



Finansiell stabilitet

2009:1

Innehåll

- FÖRORD 5
- SAMMANFATTANDE BEDÖMNING AV FINANSIELL STABILITET 7
- FINANSIELLA MARKNADER 15
 - Sammanfattande riskbild för de finansiella marknaderna 36
- DE SVENSKA BANKERNAS LÅNTAGARE 43
 - Den svenska hushållssektorn 45
 - Den svenska företagssektorn 53
 - Den kommersiella fastighetsmarknaden och fastighetsbolagen 59
 - De svenska bankernas låntagare i utlandet 65
 - Sammanfattande riskbild för låntagarsektorn 73
- UTVECKLINGEN I BANKERNA 75
 - Finanskrisens effekter på de svenska bankerna 76
 - Intjäning och lönsamhet 77
 - Utlåning och kreditrisk 80
 - Finansiering – likviditetsrisk 92
 - Spridningsrisk 93
 - Stresstest av bankernas motståndskraft 95
 - Sammanfattande riskbild för de svenska storbankerna 100
- DEN FINANSIELLA INFRASTRUKTUREN 103
 - Den finansiella infrastrukturen under finanskrisen 104
 - Systemen i den svenska finansiella infrastrukturen 107
- ARTIKEL: Global recession och finansiell stabilitet 113
- ARTIKLAR I TIDIGARE STABILITETSRAPPORTER 133
- ORDLISTA 135

■ FÖRDJUPNINGSRUTOR

Riksbanken och den finansiella stabiliteten 6

Vad innebär Riksbankens extra utlåning? 22

Utvecklingen i Östeuropa 32

Riksbankens nya åtgärder 38

Svenska aktörers syn på risker och den svenska marknadens funktion 39

Stresstest av hushållens betalningsförmåga 51

Den finansiella krisens effekter på företagens finansieringsmöjligheter 57

Vad är kreditförluster? 87

Kapital – regelmässigt kapital enligt Basel II och ekonomiskt kapital 89

Hantering av motpartsrisker i den finansiella infrastrukturen 105

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 7 och den 26 maj. Rapporten tar hänsyn till utvecklingen till och med den 26 maj.

Stockholm i juni 2009

Stefan Ingves

RIKSBANKSCHEF

Riksbanken 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 allvarig 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, av marknadsplatser och av den finansiella infrastruktur där transaktioner registreras och avvecklas. Infrastrukturen omfattar också det offentliga ramverket, det vill säga regler och tillsyn.

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

Riksbanken analyserar löpande stabiliteten i det finansiella systemet för att tidigt upptäcka förändringar och sårbarheter som kan leda till en kris. I fokus för analysen står de 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 genom att 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

När den förra stabilitetsrapporten publicerades i november 2008 var bristen på likviditet det största hotet mot bankerna. Riksbankens likviditetsstöd och det statliga garantiprogrammet för upplåning har bidragit till att den risken har minskat. Samtidigt finns det tecken på att förhållandena på de internationella kreditmarknaderna har lättat något. Känsligheten för enskilda störningar är dock fortfarande stor. Förtroendekrisen kan därför få förnyad kraft, vilket skulle påverka bankernas möjligheter till finansiering.

Sedan i november har konjunkturen i världen försämrats kraftigt. Prognoserna för tillväxten har successivt reviderats ner och världsekonomin antas krympa med drygt en procent under innevarande år.¹ Den försämrade ekonomiska utvecklingen i världen drabbar Sverige hårt, och BNP väntas falla med cirka 4,5 procent under 2009. För 2010 bedöms tillväxten bli svagt positiv både i omvärlden och i Sverige. Den sämre konjunkturutvecklingen försämrar utsikterna för bankernas låntagare och kreditrisken har tagit över som den mest överhängande risken för bankerna.

I Riksbankens huvudscenario över bankernas kreditförluster förväntas dessa sammantaget uppgå till 170 miljarder kronor för 2009 och 2010. Knappt 40 procent av kreditförlusterna förväntas härröra från bankgruppernas verksamheter i de baltiska länderna och i övriga Östeuropa. Bankerna har dock tillräckligt kapital för att möta förluster i den här storleksordningen och är i en internationell jämförelse välkapitaliserade.

Osäkerheten om konjunkturutvecklingen framöver och om dess effekter på bankerna är emellertid stor. Därför har Riksbanken undersökt bankernas motståndskraft mot ett betydligt värre, men mindre sannolikt, scenario i ett så kallat stresstest. Även i testet klarar bankerna den lagstadgade primärkapitalgraden.

Riksbanken bedömer att myndigheternas åtgärder även idag är en viktig förutsättning för att det finansiella systemet i Sverige ska vara stabilt. Sverige står dock väl rustat även om situationen skulle försämrats.

1 Se Sveriges riksbank (2009), "Penningpolitisk uppföljning", april.

Riksbankens bedömning av den finansiella stabiliteten

VÄRLDSEKONOMINS DJUPASTE KRIS SEDAN ANDRA VÄRLDSKRIGET

Den globala finansiella krisen intensifierades kraftigt hösten 2008 i samband med att den amerikanska investmentbanken Lehman Brothers ansökte om konkursskydd. Funktionen på flertalet marknader stördes allvarligt till följd av ett bristande förtroende mellan finansiella institut. Handeln med vissa värdepapper upphörde helt att fungera. Detta medförde i sin tur att finansiella institut för att klara sin finansiering lånade allt större volymer till allt kortare löptider på interbankmarknaden, som fungerade allt sämre. Även de svenska finansiella marknaderna drabbades hårt och vissa delmarknader upphörde att fungera. Bankerna i Sverige fick, precis som banker runt om i världen, problem att finansiera sig på marknaden. Till skillnad från i många andra länder fungerade dock den svenska interbankmarknaden förhållandevis väl även om aktiviteten minskade avsevärt.

Sedan den förra stabilitetsrapporten publicerades i november har situationen för banker globalt förvärrats av att världskonjunkturen kraftigt har försämrats. Då lyftes risken för att lågkonjunkturen kunde bli allvarligare och mer långvarig än vad som då förväntades. Sedan dess har konjunkturen i världen fortsatt att försvagas mycket snabbt med en kraftigt försämrad produktion och efterfrågan. Prognoserna för tillväxten har successivt reviderats ner och världsekonomin antas krympa med 1,1 procent under innevarande år.² Världshandeln sjönk i december 2008 med närmare tio procent jämfört med samma månad året innan, vilket är den största nedgången sedan slutet av 1940-talet. Den försämrade ekonomiska utvecklingen i världen drabbar Sverige hårt och BNP väntas nu falla med cirka 4,5 procent under 2009. Exporten föll kraftigt mot slutet av förra året och läget på arbetsmarknaden har försämrats. Riksbanken räknar med att BNP i Sverige faller i stort sett lika mycket under 2009 som under den ekonomiska krisen i början av 1990-talet men då skedde fallet under flera år. Under 2010 väntas tillväxten bli svagt positiv i Sverige och i omvärlden.

Samtidigt som den kreditåtstramning som följer i finanskrisens spår har bidragit till att försämma konjunkturutsikterna, har konjunkturedgången i sin tur bidragit till stramare kreditförhållanden. Det betyder att såväl den globala som den svenska ekonomin har hamnat i ett läge där fallande aktivitet och stramare kreditvillkor på kreditmarknaden förstärker varandra. I Sverige finns dock ännu få tecken på att företag och hushåll drabbats av en kreditåtstramning utöver den som normalt sker under en konjunkturedgång.

2 Se Sveriges riksbank (2009), "Penningpolitisk uppföljning", april.

MYNDIGHETERNA FORTSÄTTER
MED OMFATTANDE ÅTGÄRDER...

För att säkra bankernas likviditetsförsörjning har centralbanker, däribland Riksbanken, lånat ut stora belopp till bankerna på längre löptider än normalt och mot ett bredare spektrum av säkerheter än tidigare. Detta har varit nödvändigt för att tillgodose bankernas behov av upplåning då de inte kunnat skaffa sig finansiering på marknaden. Dessutom har flera centralbanker gett nödkrediter till enskilda institut. Exempelvis gav Riksbanken under hösten särskilt likviditetsstöd till två finansiella institut, Kaupthing Bank Sverige AB och Carnegie Investment Bank AB. Riksbanken har även ingått swapavtal med centralbankerna i Estland och Lettland där svenska banker har omfattande verksamhet. De finansiella systemen i de baltiska länderna är tätt sammanflätade med det svenska. Därför har Riksbanken valt att bidra till att stärka förmågan för de respektive centralbankerna att värna den finansiella stabiliteten i sina länder. I maj 2008 ingick Riksbanken också ett swapavtal med Islands centralbank, i syfte att bidra till att värna den makroekonomiska och finansiella stabiliteten på Island.

Flera centralbankers balansräkningar har till följd av åtgärderna mer än tredubblats under krisen. För Riksbankens del har åtgärderna inneburit att utlåningen till bankerna har ökat med ungefär 350 miljarder kronor (se ruta Vad innebär Riksbankens extra utlåning?).

Därutöver har centralbanker sänkt sina styrräntor kraftigt mot noll procent för att mildra effekterna av den globala konjunkturedgången. Om en centralbank i ett sådant läge ytterligare behöver stimulera ekonomin finns andra medel än styrräntan att tillgå. Exempelvis har Bank of England och Federal Reserve börjat köpa olika typer av inhemska finansiella tillgångar för att på olika sätt påverka räntor med längre löptider.

Vid sidan av detta har regeringarna i flera länder fortsatt att utveckla sina åtgärdsprogram. Åtgärderna omfattar garantier och kapitalinjektioner för att minimera risken för fler konkurser i banksektorn och bidrar därmed till att återskapa förtroendet mellan instituten. De statliga stödprogrammen syftar också till att få bankerna att låna ut mer eftersom bristen på krediter riskerar att förvärra konjunkturedgången. Flera länder har dessutom beslutat om en mer expansiv finanspolitik för att motverka konjunkturavmattningen. Den svenska statens garantiprogram som infördes i höstas har hittills nyttjats av fyra finansiella institut, och utestående belopp är nu 328 miljarder kronor inom ramen för programmet.

... MEN BRISTEN PÅ FÖRTROENDE KVARSTÅR

Under det halvår som gått sedan den förra stabilitetsrapporten publicerades har den finansiella krisen fortgått. Det finns dock tecken på att krisens mest akuta skede kan vara över. Under våren har förhållandena på interbankmarknaden lättat något och interbankräntorna har

sjunkit. Det är framförallt en följd av centralbankers kraftiga räntesänkningar och de åtgärder som centralbankerna genomför för att säkerställa att det finns tillgång till likviditet.

Fram tills nyligen har det varit mycket svårt för bankerna att finansiera sig på obligationsmarknaden. Det var framförallt möjligheten till statliga garantier som låg bakom att emissionsvolymerna ökade på obligationsmarknaden under inledningen av året. På senare tid har det dock börjat synas tecken på att det har lättat något. Under andra kvartalet har allt fler finansiella institut kunnat emittera värdepapper utan statlig garanti, och likaså har allt fler icke-finansiella företag kunnat emittera. Det gäller även företag med sämre kreditbetyg. Samtidigt har några finansiella institut fått finansiering även på längre löptider. Detta tyder på att riskaptiten har ökat något.

De internationella kreditmarknaderna är dock långt i från att fungera som de gjorde innan den finansiella krisen tog fart, och bristen på förtroende mellan de finansiella aktörerna kvarstår. Ett skäl till det kan vara att det fortfarande förefaller finnas orealiserade förluster inom olika delar av det globala banksystemet. Ytterligare tillskott av kapital till banker globalt kommer sannolikt att krävas när de ekonomiska förutsättningarna försämras i takt med konjunkturedgången.

