS-system<sup>76</sup>, TARGET<sup>77</sup>.

Ett problem med RTGS-system är att de kräver mycket likviditet, det vill säga en bank kan behöva skicka många betalningar innan man får några och därmed temporärt få ett underskott. Från stabilitetssynpunkt är det viktigt att de stora betalningarna avvecklas i centralbankspengar eftersom det endast är centralbanken som kan skapa obegränsad likviditet i den egna valutan och eftersom kreditrisken mot centralbanken därmed är obefintlig. I Sverige driver Riksbanken idag RIX-systemet, där bankerna under dagen kan låna obegränsat så länge de kan ställa betryggande säkerheter. TARGET är inget nytt system utan i allt väsentligt en sammanlänkning och harmonisering av de existerande nationella systemen för stora interbankbetalningar där avveckling kan ske i centralbankspengar.

Ett problem med den existerande strukturen i TARGET är att gränsöverskridande betalningar i euro blir dyrare än nationella betalningar. Att upprätthålla många system – ett i varje land – blir i längden dyrt. Med en enhetlig valuta blir det lättare att slå ut de fasta kostnaderna på fler betalningar och därmed få en effektivare lösning.<sup>78</sup> Ett annat problem är att det nuvarande systemets komplexitet gör det känsligt för störningar, samtidigt som allt högre krav på driftssäkerhet har drivit upp kostnaderna. Systemet är inte heller anpassat

efter ett utvidgat EU med fler än 15 medlemmar. Arbetet med att utveckla ett nytt gemensamt RTGS-system för stora interbankbetalningar, TARGET2, har därför påbörjats. Även i detta system kommer avveckling att ske i centralbankspengar. Det nya systemet kommer dock inte att introduceras förrän efter Sveriges eventuella inträde år 2006.<sup>79</sup> Troligen kommer inte betalningarna, inte heller de gränsöverskridande betalningarna, att först behöva passera de olika nationella systemen utan kunna konteras direkt mot den sändande/mottagande banken varhelst inom EU den finns.

Introduktionen av ett enklare och direktare system för stora interbankbetalningar i Europa är oberoende av om Sverige går över till euro eller inte. Redan nu använder de svenska bankerna TARGET1-systemet för vissa betalningar i euro. Antalet eurotransaktioner i den svenska delen av TARGET-systemet är dock litet – c:a 300 betalningar per dag – mot c:a 4500 krontransaktioner per dag. Med ett svenskt medlemskap i valutaunionen blir dock strukturen på det framtida TARGET2-systemet betydelsefull för de svenska bankerna.

Vid sidan om TARGET finns det även kommersiella system för eurobetalningar. Det är dock endast i TARGET som avveckling sker i centralbankspengar i realtid och löpande under dagen. Näst efter TARGET är Euro1<sup>80</sup> det mest använda systemet för betalningar i euro. Det är också det mest använda systemet för gränsöverskridande betalningar i euro. Euro1 används för såväl interbank- som kundbetalningar. De fyra stora svenska bankerna deltar alla i Euro1 och har i hög utsträckning valt att kanalisera sina betalningar i euro via Euro1, eftersom kostnaden per transaktion är lägre än i nuvarande TARGET-system.

76 RTGS står för Real Time Gross Settlement, och innebär att betalningarna avvecklas individuellt och omedelbart, i stället för att avvecklas många tillsammans vid förutbestämda tidpunkter. Det innebär att i samma ögonblick som bank A betalar till bank B så har bank B medlen på sitt konto och kan använda dem för nya betalningar. Därigenom minskar också de motpartsrisiker som uppstår i betalningssystemen.

77 TARGET står för Trans-European Automated Real-Time Gross Settlement Express Transfer System och utgörs av de femton nationella betalningssystemen inom EU. Genom systemet länkas centralbankerna ihop med c:a 5000 kommersiella banker inom EU.

78 Betalningssystem kännetecknas generellt av stordriftsfördelar och nätverkseffekter. Det är förhållandevis dyrt att skapa infrastrukturen men förhållandevis billigt att hantera en enskild betalning. Ju fler som ansluter sig till ett system desto större är nyttan för alla som deltar.

79 Systemet beräknas kunna driftsättas någon gång mellan 2007 och 2010. Den exakta strukturen på TARGET2-systemet är fortfarande osäker, men systemet kommer att baseras på tre principer: i) harmoniserade basjänster öppna för alla, ii) en enhetlig prissättning och iii) kostnadseffektivitet, det vill säga inga subventioner. TARGET2 medger även fortsättningsvis nationella system vid sidan om det gemensamma systemet. Priset i de respektive systemen ska dock grundas på prisnivån i det system som – med full kostnadstäckning – har lägst kostnad. Mycket talar därför för att det till slut blir ett mycket begränsat antal system i Europa.

