



# Finansiell stabilitet

2010:1





# Finansiell stabilitet

2010:1



# Innehåll

- FÖRORD 5
- SAMMANFATTANDE BEDÖMNING AV FINANSIELL STABILITET 7
- 1. FINANSIELLA MARKNADER 13
  - Marknader som är viktiga för svenska bankers kapitalförsörjning 25
- 2. DE SVENSKA BANKKONCERNERNAS LÅNTAGARE 31
  - Den svenska hushållssektorn 32
  - Den svenska företagssektorn 35
  - Den kommersiella fastighetsmarknaden och fastighetsbolagen 38
  - De svenska bankkoncernernas låntagare i utlandet 41
- 3. UTVECKLINGEN I BANKKONCERNERNA 49
- 4. FRAMÅTBlick, RISKER OCH STRESSTEST 63
- ORDLISTA 79
- FÖRDJUPNINGSRUTOR
  - Statsfinansiell oro i Europa – möjliga konsekvenser för finansiell stabilitet i Sverige 20
  - Nytt krishanteringspaket i EU 24
  - Effekter av likviditetskrav för banker på svenska bolåneräntor 58
  - Den finansiella infrastrukturen i Sverige 61



## Förord

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

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

Genom att sprida analysen till aktörerna på de finansiella marknaderna och till andra intressenter kan vi dela med oss av våra analyser och bidra till debatten i ämnet. Riksbankens direktion har behandlat rapporten den 6 och den 25 maj. Rapporten tar hänsyn till utvecklingen till och med den 25 maj.

Stockholm i juni 2010

*Stefan Ingves*

RIKSBANKSCHEF

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

**Affärsbankerna utgör de centrala delarna av det finansiella systemet.** Samtidigt är bankers verksamhet speciell på flera sätt. Likviditetsrisk är en naturlig del av bankers verksamhet eftersom de normalt finansierar sig på kort löptid och lånar ut på längre löptider. Problem i en bank kan lätt sprida sig till andra banker eftersom bankerna ofta har lån till varandra. Eftersom bankerna har liknande verksamheter finns också en risk för att de drabbas på samma sätt om problem uppstår i omvärlden.

**I Sverige dominerar de fyra storbankerna (Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank), som tillsammans står för omkring 75 procent av marknaden.** Utöver dessa banker består det finansiella systemet av andra institut, marknadsplatser och den finansiella infrastruktur där transaktioner registreras och avvecklas. Infrastrukturen omfattar också det offentliga ramverket, det vill säga regler och tillsyn.

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

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

**Riksbanken är den myndighet som har möjlighet att ge likviditetsstöd om det skulle uppstå problem som är så allvarliga att hela systemet är hotat.** För att kunna använda den möjligheten på ett bra sätt behövs en god krisberedskap. För det krävs en ändamålsenlig krisorganisation med bra informationskanaler och analysverktyg och väl utvecklade samarbetsformer med andra myndigheter.

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



## I korthet

Den senaste tiden har osäkerheten på de internationella finansiella marknaderna ökat igen. Oron är förknippad med de redan tidigare kända statsfinansiella problemen i flera länder. Den finansiella stabiliteten i Sverige är tillfredsställande – de svenska finansiella marknaderna fungerar under omständigheterna väl och de svenska bankerna har goda buffertar att stå emot oväntade och negativa händelser. Svenska statsfinanser är också jämförelsevis starka. Riksbanken har inte behövt vidta åtgärder liknande dem som den Europeiska centralbanken, ECB, har genomfört, men följer utvecklingen noga och har möjlighet att agera om behov skulle uppstå.

De svenska bankerna har tagit betydande kreditförluster till följd av den svaga ekonomiska utvecklingen. Förlusterna har emellertid inte blivit så stora som först befarades och i Riksbankens huvudscenario har de förväntade kreditförlusterna för de kommande tre åren reviderats ned betydligt. Det låga ränteläget är en faktor som bidragit till att dämpa problemen. Merparten av kreditförlusterna härrör från låntagarna i de baltiska länderna och beräknas även framöver domineras av denna låntagargrupp.

I Riksbankens huvudscenario väntas kreditförlusterna under perioden 2010 till 2012 uppgå till 61 miljarder kronor. Jämfört med huvudscenariot i den förra stabilitetsrapporten har kreditförlusterna därmed justerats ned med 48 miljarder kronor för perioden 2010 till 2011. Bankerna har både tillräckligt med intjäningsförmåga och kapital för att möta dessa förluster och är i ett internationellt perspektiv väl kapitaliserade. Det har bidragit till att de svenska bankernas tillgång till marknadsfinansiering förbättrats och att bankerna nu har tillgång till normal finansiering utan statliga garantier.

Trots att Sverige har goda förutsättningar att stå emot effekterna av den statsfinansiella oron i omvärlden utgör den en risk, men en indirekt sådan. Skulle den ekonomiska återhämtningen i euroområdet komma av sig kan det innebära ett bakslag även för återhämtningen i Sverige. I ett sådant läge skulle kreditförlusterna i de svenska bankerna kunna bli större än i huvudscenariot. Riksbanken har därför undersökt bankernas motståndskraft mot ett betydligt sämre, men mindre sannolikt scenario i ett stresstest. Resultatet visar att kreditförlusterna i bankerna skulle bli stora, men till följd av bankernas goda buffertar blir förlusterna ändå hanterbara.

## ÖKAD OSÄKERHET PÅ DE INTERNATIONELLA FINANSIELLA MARKNADERNA

Under våren har de finansiella marknaderna präglats av en stor osäkerhet. Denna hänger samman med oron kring den statsfinansiella situationen i flera europeiska länder, exempelvis Grekland, Spanien och Portugal. Oron var särskilt påtaglig i maj, vilket bland annat yttrade sig i att räntorna på statsobligationer steg kraftigt för framför allt Grekland. Det innebar allt större svårigheter för länderna att finansiera sig via de finansiella marknaderna. Samtidigt uppstod en osäkerhet om vilka banker som är exponerade mot dessa länder och vad konsekvenserna blir om problemen eskalerar. Många investerare blev allt mer försiktiga i sina placeringar och det blev svårare för flera europeiska banker att få tillgång till finansiering i dollar.

Utvecklingen har fått myndigheter att agera. Till en början var åtgärderna riktade enbart mot Grekland, i form av omfattande lån från euroländerna och den internationella valutafonden, IMF. Men i början av maj, när misstron yttrade sig i allt större problem på de finansiella marknaderna, lanserades ett betydligt mer omfattande program från EU och IMF. Samtidigt beslutade den Europeiska centralbanken, ECB och centralbankerna i G7-länderna, om en rad åtgärder för att motverka problemen på de finansiella marknaderna. Riksbanken har inte behövt vidta åtgärder liknande dem som ECB har genomfört, men följer utvecklingen noga och har möjlighet att agera om behov skulle uppstå. Även om åtgärderna har haft en lugnande effekt på de finansiella marknaderna kan de inte lösa de statsfinansiella problemen som många länder står inför. Den fortsatta utvecklingen är därför beroende av att ländernas regeringar visar politisk handlingskraft och genomför nödvändig finanspolitiska åtgärder.

Även om den svenska marknaden har påverkats i viss utsträckning har Sverige goda förutsättningar att stå emot effekterna av en ökad statsfinansiell oro. Jämfört med många andra länder är Sveriges offentliga sparandeunderskott och offentliga skuld förhållandevis låga. De svenska bankernas direkta exponeringar mot de berörda länderna i södra Europa är dessutom små. Därmed är de direkta spridningsriskerna via bankexponeringar mot södra Europa förhållandevis små.

Den realekonomiska utvecklingen har fortsatt att stabiliseras. Återhämtningen i världsekonomin och i Sverige har fortsatt, om än från låga nivåer. Tillväxten är åter positiv i flera länder, även om det finns stora regionala skillnader, och världshandeln har stigit. Men återhämtningen är ännu inte stabil i Europa och den statsfinansiella oron i flera sydeuropeiska länder skapar stor osäkerhet.

## DE SVENSKA BANKERNA HAR HITTILLS KLARAT LÅGKONJUNKTUREN VÄL

I takt med att världsekonomin har förbättrats har också kreditrisken minskat och kreditförlusterna i de svenska bankerna nådde sannolikt

toppen under andra kvartalet i fjol. Den djupa lågkonjunkturen har dock satt sina spår och kreditförlusterna är stora även om de är mindre än Riksbankens huvudscenario i november. Samtidigt verkar bankerna gått in i en ny fas i kreditykeln, där reserveringar för befarade kreditförluster har minskat och de konstaterade förlusterna har ökat. Merparten av kreditförlusterna härrör fortfarande från de svenska bankernas verksamhet i de baltiska länderna.

Kreditförlusterna i Sverige och övriga Norden, med undantag för Danmark, har varit förhållandevis små. Lönsamheten i företagssektorn har dock fortsatt att försvagas och betalningsförmågan har till stor del upprätthållits av de låga räntorna. Inom den svenska företagssektorn har betalningsförmågan utvecklats svagare inom industrin än inom tjänste- och fastighetssektorn. Det speglar tudelningen i den svenska ekonomin där industrin har pressats hårt av svag efterfrågan från omvärlden medan den inhemska efterfrågan däremot har påverkats mindre. Andra faktorer som kan ha bidragit till att kreditförlusterna i företagssektorn har blivit relativt små är att företagen gick in i krisen väl rustade och de var dessutom snabba att sänka sina kostnader. Bankerna har också i viss utsträckning utökat krediter och minskat kraven på amorteringar för att underlätta för företag som hamnat i tillfälliga likviditetsproblem.

Kreditförlusterna som härrör från verksamheten i Danmark har däremot blivit högre än i de övriga nordiska länderna, då både företag och hushåll påverkats av den tidigare överhettade bygg- och fastighetsmarknaden.

#### BANKERNA VÄNTAS FORTSÄTTA VARA FINANSIELLT STARKA

Trots den senaste tidens oro på de finansiella marknaderna bedömer Riksbanken att kreditförlusterna kommer att minska de närmaste åren. I Riksbankens huvudscenario väntas den svenska ekonomin fortsätta att stärkas men återhämtningen sker från en låg nivå. En stor del av de svenska storbankernas förluster väntas även fortsättningsvis komma från verksamheten i de baltiska länderna. I dessa länder har de interna devalveringarna fått allt större genomslag och konkurrenskraften har förbättrats. Men samtidigt har det satt en stor press på den inhemska efterfrågan och arbetslösheten och andelen problemlån har fortsatt att öka särskilt i Lettland och Litauen. BNP väntas fortsätta att falla även i år i dessa två länder. I Estland väntas däremot BNP växa svagt redan i år. Det faktum att Estland nu ser ut att få klartecken att införa euron vid årsskiftet väntas också bidra till stabilitet. I Sverige och i övriga Norden väntas kreditförlusterna bli fortsatt låga. Samtidigt finns det låntagargrupper som är känsliga. Framför allt kan fastighetsbolagen få problem när lånekostnaderna successivt ökar, samtidigt som en stor del av lånen ska refinansieras framöver. Dessa företag är i allmänhet högbelånade och belåningsgraden har dessutom ökat i takt med att värdena på fastigheterna har fallit.

Enligt Riksbankens huvudscenario väntas kreditförlusterna för de svenska storbankerna sammantaget uppgå till 61 miljarder kronor under perioden 2010-2012. Jämfört med huvudscenariot i den förra rapporten har kreditförlusterna justerats ned med 48 miljarder under perioden 2010 till 2011.

De svenska storbankerna har samtidigt tillräckligt med intjäning och kapital för att möta de kreditförluster som väntas enligt Riksbankens huvudscenario. De svenska bankerna är fortfarande bland de mest välkapitaliserade i jämförelse med internationella banker. Detta har bidragit till att de svenska bankernas tillgång till marknadsfinansiering gradvis lättat trots den förlusttyngda utlåningen i de baltiska länderna, och bankerna har kunna gå tillbaka till normal finansiering utan statligt stöd.

#### ARBETET MED NYA BANKREGLERINGAR ÄR VIKTIGT

Arbetet med att stärka det finansiella systemet fortskrider. Det är ännu oklart hur de nya regleringar som just nu utarbetas kommer att utformas i detalj men syftet är att stärka det finansiella systemets motståndskraft mot störningar. Exempelvis kommer de nya regleringarna leda till att banker globalt kommer att behöva emittera betydligt mer obligationer med längre löptid än tidigare. En konsekvens av detta är att bankernas finansiering blir dyrare. Samtidigt kommer detta att leda till att likviditetsrisken i bankerna minskar, vilket är positivt för stabiliteten i det finansiella systemet.

#### RISK FÖR TILLTAGANDE ORO PÅ FINANSMARKNADERNA

Till följd av den statsfinansiella oron i södra Europa har riskbilden och osäkerheten om den framtida utvecklingen förändrats markant under senare tid. Det omfattande krispaket som offentliggjordes den 9 maj där EU-länderna och IMF ställer upp till 720 miljarder euro i utsikt för att täcka framtida finansieringsbehov för euroländer med statsfinansiella problem har bidragit till att stabilisera den omedelbara oron förknippad med det grekiska stödprogrammet. Det är väsentligt att de grekiska myndigheterna genomför åtgärderna i stödprogrammet för att säkra marknadernas tilltro till den ekonomiska politiken. Det är också väsentligt att övriga länder i Europa med statsfinansiella problem vidtar kraftfulla åtgärder för att minska osäkerheten på de finansiella marknaderna.

Om aktörerna på de finansiella marknaderna börjar ifrågasätta EU:s och IMF:s förmåga till att hantera framtida kriser i de övriga europeiska länder med statsfinansiella problem skulle oron kunna tillta igen.

I ett sådant läge skulle vi kunna se en upprepning av den utveckling vi såg i början på maj månad där bankerna drog ned sina motpartsexponeringar och det blev svårt för flera europeiska banker att

få tillgång till finansiering. Det faktum att bankerna i Europa är nära integrerade kan medföra att oron får spridning genom banksystemet i Europa. En sådan spridning skulle därmed kunna leda till ökade upplåningskostnader för banker och företag i Europa och i Sverige. Det skulle i förlängningen kunna påverka den ekonomiska återhämtningen.

I Sverige har myndigheterna under den senaste månaden höjt sin beredskap för att på bästa sätt kunna hantera en ökad oro på de finansiella marknaderna. Riksbanken följer noggrant utvecklingen och står beredd att vidta nödvändiga åtgärder för att säkra stabiliteten i det finansiella systemet i Sverige.

#### STRESSTESTER VISAR ATT BANKERNA KAN KLARA BETYDLIGT STÖRRE KREDITFÖRLUSTER ÄN I HUVUDSCENARIOT

Riksbanken genomför regelbundet stresstester för att bedöma hur mindre sannolika, men möjliga händelser kan komma att påverka bankernas motståndskraft. Avgörande för bankernas motståndskraft är om de har tillräckligt med kapital för att möta kommande förluster. Även om konjunkturutsikterna under årets första månader blivit allt ljusare finns det en stor osäkerhet vilka effekterna kommer bli av den statsfinansiella oron och det går inte att utesluta att den ekonomiska återhämtningen avbryts. Mot denna bakgrund redovisar därför Riksbanken även i denna rapport resultatet av ett stresstest där världsekonomin utvecklas sämre än i huvudscenariot.

I scenariot antas tillståndet på de finansiella marknaderna kraftigt försämrats och marknadens funktionssätt rubbas. Scenariot skulle kvalitativt kunna påminna om hösten 2008. Som en konsekvens väntas efterfrågan och produktionen falla kraftigt i de flesta stora ekonomier i världen. Industriproduktionen i Sverige, Norge, Danmark och Finland sjunker med i genomsnitt två procent per år under prognosperioden. Samtidigt förväntas utlåningsräntan i genomsnitt bli tre procentenheter högre i dessa länder. I de baltiska länderna väntas den makroekonomiska utvecklingen under prognosperioden likna den som länderna upplevde under 2008 och 2009.

Scenariot utspelar sig under knappt tre år – från andra kvartalet 2010 till fjärde kvartalet 2012. Under dessa svåra förhållanden som beskrivs i scenariot, uppgår de fyra storbankernas kreditförluster sammantaget till 275 miljarder kronor. Till följd av kreditförlusterna sjunker bankernas primärkapitalrelation till som lägst mellan 9,4 och 12,9 procent under scenariot. Det betyder att samtliga banker även skulle klara det lagstadgade kapitalkravet under hela perioden, inte bara i huvudscenariot utan även under mer stressade förhållanden.

Riksbankens stresstester visar alltså att ett kraftigt försämrat scenario ger stora kreditförluster. Samtidigt är kombinationen av bankernas framtida vinster och goda kapitalsituation tillräcklig för att hantera effekterna av en sämre utveckling. Däremot kan stora kreditförluster

påverka förtroendet för bankerna och deras tillgång till och kostnader för marknadsfinansiering. Riksbanken och andra myndigheter har emellertid beredskap att hantera de problem som skulle uppstå vid en sådan händelseutveckling.

#### EN ÖKAD SKULDBÖRDA KAN PÅ SIKT SKAPA PROBLEM FÖR SVENSKA HUSHÅLL

Trots den djupa lågkonjunkturen har de svenska hushållen fortsatt att öka sin upplåning. De låga räntorna har varit en bidragande faktor till denna utveckling. Huvuddelen av dessa lån har gått till köp av bostäder och priserna har fortsatt att stiga. Betalningsförmågan i hushållssektorn är god till följd av de låga räntorna, ett högt sparande och en god inkomstutveckling. Men samtidigt har hushållen blivit mer sårbara. Belåningsgraden i nyutlåningen har ökat och en stor del av lånen är till rörlig ränta. Om huspriserna skulle falla finns det en risk att storleken på lån överstiger marknadsvärdet på bostaden. Som en följd av utveckling på bostadsmarknaden och i syfte att skydda låntagarna har Finansinspektionen lagt fram ett förslag om ett allmänt råd till kreditinstituten om att bolånet inte bör överstiga 85 procent av bostadens marknadsvärde. Riksbanken välkomnar detta förslag, som bör bidra till att minska riskerna för att enskilda hushåll tar på sig för stora skulder.

Den höga skuldsättningen innebär inte något omedelbart hot mot bankerna och därmed mot den finansiella stabiliteten. En studie från Finansinspektionen visar, liksom tidigare studier från Riksbanken, att de hushåll som lånar mest är de som har råd att betala. Ett fall i bostadspriserna, som skett i många andra länder, skulle dock kunna skapa oro på obligationsmarknaden och påverka bankernas marknadsfinansiering, särskilt deras möjligheter att emittera säkerställda bostadsobligationer.

# ■ 1. Finansiella marknader

*Oron över den statsfinansiella situationen i ett antal europeiska länder har kraftigt präglat de finansiella marknaderna den senaste tiden. Den ökade oron ledde till störningar på flera marknader och minskad riskvillighet hos investerare. Omfattande åtgärds paket från EU och IMF har tagits fram för att hantera situationen, och även centralbanker har agerat, och återinrättat vissa stödåtgärder. Turbulensen i slutet av april kom efter en period av stabilisering på de finansiella marknaderna och återhämtning i såväl den svenska som den globala ekonomin. Den senaste tidens utveckling har visat att återhämtningen är sårbar och att problemen med statsfinansiella obalanser skapar betydande osäkerhet kring den framtida utvecklingen.*

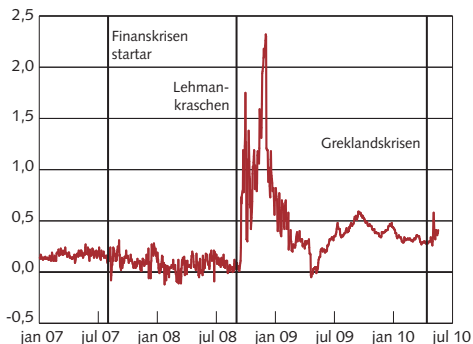
De svenska bankerna och företagen verkar idag i stor utsträckning på globala finansiella marknader. Detta kapitel tar därför sin utgångspunkt i den globala utvecklingen och ger inledande en övergripande bild av förutsättningarna på de finansiella marknaderna och i realekonomin. Det andra avsnittet analyserar i detalj de marknader som är viktiga för svenska bankers finansiering, som obligations- och penningmarknaden. I det sista avsnittet analyseras de marknader som är viktiga för svenska företags kapitalförsörjning, det vill säga marknaderna för företagsobligationer och certifikat.

## Den senaste tidens utveckling

**De finansiella marknaderna har under den senaste perioden präglats av förnyad finansiell oro.** Orsaken är en ökad oro kring statsfinansiella obalanser i de sydeuropeiska länderna och Grekland i synnerhet. Situationen förvärrades när Greklands kreditbetyg i april sänktes och trots godkänt stöd paket från EU och IMF fortsatte både CDS-premier och räntor på statsobligationer att stiga (se ruta om statsfinansiell oro i Europa). Osäkerheten ledde främst till att det blev svårare för berörda länder samt sydeuropeiska banker att få tillgång till finansiering. Men misstänksamheten kring vilka banker som innehade problemfyllda tillgångar innebar att även banker i andra länder drabbades. Investerarna blev mer försiktiga och därmed ovilliga att ge finansiering utan säkerheter. Ett andra och mer kraftfullt åtgärds paket från EU och IMF presenterades i början av maj för att lugna de finansiella marknaderna (se ruta "Nytt krishanteringspaket i EU"). Samtidigt har den Europeiska centralbanken ECB agerat genom en rad åtgärder. Bland annat har man börjat köpa statspapper utgivna av europeiska länder i syfte att öka likviditeten på marknaden (se nedan). Åtgärds paketet förbättrade situationen på flera marknader, men osäkerhet kvarstår om de berörda länderna har möjlighet att genomföra de åtstramningar som krävs.

**I samband med den kraftiga statsfinansiella oron uppstod en brist på dollar på den europeiska marknaden.** Banker blev allt mer ovilliga att låna ut dollar till varandra på interbankmarknaden. Samtidigt upphör-

**Diagram 1:1. Avvikelse mellan SEK/USD FX-swap implicerad dollarränta och USD Liborränta (3 mån) Procent**



Anm. Grafen visar skillnaden mellan den FX-swap implicerade räntan (kostnaden för att växla till sig dollar från svenska kronor genom att använda swapmarknaden) och Liborräntan för USD. En positiv spread innebär att kostnaden för att dollarbaserad finansiering är förhöjd.

Källa: Bloomberg

**Diagram 1:2. Svenskt och internationell stressindex**



Källor: Reuters EcoWin, Bloomberg och Riksbanken

de certifikatmarknaden, som också utgör en viktig källa till finansiering i dollar, delvis att fungera. Anledningen var att traditionella investerare på den marknaden, exempelvis amerikanska penningmarknadsfonder, övergav certifikatmarknaden till förmån för säkrare placeringar som statsskuldväxlar och repor. Många banker vände sig i stället till swapmarknaden för att låna dollar. Det innebar att kostnaden för att få tillgång till dollarbaserad finansiering via swappar (i stället för på interbankmarknaden) ökade (se diagram 1:1).<sup>1</sup> Den spridda oron bidrog också till att volymerna blev mindre och likviditeten sämre på swapmarknaden. Situationen liknade den som uppstod under hösten 2008, då flera centralbanker, inklusive Riksbanken, inledde ett samarbete med den amerikanska centralbanken för att öka tillgången på dollar. Problemen syntes inte lika tydligt i prissättningen på swapmarknaden den här gången, men var tillräckligt omfattande för att flera centralbanker skulle agera (se nedan om centralbankers åtgärder).

**Den realekonomiska återhämtningen i Sverige och omvärlden har fortsatt.** Tillväxten i de flesta länder är åter positiv och världshandeln stiger. Styrkan i återhämtningen skiljer sig mellan olika regioner. Drivande för utvecklingen är den starka tillväxten i Asien, i synnerhet i Kina. I USA finns tecken på en stigande efterfrågan från hushållen medan utvecklingen i euroområdet är blandad. Återhämtningen i den svenska konjunkturen vilar på en fastare grund än i höstas (se Penningpolitisk uppföljning april 2010), vilket är positivt när den finansiella oron ökar igen. Sveriges BNP har börjat växa igen, framförallt drivet av ökad offentlig konsumtion och ökade offentliga investeringar. Dessutom har de svenska hushållens konsumtion, stimulerad av både expansiv penning- och finanspolitik, bidragit till tillväxten i BNP.

**Riksbankens stressindex<sup>2</sup> illustrerar hur den samlade stressnivån på de finansiella marknaderna ökat igen efter en lugn period** (se diagram 1:2). Både internationellt och i Sverige föll index under början av våren tillbaka till nivåer närmare det historiska genomsnittet. Investerarnas vilja att ta risk ökade under perioden och osäkerheten kring den framtida utvecklingen var mindre än tidigare, vilket också framkom i Riksbankens senaste riskenkät.<sup>3</sup> I april i år bröts den positiva trenden när situationen i Grekland förvärrades. Nivån och volatiliteten i stressindex ökade märkbart. Stressnivån har inte nått samma nivåer som under hösten 2008, men indikerar att marknaderna är känsliga för störningar och att situationen snabbt kan försämrans.

1 Sambandet utgår från covered interest parity (CIP) och en positiv spread innebär att

$$\frac{F_{t,t+s}}{S_t} (1 + r_{t,t+s}^{SEK}) > 1 + r_{t,t+s}^{USD}$$

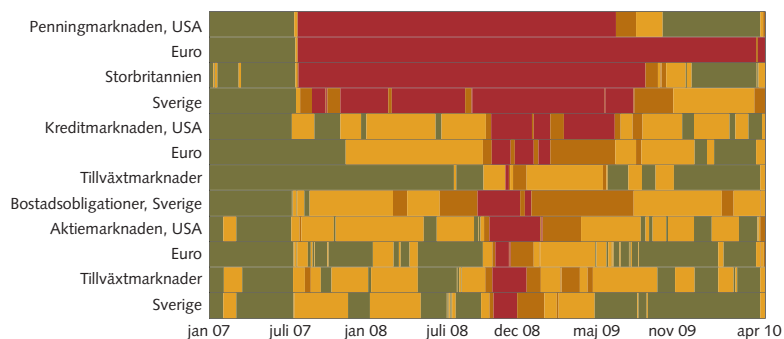
där  $F$  är terminspriset på valutan,  $S$  är växelkursen SEK/USD och räntorna den svenska respektive amerikanska Liborräntan. En avvikelse från CIP innebär att det finns en möjlighet till arbitrage, givet att det inte finns någon motpartsrisk, kredit- eller likviditetsrisk. Beräkningarna tar inte hänsyn till transaktionskostnader. Beräkningarna är desamma som i BIS Working Paper 285 av Baba och Packer (2009).

2 Stressindex baseras på fem breda indikatorer; aktievolatilitet, bankspecifik aktievolatilitet, obligations-spread, TED-spread och valutakursvolatilitet. Indikatorerna ges sedan samma vikt i det aggregerade indexet. Finansiell stress definieras som positiva avvikelser från det historiska genomsnittet, beräknat för åren 1997-2007. För mer detaljer om stressindex se ruta i Finansiell stabilitet 2009:2.

3 Riksbanken genomför en gång i halvåret en riskenkät, som besvaras av cirka 80 aktörer aktiva på den svenska ränte- och valutamarknaden. Se "Svenska aktörers syn på risker och den svenska ränte- och valutamarknadens funktionssätt" på [www.riksbank.se](http://www.riksbank.se)

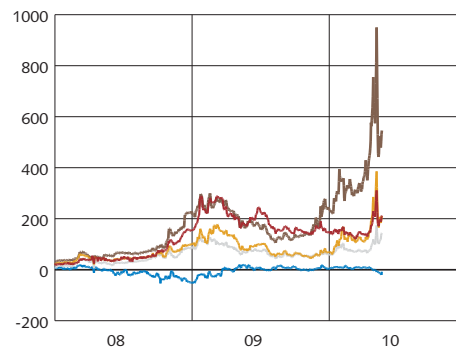


Figur 1:1. Heat-map



Anm. Heat-mappen mäter dagliga nivåer på spreadar och volatilitetsmått för olika tillgångsklasser relativt ett historiskt medelvärde beräknat mellan 2003-2007. Avvikelse från det historiska medelvärdet, dvs. större spreadar och högre volatilitet, uttrycks i termer av standardavvikelser: Grön färg markerar en standardavvikelse under 1, gul 1-4 standardavvikelser, orange 4-9 standardavvikelser och röd över 9 standardavvikelser. Heat-mappen är baserad på tillgångspriser och volatilitetsmått och tar inte hänsyn till andra faktorer som emissionsvolym och omsättning.

Källor: Reuters EcoWin, Bloomberg och Riksbanken

Diagram 1:3. Skillnad mellan räntorna på tioåriga statsobligationer gentemot tyska statsobligationer med samma löptid  
Räntepunkter

Källa: Reuters EcoWin

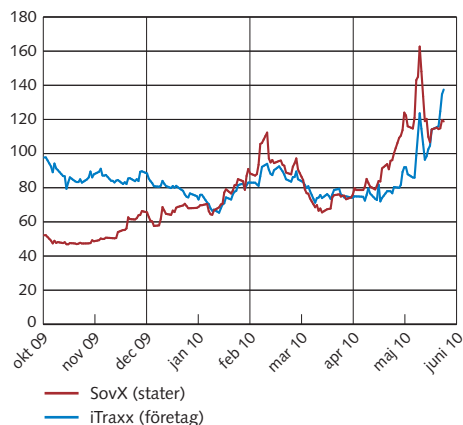
### Riksbankens heat-map indikerar att vissa marknader upplever stress.

Heat-mappen illustrerar grafiskt utvecklingen över tiden. Till skillnad från stressindex, som ska visa på den systematiska, övergripande stressen på marknaden, ger heat-mappen specifik information om enskilda marknader, både internationellt och i Sverige. Att en enskild marknad upplever stress behöver inte få konsekvenser för den finansiella stabiliteten totalt sett. Figur 1:1 visar att den marknad som drabbats hårdast under krisens olika omgångar är penningmarknaden, som åter drabbats av stress. Det gäller särskilt euroområdet. Aktiemarknaden klarade sig bäst i perioden efter Lehman Brothers kollaps och blev grön tidigast. Den ökade volatiliteten under den senaste perioden avspeglas i heat-mappen. Aktiemarknaderna har åter fått gul eller orange färg. Heat-mappen visar även att de svenska finansiella marknaderna har påverkats senare och i mindre grad av krisen hösten 2008 än övriga marknader.<sup>4</sup> Eftersom heat-mappen är databaserad innebär det vissa begränsningar. Kvalitativ information avspeglas inte i marknadsdata och påverkar alltså inte färgen i heat-mappen.

**Problemen med statsfinansiella obalanser i Europa har kommit att präglade marknaderna på flera sätt** (se även ruta "Statsfinansiell oro i Europa"). Exempelvis har länder med stora budgetunderskott mött stigande räntor på statsobligationerna. Länder som Grekland, Irland,

<sup>4</sup> Läs mer om hur krisen har påverkat Sverige i Lars Nybergs tal: "Oron på de finansiella marknaderna" 2007-11-22 och "Krisen, Riksbanken och penningpolitiken" 2008-11-28.

**Diagram 1:4. CDS-premier för europeiska stater och företag**  
Räntepunkter

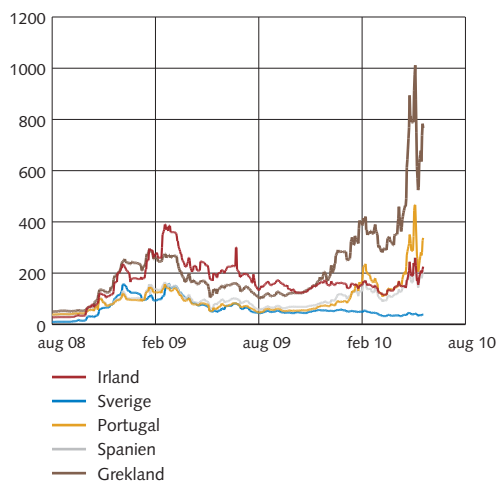


Anm. SovX Western Europe representerar ett oviktt medel av CDS:er för 15 länder i Europa (Belgien, Danmark, Finland, Frankrike, Grekland, Irland, Italien, Nederländerna, Norge, Portugal, Spanien, Storbritannien, Sverige, Tyskland och Österrike).

iTraxx Europa består av ett lika viktat medel av CDS:er för 125 företag med ett kreditbetyg som är minst BBB- eller högre enligt Standard & Poors definition eller minst Baa3 eller högre enligt Moody's definition.

Källa: Bloomberg

**Diagram 1:5. Statliga CDS-premier**  
Räntepunkter



Källa: Reuters EcoWin

Spanien och Portugal möter idag högre finansieringskostnader än övriga länder i Europa. Det kan illustreras med en ökad skillnad mellan räntan på långa statsobligationer i dessa länder och Tyskland (se diagram 1:3). Oron kring Greklands ekonomi har också spritt en viss osäkerhet kring euroområdet integrerade banksystem som helhet. Även aktörerna på de svenska finansiella marknaderna uppgav i Riksbankens riskenkät under våren att de såg statsfinansiella problem som en av de viktigaste frågorna under det närmaste halvåret (se även kapitel 4).

**Den tilltagande oron kring staters finansiella obalanser har lett till att det blivit dyrare för långivare att försäkra sig mot risken att europeiska stater ställer in sina betalningar.** Det speglas i högre premier för Credit Default Swaps (CDS). Index över europeiska staters CDS-premier har ökat kraftigt och ligger nu högre än index över europeiska företags CDS-premier (diagram 1:4).<sup>5</sup> Det indikerar att den statsfinansiella risken i Europa är hög. Under april steg Greklands och Portugals CDS-premier kraftigt och även Spanien och Irlands CDS-premier påverkades (se diagram 1:5). Risken att problemen sprider sig till andra länder är stor. För Sverige är risken för spridning till de baltiska länderna av särskilt intresse, givet de svenska bankernas exponeringar där (läs mer om utvecklingen i de baltiska länderna i kapitel 2 och de svenska bankernas verksamhet i kapitel 3).

**Osäkerheten på aktiemarknaden, mätt som volatilitet, ökade kraftigt i samband med Greklands krisen** (se diagram 1:6). Den trend med minskad volatilitet som pågått sedan i höstas bröts därmed. Det skedde även ett trendbrott i den positiva utvecklingen av aktiekurserna i bland annat Europa och USA. I början av 2010 fortsatte aktiekurserna att stiga, men första veckan i maj föll priserna kraftigt i samband med turbulensen kring Greklands statsfinansiella problem. På en vecka raderades hela årets uppgång ut (se diagram 1:7). De initiala reaktionerna efter att krisåtgärderna presenterades den 10 maj var starkt positiva men volatiliteten på aktiemarknaderna har varit fortsatt hög.