Den fortsatta bristen på förtroende betyder att känsligheten för enskilda störningar i det finansiella systemet kvarstår. Förtroendekrisen kan därför få förnyad kraft, vilket skulle påverka bankernas möjligheter till finansiering. Samtidigt är kreditspreadarna mellan företagsobligationer och statsobligationer fortsatt höga, vilket tyder på en osäkerhet hos investerare kring hur konjunkturedgången kommer att drabba företagets intjäningsförmåga och kreditvärdighet.

DE SVENSKA STORBANKERNA STÅR NU INFÖR ÖKANDE KREDITFÖRLUSTER

När den förra rapporten publicerades var de svenska storbankerna finansiellt starka, lönsamheten var god och kreditförlusterna på historiskt låga nivåer. Då utgjorde bristen på likviditet det största hotet mot bankerna. Sedan dess har myndigheterna på olika sätt garanterat likviditeten i systemet, bankerna har tillfört mer eget kapital och det tycks som att vissa delar av kreditmarknaden har börjat fungera något bättre. Det betyder att likviditetsrisken inte längre står i förgrunden. I takt med att konjunkturutvecklingen och utsikterna för bankernas låntagare blivit allt sämre har istället kreditrisken tagit över som den mest överhängande risken. De svenska storbankerna står nu inför betydande kreditförluster.

Olika låntagarkategorier och länder drabbas dock olika hårt (se kapitel 2). Även om de svenska hushållen påverkas i hög grad av den vikande konjunkturen, visar stresstester över hushållens betalningsförmåga att de har utrymme att klara en försämrad konjunktur. Det finns inte heller andra faktorer som tyder på att hushållssektorn kommer att orsaka några större kreditförluster för banksektorn.

För de svenska företagen har utsikterna försämrats betydligt i takt med vikande efterfrågan och svårigheter att finansiera sig. Framöver bedöms kreditrisken i företagssektorn öka samtidigt som företagens efterfrågan på krediter minskar. Antalet konkurser i företagssektorn har redan börjat öka som en konsekvens av att företagens finansiella ställning på kort tid har försämrats. Konkurserna väntas fortsätta öka på bred front i samtliga länder där de svenska bankerna är verksamma, i synnerhet i konjunkturkänsliga sektorer som transport- och byggsektorn. Detta gäller även fastighetsbolagen som traditionellt är stora låntagare i bankerna. Vid en jämförelse med fastighetskrisen i Sverige på 1990-talet är dock det nuvarande ränteläget betydligt mer fördelaktigt för fastighetsbolagen och för företagen överlag.

Den låntagargrupp som i dagsläget riskerar orsaka de svenska bankerna störst kreditförluster är de baltiska låntagarna, som drabbats hårt av finanskrisen och den globala recessionen. Den hårdlandning som Riksbanken vid flera tillfällen varnat för har nu drabbat regionen, och andelen hushåll och företag som ställer in betalningarna ökar snabbt. Denna utveckling gäller även i Ukraina där situationen under senare tid har försämrats mycket snabbt, med stigande betalningsinställelser som följd. Situationen i Ukraina är värre än i de baltiska länderna, men de svenska bankernas exponeringar där är mindre.

De svenska storbankernas reserveringar för väntade kreditförluster ökade snabbt under första kvartalet i år och kreditförlusterna väntas öka betydligt under 2009 och 2010 (se kapitel 3, avsnitt Utlåning och kreditrisk). I Riksbankens huvudscenari förväntas bankerna sammantaget göra kreditförluster på totalt 170 miljarder kronor under dessa år. Knappt 40 procent av dessa förluster förväntas härröra från bankgruppernas verksamheter i de baltiska länderna och i övriga Östeuropa. På grund av den mycket ansträngda situationen i dessa länder antas konkurssannolikheten öka samtidigt som förlustgraden blir hög. Även företagssektorn, både i Sverige och i andra länder där de svenska storbankerna har verksamhet, bidrar i stor utsträckning till de stigande kreditförlusterna. Trots att det handlar om stora belopp är förlusterna, som andel av den totala utlåningen, betydligt mindre än vad de svenska bankerna drabbades av under bankkrisen på 1990-talet. Det är dock viktigt att framhålla att osäkerheten i huvudscenariot är stor.

För att öka det egna kapitalet har Swedbank, SEB och Nordea genomfört nyemissioner för att öka sin primärkapitalgrad. Samtidigt har alla fyra storbankerna minskat eller helt slopat utdelningarna till aktieägarna. Samtliga svenska storbanker har tillräckligt med kapital för att möta de förluster som antas i Riksbankens huvudscenariot och framstår i ett internationellt perspektiv som välkapitaliserade.

DET FINNS STORA RISKER FRAMÖVER

Det finns dock stora risker för att situationen för de svenska storbankerna förvärras mer än i huvudscenariot. Nedan följer en uppräkningslista av de mest påtagliga riskerna för bankerna i dagsläget (utan inbördes rangordning). Pilarna anger i vilken riktning risken har förändrats sedan föregående stabilitetsrapport.

- | | |
|---|-------------------------|
| ↑ | Riskerna har ökat |
| ↗ | Riskerna har ökat något |
| → | Riskerna är oförändrade |
| ↓ | Riskerna har minskat |

↑ En sämre realekonomisk utveckling

Många konjunkturbedömare förutser, i likhet med Riksbanken, att världsekonomin gradvis återhämtar sig med start under andra hälften av 2009. Erfarenheter visar dock att recessioner som förstärks av och samverkar med finansiella kriser, och dessutom berör fler länder, kan bli mer långdragna och återhämtningen både svagare och mer utdragen. Under ett sådant scenario finns det en risk att bankerna stramar åt sin kreditgivning även till kreditvärdiga låntagare (så kallad "credit crunch"). Det skulle innebära att hushåll och företag får ännu svårare att låna till konsumtion och investeringar, och att aktiviteten i ekonomin dämpas ytterligare. Det skulle kunna medföra att den negativa spiral av fallande aktivitet och stramare villkor på kreditmarknaden som vi nu ser förvärras. Vid sidan om osäkerheten i bedömningen om konjunkturutvecklingen framöver är det också svårt att avgöra hur stora effekterna av konjunkturedgången blir på de svenska bankernas kreditförluster. Detta betyder att den realekonomiska risken har ökat jämfört med vid publiceringen av den förra rapporten.

↑ Utvecklingen i de baltiska länderna

Konjunktursiktorna för de baltiska länderna har försämrats påtagligt och BNP faller kraftigt i dessa länder. Hur stora effekterna av recessionen i de baltiska staterna blir på de svenska bankernas kreditförluster är i nuläget osäkert. Dessutom kan den ekonomiska situationen fortsätta att förvärras. Det finns därmed en risk att förlusterna för de banker som är exponerade mot regionen blir större än i huvudscenariot. Ett sådant scenario skulle kunna medföra att förtroendet för det svenska finansiella systemet i stort kan skadas. Det skulle även kunna drabba de svenska banker som inte har direkt beröring med utvecklingen i de baltiska staterna. Även denna risk bedöms ha ökat jämfört med i november.

→ Utvecklingen på de finansiella marknaderna

Funktionen på de finansiella marknaderna är i stor utsträckning fortsatt beroende av myndigheters åtgärder, och bristen på förtroende mellan aktörerna kvarstår. Det betyder att det finansiella systemet fortfarande är känsligt för enskilda störningar, i synnerhet sådana som har sitt ursprung utanför banksektorn. Exempelvis skulle misstro mot enskilda staters förmåga att skydda sina banker kunna få till följd att viljan att ta risk återigen minskar på de finansiella marknaderna och att priserna på finansiella tillgångar faller. Under senare tid finns dock

tecken på att delar av de finansiella marknaderna har börjat fungera bättre, vilket är ett skäl till att risken bedöms vara oförändrad jämfört med i förra rapporten.

Stresstester

Riksbanken genomför kontinuerligt stresstester för att bedöma hur mindre sannolika negativa händelser kan påverka bankernas motståndskraft.

Det råder idag en stor osäkerhet om världsekonomin utveckling framöver. Likaså är osäkerheten stor om hur stora förändringar i makroekonomiska variabler påverkar bankernas kreditförluster. Det kan därför inte uteslutas att situationen för bankerna kan bli värre än i Riksbankens huvudscenario. Mot denna bakgrund redovisar Riksbanken i denna rapport resultatet av ett stresstest där det makroekonomiska utfallet blir betydligt sämre än vad som antas i Riksbankens huvudscenario, och genomslaget på kreditkvaliteten större.³ Se kapitel 3 för mer detaljerad information om antagandena i stresstestet.

Under de mycket svåra förhållanden som antas i stresstestet uppgår kreditförlusterna för de fyra storbankerna totalt till drygt 300 miljarder kronor under scenariots två år. Knappt 40 procent av kreditförlusterna i stresstestet kommer från bankernas verksamhet i de baltiska länderna och i övriga Östeuropa. Kreditförlusterna i stresstestet uppgår i de baltiska länderna till i genomsnitt tio procent per år av bankernas utlåning där.

Sista året i scenariot, det vill säga i slutet av 2010, varierar bankernas primärkapitaltäckning från 4,8 procent till 8,3 procent. Det betyder att alla banker skulle klara det lagstadgade minimikravet på fyra procent, inte bara i huvudscenariot utan även under mer stressade förhållanden.

Om stressscenariot skulle bli verklighet kan bankerna få ökade finansieringssvårigheter, kreditbetygen kan komma under press och en akut förtroendekris kan uppstå. Allt detta skulle tvinga bankerna till aktiva motåtgärder för att stärka sin kapital situation.

³ I stresstestet utgår Riksbanken från de kreditportföljer som redovisas i bankernas årsredovisningar. Dessutom gör Riksbanken ett par förenklade antaganden i stresstestet där bankernas exponeringar kategoriseras till homogena grupper. Riksbankens ansats ger därför endast en approximativ bild av bankernas verkliga kreditportföljer. Bankerna har dessutom kännedom om varje enskild låntagares kreditvärdighet, vilket inte fångas i Riksbankens stresstest. Om bankerna därför skulle replikera Riksbankens stresstest med sin egen kännedom om sin kreditportfölj är det möjligt att utfallen skulle bli annorlunda.

God beredskap för att möta eventuella svårigheter

Om situationen för de svenska bankerna skulle bli betydligt sämre och en krissituation skulle uppstå är de svenska myndigheterna beredda att agera.

Riksbanken kommer att fortsätta vidta de åtgärder som behövs för att värna den finansiella stabiliteten. Statens garantiprogram bidrar också till att underlätta finansiella instituts upplåning och minska deras lånekostnader. Därtill införde regeringen i februari ett program för statliga kapitaltillskott med en ram på 50 miljarder kronor. Programmet kompletterar kapitaltillskott från marknaden. Dessutom finns möjligheten att genomföra åtgärder direkt mot tillgångssidan i bankernas balansräkningar, exempelvis genom statliga uppköp eller försäkring av dåliga tillgångar.

Den stödlag som Riksdagen antog under hösten 2008 ger regeringen ett brett mandat att ge stöd till eller rekonstruera en bank med allvarliga problem. Lagen ger den svenska staten goda möjligheter att gripa in för att värna den finansiella stabiliteten på ett sätt som slår vakt om de svenska skattebetalarnas intressen.

Sammantaget är därför Riksbankens bedömning att de svenska myndigheterna kan hantera de problem som skulle uppstå även i en krissituation.

Finansiella marknader – i korthet

Under hösten drabbades det globala finansiella systemet av en likviditetskris i samband med att Lehman Brothers ansökte om konkurskydd. En förtroendekris uppstod mellan både banker och investerare, vilket resulterade i att finansiella institut fick problem med att emittera värdepapper. Handeln med vissa värdepapper upphörde till och med att fungera. Detta medförde omfattande åtgärder från myndigheter runt om i världen.