80 Euro1 drivs av EBA (Euro Banking Association), en sammanslutning av över 70 banker i Europa.

## Betalningssystemet

Det är av stor betydelse för samhällsekonomin att betalningar kan ske på ett säkert och effektivt sätt. Till detta behövs ett välfungerande betalningssystem. Egentligen är det just bankernas roll i denna infrastruktur som motiverar det speciella intresse som myndigheterna har för bankerna när det gäller att värna stabiliteten i det finansiella systemet. Betalningsväsendet består dels av betalningsinstrumenten, dels av systemen för att hantera betalningarna. Exempel på relevanta system i Sverige är bankgirot, för massbetalningar, och RIX-systemet, för de stora interbankbetalningarna.

Betalningssystemen i Europa håller för närvarande på att förändras.<sup>81</sup> Denna utveckling sker oberoende av om Sverige går över till euro eller inte men blir naturligtvis än viktigare vid ett svenskt medlemskap. Detta skulle få flera konsekvenser på betalningssystemet i Sverige.

■ *Ett rent svenskt system för stora interbankbetalningar blir överflödigt.*

I valutaunionen finns det inget behov av ett specifikt svenskt system för stora interbankbetalningar. Att använda ett mer integrerat system, till exempel den gemensamma plattformen inom TARGET2, ger lägre kostnader och högre effektivitet än dagens RIX-system, eftersom stordriftsfördelarna bättre kan tas till vara.

■ *I systemen för stora interbankbetalningar minskar troligen volymerna från de svenska bankerna.*

En svensk övergång till euro kan medföra att volymerna i interbankbetalningarna från de svenska bankerna faller. En orsak är att många av dagens transaktioner i RIX är betalningar i kronor till och från utländska bankers konton i svenska banker. I valutaunionen blir dessa betalningar euroflöden som de utländska bankerna i de flesta fall redan torde ha andra etablerade kanaler för. Antalet transaktioner påverkas dock inte bara av ett svenskt euro-inträde. Andra omvärldsförändringar såsom införandet av Newclear och CLS bank påverkar till exempel bankernas betalningar betydligt mer. Den nettning av valutaavvecklingen som sker i CLS, kommer att sänka volymerna i interbankbetalningarna i RIX under alla förhållanden.

■ *Riskerna i betalningssystemen förändras.*

Genom att likviditeten kan hanteras effektivare i ett stort system kan spridningsriskerna mellan bankerna minska i valutaunionen. Riskerna att finansiella problem i ett institut får skadliga effekter på stabiliteten i det finansiella systemet kan därför reduceras. Samtidigt blir beroendet av ett enskilt betalningssystem större. Operativa problem får i detta system betydande konsekvenser för hela euro-området, varför valet av teknisk lösning liksom kontinuitetsplaneringen får ökad betydelse. Ett gemensamt system borde å andra sidan ha

<sup>81</sup> För en diskussion om de europeiska systemen för stora interbankbetalningar, se ruta.

större möjligheter att hitta alternativa driftslösningar för en krissituation. Det är ofta enklare och billigare att i nya system bygga in utökade säkerhetsrutiner än att anpassa existerande system till en högre driftssäkerhetsnivå. Vilka resurser som satsas på att förebygga och vid en krissituation hantera operativa problem beror troligen till del på ägarstrukturen i det system som väljs. Det är inte uppenbart vad som är en samhällsekonomiskt optimal nivå på säkerhet och kontinuitetsskydd. Systemet får lätt en så central position i samhälls-ekonomin att myndigheterna kan få svårt att acceptera långtgående problem. Moral hazard problem riskerar medföra att de kommersiella aktörerna satsar för litet på säkerhetslösningar medan myndigheterna teoretiskt kan ha incitament att satsa för mycket i förhållande till vad som är samhällsekonomiskt effektivt. En god analys av risker och konsekvenser för de bestående betalningssystemen är basen för beslut om en rimligt avvägd kontinuitetslösning. En kommitté, PSSC, inom ECB arbetar med dessa frågor.