**Den förnyade finansiella oron avspeglas endast måttligt i riskpremier på interbankmarknaden.** Riskpremien beräknas här som skillnaden mellan tre månaders interbankränta och den förväntade styrräntan<sup>6</sup> och ger en indikation på hur riskfyllda interbanklån anses vara samt hur stort förtroendet mellan bankerna är. Interbankmarknaden var en av de hårdast drabbade marknaderna under krisen. I början av 2010 hade riskpremien stabiliserat sig på en låg men ändå högre nivå än innan krisens början hösten 2007 (se diagram 1:8). Den amerikanska riskpremien sjönk mest från de nivåer som nåddes efter

<sup>5</sup> Utvecklingen drivs delvis av Greklands ökade CDS-premie eftersom CDS-index för staterna är lika viktat och därmed ger en relativt hög vikt till Grekland. SovX är ett likviktat index över 15 europeiska staters CDS-premier, Europe-iTraxx är ett sektorviktat index över de 125 mest likvida CDS-premierna för europeiska företag.

<sup>6</sup> Den förväntade styrräntan mäts som dagslåneräntan (för den svenska premien används STINA).

Lehmans kollaps, delvis beroende på de amerikanska myndigheternas omfattande stödåtgärder på interbankmarknaden. I och med den nya finansiella oron i april ökade riskpremien på interbankmarknaden igen. I USA dubblades visserligen riskpremien på några veckor men från en låg nivå, och ligger nu runt 25 räntepunkter. Det kan jämföras med riskpremien för euroområdet som ligger runt 30 räntepunkter vilket till viss del speglar marknadens oro för de europeiska bankernas förmåga att betala sina skulder och för staternas försämrade finanser (se även penningmarknaden i heat-mappen i figur 1:1).

**Även om situationen på de finansiella marknaderna förbättras framöver kommer riskpremien sannolikt inte tillbaka till samma nivå som före hösten 2007.** Det är visserligen svårt att avgöra vad som är en rimlig långsiktig nivå på riskpremien, särskilt om marknaderna påverkas av myndigheternas stödåtgärder. Men under de senaste decennierna har riskpremien varierat<sup>7</sup> och åren innan hösten 2007 kännetecknas av historiskt mycket låga nivåer. Även för stressindex (se diagram 1:2) drar de ovanligt låga riskpremierna under åren före krisen ner det historiska genomsnittet. Det är därför sannolikt att både riskpremien och stressindex framöver kommer att stabilisera sig på en ny, något högre nivå än före krisens början utan att det för den skull innebär att marknaderna upplever stress.

**Tillgångspriserna har ökat på tillväxtmarknaderna på grund av inflöden av kapital.** Aktiepriserna till exempel har ökat kraftigt sedan 2008 (se diagram 1:7). Orsaken till de stora kapitalflödena<sup>8</sup> till tillväxtmarknaderna i Asien och Latinamerika är bland annat den höga tillväxten i dessa regioner och de låga räntorna i USA och Europa. Inflödet av kapital till tillväxtmarknader kan dock komma att avta om investerarnas riskvillighet minskar i samband med den ökade oron för statsfinansiella problem i Europa. Eventuella implikationer och risker med stora kapitalflöden till tillväxtmarknader analyseras i kapitel 4.

## CENTRALBANKERS ÅTGÄRDER

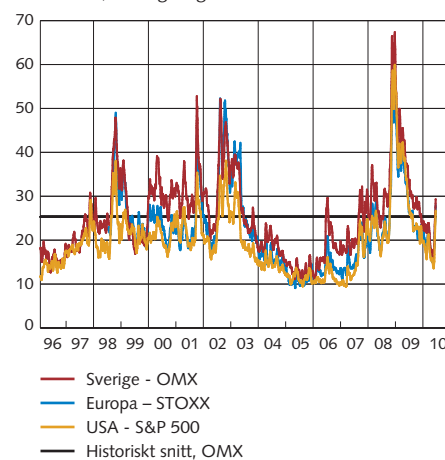
**Tidigare under våren ledde förbättrade marknadsvillkor till att centralbanker påbörjade avvecklingen av sina likviditetsstödande åtgärder.** Federal Reserve hade i slutet av mars avvecklat samtliga likviditetsstödande program, förutom det som är riktat mot marknaden för värdepapper med fastighetskrediter som underliggande tillgång (CMBS).<sup>9</sup> I slutet av mars hade ECB avvecklat sin extraordinära utlåning i euro med sex och tolv månaders löptid. Den utestående

7 Analysen baseras på skillnaden mellan interbankräntan och räntan på statskuldväxlar (TED-spreaden) eftersom det inte finns data för den förväntade styrräntan längre tillbaka än 2006. Riskpremien på penningmarknaden, dvs. skillnaden mellan interbankräntan och förväntad styrränta, ingår som en komponent i TED-spreaden. Den andra komponenten är skillnaden mellan förväntad styrränta och räntan på statskuldväxlar.

8 Kapitalflödena sker delvis genom carry trade, vilket är en investeringsstrategi där man lånar i ett land med låg ränta och investerar i ett land med hög ränta. Avkastningen är beroende av de relativa räntorna men även av växelkursen på de aktuella valutorna.

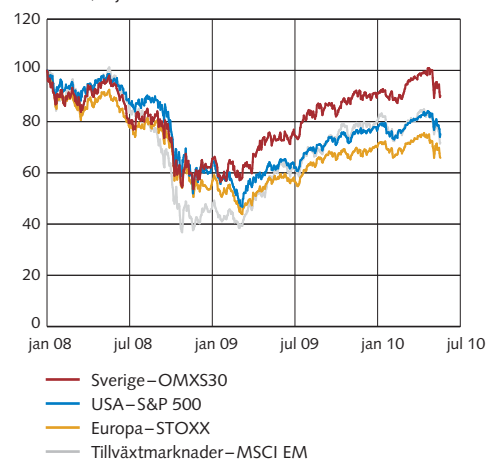
9 Programmet är planerat att avslutas i juni 2010.

Diagram 1:6. Implicit volatilitet på aktiemarknaden  
Procent, 10 dagars glidande medelvärde



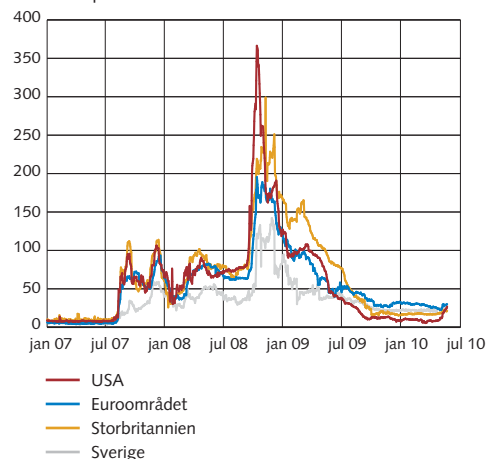
Källa: Reuters EcoWin

Diagram 1:7. Börsutveckling  
Index, 1 januari 2008 = 100



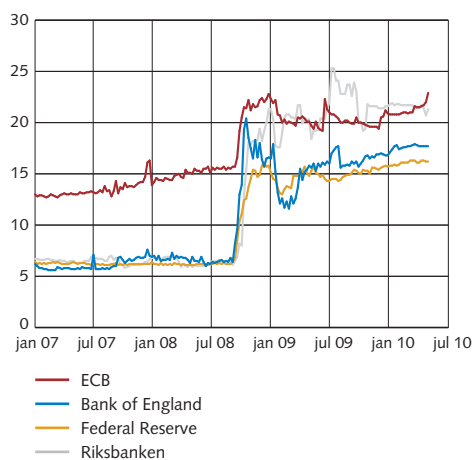
Källor: Reuters EcoWin och MSCI Barra

Diagram 1:8. Riskpremien på interbankmarknaden,  
3 månader  
Räntepunkter



Källa: Reuters EcoWin

Diagram 1:9. Centralbankers balansräkningar  
Procent av BNP



Källor: Respektive centralbank

volymen av ECB:s extra utlåning var fortfarande stor och uppgick i början av maj till cirka 670 miljarder euro. Av dessa förfaller cirka 440 miljarder euro i juli när ECB:s första lån med tolv månaders löptid går ut. Även Riksbanken har fortsatt att minska omfattningen på sina likviditetsstödande åtgärder genom att successivt höja priset på lånen samt korta ner löptiden. Senast i april beslutade Riksbanken att avveckla lån på tre och sex månaders löptid mot bakgrund av bankernas förbättrade möjligheter till finansiering. Istället beslutades att lån med 28 dagars löptid ska erbjudas bankerna fram till och med oktober 2010. Dessa lån ger bankerna en möjlighet att refinansiera delar av Riksbankens tre stora lån på cirka 295 miljarder kronor som löper ut i juni, augusti och oktober. Riksbanken har också, som en teknisk åtgärd, beslutat att ge ut riksbankscertifikat med längre löptid och rätt till återköp. Syftet med detta är att minska likviditeten i banksystemet.

**Mot bakgrund av den förnyade finansiella oron har flera centralbanker återinfört krisåtgärder som successivt avvecklats under det senaste halvåret.** För att förbättra likviditeten i amerikanska dollar i och med de problem som uppstod i början av maj återinförde Federal Reserve swapavtal med ett antal centralbanker.<sup>10</sup> ECB återinförde därmed utlåningsfaciliteten i dollar för att underlätta europeiska bankers dollarfinansiering. Samtidigt återinförde man även lånefaciliteten i euro med längre löptider om tre och sex månader med full tilldelning för att underlätta bankernas försämrade likviditetssituation i euro. Vid samma tillfälle annonserade ECB att man skulle börja intervernera på obligationsmarknaden genom köp av statspapper på andrahandsmarknaden. Köpen syftar till att stimulera marknader som inte fungerar tillfredsställande och till att återställa den penningpolitiska transmissionsmekanismen. Centralbankernas åtgärder har sannolikt bidragit till att riskpremierna på interbankmarknaden har hållits tillbaka.

**Trots påbörjade avvecklingsplaner har flera centralbankers balansräkningar fortsatt att växa till följd av att de fortsatt att köpa tillgångar** (se diagram 1:9). Federal Reserve avslutade i mars sitt omfattande program för köp av mortgage-backed securities (MBS), det vill säga skuldinstrument med bostadskrediter som underliggande tillgång, och obligationer som är emitterade av de statligt garanterade bolåneinstitut. <sup>11</sup> Syftet med uppköpsprogrammet var att stödja kreditförsörjningen till bolån och bostadsmarknaden. Även Bank of England avslutade sina omfattande köp av statspapper i februari.<sup>12</sup> Syftet med köpen var att förbättra likviditeten på marknaden, men även att i penningpolitiskt syfte påverka marknadsräntorna genom att göra penningpolitiken mera expansiv. ECB fortsätter däremot som planerat

<sup>10</sup> Swapavtal uppfördes med den europeiska centralbanken (ECB), Bank of England, Bank of Canada, Bank of Japan och Schweiz Nationalbank.

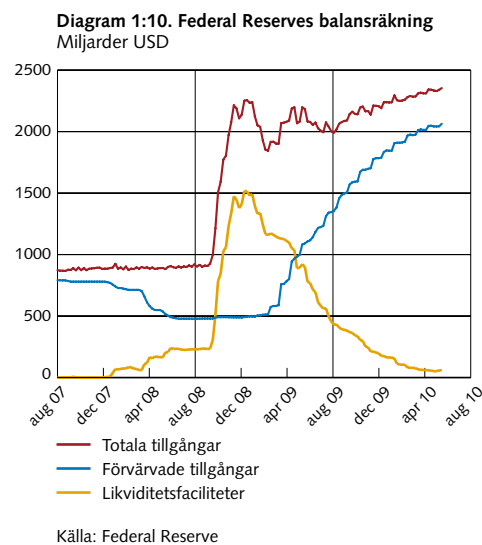
<sup>11</sup> När programmet avslutades i mars hade Federal Reserve köpt MBS tillgångar för 1 250 miljarder dollar och motsvarande 175 miljarder dollar av obligationer emitterade av statligt garanterade bolåneinstitut.

<sup>12</sup> När programmet avslutades hade Bank of England köpt tillgångar, främst statspapper, för 200 miljarder pund.

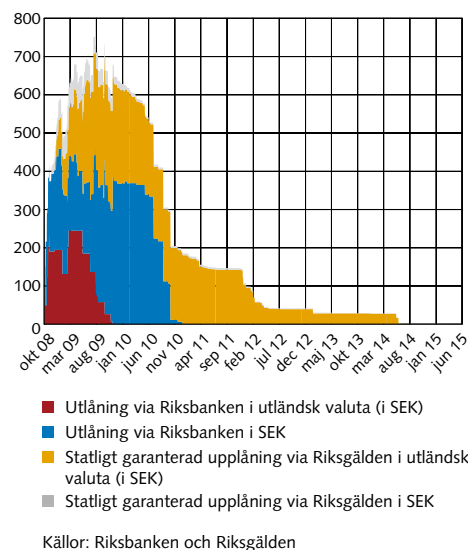
med sitt program för köp av säkerställda obligationer. Avsikten är att köpa obligationer för totalt 60 miljarder euro fram till och med juni 2010. ECB:s balansräkning kommer troligen att öka mot bakgrund av de nyintroducerade köpen av statspapper. Värdet på centralbankernas balansräkningar beror främst på två faktorer: tillgångar som förvärvats under krisen i stödköpsprogram och likviditetsstödjande åtgärder i form av lån. Tillgångar köpta i stödköpsprogrammen kommer att finnas kvar på centralbankernas balansräkningar tills de antingen förfaller eller avyttras. Men de likviditetsstödjande åtgärderna försvinner från balansräkningarna vartefter lånen förfaller. Detta illustreras i diagram 1:10 över Federal Reserves balansräkning. Federal Reserve planerar att använda flera metoder för att minska överskottslikviditeten i marknaden, exempelvis inlåning med längre löptider och omvända repotransaktioner.<sup>13</sup> Riksbankens avveckling av stödåtgärder underlättas av att man inte genomfört den typen av stödköp som exempelvis ECB och Federal Reserve.

**Den utestående volymen av statligt garanterade lån i Europa har minskat sedan toppen i början av 2009 vilket är en följd av att villkoren för marknadsfinansiering förbättrades fram till början av maj.** Garantiprogrammen utnyttjades fram tills dess i mindre utsträckning men under sista kvartalet 2009 emitterades betydande volymer statligt garanterade lån. Det fortsatta utnyttjandet av statliga garantier tyder på att vissa banker i Europa fortfarande var beroende av statligt stöd för att finansiera sig. Inom Europa hade i början av maj 16 länder statliga garantiprogram; majoriteten av dessa löper ut den 30 juni 2010, men kan komma att förlängas. Tre länder, Frankrike, Italien och Storbritannien, har redan avslutat sina program. Vid slutet av 2009 uppgick den utestående volymen av statligt garanterad upplåning inom Europa till cirka 920 miljarder euro.

**Även i Sverige har efterfrågan på statliga garantier minskat sedan mitten av 2009** (se diagram 1:11). Det svenska garantiprogrammet förlängdes i maj och löper ut den sista december 2010 i enlighet med EU:s nuvarande bestämmelser. Den utestående volymen av statliga garantier inom det svenska programmet uppgick i början av maj till ungefär 230 miljarder kronor. Sedan maj är endast ett institut anslutet till garantiprogrammet.



**Diagram 1:11. Riksbankslånen och garantiprogrammets utestående volym**  
Miljarder kronor



<sup>13</sup> Den omvända repotransaktionen innebär att Federal Reserve tar in likviditet i utbyte mot värdepapper. Läs mer i rutan "Utvecklingen på repomarknaden" i Finansiell Stabilitet 2009:2".

## Statsfinansiell oro i Europa – möjliga konsekvenser för finansiell stabilitet i Sverige

**Ö**kade problem med refinansiering av statskulden i de länder i Europa med sämst statsfinanser kan leda till högre räntor och därmed ökade kostnader för banker och företag. Eftersom banksystemet i Europa är nära integrerat skulle en ökad oro för banker i södra Europa kunna sprida sig vidare upp genom Europa. Spridningen skulle dels kunna ske från bankerna i statsfinansiellt svaga länder till dess motparter i andra länder, dels genom dotterbanker och filialer. En sådan utveckling skulle kunna medföra störningar i den finansiella marknadens funktionssätt och även kunna drabba den finansiella stabiliteten i Sverige.

Den finansiella krisen har blottlagt och förstärkt svagheter i statsfinanserna i flera europeiska länder och lett till en oro på marknaden för hur länder som framför allt Portugal, Italien, Irland, Grekland och Spanien skall kunna finansiera sina

budgetunderskott. En del av de ökade budgetproblemen kan hänföras till kostnader som är direkt relaterade till den finansiella krisen.

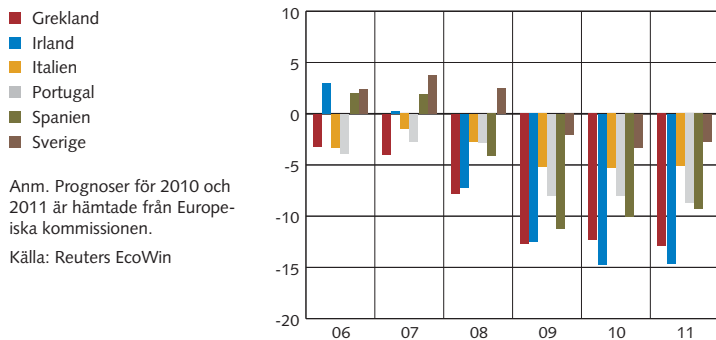
Exempelvis har skatteintaget minskat samtidigt som statliga utgifter, så som arbetslöshetsunderstöd, ökat. Finanspolitiska stimulansprogram har också lanserats för att hindra ytterligare efterfrågebortfall. Sammantaget har detta lett till stora budgetunderskott som finansieras genom att staten lånar på marknaden. Underskotten har i sin tur ökat ländernas statskulder.

För de länder som gick in i krisen med svaga statsfinanser har det lett till rekordstora underskott. Exempelvis hade Grekland ett underskott på 13,6 procent av BNP under 2009 tätt följt av Irland och Spanien som också hade tvåsiffriga underskott (se diagram R1). De stora behoven av upplåning har lett till att statskulden i förhållande till BNP för industriländer växt snabbare än någon annan gång sedan andra världskriget. Sverige, å andra sidan, gick in i krisen med stora överskott i statsfinanserna och även om underskottet stigit sedan 2009 är det lågt i en internationell jämförelse. CDS-premien har stigit sedan oktober 2009 i synnerhet för Grekland men även för övriga fyra EMU-länder med sämst statsfinanser (se diagram R2).

Landrisken, mätt med CDS premien, påverkas sammantaget av flera faktorer relaterade till ett lands finansiella ställning. Landrisken påverkas av hur stora fordringar de internationella bankerna har på landets offentliga sektor och storleken på behovet att konsolidera statsfinanserna. Dessutom påverkar ett lands bytesbalans landrisken, eftersom den fångar sparandet i både offentlig och privat sektor. Stora bytesbalansunderskott är en indikator på snabbt växande utlandsskuld och ökande risker för hållbarheten i ett lands finansiella ställning.

Även om alla dessa fem länders ekonomier har flera gemensamma drag, finns det också skillnader mellan dem. Greklands största problem är statsfinanserna och en stor statskuld i förhållande till BNP. Spanien har extremt hög arbetslöshet på nästan 20 procent och fastighetsmarknaden har kollapsat, vilket den också

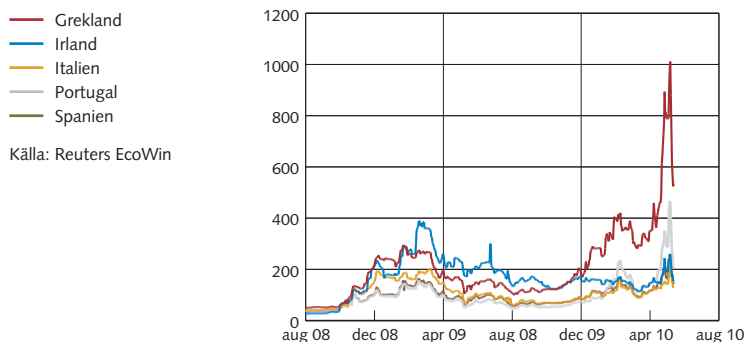
Diagram R1. Budgetsaldo i några utvalda EU-länder  
Procent av BNP



Anm. Prognoser för 2010 och 2011 är hämtade från Europeiska kommissionen.

Källa: Reuters EcoWin

Diagram R2. CDS-premier (5 år) i några utvalda EU-länder  
Räntepunkter



Källa: Reuters EcoWin

har gjort på Irland. Italien har ett lägre budgetunderskott men har istället en statsskuld på 116 procent av BNP. Sammantaget måste de flesta länderna göra stora åtstramningar i sina budgetar de kommande åren för att få balans och förhindra att statsskulderna ökar lavinartat.

Ökade statsskulder riskerar att leda till högre räntor. En ökning av budgetunderskottet med en procentenhet i förhållande till BNP tenderar historiskt sett att leda till att de tioåriga räntorna stiger med drygt 30 räntepunkter. Vissa länder riskerar dock att drabbas av betydligt större ränteökningar. Kraftigt ökade räntor har redan drabbat främst de sydeuropeiska länder. Högre räntor kan medföra att det blir i princip omöjligt att betala sina skulder. Till slut kan landet tvingas söka extern finansiering från t.ex. Internationella valutafonden (IMF) eller ställa in sina betalningar och omförhandla statsskulden.

Grekland har valt det första av dessa två alternativ. Greklands uppskattade lånebehov är dock så pass stort att även de övriga euroländerna också valt att ställa upp med lån. Situationen kan jämföras med den vi såg då Island och Lettland fick stora finansieringspaket från IMF under hösten 2008 där bl.a. de nordiska länderna bidrar med finansiering. Liksom i dessa fall är lånen till Grekland förknippade med villkor. Dessa syftar till att sanera de offentliga finanserna och öka konkurrenskraften i den grekiska ekonomin.

Även om lånen medför att Grekland ges finansiella möjligheter att genomföra nödvändiga reformer återstår det att se om detta är tillräckligt för att ta sig ur skuldskrisen. Risken finns att man tvingas skriva ned en del av skulden då den visar sig för stor för att kunna betala. Ett problem är att det internationella samfundet idag saknar ett ramverk för att hantera en sådan situation. Tidigare fall då länder ställt in betalningarna på statsskulden, t.ex. Argentina 2002, har visat sig vara svåra att hantera ur ett samordningsperspektiv eftersom det ofta är frågan om många olika typer av kreditgivare som drabbas. Detta har i sin tur bidragit till onödigt oro på de finansiella marknaderna. IMF diskuterade 2003 inrättandet av en mekanism, Sovereign Debt

Restructuring Mechanism (SDRM), som skulle kunna underlätta för länder i de fall de tvingas ställa in betalningarna genom att öka incitamenten för låntagare och långivare att komma till en snabb och ordnad överenskommelse. Medlemsländerna i IMF lyckades dock inte enas kring detta förslag.

Flera av länderna har också en högt skuldsatt privat sektor. Detta gäller särskilt Irland, Portugal och Spanien. Ökade refinansieringskostnader för staten medför i regel också att den privata sektorn får betala mer för att refinansiera sin skuld. Detta kan i sin tur leda till att problem i statsfinanserna sprider sig till den privata sektorn. Detta gör dessa länder särskilt sårbara i en situation då marknaden ifrågasätter ländernas förmåga till finanspolitisk konsolidering.

Flertalet stater har därmed hamnat i ett svårt dilemma – budgetunderskotten behöver minskas för att hålla riskpremierna på statsobligationer nere. Annars riskerar räntorna att stiga vilket kan hämma den ekonomiska återhämtningen. Budgetnedskärningar kan medföra efterfrågebortfall som kan stjälpa tillväxten, med ytterligare försämrad budgetsituation och ännu högre räntor som följd. Därmed krävs en balansgång mellan finanspolitisk stimulans och budgetdisciplin. Av denna anledning är det också viktigt att den privata efterfrågan återhämtar sig. Hittills verkar länder som börjat göra stora nedskärningar ha lyckats hålla riskpremierna nere. Till viss del är Irland och de baltiska länderna exempel på detta.

Hur skulle då stabiliteten i det finansiella systemet i Sverige kunna påverkas av denna utveckling? Det finns huvudsakligen tre kanaler genom vilka situationen avseende statsfinansiell osäkerhet skulle kunna påverka andra länder.

En första kanal skulle kunna vara direkt genom bankväsendet. Svenska banker har en relativt liten exponering mot Portugal, Italien, Irland, Grekland samt Spanien. Detta gör att det inte finns en risk att problem i något av dessa länder i någon större omfattning skulle drabba det svenska banksystemet via deras exponeringar.

En andra kanal skulle kunna vara en spridning genom det finansiella systemet i Europa. Banker i länder som Frankrike och Nederländerna har stora exponeringar i Spanien. En stor del av den spanska statskulden förfaller i år och under de kommande fyra åren. I ett läge där tillväxten inte tar fart och den finanspolitiska konsolideringen inte genomförs som planerat finns det en risk att marknaden ökar sin fokus på de spanska statsfinanserna. En sådan utveckling, i kombination med en fortsatt allmän oro vad gäller den statsfinansiella situationen i framför allt Grekland, Portugal och Irland, skulle kunna leda till en ökad kostnad för Spanien att refinansiera sin skuld. Högre allmänna räntor skulle i sin tur kunna blottlägga svagheter i det finansiella systemet i Spanien. Särskilt spanska sparbanker (cajas) brottas med dåliga lån till följd av en försämrad situation på fastighetsmarknaden och ökade finansieringskostnader skulle kunna öka problemen för dessa banker. Det faktum att bankerna i Europa är nära integrerade kan i sin tur bidra till att föra oron för ett lands statsfinanser vidare mellan ländernas finansiella system. Det kan i sin tur skapa en stor oro över vilka potentiellt riskfyllda exponeringar andra banker har, vilket kan få negativa konsekvenser för det svenska banksystemet på ett indirekt sätt.

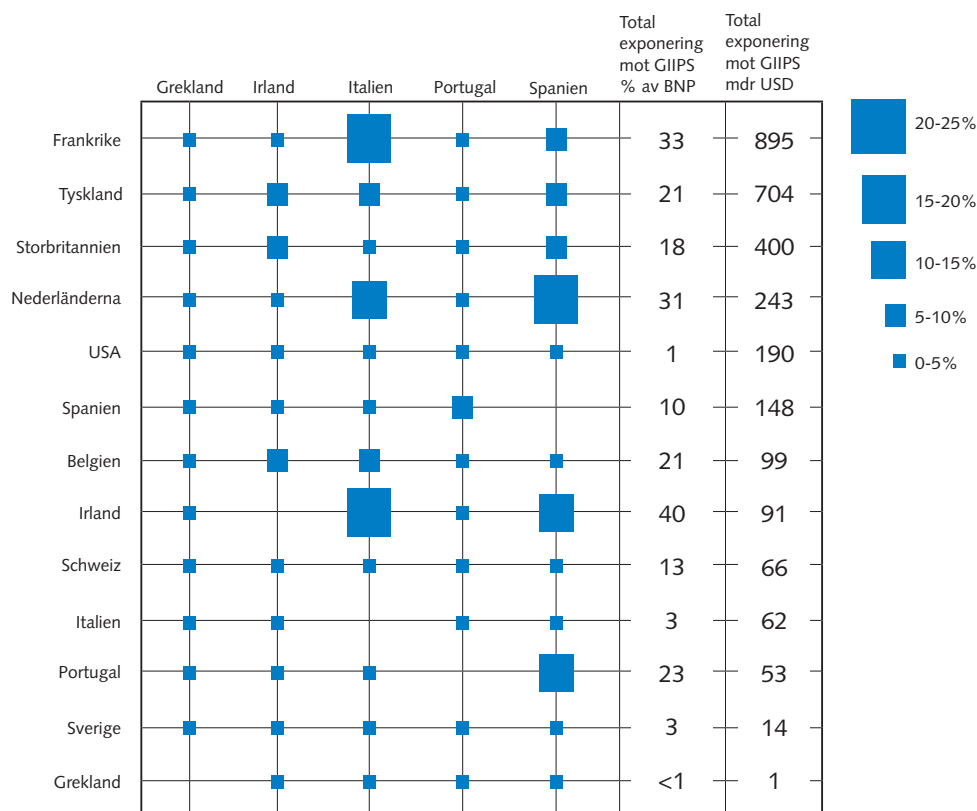
Figur R1 visar de största europeiska ländernas bankers exponering mot Grekland, Italien, Spanien, Portugal och Irland. I absoluta tal är den totala exponeringen störst i Frankrike men givet storleken på den franska ekonomin är denna exponering inte så stor som andel av BNP. Irland, Belgien, Nederländerna samt Frankrike har betydande exponeringar mot framför allt Italien och Spanien och det medför att de är extra känsliga om de statsfinansiella problemen skulle förvärras eller om problem i banker skulle uppstå i dessa länder. En oro för banksystemet i södra Europa skulle därför kunna sprida sig vidare upp genom Europa och även på sikt drabba den finansiella stabiliteten i Sverige genom ökade upplåningskostnader för företag och banker. Givet storleken på den spanska

ekonomin skulle eventuella problem i banksektorn där kunna få större konsekvenser för den finansiella stabiliteten i Europa och därmed i Sverige än från t.ex. smitta från Portugal eller Grekland. Det finns även möjlighet att problem från t.ex. Spanien sprids till Sverige via ett land som svenska banker har stora exponeringar mot, som t.ex. Tyskland och Storbritannien. Men då dessa länder i sin tur inte har några ansevärd exponeringar mot Spanien och de övriga fyra länderna bör risken vara liten att problem i något av dem skulle sprida sig till Sverige. Däremot skulle en spridning av oron genom banksystemet i Europa kunna leda till störningar i den finansiella marknadens funktionssätt, exempelvis kan svenska bankers internationella upplåning försvåras. Den senaste finanskrisen har visat att även relativt små händelser kan få oväntat stora effekter på det finansiella systemet. Om samma situation uppstår som tidigare under krisen, då marknadens funktionssätt försämrades kraftigt, finns det en risk att även svenska banker och företag drabbas av detta.

En tredje kanal för påverkan på svensk finansiell stabilitet skulle kunna härröra från Grekland. Grekiska banker har dotterbolag verksamma i många öst- och central-europeiska länder, såsom Bulgarien och Rumänien. I ett läge där dessa banker får problem på grund av krisen i Grekland skulle detta kunna sprida sig till bankerna i dessa länder. Bulgarien har, liksom Estland och Litauen, en fast växelkurs inom ramen för en s.k. sedelfond. Skulle banksystemet i Bulgarien få stora problem kan detta leda till en ökad press på valutan. Under finanskrisen fanns en oro att de baltiska länderna skulle tvingas devalvera och att en sådan utveckling även skulle kunna drabba andra länder i Öst- och Central-europa med fast växelkurs, såsom Bulgarien. I ett läge där grekiska banker får problem även i Bulgarien kan man inte utesluta en ökad press på de baltiska ländernas valutor. Detta skulle i sin tur kunna få effekter på svenska banker som har stor verksamhet där.



Figur R1. Visar bankerna i respektive lands exponering (Kv4 2009) i procent av BNP mot Grekland, Irland, Italien, Portugal och Spanien.



Källa: BIS

Det som talar emot en sådan utveckling är att de baltiska länderna hittills lyckats väl med att strama åt sin ekonomiska politik. Det faktum att Estland ser ut att kunna gå med i det europeiska valutasamarbetet bidrar till stabilitet och skulle också kunna motverka eventuella spridningseffekter från Central- och Östeuropa. Portugal, Italien, Irland, Grekland och Spanien har alla euro som valuta. Det innebär att all anpassning måste ske genom finanspolitiken och strukturreformer. Länderna kan alltså inte använda devalvering som en väg ut ur krisen,

något som varit vanligt i samband med tidigare statsfinansiella kriser. Vad dessa länder nu måste göra för att komma tillrätta med sina statsfinansiella problem är att genomföra en "intern devalvering" på samma sätt som genomförs i Estland, Lettland och Litauen. Det innebär dels en mycket stram finanspolitik, dels strukturreformer för att göra ekonomierna mer konkurrenskraftiga. De baltiska länderna har hittills lyckats med denna politik. Det återstår att se ifall de fem länderna med sämst statsfinanser i euroområdet lyckas genomföra samma politik.

**Skuggan av krisen i Grekland har EU:s finansministrar beslutat att upprätta en europeisk stabiliseringsmekanism i form av ett krispaket på totalt 720 miljarder euro. EU:s del i krispaketet är på totalt 500 miljarder euro. Utöver detta förväntas Internationella valutafonden, IMF, bidra med cirka 220 miljarder euro.**

*Varför har paketet antagits:*

Syftet med krishanteringspaketet är att säkerställa den finansiella stabiliteten i EU. Även om de finansiella marknaderna har återhämtat sig efter krisen har utvecklingen i Grekland pekat på att enskilda länder kan få stora problem med sina offentliga finanser vilket kan sprida sig till en oro på de finansiella marknaderna. Syftet med stabiliseringsfonden är dels att hantera den uppkomna situationen, dels att skapa ett mer generellt verktyg för att hantera länder som hamnar i finansiell kris.

*Hur ser paketet ut:*

Paketet innehåller två delar. För det första öppnas den existerande EU-nödfond som har kunnat användas för att hantera betalningsbalansproblem i EU-länder utanför eurozonen nu upp även för euroländer. I praktiken kan alla EU:s 27 medlemsländer därmed använda denna nödfond där det återstår 60 miljarder euro.

För det andra skapas möjligheter att sätta upp ett separat bolag för särskilt ändamål (SPV – "Special Purpose Vehicle") som kan köpa tillgångar som olika länders obligationer. De 16 euroländerna ställer sig bakom denna SPV med upp till 440 miljarder euro. Detta bygger på att varje EU-land antingen betalar in eller garanterar sin del proportionellt (pro rata) i enlighet med sin andel av inbetalt kapital till den Europeiska centralbanken, ECB. Den upprättade SPV:n med

garantier på upp till 440 miljarder euro löper ut efter tre år. Dessutom förväntas IMF bidra med hälften av vad euroländerna bidrar med, det vill säga cirka 220 miljarder euro. IMF har meddelat att de välkomnar EU:s beslut att bygga upp förtroendet och den finansiella stabiliteten i EU.

Innan SPV:n kan skapas krävs att godkännande på nationell nivå i respektive euro-land. I flera fall måste parlamentet godkänna garantierna. IMF:s deltagande kräver också godkännande från IMF:s styrelse. Om ett land ska få ett lån bestäms från fall till fall.

Den finansiella hjälpen till ett land ska ske i form av ett lån eller kreditlina/kreditutfästelse. Kommissionen ska låna på kapitalmarknaden eller via finansiella institut och etablera nödvändiga arrangemang för att administrera lånen via ECB. Själva processen innebär att medlemsstaten som söker finansiell hjälp ska föra en diskussion med Europeiska kommissionen i samråd med ECB om sitt finansiella behov. Beslutet om att ge eventuell finansiell hjälp tas av Europeiska unionens råd. Om finansiering sker via IMF ska medlemsstaten först rådslå med kommissionen. Kommissionen ska även på regelbunden basis utvärdera och verifiera om medlemsstatens ekonomiska och finansiella politik överensstämmer med de krav rådet ställer. Ett finansiellt stöd kommer att vara förenat med strikta villkor, liknande de som IMF brukar ställa upp.