Under den allra senaste tiden har det kommit tecken på att förhållandena på de internationella kreditmarknaderna kan ha lättat något. Emissionerna av värdepapper har ökat under våren och finansiella institut har lyckats emittera obligationer utanför de statliga garantiprogram som infördes under hösten. Även företag med sämre kreditbetyg börjar kunna hitta finansiering på obligationsmarknaden. Dessutom verkar bankernas möjlighet till finansiering på interbankmarknaden ha ökat något, dock framför allt i de allra kortaste löptiderna. Anledningen till detta är främst att centralbanker vidtagit en rad åtgärder och att de förklarat sig villiga att fortsätta att låna ut till bankerna i den utsträckning som krävs.

Bristen på förtroende mellan de finansiella aktörerna är emellertid fortfarande stor, vilket kan bero på en oro för att det finns ytterligare orealiserade förluster i det internationella bank-systemet. Det betyder att det finansiella systemet fortfarande är känsligt för enskilda störningar. Samtidigt har situationen för bankerna förvärrats under hösten till följd av att konjunkturen i världen har försämrats. Oron för konjunkturons effekter på företagens intjäning och kreditrisk speglas bland annat i fortsatt höga kreditspreadar.

Myndigheters åtgärder har fortsatt och blivit mer omfattande i syfte att lindra problemen på kreditmarknaderna, men också för att stimulera en vändning av konjunkturen. Allt fler länder har presenterat nya räddningspaket och vidareutvecklat de räddningspaket som togs i bruk under hösten. Centralbanker har sänkt sina styrräntor till rekordlåga nivåer och vissa har dessutom valt att försöka stimulera ekonomin med andra medel än att sänka styrräntan. Till exempel har Federal Reserve och Bank of England börjat köpa inhemska värdepapper.

I detta kapitel beskrivs inledningsvis den finansiella krisens övergripande förlopp och myndigheternas åtgärder. Därefter beskrivs hur krisen har yttrat sig på valda delmarknader. Syftet med kapitlet är att ge en bild av läget på de finansiella marknader inom vilka bankerna är verksamma och av vilka de är beroende för sin intjäning och finansiering.

Krisen på de finansiella marknaderna

Den finansiella krisen startade under 2007 som en amerikansk bolånekris, och utvecklades under hösten 2008 till en global likviditetskris. Den utlösande faktorn var när den amerikanska investmentbanken Lehman Brothers, i bolånekrisens kölvatten, ansökte om konkursskydd. Få hade väntat sig att en så betydande aktör skulle fallera. Flertalet banker, institut och fonder hade exponeringar mot Lehman Brothers och osäkerheten om vilka låntagare som var kreditvärldiga ökade dramatiskt. Följden blev ett tillstånd av stor osäkerhet som ytttrade sig i att funktionen på flertalet kreditmarknader allvarligt stördes. Även om Lehman Brothers kollaps kom att bli den utlösande faktorn var det många faktorer som låg bakom att krisen blev så omfattande och slog med sådan kraft. Det handlar bland annat om de makroekonomiska obalanser som under lång tid byggts upp i världsekonomin och som innebar att stora kapitalbelopp skulle placeras på de globala finansmarknaderna. Samtidigt hade ekonomierna i väst, och särskilt USA, upplevt en osedvanligt lång period av obrutet stark tillväxt och låg inflation. Den goda tillgången på investeringsvilligt kapital och låga räntor på riskfria tillgångar gjorde att efterfrågan på tillgångar med högre avkastning ökade; det uppstod en "jakt på avkastning". Som ett led i detta skapades många nya, och ofta komplexa, finansiella instrument. Samtidigt bortsåg investerare i stor utsträckning från riskerna. Vid sidan om dessa faktorer fanns också grundläggande brister både i de finansiella aktörernas riskhantering och i regelverk och tillsyn.

Krisen ledde till stora finansieringsproblem för banker världen över.

Bland annat fick de stora svårigheter att emittera värdepapper på längre löptider. Handeln med vissa värdepapper upphörde helt att fungera. Detta medförde i sin tur att finansiella institut för att klara sin finansiering lånade allt större volymer till allt kortare löptider på interbankmarknaden. På börserna världen över föll priserna på aktier kraftigt när ovissheten om bankernas ställning förvandlades till en fråga om deras överlevnad. Processen att dra ner exponeringarna och minska skuldsättningsgraden bland banker och andra finansiella institut världen över intensifierades.

Även i Sverige försämrades situationen på de finansiella marknaderna snabbt och vissa delmarknader upphörde i stort sett att fungera.

Marknaden för statsskuldväxlar stängdes tillfälligt ned och marknaden för säkerställda obligationer försämrades betydligt. Bankerna i Sverige fick, precis som banker runt om i världen, problem att finansiera sig på kreditmarknaden. Till skillnad från i många andra länder har den svenska interbankmarknaden fungerat förhållandevis väl under krisen, men aktiviteten har varit betydligt mindre än normalt.

Sedan i höstas har situationen för banker världen över förvärrats av de allt sämre konjunkturutsikterna.⁴ Konjunkturen i världen har fortsatt att försvagas mycket snabbt i och med en kraftigt försämrad produktion och efterfrågan. Världshandeln sjönk i december med tio procent jämfört med ett år tidigare. Utvecklingen i framförallt den amerikanska ekonomin har stor betydelse för den ekonomiska utvecklingen i resten av världen och där pekar de flesta indikatorer fortfarande nedåt. I USA fortsätter den negativa utvecklingen på bostadsmarknaden. Bostadspriserna fortsätter att falla och antalet hus som är till salu är fortfarande stort. Förväntningar utifrån terminspriser pekar på att priset på bostäder väntas fortsätta under hela 2009 för att därefter stabiliseras. Bostadsprisernas utveckling i USA spelar en viktig roll för återhämtningen i ekonomin. Prognoserna för tillväxten överlag har reviderats ner och världsekonomin antas krympa med 1,1 procent under 2009.

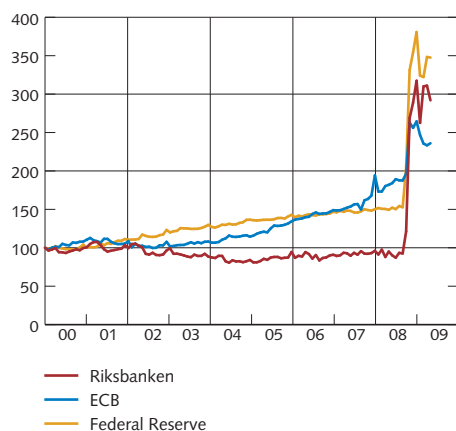
Den försämrade ekonomiska utvecklingen i världen drabbar Sverige hårt. BNP väntas falla med cirka 4,5 procent under 2009. Både exporten och exportorderingen har fallit dramatiskt och läget på arbetsmarknaden har försämrats betydligt. Inledningsvis var det främst exportföretagen som drabbades då den internationella konjunkturförsämringen ledde till en minskad efterfrågan från omvärlden. Allteftersom läget har blivit sämre har hushållens och företagens förväntningar på framtiden emellertid dämpats betydligt. Den kreditåstramning som har följt i finanskrisens spår har bidragit till att försämrade konjunkturutsikterna eftersom det har blivit svårare för företagen och hushållen att investera och konsumera. Samtidigt har den dystra konjunkturutvecklingen medfört att företag och hushåll har fått sämre kreditvärdighet och därmed har bankerna blivit mer restriktiva i sin utlåning. Det betyder att såväl den globala som den svenska ekonomin har hamnat i en negativ spiral av fallande aktivitet och stramare villkor på kreditmarknaden.

Centralbanker har sedan sommaren 2007 på olika sätt ingripit för att mildra och försöka förhindra effekterna av den finansiella krisen.

För att säkra bankernas likviditetsförsörjning har centralbankerna lånat ut stora belopp till bankerna på olika löptider och mot ett bredare spektrum av säkerheter än tidigare. Detta har varit nödvändigt för att tillgodose bankernas behov av upplåning då de inte kunnat skaffa sig finansiering på marknaden. Dessutom har flera centralbanker gett nödkrediter till enskilda institut. Centralbanker har också infört andra, mer ovanliga, åtgärder som i vissa fall inneburit att de har blivit aktiva på marknader där de normalt inte är aktiva. Exempelvis har Federal Reserve upprättat en facilitet för att köpa företagscertifikat (se tabell 1:1). Flera centralbankers balansräkningar har till följd av åtgärderna mer än tredubblats under krisen (se diagram 1:1).

4 Se Sveriges riksbank (2009), "Penningpolitisk uppföljning", april.

Diagram 1:1. Centralbankernas balansräkningar
Index, januari 2000=100



Källor: Reuters Ecowin och Bloomberg

Även i Sverige har myndigheterna vidtagit omfattande åtgärder

(se ruta Riksbankens nya åtgärder). Det swapavtal som Riksbanken ingick i höstas med Federal Reserve har förlängts till hösten 2009, vilket har underlättat för Riksbanken att fortsätta erbjuda lån i dollar till de primära penningpolitiska motparterna. Dessutom fortsätter Riksbanken att erbjuda krediter i svenska kronor för att underlätta bankernas likviditetsförsörjning. Till skillnad mot till exempel Federal Reserve och ECB, har Riksbanken inte genomfört några åtgärder på den allra kortaste dagslånemarknaden. Det beror framför allt på att dagslånemarknaden i Sverige har fungerat under hela den finansiella krisen. Däremot har ändrade säkerhetskrav i Riksbankens RIX-system inneburit att en större mängd bostadsobligationer har kunnat lämnas som säkerhet. Samtliga åtgärder har inneburit att Riksbanken har ökat sin utlåning till bankerna med ungefär 350 miljarder kronor, vilket medfört att Riksbankens balansräkning ökat kraftigt (se ruta Vad innebär Riksbankens extra utlåning?). Under hösten gav Riksbanken också särskilt likviditetsstöd till två finansiella institut, Kaupthing Bank Sverige AB och Carnegie Investment Bank AB. Riksbanken har även ingått swapavtal med centralbankerna i Lettland och Estland. För Lettlands del innebär det en möjlighet att låna euro och för Estlands del en möjlighet att låna kronor mot den egna valutan. De finansiella systemen i Estland och Lettland är tätt sammanflätade med det svenska. Därför har Riksbanken valt att bidra till att stärka förmågan för de respektive centralbankerna att värna den finansiella stabiliteten i dessa länder.⁵

Därutöver har centralbanker sänkt sina styrräntor kraftigt mot noll procent för att stimulera aktiviteten i ekonomin och mildra effekterna av den globala konjunkturedgången.

I Sverige har Riksbanken sänkt reporäntan från 3,75 procent i december till 0,5 procent i april. I ett läge när styrräntan är väldigt låg kan en centralbank, som ett komplement till räntepolitiken, använda sig av andra medel för att påverka aktiviteten i ekonomin. Bland annat har Bank of England och Federal Reserve börjat köpa olika typer av inhemska finansiella tillgångar i syfte att påverka de längre räntorna nedåt eftersom räntorna på dessa värdepapper sjunker då efterfrågan ökar.⁶ Huvuddelen av de åtgärder Federal Reserve vidtagit syftar till att underlätta för hushåll och företag att få tillgång till krediter och minska riskpremier. Denna strategi har därför kallats "credit easing". De åtgärder Bank of England har börjat genomföra syftar däremot till att injicera pengar direkt i ekonomin och kan därför beskrivas som "quantitative easing". Även dessa åtgärder har inslag av "credit easing" såtillvida att kreditförsörjningen till företag underlättas.⁷ Vid sidan av detta har flera länders regeringar utvecklat de åtgärds paket med statliga garantier och kapitalinjektioner som tagits fram för att minimera risken för fler konkurser i banksek-

⁵ Se www.riksbank.se för ytterligare information kring swapavtalen.