- *Gränsöverskridande massbetalningar kan ske effektivare*  
Idag använder de svenska bankerna i första hand Euro1-systemet för sina euro-betalningar. Troligen kommer bankerna vid en svensk euro-övergång att fortsätta med detta, i vart fall så länge inte priserna i TARGET-systemet sjunker. Massbetalningarna är idag avsevärt dyrare och långsammare om de är gränsöverskridande än om de är inhemska. Under sommaren 2003 planerar EBA introducera ett nytt system som möjliggör avveckling av gränsöverskridande massbetalningar inte bara individuellt utan även i större mängd vid förutbestämda tidpunkter. Det är troligt att detta kommer att sänka kostnaderna för mindre euro-betalningar. Det skulle därmed kunna bidra till en effektivare inre marknad, med större betalningsflöden över gränserna. Samhällsekonomiskt innebär detta en betydande effektivitetsvinst. Det är dock svårt att se att förändringar i dessa massbetalningar på kort sikt har en signifikant effekt på stabiliteten i det finansiella systemet. Det kan dock bidra till integreringen och därmed till strukturomvandlingen i vidare bemärkelse.
- *Integrationen av systemen för massbetalningar kan få betydande konsekvenser för bankstrukturen på sikt.*  
Utvecklingen av effektivare system för gränsöverskridande betalningar skulle på sikt även kunna påverka bankernas nuvarande nationella prägel.<sup>82</sup> För de riktigt stora företagen spelar de nationella barriärerna liten roll. För dem är marknaden för banktjänster redan idag internationell. I segmentet hushåll och små och medelstora företag är bankmarknaden fortfarande i stor omfattning nationell. Det finns flera förklaringar. Banklagstiftning, standards och traditioner skiljer sig mellan olika länder. En annan förklaring torde vara att flera system för massbetalningar fortfarande är nationella. Tillgången till viktig infrastruktur kan ofta vara en förutsättning för effektiv

<sup>82</sup> För en diskussion om integreringen av den finansiella infrastrukturen se även kapitel 4.

konkurrens. Idag fungerar olikheterna i de nationella systemen för massbetalningar som en, av flera, inträdesbarriärer. Om systemen för massbetalningar mellan euro-länderna blir effektivare och mer standardiserade kan detta på sikt därför få betydande konsekvenser för strukturomvandlingen i banksektorn och möjligheterna för bankerna att konkurrera på andra marknader än den egna nationella hemmamarknaden, även vad gäller tjänster som vänder sig till hushåll och små och medelstora företag. Internationaliseringen av bankstrukturen i Europa stimuleras och utvecklingen mot en europeisk bankmarknad kan påskyndas. Eftersom de nya systemen för massbetalningar är baserade i euro torde de största vinsterna kunna uppnås om Sverige går över till euro. Med euron som betalningsmedel i Sverige ökar förutsättningarna för att svenska företag och hushåll till fullo ska få ta del av denna utveckling.

■ *Integrationen av betalningssystemen får konsekvenser för tillsyn och övervakning.*

De nya pan-europeiska systemen, till exempel inom betalningsområdet, riskerar att bli för stora för att allvarliga problem ska kunna accepteras från myndighetshåll. Behovet av myndighetsingripande vid en kris och därmed under normala förhållanden tillsyn och övervakning kan därför förändras som en följd av valutaunionen. Det strikt nationella myndighetsansvaret behöver modifieras och ersättas av en mer internationell koordinering av tillsyn och övervakning. Koordinerad tillsyn och övervakning existerar redan idag i olika former.<sup>83</sup> Även med koordinering finns det dock en risk att en nationell tillsyn, övervakning och hantering av finansiella kriser inte till fullo beaktar de internationella spridningsproblem som kan uppstå. Ju mer bankmarknaden integreras desto större anledning att införa en mer central tillsyn och övervakning av den finansiella stabiliteten för att internalisera de spridningsproblem som finns. I förlängningen av valutaunionen går det därför inte att utesluta att det finns ett behov av ett mer centraliserat myndighetsansvar för den finansiella stabiliteten på EU-nivå.<sup>84</sup> Samtidigt bör noteras att om valutaunionen i förlängningen leder till en mer integrerad marknad för finansiella tjänster kommer de nuvarande bankerna att vara små aktörer på denna marknad. Det gör att deras betydelse för den finansiella stabiliteten minskar. Behovet av myndighetsingripande för att värna stabiliteten i det finansiella systemet minskar därmed. Bankerna kan bli mindre systemviktiga men infrastrukturen kan bli viktigare som övervakningsobjekt.

83 EBA står till exempel under tillsyn och övervakning av ECB. Bankernas internationella betalningar är också helt beroende av SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunications) som är ett bankägt nätverk för finansiella meddelanden. Vidare hanteras riskerna i valutaavvecklingen av CLS-bank. Formellt faller SWIFT under belgiskt myndighetsansvar och CLS under amerikanskt myndighetsansvar, men det internationella samarbetet är i båda fallen betydande.