*Sveriges bidrag:*

För Sveriges del innebär krispaketet att Sverige är med och betalar in pengar i den befintliga nödfonden som finansieras av samtliga EU:s medlemsländer. I de fall pengar ska lånas ut till euroländer via SPV:n på 440 miljarder euro är det frivilligt för Sverige att delta. Först och främst är det euroländerna som bidrar. Vad avser IMF:s del i krispaketet bidrar Sverige via Riksbanken genom vår kapitalinsats i IMF.

## Marknader som är viktiga för svenska bankers kapitalförsörjning

Ungefär hälften av de svenska bankernas upplåning består av marknadsfinansiering. Av denna sker cirka två tredjedelar i annan valuta än svenska kronor. Valutarisken, i den mån den uppstår, hanteras via olika typer av valutasäkringar. I detta avsnitt diskuteras utvecklingen på de marknader som är viktiga för svenska bankers kapitalförsörjning. Svenska banker analyseras sedan i detalj i kapitel 3.

### MARKNADER FÖR LÅNGSIKTIG FINANSIERING

Bankernas långsiktiga marknadsupplåning sker genom emissioner av obligationer, varav en stor del utgörs av säkerställda bostadsobligationer. Bankerna lånar främst på den svenska och den europeiska marknaden.

**I princip inga emissioner, av vare sig säkerställda eller icke säkerställda obligationer, genomfördes under en period på euromarknaden efter att Greklandskrisen förvärrats.** Dessförinnan fungerade marknaden i Europa väl, även om villkoren för emissionerna präglades av institutets finansiella styrka. Emittenter som antogs vara finansiellt försvagade till följd av euroländers problem med svaga statsfinanser klarade sig sämre. Denna utveckling har bidragit till att skillnaderna mellan säkerställda obligationer utgivna av institut från olika länder fortsätter att vara stor. Mot bakgrund av detta har svenska banker klarat sig relativt väl (se även kapitel 3). Den svenska primärmarknaden för säkerställda obligationer har fungerat, även när oron varit som störst.

**Den senaste tidens försämring på den europeiska marknaden för säkerställda obligationer kontrasterar den positiva utvecklingen under hösten.** Emissionsvolymerna under hösten 2009 och början av 2010 var stora både internationellt och i Sverige. Svenska banker kunde emittera obligationer, både säkerställda och icke säkerställda, till en lägre kostnad än tidigare. Swedbanks emission av icke säkerställda obligationer i slutet av februari var ett exempel på att bankernas möjligheter till långsiktig finansiering hade förbättrats. Mer detaljer kring de svenska bankernas marknadsfinansiering redovisas i kapitel 3.

**Den europeiska andrahandsmarknaden har stöttats av ECB:s program för köp av säkerställda obligationer denominerade i euro.** Programmet kommer att avslutas i mitten av sommaren och det är oklart hur marknaden kommer att påverkas av detta. Samtidigt införs nya och skärpta metoder för kreditvärdering av säkerställda obligationer vilket redan nu har lett till sänkta kreditbetyg för flera emittenter.<sup>14</sup> Omsättningen på andrahandsmarknaden för säkerställda obligationer

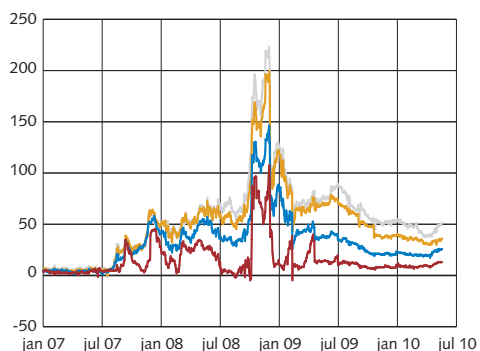
<sup>14</sup> För de svenska bankerna har de nya metoderna ännu inte inneburit några förändringar i kreditbetygen.

Diagram 1:12. Skillnaden mellan räntan på 5-åriga svenska säkerställda obligationer och statsobligationer  
Räntepunkter



Källor: Reuters EcoWin och Riksbanken

Diagram 1:13. Skillnaden mellan den svenska interbankräntan och förväntad styrränta för olika löptider  
Räntepunkter



— 1 månad  
— 3 månader  
— 6 månader  
— 9 månader

Källa: Reuters EcoWin

i Sverige har varit lägre under vintern och våren, delvis beroende på den finansiella oron och delvis beroende på att de utländska aktörerna inte återvänt i full utsträckning till den svenska marknaden.

#### Skillnaden mellan räntan på svenska säkerställda obligationer<sup>15</sup> och statsobligationer har ökat sedan förra rapporten (se diagram 1:12).

En förklaring är den förnyade finansiella oron. Därutöver kan det finnas en viss oro för att kommande regleringar ska kräva en högre andel långfristig finansiering än idag, vilket skulle kunna leda till att bankerna i högre utsträckning behöver finansiera sig via säkerställda obligationer (se även kapitel 3 om möjliga effekter av föreslagna bankregleringar). Allt annat lika talar det för ett ökat utbud vilket skulle kunna leda till högre räntor på bostadsobligationer (se ruta "Effekter av likviditetskrav för banker på svenska bolåneräntor"). I Sverige antogs under våren en ny lag som syftar till att utvidga konkursförvaltarens mandat i händelse av att en emittent av säkerställda obligationer fallerar. Detta ökar möjligheten att framöver få behålla det högsta kreditbetyget för säkerställda obligationer vilket är positivt för den svenska marknaden.

#### MARKNADER AV BETYDELSE FÖR LIKVIDITETSHANTERING

Bankernas kortfristiga marknadsupplåning består huvudsakligen av certifikat och lån via interbankmarknaden. För sin likviditets- och riskhantering använder bankerna även repomarknaden och derivatmarknaden.

**Mot bakgrund av den senaste internationella utvecklingen har den svenska interbankmarknaden fungerat väl.** Räntorna på interbankmarknaden har inte ökat i samma utsträckning som under hösten 2008. Detta beror delvis på den extra likviditet som har tillförts systemet genom Riksbankens utlåningsfaciliteter på längre löptider, och delvis på att förtroendet mellan aktörerna på den svenska marknaden idag är högre än under hösten 2008. Den skillnad som finns mellan interbankräntor med längre löptider (sex och tolv månader) och den förväntade styrräntan innebär att en finansiering på längre löptider är dyrare (se diagram 1:13). Omsättningen på de längre löptiderna är dock begränsad.

**Flera olika faktorer kan ligga bakom att situationen på penningmarknaderna förbättrats sedan början på krisen.** För det första har centralbankerna tillfört stora mängder likviditet under de senaste åren vilket minskat efterfrågan på finansiering på kortare löptider. För det andra har förväntningar om kommande regleringar och krav på större andel långfristig finansiering från exempelvis kreditvärderingsföretag också minskat bankernas intresse för att finansiera sig på kort löptid. Bankerna förefaller i stället angelägna att hålla likviditetsbuffertar

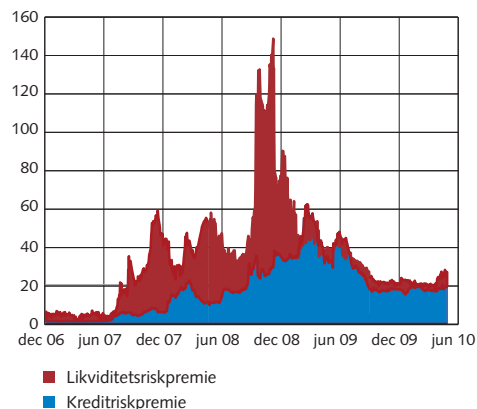
<sup>15</sup> Majoriteten av de svenska bankernas säkerställda obligationer emitteras i SEK på den svenska marknaden.

samtidigt som de väljer att inte ha stora exponeringar mot andra banker. Exempelvis har intresset för att investera i riksbankscertifikat varit oförändrat lågt trots att omfattande utlåning från Riksbanken fortfarande är utestående.<sup>16</sup>

**På den svenska penningmarknaden domineras riskpremien<sup>17</sup> fortfarande av kreditrisk.** Diagram 1:14 illustrerar en indikativ uppdelning av den svenska riskpremien i kredit- och likviditetsrisk. Efter Lehmans kollaps ökade likviditetsrisken kraftigt, men den har därefter reducerats tack vare myndigheternas likviditetsstödande åtgärder och förbättrad funktion på penningmarknaden. Fördelningen har inte påverkats nämnvärt av den senaste tidens förnyade oro även om likviditetsrisken ökade något under maj. Det är sannolikt att fördelningen mellan kredit- och likviditetsrisk kvarstår framöver, om inte krisen förvärras. Kreditrisken är en naturlig del av riskpremien eftersom interbanktransaktionerna inte sker mot säkerhet. Ökningen i likviditetsrisk under krisen var däremot ett tecken på kraftig stress.

**Aktiviteten på den svenska repomarknaden har ökat sedan förra rapporten men är fortsatt låg.** Repomarknaden är normalt en viktig marknad för bankernas likviditetshantering, men eftersom bankerna nu har tillgång till likviditet är deras intresse av att låna på repomarknaden litet. En annan förklaring är att det stora utbudet av likviditet har pressat ner de korta icke säkerställda penningmarknadsräntorna mot Riksbankens inlåningsränta i så kallade finjusterande transaktioner. Detta gör att ränteskillnaden mellan säkerställd och icke säkerställd finansiering är relativt liten. Det innebär i sin tur att förtjänsten på att låna säkerställt och sedan placera icke säkerställt har gått ned. Samtidigt är intresset fortfarande svalt från utländska aktörer, vilket ytterligare minskar aktiviteten på repomarknaden. Det är också osäkert i vilken utsträckning de utländska aktörerna som lämnade den svenska marknaden under krisen kommer att återvända. De utländska aktörerna stod för en stor del av omsättningen och för cirka 16 procent av det totala innehavet på den svenska repomarknaden under 2008.<sup>18</sup> Ett initiativ pågår sedan en tid med att införa central motparts clearing på den svenska repomarknaden.<sup>19</sup> Syftet med en sådan tjänst är att den minskade motpartsrisken ska leda till att fler aktörer deltar på marknaden, vilket leder till ökad omsättning och en generell förbättrad funktion. Ur ett stabilitetsperspektiv är därmed initiativet positivt, även om de slutgiltiga effekterna är svåra att bedöma på förhand.

Diagram 1:14. Indikativ uppdelning av den svenska riskpremien, 3 månader  
Räntepunkter



Anm. Modellen går ut på att utifrån vissa antaganden härleda en kreditriskrelaterad premie från priser på CDS:er. Återstoden av riskpremien motsvarar likviditetspremien. Se Ekonomisk kommentar nr 14, 2009.  
Källa: Riksbanken

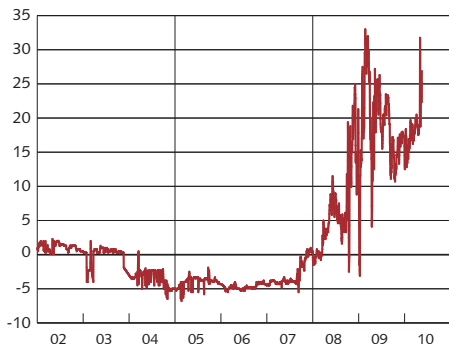
16 Endast runt två tredjedelar av överskottslikviditeten placeras i riksbankscertifikat med en veckas löptid. Det innebär att en tredjedel istället placeras i finjusteringen, det vill säga över natten hos Riksbanken, till en lägre ränta än certifikaten.

17 Riskpremien definieras som skillnaden mellan räntan på 3-månaders Stibor och den förväntade styrräntan.

18 Se "Den svenska finansmarknaden 2009" och rutan "Utvecklingen på repomarknaderna" i Finansiell stabilitet 2009:2.

19 Se NASDAQ OMX:s pressmeddelande den 19 april, "IT - NASDAQ OMX launches Clearing of SEK buy/sell-back Repo transactions (41/10)".

Diagram 1:15. EUR/SEK cross currency basis spread, 5 år  
Räntepunkter



Anm. Cross currency basis-spreaden ger en indikation på kostnaden att swappa ett lån i euro till svenska kronor

Källa: Bloomberg

**Vårens finansiella oro har åter ökat kostnaden för svenska banker att finansiera sig med hjälp av derivatmarknaderna.** Detta hänger samman med att en stor del av bankernas finansiering sker i utländsk valuta. Eftersom bankerna sedan lånar ut i svenska kronor uppstår det en växelkursrisk. Bankerna behöver också hantera likviditetsrisker och ränterisker. Dessa tre risker hanteras alla med hjälp av olika derivatinstrument, speciellt på swapmarknaden (se Finansiell Stabilitet 2009:2, ruta "Säkerställda obligationer i euro som swappas till svenska kronor – en dekomponering av kostnader). Valutamarknaden (spotmarknaden) fungerade väl under krisens mest akuta skede under 2008 till skillnad från swapmarknaden som påverkades påtagligt. De högre kostnaderna på derivatmarknaderna medför att den derivatrelaterade kostnadsskillnaden mellan upplåning i utländsk valuta som swappas till inhemsk och upplåning direkt i inhemsk valuta ökar.<sup>20</sup> Diagram 1:15 visar att den derivatrelaterade kostnaden för att låna i euro och swappa till svenska kronor steg under krisen. I och med vårens finansiella oro har den derivatrelaterade kostnaden åter stigit till nivåer jämförbara med hösten 2008.

#### MARKNADER SOM ÄR VIKTIGA FÖR SVENSKA FÖRETAGS KAPITALFÖRSÖRJNING

Finansieringssituationen för svenska icke-finansiella företag påverkas av utvecklingen på kreditmarknaden. Utöver vanliga banklån använder sig svenska icke-finansiella företag även av penning- och obligationsmarknaden, både i svenska kronor och i utländsk valuta, för sin finansiering.<sup>21</sup> Marknaden för företagsemissioner i Sverige domineras dock av ett antal storföretag.<sup>22</sup>

**Emissionsvolymerna på både den svenska och den internationella primärmarknaden för företagsobligationer nådde rekordhöga nivåer 2009.** Detta eftersom möjligheten att få marknadsfinansiering förbättrades för både företag med goda och sådana med sämre kreditbetyg. Kostnaden, i termer av lägre räntor, för företagens marknadsbaserade finansiering minskade klart under 2009 på såväl de amerikanska som de europeiska marknaderna (se diagram 1:16 och 1:17), vilket är positivt för de svenska företag som väljer att emittera där (se även kapitel 2). Efter den förnyade oron kring staters finansiella problem har dock kreditspreadarna i Europa återigen ökat, vilket i sin tur höjer företagets finansieringskostnader. Ytterligare en faktor som framöver kan påverka företagets kostnad för marknadsfinansiering är att stater,

20 Huruvida det totalt sett är mer eller mindre fördelaktigt att låna i utländsk valuta beror både på den ränta som betalas och på kostnaden för att swappa om lånet till svenska kronor.

21 Svenska icke-finansiella företags finansiering är lånebaserad. Av denna utgör majoriteten lån från svenska kreditinstitut och resterande lån görs främst i euro och dollar. Av företagets totala marknadsfinansiering utgör värdepapper med en löptid upp till ett år cirka en tredjedel.

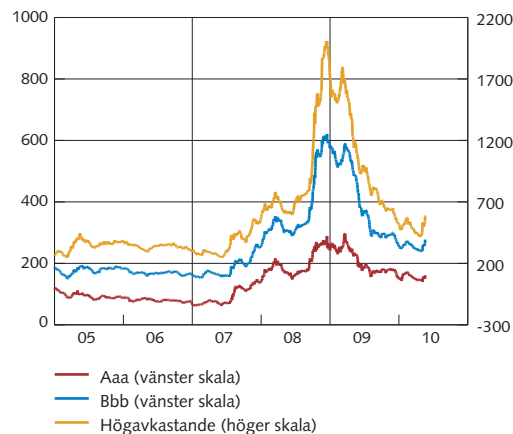
22 De fyra största emittenterna på den svenska marknaden (Vattenfall, Volvo, Teliasonera och Atlas Copco) står för över hälften av de utestående obligationerna (februari 2010).

företag och banker samtidigt behöver refinansiera lån som förfaller med nya obligationer vilket skulle få utbudet av obligationer att därmed öka. Nordiska företags refinansieringsbehov framöver förstärks ytterligare av kommande, ovanligt stora, förfall av syndikerade lån.<sup>23</sup>

**Emissionsvolymerna i USA och i Europa var fortsatt höga under första kvartalet 2010.** Detta gäller både emissioner gjorda av företag med goda och sådana med sämre kreditbetyg. Generellt har företagen valt att låna till längre löptider, för att säkra ett framtida lånebehov. Det har lett till en dämpad aktivitet på marknaden för företagscertifikat, såväl i USA och Europa som i Sverige.

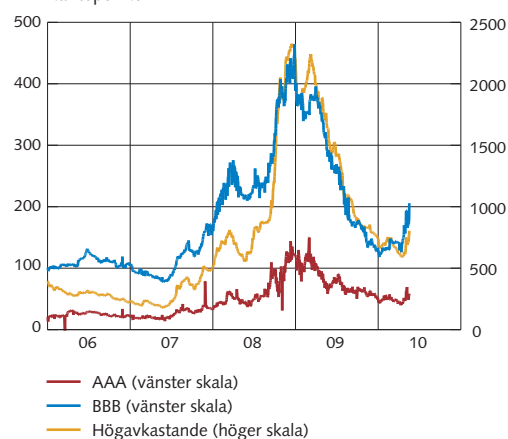
**På den svenska marknaden för företagsobligationer är emissionsvolymerna från icke-finansiella företag fortsatt små och aktiviteten drivs främst av emissioner av finansiella företag.** En anledning till de låga emissionsvolymerna är att företagens behov av finansiering är lägre under perioder med lägre tillväxt. Däremot emitterade svenska företag stora volymer på euromarknaden under 2009, troligtvis motiverat av att de fick bättre totala villkor än på kronmarknaden (trots att delkostnaden för att swappa om till svenska kronor ökat). Enligt Riksbankens företagsintervjuer<sup>24</sup> anger hela 95 procent att de under det senaste halvåret fått tillgång till den totala externa finansiering som de efterfrågat. Större företag nämnde att de hade haft lägre kostnader för sin marknadsfinansiering, både för certifikat och obligationer. Aktiviteten på den svenska marknaden för företagscertifikat är fortsatt låg, främst på grund av att företagen väljer upplåning på längre löptider. En del av de större företagen som deltog i Riksbankens företagsintervjuer sa sig ha ökat sin obligationsupplåning delvis för att de är oroliga att i framtiden inte få tillgång till syndikerade banklån, då många internationella banker valt att lämna den svenska finansmarknaden. Då tillväxten i bankernas utlåning till företag har minskat har icke-finansiella företag i större utsträckning vänt sig till obligationsmarknaden för sin finansiering via lån. Banklån utgör dock fortfarande huvudparten av svenska företags finansiering via lån, cirka tre fjärdedelar.<sup>25</sup> De svenska företagens upplåning analyseras ytterligare i kapitel 2.

**Diagram 1:16. Kreditspreadar för amerikanska företagsobligationer**  
Räntepunkter



Källa: Reuters EcoWin

**Diagram 1:17. Kreditspreadar för europeiska företagsobligationer**  
Räntepunkter



Källa: Reuters EcoWin

23 Nordiska företag ökade sin upplåning via syndikerade lån i stor utsträckning under 2003–2007 till följd av fördelaktiga priser. Lånesyndikering innebär att flera banker gemensamt lämnar ett lån till ett företag. Risken fördelas mellan bankerna i förhållande till hur stor andel varje bank bidrar med. Villkoren för alla deltagande banker är lika. Ingen av de deltagande bankerna kommer i ett bättre förmånsrättsligt läge än någon annan.

24 December 2009.

25 I USA utgör andelen banklån endast cirka en tredjedel av företagets totala finansiering medan motsvarande siffra inom euroområdet är cirka hälften.



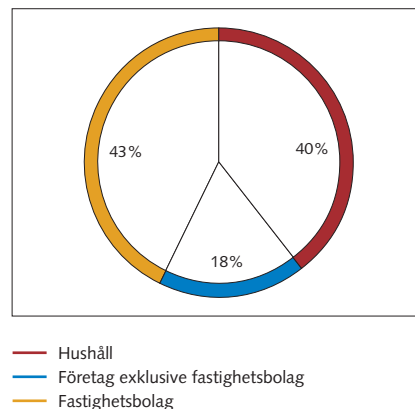


## 2. De svenska bankkoncernernas låntagare

Återhämtningen i omvärlden och i Sverige innebär att förutsättningarna för de svenska bankkoncernernas låntagare har förbättrats. Skulle däremot återhämtningen i ekonomin komma av sig finns det låntagargrupper som är särskilt känsliga. Det gäller främst delar av företagssektorn och låntagarna i de baltiska länderna. Betalningsförmågan i den svenska hushållssektorn är för närvarande god och denna förväntas bli allt bättre i takt med att konjunkturen blir starkare. Men de svenska hushållen fortsätter trots lågkonjunkturen att låna i hög takt. Dessutom har belåningsgraden i nytulåningen ökat och en stor del av lånen är till rörlig ränta. Hushållen är därför känsliga för räntehöjningar och fallande bostadspriser. Hushållens höga skuldsättning innebär dock inte ett omedelbart hot mot den finansiella stabiliteten.

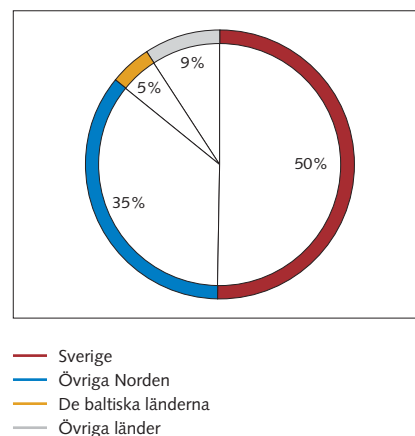
I detta kapitel diskuteras utvecklingen hos de svenska bankkoncernernas låntagare. Risken att låntagarna inte ska kunna betala på sina lån, bankernas kreditrisk, är den största risk som bankerna är utsatta för. Därtill påverkas bankernas intjäning och resultat direkt av lånevolymer. Detta kapitel går därför igenom upplåning, skuldsättning och betalningsförmåga i den svenska hushållssektorn och företagssektorn. Fastighetsbolagen behandlas separat då dessa är bankernas största branschexponering (se diagram 2:1). Den kommersiella fastighetsmarknaden analyseras också eftersom fastighetsbolagens betalningsförmåga såväl som värdet på säkerheten för lånet, bestäms på denna marknad. De senaste åren har en allt större del av bankernas utlåning gått till låntagare utanför Sverige, främst i Norden och i de baltiska länderna (se diagram 2:2). Därför analyseras även dessa låntagargrupper.

Diagram 2:1. De svenska bankkoncernernas utlåning uppdelad på låntagarakategori Mars 2010, procent av total utlåning



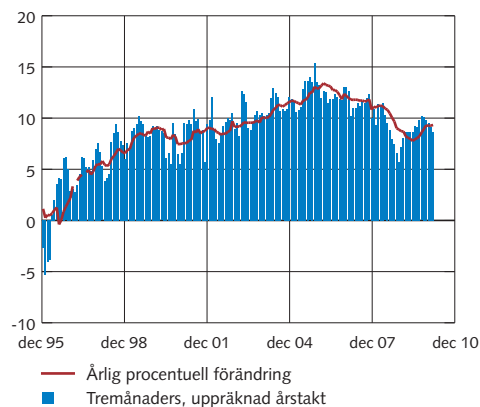
Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Diagram 2:2. De svenska bankkoncernernas utlåning uppdelad på geografiskt område Mars 2010, procent av total utlåning



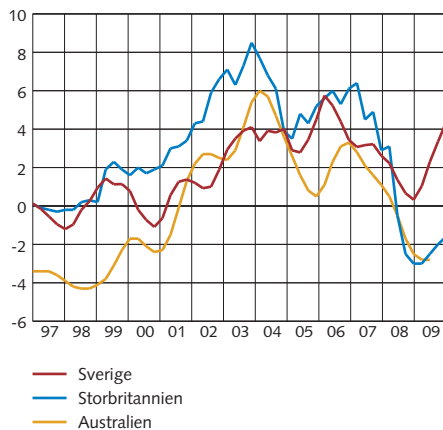
Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Diagram 2:3. Hushållens totala upplåning från kreditinstitut Årlig procentuell förändring



Källa: Riksbanken

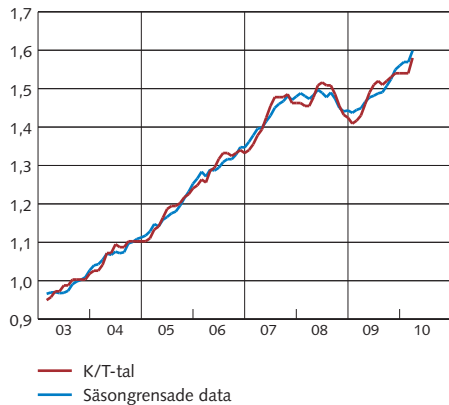
**Diagram 2:4. Uppskattning av bostadslån som används för icke-bostadsrelaterade ändamål, andel av disponibel inkomst**  
Procent



Anm. Ett värde större än noll indikerar att bostadslånen ökar mer än bostadsinvesteringarna. En sådan situation kan uppstå till exempel när hushållssektorn tar ut extra lån med bostaden som säkerhet men använder lånet till konsumtion.

Källor: Reserve Bank of Australia, Reuters EcoWin, SCB och Riksbanken

**Diagram 2:5. Priser på småhus**  
Köpeskillingskoefficient



Anm. Köpeskillingskoefficienten är försäljningspriset i förhållande till taxeringsvärdet vid en viss tidpunkt (i detta fall 2009 års förenklade fastighetstaxering).

Källor: SCB och Riksbanken

## Den svenska hushållssektorn

**Trots den svaga konjunkturen fortsätter hushållens upplåning att öka i hög takt** (se diagram 2:3). Detta beror framför allt på att räntorna fortfarande är mycket låga och att den disponibla inkomsten har ökat. Samtidigt är hushållen mer optimistiska om framtiden. Hushållen lånar framför allt till köp av bostäder och renoveringar<sup>26</sup> medan vanliga konsumtionslån står för endast drygt sju procent av den totala lånestocken. Men en ökande del av lånen som tas med bostäder som säkerhet används också till konsumtion, vilket betyder att konsumtionslånen egentligen är något underskattade (se diagram 2:4).

### **Bostadspriserna fortsätter att stiga och i riket har de nu tagit igen det prisfall som följde efter finanskrisen** (se diagram 2:5 och 2:6).

Hushållens ökade optimism har också fått som följd att den genomsnittliga försäljningstiden åter har minskat, efter att ha ökat snabbt i samband med finanskrisen (se diagram 2:7). Dessutom byggs färre nya bostäder nu än under perioden 2006–2008 vilket också påverkar utvecklingen av bostadspriserna (se diagram 2:8). Framöver förväntas emellertid byggandet av nya bostäder åter ta fart.<sup>27</sup>

**Hushållens belåningsgrad fortsätter att öka vilket gör dem alltmer sårbara för både oväntade ränteförändringar och prisfall på bostaden.** Enligt en undersökning som har gjorts av Finansinspektionen har belåningsgraderna i nyutlåningen ökat med cirka fem procentenheter sedan 2005, till nästan 70 procent under 2009.<sup>28</sup> Utvecklingen beror främst på förändrade kapitaltäckningsregler och en ökad konkurrens bland aktörerna på bolånemarknaden. För att skydda konsumenterna har därför Finansinspektionen lagt fram ett allmänt råd riktat till kreditinstitut, att bolånet inte bör överstiga 85 procent av bostadens marknadsvärde. Lån över denna nivå ges därmed utan säkerhet och dessa lån medför vanligen en högre ränta.<sup>29</sup> På så vis förväntas skuldsättningen minska hos de hushåll som gör entré på bostadsmarknaden framöver. På den totala utestående lånestocken är belåningsgraden lägre än i nyutlåningen. Riksbankens beräkningar på mikrodata från 2007 indikerar att ungefär hälften av de belånade hushållen har en belåningsgrad som understiger 50 procent.

**Hushållen i allmänhet har en god betalningsförmåga, trots den höga skuldsättningen.** Den höga efterfrågan på krediter har dock medfört att hushållens skulder i relation till de disponibla inkomsterna, skuld-kvoten, har ökat till drygt 167 procent (se diagram 2:9). Det finns

26 Detta är vad som brukar kallas mortgage equity withdrawals eller housing equity withdrawals, vilket utgör skillnaden mellan nettoupplåningen av bostadslån och bostadsinvesteringar. De uppstår till exempel när hushåll tar ut extra lån med bostaden som säkerhet men använder lånet till annat än att förbättra bostaden eller köpa ytterligare en fastighet, exempelvis till konsumtion, och kan ses som ett slags uttag av bostadens värdeökning. De kan också uppkomma då ett hushåll flyttar till ett billigare boende, men minskar lånet med ett mindre belopp.

27 Se Boverket (2010), "Boverkets indikatorer", mars.

28 Se Finansinspektionen (2010), "Den svenska bolånemarknaden och bankernas kreditgivning".

29 Se Finansinspektionen (2010), "Förslag till allmänna råd om begränsning av lån mot säkerhet i bostad", FI DNR 10-1533.

emellertid betydande regionala skillnader mellan storstadsområden och övriga delar av landet (se diagram 2:10). Av de tio kommuner som har den högsta genomsnittliga skuldkvoten, ligger åtta i storstadsregionerna, enligt Riksbankens egna beräkningar på mikrodata över hushållens ekonomi. Samtidigt är räntekvoten, det vill säga hushållens ränteutgifter efter skatt i relation till de disponibla inkomsterna, mycket låg och uppgick till 3,5 procent under 2009.

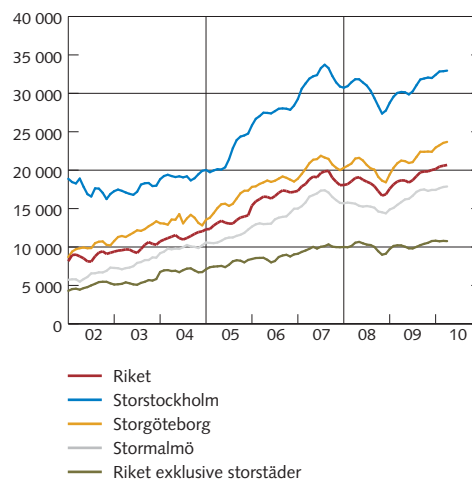
**En förklaring till att hushållens ränteutgifter har fallit så pass snabbt är att hushållen de senaste åren har valt att ta på sig en allt större ränterisk.** Ända sedan slutet på 2008 tas majoriteten av hushållens nya bostadslån till rörlig ränta (se diagram 2:11) och nu utgörs drygt 60 procent av hushållens totala stock av bostadslån av lån med rörlig ränta. Riksbankens räntesänkningar har därmed fått stort genomslag på hushållens ränteutgifter. Detta innebär också att genomslaget på ränteutgifterna sannolikt går snabbare än tidigare när Riksbanken börjar höja räntan.

**God inkomstutveckling och relativt låga räntor talar för att hushållens upplåning kommer att fortsätta att stiga snabbt, trots oron på de finansiella marknaderna.** Samtidigt finns det faktorer som kan komma att dämpa upplåningen framöver. Exempelvis innebär Finansinspektionens förslag om begränsning av belåningsgraden på nya bolån att lånekostnaden för högt belånade hushåll kommer att öka framöver.<sup>30</sup> Dessutom finns det en risk att de svenska bankernas stigande kostnader, som följer av de nya bankregleringarna, förs över på hushållen. Detta kan således också bidra till att dämpa efterfrågan på krediter framöver (se kapitel 3). Om den statsfinansiella oron i Europa förvärras och får realekonomiska konsekvenser, kan detta leda till att hushållen blir mer pessimistiska om framtiden. Det kan bidra till att dämpa upplåningen.

**Bostadspriserna väntas också fortsätta att stiga det kommande året.** Även om upplåningsräntorna väntas stiga framöver och bidra till att dämpa prisutvecklingen, motverkas denna utveckling även i detta fall av ljusare utsikter för sysselsättningen. På lite längre sikt kommer husprisuppgången sannolikt att dämpas när nybyggnationen av bostäder ökar.<sup>31</sup>

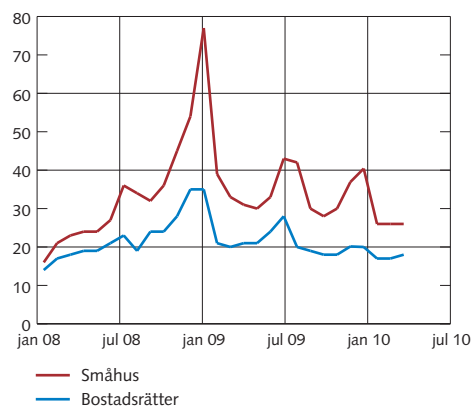
**Hushållens betalningsförmåga kommer sannolikt att förbli god.** Det beror på att de disponibla inkomsterna fortsätter att öka, om än i måttlig takt. Hushållens sparande förblir troligen också högt. Det innebär att hushållens kreditvärdighet överlag förblir god trots att skuldkvoten beräknas öka.

**Diagram 2:6. Priser på bostadsrätter, tre månaders glidande medelvärde**  
Kronor per kvadratmeter



Källa: www.maklarstatistik.se

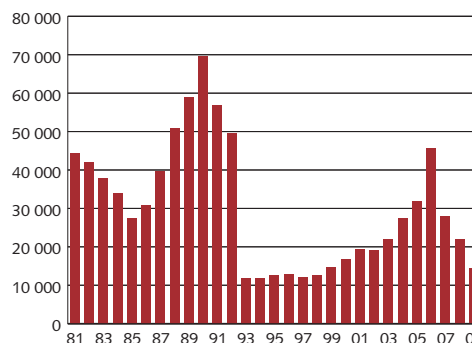
**Diagram 2:7. Försäljningstider i riket**  
Antal dagar, median



Anm. Försäljningstider motsvarar det antal dagar en bostad är upplagd på internet till försäljning innan den sålts.

Källor: Hemnet och www.maklarstatistik.se

**Diagram 2:8. Antal påbörjade bostäder**  
Antal

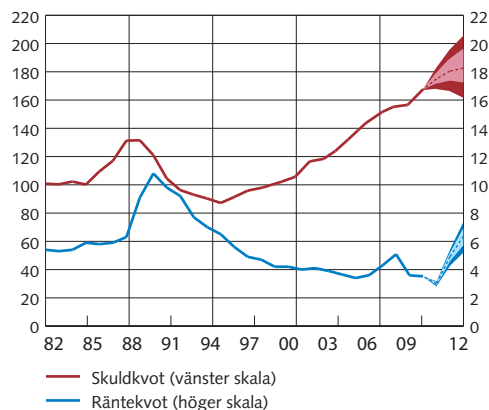


Källa: SCB

30 Det lånebelopp som överstiger den maximala belåningsgraden på 85 procent kommer att ges som ett blancolån. Ett blancolån är ett lån utan säkerhet och har därför högre ränta samtidigt som amorteringstiden är kortare. Incitamenten ökar därmed för låntagaren att undvika dessa lån helt eller att snabbt amortera ned dem.