⁶ Utöver Federal Reserve och Bank of England har även Swiss National Bank och Bank of Japan börjat köpa inhemska finansiella tillgångar, och ECB har annonserat att de avser att göra det.

⁷ Se Sveriges riksbank (2009), "Penningpolitisk uppföljning", april samt Sveriges riksbank (2009), "Det penningpolitiska landskapet i en finansiell kris", tal av Stefan Ingves den 31 mars 2009 för en fördjupning om penningpolitiska alternativ vid finansiell kris och oro för deflation.

torn. Syftet med de statliga stödpaketen är att bidra till att återskapa förtroendet mellan instituten och att underlätta kreditförsörjningen. Flera länder har dessutom beslutat om en mer expansiv finanspolitik för att motverka konjunkturavmattningen.

Den svenska statens garantiprogram som infördes i höstas har hittills nyttjats av fyra finansiella institut.⁸ Utestående belopp inom ramen för garantiprogrammet är för närvarande 328 miljarder kronor. Under våren förlängdes garantiprogrammet, vilket innebär att bankerna har på sig till den 31 oktober 2009 att ansöka om att gå med. Dessutom utvidgades programmet så att en tredjedel av det totala beloppet om högst 1 500 miljarder kronor avser skuldförbindelser med löptider på tre till fem år. Genom att utöka möjligheten till långfristig upplåning bidrar staten till att minska bankernas likviditetsrisker. De längre löptiderna innebär också att förfallen av lån sprids över en längre period och därmed att inte lika många lån behöver refinansieras samtidigt.

⁸ Swedbank, SBAB, Volvofinans och Carnegie, därutöver har SEB anslutit men ännu inte emitterat.

Tabell 1:1. Centralbankers okonventionella åtgärder till och med våren 2009⁹

	Åtgärdsprogram	Aviserat	Struktur
Federal Reserve	AMLF (Asset-Backed Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity Facility): likviditetsfond för att köpa Asset Backed Commercial Paper (ABCP), fritt översatt "tillgångssäkrade företagscertifikat"	19 sep 2008	Underlättar för behöriga låntagare att låna från fonden för att köpa ABCP
	CPFF (Commercial Paper Funding Facility): facilitet för att köpa företagscertifikat	7 okt 2008	Specialinrättad investeringsenhet som köper tre månaders företagscertifikat
	MMIFF (Money Market Investing Funding Facility): facilitet för penningmarknadsfonder	21 okt 2008	Fem specialinrättade investeringsenheter som köper penningmarknadsinstrument
	Köp av MBS (Mortgage Backed Securities), det vill säga tillgångar med bolån som underliggande säkerhet	25 nov 2008	Federal Reserve köper genom privata aktörer MBS:er garanterade av de statliga bolåneinstituten Fannie Mae, Freddie Mac och Ginnie Mae för upp till 1,25 biljoner dollar
	TALF (Term Asset-Backed Securities Loan Facility)	25 nov 2008	Investerare erbjuds möjlighet att låna hos Federal Reserve med tillgångssäkrade värdepapper (Asset Backed Securities) som säkerhet
	P-PIF (Public-Private Investment Fund)	10 feb 2009	Fond som tillhandahåller så kallade lån utan regress till investerare som köper riskfyllda tillgångar från bankerna
	Köp av statsobligationer	18 mars 2009	Federal Reserve köper upp till 300 miljarder dollar i statsobligationer med mellan två och tio års löptid
Bank of England	APF (Asset Purchase Facility)	5 mars 2009	Bank of England köper tillgångar från den privata sektorn till ett värde av högst 50 miljarder pund
	Köp av statsobligationer	5 mars 2009	Bank of England köper statsobligationer till ett värde av högst 100 miljarder pund med löptider på två till fem år genom att skapa "nya pengar"
Swiss National Bank	Köp av euro	12 mars 2009	Köper euro på valutamarknaden för att motverka en förstärkning av schweiziska franc
	Köp av tillgångar från den privata sektorn	12 mars 2009	

⁹ Utöver åtgärderna i tabellen har Federal Reserve, Europeiska centralbanken och andra centralbanker dessutom upprättat swappavtal om att låna ut den egna valutan till andra centralbanker för att distribuera exempelvis dollar och på så sätt mildra krisen i andra länder.

Sammanfattningsvis kvarstår stora problem på delar av de internationella kreditmarknaderna. Sedan i början av december har förhållandena på interbankmarknaden lättat något och interbankräntorna har sjunkit. Anledningen till detta är dock främst centralbankernas åtgärder. På obligationsmarknaden har det under våren börjat synas tecken på en ökad möjlighet för aktörerna att finansiera sig. Under inledningen av året var det i stor utsträckning möjligheten till statliga garantier, dock till en högre ränta, som låg bakom ökade emissionsvolymer från finansiella institut. Men under andra kvartalet har allt fler företag och finansiella institut kunnat emittera värdepapper även utan statlig garanti. Bristen på förtroende mellan de finansiella aktörerna kvarstår dock i viss mån fortfarande. Det kan bero på att det fortfarande förefaller finnas orealiserade förluster i det internationella banksystemet. Dessutom kommer det sannolikt krävas ytterligare tillskott av kapital framöver när de ekonomiska förutsättningarna försämras i takt med konjunktur nedgången. Därutöver har den stora oviljan att ta risk medfört att bankerna väljer att fokusera på den inhemska marknaden och helst bara förlänger lån till låntagare på den traditionella hemmamarknaden. Detta tvingar företag som verkar globalt att vända sig tillbaka till sina nationella banker för att få lån.

Vad innebär Riksbankens extra utlåning?

Många av de åtgärder centralbankerna vidtagit under den finansiella krisen avspeglas i ökad omslutning i balansräkningarna. Riksbankens tillgångar och skulder har till exempel mer än fördubblats från slutet av september 2008 till den 15 maj 2009. Vad ligger bakom den utvecklingen och hur påverkas bankerna och deras balansräkningar? Det är frågor som belyses i denna ruta.

Riksbankens åtgärder har ökat omslutningen i balansräkningen

Efter Lehman Brothers fall blev situationen på marknaderna för kortfristig upplåning i amerikanska dollar mycket ansträngd. Den 29 september 2008 inrättade Riksbanken därför en ny lånefacilitet i dollar. I mitten av maj 2009 uppgick de svenska bankernas dollarlån i Riksbanken till nästan 200 miljarder kronor (se tabell R1).¹⁰

I början av oktober 2008 inrättade Riksbanken också en lånefacilitet i kronor i syfte att öka bankernas tillgång på krediter med längre löptider. Senare inrättades även en facilitet för att öka bankernas förmåga att ge lån till företag genom

att erbjuda möjlighet att använda företagscertifikat som säkerhet för längre lån i Riksbanken. I mitten av maj 2009 hade Riksbankens penningpolitiska motparter sammantaget lånat nästan 160 miljarder kronor i dessa kronfaciliteter.¹¹

Utlåningen i kronor och dollar ökade sammantaget Riksbankens tillgångar med ungefär 350 miljarder kronor, varav dollarlånen till de svenska bankerna svarade för mer än hälften.

Hur har Riksbanken finansierat den ökade utlåningen?

Det är här viktigt att skilja mellan finansiering av kronlån och utlåningen i dollar. När det gäller dollarlånen har ungefär 70 procent finansierats genom de swapavtal som under perioden slutits med Federal Reserve. Swapavtalen innebär att Riksbanken kan köpa dollar mot kronor av Federal Reserve som därmed får en krontillgång som placeras i Riksbanken.¹² För att undvika valutakursrisk innehåller ett swapkontrakt också ett valutaterminkontrakt, vilket dock inte framgår av balansräkningen. Resten av utlåningen i dollar har finansierats genom en minskning av valutareserven.¹³

Tabell R1. Riksbankens balansräkning, miljarder kronor

Tillgångar	2008-09-30	2009-05-15	Skulder	2008-09-30	2009-05-15
Guld	28	32	Sedlar och mynt	106	106
Fordringar i utländsk valuta hemmahörande utanför Sverige	235	188	Inlåningsfacilitet	0	0
Fordringar i utländsk valuta hemmahörande i Sverige	0	197	Finjusterande transaktioner	0	127
			Riksbankscertifikat	0	29
Utlåning i svenska kronor till penningpolitiska motparter	4	156	Skulder i svenska kronor till hemmahörande utanför Sverige	0	132
Övriga tillgångar	1	9	Skulder i utländsk valuta till hemmahörande utanför Sverige	65	59
			Övriga skulder (värderegleringskonton med mera)	38	65
			Eget kapital	59	64
Summa tillgångar	268	582	Summa skulder	268	582

Källa: Riksbanken

¹⁰ Återfinns under posten "Fordringar i utländsk valuta hemmahörande i Sverige".

¹¹ Se "Utlåning i svenska kronor till penningpolitiska motparter".

¹² Federal Reserves fordran i kronor återfinns i posten "Skulder i kronor till hemmahörande utanför Sverige". Terminkontraktet syns inte i balansräkningen.

¹³ "Fordringar i utländsk valuta hemmahörande utanför Sverige" har minskat.

Riksbankens utlåning i kronor till svenska banker finansieras dock av sig själv. Det sker när Riksbanken via en ren bokföringsåtgärd sätter in de utlånade kronorna på låntagarens konto i Riksbanken. Möjligheten att på så sätt skapa pengar gör att en centralbank i princip kan ge obegränsade lån i den egna valutan. De lånefaciliteter som Riksbanken nu inrättat kräver dock säkerheter. En vanlig banks möjlighet att låna ut pengar begränsas dels av dess möjlighet att finansiera sig, dels av kapitaltäckningskrav.

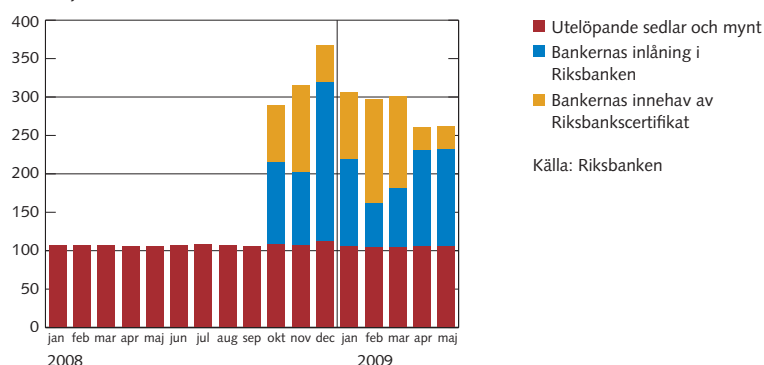
Vart tar pengarna vägen?

Den extra likviditet som Riksbanken tillhandahåller bokförs initialt på någon banks inlåningskonto hos Riksbanken.

Under hela perioden har bankerna erbjudits möjlighet att placera den likviditet som kronutlåningen skapat i riksbankscertifikat med en veckas löptid. Alternativet har varit placering på ett likvitt inlåningskonto i Riksbanken. Räntan på certifikaten motsvarar reporäntan, medan räntan på just den här inlåningen i Riksbanken över natten varit reporäntan minus tio räntepunkter. Bankerna har trots lägre avkastning valt att placera en stor del av likviditeten på inlåningskonto i Riksbanken¹⁴ för att ha en beredskap att hantera oväntade likviditetsproblem.