84 Konsekvenserna för övervakningen diskuteras vidare i rutan i nästa avsnitt. Se även European Economic Advisory Group, (2003), "Financial Architecture", kapitel 4 i "Report on European Economy 2003", CESifo, eller Stolz, S., (2002) "Banking Supervision in Integrated Financial Markets: Implications for the EU", CESifo Working Paper No 812, July 2002.

Sammantaget har valutaunionen drivit fram en ökad integration av betalningssystemen i Europa, vilket borde leda till effektivitetsvinster och på sikt en integrering av bankmarknaden via bland annat integrerade massbetalningssystem i Europa. Detta sker oberoende av det svenska ställningstagandet till valutaunionen men ett svenskt deltagande torde underlätta för svenska företag och hushåll att få ta del av dessa effektivitetsvinster. På sikt kan integreringen av betalningssystemen underlätta skapandet av en pan-europeisk bankmarknad, vilket också skulle få betydande konsekvenser för myndigheternas övervakning och tillsyn av denna sektor.

### Krishantering

Om det uppstår en kris som hotar stabiliteten i det finansiella systemet, måste den hanteras, framför allt för att undvika att betalningssystemet upphör att fungera. Det främsta hotet är att något eller några institut – i praktiken en eller flera banker – som är centrala för betalningssystemet får finansiella problem. Om banken är solvent men har likviditetsproblem har centralbanken möjlighet att bistå med nödkrediter.<sup>85</sup> Är banken insolvent är det normalt bäst att betrakta den som vilket annat företag som helst. Lösningen är då att ägarna tillskjuter mer kapital eller att banken tillåts gå i konkurs. Under vissa omständigheter kan en konkurs dock få betydande skadeverkningar på betalningssystemet och därmed samhällsekonomin i stort. Staten kan då behöva ge någon form av finansiellt stöd till banken. Eftersom kostnaderna vid stöd till insolventa banker kan bli betydande är det bara staten som kan fungera som garant för denna typ av stöd. Solvensstöd baseras därmed ytterst på beskattningsrätten. Det finns dock starka skäl att avstå från stöd till insolventa banker, eftersom det skapar moral hazard problem. Om någon form av stöd ges bör det ske så att aktieägarna inte räddas från förluster, varför stöd i första hand bör avse bankens långivare.<sup>86</sup> Ett annat skäl att avstå från stöd till insolventa banker är att det kan strida mot EU:s förbud mot statsstöd. Ofta är det istället bättre att försöka begränsa de skadeverkningar som en konkurs skulle få, till exempel genom att se till att avvecklingen sker under ordnade former. Blir en bank insolvent kan det också bli nödvändigt att ge nödkrediter till andra solventa banker för att förhindra spridningseffekter av systemkaraktär. Frågan här är om och på vilket sätt valutaunionen påverkar förutsättningarna och möjligheterna för staten att på ett effektivt sätt hantera kriser.

#### ■ *Riksbankens ansvar för nödkrediter kvarstår.*

Enligt nuvarande regler för de europeiska centralbankerna har de nationella centralbankerna ett ansvar att främja den finansiella stabiliteten. Redan 1999 slog ECB fast att "det är den behöriga nationella centralbanken som fattar beslutet om att bevilja nödfallskrediter till

<sup>85</sup> I praktiken är det ofta svårt att skilja mellan en bank med likviditetsproblem och en bank med solvensproblem, speciellt under den tidspress som beslut ofta måste fattas.

<sup>86</sup> För en diskussion av moral hazard problematiken, se exempelvis Banklagskommitténs slutbetänkande SOU 2000:66.

ett institut som bedriver verksamhet inom dess geografiska behörighetsområde. Detta skall ske på den berörda nationella centralbankens ansvar och bekostnad."<sup>87</sup> Även om Sverige går med i valutaunionen är det således Riksbanken som, med nuvarande regler, har ansvaret för beslut om eventuella nödkrediter till svenska institut.

I praktiken kan dock valutaunionen påverka statens möjligheter att hantera en kris i det finansiella systemet. Det finns flera effekter.

■ *Nödkrediter kräver samordning.*

En konsekvens av valutaunionen är att möjligheterna för en nationell centralbank att ge obegränsade nödkrediter förändras. Nödkrediter påverkar likviditeten i ekonomin och kan därför få penningpolitiskt oönskade effekter. Informationsutbytet med ECB och de övriga centralbankerna i euro-området blir därför viktigt vid finansiella kriser, speciellt om nödkrediterna är på mer betydande belopp.