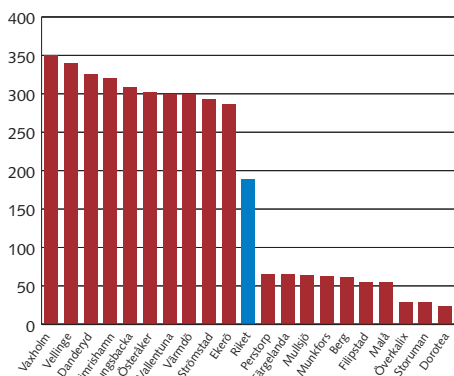
31 Se Sveriges Riksbank (2010), "Penningpolitisk uppföljning, april".

**Diagram 2:9. Hushållens skulder och ränteutgifter efter skatt**  
Procent av disponibel inkomst



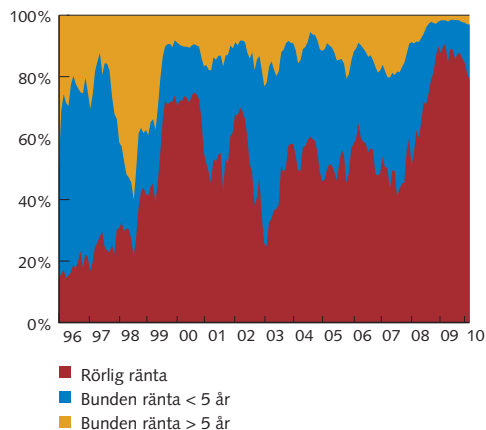
Anm. Streckad linje avser Riksbankens prognos.  
Källor: SCB och Riksbanken

**Diagram 2:10. Hushållens skuldkvot i olika kommuner och i riket**  
Procent



Anm. Hushållens totala skulder som andel av hushållens disponibla inkomster.  
Källor: SCB och Riksbanken

**Diagram 2:11. Fördelning av hushållens nya bostadslån på olika löptider**  
Procent



Källa: Riksbanken

**Jämfört med många andra länder har inte bostadspriserna påverkats särskilt negativt av lågkonjunkturen, snarare tvärtom.** En förklaring till detta är att räntorna har sänkts till exceptionellt låga nivåer. Men skulle bostadspriserna falla riskerar en del hushåll att hamna i ett läge där bolånet överstiger marknadsvärdet på bostaden. Enligt Riksbankens beräkningar har en tiondel av hushållen en belåningsgrad på över 85 procent. Om priserna faller med mer än 15 procent innebär det att dessa hushåll kommer att ha skulder kvar om bostaden behöver säljas. Detta bekräftas även i Finansinspektionens undersökning av bankernas kreditgivning.<sup>32</sup>

**Om bostadspriserna skulle falla kommer hushållen troligtvis att behöva öka sitt redan höga sparande** (se diagram 2:12). Det beror dels på att bankerna kommer att öka kraven på amortering, dels på att hushållen själva vill kompensera sig för den lägre nettoförmögenheten som de lägre bostadspriserna ger upphov till. Riksbankens studier på mikrodata visar dock att de hushåll som har störst skulder också har störst tillgångar.<sup>33</sup> Bankerna är också skyldiga att göra rimliga "kvar att leva på" kalkyler.<sup>34</sup> Lägre bostadspriser skulle sannolikt därför inte medföra större kreditförluster i banksystemet i sin helhet.

32 Se Finansinspektionen (2010), "Den svenska bolånemarknaden och bankernas kreditgivning", februari.

33 Se Riksbanken (2009) Finansiell stabilitet 2009:2.

34 Finansinspektionens undersökning visar också att bankerna tar tillräckligt med hänsyn till ränteförändringar.

## Den svenska företagssektorn

### Den svaga konjunkturen och lågt resursutnyttjande har medfört att företagens upplåning från kreditinstituten fortsätter att falla.<sup>35</sup>

Historiskt sett har upplåningen från framför allt kreditinstitut haft ett visst samband med utvecklingen av de fasta bruttoinvesteringarna, då företag ofta finansierar en andel av sina investeringar med lån (se diagram 2:13). Bruttoinvesteringarna sjönk kraftigt under 2009 och är i dagsläget på den lägsta nivån sedan 2005. Även upplåningen från värdepappersmarknaden har minskat det senaste kvartalet, men i mindre utsträckning än upplåningen från kreditinstituten (se diagram 2:14). Enligt företagen är det en avsiktlig strategi att minska andelen upplåning från kreditinstituten i syfte att diversifiera finansieringskällorna och minska risken för att drabbas av störningar på enskilda marknader. Samtidigt är det viktigt att påpeka att den värdepappersfinansiering som förekommer är koncentrerad till ett fåtal bolag. I februari 2010 hade endast 70 svenska företag utestående obligationer på svenska och utländska marknader.

**Samtidigt som efterfrågan på krediter är svag har det blivit lättare för företagen att få tillgång till finansiering.** Endast 26 procent av de tillfrågade företagen i Konjunkturinstitutets konjunkturbarometer uppgav i mars att det var svårare än normalt att få tillgång till finansiering.<sup>36</sup> Sommaren 2009 var denna andel 36 procent. Även Riksbankens företagsintervjuer tyder på att finansieringssituationen har underlättats, även om många företag fortfarande anser att läget inte har normaliserats.<sup>37</sup> Men det är dock inte heller oväntat att vissa företag uppger att det har blivit svårare att få krediter – i en lågkonjunktur blir kreditvärdigheten i allmänhet sämre.

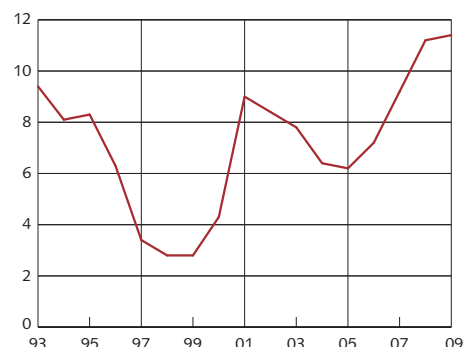
**Under 2009 minskade de börsnoterade företagens sammantagna skulder med omkring 100 miljarder kronor.** Företagen har använt sina kassaflöden dels till att amortera av ytterligare på sina kortfristiga skulder, dels till att öka omsättningstillgångarna. I och med att de kortfristiga skulderna har sjunkit har kassalikviditeten stigit relativt kraftigt under 2009. Men jämförelsevis är kvoten fortfarande låg. Ett genomsnittligt företag kan därför i dagsläget amortera samtliga korta skulder med drygt hälften av omsättningstillgångarna. Det innebär i sin tur att företagens marginaler att möta högre lånekostnader har förbättrats och att företagen på kort sikt är mindre sårbara för störningar på de finansiella marknaderna. Orsaken till att företagen aktivt har försökt förbättra sin likviditet var att bankerna inte kunde erbjuda tillräckligt med kort finansiering till företagen när den finansiella krisen bröt ut. Utvecklingen har varit tydlig hos både små och större noterade företag.

35 I detta avsnitt analyseras generellt de börsnoterade företagen. Upplåningen från kreditinstitut avser dock hela företagssektorns upplåning.

36 Framför allt byggbolagen upplever att det är svårt att få tillgång till finansiering. I den branschen uppgav 28 procent av byggföretagen att finansieringen var svårare än normalt. Denna andel har dock sjunkit, från 46 procent i den förra stabilitetsrapporten.

37 Riksbankens intervjuer genomfördes i december 2009.

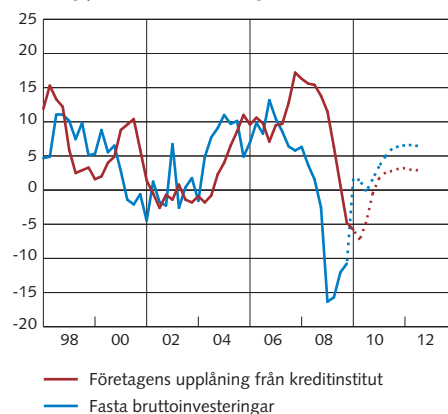
Diagram 2:12. Hushållens sparkvot  
Procent



Anm. Sparkvoten definieras som hushållens sparande i relation till den disponibla inkomsten.

Källa: SCB

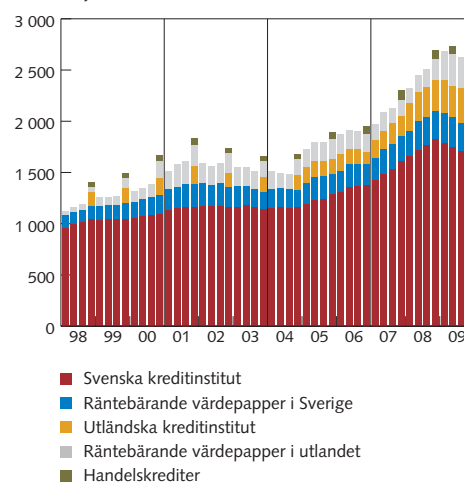
Diagram 2:13. Företagens upplåning från kreditinstitut och fasta bruttoinvesteringar  
Årlig procentuell förändring



Anm. Streckade linjer avser prognoser. Prognosen för de fasta bruttoinvesteringarna är hämtade från Penningpolitisk rapport i februari 2010.

Källor: SCB och Riksbanken

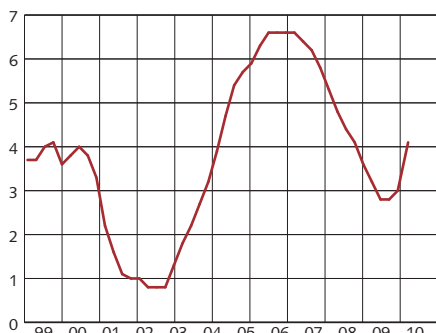
Diagram 2:14. Företagens upplåning från kreditinstitut samt deras värdepappersfinansiering  
Miljarder SEK



Anm. Fjärde kvartalet 2009 visar skuld exklusive utestående svenska obligationer.

Källa: Riksbanken

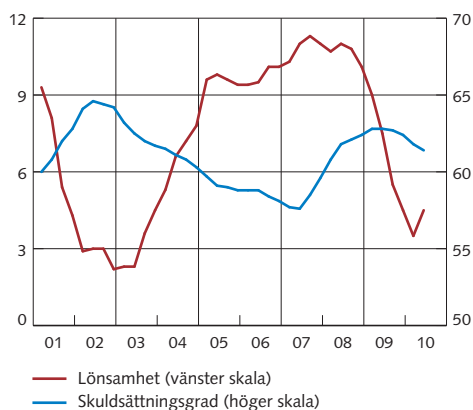
**Diagram 2:15. Räntetäckningsgrad i svenska börsnoterade bolag**  
Kvot



Anm. Räntetäckningsgraden definieras som rörelseresultat plus finansiella intäkter i förhållande till finansiella kostnader.

Källor: Bloomberg och Riksbanken

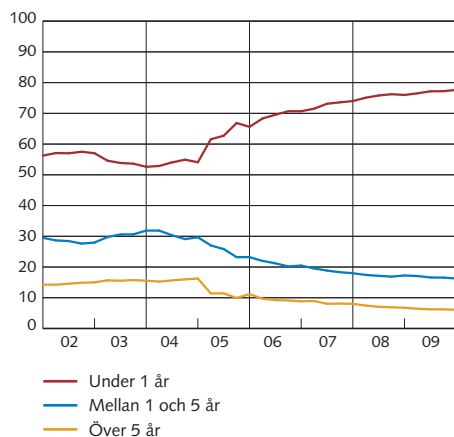
**Diagram 2:16. Lönsamhet och skuldsättningsgrad i svenska börsnoterade bolag**  
Procent



Anm. Lönsamheten definieras som rörelseöverskottet i förhållande till totala tillgångar. Skuldsättningsgrad definieras som totala skulder i förhållande till totala tillgångar.

Källor: Bloomberg och Riksbanken

**Diagram 2:17. Företagens lån fördelade på olika räntebindingstider**  
Procent



Källa: Riksbanken

**Företagens betalningsförmåga har stärkts något den sista tiden.** Det visar sig bland annat i att räntetäckningsgraden har stigit för de börsnoterade företagen (se diagram 2:15). Företagen har därmed lättare att finansiera sina lån med löpande intäkter. Lönsamheten i företagssektorn har också förbättrats något, även om den fortfarande är svag. (se diagram 2:16). Den förbättrade betalningsförmågan beror således främst på de låga räntorna. Merparten av företagens lån har en räntebindingstid på upp till ett år (se diagram 2:17). Det innebär att ränteförändringarna snabbt får genomslag på företagens lånekostnader. Kort räntebindingstid tillsammans med svag lönsamhet talar därför för att företagen kommer att öka sina amorteringar och fortsätta att minska sin skuldsättning.

**Antalet konkurser har börjat sjunka, men ligger fortfarande på en högre nivå än för ett år sedan.**<sup>38</sup> Antalet betalningsförelägganden har dock sjunkit något och var i januari på den lägsta nivån på två år. Detta talar för att den högsta konkursnivån är passerad. De branscher som drabbats av flest konkurser är de med relativt stor exportorienterad produktion. Detta stämmer väl överens med den gängse bilden att den inhemska efterfrågan i Sverige har upprätthållits förhållandevis väl under den finansiella krisen.

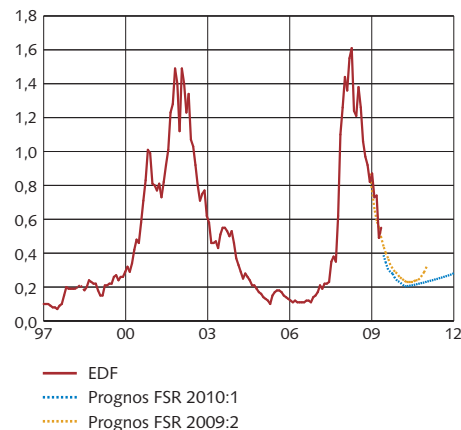
**Företagens upplåning från kreditinstituten väntas fortsätta att minska under året för att åter öka nästa år, men då i en lägre takt än tidigare** (se diagram 2:13). Denna utveckling förklaras av de låga investeringarna och att företagen kommer att fortsätta att stärka sina balansräkningar genom att amortera på sina skulder i en högre takt än tidigare. Men av Almis låneindikator från första kvartalet framgår att bankerna ändå tror att utlåningen till företagen kommer att öka något under 2010.

**Företagens betalningsförmåga förväntas stärkas i takt med återhämtningen i ekonomin.** Men konjunkturen är fortfarande svag och det går inte att utesluta att vissa företag kan få problem när företagens lånekostnader ökar. Det gäller framför allt företag som är högt belånade. Därför väntas sannolikheten för konkurser öka något i slutet av prognosperioden (se diagram 2:18). Skulle däremot återhämtningen komma av sig kan dock konkurserna bli högre (se kapitel 4).

38 Avser konkurser bland samtliga företag och inte enbart de börsnoterade.

**Företagens stora refinansieringsbehov de kommande åren kan leda till dyrare finansieringskostnader.** Svenska storföretag har stora förfall av syndikerade lån de kommande åren. Lånen har finansierats av både svenska och utländska banker. Sedan den finansiella krisen har utländska banker generellt minskat sin närvaro i Sverige, vilket innebär att antalet banker som bidrar till refinansieringen av förfallande lån sannolikt är färre. För vissa företag kan det bli både svårare och dyrare att få tillgång till finansiering. För företag som är verksamma på kapitalmarknaderna är alternativet att i större utsträckning vända sig till marknaden för företagsobligationer för finansiering. Fram till 2014 har svenska företag obligationer som förfaller till ett värde om cirka 274 miljarder kronor. Men även denna finansieringskälla riskerar att bli dyrare som en följd av att både banker och företag har behov av att finansiera sig via obligationsmarknaden, och till längre löptider än tidigare.

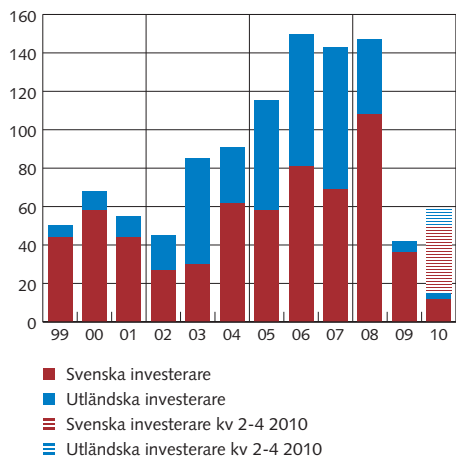
Diagram 2:18. Förväntad konkurs sannolikhet (EDF), utfall och prognos  
Procent



Anm. Moody's KMV beräknar sannolikheten i börsnoterade företag inom ett år (EDF- Expected Default Frequency). EDF beräknas som sannolikheten att marknadsvärdet på företagets tillgångar understiger storleken på dess skulder när dessa förfaller.

Källor: Moody's KMV och Riksbanken

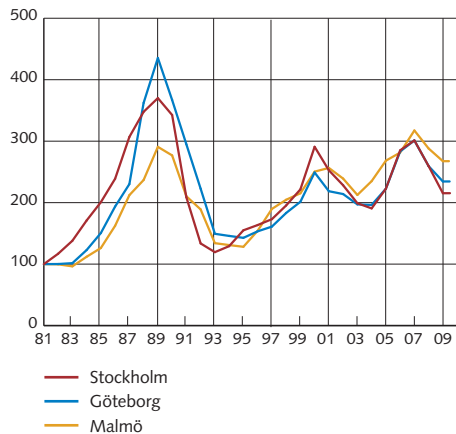
**Diagram 2:19. Transaktionsvolymer på den svenska kommersiella fastighetsmarknaden**  
Miljarder kronor



Anm. Uppgift för kvartal 2–4 2010 avser transaktionsvolymer under årets första kvartal multiplicerat med tre. Vi gör därmed ett antagande om att utvecklingen under resten av året kommer att följa samma mönster som under första kvartalet.

Källor: Savills och Riksbanken

**Diagram 2:20. Reala priser på kontorslokaler i citylägen**  
Index, 1981 = 100



Anm. Priserna har deflaterats med KPI.

Källor: Newsec och Riksbanken

## Den kommersiella fastighetsmarknaden och fastighetsbolagen

### Kontorsmarknaden

**Aktiviteten på den svenska fastighetsmarknaden har ökat något den senaste tiden.** Under första kvartalet 2010 uppgick den totala transaktionsvolymen till drygt 16 miljarder kronor, vilket var nästan dubbelt så mycket som under samma period 2009.<sup>39</sup> Det är dock fortfarande betydligt lägre än tidigare års transaktionsvolymer. De ökade investeringarna på fastighetsmarknaden beror framför allt på att de svenska fastighetsbolagens tillgång till finansiering har förbättrats men också på att många internationella investerare har börjat återvända till den svenska marknaden (se diagram 2:19). Utländska investerare har under många år spelat en stor roll på den svenska fastighetsmarknaden och stod under toppåret 2003 för 65 procent av investeringarna. I nuläget är denna andel endast 22 procent. Investerarna består nästan uteslutande av investerare med stor andel eget kapital som pensionsfonder och andra typer av institutionella investerare. Strukturen skiljer sig således från åren före den finansiella krisen när högbelånade investerare stod för merparten av investeringarna.

**Priserna på kontorslokaler fortsätter att falla.** Kraftigast är nedgången i Stockholms innerstad där de reala priserna föll med närmare 15 procent under första kvartalet 2010 jämfört med samma period året före (se diagram 2:20). Under helåret 2009 har nedgången i priserna framför allt berott på lägre hyror och till viss del högre riskpremier (se diagram 2:21 och 2:22).<sup>40</sup> Under 2008 drevs däremot prisfallet uteslutande av högre riskpremier.

**Hyrona har dock inte fallit lika mycket som först befarades.** Det beror på att andelen outhyrda lokaler, vakansgraden, inte har ökat i någon hög utsträckning i innerstadsområdena (se diagram 2:23). Konjunktoren och sysselsättningen för kontorsanställda har inte heller försämrats i den grad som Riksbanken och andra bedömare först befarade, vilket har medfört att efterfrågan på hyreslokaler har varit relativt god. Samtidigt har utbudet av nya lokaler varit förhållandevis litet de senaste åren, vilket också har hållit vakansgraden nere. Men det är troligt att vakansgraden är högre för lokaler av lägre standard, framför allt i ytterområdena.<sup>41</sup>

<sup>39</sup> Se Savills (2010), "Fastighetsmarknaden Q1 2010 – Ökande intresse för kommersiella fastigheter", april.

<sup>40</sup> Priset på en kommersiell fastighet bestäms som de förväntade framtida hyresintäkterna dividerat med ett avkastningskrav. Avkastningskravet består av en riskfri ränta och en riskpremie. Om hyresförväntningarna ökar leder detta till att priserna på kommersiella fastigheter stiger medan ett högre avkastningskrav leder till att priserna sjunker. Genom att kombinera faktiska utfall på hyror och den riskfria räntan med antaganden om den förväntade hyresutvecklingen går det att förklara hur stor del av prisförändringen som beror på förändringar i faktiska hyror, hyresförväntningar respektive den riskfria räntan. Den del av prisförändringen som återstår att förklara antas bero på förändringar i den riskpremie som investerarna kräver.

<sup>41</sup> Tillgången på data över vakanserna i sämre lägen är dock dålig, varför diagram 2:23 endast avser de bästa lägena i cityområdena.



### Fastighetsbolagen

#### Fastighetsbolagens upplåning från de svenska bankerna har minskat.

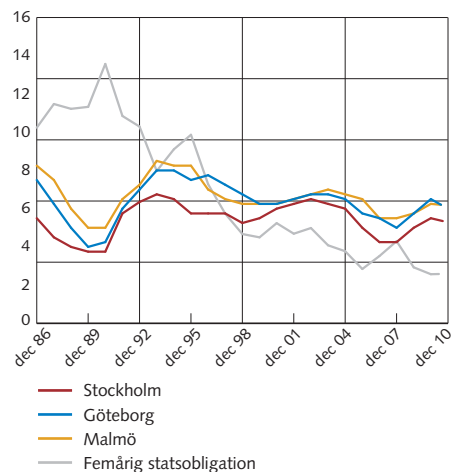
<sup>42</sup> En orsak till detta är att den svaga konjunkturen fått bankerna att bli mer restriktiva i sin kreditgivning. Det visar sig bland annat i att den högsta tillåtna belåningsgraden har sänkts och att bankernas utlåningsmarginaler har ökat. Samtidigt uppger fastighetsbolagen att deras möjligheter att få tillgång till finansiering trots detta har förbättrats jämfört med för ett år sedan, även om det ännu inte är tal om en normalisering. <sup>43</sup> Detta gäller emellertid framför allt tillgången på finansiering genom värdepappersmarknaden snarare än banklån. Upplåning med räntebärande värdepapper och certifikat är dock endast tillgänglig för de större fastighetsbolagen.

#### Fastighetsbolagens betalningsförmåga har fortsatt att vara förhållandevis god, även om värdet på deras tillgångar har minskat.

Hyresmarknaden har hittills inte påverkats i någon större utsträckning av lågkonjunkturen. Därför har de noterade fastighetsbolagens driftöverskott, det vill säga skillnaden mellan hyresintäkter och förvaltningskostnader, legat kvar på relativt goda nivåer. Relativt god intjäning i kombination med låga räntor har medfört att räntetäckningsgraden har fortsatt att förbättras. Fastighetsbolagens förmåga att betala sina lånekostnader har således stärkts, vilket också visar sig i att antalet konkurser i fastighetssektorn är få.

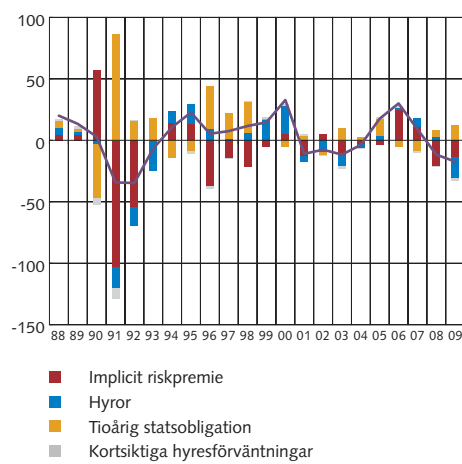
**De lägre värdena på fastigheterna har medfört att belåningsgraden i fastighetsbolagen har ökat.** Men sett ur bankernas perspektiv förefaller belåningsgraden hittills inte ha varit avgörande för fastighetsbolagens kreditvärdighet, eftersom kassaflödena har varit goda och fastighetsbolagen har kunnat betala låneräntorna. Samtidigt finns det fortfarande frågetecken om de orealiserade värdeminskningar som fastighetsbolagen hittills har redovisat, har varit tillräckliga. De bolag som hittills har redovisat de största värdeminskningarna i sina tillgångar, är de bolag som har haft de relativt sett starkaste balansräkningarna och så att säga haft råd att göra det. Om fastighetsbolagen i större utsträckning skulle skriva ner värdena på sina tillgångar skulle de behöva mer aktiekapital för att behålla sin nuvarande soliditet, alternativt sälja av fastigheter och därigenom minska sin skuldsättning.

Diagram 2:21. Genomsnittligt direktavkastningskrav på moderna kontorslokaler i citylägen  
Procent



Källor: Newsec och Reuters EcoWin

Diagram 2:22. Komponenter som bidrar till årlig procentuell prisförändring för kontor i Stockholms cityläge  
Procent



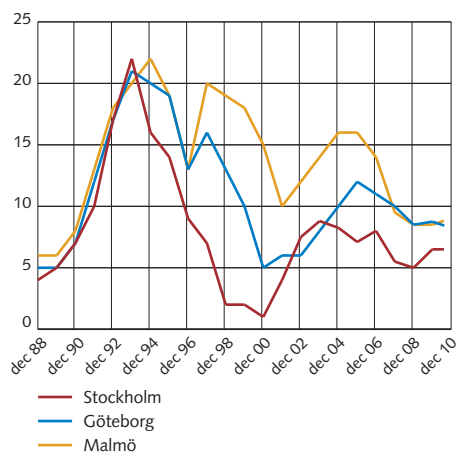
Anm. De kortsiktiga hyresförväntningarna förväntas följa hushållens inflationsförväntningar plus två procentenheter. Priser avser kvadratmeterpriser på kontor i Stockholms innerstad och hyrorna avser kvadratmeterhyror i samma område.

Källor: Newsec, Reuters EcoWin och Riksbanken

<sup>42</sup> Avser utlåning till samtliga fastighetsbolag och inte enbart de börsnoterade bolagen.

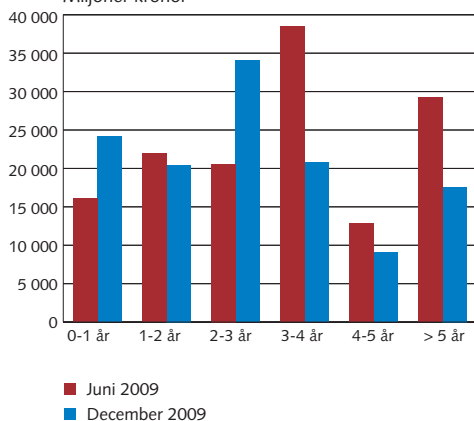
<sup>43</sup> Se Fastighetsägarna Stockholm (2010), "Fastighetsägarna Stockholms finansieringsenkät", februari.

Diagram 2:23. Vakansgrad för kontorslokaler i citylägen  
Procent



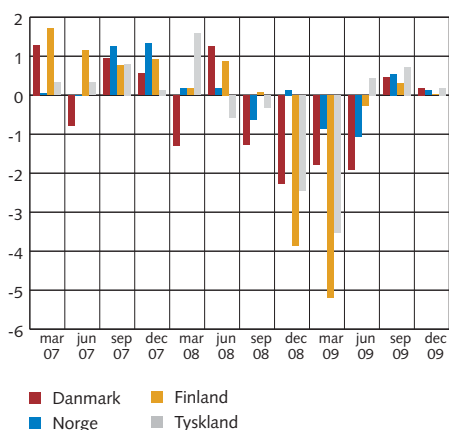
Källa: Newsec

Diagram 2:24. Fastighetsbolagens kreditstruktur  
Miljoner kronor



Källor: Resultatrapporterna för de 17 fastighetsbolag som är noterade på NASDAQ OMX Stockholms A-lista, kvartal 4, 2009 och Riksbanken

Diagram 2:25. BNP i de nordiska länderna samt Tyskland  
Kvartalsförändringar i procent



Källor: Reuters EcoWin och Riksbanken

På kortare sikt väntas fastighetsbolagens betalningsförmåga försämrans till följd av den svaga konjunkturen. Detta kan innebära att vakanserna fortsätter att öka och att hyrorna därmed faller. Om läget på hyresmarknaden försämrans och räntekostnaderna stiger så försämrans fastighetsbolagens betalningsförmåga. På längre sikt väntas efterfrågan på hyresmarknaden öka i takt med att konjunkturen blir starkare. Eftersom utbudet av ny kontorsyta är förhållandevis litet väntas vakansgraden successivt sjunka. Det förbättrar i så fall också fastighetsbolagens möjligheter att ta ut högre hyror. Det kan dock inte uteslutas att vissa fastighetsbolag kan få problem att möta de högre räntorna även på längre sikt när konjunkturen vänder. Det gäller framför allt högbelånade fastighetsbolag med mindre attraktiva fastigheter.

Fastighetsbolagen har stora lån som förfaller framöver (se diagram 2:24). Fram till 2012 är det totalt närmare 500 miljarder kronor som kommer att behöva refinansieras på den svenska fastighetsmarknaden och det är oklart om detta kommer att kunna ske och i så fall hur det ska gå till. Det gäller speciellt de omkring 100 miljarder som lånats ut av utländska banker till hög belåningsgrad.<sup>44</sup> I och med att de utländska bankerna nu har visat minskat intresse för den svenska marknaden kan refinansieringen bli dyrare och mer svårtillgänglig.

44 Se Fastighetsrapport (2010), "Den svenska obeståndsmarknaden", mars. Avser även de fastighetsbolag som inte är börsnoterade.

## De svenska bankkoncernernas låntagare i utlandet

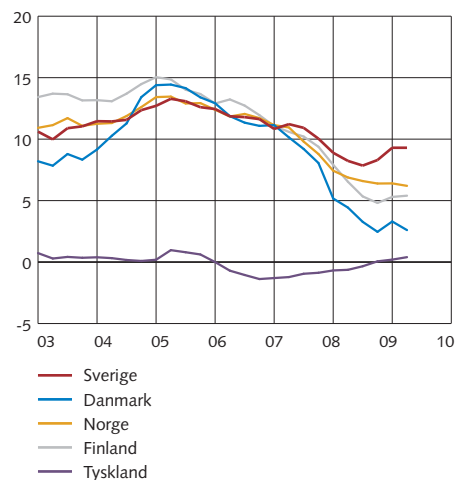
### ÖVRIGA NORDEN OCH TYSKLAND

I de övriga nordiska länderna och i Tyskland har nedgången i BNP bromsat upp och återhämtningen inletts (se diagram 2:25). Alla länderna är beroende av exporten och i takt med att efterfrågan i omvärlden har stärkts har även efterfrågan på exporten ökat. Det gäller inte minst i Finland där exporten domineras av kapitalvaror som i regel är konjunkturkänsliga. I Danmark fördröjs troligtvis återhämtningen av att den tidigare överhettade bygg- och fastighetsmarknaden fortsätter att dämpa den inhemska efterfrågan. I Norge beror återhämtningen framför allt på högre oljepriser.

I likhet med i Sverige ökar de övriga nordiska hushållen sin upplåning. Takten är dock lägre än i Sverige (se diagram 2:26). I Danmark beror den svaga efterfrågan på krediter på att de reala huspriserna har fallit kraftigt (med nästan 20 procent). Danmark hade åren före den finansiella krisen en kraftig uppgång i nybyggnationen, vilket nu bidrar till att pressa ner huspriserna. I likhet med i Sverige har huspriserna både i Norge och i Finland återhämtat sig under 2009 och ökar nu snabbt (se diagram 2:27). I Norge, precis som i Sverige, beror den kraftiga prisuppgången på att räntorna är mycket låga, samtidigt som hushållens inkomster har utvecklats väl. I ett internationellt perspektiv är också nybyggnationen låg.

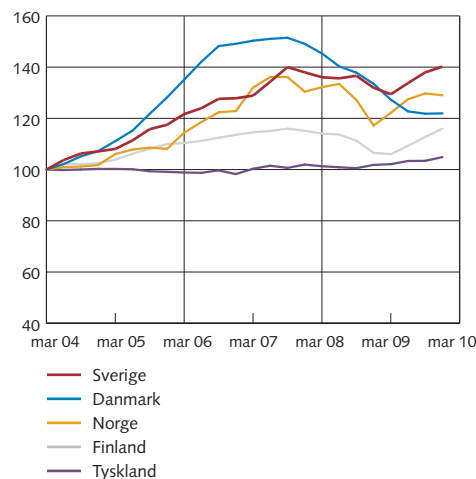
**Företagens upplåning fortsätter att falla** (se diagram 2:28). Utvecklingen påminner om utvecklingen i den svenska företagssektorn och speglar den svaga konjunkturen, men sannolikt också företagens behov av att minska sina balansräkningar. I Tyskland har den kraftiga nedgången i investeringarna under 2009, bromsat upp. Eftersom kreditillväxten ändå fortfarande är svag kan det indikera att företagen finansierar sina investeringar med egna likvida medel. Det kan i sin tur tolkas som att den svaga kreditillväxten framför allt beror på svag efterfrågan snarare än på brist på krediter.<sup>45</sup> I Norge uppger bankerna också ha lättat på företagens kreditvillkor.<sup>46</sup>

Diagram 2:26. Hushållens upplåning  
Årlig procentuell förändring



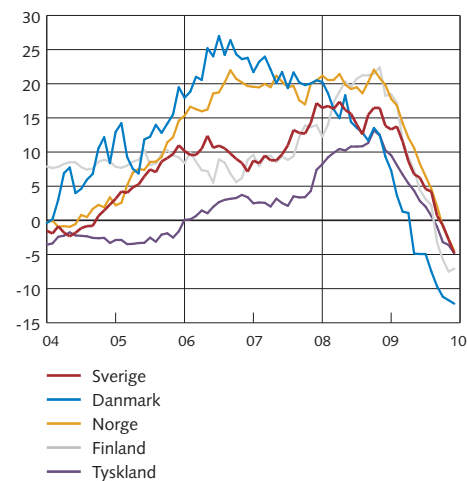
Källor: ECB och nationella statistikbyråer

Diagram 2:27. Reala huspriser i Norden och Tyskland  
Index, mars 2004 = 100



Källor: BIS Databas, Reuters EcoWin, SCB och Riksbanken

Diagram 2:28. Företagens upplåning  
Årlig procentuell förändring

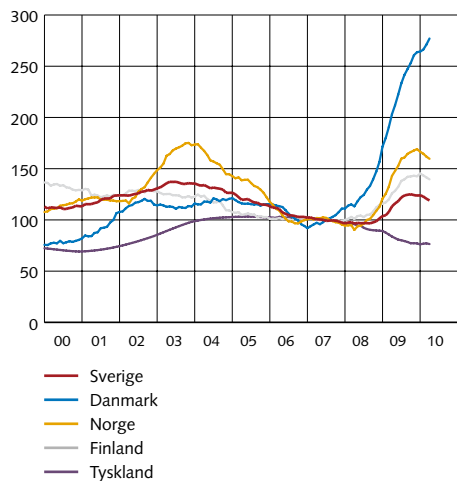


Källor: ECB och nationella statistikbyråer

45 Deutsche Bundesbank (2010), Monthly Report, February.

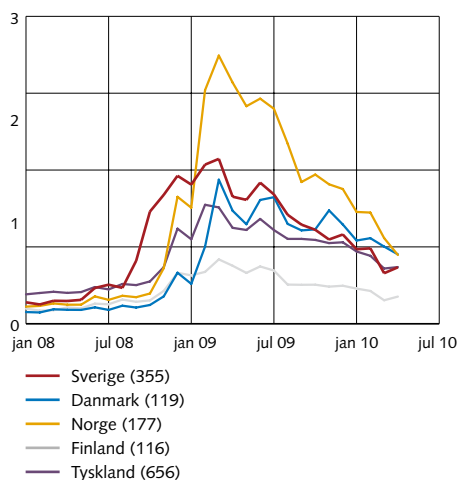
46 Norges Bank (2010), Monetary Policy Report 1/10.