En enskild bank kan välja att använda de betalningsmedel som den har placerat i Riksbanken. Banken kan till exempel välja att låna ut pengarna till andra banker, köpa värdepapper eller betala förfallande skulder. Då hamnar likviditeten på någon annan banks konto i Riksbanken – systemet är slutet. Först om bankerna eller Riksbanken väljer att inte förnya förfallande lån minskar banksystemets placeringar i certifikat och inlåning i Riksbanken.

Diagram R1. Den monetära basen i Sverige
Miljarder kronor



Vilka effekter har utlåningen fått?

Monetär bas är ett begrepp som på senare tid hamnat i fokus till följd av centralbankernas åtgärder. Den definieras som summan av tre poster på skuldsidan i Riksbankens balansräkning: utelöpande sedlar och mynt, inlåning¹⁵ i Riksbanken samt utelöpande certifikat med kort löptid. Innan Riksbankens krisåtgärder bestod den monetära basen i Sverige i stort sett endast av utelöpande sedlar och mynt som utvecklades mycket stabilt och sällan rönt intresse. Den ökning av den monetära basen som illustreras i diagram R1 speglar därför den ökning av bankernas likviditetsbuffert i kronor placerade i Riksbanken som uppstått till följd av utlåningen i kronor.

Det är svårt att med ledning av tillgänglig statistik dra några säkra slutsatser om hur kronutlåningen och den åtföljande ökningen av bankernas likvida tillgångar placerade i Riksbanken sammantaget påverkat bankerna och deras balansräkningar. En trolig effekt är att exponeringarna mellan bankerna har blivit mindre till följd av minskat beroende av interbankmarknaden. En välfungerande interbankmarknad gör att de svenska bankerna normalt inte placerar pengar på inlåningskonto i Riksbanken för att parera oväntade svängningar i betalningsströmmarna. Nu har Riksbanken tagit över en del av den likviditetsutjämning som annars skulle ha förmedlats på interbankmarknaden.

14 Se "Finjusterande transaktioner" bland tillgångar på balansräkningen.

15 Inlåningsfacilitet och finjusterande transaktioner på skuldsidan.

Riksbankens dollarlån som till stor del finansierats via Federal Reserve minskar de svenska bankernas behov av att hitta finansiering på den amerikanska marknaden.

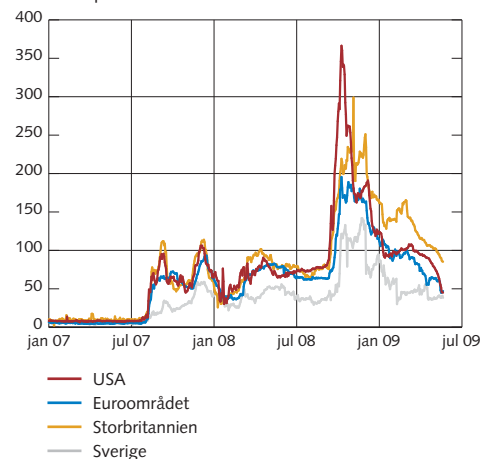
Centralbankernas likviditetsskapande åtgärder har alltså ersatt en stor del av den finansiering som tidigare förmedlats på marknaderna. Den minskning av likviditetspremierna på de svenska och utländska interbankmarknaderna som vi sett sedan slutet av 2008 speglar sannolikt att trycket på marknaderna lättat när centralbankerna tagit över en del av förmedlingen av lån mellan finansiella institut.

Utvecklingen på penningmarknaden

Bristen på förtroende på de internationella kreditmarknaderna kvarstår. Både banker och investerare är fortsatt återhållsamma med sin utlåning, och de finansieringsproblem som uppstod under förra året är fortfarande aktuella. Däremot är den mest akuta likviditetskrisen över, åtminstone för tillfället. Under våren har förhållandena på interbankmarknaden lättat något. Bankerna har i viss utsträckning börjat låna ut till varandra igen, vilket illustreras av att deras inlåning hos till exempel ECB har minskat. Detta beror dock till stor del på att centralbanker har förklarat sig villiga att fortsätta att låna ut till bankerna i den utsträckning som behövs. Därtill har bankernas räntor gentemot varandra, interbankräntorna, sjunkit betydligt under våren bland annat till följd av att centralbanker världen över har sänkt styrräntorna till mycket låga nivåer. Skillnaden mellan en tremånaders interbankränta och den förväntade styrräntan (basis spread) har minskat till de nivåer som rådde innan Lehman Brothers kollaps i september och uppgår till cirka 40 räntepunkter i USA och euroområdet. Även om det är betydligt lägre än i höstas är skillnaden fortfarande högre jämfört med innan krisen bröt ut (se diagram 1:2). På löptider över en månad fungerar penningmarknaden fortfarande sämre än tidigare. Flertalet banker väljer fortfarande att behålla likviditeten på sin egen balansräkning. Detta innebär att de transaktioner som sker med längre löptider är små och oregelbundna. Detta bekräftar bilden av att förtroendet ännu inte återvänt till de finansiella marknaderna, och att centralbankernas åtgärder är det som håller upp interbankmarknaderna. Centralbanker kommer vara den viktigaste källan för finansiering så länge oron över den faktiska motpartsrisken kvarstår.

Även i Sverige har kraftiga räntesänkningar bidragit till lägre interbankräntor. Sedan i december har Riksbanken sänkt räntan från 3,75 till 0,5 procent. Det har bidragit till att basis spreaden i Sverige är tillbaka på de nivåer som rådde innan Lehman Brothers kollaps, strax under 40 räntepunkter. Skillnaden är dock fortfarande högre än innan krisens början under 2007. Under våren har Riksbanken fortsatt att tillföra likviditet genom auktioner för kronor och för dollar med löptider på tre och sex månader. Även om auktionerna inte har blivit fulltecknade utgör de en trygghet i den bemärkelsen att aktörerna vet att det finns likviditet att tillgå om det skulle behövas. Detta har bidragit till att förhållandena även på den svenska interbankmarknaden har lättat något. Det gäller dock framför allt på korta löptider där omsättningen uppges vara god även om den inte når de nivåer som rådde innan krisen på allvar drabbade Sverige i september.

Diagram 1:2. Tre månaders interbankränta relativt förväntad styrränta
Räntepunkter



Anm. Med skillnaden mellan tremånaders interbankränta och förväntad reporänta avses i Sverige skillnaden mellan tremånaders Stibor och overnight index swap-ränta (STINA).

Källa: Bloomberg

Omsättningen på repomarknaden¹⁶ är fortfarande låg i USA och Europa. Den minskade omsättningen på repomarknaden beror bland annat på att långivarnas vilja att låna ut säkra papper har minskat under finanskrisen. I stället har de erbjudit andra värdepapper, exempelvis tillgångssäkrade värdepapper (Asset Backed Securities), vilka låntagarna ansåg som för riskfyllda. Det sker till exempel inga repotransaktioner med bostadsobligationer med lågt kreditbetyg. Ytterligare en faktor som påverkat omsättningen i USA är att de statsobligationer som lånats ut inte lämnades tillbaka i tid. I takt med att finanskrisen förvärrades ökade efterfrågan på statsobligationer kraftigt och räntorna sjönk, vilket innebar att räntan på repor också sjönk. För de låntagare som lånat statsobligationer uppstod en situation där det inte längre blev ekonomiskt lönsamt att lämna tillbaka statsobligationerna. Den straffavgift som låntagaren skulle betala om obligationen inte lämnades tillbaka blev lägre än den kursvinst som kunde realiserats vid en försäljning av värdepapperet. Detta har lett till att straffavgiften har höjts. I syfte att återskapa förtroende för repomarknaden har Federal Reserve upprättat ett nytt clearinghus.

Även på den svenska repomarknaden har omsättningen minskat betydligt under krisen. Den minskade omsättningen på den svenska repomarknaden beror framför allt på att aktörerna har minskat den spekulativa verksamheten i reporna. Ett skäl till detta är att svenska banker, precis som utländska, har större restriktioner för exponeringar på balansräkningen än tidigare.¹⁷ Verksamheten har därför koncentrerats till att enbart repa in de säkerheter som krävs för att i sin tur kunna leverera de värdepapper man har sålt. Ett annat skäl är att det utländska ägandet av svenska obligationer har minskat påtagligt. Dessutom har utländska aktörer, till exempel hedgefonder, som tidigare agerade på denna marknad nästan helt lämnat denna. Däremot har det inte uppstått problem med att låntagarna inte lämnar tillbaka statsobligationer. Det beror på att det finns starka incitament att undvika sådana marknadsmisslyckanden i Sverige. Delvis beror detta på att instituten i så fall måste betala en straffavgift till Euroclear Sweden. Men kanske viktigare är att den svenska repomarknaden utgörs av ett fåtal aktörer och att anseenderisken därför är hög. Prissättningen på repomarknaden har även förändrats och kostnaden för att refinansiera ett lån av värdepapper har ökat betydligt sedan i september.¹⁸

16 Repomarknaden spelar en viktig roll för finansiella instituts möjlighet att säkra sin finansiering på korta löptider. Dessutom kan finansiella aktörer använda repomarknaden i syfte att spekulera i ränteförändringar. En repotransaktion är ett köp eller en försäljning av ett värdepapper, vanligtvis en statsobligation, i kombination med en överenskommelse om ett återköp vid ett förutbestämt datum. I en repotransaktion följer den legala rätten med värdepapperet. Det betyder att den som lånar värdepapperet (låntagaren) innehar rätten till detta om långivaren skulle gå i konkurs, vilket reducerar motpartsriskerna. Samtidigt innebär en repotransaktion att den som lånar ut värdepapperet (långivaren) kan använda värdepapper från sin portfölj för att låna likviditet billigare än på interbankmarknaden.

17 När en repotransaktion görs hamnar beloppet som en ny tillgång på balansräkningen.

18 Det vill säga att räntan på repor nu ligger ännu lägre än Riksbankens styrränta. Enligt marknadsaktörer kan vissa räntor på repotransaktioner ligga nästan 30 räntepunkter lägre än styrräntan, jämfört med tidigare när de var som mest 15 punkter lägre.

Marknaden för företagscertifikat i USA och Europa är en viktig finansieringskälla även för svenska banker och företag. Dessa marknader är betydligt större än den svenska motsvarigheten. Därför har svenska företag av tradition emitterat företagscertifikat i större utsträckning på den internationella marknaden än på den svenska. I USA har certifikatmarknaden under senare tid fungerat något bättre jämfört med i höstas. Det är till viss del en effekt av de program som Federal Reserve har inrättat för att köpa företagscertifikat (CPFF och AMLF). Dessutom har det kraftiga utflödet av pengar från amerikanska penningmarknadsfonder, som investerar i företagscertifikat, upphört och efterfrågan har ökat. Federal Reserves faciliteter börjar dock bli ett dyrare alternativ jämfört med att finansiera sig direkt på marknaden och mängden utestående företagscertifikat i USA har därför stabiliserats på en lägre nivå då emittenterna väljer att inte förnya certifikaten vid förfall (se diagram 1:3). Samtidigt har finansiella institut kunnat emittera företagscertifikat med en statlig garanti från Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC). Statistik över marknaden Euro Commercial Paper (ECP) visade på en viss återhämtning runt årsskiftet. Sedan dess har utestående volym av ECP åter minskat något (se diagram 1:4). De lägre volymerna förklaras delvis av att företagens ekonomiska aktiviteten har minskat överlag i och med konjunkturnedgången. Det kan också bero på att flera finansiella institut har i den mån det är möjligt försökt att emittera värdepapper på längre löptider, där vissa även har kunnat emittera med statlig garanti.