■ *Riksbanken kan inte använda räntan för att hantera en finansiell kris.*

Om det finansiella systemet i Sverige drabbas av en finansiell kris är det i valutaunionen omöjligt att enbart sänka räntan i Sverige för att lindra konsekvenserna. Valutaunionen kan med andra ord försvåra möjligheterna att begränsa de realekonomiska effekterna av en finansiell kris. Betydelsen av den inhemska penningpolitiken för att hantera en finansiell kris ska dock inte överskattas.

■ *Behovet av statligt finansiellt stöd i krissituationer kan minska.*

Valutaunionen bidrar sannolikt till en integrering av både värdepappersmarknader, betalningssystem och bankmarknader. Bortfaller valutariskerna bör detta leda till fler och större internationella flöden mellan aktörer i olika länder. Bankernas likviditetshantering blir också troligen mer europeisk och mindre nationell än idag. En rimlig konsekvens är att det finansiella beroendet inom Europa ökar, samtidigt som det finns fler banker och mer utvecklade finansiella värdepappersmarknader som kan fungera som stötdämpare och absorbera en del av risken. Även om eventuella problem i en bank därmed får effekter på fler banker blir både spridningsproblem av systemkaraktär och behovet av nödkrediter mindre i valutaunionen.

87 ECB:s Årsrapport 1999, sid. 96.



**S**TATENS ÖVERVAKNING av den finansiella sektorn kan i korthet anses bestå av tre delar. Den första är ett regelverk, bestående av lagar och föreskrifter, som sätter ramarna inom vilka de finansiella företagen ska verka. Den andra är den löpande övervakningen, som dels består av tillsynsmyndigheters tillsyn av risker och regelefterlevnad i individuella företag, dels centralbankers övervakning av riskerna i det finansiella systemet som helhet. Den tredje delen är krishanteringen, som avser statens åtgärder för att hantera kriser i det finansiella systemet. I denna ruta diskuteras några utvecklingstendenser som är aktuella i samband med att det sker en kontinuerlig förskjutning av denna övervakning från Europas nationer till EU.

Utvecklingen av regelverket för finansiella företag i Sverige drivs sedan ett antal år tillbaka i huvudsak inom EU. Drivkraften är att ett liknande regelverk för alla finansiella företag i Europa utgör en förutsättning för ett av EU:s huvudsakliga mål – en gemensam marknad för finansiella tjänster. Eftersom regelverket utgör en begränsning för företagen skulle olika regler kunna skapa konkurrenshinder mellan företag från olika länder.

Eftersom ett EU-gemensamt regelverk förhandlas fram mellan alla medlemsländer kan processen att ta fram nya regler ibland ta lång tid. Samtidigt omgärdas den finansiella sektorn av ett mycket omfattande regelverk, vilket betyder att ett stort antal regler behöver tas fram inom EU. I syfte att påskynda processen tog EU 1999 fram en plan (Financial Services Action Plan, FSAP) med 43 punkter som ska förverkligas till år 2005, för att den inre marknaden för finansiella tjänster då ska kunna anses vara en realitet. Handlingsplanen ska bidra till att nå visionen att göra EU till det mest konkurrenskraftiga och kunskapsbaserade ekonomiska området i världen till år 2010. Tre fjärdedelar av åtgärds punkterna har redan beslutats. En stor andel av punkterna avser värdepappersmarknaderna. För att alla punkterna skulle kunna genomföras inom den utsatta tiden behövde även processen för att ta fram de nya reglerna effektiviseras. Detta har åstadkommit genom att den så kallade Lamfalussyprocessen införts för värdepappersmarknadsfrågor.

I korthet innebär Lamfalussyprocessen att EG-kommissionen får en viktigare roll när regelverket ska revideras. För närvarande sker ändringar av

regelverket genom beslut av rådet och Europaparlamentet. Genom Lamfalussyprocessen kommer åtskilliga ändringar att göras genom beslut av kommissionen i samverkan med kommittéer bestående av företrädare för medlemsländernas regeringar. På värdepapperssidan har två nya kommittéer skapats; en med reglerings- och beslutsfunktion (European Securities Committee, ESC) och en med rådgivande funktion (Committee of European Securities Regulators, CESR). Syftet är att all samordning av offentliga reglerings- och tillsynsfunktioner inom värdepappersmarknadsområdet ska ske på ett ställe samt att snabba upp beslutsprocessen inom EU. Arbetsproceduren i den nya strukturen innebär att Kommissionen ber CESR att studera ett område som i sin tur konsulterar marknadsaktörer och användare. CESR återrapporterar till Kommissionen som utarbetar ett förslag. Det skickas sedan till ESC som beslutar i ärendet. Kommissionen antar därefter den nya regleringen. Båda kommittéerna kan föreslå förändringar inom värdepappersmarknadsområdet.