**Diagram 2:29. Antal företagskonkurser**  
Tolv månaders glidande medelvärde, index, medelvärde år 2007 = 100



Källor: Nationella statistikbyråer och Riksbanken

**Diagram 2:30. Förväntade konkurssannolikheter, EDF, för företag i de nordiska länderna samt i Tyskland**  
Procent



Anm. Siffror inom parentes avser antalet företag som ingår i respektive lands portfölj.

Källor: Moody's KMV Credit Edge och Riksbanken

**Kreditrisken är fortfarande hög trots att ekonomierna har börjat återhämta sig.** Företagens skuldsättning är visserligen låg och kassalikviditeten god, men lönsamheten är svag (se tabell 2:1). Den svaga lönsamheten visar sig också i att konkurserna är många i alla de nordiska länderna även om toppen nu verkar vara nådd (se diagram 2:29). I Danmark ökar fortfarande konkurserna. Hushållen pressas samtidigt av att arbetslösheten har ökat, men det låga ränteläget bidrar till att hålla uppe hushållens betalningsförmåga.

**Tabell 2:1. Nyckeltal för övriga nordiska börsnoterade företag under helåret 2009**

	Danmark	Finland	Norge	Sverige
Lönsamhet	4,9	0,9	2,3	3,8
Skuldsättningsgrad	0,55	0,57	0,66	0,62
Kassalikviditet	117	145	129	144
Räntetäckningsgrad	4,1	2,3	N/A	3,0

Anm. Lönsamheten definieras som rörelseöverskott i förhållande till totala tillgångar. Skuldsättningsgrad definieras som totala skulder i förhållande till totala tillgångar. Kassalikviditeten beräknas som omsättningstillgångar i förhållande till kortfristiga skulder. Räntetäckningsgraden definieras som rörelseresultat plus finansiella intäkter i förhållande till finansiella kostnader. Kvoterna är beräknade som ett oviktat genomsnitt för de börsnoterade företagen i respektive land. Antalet företag som ingår är 116 i Danmark, 115 i Finland, 176 i Norge och 231 i Sverige.

Källor: Bloomberg och Riksbanken

**Ökad optimism om framtiden talar för att hushållen i de nordiska länderna kommer att fortsätta öka sin upplåning.** I Danmark och Norge bidrar även goda inkomstökningar till denna utveckling. Hushållens betalningsförmåga väntas därför förbli god framöver, framför allt i Norge och Danmark. I Finland är hushållens skuldsättning lägre än i Norge, Danmark och Sverige. Det innebär att de finska hushållen överlag väntas ha tillräckliga marginaler för att kunna betala på sina lån även när räntorna går upp.

#### I likhet med i Sverige väntas huspriserna i Norge och Finland öka.

Huspriserna i Norge har redan stigit oväntat mycket eftersom de låga räntorna fått stort genomslag på hushållens köpkraft via den stora andelen bolån med rörlig ränta. Men i takt med att Norges Bank fortsätter att höja räntan och bostadsbyggandet ökar väntas husprisökningen dämpas.<sup>47</sup> I Finland har huspriserna också fortsatt att stiga medan nedgången i priserna i Danmark har stabiliserats. Mycket talar för att priserna kommer att vara oförändrade ett tag framöver i väntan på att marknaden absorberar det överskott i utbudet som den tidigare danska byggboomen gav upphov till.

47 Norges Bank (2010), Pengepolitisk rapport 1/10, mars.

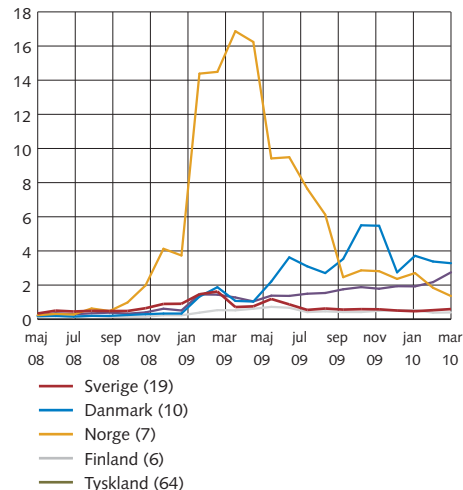
**Samtidigt väntas de nordiska företagens efterfrågan på krediter förbli svag i år.** Upplåningen väntas inte öka igen förrän under nästa år. I Danmark där nedgången varit jämförelsevis kraftig, väntas dock upplåningen öka redan i år till följd av att investeringsviljan har tilltagit, särskilt inom servicesektorn. Betalningsförmågan förväntas också stärkas till följd av det starkare ekonomiska läget och en normalisering på de finansiella marknaderna. Det medför att sannolikheten för konkurser väntas fortsätta att minska under det närmaste året (se diagram 2:30). Också på fastighetsmarknaden väntas kreditrisken minska i takt med att efterfrågan på hyresmarknaden ökar. Det gäller framför allt i Norge där den förväntade konkurssannolikheten har fallit från de mycket höga nivåerna som rådde för ungefär ett år sedan (se diagram 2:31). Att konkurssannolikheten har minskat beror troligtvis på priserna på de kommersiella fastigheterna har stabiliserats efter att tidigare ha fallit kraftigt. Konkurssannolikheten är högst för danska fastighetsbolag. Det kan bero på att man förväntar sig att priserna på fastigheterna ska falla mer än vad de hittills har gjort och att fastighetsbolagens betalningsförmåga därigenom ska försämrats. Kreditförlusterna i bankernas utlåning till danska fastighetsbolag kan alltså komma att stiga framöver. Den danska Nationalbanken pekar också särskilt ut byggsektorn som osäker.<sup>48</sup>

#### DE BALTISKA LÄNDERNA

**I de baltiska länderna verkar den djupa konjunktunedgången nu ha nått botten och ekonomierna har börjat stabiliseras** (se diagram 2:32). Men den inhemska efterfrågan är fortfarande mycket svag och den privata konsumtionen pressas av fallande löner och hög arbetslöshet (se diagram 2:33 och 2:34). I takt med att resten av Europa har börjat återhämta sig och de pågående interna devalveringarna börjat få effekt har exporten dock börjat öka igen. Därtill har man fått draghjälp av att bytesförhållanden har förbättrats, det vill säga exportpriserna har stigit mer än importpriserna (se diagram 2:35). Det bidrar till att ytterligare stärka överskottet i bytesbalansen (se diagram 2:36). Under första kvartalet var dock bytesbalansen negativ i Litauen. Vidare har utländska företag fortsatt att göra förluster på sina investeringar i de baltiska länderna och detta innebär att utflödet av kapital minskar.<sup>49</sup>

**Diagram 2:31. Förväntade konkurssannolikheter, EDF, för fastighetsbolag i de nordiska länderna samt i Tyskland**

Procent

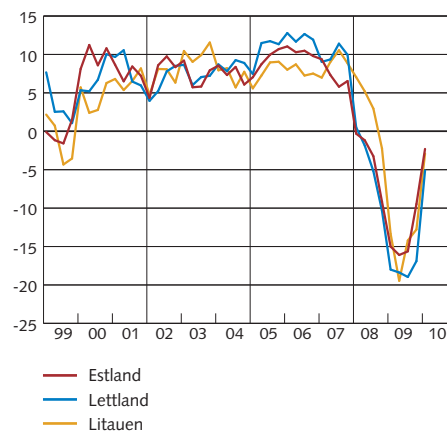


Anm. Siffror inom parentes avser antalet företag som ingår i respektive lands portfölj.

Källor: Moody's KVM Credit Edge och Riksbanken

**Diagram 2:32. BNP**

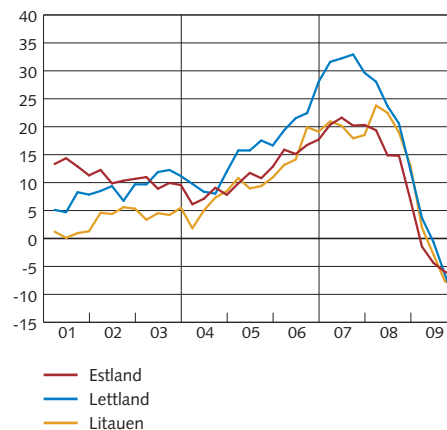
Årlig procentuell förändring



Källa: Reuters EcoWin

**Diagram 2:33. Nominella löner**

Årlig procentuell förändring

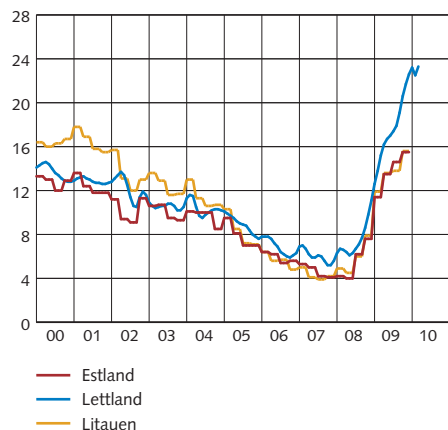


Källa: Reuters EcoWin

48 Monetary review 4th Quarter 2009, Danmarks Nationalbank

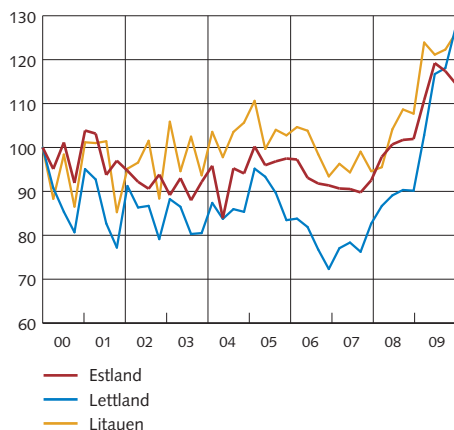
49 Bytesbalansen är uppdelad i handelsbalans, tjänstebalans, faktorinkomster samt transfereringar. Utländska företags förluster har en positiv inverkan på bytesbalansen eftersom utflödet av kapital blir mindre.

Diagram 2:34. Arbetslöshet  
Procent



Källa: Eurostat

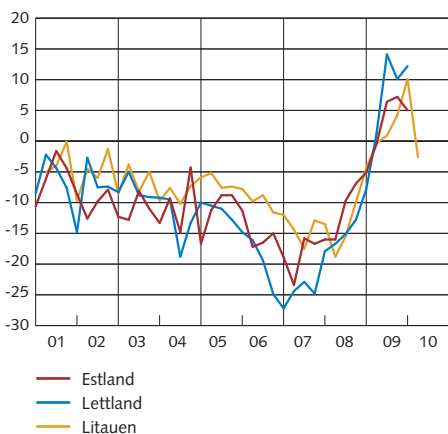
Diagram 2:35. Bytesförhållandet  
Index: mars 2000=100



Anm. Bytesförhållandet beräknas som kvoten mellan exportpriser och importpriser.

Källa: Reuters EcoWin

Diagram 2:36. Bytesbalans  
Procent av BNP



Källa: Reuters EcoWin

### Den djupa recessionen har satt stor press på de offentliga finanserna.

Skatteintäkterna har fallit till följd av den svaga arbetsmarknaden samtidigt som utgifterna har ökat snabbt. För att komma till rätta med de växande underskotten i budgetarna har därför parlamenten i dessa länder röstat igenom flera långtgående tilläggsbudgetar och genomfört stora besparingar. Underskottet i Lettland för 2009 låg därför under den gräns som de internationella långgivarna satt upp. I Estland uppgick underskottet till endast 1,7 procent vilket innebär att Estland, som ett av få länder inom EU, uppfyller Maastrichtkriteriet om budgetunderskottets maximalt tillåtna storlek. Det har medfört att Estland nu sannolikt kan införa euron vid årsskiftet. Kreditvärderingsinstituten har också höjt sina utsikter för kreditbetygen i alla de tre länderna, från negativa till stabila, till följd av att ekonomierna stabiliserats och statsfinanserna inte försämrats i den utsträckning man först befarade. Samtidigt har det blivit lättare att få tillgång till marknadsfinansiering och Litauen har under vintern emitterat ännu en femårig dollarobligation.

### De interna devalveringarna har fått större genomslag och de baltiska ländernas konkurrenskraft har fortsatt att förbättras.

Både priserna och de genomsnittliga lönerna har fallit kraftigt vilket i sin tur har medfört att den reala växelkursen har deprecierat (se diagram 2:33, 2:37 och 2:38). Den senaste tiden har emellertid priserna i Estland börjat stiga igen till följd av dels momshöjningar, dels högre bensinpriser.

### Banksystemen i de olika länderna skapar olika förutsättningar för kreditgivning och återhämtning.

I Estland är banksystemet i det närmaste helt utlandsägt med de svenska och de andra nordiska bankerna som viktiga aktörer (se också kapitel 3). I Lettland och Litauen är den inhemskt ägda banksektorn större än i Estland. I Lettland är den största inhemska banken Parex, som togs över av den lettiska staten 2008.<sup>50</sup> Snoras är den största inhemska banken i Litauen, men banken har också verksamhet i de övriga baltiska länderna via dotterbanker.<sup>51</sup> Skulle de inhemska bankerna drabbas av stora förluster och det egna kapitalet därigenom minska, minskar också tillgängligheten på krediter. Utländskt ägda banker har å andra sidan, hittills kunnat förlita sig på att moderbankerna försett dem med nytt kapital, eftersom den utländska verksamheten är tillräckligt liten i förhållande till bankens tota-

50 Efter en utdragen process har den lettiska staten deklarerat sin avsikt att stycka Parex i två delar för att därefter försöka sälja dem.

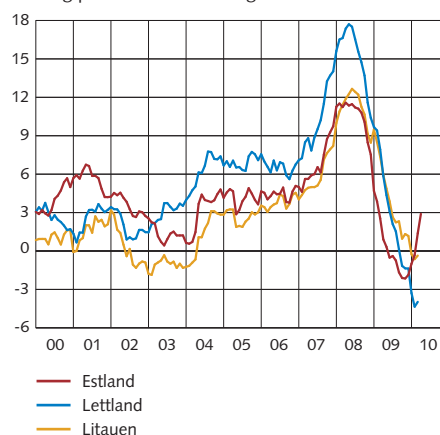
51 I Estland står utländska banker för 95 procent av utlåningen. Varav merparten av detta 80 procent, kommer från svenska banker. I Lettland är andelen utländska banker omkring 70 procent medan svenska banker står för 50 procent av den totala utlåningen. Det innebär att det finns en betydande inhemskt ägd banksektor. Parex är den största inhemska banken och den andra största banken i landet med en marknadsandel på 10 procent av utlåningen (avser 2008). I Litauen är andelen utländska banker något större än i Lettland – 88 procent. Svenska bankers marknadsandel uppgår till 60 procent. Snoras står för 7 procent av marknaden.

la verksamhet. Moderbankerna har också till stor del fortsatt att förse sina dotterbanker med krediter för att dessa ska kunna upprätthålla kreditgivningen i de baltiska länderna. Lånen till dotterbankerna har dock minskat den senaste tiden, vilket speglar den svaga efterfrågan i de baltiska länderna och den höga kreditrisken hos låntagarna. Att balansräkningarna hos bankerna minskar är naturligt givet den djupa konjunkturedgången (se diagram 2:39).

**Hushållens och företagens upplåning fortsätter att falla i alla de tre länderna** (se diagram 2:40 och 2:41). Hög skuldbörda i kombination med hög arbetslöshet och få lönsamma investeringsprojekt, medför att efterfrågan på krediter är svag och att amorteringarna på lånen är större än nytulåningen. Skuldbördan har dessutom ökat i takt med att BNP har fallit och till skillnad mot tidigare kan man inte längre förlita sig på att inflationen ska urholka värdet på skulderna. Behovet att minska sin upplåning och krympa balansräkningarna är därför stort, för att skulderna i förhållande till BNP inte ska fortsätta att stiga (se diagram 2:42). Samtidigt är bankerna fortsatt återhållsamma i sin utlåning i linje med den svaga konjunktoren. En stor del av alla lån är i utländsk valuta, framför allt i euro. Andelen lån i utländsk valuta varierar emellertid mellan länderna. I Estland och Lettland är omkring 80 respektive 90 procent av utestående lån i utländsk valuta. I Litauen är andelen lägre – drygt 70 procent. Samtidigt är låntagarnas inkomster i huvudsak i lokal valuta, vilket innebär att de är utsatta för en valutarisik.

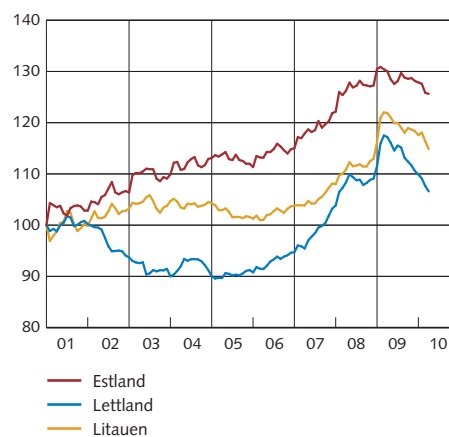
**Hushållens och företagens betalningsförmåga har fortsatt att försämrats.** Det märks inte minst i att antalet betalningsförseningar har fortsatt att öka snabbt i både Lettland och Litauen, även om en marginell nedgång kunde noteras i Litauen under första kvartalet i år (se diagram 2:43). I Estland däremot ökar inte betalningsförseningarna längre. Företagssektorn står för lite drygt 60 procent av betalningsförseningarna i både Estland och Lettland. I Lettland är det fortfarande fastighets- och byggbolag som har svårigheter att betala på sina lån, vilket speglar utvecklingen på fastighetsmarknaderna där priserna har fallit kraftigt. Den senaste tiden har det dock kommit tecken på att fastighetsmarknaderna i Estland och Lettland har börjat stabiliseras och priserna börjat stiga igen. I Litauen verkar priserna inte ha nått botten ännu (se diagram 2:44). Låntagarnas betalningsförmåga förbättras emellertid av att räntorna fortfarande är låga. Långivarna arbetar dessutom aktivt med att understödja låntagare som har svårt att sköta sina betalningar genom att exempelvis ge uppskov på räntebetalningar och amorteringar (se även kapitel 3). Även om detta underlättar för låntagarna kan det dölja omfattningen av problemkrediter.

**Diagram 2:37. Harmoniserat index för konsumentpriser**  
Årlig procentuell förändring



Källa: Reuters EcoWin

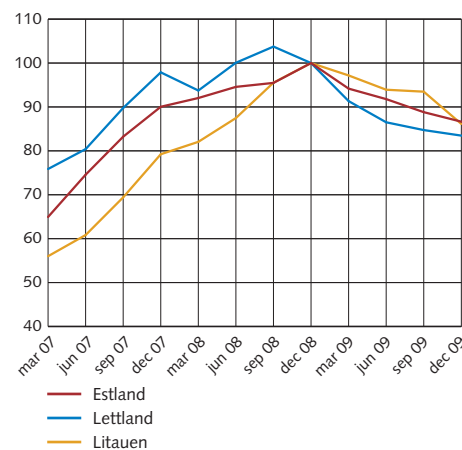
**Diagram 2:38. Reala växelkurser**  
Index, 2000 = 100



Anm. Växelkursen är korrigerad med prinsnivån (KPI). Skalan är inverterad så att ett lägre värde innebär en svagare växelkurs.

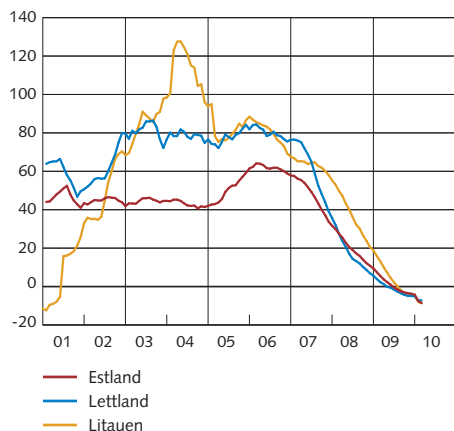
Källa: BIS

**Diagram 2:39. Skulder till utländska finansiella institut i banker verksamma i de baltiska länderna**  
Nationella valutor; index, december 2008 = 100



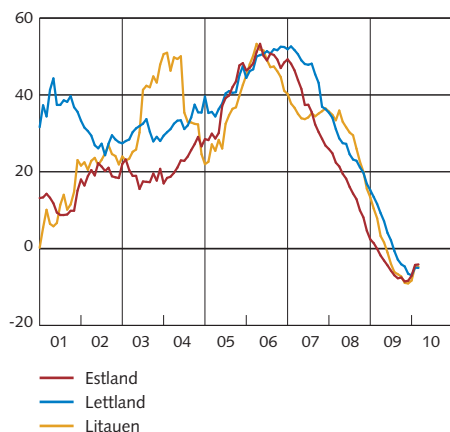
Källor: Nationella centralbanker

**Diagram 2:40. Hushållens upplåning**  
Årlig procentuell förändring



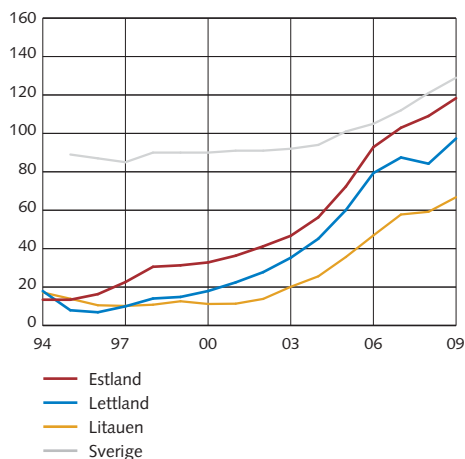
Källa: Reuters EcoWin

**Diagram 2:41. Företagens upplåning**  
Årlig procentuell förändring



Källa: Reuters EcoWin

**Diagram 2:42. Hushållens och företagens skulder i förhållande till BNP**  
Procent



Källor: Nationella centralbanker och Reuters EcoWin

**Flera faktorer talar för att återhämtningen blir utdragen i de baltiska länderna.** Hushållens framtidsoptimism har visserligen stärkts den senaste tiden, men troligtvis speglar detta att hushållen har anpassat sina förväntningar till den rådande lågkonjunkturen. Trots ökad framtidstro väntas BNP fortsätta falla även i år i Lettland och Litauen.<sup>52, 53</sup> Samtidigt är de baltiska ländernas produktionskapacitet i handelsbara varor förhållandevis liten eftersom en stor del av investeringarna åren före den globala finanskrisen främst gick till tjänstesektorn och till fastigheter. När tillväxten inte längre kan komma från den inhemska efterfrågan måste näringslivet ställa om mot en mer exportorienterad industri. En sådan exportdriven återhämtning förutsätter att de interna devalveringar som inletts fullföljs. Dessutom kan den ökade oron på de finansiella marknaderna i Europa medföra att återhämtningen där kommer av sig. Det skulle kunna medföra att efterfrågan på de baltiska ländernas exportvaror minskar igen.

**Den inhemska efterfrågan kommer alltså att vara svag en lång tid framöver.** Ytterligare nedskärningar i utgifterna eller skatthöjningar kommer dessutom att behövas i såväl Lettland som Litauen för att konsolidera de offentliga finanserna och så småningom uppfylla Maastrichtkriteriet om ett underskott på högst tre procent av BNP. Även i Estland väntas ytterligare konsolideringar för att balansera budgeten.<sup>54</sup> Fortsatta nedskärningar riskerar att dämpa den inhemska efterfrågan ytterligare samtidigt som utrymmet för privata investeringar och konsumtion är mycket litet eftersom den privata sektorn pressas hårt av deflationen.<sup>55, 56</sup>

52 I Estland väntas BNP öka med 0,8 procent i år. I Lettland och Litauen väntas BNP falla med nästan 4 respektive 1,6 procent se IMF (2010), World Economic Outlook, April.

53 Studier visar också att recessioner som följer av kraftigt fallande fastighetspriser tenderar att bli mer utdragna. Se IMF (2009) World Economic Outlook, October.

54 I år väntas budgetunderskottet uppgå till 2,4 procent av BNP i Estland, 8,6 procent i Lettland och 8,4 procent i Litauen enligt IMF.

55 För att få en uppfattning om hur länge det kan dröja innan den inhemska efterfrågan återhämtar sig i de baltiska länderna kan man exempelvis jämföra med Hongkongs erfarenheter efter Asienkrisen. Där tog det omkring sex år innan den reala konsumtionen ökade igen. Samtidigt har de reala investeringarna inte återvänt till den nivå som rådde före krisen. Precis som de baltiska länderna hade Hongkong fast växelkurs och drabbades i samband med den finansiella krisen av deflation och fallande fastighetspriser. Se IMF (2010), Republic of Estonia: Staff Report for the 2009 Article IV Consultation.

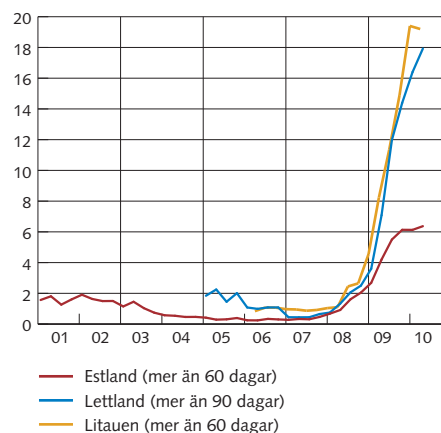
56 Den senaste statistiken visar dock att konsumentpriserna stiger i Estland.



**De baltiska hushållens och företagens upplåning förväntas fortsätta att falla under en längre tid.** Erfarenheter visar att det tar tid innan upplåningen åter ökar efter en finansiell kris.<sup>57</sup> Viljan att investera och konsumera är svag och både företagen och hushållen krymper sina balansräkningar. Deflationen medför också att realräntorna återigen har blivit positiva efter att ha varit negativa under en lång period, vilket uppmuntrar till amorteringar av lån framför nyupplåning. Dessutom medför den höga kreditrisken hos låntagarna att kreditgivarna väntas förbli restriktiva i sin kreditgivning.

**Betalningsförmågan väntas fortsätta att vara svag under en lång tid framöver till följd av den djupa nedgången i ekonomierna.** Andelen problemlån riskerar således att vara kvar på höga nivåer under en längre period framöver. Studier visar att problemlån i tillväxtekonomier, som de baltiska länderna, tenderar att öka snabbt efter en finansiell kris och befinna sig på mer än dubbelt så hög nivå som innan krisen, under en tidsperiod på fyra år.<sup>58</sup> Den höga arbetslösheten väntas påverka hushållen med en viss eftersläpning i takt med att arbetslöshetskassor och andra sociala skyddsnet löper ut. Högre marknadsräntor i euroområdet till följd av den statsfinansiella oron slår dessutom direkt på räntenivåerna i de baltiska länderna eftersom valutorna där är bundna till euron. Hushållen och företagen kan därför komma att möta högre utlåningsräntor.

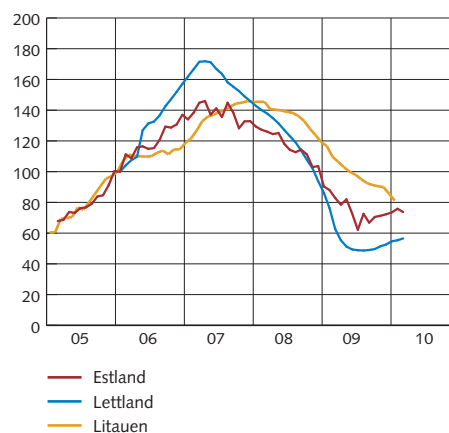
**Diagram 2:43. Betalningsförseningar**  
Procent av utestående utlåning



Anm. Definitionen för betalningsförseningar kan skilja mellan olika länder och jämförelser mellan länder bör därför göras med försiktighet. I Litauen avses osäkra fodringar, vilket innebär att betalningsinställelsen ännu inte har skett. Antalet betalningsförseningar är därför lägre än vad som kan utläsas av diagrammet.

Källor: Eesti Pank, Financial and Capital Market Commission och Lietuvos Bankas

**Diagram 2:44. Genomsnittliga kvadratmeterpriser för lägenheter**  
Index, januari 2006 = 100



Anm. Definitionerna kan skilja sig åt mellan länderna och jämförelser mellan länderna bör därför göras med försiktighet.

Källor: Latio, Ober Haus, Arco Real Estate, Land Board och Lietuvos Bankas

<sup>57</sup> I Sverige tog det omkring tre år innan upplåningen ökade igen efter bankkrisen i början av 1990-talet.

<sup>58</sup> Se Global Financial Stability Report april, IMF (2010). I tidigare kriser har emellertid valutakursen deprecierat kraftigt i samband med att BNP har fallit vilket har dämpat problemlånen. Kontrollerar man för att de baltiska länderna har hållit sina fasta växelkurser minskar andelen problemlån.



### 3. Utvecklingen i bankkoncernerna

I takt med att världsekonomin förbättrats har kreditrisken minskat och de svenska bankernas kreditförluster nådde sannolikt sin kulmen under 2009. Svenska banker är i dagsläget väl kapitaliserade i ett internationellt perspektiv och tillsammans med intjäningen har kapitalet varit tillräckligt för att täcka de kreditförluster som har uppstått. Under den finansiella krisen har det visat sig att svenska bankers beroende av marknadsfinansiering i utländsk valuta gjort dem särskilt sårbara för störningar. Tillgången till marknadsfinansiering i svenska kronor har däremot varit mer stabil. Under senare delen av 2009 och i början av 2010 förbättrades tillgången till utländsk marknadsfinansiering markant. Den senaste tidens statsfinansiella oro i Europa har dock inneburit att dessa marknader återigen fungerar sämre.

Den svenska banksektorn domineras av de fyra storbankerna Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank. Tillsammans står de för omkring tre fjärdedelar av både inlåningen från och utlåningen till den svenska allmänheten. Därmed har dessa banker en avgörande betydelse för kreditförsörjningen och andra viktiga funktioner i det finansiella systemet i Sverige. Storbankerna har en betydande del av sin verksamhet i utlandet. För att finansiera sina tillgångar är de svenska bankerna aktiva på de internationella kapitalmarknaderna och en stor del av skulderna, jämförelsevis 1,5 gånger av Sveriges BNP, är i euro och dollar (se diagram 3:1). Bankernas sammanlagda tillgångar i Sverige och utomlands är nästan fyra gånger större än Sveriges BNP. Följaktligen återfinns en stor del av deras riskexponering utomlands (se diagram 3:2). Därför omfattar Riksbankens analys bankernas koncerner där både svenska och utländska filialer och dotterbolag ingår.

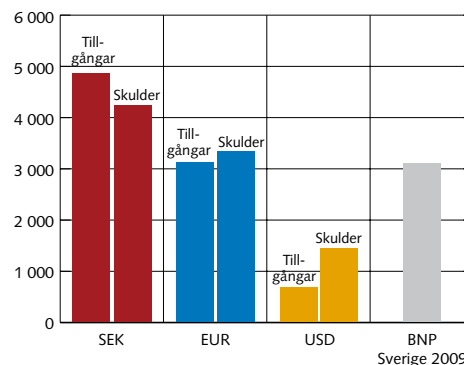
Kapitlet inleds med en genomgång av storbankernas intjäning och lönsamhet. Därefter beskrivs bankernas utlåning och kreditrisk. Därpå följer en genomgång av bankernas kapital, vilket är en viktig del i bedömningen av bankernas förmåga att klara av framtida förluster. Kapitlet avslutas med en beskrivning av bankernas finansiering och likviditetsrisk.

#### INTJÄNING OCH LÖNSAMHET

**Verksamheten i de nordiska länderna är basen för de svenska bankernas resultat.** Ungefär 90 procent av resultatet före skatt kommer från de nordiska länderna och Sverige står för hälften av denna del.<sup>59</sup> Bankernas största intäktsposter är räntenettot, det vill säga skillnaden mellan ränteintäkter och räntekostnader, och provisionsnettot, som utgörs av avgifter för olika tjänster och produkter (se diagram 3:3). Dessa två intäktsposter utgör tillsammans 80 procent av intäkterna.

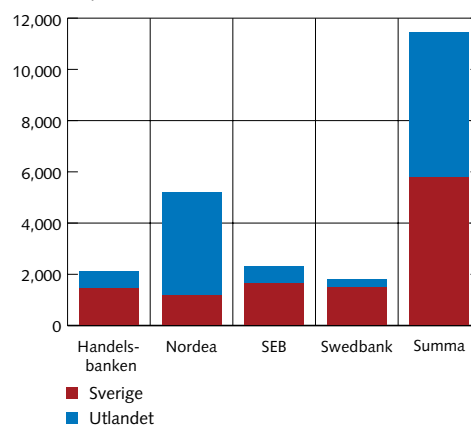
<sup>59</sup> Resultatperioden omfattar de fyra senaste kvartalen fram till och med det första kvartalet 2010. Jämförelser görs med föregående fyra kvartal om inget annat anges. Siffrorna är justerade för engångseffekter. Med svenska banker avses i fortsättningen Handelsbankens, Nordeas, SEB:s och Swedbanks bankkoncerner om inget annat anges.