Utvecklingen på obligationsmarknaden

Sedan förra stabilitetsrapporten har räntorna på statsobligationer i USA och Europa stigit även om de fortfarande är på låga nivåer. En viktig anledning till de stigande räntorna är att flera länder nu har växande underskott i statsbudgeten bland annat till följd av de olika stödåtgärder som vidtagits mot den finansiella krisen. Det har medfört att regeringar i bland annat USA och Europa efter årsskiftet har emitterat stora volymer av statsobligationer för att finansiera underskotten. Därmed har fallet i räntorna på långa statsobligationer i slutet av förra året stannat upp (se diagram 1:5).¹⁹ Denna utveckling har varit tydlig även i Sverige där räntorna på längre statsobligationer också har stigit sedan den senaste stabilitetsrapporten (se diagram 1:6). Obligationsräntorna är dock fortfarande på låga nivåer, vilket utöver konjunkturnedgången beror på att investerare efterfrågar sådana säkra tillgångar. Investerare gör däremot allt större åtskillnad mellan olika länders statsobligationer och en viss oro finns kring det kraftigt ökade utbudet. Under 2009 kommer dessutom flera länder att behöva refinansiera sina tidigare lån och upplåningsbehovet i så gott som samtliga europeiska länder väntas öka under 2009 (se diagram 1:7).

Diagram 1:3. Utestående volym av företagscertifikat utgivna i USA
Miljarder dollar

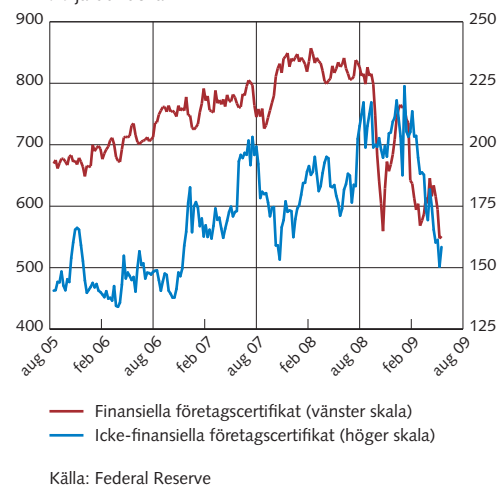


Diagram 1:4. Utestående volym av Euro Commercial Paper
Miljarder dollar

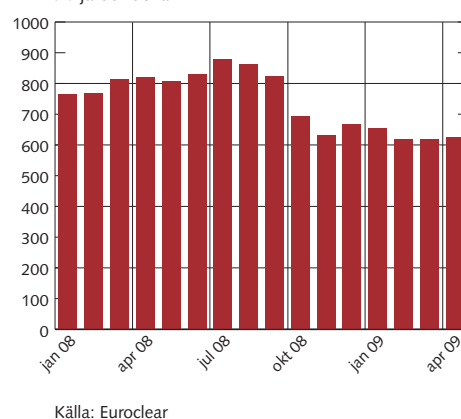
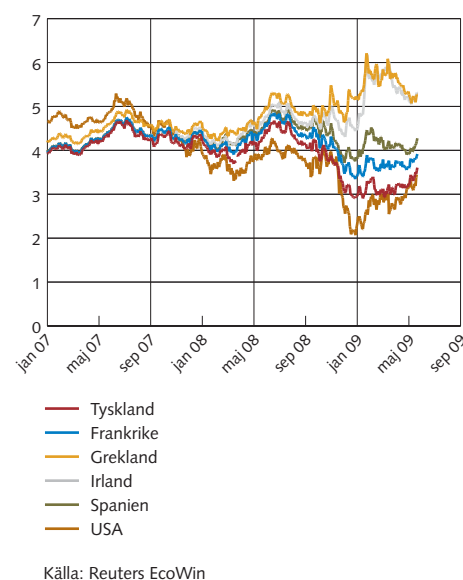
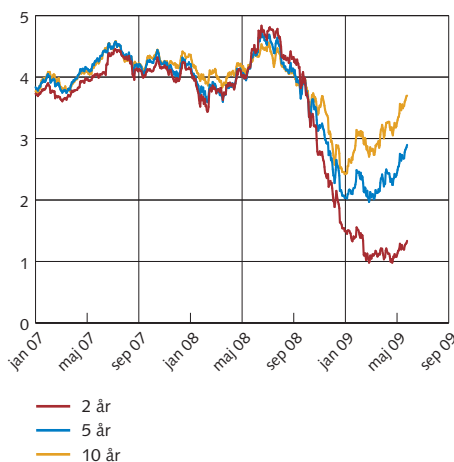


Diagram 1:5. Ränta på tioåriga statsobligationer i olika länder
Procent



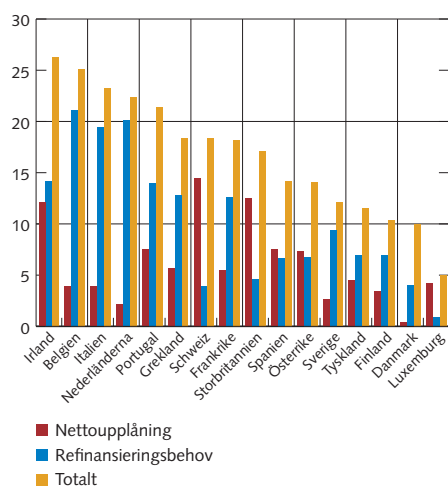
19 Ett ökat utbud innebär att priset på obligationerna sjunker och att räntan därmed stiger.

Diagram 1:6. Svenska statsobligationsräntor
Procent



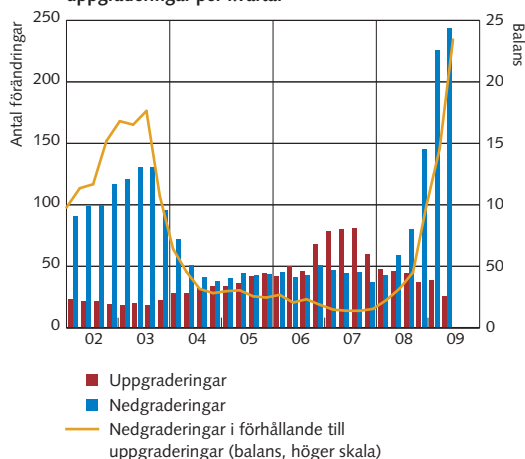
Källa: Reuters EcoWin

Diagram 1:7. Europeiska länders upplåningsbehov
2009 i procent av BNP



Källa: FitchRatings

Diagram 1:8. Standard & Poor's ned- och
uppgäraderingar per kvartal



Anm. Ned- och uppgäraderingarna avser kreditbetyg för företag, länder och obligationer.

Källa: Bloomberg

I länder där osäkerheten kring statsfinanserna är större har räntan på statsobligationer stigit mer. Detta gäller exempelvis för Irland och Grekland (se diagram 1:5). Centralbankernas köp av statsobligationer kan dock bidra till att hålla nere räntorna.²⁰

Under inledningen av 2009 emitterades stora volymer obligationer i USA och Europa. Hittills i år har det på den amerikanska marknaden emitterats drygt 460 miljarder dollar i obligationer med goda kreditbetyg. I Europa och Storbritannien uppgår värdet till drygt 360 miljarder euro.²¹ En stor del av dessa emitterades under första kvartalet. Det är i stor utsträckning en effekt av att finansiella institut kunnat emittera obligationer med statlig garanti samtidigt som det har funnits ett uppdämt behov bland företag att få ny finansiering genom att emittera obligationer. Nästan 40 procent av de obligationsvolymer som emitterats i USA och Europa har haft en statlig garanti. Av de obligationer som emitterats har majoriteten getts ut av företag och finansiella institut med goda kreditbetyg²² där finansiella institut står för drygt hälften av den totala volymen. Under andra kvartalet har situationen förbättrats något på obligationsmarknaderna. Några finansiella aktörer har lyckats emittera obligationer med längre löptider utan statlig garanti.²³ Dessutom har företag med sämre kreditbetyg kunnat få finansiering. Det kan tolkas som att efterfrågan på investeringar som innebär högre risk har ökat. Under vintern och våren har kreditvärderingsinstitut sänkt kreditbetyget för flera företag, länder och obligationer, vilket kan leda till att det blir ännu svårare att få finansiering (se diagram 1:8). Hittills är det dock framför allt företag med hög kreditvärdighet som har nedgraderats inom sin ratingkategori. Andelen företag som har flyttats ned från goda kreditbetyg till sämre är däremot inte så stora.

Även i Sverige har finansiella institut emitterat stora volymer av obligationer med statlig garanti. Hittills i år har obligationer till ett värde av 133 miljarder kronor emitterats, varav nästan 40 procent har statlig garanti.²⁴ Finansiella institut har även dominerat utbudet av de obligationer som inte har statlig garanti, men företag med statlig anknytning har också emitterat relativt stora volymer. De svenska företag utan statlig anknytning som har emitterat obligationer i kronor har alla haft goda kreditbetyg. Även om stora volymer har emitterats under senare tid uppger många företag i Riksbankens senaste företagsintervjuer att finansieringssituationen är ansträngd. (Se ruta Den finansiella krisens effekter på företagets finansieringsmöjligheter).²⁵

20 Utöver Federal Reserve och Bank of England har även Swiss National Bank och Bank of Japan börjat köpa inhemska finansiella värdepapper. ECB har även signalerat att de kommer att börja köpa värdepapper.

21 Se J.P. Morgan (2009), "Weekly Liquidity Update", den 15 maj.

22 Med goda kreditbetyg menas kreditbetyg som är BBB- eller högre enligt Standard & Poor's definition och Baa eller högre enligt Moody's definition.

23 JP Morgan har exempelvis emitterat en tioårig obligation utan statlig garanti, liksom Goldman Sachs emitterat en femårig obligation utan statlig garanti.

24 Avser obligationer utgivna av icke-finansiella bolag, statliga bolag, kommuner samt obligationer utgivna av finansiella institut som inte inkluderas i bolåneinstitutens benchmarkprogram.

25 Se Sveriges riksbank (2009) "Riksbankens företagsintervjuer december 2008-januari 2009", www.riksbank.se, februari.

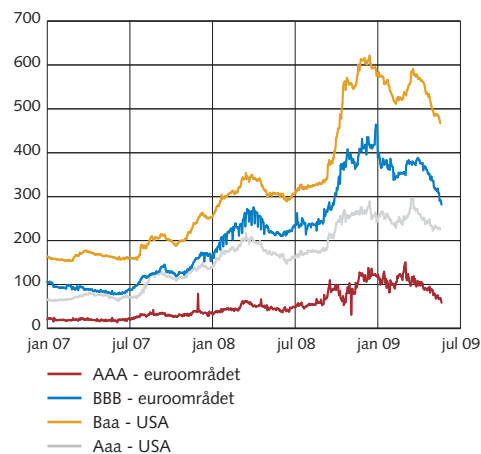
Räntan på de utgivna obligationerna har ofta varit relativt hög, vilket innebär att bolagen har varit beredda att acceptera en hög kostnad för att få in kapital.

Skillnaden mellan räntan på företagsobligationer och räntan på statsobligationer, kreditspreaden, är fortfarande hög (se diagram 1:9 och 1:10). Detta är särskilt tydligt för företagsobligationer med sämre kreditvärdighet. De höga kreditspreadarna signalerar framför allt att investerare är oroliga för hur konjunkturnedgången kommer att drabba företagen. Det handlar främst om hur företagens intjäningsförmåga och kreditkvalitet utvecklas. Denna oro speglas i höga förväntningar om att antalet konkurser ska öka globalt. I april uppgick andelen konkurser till 8,3 procent, vilket kan jämföras med den rekordlåga konkursgrad som rådde i slutet av 2007 (se diagram 1:11).²⁶ Kreditvärderingsinstitutens prognoser pekar dessutom på att konkursgraden framöver kommer att öka kraftigt.