Under 2002 inleddes ett arbete för att på motsvarande sätt effektivisera arbetet med regelverket för banker. Förslaget här innebär att två nya kommittéer skapas, European Banking Committee (EBC) och Committee of European Banking Supervisors (CEBS). Det övergripande mandatet är att främja samarbetet mellan tillsynsmyndigheter, råda Kommissionen om banktillsynsrelaterade frågor, samt att bidra till ett enhetligt genomförande av EU:s direktiv i medlemsländerna. Centralbanker utan tillsynsansvar kommer att vara representerade i CEBS genom ECB samt genom egna nationella medlemmar.

Initiativen att effektivisera regleringsprocessen är lovvärda. Det är angeläget att nya regler förhandlas fram med viss snabbhet. Samtidigt är utvecklingen i viss utsträckning riskfylld. För EU är harmoniseringen av regelverket det viktiga målet. Fokuseringen på att harmoniserade regelverk ska tas fram snabbt riskerar leda till att alltför stor vikt läggs vid tidsaspekten och att en förhandlingslösning kan uppnås, med risk för att målen för regelverket kommer i skymundan. Hittills har detta knappast lett till att reglerna blivit alltför vaga eller otillräckligt begränsande, på ett sätt som skulle kunna leda till alltför höga risker i den finansiella sektorn. Däremot kan det diskuteras om regelverket blivit alltför genomgripande och begränsande,

på ett sätt som riskerar leda till effektivitetsförluster i produktionen av finansiella tjänster. Det finns inga tydliga incitament för enskilda medlemsstater att föreslå att man slopar befintlig reglering, varför det riskerar att endast tillkomma ytterligare regleringar. Med den föreslagna nya processen är det framför allt representanter för regleringsintresset som diskuterar behoven av regelförändringar. Det är inte uppenbart att effektivitetsintresset på detta sätt tas tillvara i den utsträckning som är önskvärd om EU:s mål att vara den mest konkurrenskraftiga regionen i världen för finansiella tjänster år 2010 ska kunna uppnås.

Samarbetet inom den löpande övervakningen är inte lika långt utvecklat som för regelgivningen, framför allt eftersom ansvaret här i huvudsak fortfarande är nationellt.

För tillsynsmyndigheterna gäller principen om hemlandstillsyn, som innebär att finansiella företag som är etablerade som juridiska personer i ett land även omfattas av tillsyn från landets tillsynsmyndighet, medan etableringar i filialform tillses från hemlandet. Vid koncernbildningar som omfattar juridiska personer i flera länder bedrivs tillsynen således av flera länders myndigheter. För att underlätta detta samt för annat informationsutbyte har tillsynsmyndigheterna upprättat såväl bilaterala som multilaterala samförståndsavtal. Därutöver samarbetar EU:s tillsynsmyndigheter i Groupe de Contact, som har till uppgift att bli en samordnad och utveckla principer för hur tillsynen bedrivs inom EU. Det sker genom informations- och erfarenhetsutbyte samt att arbeta fram "best practice" lösningar inom tillsynsområdet. Gruppens roll kommer att ges en mer formell status i framtiden genom att den blir en arbetsgrupp inom CEBS. Dessutom samarbetar tillsynsmyndigheterna och centralbankerna inom det europeiska centralbanks-systemet (ECBS) inom området finansiell stabilitet i banktillsynskommittén. Banktillsynskommittén har två huvuduppgifter, nämligen att följa och analysera den makroekonomiska utvecklingen med fokus på finansiell stabilitet, samt att främja samarbetet mellan tillsynsmyndigheter och centralbanker.