Diagram 3:1. De svenska storbankernas tillgångar och skulder uppdelat på valuta, december 2009  
Miljarder kronor



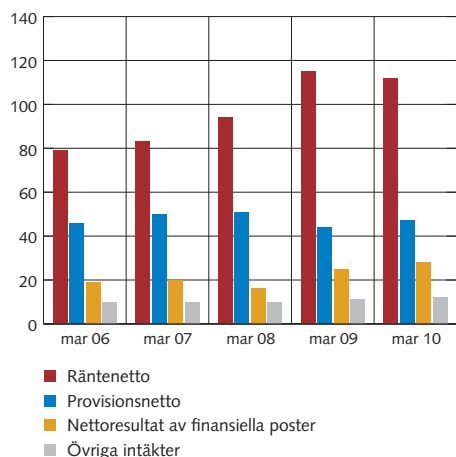
Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Diagram 3:2. De svenska storbankernas totala tillgångar i Sverige och i utlandet, mars 2010  
Miljarder kronor



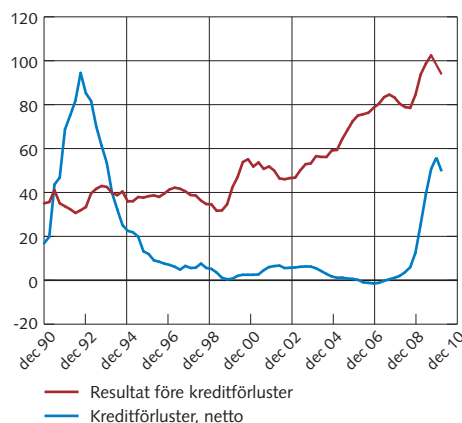
Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

**Diagram 3:3. Bankernas intäkter**  
Miljarder kronor, rullande fyra kvartal



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

**Diagram 3:4. Resultat före kreditförluster och kreditförluster, netto, i de svenska storbankerna**  
Summerat över fyra kvartal, miljarder kronor, fasta priser, mars 2010



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

**Diagram 3:5. De svenska storbankernas årliga utlåningstillväxt**  
Procent



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

**Bankernas intjäning, det vill säga resultatet före kreditförluster, vände nedåt något i slutet av resultatperioden** (se diagram 3:4). Det beror främst på ett minskat räntenetto. Även bankernas lönsamhet, mätt som räntabilitet på eget kapital, har sjunkit. Under resultatperioden uppgick räntabiliteten till drygt sex procent, vilket kan jämföras med genomsnittet för de senaste tio åren som är omkring 14 procent. Den stora avvikelser från det historiska genomsnittet beror på de relativt stora kreditförlusterna.

**Både minskade marginaler och lägre utlåningstakt har påverkat tillväxten i räntenettet under resultatperioden.** Bankernas utlåning ökade fram till och med det tredje kvartalet 2009 för att sedan minska (se diagram 3:5). Även inlåningsmarginalerna har minskat och påverkat räntenettet.<sup>60</sup> I diagram 3:6 framgår att räntenettomarginalen, räntenettet i förhållande till räntebärande tillgångar, ökade fram till tredje kvartalet 2009 för att sedan vända nedåt något. Den lägre räntenettomarginalen har sin förklaring i att inlåningsmarginalerna sjunkit på grund av det låga ränteläget – hade in- och utlåningsmarginalerna varit konstanta hade räntenettomarginalen varit oförändrad.

**Provisionsintäkterna ökar på grund av ökade intäkter från värdepappershandel och värdepappersförvaltning.** Omkring en tredjedel av provisionsintäkterna är intäkter från courtage och värdepappersförvaltning. En något högre omsättning av värdepapper har ökat courtageintäkterna och högre aktiekurser har bidragit till högre förvaltningsintäkter (se diagram 3:7). Sammantaget ökade de värdepappersrelaterade provisionsintäkterna med åtta procent under resultatperioden. Andra provisionsintäkter såsom avgifter på betalningar och utlåning ökade med sju procent under samma period.

## UTLÅNING OCH KREDITRISK

**Kreditrisken är den största risken på tillgångssidan för de svenska storbankerna.** Detta beror på att omkring 60 procent av bankernas tillgångar består av utlåning till allmänheten (se diagram 3:8). Bankerna har tillgångar som även är exponerade mot marknadsrisk, såsom räntebärande värdepapper, men dessa utgör en betydligt mindre del av den totala risken.

### Utlåning

**Utlåningen i de nordiska länderna dominerar i de fyra storbankerna.** Men den geografiska uppdelningen av utlåningen skiljer sig åt mellan bankerna. Exempelvis har Nordea en mindre andel av sin verksamhet i Sverige och en betydligt större del i de andra nordiska länderna i jämförelse med de andra tre bankerna. Utlåningen till de baltiska länderna står för omkring sex procent av storbankernas sammanlagda

<sup>60</sup> Med utlåningsmarginal avses skillnaden mellan bankernas genomsnittliga finansieringskostnad och genomsnittliga utlåningsränta, och med inlåningsmarginal avses skillnaden mellan vad bankerna erhåller för placeringar på marknaden och den genomsnittliga ränta de betalar för inlåning.

utlåning. För Swedbank utgör utlåningen till de baltiska länderna tretton procent av dess totala utlåning, för SEB är motsvarande andel tolv procent och för Nordea tre procent (se tabell 3:1). Tabell 3:2 visar bankernas exponeringar mot olika riskområden. Respektive exponering anges i förhållande till kärnprimärkapitalet, den del av kapitalet som håller högst kvalitet och som med säkerhet har egenskapen att kunna absorbera förluster. Ett högt värde i tabellen innebär således genomgående en högre kreditrisk än ett lågt värde. Av tabellen framgår också att SEB och Swedbank har relativt störst exponering mot de baltiska länderna, att Handelsbanken har en stor andel av sin utlåning till den kommersiella fastighetssektorn och att Nordea utmärker sig genom sin utlåning till rederibranschen.

**Tabell 3:1. Storbankernas utlåning geografisk uppdelad, mars 2010**  
 Procentuell andel av utlåning till allmänheten och miljarder kronor

	Handelsbanken	Nordea	SEB	Swedbank	Total
Sverige	67	23	58	82	49
Norge	13	15	3	<1	10
Danmark	4	24	1	<1	11
Finland	6	17	1	<1	9
Estland	0	1	4	6	2
Lettland	0	1	3	4	2
Litauen	0	1	5	3	2
Tyskland	1	<1	24	0	4
Storbritannien	4	<1	0	0	1
Övriga Östeuropa	<1	3	0	2	2
Övriga världen	5	14	2	4	8
Utlåning till allmänheten, miljarder kronor	1 468	2 841	1 204	1 214	6 726

Anm. Övriga Östeuropa innefattar Polen, Ryssland och Ukraina.

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

**Svenska bankers exponeringar mot länder med statsfinansiella problem är förhållandevis små.** Störst exponering mot dessa länder har SEB (se tabell 3:2). Den absolut största delen av SEB:s exponering utgörs av spanska obligationer, framför allt säkerställda obligationer.

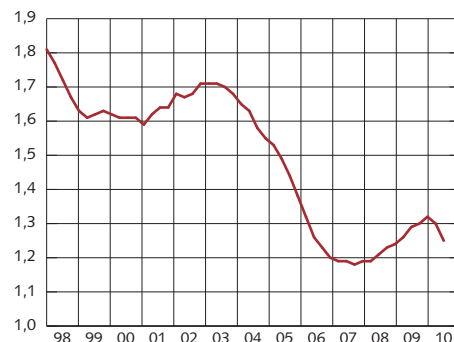
**Tabell 3:2. Bankernas utlåning och exponering mot riskområden i förhållande till kärnprimärkapitalet, mars 2010**  
 Procent

	Handelsbanken	Nordea	SEB	Swedbank
Grekland, Italien, Irland, Portugal och Spanien, exponering*	2	4	35	7
Rederi, utlåning	22	59	33	17
Kommersiella fastigheter exklusive utlåning i de baltiska länderna, utlåning	478	209	124	187
De baltiska länderna, utlåning – varav kommersiella fastigheter	0	43	154	210
	0	6	27	32

Anm. \* Exponering maj 2010. Utlåning till bostadsrättsföreningar ingår inte i riskområdet kommersiella fastigheter

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

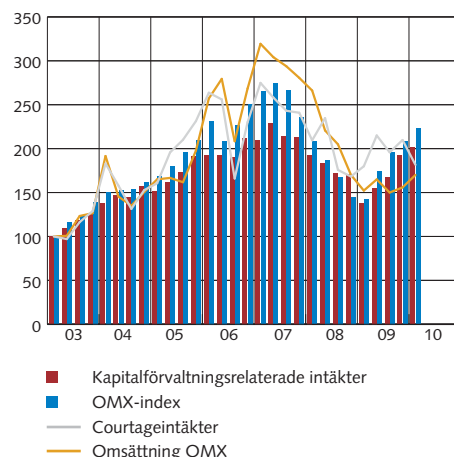
**Diagram 3:6. Räntenetto i förhållande till räntebärande tillgångar, räntenettomarginalen**  
 Procent



Anm. Räntenettomarginalen anges som räntenettet rullande fyra kvartal i förhållande till genomsnittliga räntebärande tillgångar.

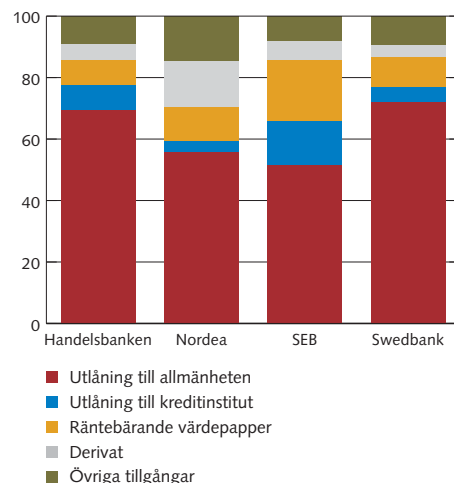
Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

**Diagram 3:7. Värdepappersrelaterade provisionsintäkter i de svenska storbankerna samt omsättning på Stockholmsbörsen och borsindex**  
 Index, kvartal 1 2003 = 100



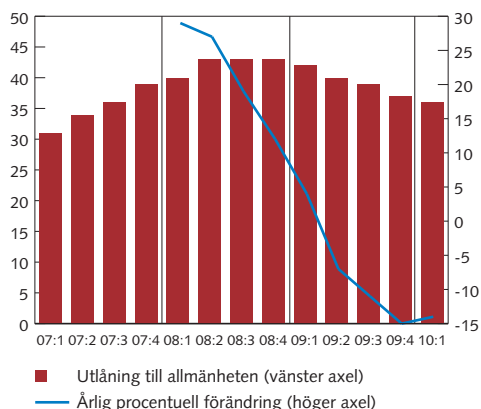
Källor: Bankernas resultatrapporter, NASDAQ OMX och Riksbanken

**Diagram 3:8. Fördelning av totala tillgångar**  
 Procent, december 2009



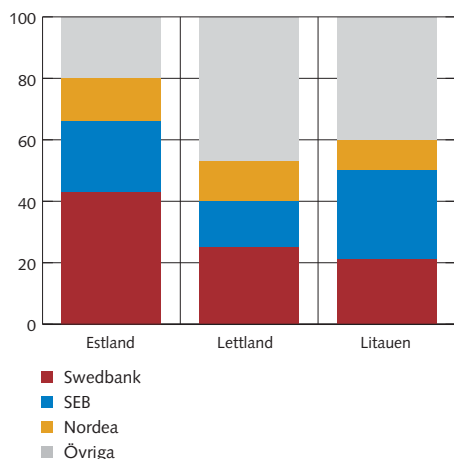
Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

**Diagram 3:9. De svenska storbankernas utlåning i de baltiska länderna**  
Miljarder euro och procent



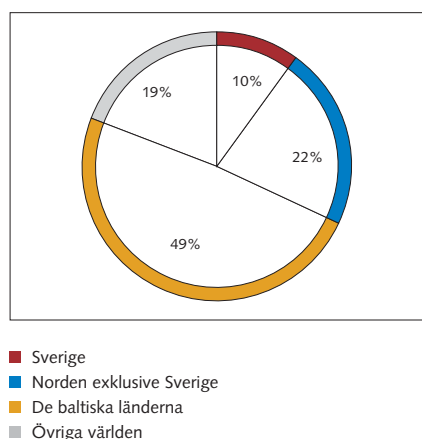
Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

**Diagram 3:10. Utlåning i de baltiska länderna, marknadsandelar**  
Procent, mars 2010



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

**Diagram 3:11. Geografisk fördelning av kreditförluster för perioden april 2009 till mars 2010**  
Procent



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

**Utlåningen till de baltiska länderna fortsätter att minska.** Jämfört med för ett år sedan har de svenska storbankernas utlåning, rensad från effekter av valutakursförändringar, till de baltiska länderna minskat med knappt 14 procent (se diagram 3:9). I Estland har utlåningen minskat med 8 procent, i Lettland med 15 procent och i Litauen med 19 procent. En del av minskningen kan förklaras av att lån övergått till att bli kreditförluster. Men den främsta anledningen är att efterfrågan på lån har minskat till följd av den försämrade ekonomin i de baltiska länderna. Trots den minskade utlåningen är de svenska bankerna marknadsledande i regionen och deras marknadsandelar har inte förändrats märkbart jämfört med för ett år sedan (se diagram 3:10). De svenska storbankernas totala utlåning till allmänheten i dessa länder uppgick i slutet av mars 2010 till 359 miljarder kronor. Uppdelat per land var de svenska bankernas utlåning 132 miljarder kronor i Estland, 107 miljarder kronor i Lettland och 120 miljarder kronor i Litauen.

#### Kreditrisk

**Trenden med stigande kreditförluster har sannolikt vänt.** En indikation på detta är att bankernas kreditförluster för det första kvartalet 2010 visade att den avtagande trenden i kreditförlusterna som syntes redan efter det tredje och fjärde kvartalet 2009 har fortsatt. Givet att utfallet inte blir sämre än i Riksbankens huvudscenario nådde de svenska bankernas kreditförluster sin topp under det andra kvartalet förra året. Sammanlagt uppgick kreditförlusterna under resultatperioden till 50 miljarder kronor vilket motsvarar 0,7 procent av utlåningen. Det kan jämföras med drygt 25 miljarder och 0,4 procent av utlåningen under föregående resultatperiod.

**Kreditförlusterna från de baltiska länderna uppgick till 24 miljarder kronor under resultatperioden.** Det är knappt hälften av storbankernas totala förluster (se diagram 3:11). För SEB:s del stod de baltiska kreditförlusterna för 78 procent av bankens totala kreditförluster, motsvarande andel för Swedbank var 63 procent, medan andelen för Nordea var 14 procent. Av Nordeas kreditförluster kom drygt 40 procent från Danmark och 60 procent av Handelsbankens kreditförluster kom från Sverige.

**Kreditförlusterna från företagsutlåning i de nordiska länderna, med undantag av Danmark, har varit lägre än väntat.** Den främsta anledningen till att företagen klarat sig så pass väl är att deras räntekostnader minskat som en följd av det låga ränteläget. Dessutom var många företag väl rustade när krisen slog till och som ytterligare åtgärd agerade företagen snabbt genom att sänka sina kostnader. Även lärdomar från bankkrisen på 1990-talet har bidragit till de låga förlusterna. De har bland annat yttrat sig i att företag som bedömts ha tillfälliga likviditetsproblem i vissa fall fått utökade krediter, minskade krav på amortering och anstånd med räntebetalningar. Dessa åtgärder har i många fall kompletterats med tillskott av kapital från företagens ägare.

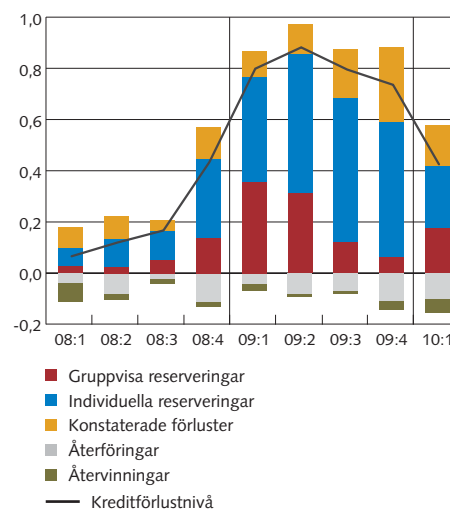
**De konstaterade kreditförlusterna väntas öka och reserveringarna för befärade kreditförluster väntas fortsätta minska.** Denna utveckling har varit särskilt tydlig i de baltiska länderna. De senaste kvartalets utveckling kan ses som ett tecken på att bankerna nu är på väg in i en ny fas i kreditykeln – från reserveringar för befärade förluster till realiserade förluster. Från tredje kvartalet 2008 fram till nu har bankernas kreditförluster framför allt utgjorts av just reserveringar för framtida förluster (se diagram 3:12). En stor del av reserveringarna har varit gruppvisa reserveringar, det vill säga reserveringar som gjorts för en grupp av lån eller delar av en låneportfölj där man bedömt att risken för kreditförluster varit stor, utan att man kunnat identifiera de specifika lån som riskerar att leda till kreditförluster. I takt med att precisionen för att identifiera individuella engagemang som är osäkra har ökat har de gruppvisa reserveringarna minskat då de flyttats över till individuella reserveringar. Samtidigt har också andelen konstaterade förluster ökat även om andelen fortfarande är relativt liten.

**I de baltiska länderna arbetar de svenska bankerna aktivt med att hantera den snabbt växande stocken av problemkrediter och övertagna tillgångar.**<sup>61</sup> För att i så stor utsträckning som möjligt hålla nere kreditförlusterna är det viktigt att i ett tidigt skede identifiera och hantera problemkrediter – en lärdom som dragits från den svenska bankkrisen i början av 1990-talet. En ytterligare lärdom är att stora värden på övertagna pantar kan återvinnas om bankerna själva aktivt förvaltar dessa, med hjälp av experter på sådan verksamhet, för att sedan sälja dem vid en tidpunkt då tillgångspriserna har återhämtat sig. Så länge det är försvarbart ur ett ekonomiskt perspektiv försöker bankerna dock i möjligaste mån samarbeta med låntagarna för att undvika att ta över pantsatta tillgångar, det kan till exempel innebära lättnader i amorteringar och räntebetalningar. Men för en stor del av krediterna kommer bankerna ändå att ta över ägandet av dessa säkerheter. Både SEB och Swedbank har etablerat särskilda bolag som ska förvalta sådana tillgångar, i första hand handlar det om att förvalta fastigheter. Sammanlagt hade dessa förvaltningsbolag vid utgången av det första kvartalet 2010 tagit över tillgångar till ett värde av knappt 300 miljoner kronor i de baltiska länderna. Övertagna säkerheter förväntas öka i de baltiska länderna de närmaste åren.

### Kapital

**De svenska storbankerna är väl kapitaliserade i ett internationellt perspektiv.** Av diagram 3:13 framgår att de svenska bankerna är bland de bäst kapitaliserade i jämförelse med ett antal internationella banker. En god kapitalisering är viktig för bankerna för att de ska få tillgång till marknadsfinansiering och därmed snabbare kunna återgå till normal finansiering utan statliga stöd. Detta är särskilt viktigt för

Diagram 3:12. Kreditförluster per kvartal  
 Procent av utlåningen vid respektive kvartals början

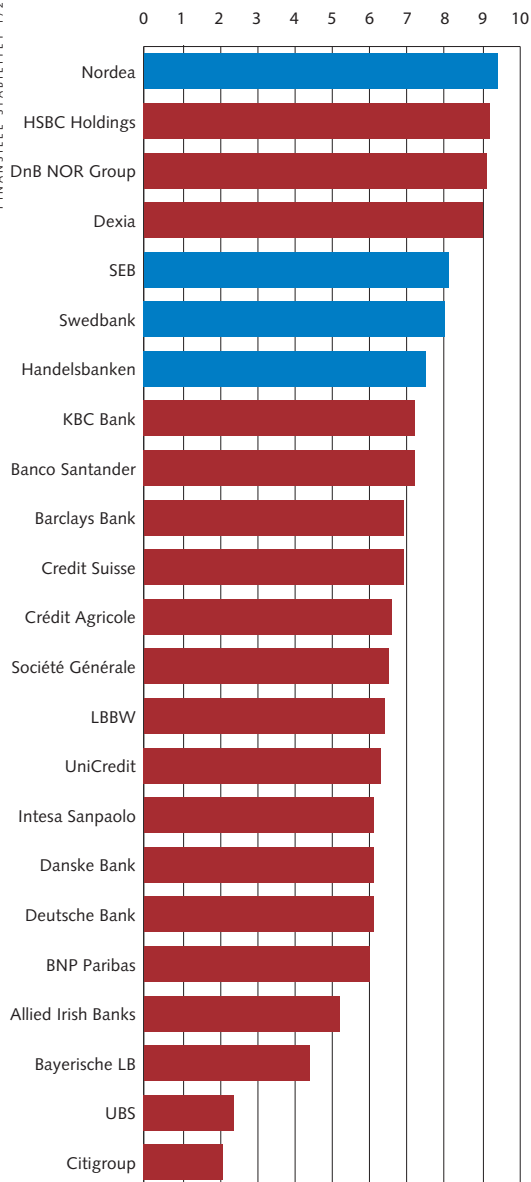


Anm. Annualiserade data.

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

61 Under 2009 undersökte Riksbanken tillsammans med Finansinspektionen hur svenska banker i de baltiska länderna hanterar sina problemkrediter. Slutsatsen var att bankerna följer god internationell praxis och att bankerna har en realistisk uppfattning om den förväntade sammanlagda omfattningen av dessa krediter (se Finansiell stabilitet 2009:2).

**Diagram 3:13. Svenska och internationella bankers kapitalrelationer**  
Procent



Anm. Riskjusterade kapitalkvoter (RAC, Risk Adjusted Capital) enligt Standard & Poor's där marknadsrisk har ett högre kapitalkrav än i Baselreglverket och utlåning till företag och hushåll åsätts i genomsnitt en större riskvikt än vad bankernas interna riskklassificeringsmodeller implicerar. Se "Methodology And Assumptions: Risk-Adjusted Capital Framework For Financial Institutions", Standard & Poor's 21 april 2009.

Källa: Standard & Poor's

de svenska bankerna, eftersom de till stor del är beroende av att finansiera sig genom att emittera värdepapper. Vid sidan av att säkra tillgången till marknadsfinansiering kan den goda kapitaliseringen vara en medveten anpassning till kommande regler om ökat kapital. Som en effekt av den finansiella krisen, där vikten av tillräckliga kapitalbuffertar blivit tydlig, pågår internationella diskussioner om att ändra och komplettera reglerna kring bankernas kapitalkrav.

**Samtliga svenska banker har sedan hösten 2008 stärkt sitt primärkapital i förhållande till riskvägda tillgångar.** Det samlade primärkapitalet har ökat med en tredjedel samtidigt som de riskvägda tillgångarna, efter full implementering av Basel II, minskat med åtta procent. Bland annat har tre av de fyra storbankerna genomfört nyemissioner av aktiekapital<sup>62</sup> och emitterat primärkapitaltillskott, som är en hybrid mellan eget kapital och skuld. I samtliga emissioner har befintliga aktieägare eller privata aktörer skjutit till kapital. Även minskade eller slopade utdelningar har bidragit till ökningen av primärkapitalet. Sammantaget innebär detta att bankernas primärkapitalrelationer är väsentligt högre än de fyra procent som är den lägsta lagstadgade nivån (se tabell 3:3).

**Tabell 3:3. Primärkapitalrelationer, mars 2010**  
Procent

	Handelsbanken	Nordea	SEB	Swedbank
Basel II	14,6	11,2	13,9	13,5
Övergångsregler	9,1	10,1	12,4	10,3

Anm. Full implementering av Basel II sker tidigast 2012. Fram till dess gäller övergångsregler som innebär att de riskvägda tillgångarna måste motsvara minst 80 procent de riskvägda tillgångarna under Basel I.  
Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

62 Swedbank har genomfört två nyemissioner på sammanlagt 27,5 miljarder kronor, SEB:s genomförda nyemission uppgår till 15 miljarder och Nordeas nyemission motsvarar 2,5 miljarder euro.



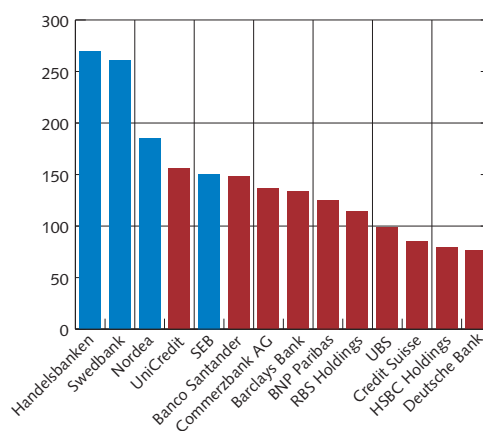
### Finansiering

En av banksystemets viktigaste funktioner är att omvandla kortfristig in- och upplåning till långfristig utlåning. En stor del av bankernas skulder, det vill säga deras finansiering, är att betrakta som likvid. Bankernas tillgångar i form av utlåning är däremot till stor del illikvida. Därmed har bankerna en likviditetsrisk att hantera. Orsaken är att bankerna inte vet med säkerhet hur de kommer att kunna finansiera sig i framtiden och till vilket pris. Bankerna kan dessutom ha svårt att snabbt omsätta sina tillgångar.

**De svenska storbankerna är i stor utsträckning beroende av marknadsfinansiering.** I jämförelse med ett antal andra europeiska banker, är de svenska bankernas utlåning i förhållande till inlåningen över genomsnittet (se diagram 3:14). Skillnaden mellan utlåning och inlåning, det så kallade inlåningsunderskottet, anger hur stor del av utlåningen som inte finansieras via inlåning. Vid utgången av det första kvartalet 2010 uppgick inlåningsunderskottet till 3 340 miljarder kronor (se diagram 3:15).

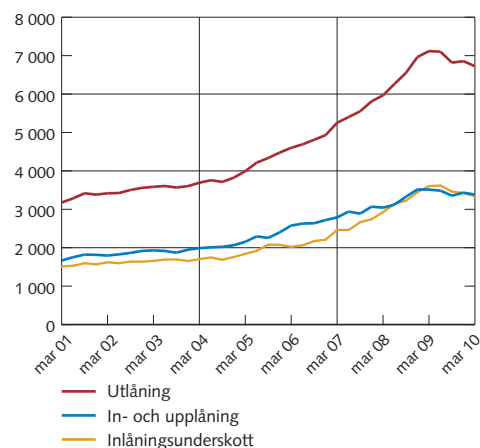
**Ungefär hälften av bankernas finansiering består av marknadsfinansiering och hälften av inlåning från allmänheten** (se diagram 3:16). Sammanlagt uppgår bankernas finansiering till 7 600 miljarder kronor. Marknadsfinansieringen utgörs främst av emitterade värdepapper där obligationer, till stor del säkerställda bostadsobligationer, står för den långfristiga upplåningen. Att de nordiska marknaderna för säkerställda obligationer fungerat relativt väl under hela den finansiella krisen har naturligtvis bidragit till att underlätta de svenska bankernas finansiering.<sup>63</sup> Den kortfristiga upplåningen utgörs främst av certifikat. Upplåningen på interbankmarknaden, som i första hand används för likviditetsutjämning, är också en del av den kortfristiga marknadsupplåningen. Dessutom har krediter från Riksbanken och andra centralbanker tillsammans med statligt garanterad upplåning ersatt delar av den normala finansieringen under finanskrisen.

Diagram 3:14. Utlåning i förhållande till inlåning  
 Procent



Källor: Bankscope och Riksbanken

Diagram 3:15. De svenska storbankernas in- och utlåning  
 Miljarder kronor

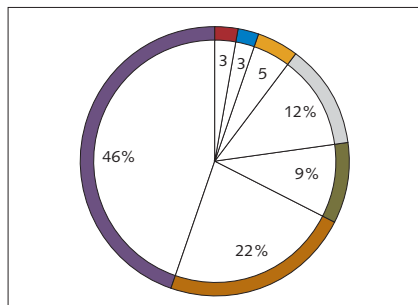


Anm. Inlåningsunderskott = utlåning - inlåning.

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

63 Trots de stora påfrestningar som de internationella obligationsmarknaderna utsatts för så har marknaden för svenska säkerställda obligationer varit öppen för handel genom hela krisen. Dels har svenska banker kunnat emittera på förstahandsmarknaden, dels har marknadsгарanter varit villiga att erbjuda köp- och säljpriser på andrahandsmarknaden med en bid offer spread som aldrig överstigit 10 baspunkter.

Diagram 3:16. De svenska storbankernas finansiering, mars 2010  
Procent



- Krediter från Riksbanken
- Statsgaranterad upplåning via Riksgälden
- Interbank, netto
- Säkerställda obligationer i SEK
- Säkerställda obligationer i annan valuta
- Övriga värdepapper
- Inlåning

Anm. Storbankernas finansiering uppgår till omkring 7 600 miljarder kronor.

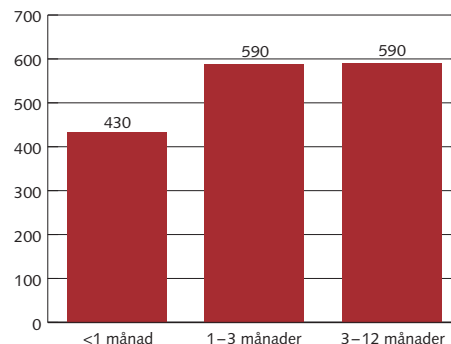
Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

**Svenska banker är ytterst beroende av att ha tillgång till de marknader där de normalt finansierar sig.** Det beror dels på att en stor del av bankernas marknadsfinansiering förfaller inom tolv månader (se diagram 3:17), dels på att nya regleringar sannolikt kommer att leda till att en del av den kortfristiga marknadsfinansieringen måste bytas ut mot långfristig finansiering. Under krisen fick många svenska banker, liksom andra internationella banker, problem med att finansiera sig på dollarmarknaden. Det berodde till stor del på att finansieringen från amerikanska penningmarknadsfonder begränsades, främst i löptid. I takt med att världsekonomin förbättrats har också de svenska bankernas tillgång till marknadsfinansiering fortsatt att förbättras och bankerna har i slutet av 2009 och i början av 2010 varit aktiva när det gäller att emittera obligationer och certifikat. De har därmed förfinansierat en del av de kommande förfallen. Som en följd av de bättre förutsättningarna gick Swedbank, den enda av storbankerna som emitterat under statlig garanti, nyligen ur det svenska garanti-programmet. Den statsfinansiella oron i Sydeuropa har dock inneburit att de finansiella marknaderna återigen fungerar sämre. Samtidigt är fortfarande stora delar av världens banksystem beroende av statliga åtgärdsprogram och av att centralbanker världen över fortsätter att tillhandahålla likviditet.

**Marknaden för valutaswappar är viktig för de svenska storbankerna.**

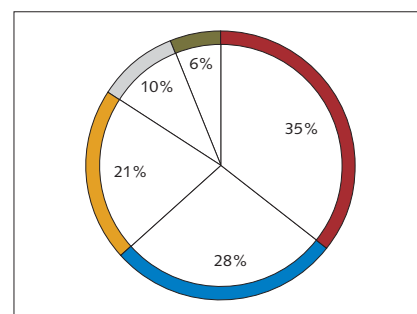
Två tredjedelar av bankernas marknadsfinansiering sker i utländsk valuta, framförallt i euro och dollar (se diagram 3:18). En del av denna marknadsfinansiering omvandlas till svenska kronor för att finansiera en del av bankernas utlåning till den svenska allmänheten. Omvandlingen sker genom så kallade valutaswappar och innebär att bankerna matchar sina tillgångar och skulder i alla valutor. Därmed tar de ingen, eller en ytterst liten, valutarisk. Omkring en fjärdedel av den utländska marknadsfinansieringen omvandlas på detta sätt. Bankerna är också beroende av att kunna swappa till sig euro och dollar. När marknadsfinansieringen i utländsk valuta, till exempel i dollar, förfaller kan banken finansiera det genom att emittera nya värdepapper i dollar. Återbetalningen kan också ske med bankens befintliga innehav av dollar eller genom att banken swappar till exempel svenska kronor till dollar.

**Diagram 3:17. De svenska storbankernas värdepappersförfall, mars 2010**  
Miljarder kronor



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

**Diagram 3:18. De svenska storbankernas marknadsfinansiering uppdelat på valuta, december 2009**  
Procent



- SEK
- EUR
- USD
- DKK
- Övriga valutor

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Under den finansiella krisen har likviditetsriskerna i det finansiella systemet gjort sig påtagligt påmind. I krisens spår har det från flera håll ställts krav på att bankerna ska minska sin likviditetsrisk. Baselkommittén har därför förslagit att två kvantitativa krav för bankernas likviditetshantering införs; "Liquidity coverage ratio" och "Net stable funding ratio", vilka ställer ökade krav på kvaliteten i bankernas likviditetsreserver liksom på andelen långfristig och stabil finansiering. Dessutom vill man öka kraven på transparens i redovisningen av bankers likviditetsrisker. Förslagen är ännu inte beslutade och effekterna av dem är därför svåra att bedöma. För svenska banker som har en stor andel bolån med lång löptid i sina balansräkningar innebär de nya kraven, som de är utformade i dagsläget, att man behöver förlänga löptiden på finansieringen. Detta kommer att leda till att kostnaden för bankernas finansiering stiger, vilket i sin tur sannolikt också leder till att räntorna på bolån stiger. Samtidigt är det troligt att en förlängning av löptiden i bankernas finansiering påverkar förhållandet mellan de kortaste och de något längre bolåneräntorna, och därigenom låntagarnas val mellan rörlig och bunden ränta. Syftet med denna ruta är dels att beskriva likviditetsrisk och orsakerna till det ökade risktagandet som ledde fram till den finansiella krisen, dels att belysa hur de förändrade likviditetskrav som bankerna nu står inför kan komma att påverka de korta bolåneräntorna.

### *Likviditetsrisk i banksystemet*

Långfristiga bostadslån står i många banker för en stor del av utlåningen och utgör därmed en betydande del av deras tillgångar. Bankerna finansierar denna utlåning dels genom inlåning från allmänheten, dels på de finansiella

marknaderna: på penningmarknaden genom att ge ut certifikat och på den långfristiga kapitalmarknaden genom att ge ut (säkerställda) obligationer. Även om inlåning och obligationer utgör de största finansieringskällorna, är den genomsnittliga löptiden i bankernas finansiering av bolån betydligt kortare än löptiden på själva lånen. Detta gör att banker kan sänka sina finansieringskostnader och erbjuda sina kunder en lägre ränta än om de hade finansierat bolånen på samma löptid som lånet. Men det innebär också att bankerna tar en likviditetsrisk eftersom de måste säkerställa finansieringen av lånet ett flertal gånger under dess löptid.