Marknaden för säkerställda bostadsobligationer fungerar fortfarande bristfälligt i Europa.²⁷ Under vintern och våren har det knappt skett någon handel alls på denna marknad. En anledning till detta, utöver det att investerare sökt sig till mer säkra tillgångar, kan vara att lagstiftningen kring säkerställda obligationer och konkurser skiljer sig mellan länder. Det innebär att det finns en osäkerhet kring vilka regler som gäller vid uteblivna betalningar, vilket medför problem för mäklare att prissätta obligationerna.²⁸ Dessutom har europeiska banker endast genomfört ett fåtal emissioner av säkerställda bostadsobligationer, och emittenterna har fått betala höga räntor för dessa. Statligt garanterade obligationer har i många fall ersatt säkerställda bostadsobligationer som riskerar att trängas ut av det snabbt växande utbudet av statligt garanterade obligationer. ECB:s besked om att man avser att köpa säkerställda bostadsobligationer kan eventuellt förväntas bidra till att emissionsvolymerna ökar.

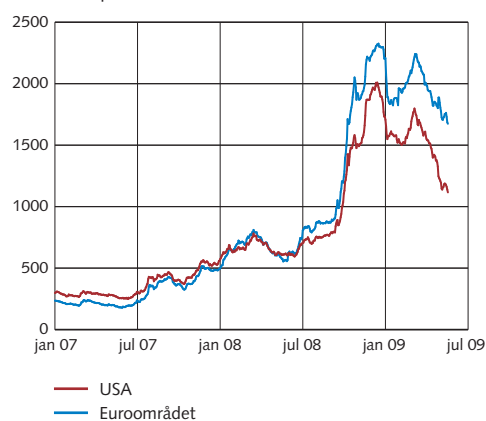
I Sverige fungerar handeln med säkerställda bostadsobligationer relativt väl.²⁹ Det är till stor del tack vare de förändringar som genomfördes under hösten när efterfrågan på bostadsobligationer minskade kraftigt. Bland annat beslutade Riksbanken att i större utsträckning än tidigare ta emot bostadsobligationer som säkerheter i sin utlåning. Därutöver minskade mäklarna på marknaden handelsposterna från 100 miljoner till tio miljoner kronor köp- och vidgade skillnaden mellan köp- och säljpriset från två till åtta räntepunkter i syfte att kunna upprätthålla handeln. Möjligheten att emittera bostadsobligationer

Diagram 1:9. Kreditspreadar för företagsobligationer i USA och euroområdet
Räntepunkter



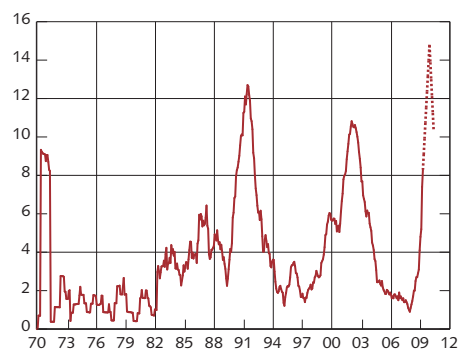
Anm. Definitionen enligt Moody's och Standard & Poor's.
Källa: Reuters EcoWin

Diagram 1:10. Kreditspreadar för företagsobligationer med hög avkastning i USA och euroområdet
Räntepunkter



Anm. Definitionen enligt Merrill Lynch. Högvastande obligationer klassificeras av Moody's/Standard & Poor's som Ba/BB eller lägre.
Källa: Reuters EcoWin

Diagram 1:11. Faktisk konkursgrad samt prognos, globalt
Procent



Anm. Diagrammet avser andelen av företag klassificerade till Ba/BB eller lägre av Moody's/Standard & Poor's som fallerat, eftersom majoriteten av antalet fallissemang sker bland företag med den klassificeringen.
Källa: Reuters EcoWin

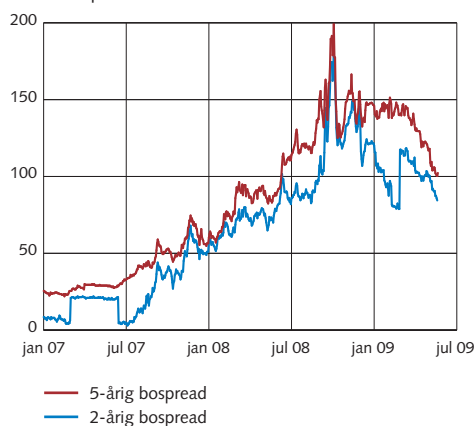
26 Se Moody's Investor Service (2009), "April Default Report", 8 maj.

27 För mer information se ruta "Svenska säkerställda obligationer", Finansiell stabilitet 2008:2.

28 Enligt marknadspraxis bör mäklarna på den europeiska marknaden för säkerställda bostadsobligationer alltid ställa köp- och säljpriser utifrån en viss fastställd skillnad dem emellan. Den ökade osäkerheten speglas normalt genom att öka skillnaden mellan köp- och säljpris, vilket inte fungerade i Europa.

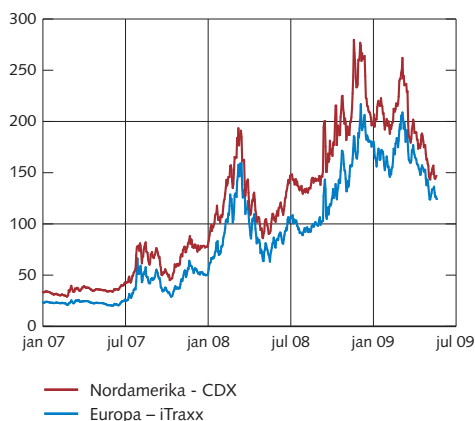
29 Med bostadsobligationer avses här och i följande stycken säkerställda bostadsobligationer eftersom dessa dominerar den svenska marknaden för bostadsobligationer.

Diagram 1:12. Skillnaden mellan räntorna på en bostadsobligation och en statsobligation med två respektive fem års löptid
Räntepunkter



Källor: Reuters EcoWin och Riksbanken

Diagram 1:13. Premier i CDS-index
Räntepunkter



Anm. Index för Nordamerika och Europa representeras av CDX respektive iTraxx i underliggande obligationer med kreditbetyg BBB eller högre, enligt Standard & Poor's definition. Löptiden på dessa är fem år.

Källor: Reuters Ecowin och Bloomberg

har dock varit fortsatt liten. De emissioner som bolåneinstituten har genomfört på den svenska marknaden har varit små och de flesta har gjorts till kortare löptider. Endast ett par emissioner har kunnat göras på den europeiska marknaden.

Skillnaden mellan räntan på bostadsobligationer och statsobligationer har stabiliserats på en högre nivå. Räntan på bostadsobligationer har utvecklats i linje med räntan på statsobligationer och skillnaden är nu cirka 100 räntepunkter. Under hösten uppgick skillnaden som mest till nästan 200 räntepunkter i jämförelse med 10–30 räntepunkter före krisen (se diagram 1:12). De svenska bostadsobligationerna tillhör dem som har högst kreditvärdighet i världen. Kreditvärderingsinstituten Standard & Poor's, Moody's och Fitch har dock föreslagit förändringar i hur kreditbetygen på bostadsobligationer ska bestämmas, vilket på sikt kan få effekt på räntan och efterfrågan på de svenska bostadsobligationerna.³⁰

Det är fortfarande mycket dyrt att försäkra sig mot kreditrisken i företagsobligationer. Detta speglas av att premierna på Credit Default Swaps (CDS), som mäter kreditrisken i ett företags underliggande tillgångar, är fortsatt höga (se diagram 1:13).³¹ Framför allt gäller detta CDS-premierna för finansiella institut. Osäkerheten kring finansiella instituts ekonomiska situation och deras fortlevnad har bidragit till att premierna för deras CDS:er ligger kvar på de höga nivåerna. De stora förändringarna i premierna har lett till att frågan om motpartsrisiker i dessa instrument aktualiserats. För att minska denna risk i handeln med CDS:er har amerikanska och europeiska lagstiftare under vintern arbetat med att ta fram ett förslag för att stabilisera denna marknad. I samma syfte har de stora aktörerna på denna marknad enats om en global standard utarbetad av International Swaps and Derivatives Association (ISDA). En av de viktigaste förändringarna är att man inför en central motpart i form av ett clearinghus i både USA och Europa (se kapitel 4).³² Det innebär att motpartsrisken minskar för både säljaren och köparen. Dessutom har man beslutat om en internationell standardisering kring utfärdandet av CDS-kontrakt.

Internationella banker minskar sin verksamhet i tillväxtekonomierna som i hög grad påverkas av finanskrisen. Under krisens inledning diskuterades i vilken utsträckning även andra delar av världen än USA och Europa skulle drabbas. Det är nu tydligt att finanskrisen och konjunkturavmattningen också har slagit hårt mot många tillväxtekonomier (se ruta Utvecklingen i Östeuropa). Det finns flera orsaker till det, bland annat de kraftigt försämrade exportutsikterna. En annan viktig bidragande orsak är att många banker minskar sin verksamhet i andra länder och istället väljer att fokusera på den inhemska marknaden.

30 Se Sveriges riksbank (2009), "Riksbankens svar på Standard & Poor's föreslagna förändring av kreditvärderingsmetodologi för säkerställda obligationer", www.riksbank.se.

31 För en mer utförlig genomgång av olika typer av kreditderivat, se artikeln "Handel med kreditderivat och implikationer för finansiell stabilitet", *Finansiell stabilitet* 2006:2.

32 I USA har den centrala motparten redan satts i bruk och sköts av InterContinental Exchange (ICE).

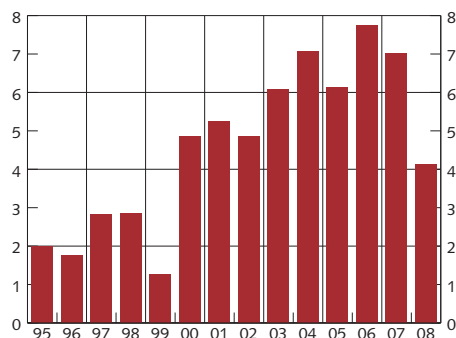
Framför allt drabbar detta tillväxtekonomierna där den ekonomiska utvecklingen i många fall är beroende av utländskt kapital. Efter att utländska portföljinvesteringar minskat under flera kvartal minskade också inflödet av handelskrediter och andra bankflöden under fjärde kvartalet 2008 för flera tillväxtländer. Detta får troligen till följd att utlåningen till företag i dessa länder minskar, vilket i sin tur hämmar den ekonomiska tillväxten. Den minskade riskbenägenheten hämmar även utländska investerares intresse för tillväxtekonomier, vilket har lett till att efterfrågan på obligationer från dessa länder har varit låg. Endast de länder och företag som har hög kreditvärdighet har lyckats emittera obligationer. Premien på dessa obligationer har dock varit hög. Under våren har emellertid vissa tecken på en vändning synts även här och utländska investerare visar nu ett ökat intresse. I till exempel Latinamerika ökade utländska investerare sitt innehav av obligationer under februari och mars.

Efter att länderna i Östeuropa under flera år haft en mycket hög ekonomisk tillväxt har utvecklingen nu vänt och i flera länder faller tillväxten kraftigt. Utvecklingen i Östeuropa är av betydelse för den finansiella stabiliteten i många västeuropeiska länder eftersom västeuropeiska banker bidragit till det ekonomiska uppsvinget med stora lån. I vissa fall har utlåningen varit så stor att exponeringen mot Östeuropa nu motsvarar en signifikant del av hemlandets BNP. Detta betyder att utvecklingen medför risker för betydande kreditförluster i västeuropeiska banker, samtidigt som det kan få stora negativa konsekvenser för regionen om de utländska bankerna väljer att inte stanna kvar.