Även om aktiviteter kring övervakning och tillsyn i ökad utsträckning sker på EU-nivå är centralbankernas och tillsynsmyndigheternas uppgifter fortfarande i första hand nationella. Detta beror huvudsakligen på att flertalet finan-

siella företag fortfarande har en tydlig nationell hemvist, från vilken övervakningen kan utgå. I takt med att den gränsöverskridande konsolideringen inom den finansiella sektorn fortgår, kommer allt fler genuint internationella företag att uppstå, det vill säga företag som inte har någon entydig nationell hemvist. Exempel på ett sådant företag idag är Nordea, med betydande verksamhet i Finland, Sverige, Norge och Danmark. Nordea och flera andra banker som har en dominerande ställning i flera länder har idag en dotterbanksstruktur och därmed är varje nationell centralbank och tillsynsmyndighet ansvariga för tillsynen och övervakningen av de inom landet verksamma dotterbankerna. Ansvarsfördelningen kan därför tyckas tydlig. Koncernerna arbetar dock ofta som en enhet och det är tveksamt om verksamheterna verkligen är separerade på ett sådant sätt att en tillsyn över de legala enheterna är meningsfull. Likaså är det tveksamt om de legala enheterna kan separeras i händelse av att banken skulle fallera. Exempelvis kommer likviditetsproblem i en internationell bank sannolikt alltid att bli en koncernfråga, eftersom bankens motparter inte gör skillnad mellan de olika legala enheterna.

Dagens regler kring hemlandstillsyn kan vara svåra att tillämpa för denna typ av genuint internationella banker som skulle kunna vara systemviktiga i fler länder. På sikt kommer därför sannolikt alternativa och kompletterande lösningar att behöva utvecklas.<sup>88</sup>

När det gäller krishanteringen är det europeiska samarbetet och ansvarsfördelningen än mindre utvecklat än när det gäller den löpande övervakningen. Ett första steg i riktningen mot ökat samarbete över nationsgränserna vid krishantering har tagits inom ramen för ECBS. Det har skett genom en överenskommelse om samarbete mellan olika myndigheter i krissituationer. Överenskommelsen berör praktiska arrangemang som till exempel informationsutbyte. Detta är ett första steg men det finns anledning att intensifiera samarbetet på ett europeiskt plan ytterligare.

Ett problem vad gäller krishanteringen är att denna inte är formaliserad på samma sätt som de två andra delarna. Behovet av att kunna hantera kriser uppstår sällan och det finns därför inte en lika tydlig rollfördelning och struktur för hur statens olika myndigheter ska agera och vilka handlingsalternativ som står till buds. Krishanteringen

<sup>88</sup> Se till exempel European Economic Advisory Group, (2003), "Financial Architecture", kapitel 4 i "Report on European Economy 2003", CESifo, eller Stolz, S., (2002) "Banking Supervision in Integrated Financial Markets: Implications for the EU", CESifo Working Paper No 812, July 2002.

upplevs också ofta som känslig och besvärlig att diskutera på förhand. Det beror inte minst på att krishantering till viss del handlar om statens beredvillighet att ge finansiellt stöd till den finansiella sektorn. Även om staten i det längsta försöker undvika sådana åtgärder, eftersom detta leder till moral hazard problem, säger erfarenheten att stater sällan kan undvika att ge visst finansiellt stöd vid särskilt allvarliga kriser. Det betyder också att det är de finansiella resurserna – det vill säga

statens möjligheter att utnyttja statsbudgeten och därmed beskattningsrätten – som är den yttersta garanten för krishantering.

Mot denna bakgrund blir krishantering besvärlig för banker som har betydande verksamhet i flera länder. Om det finns risk att sådana bankers fall kan hota stabiliteten i det finansiella systemet i flera länder kommer också krishantering att behöva hanteras av flera länder. Det ställer stora krav på samarbetsförmåga mellan de länder som involveras i ett sådant problem.

■ *Den europeiska integrationen kan ställa nya krav på kris-  
hanteringen.*

Krishanteringen är förknippad med hur andra delar av statens övervakning av den finansiella sektorn hanteras. Oavsett valutaunionen medför den europeiska integrationen allt större krav på att denna övervakning i viss utsträckning behöver hanteras på EU-nivå. Ett medlemskap i valutaunionen skulle också förstärka det svenska inflytandet. Utanförskapets negativa effekt på inflytandet är extra tydligt i frågor kring stabiliteten i det finansiella systemet. Utvecklingen av den europeiska övervakningen och vilka konsekvenser denna utveckling får för krishanteringen utvecklas vidare i rutan härintill.

Om Sverige deltar i valutaunionen ändras formellt sett inte förutsättningarna för att hantera en kris som hotar stabiliteten i det finansiella systemet. Riksbankens ansvar för nödkrediter består. Möjligen kan hanteringen i praktiken försvåras något eftersom det inte finns möjligheter att justera räntan för att minska de realekonomiska effekterna. Valutaunionen kan dock påskynda integrationen av den europeiska bankmarknaden, vilket kan få mer långtgående konsekvenser för tillsyn, övervakning och krishantering på sikt.