Emellertid är en av banksystemets huvuduppgifter i ekonomin just att omvandla sparande, exempelvis likvid inlåning, till illikvid utlåning och därmed är likviditetsrisk en naturlig del av bankernas verksamhet. Under senare år har dock likviditetsrisken i det globala banksystemet ökat betydligt, vilket under den finansiella krisen har visat sig få dyrbara konsekvenser. Det ökade risktagandet har dels skett genom att banker, både i Sverige och internationellt, har ökat sitt beroende av marknadsfinansiering till följd av att utlåningen vuxit snabbare än inlåningen.<sup>64</sup> Eftersom inlåning, trots att den kontraktsmässigt har en mycket kort löptid, kan betraktas som en relativt stabil och långfristig finansieringskälla har det ökade beroendet av marknadsfinansiering inneburit att skillnaden mellan löptid i utlåningen och löptiden i finansieringen har ökat och i och med det har också likviditetsrisken ökat.<sup>65</sup> Likväl var den kanske viktigaste anledningen till det ökade risktagandet under åren före den finansiella krisen att bankerna allt oftare använde externa investeringsenheter, så som SIV:ar och conduiter.<sup>66</sup> Detta ledde till att framförallt bolån och annan fastighetsrelaterad utlåning finansierades extremt kortfristigt, ofta på bara några månaders löptid, och dessutom utanför banker-

64 I Sverige liksom i många andra länder sker inte omvandlingen av allmänhetens sparande till utlåning enbart via bankinlåning utan också via exempelvis pensionsfonders och livförsäkringsbolags köp av bankers emitterade värdepapper. Det svenska banksystemet har därför under lång tid, men i tilltagande utsträckning, kännetecknats av att inlåningen inte räcker till för att finansiera all den utlåning som allmänheten önskar.

65 Den kontraktsmässiga löptiden i bankernas inlåning är vanligtvis mycket kort, majoriteten av inlåningen är betalbar på anfordran, det vill säga i praktiken samma dag. Den beteendemässiga löptiden på inlåningen är dock mycket längre. Tack vare bland annat sättningsgarantin är inlåningen en mycket stabil finansieringskälla som erfarenhetsmässigt knappast försvinner ens när en bank befinner sig i allvarliga svårigheter. Sammanfattningsvis betyder det att inlåning från ett ränteriskperspektiv är att betrakta som mycket kort, men från ett likviditetsperspektiv kan betraktas som stabil eller mycket lång.

66 Se ordlistan för förklaring av SIV och conduit.

nas balansräkningar. När den finansiella oron sedan slog till sjönk investerarnas förtroende för bankerna och därmed minskade likviditeten på vissa marknader. Även banker som inte finansierat sin utlåning utanför sina balansräkningar, exempelvis de svenska bankerna, och vars tillgångar fortfarande ansågs vara av god kvalitet påverkades eftersom de var beroende av internationella kapitalmarknader för att finansiera sina tillgångar. Som en konsekvens av detta fick många banker finansieringsproblem, vilket tvingade centralbanker i stora delar av världen att agera för att mildra påfrestningarna.

#### *Nya krav på bankerna kan leda till högre korta bolåneräntor*

I krisens spår pågår därför diskussioner om hur nya regler och ramverk kan utformas för att begränsa likviditetsrisken i bankerna. Som en del av ett större reformpaket har Baselkommittén föreslagit att introducera en global standard för likviditetshantering. Förslaget har ännu inte beslutats och alla detaljer är inte fastställda, vilket gör att det inte helt säkert går att bedöma vilka effekter likviditetsregleringsförslaget slutligen kommer att få. Men redan nu står det klart att det nya regelverket kommer att ställa dels betydligt högre krav på bankerna att redovisa sina likviditetsrisker, dels kvantitativa krav på likviditetshantering. I dagsläget består de kvantitativa kraven av två huvudsakliga delar:

- *Liquidity coverage ratio* – Innebär att krav ställs på bankerna att hålla en större likviditetsbuffert innehållande mer likvida värdepapper.
- *Net stable funding ratio* – Ställer krav på hur stor andel av bankernas finansiering som måste vara långfristig och stabil, för att på så sätt minska skillnaden i löptid mellan tillgångar och skulder och beroendet av kortfristig finansiering.

För svenska banker innebär införandet av Net stable funding ratio sannolikt den största utmaningen. Eftersom deras balansräkningar till stor

del består av bolån medför förslaget att mycket av den finansiering som idag utgörs av bostads-certifikat, som har kort löptid, måste ersättas med obligationer. Detta gör att den genomsnittliga kostnaden för bankernas finansiering stiger eftersom de måste betala en löptidspremie för att finansiera sig på lång sikt i stället för på kort sikt. I den mån bankerna kan föra över den ökade finansieringskostnaden till sina kunder medför det även en högre räntekostnad för bolånetagarna.

Frågan är om alla bolåneräntor, oavsett bindningstid, kommer att stiga lika mycket. Under senare år har rörliga bolån ofta visat sig vara billigare än lån med bunden ränta i Sverige. Detta kan förklaras av att penningpolitiken varit mer expansiv än vad marknaden förväntat sig, men att bankerna, av konkurrensskäl eller andra skäl, har accepterat en lägre marginal på rörliga bolån än på lån med bunden ränta kan också ha haft betydelse. En annan tänkbar förklaring är att bankerna fördelat en större del av den billiga finansieringen i form av inlåning och certifikat till rörliga bolån med resultatet att finansieringskostnaden för ett bolån med rörlig ränta är lägre än för ett med bunden ränta.

Förutsatt att den sistnämnda motiveringen i varje fall delvis förklarar varför rörliga bolån varit billigare kommer kraven på längre finansiering förutom en högre bolåneränta överlag sannolikt också leda till att skillnaden mellan den kortaste (rörliga) och de lite längre bolåneräntorna minskar. I och med att bankerna tvingas ersätta en del av sin kortfristiga certifikatfinansiering med längre, stiger bankernas finansieringskostnad för rörliga bolån, vilket pressar upp den korta bolåneräntan jämfört med de lite längre räntorna. Eftersom bostadscertifikaten i regel har en löptid på upp till ett år är det troligt att den största effekten på räntorna blir på löptider mellan tre månader och ett år. I takt med att detta sker borde, allt annat lika, en större andel av låntagarna välja att binda räntan på sitt bolån. Fördelen med rörlig ränta jämfört med fast ränta blir helt enkelt mindre. Effekten förstärks ytterligare av att de nya förslagen också gör det

relativt sett mer fördelaktigt för bankerna att finansiera sig med inlåning, vilket bör göra att inlåningsräntorna stiger eftersom konkurrensen om spararnas pengar ökar. Även detta innebär en högre finansieringskostnad för bankerna och bidrar, givet att inlåning till större del används för prissättning av rörliga bolån än bolån med bunden ränta, till att den rörliga räntan närmar sig de lite längre räntorna.

Å ena sidan kommer alltså förslagen om att bankerna ska minska skillnaden i löptid mellan tillgångar och skulder sannolikt att leda till att bankernas och, slutligen, bolånetagarnas räntekostnad ökar. Å andra sidan kan förslagen om de gör att förhållandet mellan rörlig och bunden ränta minskar leda till att en större andel av bolånen läggs om till fast ränta, vilket innebär

lägre volatilitet i låntagarnas räntor och följaktligen lägre volatilitet i hushållens disponibla inkomst. Samtidigt kommer förslagen att minska likviditetsrisken i bankerna, vilket är syftet med dem och positivt för stabiliteten i det finansiella systemet. Kraven på ökad transparens i redovisningen av likviditetsrisker kommer samtidigt även leda till att marknadsdisciplinen förbättras. I ett längre perspektiv leder allt detta förhoppningsvis till stabilare och tryggare banker och att finansiella kriser liknande den vi nyligen haft kan förebyggas. På längre sikt är det därför möjligt att den ökade räntekostnaden som förslagen medför nu minskar igen eftersom investerarna kräver en lägre riskpremie för att finansiera en tryggare bank.

**Riksbankens arbete med finansiell stabilitet är övervakningen av den finansiella infrastrukturen en viktig del. Den finansiella infrastrukturen är de system som möjliggör att olika typer av betalningar och värdepapperstransaktioner kan utföras säkert och effektivt. En återkommande del av övervakningsarbetet är att utvärdera huruvida systemen i Sverige uppfyller internationella standarder för hur en viss typ av system ska fungera.**

I denna ruta redogörs dels för resultatet av de utvärderingar som Riksbanken har gjort av systemen under det senaste året, dels för utvecklingstendenser inom infrastrukturen.

### *Den svenska finansiella infrastrukturen fungerar väl*

I övervakningsarbetet ingår att årligen utvärdera hur pass väl systemen i den svenska finansiella infrastrukturen uppfyller internationella standarder.<sup>67</sup> De system som utvärderas är RIX som är Riksbankens system för stora betalningar, Bankgirocentralen BGC AB (BGC) som förmedlar massbetalningar, Euroclear Sweden AB som är den centrala värdepappersförvararen i Sverige och NASDAQ OMX Derivatives Markets (DM) som är central motpart och clearingorganisation i derivathandeln.

Den svenska infrastrukturen fungerar väl. Av 2009 års utvärderingar framkom att BGC och Euroclear Sweden uppfyller alla utvärderade standarder helt. RIX och NASDAQ OMX DM uppfyller alla standarder helt utom en.

### *Utvecklingstendenser inom infrastrukturen – mot en internationalisering*

Sedan ett par år tillbaka har ett flertal förändringar påbörjats i den svenska finansiella infrastrukturen och vissa av dem har redan genomförts. Av de förändringar som återstår att slutföra kommer en del att äga rum under det närmaste året och andra på några års sikt. Generellt är syftet till dessa initiativ att skapa säkrare och effektivare marknader. Fokus är också ofta på stordriftsfördelar och harmonisering mellan olika länder, vilket i sin tur leder till en internationalisering av infrastrukturen.

Till de förändringar som pågår hör införandet av central motpart på aktiemarknaden och outsourcing av BGC:s betalningssystem. Under 2009 startade den holländska aktören European Multilateral Clearing Facility N.V. (EMCF) som central motpart på aktiemarknaden. Under det kommande året planeras för ytterligare två centrala motparter på den svenska aktiemarknaden, vilket leder till möjligheten för deltagarna att välja vilken central motpart de vill använda. Liket EMCF kommer även dessa två centrala motparter att vara utländska; SIX x-clear AG är hemmahörande i Schweiz och European Central Counterparty Ltd (EuroCCP) har brittisk hemvist. BGC i sin tur har inlett ett projekt med att flytta över IT-driften av sitt betalningssystem till det brittiska bolaget VocaLink. Flytten sker i två etapper där den första genomfördes under första halvåret 2010 och den sista är planerad att ske under första halvåret 2011.

<sup>67</sup> RIX och BGC utvärderas utifrån "Core Principle for Systematically Important Payment Systems", utgivet av Bank for International Settlements (BIS) kommitté för betalnings- och avvecklingssystem, Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS) i samarbete med tillsynsmyndigheternas internationella paraplyorganisation International Organisation of Securities Commission (IOSCO). Euroclear Sweden utvärderas utifrån "Recommendations for Securities Settlement Systems", utgivet av European System of Central Banks (ESCB) i samarbete med The Committee of European Securities Regulators (CESR). NASDAQ OMX DM utvärderas utifrån "Recommendations for Central Counterparties", utgivet av ESCB i samarbete med CESR.

På några års sikt kommer två andra initiativ att få stor påverkan på den finansiella infrastrukturen. Euroclear Sweden AB, den centrala värdepappersförvararen i Sverige, blev en del av Euroclear Group 2008 och trädde in i och med det in i koncernens arbete för att skapa en gemensam plattform, kallad Single Platform. Tidpunkten för migrering till den nya plattformen är i nuläget inte fastställd, men det är troligt att det blir en fasindelad övergång med start tidigast i slutet av 2012. I och med det kommer förvaring och annan hantering av värdepapper att äga rum i utländska system.

Den andra stora förändringen inom infrastrukturen på några års sikt är TARGET2-Securities (T2S). T2S är ett initiativ från Eurosystemet som syftar till att skapa en gemensam europeisk plattform för värdepappersavveckling. T2S beräknas införas under andra halvåret 2014 och då kommer avveckling av värdepappersaffärer att ske på en plattform som ägs och drivs av Eurosystemet.

En gemensam nämnare för de beskrivna förändringarna är att infrastrukturen blir mer och mer internationell och att en betydande del av flödena för betalningar och värdepapperstransaktioner kommer att gå i system utanför Sverige. Att den finansiella infrastrukturen utvecklas och blir mer harmoniserad är positivt för den svenska marknaden. Det öppnar möjligheter för deltagarna att expandera samtidigt som deras operationella verksamhet, i och med en strömlinjeformning, blir effektivare och säkrare. Det ställer samtidigt ökade krav på deltagarna och systemägarna att de anpassar sina verksamheter, vad gäller bl a operationell hantering och riskhantering, så att de kan hantera ökade volymer och det faktum att den omgärdande infrastrukturen ser olika ut i olika länder.

Det avgörande för Riksbanken i övervakningsarbetet är inte var ett system drivs men däremot hur det drivs. Att flödena går i utländska system ställer dock ökade krav på samarbete med andra centralbanker och tillsynsmyndigheter för att gemensamt övervaka systemen.



## ■ 4. Framåtblick, risker och stresstest

*Det omfattande krispaket som presenterats av EU, IMF och ECB har bidragit till att stävja den omedelbara oron på de finansiella marknaderna. Realekonomin i Sverige och omvärlden har hittills förbättrats, om än från en låg nivå, och enligt huvudscenariot väntas inte oron på de finansiella marknaderna fördjupas på ett sätt som omintetgör en fortsatt konjunkturuppgång. Mot denna bakgrund har prognosen för de svenska bankernas kreditförluster kunnat revideras ned till 61 miljarder kronor åren fram till 2012. Det finns dock en risk att den mycket strama finanspolitik som behöver genomföras i flera europeiska länder stöter på bakslag. Detta skulle i sin tur medföra ökad oro på de finansiella marknaderna varvid även den finansiella stabiliteten i Sverige kan påverkas negativt vilket i förlängningen kan få realekonomiska konsekvenser. Dessutom är utvecklingen i de baltiska länderna fortfarande en risk för svenska banker. Riksbankens stresstester visar att ett kraftigt försämrat scenario ger stora kreditförluster, men kombinationen av bankernas framtida intjäning och goda kapitalsituation är tillräcklig för att hantera dessa. Däremot kan stora kreditförluster i kombination med nedsatt funktionsförmåga på de finansiella marknaderna påverka tillgången till och kostnaderna för bankernas marknadsfinansiering.*

Detta fjärde kapitel är nytt för den här utgåvan. Syftet är att samlat beskriva Riksbankens huvudscenario, vilka risker som kan hota denna utveckling, samt genom stresstest bedöma vilken motståndskraft de svenska bankerna har att stå emot eventuella störningar som kan uppstå vid en mycket sämre utveckling än i huvudscenariot.

### Huvudscenario

Avsnittet beskriver i korthet den mest sannolika utvecklingen, i omvärlden och i Sverige, som har betydelse för den svenska finansiella stabiliteten. Med utgångspunkt i den förväntade utvecklingen gör Riksbanken en prognos för bankernas kreditförluster under de kommande tre åren.

#### UTVECKLINGEN I REALEKONOMIN OCH PÅ DE FINANSIELLA MARKNADERNA

**Världsekonomin förväntas fortsätta stärkas de närmaste åren, men återhämtningen sker från en låg nivå.** Återhämtningen är också fortfarande beroende av de omfattande ekonomisk-politiska åtgärder som regeringar och centralbanker vidtagit världen över. Åtgärderna kommer dock troligen att avvecklas inom den närmaste tiden. På grund av de statsfinansiella problemen i Europa, kommer det att behövas en finanspolitisk konsolidering i stora delar av vår omvärld framöver. Detta bidrar till att konjunkturuppgången tar tid. Återhämtningen i världsekonomin väntas få stark draghjälp av de asiatiska

ekonomierna där tillväxten förväntas vara fortsatt hög. De närmaste tre åren bedöms världsekonomin växa med ungefär 4 procent per år. Det är i linje med den historiskt genomsnittliga tillväxten, men utgör en långsam återhämtning med hänsyn till det kraftiga fall som skett i BNP, vilket dock är ett normalt mönster efter en finanskris.<sup>68</sup>

**Tillväxten i Sverige väntas åter bli positiv i år, efter det största fallet ett enskilt år sedan efterkrigstiden.** Den starkare utvecklingen i omvärlden förutses bidra till att svensk export tar fart, samtidigt som den inhemska efterfrågan ökar. Jämfört med många andra länder är förutsättningarna för en återhämtning i Sverige relativt gynnsamma, bland annat till följd av förhållandevis goda offentliga finanser. Men eftersom den internationella återhämtningen väntas ske långsamt kommer det att dröja innan de senaste årens fall i svensk BNP hämtas in. BNP förutses växa med drygt 2 procent i år och drygt 3 procent 2011. (Se kapitel 2 för en mer detaljerad framåtblick för de svenska bankernas viktigaste låntagarkategorier).

**Centralbanker, inklusive Riksbanken, förutses successivt behöva höja sina styrräntor i takt med att konjunkturen stärks.** Avvecklingen av de extraordinära åtgärder som infördes under krisen har redan påbörjats och det mesta tyder på att marknaderna kommer att fungera väl utan dessa stimulanser. Men de finansiella marknaderna kommer sannolikt att fortsätta att präglas av osäkerhet på grund av de statsfinansiella problemen i exempelvis Grekland, Spanien och Portugal. Det tar sig bland annat uttryck i högre långräntor i dessa länder. Hittills har spridningseffekterna till de globala finansiella marknaderna kunnat begränsas med hjälp av de omfattande finansieringslöften som ställts ut av EU-länderna och IMF. I Riksbankens huvudscenario förblir det så, men det finns en risk för att problemen sprider sig (se avsnitt om risker). I sådant fall påverkas processen att avveckla centralbankernas åtgärder.

**De kommande åren kommer banker globalt att behöva emittera betydligt mer obligationer med längre löptid än tidigare, för att möta de nya regleringarna.** För att leva upp till den nya likviditetsregleringen, som avser att minska skillnaden i löptid mellan tillgångar och skulder, kommer bankerna att vara tvungna att finansiera sig på längre löptider. Det innebär att en stor del av bankernas finansiering som idag är certifikat måste bytas ut mot obligationer. Eftersom dessa regleringar omfattar banker världen över är det troligt att utbudet av värdepapper med längre löptider kommer att öka kraftigt. Uppskattningsvis 1 000-1 500 miljarder kronor av de svenska storbankernas kortfristiga marknadsfinansiering torde behöva förlängas till löptider över ett år innan utgången av 2012. Givet att det finns en prisskillnad mellan kort- och långfristig finansiering innebär det att de svenska storbankernas marknadsfinansiering blir dyrare.

68 Se Penningpolitisk Uppföljning, april 2010, för utförligare beskrivning av Riksbankens konjunkturprognos.

**Svenska storföretag står samtidigt inför stora förfall av syndikerade lån de närmaste åren.**<sup>69</sup> Det innebär att företagen har ett stort behov av refinansiering. Utvecklingen är likartad internationellt. Till viss del har företagen redan börjat hantera kommande förfall, men stora volymer återstår att refinansiera. Att förfallen kommande år är större än någonsin tidigare beror på att marknaden för syndikerade lån växte mycket kraftigt under åren 2003 till 2007. Då såväl stater som företag och banker har behov av långfristig finansiering är det troligt att de kommer att möta stigande kostnader för sin finansiering, vilket dock i sig inte behöver innebära problem.

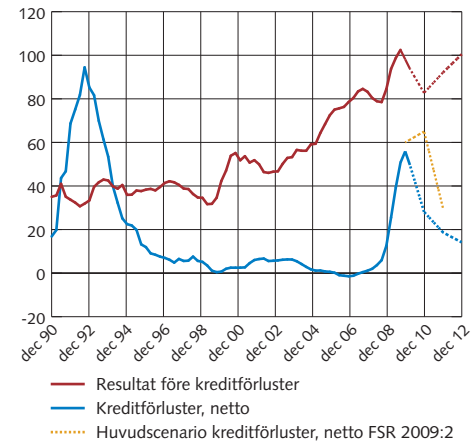
#### UTVECKLINGEN FÖR DE SVENSKA BANKERNA

##### **Riksbanken bedömer att de svenska bankernas räntenetto fortsätter att sjunka under 2010 för att sedan öka de två nästkommande åren.**

Den främsta förklaringen är att inlåningsmarginalerna inte ökar förrän centralbankerna världen över höjer sina styrräntor. Dessutom väntas efterfrågan på lån till företagssektorn, lån som generellt har högre utlåningsmarginal än till exempel bostadslån, vara fortsatt svag för att så småningom ta fart nästa år. Därtill väntas de nya bankregleringarna medföra högre finansieringskostnader. Större delen av dessa kostnader kommer sannolikt att föras över på bankernas låntagare, men det kommer att ta tid. I det korta perspektivet väntas därför de ökade finansieringskostnaderna belasta bankernas räntenetto.

**Enligt Riksbankens huvudscenariö väntas de ljusare konjunktursikterna bidra till lägre kreditförluster i de fyra storbankerna.** Under perioden 2010-2012 förväntas bankerna göra kreditförluster på sammanlagt 61 miljarder kronor (diagram 4:1 och 4:2). Förlusterna förväntas bli 28 miljarder 2010, 19 miljarder 2011 och 14 miljarder 2012. I scenariot kommer samtliga storbanker att visa positiva nettoresultat under hela prognosperioden. Jämfört med huvudscenariot i den förra stabilitetsrapporten har kreditförlusterna justerats ned med 48 miljarder kronor för perioden 2010 till 2011. Notera dock att prognosperioden nu flyttats fram jämfört med föregående rapport och sträcker sig till 2012. Vid prognosperiodens slut väntas återhämtningen slå igenom på bredare front.<sup>70</sup>

**Diagram 4:1. Resultat före kreditförluster och kreditförluster, netto, i de svenska storbankerna**  
Summerat över fyra kvartal, miljarder kronor, fasta priser mars 2010



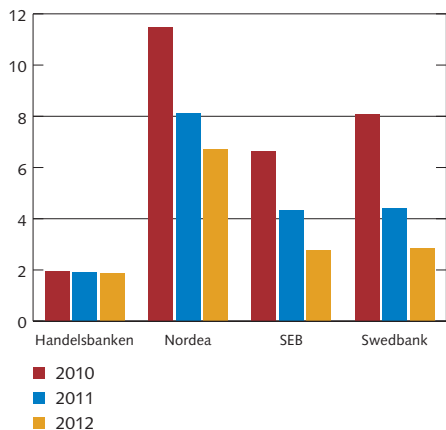
Anm. Streckade linjer avser kreditförlusterna i Riksbankens huvudscenariö enligt nuvarande och föregående stabilitetsrapport. Prognosen för resultat före kreditförluster är enligt konsensusestimater från SME Direkt april 2010.

Källor: Bankernas resultatrapporter, SME Direkt och Riksbanken

<sup>69</sup> Lånesyndikering innebär att flera banker gemensamt lämnar ett lån till ett företag. Risken fördelas mellan bankerna i förhållande till hur stor andel varje bank bidrar med. Villkoren för alla deltagande banker är lika. Ingen av de deltagande bankerna kommer i ett bättre förmånsrättsligt läge än någon annan.

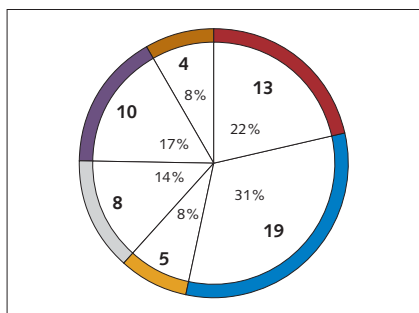
<sup>70</sup> Se Finansiell Stabilitet 2009:2 för en utförligare beskrivning av vad som ligger till grund för beräkningarna i huvudscenariot.

Diagram 4:2. Fördelning av kreditförluster i huvudscenari per bank och år  
Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

Diagram 4:3. Fördelning av kreditförluster under perioden 2010-2012 per region i Riksbankens huvudscenari  
Miljarder kronor och procent



Källa: Riksbanken

**Förlusterna i de svenska bankkoncernernas utlåning i Norden förväntas bli låga under 2010–2012.** Det finns dock svaga segment bland de nordiska låntagarna där kreditförlusterna kan komma att öka. Fastighetsbolagen utgör en sådan sektor. Fastighetsbolagen har överlag en mycket starkare finansiell ställning nu än under krisen på 1990-talet. Men samtidigt är fastighetsbolag generellt högre belånade än övriga icke-finansiella företag och vissa fastighetsbolag kan därför få problem om deras räntekostnader successivt ökar snabbare än deras intäkter, samtidigt som bolagens lån ska refinansieras. Vad gäller bostadslån till nordiska hushåll väntas dessa generera låga kreditförluster. Det beror dels på att det sociala skyddsnetet i dessa länder är förhållandevis väl utbyggt, dels på att lagstiftningen i Norden innebär att det sällan är privatekonomiskt fördelaktigt att ställa in betalningarna på ett bostadslån.

**De största kreditförlusterna i förhållande till utlåningen kommer även fortsättningsvis från utlåningen i de baltiska länderna.** Totalt beräknas ungefär 40 procent av bankernas förluster (se tabell 4:1 och 4:2, diagram 4:3 samt kapitel 2) komma från de baltiska länderna. BNP väntas falla även i år i både Lettland och Litauen medan Estland väntas växa svagt. Länderna behöver gå igenom en strukturställning från en inhemskt driven tillväxt till en exportorienterad tillväxt. Det innebär att många av de branscher i de baltiska staterna som svenska banker har sin exponering mot inte fullt ut kommer att återhämta sig från lågkonjunkturen inom överskådlig tid.

**Tabell 4:1. De svenska storbankernas förväntade kreditförlustnivå per år i huvudscenariot**  
Procent av total utlåning till allmänheten och kreditinstitut i respektive land

Typ av exponering	2010	2011	2012
Sverige	0,12 %	0,12 %	0,11 %
Hushåll	0,06 %	0,06 %	0,06 %
Icke-finansiella företag	0,20 %	0,21 %	0,20 %
Fastighetsbolag	0,24 %	0,24 %	0,23 %
Finansiella företag och kreditinstitut	0,02 %	0,02 %	0,02 %
Norden exklusive Sverige	0,37 %	0,25 %	0,20 %
Totalt de baltiska länderna	3,77 %	2,25 %	1,34 %
Estland	1,86 %	1,22 %	0,95 %
Lettland	4,66 %	2,84 %	1,57 %
Litauen	5,15 %	3,06 %	1,74 %
Tyskland	0,17 %	0,13 %	0,11 %
Storbritannien	0,20 %	0,17 %	0,17 %
Övriga världen	0,51 %	0,42 %	0,37 %
<b>Totalt</b>	<b>0,41 %</b>	<b>0,27 %</b>	<b>0,20 %</b>

Källa: Riksbanken

**Tabell 4:2. De svenska storbankernas förväntade kreditförluster och utlåning i huvudscenariot, totalt och i de baltiska länderna**  
Miljarder kronor

	2010	2011	2012	Totalt	Utlåning till allmänhet och kreditinstitut exkl. repor, slutet av kvartal 1 2010
Totala kreditförluster	28 (65)	19 (30)	14	61	6 852
varav Estland	2,4 (5,3)	1,5 (3,8)	1,1	5,1	131
Lettland	4,8 (13,5)	2,4 (5,5)	1,1	8,3	103
Litauen	5,9 (14,3)	2,9 (4,5)	1,3	10,1	116

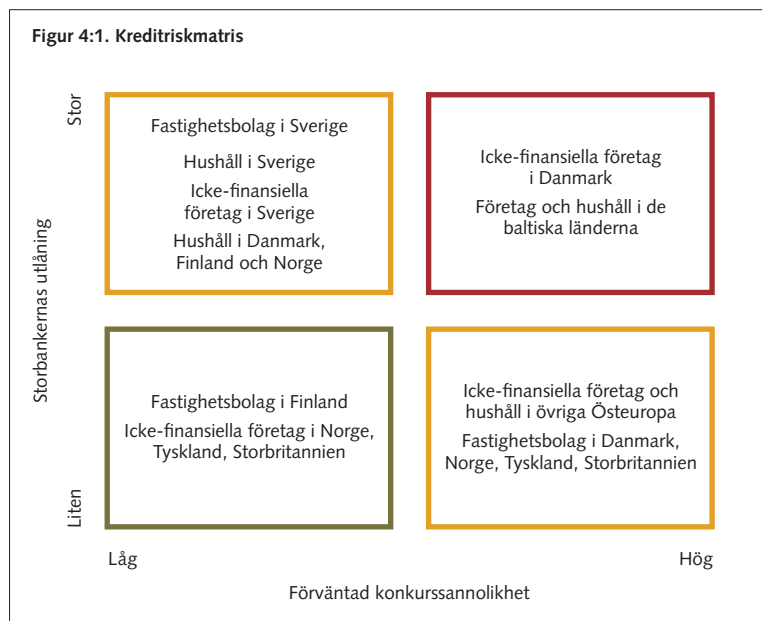
Totala kreditförluster i  
procent av utlåningen

0,89 %

Anm. Siffrorna inom parentes anger de estimerade kreditförlusterna i föregående stabilitetsrapports huvudscenariot

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Figur 4:1 illustrerar Riksbankens sammanfattande bedömning av kreditrisken utifrån dels hur stor bankernas exponering är mot respektive låntagarkategori och region, dels den förväntade konkurssannolikheten för respektive låntagarkategori i respektive region.



## Risker

Utvecklingen i realekonomin och på de finansiella marknaderna är fortfarande sårbar och det finns ett antal risker som skulle kunna störa den finansiella stabiliteten.

**Det omfattande krispaket som presenterades den 9 maj av EU-länderna, IMF och ECB har bidragit till att stävja den omedelbara oron på de finansiella marknaderna för de statsfinansiella problemen, men trots det kvarstår flera risker.** Länder med svaga statsfinanser behöver nu genomföra en mycket stram finanspolitik för att komma till rätta med de underliggande trovärdighetsproblemen. Det gäller framför allt Grekland men även Portugal och Spanien. Skulle de finansiella marknaderna börja ifrågasätta det internationella samfundets förmåga att hantera framtida kriser i andra europeiska länder med statsfinansiella problem kan oron tillta igen. En annan risk är att genomförandet av den strama ekonomiska politiken kan stöta på bakslag. En ökad oro skulle kunna uppstå i ett läge där Grekland exempelvis inte förmår genomföra nödvändiga åtstrammingsåtgärder och tvingas omförhandla sin statsskuld.

**I ett läge där den statsfinansiella oron ökar igen finns risk för mer allvarliga konsekvenser för de finansiella marknadernas funktions-sätt.** Den senaste finanskrisen har visat färskta exempel på utvecklingsförlopp som till att börja med uppfattats som alltför små för att kunna ge några betydande konsekvenser, men som i slutändan vållat stora

problem för den finansiella stabiliteten. En liknande utveckling såg vi också början på i maj, strax innan det omfattande stödpaketet från EU, IMF och ECB presenterades.

**Det finns en risk att de statsfinansiella problemen i ett land få återverkningar på andra länder.** Kopplingar mellan den statliga och den finansiella sektorn gör att även banker och företag påverkas av statsfinansiell oro. Detta sker huvudsakligen genom tre kanaler. För det första kan kostnaden att låna pengar bli högre för företag och banker om de långa räntorna pressas upp genom att stater lånar stora belopp på marknaden. För det andra har många internationella banker tillgångar i form av statsobligationer som ytterligare kan tappa i värde om den statsfinansiella oron fortsätter. För det tredje kan banker med stora innehav av obligationer som är utgivna av banker med sin hemvist i länder där statsfinanserna är svaga, drabbas. Sådana bankobligationer kan förväntas falla i värde eftersom det implicita statliga stöd till banksystemet blir mindre värt.<sup>71</sup> Eftersom det europeiska banksystemet är nära sammanflätat kan effekter på banker i ett land därmed sprida sig till andra länder genom bankernas exponeringar mot varandra.

**Spridningen av problemen skulle kunna ske genom internationella banker som har dotterbanker eller filialer i andra länder.** Exempelvis är de grekiska bankerna systemviktiga i Bulgarien (se ruta om den statsfinansiella oron i kapitel 1). En bank som är verksam i ett land där riskpremierna för staten stiger kan tvingas dra ner på kreditutbudet i ett annat land. Det riskerar att försämra den ekonomiska utvecklingen och leda till ökade riskpremier även för det landet. Spridningen kan även ske indirekt genom att investerarnas riskbenägenhet minskar. Händelser som kan utlösa en sådan utveckling är politiska problem eller nedgraderingar av länders kreditbetyg. Detta riskerar att hårdast drabba länder där den ekonomiska återhämtningen är mer bräcklig, som de baltiska staterna. Det kan i sin tur påverka Sverige genom våra banker. Spridningen till Sverige kan även ske indirekt genom en generellt försämrad funktion på de finansiella marknaderna.

**Även om den svenska marknaden har påverkats i viss utsträckning, har Sverige goda förutsättningar att stå emot effekten av den ökade statsfinansiella oron.** Det beror på att det statsfinansiella utgångsläget är betydligt starkare än i många andra länder eftersom Sveriges budgetunderskott och offentlig skuld är förhållandevis låga. De svenska bankernas exponeringar mot de hittills berörda länderna är dessutom små. Men samtidigt finns det en risk för en sämre utveckling om osäkerheten åter tilltar.

71 Av redovisningstekniska skäl påverkas nominellt inte obligationer som hålls till förfall av denna kanal.

**För Sverige är även påverkan på de baltiska staterna av avgörande betydelse på grund av de svenska bankernas exponeringar i regionen.** Skulle oron på de finansiella marknaderna tillta kan det komma att påverka de baltiska länderna på flera sätt. Om återhämtningen i den europeiska ekonomin kommer av sig kan det till exempel innebära att exporten i de baltiska länderna inte utvecklas på det sätt som förväntas. De baltiska länderna kan också påverkas indirekt av den ökade oron för den grekiska statsfinansiella situationen. Om investerarnas vilja att ta på sig risk minskar till följd av ökad osäkerhet kan det innebära lägre kapitalflöden till de östeuropeiska länderna.

**Samtidigt finns det flera inhemska svagheter i de baltiska länderna som riskerar att förstärkas om oron på de finansiella marknaderna tilltar och återhämtningen i ekonomin kommer av sig.** I Lettland styr en minoritetsregering och det går inte att utesluta att oppositionen kommer att utnyttja situationen och driva igenom skattesänkningar för att öka väljarstödet inför höstens parlamentsval. Det skulle i så fall strida mot avtalet med de internationella långgivarna. I Estland och Litauen finns det även lagförslag som syftar till att göra det enklare för hushållen att driva igenom skuldrekonstruktioner, som exempelvis längre amorteringstider eller avskrivningar på delar av lånet. Skulle dessa förslag drivas igenom kan det medföra att bankerna blir ännu mer restriktiva i sin kreditgivning till hushåll.

