Skillnader i finansiell struktur och krisåtgärder i olika länder

Centralbanker världen över har genomfört omfattande åtgärder för att motverka effekterna av den finansiella krisen. Åtgärderna har syftat både till att stödja penningpolitiken och till att förbättra de finansiella marknadernas funktionsförmåga, som blivit allvarligt nedsatt under krisen. Vilka åtgärder som genomförts har påverkats av strukturen i den finansiella sektorn i respektive land.

Den finansiella krisen startade under 2007 på den amerikanska bolånemarknaden. Under hösten 2008 utvecklades den till en global likviditetskris. Funktionsförmågan på många kreditmarknader försämrades allvarligt och i vissa fall upphörde marknaderna i princip helt att fungera. Bankerna fick till exempel stora svårigheter att emittera värdepapper på längre löptider. För att motverka detta började centralbankerna låna ut större volymer med kortare löptider på interbankmarknaden. Centralbankernas motåtgärder har till stor del handlat om att säkra bankernas likviditetsförsörjning. Åtgärder har vidtagits av såväl Riksbanken och Europeiska centralbanken (ECB) som Federal Reserve (Fed) och Bank of England. Exempelvis har samtliga förlängt löptiderna på de lån man ger. Ett annat exempel är att de fyra centralbankerna nu godtar ett större antal tillgångar som säkerhet för krediter. Antalet motparter har också utökats. Dessutom har styrräntorna sänkts till rekordlåga nivåer.

Det är intressant att notera de skillnader som finns i åtgärder och försöka förklara vad dessa beror på. I Sverige och euroområdet är bankerna mycket viktiga för det finansiella systemet. Riksbanken och ECB har därför i huvudsak kanaliserat åtgärderna genom banksystemet. I USA, där den finansiella sektorn är starkt marknadsbaserad, har Fed utöver åtgärderna riktade mot banksystemet även riktat in sig på att få igång kreditflödet på viktiga kreditmarknader utanför banksystemet.

Skillnader i de finansiella sektorernas struktur – en jämförelse

Även om de finansiella sektorerna är välutvecklade i de flesta länder med hög inkomstnivå så är skillnaderna i strukturen stora.[11] Dessa skillnader kan förväntas påverka både effekterna av krisen och hur centralbankerna väljer att utforma sina motåtgärder. Under det senaste decenniet har kapitalmarknader, som aktiemarknaden och företagsobligationsmarknaden, fått allt större betydelse för företagens finansiering. Denna utveckling hade innan krisen bröt ut gått längst i USA där storleken på dessa marknader uppgick till 144 procent respektive 168 procent av BNP år 2007.[12] Detta kan jämföras med euroområdet, som traditionellt räknas som bankdominerat, där aktie-

11 Ett vanligt sätt att karaktärisera finanssektorns struktur är att se om sektorn till största delen är bankbaserad eller marknadsbaserad. Se exempelvis R. Levine, "Bank-based or market-based financial systems: which is better?", NBER Working Paper No. 9138, 2002; A. Demirgüç-Kunt och R. Levine, "Bank-based and market-based financial systems. Cross-country comparisons", Policy Research Working Paper no. 2143, 1999, Världsbanken; samt A. Ludwig och T. Sløk, "The impact of stock prices and house prices on consumption in OECD countries", IMF Working Paper No. 02/1, 2002.

12 Mätt med marknadsvärdet på utestående aktier respektive obligationer, enligt Monthly Bulletin, maj 2009, ECB.

marknadens storlek motsvarar 85 procent av valutaområdets BNP och företagsobligationsmarknaden uppgår till 81 procent av BNP.

Bankerna spelar en mycket viktigare roll för företagens finansiering i Sverige, euroområdet och till viss del Storbritannien än i USA. Vid slutet av 2008 utgjorde banklån strax över 50 procent av de svenska företagens totala upplåning. I USA är motsvarande siffra 10 procent (se tabell R1). Lån från andra finansiella institutioner än banker som till exempel bostadsinstitut och finansbolag stod i Sverige för strax under 40 procent av upplåningen. Upplåning på kreditmarknaderna genom företagscertifikat och företagsobligationer spelade däremot en relativt begränsad roll.[13] I USA kommer däremot drygt 50 procent av upplåningen från företagsobligationer. I Storbritannien står banklån för en lika stor del av företagens externa finansiering som i Sverige och euroområdet, men där är även marknaden för företagsobligationer relativt viktig och står för drygt 20 procent av den totala upplåningen.

Krisåtgärder i de olika länderna

Hittills har den finansiella krisen resulterat i nedskrivningar och förluster för finansiella institut på över 1200 miljarder dollar.[14] IMF uppskattar att de totala förlusterna världen över kan komma att uppgå till över 4000 miljarder dollar.[15] Huvuddelen av förlusterna väntas komma från amerikanska tillgångar. Förlustgraden väntas bli dubbelt så stor i USA som i Europa. Banksektorn förväntas svara för två tredjedelar av de globala nedskrivningarna och förlusterna. Den finansiella sektorn har alltså utsatts för stora påfrestningar världen över.