## Sammanfattning och slutsatser

Ett svenskt medlemskap i valutaunionen påverkar den finansiella stabiliteten på flera sätt. Artikeln fokuserar på effekterna inom fyra områden, på de individuella aktörerna som är centrala för stabiliteten, på spridningsriskerna mellan dessa aktörer, på den finansiella infrastrukturen och på krishanteringen. Konsekvenserna varierar.

En viktig slutsats är att valutaunionen snabbt kommer att få följder inom vissa områden, till exempel minskad valutahandel och fokusering av värdepappershandeln till andra instrument. Även om dessa direkta och initiala effekter påverkar instituten är konsekvenserna för den finansiella stabiliteten marginell på kort sikt. På längre sikt, i takt med att marknaderna för finansiella tjänster blir allt mer europeiska kan konsekvenserna bli mer betydande. Takten i förändringen beror till stor del på hur snabbt de finansiella aktörerna anpassar sig till den nya situationen. Euron är en tydlig del av den tilltagande integrationen av marknaderna och bidrar därför till att beroendet mellan de europeiska länderna tilltar vad avser stabiliteten i det finansiella systemet.

Analysen pekar på att ett svenskt deltagande i valutaunionen får flera konsekvenser. Några troliga effekter är:

- 1) Konkurrensen på marknaden för finansiella tjänster ökar. På sikt kan det pressa vinstmarginaler och därmed påverka sårbarheten i det finansiella systemet.
- 2) Strukturomvandlingen accelererar och vi får mer av en europeisk finansmarknad.

- 3) En större finansmarknad borde leda till bättre allokering av kapital och risk i ekonomin. Som en följd av detta torde företag också i större omfattning finansiera sig via värdepappersmarknaderna. De samhällsekonomiska kostnaderna av ett eventuellt bankfallissemang minskar därmed.
- 4) Motpartsriskerna borde minska eftersom möjligheterna ökar att sprida ut exponeringarna på fler motparter. Stabiliteten i systemet borde därför förbättras, samtidigt som moral hazard problemet minskar. Storleken på effekten beror dock på hur bankerna väljer att hantera sina exponeringar i en euro-värld.
- 5) Betalningssystemet förändras även om de viktigaste förändringarna sker oavsett om Sverige går över till euro eller inte. Beroendet av ett eller ett fåtal system i Europa och kontinuiteten i detta eller dessa kommer troligen att öka.
- 6) Gränsöverskridande betalningar blir i de nya systemen säkrare och billigare vilket kan leda till fler betalningar.
- 7) Eftersom valutaunionen bidrar till en enhetlig europeisk finansmarknad behöver övervakningen av den finansiella sektorn i större utsträckning ske på EU-nivå.

Hanteringen av finansiella kriser förblir dock i första hand en nationell angelägenhet:

- a) så länge det formella ansvaret ligger på nationell nivå,
- b) så länge bankerna i huvudsak är nationella.

Eftersom effekterna delvis verkar i olika riktning går det inte att ge en entydig slutsats om huruvida ett svenskt deltagande i valutaunionen totalt sett leder till en förbättrad eller försämrad stabilitet i det finansiella systemet. Effekterna är också beroende av hur marknadsaktörer agerar i den nya miljön och i vilken utsträckning de europeiska myndigheterna klarar att anpassa övervakningen till ett europeiskt fokus.

# ■ Artiklar i tidigare stabilitetsrapporter

## 2002:2

- Central motpartsclearing i värdepappersmarknaden
- Utlåningstillväxt som indikator på finansiell stabilitet
- Svenska bankers internationella expansion

## 2002:1

- Det framtida betalningssystemet i Sverige
- Hanteringen av marknadsrisker
- Svenska storbanker i en internationell jämförelse

## 2001:2

- Övervakning av den finansiella infrastrukturen och finansiell stabilitet
- Kreditgivning och kreditrisker
- CLS Bank – förbättrad riskhantering på valutamarknaden
- Ekonomiska effekter av utbyggnaden av tredje generationens mobiltelefoni – 3G

## 2001:1

- Likviditet och likviditetsrisk
- Konjunkturcykeln och regelverket för banker
- Operativa incidenter i banksystemet – två exempel
- Ökad finansiell stabilitet genom internationella standarder

## 2000:2

- Operativa risker

## 2000:1

- Vilka åtgärder kan vidtas om det sker en oroande riskupbyggnad i bankerna?

## 1999:2

- Förberedelserna inför övergången till år 2000

## 1999:1

- År 2000 – omställningen i den finansiella sektorn

## 1998:2

- Motparts- och avvecklingsrisker – en introduktion
- År 2000 – en risk för den finansiella stabiliteten?