**Det finns dessutom en risk att stora kapitalflöden till tillväxtmarknaderna kan orsaka finansiell instabilitet som riskerar att spridas till övriga marknader.** Återhämtningen är kraftigare på tillväxtmarknader än övriga marknader, bland annat tack vare att de påverkades mindre av krisen. Även om detta i stort är en positiv utveckling finns det risker med kraftiga kapitalomflyttningar. De stora kapitalflödena till tillväxtmarknaderna i Asien och Latinamerika beror på de låga räntorna på de utvecklade marknaderna och på att investerarna blivit mer villiga att ta ökade risker. Den senaste tidens inflöde av kapital till tillväxtekonomierna har, delvis på grund av så kallad carry trade<sup>72</sup>, bidragit till att pressa upp tillgångspriserna. Aktieindex på tillväxtmarknaderna har mer än fördubblats sedan botten nåddes i slutet av 2008. Samma siffra för aktieindex i Europa och USA ligger mellan 60 och 70 procent. Huspriserna i Asien har också stigit kraftigt, särskilt i Kina. Om räntorna i tillväxtländerna stiger fortare än i övriga länder på grund av högre tillväxt i ekonomin, kan det ytterligare förstärka kapitalflödena in till tillväxtmarknaderna. Snabbrörliga kapitalflöden kan bidra till att bygga upp såväl inflationstryck som tillgångsbubblor och orsaka finansiell instabilitet med spridningsrisker på samma sätt som under Asienkrisen<sup>73</sup> i slutet av 1990-talet. Finansiell oro på tillväxtmarknaderna kan påverka Sverige genom till exempel ökad riskaversion bland

72 Carry trade är en investeringsstrategi där man lånar i ett land med låg ränta och investerar i ett land med hög ränta. Avkastningen är förutom de relativa räntorna även beroende av växelkursen på de aktuella valutorna.

73 Asienkrisen berodde delvis på de fasta växelkurserna som de drabbade länderna hade. Den problematiken är inte lika stor i dagens situation.



investerare, försämrade export- och importmöjligheter och försvagad global konjunktur.

**Riskerna beskrivna ovan är inte oberoende av varandra.** Statsfinansiella obalanser, avvecklingen av stödåtgärder och stora kapitalflöden till tillväxtmarknader påverkar alla samma faktorer, vilket kan leda till en negativ spiral. Konsekvensen kan bli att den finansiella oron ökar igen. Det skulle leda till lägre riskapitet, högre räntor och därmed högre finansieringskostnader för banker och företag. Och i slutändan kan den ekonomiska tillväxten bli lägre och bankernas kreditförluster högre.

### Stresstest av bankernas motståndskraft

För att bedöma hur de svenska bankerna kan påverkas av mindre sannolika, men möjliga, allvarliga negativa händelser genomför Riksbanken regelbundet stresstest. I detta avsnitt redovisas utfallet av två sådana stresstest. Först behandlas spridningsrisker förknippade med de svenska storbankernas stora exponeringar mot varandra och mot andra stora aktörer, så kallade motpartsexponeringar. Därefter redovisas resultatet av Riksbankens stresstest av bankernas motståndskraft mot högre kreditförluster.

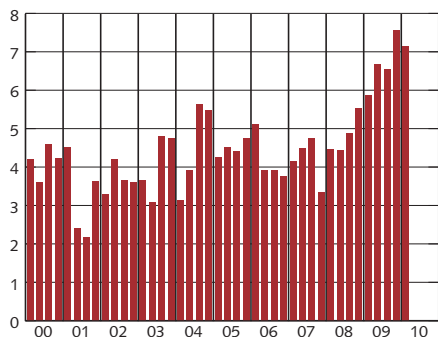
#### MOTPARTSEXPONERINGAR – SPRIDNINGSRISKER

**Storbankernas centrala roll i det finansiella systemet medför att de har stora exponeringar gentemot varandra och mot enskilda företag, så kallade motpartsexponeringar.** Om en bank eller ett företag får problem och ställer in sina betalningar kan det därför leda till betydande förluster för de övriga bankerna. Risker för att detta inträffar benämns spridningsrisk och avser alltså risken att problem i ett institut sprider sig till andra institut via motpartsexponeringar. Genom att begränsa sina motpartsexponeringar och begära säkerheter för sina lån kan bankerna begränsa spridningsrisken. För att bedöma risken för spridningseffekter beräknar Riksbanken effekten på respektive storbanks primärkapital om banken skulle förlora någon eller ett flertal av sina större exponeringar. Testerna baseras på uppgifter om storbankernas femton största motpartsexponeringar som Riksbanken samlar in kvartalsvis.<sup>74</sup>

**Riksbankens tester visar att spridningsrisken i det svenska banksystemet är på en fortsatt låg nivå.** Detta förklaras av att bankernas motpartsexponeringar mot andra banker, precis som i den förra rapporten, är små jämfört med tidigare år. Detta beror i sin tur på att dagslånen mellan de svenska bankerna fortfarande är relativt begränsade. De största motpartsexponeringarna är sedan den förra rapporten relativt oförändrade samtidigt som bankerna har fortsatt att

<sup>74</sup> För en utförlig genomgång av Riksbankens motpartsdata se rutan "Riksbankens motpartsdata" i rapporten Finansiell stabilitet 2008:2.

Diagram 4:4. Den svenska storbank som har lägst primärkapitalrelation efter det att en annan svensk storbank ställt in sina betalningar  
Procent



Anm. Storbanken med den lägsta primärkapitalrelationen enligt övergångsregler är inte nödvändigtvis samma bank vid varje tillfälle.

Källa: Riksbanken

öka sitt primärkapital. Under det senaste året hade ingen bank någon exponering som, givet antagandena i Riksbankens tester, skulle leda till att primärkapitalrelationen sjönk under det lagstadgade kravet om fyra procent i händelse av att en annan svensk bank ställde in sina betalningar (se diagram 4:4).<sup>75</sup> Inte heller förlusten av den största exponeringen mot andra motparter än de svenska storbankerna leder i Riksbankens test till att någon banks primärkapital understiger fyra procent.

**Svenska banker har emellertid en stor del av sina exponeringar mot utländska motparter.** Riksbankens data visar att drygt 40 procent av storbankernas sammanlagda största exponeringar i slutet av det förra kvartalet var mot utländska banker. Det gör att problem utanför Sverige kan spridas in i det svenska banksystemet både direkt via bankernas exponeringar och indirekt om oro skulle uppstå över vilka potentiellt dåliga exponeringar som de banker vilka de svenska bankerna är exponerade mot i sin tur har.

#### STRESSTEST AV BANKERNAS MOTSTÅNDSKRAFT MOT ÖKAD KREDITRISK

Precis som i tidigare stabilitetsrapporter presenteras i denna rapport ett stresstest av bankernas motståndskraft mot högre kreditförluster. Det aktuella stressscenariot avser att illustrera hur bankerna kan påverkas om ett antal av de risker som beskrivs i tidigare avsnitt materialiseras.

Liksom i stresstestet i den förra rapporten antas i detta test att den globala konjunkturutvecklingen blir betydligt sämre än den som beskrivs i rapportens huvudscenariot. Återhämtningen som i många länder påbörjades i slutet av förra året avbryts. I stället följer en period där utvecklingen i världsekonomin snabbt försvagas. Tillståndet på de finansiella marknaderna försämras och marknadernas funktions-sätt påverkas negativt. Ett sådant scenario skulle kvalitativt kunna påminna om hösten 2008.

Enkla modellskattningar för stresstestet tyder på att konkursansolikhets utveckling under prognosperioden är ungefär konsistent med en makroekonomisk utveckling där industriproduktionen i till exempel Sverige, Norge, Danmark och Finland faller med två procent per år, samtidigt som den ränta som låntagare möter blir upp till tre procentenheter högre än i huvudscenariot. Stressen i de baltiska länderna motsvaras av en makroekonomisk utveckling under de tre sista kvartalen 2010 till första halvåret 2012, som liknar den utveckling som dessa länder hade under 2008 och 2009.

I scenariot faller både efterfrågan och produktionen kraftigt i de flesta stora ekonomier i världen under 2010 och 2011, scenariots för-

75 I Riksbankens test antas att 75 procent av bankernas exponering gentemot det fallerande institutet eller företaget går förlorad och att 25 procent kan återvinnas. Testet motsvarar en situation där en aktör helt utan förvarning ställer in alla sina betalningar med omedelbar verkan. Möjlig återvinning antas dessutom bli förhållandevis låg. Den resulterande primärkapitalrelationen ska därför ses som ett utfall av ett stresstest.

sta två år. De redan stora finansiella underskotten till följd av finanskrisen och det senaste årets expansiva finanspolitik begränsar emellertid utrymmet för ytterligare finanspolitiska stimulanser i många länder. Under scenariots sista år, 2012, syns dock de första tecknen på att världsekonomin återigen börjar återhämta sig, och under de följande åren antas därför den ekonomiska utvecklingen bli betydligt starkare.

Samtidigt antas oro över många staters finansiella problem leda till ökad riskaversion bland investerarna och till att riskpremierna stiger. Detta innebär högre statslåneräntor och stigande CDS-premier framför allt i de drabbade länderna, men också på andra håll. Det stora utbudet av bankobligationer, bland annat till följd av att bankerna anpassar sig till nya krav på längre finansiering, pressar upp bankernas finansieringskostnader ytterligare. Sammantaget leder detta till högre räntor för företag och hushåll än vad det ekonomiska läget normalt skulle motivera.

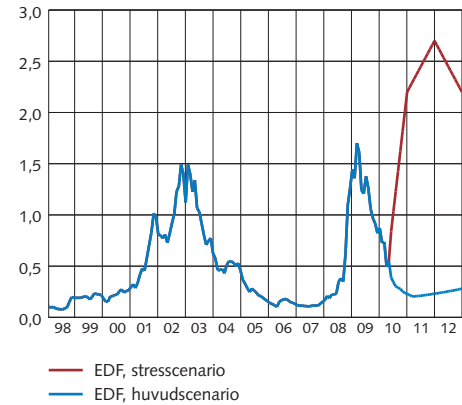
Sverige och övriga Norden drabbas särskilt hårt av den svaga utvecklingen i världsekonomin då efterfrågan på exportvaror sjunker kraftigt. Samtidigt antas sysselsättningen minska. Som ett resultat av detta faller produktionen inom såväl industrin som tjänstesektorn. Utvecklingen medför också ett betydande fall i fastighetspriserna.

Många svenska och nordiska företag har överlevt det senaste årets kraftiga nedgång i ekonomin genom att snabbt skära ner på sina kostnader och utnyttja den buffert de byggt upp under de goda åren före krisen. När utlåningsräntorna stiger trots att den ekonomiska tillväxten inte tar fart får många av dessa företag problem. Förutom exportrelaterade sektorer drabbas konjunktur känsliga sektorer så som bygg- och transportsektorn hårt. Lägre produktion i tjänstesektorn i kombination med ett generellt högre ränteläge under relativt lång tid gör kommersiella fastighetsbolag extra utsatta. I hushållssektorn ökar riskerna något när utlåningsräntorna stiger, men konkurserna antas ändå bli jämförelsevis få.

I de baltiska länderna leder den minskade efterfrågan från omvärlden till att exporten inte tar fart som förväntat och att den ekonomiska utvecklingen blir svagare än i huvudscenariot. Återhämtningen försenas, men den relativa försämringen jämfört med huvudscenariot antas bli mindre i denna region än i Sverige och Norden.

För de svenska bankerna innebär utvecklingen att kreditförlusterna ökar och att intjäningen sjunker. Jämfört med stresstestet i den förra rapporten (FSR 09:2) är den genomsnittliga nivån av stress oförändrad i den meningen att sannolikheten för fallissemang i de fyra storbankernas sammantagna portfölj är densamma. Eftersom huvudscenariot i denna rapport är ljusare än det i den föregående rapporten är avståndet mellan huvudscenariot och stresstestet större i den här rapporten än det var i den föregående. Diagram 4:5 visar hur den förväntade konkurssannolikheten utvecklas för den svenska före-

Diagram 4:5. Förväntad konkurssannolikhet (EDF) för den svenska företagssektorn i stresstest och huvudscenario  
Procent



Källor: Moody's KMV och Riksbanken

tagssektorn under stresstest och huvudscenario. I stresstestet antas också återvinningen vid en konkurs bli lägre än i huvudscenariot. Den genomsnittliga kreditförlustnivån för de fyra storbankerna per år för respektive bransch och region finns i tabell 4:3 nedan.

**Tabell 4:3. Kreditförlustnivå per år i stresstestet för de svenska storbankerna**  
Procent av total utlåning till allmänheten och kreditinstitut i respektive bransch eller land

Typ av exponering	Kv 2-4 2010	2011	2012
Sverige	1,06 %	1,09 %	1,03 %
<i>Hushåll</i>	0,45 %	0,48 %	0,43 %
<i>Icke-finansiella företag</i>	1,73 %	1,84 %	1,74 %
<i>Fastighetsbolag</i>	2,13 %	2,25 %	2,34 %
<i>Finansiella företag och kreditinstitut</i>	0,34 %	0,37 %	0,35 %
Norden exklusive Sverige	1,36 %	1,38 %	1,13 %
Totalt de baltiska länderna	6,54 %	7,76 %	5,51 %
<i>Estland</i>	5,09 %	5,81 %	4,15 %
<i>Lettland</i>	6,63 %	9,19 %	6,39 %
<i>Litauen</i>	8,11 %	9,04 %	6,84 %
Tyskland	0,90 %	1,13 %	0,50 %
Storbritannien	1,13 %	1,80 %	1,04 %
Övriga världen	2,88 %	3,22 %	2,46 %
<b>Totalt</b>	<b>1,50 %</b>	<b>1,57 %</b>	<b>1,25 %</b>

Anm. Kreditförlustnivåerna för Kv2-4 2010 är annualiserade.

Källa: Riksbanken

För att beräkna effekten på bankernas primärkapitalrelation under stressscenariot görs dessutom följande antaganden:

- Resultatet före kreditförluster blir endast 85 procent av marknadsaktörernas genomsnittsprognos för respektive bank under 2010, 2011 och 2012.<sup>76, 77</sup>
- Avsättning för utdelning till aktieägarna med motsvarande 40 procent av nettovinsten görs i de fall en bank gör ett positivt nettoresultat.
- Bankerna är passiva i bemärkelsen att de inte aktivt minskar sina riskvägda tillgångar eller tar in nytt kapital.
- Kreditförluster genererade i stresstestet dras av från bankernas riskvägda tillgångar i slutet av varje år. Resterande riskvägda tillgångar ökar med fem procent per år på grund av försämrade kreditkvalitet.

**Riksbankens stresstest visar att bankerna har tillräckligt med kapital för att hantera förlusterna som uppkommer under stresstestet.** För de fyra storbankerna tillsammans uppgår kreditförlusterna till 275 miljarder kronor under stressscenariot, varav ungefär en femtedel kommer från bankernas verksamhet i de baltiska länderna (se tabell 4:4). Till följd av kreditförlusterna och av att risken i portföljen ökar, vilket

<sup>76</sup> Riksbanken använder SME Direkt (april 2010) sammanställning för marknadsaktörernas genomsnittsprognos. 85 procent av denna prognos innebär en ovanligt stor nedgång i bankernas intjäning.

<sup>77</sup> Detta är ett konservativt schablonmässigt antagande gjort med avsikt att testa bankernas motståndskraft i händelse av att intjäningen skulle komma under hård press samtidigt som kreditförlusterna stiger.

påverkar bankernas riskvägda tillgångar, sjunker primärkapitalrelationen i var och en av bankerna. Emellertid har alla fyra storbankerna en primärkapitalrelation väl över det lagstadgade minimikravet på fyra procent under hela perioden och ungefär på samma nivåer som i stresstestet i föregående rapport (se tabell 4:5 och diagram 4:6).

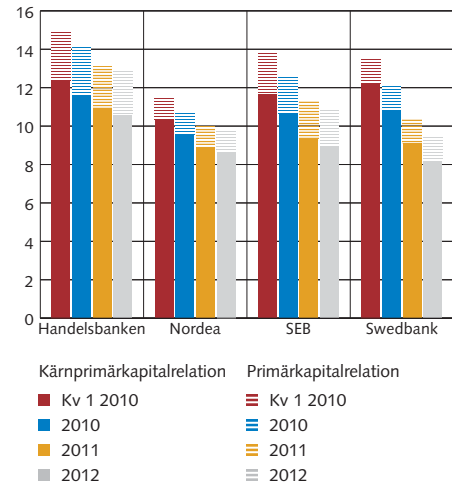
**De fyra storbankernas primärkapital består i olika utsträckning av hybridkapital.** Detta gör att bankernas primärkapitalrelationer inte är helt jämförbara med varandra. Hybridkapital har generellt en sämre förlustabsorberande förmåga än eget kapital. I krisens spår reformeras därför de nuvarande kapitalreglerna: större fokus på kärnprimärkapital och striktare restriktioner för vilka hybridinstrument som får räknas in i primärkapitalet väntas. Som lägst uppgår bankernas primärkapitalrelation beräknat enligt Basel II fullt ut till mellan 9,4 och 12,9 procent och kärnprimärkapitalrelationen, det vill säga primärkapital exklusive hybridkapital, till mellan 8,2 och 10,6 procent i stresstestet (se tabell 4:6 och diagram 4:6).

**Tabell 4:4. Storbankernas kreditförluster i stresstestet och utlåning, totalt och i de baltiska länderna för storbankerna**  
Miljarder kronor

Kreditförluster	2010	2011	2012	Totalt	Utlåning till allmänheten
					och kreditinstitut exkl. repor, kv 1, 2010
Totalt	77	109	89	275	6 852
varav Estland	5,0	7,2	4,7	17	131
Lettland	5,1	7,8	4,2	17	103
Litauen	7,0	8,5	5,0	21	116

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

**Diagram 4:6. De svenska storbankernas primär- och kärnprimärkapitalrelation, initialt och i stresstestet**  
Procent



Anm. Kärnprimär- och primärkapitalrelationerna har justerats upp med en schablon för avsättningar som gjorts för kommande utdelningar.

Källa: Riksbanken

**Tabell 4:5 Resultat och kapitalrelationer i stresstestet och för de fyra storbankerna**  
Miljarder kronor och procent

	Handelsbanken			Nordea			SEB			Swedbank		
	2010*	2011	2012	2010*	2011	2012	2010*	2011	2012	2010*	2011	2012
Resultat före kreditförluster	10	15	17	23	37	40	9	13	14	9	13	14
Kreditförluster	13	19	17	32	45	37	15	21	16	16	23	18
Resultat efter kreditförluster	-3	-4	0	-9	-8	3	-6	-9	-1	-8	-10	-4
Skatt	0	0	0	0	0	-1	0	0	0	0	0	0
Resultat efter skatt och utdelning	-3	-4	0	-9	-8	1	-6	-9	-1	-8	-10	-4
Primärkapital i början av året	86	84	81	198	188	180	100	94	85	80	73	62
Primärkapital i slutet av året	84	81	80	188	180	181	94	85	84	73	62	58
Riskvägda tillgångar i slutet av året	597	607	619	1 774	1 815	1 867	735	749	770	601	607	617
Primärkapitalrelation i slutet av året (enl. Basel II)	14,1 %	13,3 %	12,9 %	10,6 %	9,9 %	9,7 %	12,8 %	11,4 %	10,9 %	12,1 %	10,3 %	9,4 %
Primärkapitalrelation i slutet av året (enl. övergångsregler)	8,6 %	8,0 %	7,7 %	9,1 %	8,4 %	8,2 %	11,4 %	10,1 %	9,8 %	9,2 %	7,7 %	7,0 %
Kärnprimärkapitalrelation i slutet av året (enl. Basel II)	11,7 %	10,9 %	10,6 %	9,6 %	8,9 %	8,7 %	10,6 %	9,3 %	9,0 %	10,9 %	9,1 %	8,2 %

Anm. \* avser Kv2-Kv4 2010

Källa: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

**Om stressscenariot skulle slå in och kreditförlusterna materialiseras kan det påverka förtroendet för bankerna, deras tillgång till marknadsfinansiering och utbudet på krediter.** Speciellt för banker med sämre tillgångar och ett lägre kreditbetyg, som redan ses som svaga, kan det bli svårt att få tillgång till hela den marknadsfinansiering de behöver. Direkta kopplingar mellan banker i form av motpartsexponeringar kan göra att marknadsfinansieringen blir dyrare även för banker som inte själva drabbats av högre kreditförluster. Dyrare finansiering och stora kreditförluster innebär i sin tur högre kostnader för bankerna och, i den mån bankerna kan föra över de ökade kostnaderna till kunderna, högre utlåningsränta. Allt annat lika, leder det till minskad efterfrågan på krediter. Dessutom är det möjligt att bankerna under en stressituation både aktivt väljer att minska sin utlåning för att de vill minska sin balansräkning och att de tvingas göra det till följd av att deras möjligheter att finansiera sig på marknaden försämrats.

**Ett snabbt fall i bostadspriserna i Sverige skulle kunna påverka bankernas marknadsfinansiering genom att det minskar investerarnas vilja att köpa svenska säkerställda obligationer.** Ett kraftigt och snabbt fall av bostadspriserna, likt det i stressscenariot, leder nämligen till att värdet på säkerheterna som utgör de underliggande tillgångarna i svenska bankers säkerställda obligationer minskar. Även om belåningsgraderna på säkerheterna sannolikt inte stiger till någon kritisk nivå ökar osäkerheten kring obligationerna och värdet på de underliggande säkerheterna, om priserna på fastigheter faller. Osäkerheten blir större om fastighetsprisfallet sker snabbt.





## Ordlista

**ABS (Asset-backed securities):** Ett värdepapper vars värde och avkastning härrör från och säkerställs av underliggande säkerheter. Säkerheterna är ofta någon form av lån.

**Arbitrage:** Utnyttjande av skillnader mellan pris eller regler på olika marknader med avsikt att uppnå riskfri vinst.

**Automatiska stabilisatorer:** Arrangemang som gör att ekonomin dämpas av sig själv i en högkonjunktur och stimuleras automatiskt i en lågkonjunktur. Exempel är offentliga utgifter och inkomster.

**Avveckling:** Slutlig reglering av skuld, när pengar eller värdepapper överförs från en part till en annan, oftast betalning från ett konto till ett annat konto.

**Basel II:** Regelverk som reglerar hur mycket kapital en bank måste hålla i förhållande till bankens risk. Regelverket kräver också god riskhantering samt krav på offentlig information.

**Belåningsgrad:** Låntagares skuld i relation till säkerhetens marknadsvärde. Till exempel motsvarar ett hushålls belåningsgrad på en bostad hushållets skulder med bostaden som säkerhet dividerat med bostadens marknadsvärde.

**CDS (Credit default swap):** Ett kontrakt som upprättas mellan två parter, där den ena parten köper ett skydd mot kreditrisken i en obligation mot att betala en premie. Säljaren erhåller i sin tur premien mot att denne också tar på sig kreditrisken. Instrumentet används som en försäkring.

**CDO (Collateralized debt obligation):** Ett strukturerat kreditinstrument där obligationer från många olika värdepapperiserade låneportföljer och andra tillgångar har satts samman. Denna ihopsatta portfölj struktureras sedan i olika delar med olika kreditrisk.

**Central motpart:** En aktör som går in som säljare till alla köpare och köpare till alla säljare av finansiella instrument på en börs.

**Certifikat:** Ett värdepapper för handel på penningmarknaden. Ett certifikat är ett skuldebrev som ges ut av till exempel en bank eller ett företag i syfte att låna pengar. Löptiden är maximalt ett år.

**Clearing:** Hantering av skulder och fordringar mellan banker som har uppkommit via betalningar mellan bankernas kunder.

**Conduit:** Ett bolag som har avskiljts från bankens balansräkning. Conduiten tillgångar består av olika typer av lån och strukturerade produkter. Conduiten finansieras med certifikat med korta löptider. Moderbanken har ofta ställt ut en likviditetsgaranti som garanterar att conduitens ska kunna återbetala de investerare som har köpt certifikaten.

**Courtage:** Transaktionskostnad när en tillgång säljs eller köps.

**Derivat:** Ett finansiellt instrument som innebär överenskommelser om förpliktelser vid en given framtida tidpunkt. Värdet på ett derivat är kopplat till en underliggande tillgång. De vanligaste derivatinstrumenten är optioner, terminer och swappar.

**Direktavkastningskrav:** Anger skillnaden mellan en investerares totala avkastningskrav och den förväntade ändringen i driftöverskottet för (eller värdet på) en fastighet. Ska särskiljas från begreppet direktavkastning som istället avser en fastighets faktiska driftöverskott i relation till det pris som en investerare har betalat för fastigheten.

**Disponibel inkomst:** Summan av alla inkomster som en person eller ett hushåll förfogar över minus skatter och avgifter.

**Driftöverskott (driftnetto):** Anger skillnaden mellan hyresintäkter och drift- och underhållskostnader för en fastighet eller fastighetsbolag.

**EDF (Expected default frequency):** Sannolikheten att ett börsnoterat företag ska gå i konkurs inom ett år. Beräknas som sannolikheten att marknadsvärdet på företagets tillgångar understiger storleken på dess skulder när de förfaller.

**Eget kapital:** Post i företagets balansräkning som visar skillnaden mellan tillgångar och skulder, innehållande exempelvis kapital som tillskjutits av ägare, balanserade vinstmedel och reserver.

**Fasta bruttoinvesteringar:** Förändringen av inhemska producenters fasta tillgångar t.ex. maskiner, fastigheter etc.

**FX-swap:** se valutaswap.

**Hybridkapital:** Ett mellanting mellan eget kapital och skuld. Vid konkurs har hybridkapital högre prioritet än eget kapital men lägre än lånat kapital (obligationer).

**Implicit volatilitet:** Beskriver marknadsaktörernas förväntningar om framtida variationer i börskurserna, och beräknas från prissättningen av aktieoptioner. Volatilitet mäts vanligen som standardavvikelsen i aktiens avkastning.

**Insättningsgaranti:** En försäkring på insatta kontomedel hos anslutna kreditinstitut. Om kreditinstitutet går i konkurs får spararna tillbaka insättningarna, vanligen upp till ett visst fastställt belopp.

**Interbankmarknaden:** Den marknad där bankerna handlar räntor och valutor sinsemellan.

**Interbankränta:** En daglig referensränta baserad på de räntesatser för osäkrade lån som banker erbjuder till andra banker. I Sverige kallas den ränta som banker ställer till varandra för utlåning i kronor för STIBOR (Stockholm Interbank Offered Rate). STIBOR används som referens för räntesättning eller prissättning av derivatkontrakt.

**Kapitalmarknad:** Samlingsnamn för aktiemarknad, kreditmarknad och derivatmarknad.

**Kapitaltäckningsregler:** Regler gällande kapitaltäckning för banker. Se Basel II

**Kassaflöde:** Skillnaden mellan ett företags inbetalningar och utbetalningar under en viss period.

**Kassalikviditet:** Kassalikviditet är ett mått på företagets likviditet och anger företagets förmåga att betala av sina kortsiktiga skulder.

**Kreditrisk:** Risken att en låntagare inte fullgör sina förpliktelser.

**Kreditvärderingsinstitut:** Företag som ger ut kreditbetyg, det vill säga gör en bedömning av kreditrisken hos företag.

**Kreditvärdighet:** Ett företags, ett lands eller en persons förmåga att betala sina skulder.

**Kärnprimärkapital:** Primärkapital reducerat för primärkapitaltillskott.

**Kärnprimärkapitalrelation:** Kärnprimärkapital i relation till riskvägda tillgångar.

**Likviditetsrisk:** Risk för att inte kunna möta sina betalningsförpliktelser utan att kostnaden för att erhålla betalningsmedel ökar avsevärt. Likviditetsrisk i ett finansiellt instrument innebär att en placering inte kan omsättas till likvida medel alls eller utan att förlora kraftigt i värde.

**Lönsamhet:** Ett företags rörelseöverskott i förhållande till exempelvis totala tillgångar.

**Marknadsrisk:** Marknadsrisk är förlustrisken till följd av ofördelaktig utveckling på de finansiella marknaderna för huvudsakligen räntor, aktier och valutor.

**MBS (Mortgage-backed securities):** En specifik variant av värdepapperisering som innebär att värdepappersets avkastning erhålls genom räntebetalningar från en uppsättning av flera olika bolån.

**Motpartsclearing:** Värdepappershandel sker med hjälp av en central motpart, som fungerar som intermediär mellan köpare och säljare, för att reducera motpartsrisken.

**Motpartsrisk:** Risken att motparten i en affärsuppörelse inte kan fullgöra sina avtalade förpliktelser.

**Nettoförmögenhet:** Tillgångar minus skulder. Nettoförmögenheten kan således även vara negativ.

**Nyemission:** Innebär att ett aktiebolag ger ut (säljer) nyemitterade aktier och därigenom stärker bolagets bundna egna kapital.

**Obligation:** En räntebärande löpande skuldförbindelse, eller skuldebrev, som ges ut (emitteras) av stat, kommun, kreditmarknadsbolag, hypoteksinstitut eller större företag. Obligationer har i allmänhet lång löptid, minst ett år. Obligationens nominella belopp återbetalas när löptiden gått ut, däremellan sker periodiska utbetalningar.

**Omsättningstillgångar:** Tillgångar som är avsedda att omsättas i ett företags verksamhet. Exempel på omsättningstillgångar är varulager, kassa och kortfristiga fordringar. Motsatsen är anläggningstillgångar.

**P/E-tal (Price/Earnings):** Beskriver priset på en aktie i förhållande till vinst.

**Penningpolitik:** Syftet att påverka inflationen, växelkursen och/eller konjunkteffekterna genom att ändra mängden pengar i cirkulation och förändra styrräntor.

**Primärkapital:** Eget kapital reducerat för föreslagen utdelning, uppskjutna skattefordringar och immateriella tillgångar som till exempel goodwill. I primärkapitalet får också vissa typer av förlagslån ingå, så kallat primärkapitaltillskott eller hybridkapital.

**Primärkapitalrelation:** Primärkapital i relation till riskvägda tillgångar.

**Primärkapitaltillskott:** Vissa typer av eviga förlagslån får efter tillstånd av tillsynsmyndigheter räknas med i primärkapitalet. För svenska banker får primärkapitaltillskottet som högst uppgå till 30 procent av primärkapitalet. Förlagslån med så kallad step-up, det vill säga att räntepåslaget på förlagslånet ökar efter en given tidpunkt, får som högst uppgå till 15 procent av primärkapitalet.

**Provisionsnetto:** Intäkter minus kostnader för sålda tjänster när de inte betraktas som ränta, exempelvis betalningstjänster, aktiehandel, kapitalförvaltning och kortverksamhet.

**Relativpris:** En varas eller tjänsts pris relaterat till en annan varas eller tjänsts pris. Uttrycks ofta med hur många enheter man får av den första varan/tjänsten för en enhet av den andra varan/tjänsten.

**Repa:** Ett finansiellt instrument som liknar ett lån. Den aktör som får pengar (säljaren), överlåter värdepapper till köparen. Samtidigt så åtar sig säljaren att köpa tillbaka dessa värdepapper från köparen vid ett bestämt datum för en något större summa pengar. Skillnaden mellan försäljningen och återköpet motsvarar en låneränta.

**Reporänta:** Riksbankens viktigaste styrränta. Den ränta som bankerna kan låna eller placera till hos Riksbanken på sju dagar.

**Riskpremie:** Den extra avkastning investerare kräver i kompensation för att de tar en högre risk.

**Riskvägda tillgångar:** Tillgångar på balansräkningen och åtaganden utanför balansräkningen summerade, värderade och riskvägda enligt gällande kapitaltäckningsregler.

**Räntabilitet:** Begrepp som används inom lönsamhetsbedömning, och som i princip är att jämföra med avkastning.

**Räntekvot:** Hushållens ränteutgifter efter skatt, räntekostnaden, i relation till disponibla inkomster.

**Räntenetto:** Består främst av ränteintäkter från utlåning minus räntekostnader för upp- och inlåning.

**Räntepunkt:** En räntepunkt är en hundraedels procent, det vill säga 0,01 procent. 100 räntepunkter motsvarar således 1 procent.

**Räntetäckningsgrad:** Räntetäckningsgraden är ett mått på företagets förmåga att betala sina finansiella kostnader med rörelseresultatet.

**SIV (Structured Investment Vehicle):** SIV:ar är investeringsenheter i likhet med conduiter. SIV:ar är högre belånade än conduiter, 15 till 20 gånger det egna kapitalet. De finansieras inte enbart på den korta certifikatmarknaden, utan även med företagsobligationer med längre löptider. Skulderna i en SIV delas in i olika segment (trancher) som har olika rating. Om en SIV gör förlust drabbar det i första hand ägarna av de segment som har lägre rating, och därefter ägarna till segment med högre rating.

**Skuldkvot:** Hushållens skulder som andel av disponibel inkomst.

**Skuldsättningsgrad:** Ett företags skulder i förhållande till totala tillgångar.

**Spread:** Anger vanligen skillnaden mellan två räntor. På obligationsmarknaden mäts spreaden i räntepunkter (se räntepunkt).

**Stibor:** Se interbankränta

**STINA-swap (STIBOR Tomorrow Next Average):** En STINA-swap ger mottagaren av det rörliga benet den genomsnittliga räntan för STIBOR Tomorrow Next över den period som swappen löper.

**Stresstest:** Analys av olika scenarier för att testa vilken motståndskraft bankerna och hushållen har mot oväntade och negativa händelser.

**Strukturerade produkter:** Består av pooler av värdepapperiserade lån. De vanligaste produkterna är så kallade collateralized debt obligation (CDO) samt mortgagebacked securities (MBS).

**Styrränta:** De räntor som en centralbank sätter i penningpolitiskt syfte. I Sverige är de reporäntan, samt in- och utlåningsräntan. Reporäntan är den viktigaste styrräntan.

**Syndikerat lån:** Ett lån där en bank säljer ut delar av lånet till andra banker, vilket oftast sker internationellt.

**Swap:** Ett avtal mellan två parter att utbyta en viss valuta/ränta mot en annan valuta/ränta under en i förväg bestämd tidsperiod och i enlighet med vissa villkor.

**Säkerställda obligationer:** En obligation där innehavaren har särskild förmånsrätt vid en eventuell konkurs. Syftet med säkerställda obligationer är att kreditrisken normalt är lägre jämfört med obligationer som inte är säkerställda, vilket medför att upplåningskostnaderna sänks.

**TED-spread:** Skillnaden mellan en 3-månaders interbankränta och räntan på ett 3-månaders statspapper.

**Valutaswap:** En överenskommelse om att köpa/sälja en valuta till dagens kurs för att sedan sälja/köpa tillbaka samma valuta vid ett bestämt tillfälle i framtiden till en given kurs.

**Valutatransaktion:** Transaktion som sker då en valuta handlas mot en annan valuta.

**Volatilitet:** Mäts vanligen som standardavvikelse för avkastningen hos en tillgång.

**Värdepapperisering:** En finansieringsmetod genom vilken ett antal lån (exempelvis bostadslån eller kortskulder) sätts ihop, och säljs vidare till ett speciellt skapat bolag som i sin tur finansierar sig genom att ge ut värdepapper på marknaden.

**Övergångsregler:** Svenska banker rapporterar sedan första kvartalet 2007 riskvägda tillgångar enligt de nya kapitaltäckningsreglerna (Basel II). För de svenska storbankerna innebär det en reduktion av kapitalkraven främst på grund av deras relativt stora andel utlåning till hushåll. Full implementering av Basel II sker tidigast 2012.



Sveriges riksbank  
SE-103 37 Stockholm

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