Omfattande åtgärder har vidtagits av myndigheter för att stödja banksektorn med likviditet och undvika ett dramatiskt fall i kreditförsörjningen till företag och hushåll. Centralbanker har gett särskilt likviditetsstöd till enskilda institut, så som Riksbankens stöd till Carnegie Investment Bank AB och Kaupthing Bank Sverige AB. Regeringar har infört statliga upplåningsgarantier. Många stater har även deltagit i bankernas nyemissioner eller på annat sätt försökt skjuta till kapital till banksektorn.

I euroområdet fyller bankerna en mycket viktig funktion för företagens och hushållens finansiering (se tabell R1). ECB har därför kanaliserat sina åtgärder via banksystemet. Även ECB:s planerade köp av så kallade säkerställda bostadsobligationer som emitteras av bankerna följer samma strategi.[16] Det är ett försök att åter få igång den europeiska marknaden för dessa obligationer som drabbats hårt av den finansiella krisen. Periodvis har knappt någon handel alls skett där.

---

13 Även om den marknaden inte är så stor i Sverige så får svårigheter att finansiera sig på värdepappersmarknaden konsekvenser för bankernas utlåning. För en utförligare beskrivning av detta se fördjupningen ”Finanskrisens effekter på företagens finansieringsmöjligheter” i Finansiell Stabilitet 2009:1, Sveriges riksbank.

14 Finansiell Stabilitet 2009:1, Sveriges riksbank.

15 Global Financial Stability Report, april 2009, IMF.

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

I USA där värdepappersmarknaderna fyller en viktig funktion för finansieringen har Fed agerat direkt på viktiga kreditmarknader. Problemen på den amerikanska bolånemarknaden var en utlösande faktor till den finansiella krisen och visade sig vara direkt kopplade till de tekniker för att värdepapperisera krediter som utvecklats under senare år. Dessa har inneburit att portföljer med långa krediter har fått utgöra basen för så kallade strukturerade kreditprodukter. I grunden illikvida tillgångar som exempelvis bolån har omvandlats till värdepapper som bankerna sedan kunnat sälja vidare. Detta har varit vanligare i USA än i övriga länder. Fed har i syfte att stödja marknaden för tillgångssäkrade värdepapper exempelvis genomfört direkta köp av tillgångar med bolån som underliggande säkerhet.[17]

Fed har även ett program som lånar ut mot säkerhet i tillgångar kopplade till konsumtionskrediter som till exempel billån. En förklaring till att Fed vidtagit dessa åtgärder är att konsumtionskrediter utgör en relativt stor andel av hushållssektorns upplåning i USA.

Bank of England har köpt företagscertifikat och företagsobligationer. Man har alltså i likhet med Fed delvis kringgått bankerna och istället valt att direkt stödja enskilda marknader för att underlätta företagens kreditförsörjning och stimulera ekonomin. Marknaden för företagsobligationer i Storbritannien är betydligt viktigare för företagens finansiering än i euroområdet och Sverige (se tabell R1).

I Sverige har Riksbankens åtgärder hittills kanaliserats via banksystemet. Behovet av att stödja enskilda kreditmarknader i Sverige har enligt Riksbankens bedömning inte varit lika stort då de antingen inte har drabbats av så omfattande problem eller inte varit av tillräckligt stor betydelse för hushållens eller företagens finansiering.

Trots skillnader i åtgärder har konsekvenserna för centralbankernas balansräkningar varit likartade (se diagram 53). Omslutningen på Riksbankens balansräkning har till exempel trefaldigats. Regeringarna har också vidtagit åtgärder som syftar till att öka kredittillgången. Dessa åtgärder syns dock inte i centralbankernas balansräkningar.

Tabell R1. Fördelningen av icke-finansiella företags upplåning i euroområdet, Sverige, Storbritannien och USA i slutet av 2008
Procent

	Sverige	Euroområdet	Storbritannien	USA
Banklån	51	53*	47	10
Övriga lån	38	39	31	34
Företagsobligationer	9	5	21	54
Företagscertifikat	2	3	1	2

*För euroområdet inkluderar baklån även lån från andra monetära finansinstitut, exempelvis bostadsinstitut och finansbolag

Anm. Övriga lån inkluderar exempelvis lån mellan företag och lån från andra finansiella aktörer än banker, exempelvis bostadsinstitut och finansbolag.

Källor: ECB, Federal Reserve, Office for National Statistics och SCB

17 B. Bernanke, "Four questions about the financial crisis", tal på Morehouse College, Atlanta, 14 april 2009.