De ekonomiska utsikterna för Östeuropa försämrats snabbt

Mellan 2003 och 2007 upplevde Östeuropa en accelererad ekonomisk tillväxt till följd av en stark världskonjunktur, låga riskpremier och god tillgång till likviditet på de internationella kapitalmarknaderna (se diagram R2).³³ Tillväxten berodde främst på en snabb ökning av den privata inhemska efterfrågan som finansierades med lån från utlandet. Sedan slutet av 2008 har utsikterna för Öst- och Centraleuropa försämrats snabbt. Försämringen beror dels på att finanskrisen satt stopp för de stora kapitalflöden som finansierade den snabba ökningen i den inhemska efterfrågan, dels på att flera länder, i egenkap av små öppna ekonomier, drabbats hårt av den minskade volymen i världshandeln. Dock är det viktigt att komma ihåg att Östeuropa inte är en homogen ekonomisk enhet och det finns en stor spridning länderna emellan beträffande tillväxtutsikterna 2009–2010. Generellt verkar det som om de länder som upplevde den snabbaste tillväxten 2003–2007, och där överhettningen var störst, är de länder som kommer att drabbas hårdast (se diagram R3). En komplikation i sammanhanget är att det i vissa länder var vanligt att den privata sektorn tog lån i utländsk valuta. Det innebär att räntekostnaderna för hushåll och företag har ökat i takt med att valutorna i flera östeuropeiska länder deprecierat (se diagram R4).

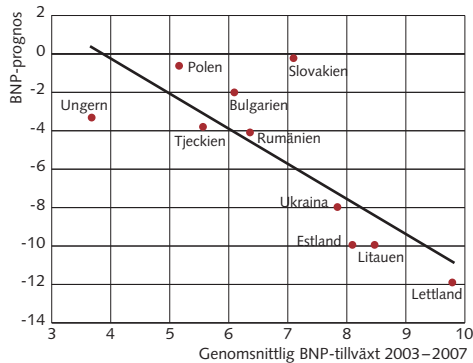
Diagram R2. BNP i Östeuropa
Årlig procentuell förändring



Anm. BNP-tillväxten är beräknad som ett ovägt genomsnitt av den årliga BNP-tillväxten för länderna i fotnoten nedan.

Källor: IMF och Riksbanken

Diagram R3. BNP 2003–2007 och IMF:s prognos för 2009
Årlig procentuell förändring



Källor: IMF och Riksbanken

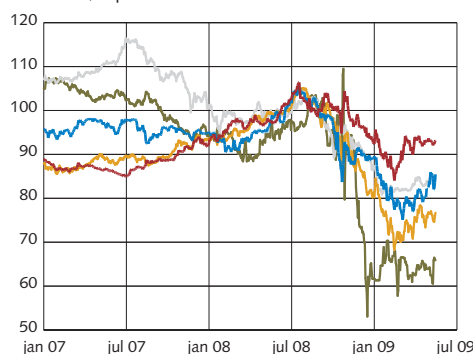
Flera länder har varit tvungna att söka stöd hos IMF

Under finanskrisen har många länder drabbats av kapitalflykt, likviditetsproblem i de inhemska banksystemen och svårigheter att refinansiera skulder i utlandet. I flera fall har det inneburit så stora påfrestningar för det finansiella systemet att länderna sökt lån hos den internationella valutafonden (IMF). De flesta åtgärdsprogram som introducerats i de östeuropeiska länderna

33 Termen Östeuropa avser Estland, Lettland, Litauen, Polen, Tjeckien, Slovakien, Ungern, Rumänien, Bulgarien och Ukraina.

är så kallade Stand-by Arrangements (SBA) (se tabell R2). För att få låna under ett SBA-program måste landet följa konditionalitet, det vill säga strikt uppsatta villkor vad gäller bland annat finanspolitikens utformning. Styrkan i finanskrisen har emellertid även drabbat östeuropeiska länder som tidigare förde en återhållsam ekonomisk politik och inte upplevt någon omfattande ekonomisk överhettning, exempelvis Polen. För att snabbt kunna förse sådana länder med externt finansieringsstöd har IMF inrättat en ny facilitet, Flexible Credit Line (FCL), som innebär att ett land, som har mycket goda grundförutsättningar, vid behov kan låna pengar av IMF utan konditionalitet.

Diagram R4. Växelkurs mot euro
Index, september 2008=100



— Tjeckien
— Ungern
— Polen
— Rumänien
— Ukraina

Anm. Skalan är inverterad så att ett lägre värde innebär en svagare växelkurs.

Källa: Reuters EcoWin

Tabell R2. Sammanställning över IMF:s europeiska åtgärdsprogram

	Startdatum	Programmets storlek Miljarder dollar	Programmets storlek Andel av mottagar- landets BNP 2008	Programtyp
Island	19 nov 2008	4,6	26,2 %	SBA 24 mån
Lettland	23 dec 2008	10,5	30,8 %	SBA 27 mån
Serbien	16 jan 2009	0,5	1,0 %	SBA 15 mån
Ukraina	5 nov 2008	16,4	16,3 %	SBA 24 mån
Ungern	6 nov 2008	15,7	9,1 %	SBA 17 mån
Polen	6 maj 2009	20,5	3,9 %	FCL 12 mån
Vitryssland	12 jan 2009	2,4	4,0 %	SBA 15 mån
Rumänien	4 maj 2009	26,4	13,2 %	SBA 24 mån

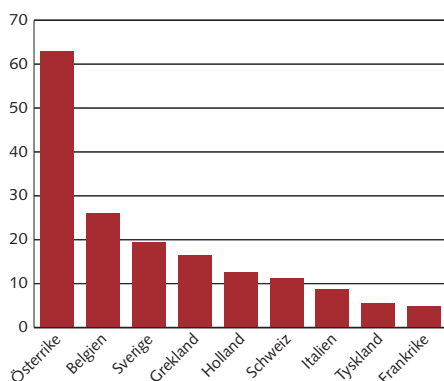
Anm. Det finansiella stödets storlek bestäms i termer av IMF:s räkneenheter, så kallade Special Drawing Rights (SDR). Programmens belopp inkluderar även unilaterala och multilaterala bidrag.

Källor: IMF och Riksbankens beräkningar

Västeuropeiska banker har exponeringar i Östeuropa

Utvecklingen i Östeuropa är av betydelse för den finansiella stabiliteten i många västeuropeiska länder. Orsaken till detta är att de tidigare stora bytesbalansunderskotten i Östeuropa till stor del finansierades av lån från banker med säte i exempelvis Sverige, Belgien, Österrike, Italien och Grekland. I vissa fall har utlåningen från de bankerna varit så stor att exponeringen mot Östeuropa nu motsvarar en signifikant del av deras hemländers BNP (se diagram R5).

Diagram R5. Exponering mot Östeuropa som andel av hemlandets BNP 2008
Procent



Anm. Östeuropa inkluderar i diagrammet, utöver länderna som nämns i fotnot 33, även Albanien, Vitryssland, Bosnien och Hercegovina, Makedonien, Moldavien, Montenegro, Ryssland och Serbien.

Källor: BIS och IMF

Även om det bland bedömare råder enighet om att tillväxutsikterna i Östeuropa för 2009–2010 försämrats, råder det oenighet kring exakt hur svag den ekonomiska utvecklingen kommer att bli. Om ett mer negativt scenario inträffar kommer det att innebära stora kreditförluster för många av de västeuropeiska banker som är aktiva i Östeuropa. Omfattande kreditförluster från bankernas östeuropeiska verksamhet påverkar bankgruppernas kapitaltäckning och finansieringskostnader. Det kan i sin tur innebära sämre och dyrare tillgång till krediter för hushåll och företag i bankernas hemländer. I förlängningen kan det även få statsfinansiella konsekvenser om statliga kapitaltillskott är nödvändiga för att rekapitalisera banker som lidit stora förluster i sin verksamhet i Östeuropa.

Samtidigt kommer det att få mycket svåra konsekvenser för regionen om de utländska banker som är aktiva i Östeuropa väljer att inte stanna kvar. Om de västeuropeiska bankerna snabbt skulle minska sina exponeringar mot regionen kan det leda till ännu snabbare fall i den inhemska efterfrågan, att växelkurserna försvagas och att kreditförlusterna ökar ytterligare. De östeuropeiska staterna saknar dessutom i de flesta fall finanspolitisk kapacitet att genomföra sådana åtgärder som flera västeuropeiska stater vidtagit för att säkra kreditförsörjningen till hushåll och företag, exempelvis garantiprogram och statligt sponsrade kapitaltillskott. En radikal minskning av de utländska bankernas närvaro i Östeuropa skulle därmed potentiellt kunna innebära ett sammanbrott i kreditförsörjningen i regionen.

Utvecklingen på aktiemarknaden

Aktiemarknaderna världen över har kännetecknats av fortsatt hög osäkerhet och volatila börskurser (se diagram 1:14). Sedan i mitten av mars har dock börserna vänt upp. Kursrörelserna har varit stora, vilket speglar stor osäkerhet kring hur företagen påverkas av konjunktturnedgången. Detta illustreras i en hög implicit volatilitet (se diagram 1:15).³⁴ Samtidigt råder det fortfarande osäkerhet kring framtiden för finansiella institut där oro för kreditförluster i spåren av krisen har spelat en stor roll för utvecklingen. Konjunktturnedgången har även påverkat värderingen av bolag i termer av P/E-tal som fortfarande är låga och klart under det historiska genomsnittet sedan 1996 (se diagram 1:16).³⁵

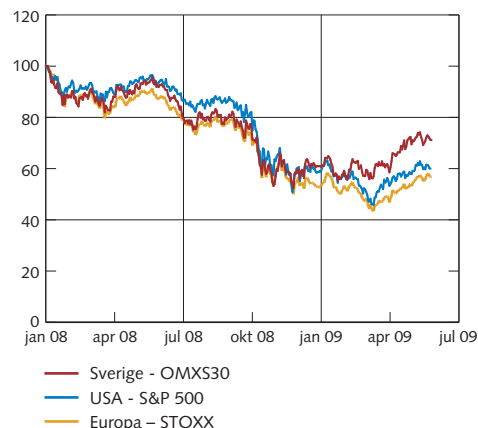
Precis som i USA och Europa har osäkerheten på den svenska aktiemarknaden varit stor. Konjunktturnedgången avspeglar sig i företagets vinster som i april 2009 hade sjunkit med elva procent jämfört med april 2008. Marknadsaktörerna förväntar sig dock att vinsterna framöver ska öka.³⁶ Osäkerheten kring företagets framtida intjäning är emellertid stor. De låga P/E-talen visar att bolagen värderas lågt, vilket kan tyda på att ägarnas krav på avkastning har ökat mer än den vinstökning som marknaden förväntar sig. Detta kan i sin tur förklaras av att osäkerheten, mätt som implicit volatilitet, varit stor under inledningen av året.

Valutamarknaden

Sedan hösten 2008 har dollarn försvagats i samband med Federal Reserves kraftfulla åtgärder. Federal Reserve sänkte styrräntan till nära noll i december, vilket var tidigare än vad marknadsaktörerna hade förväntat sig. Detta ledde till en kraftig försvagning av dollarn. Efterhand blev den amerikanska valutan starkare eftersom den brukar användas som en trygg tillgång under tider av hög osäkerhet. Dollarn försvagades dock återigen kraftigt i samband med att Federal Reserve i mars meddelade de skulle börja köpa inhemska värdepapper.

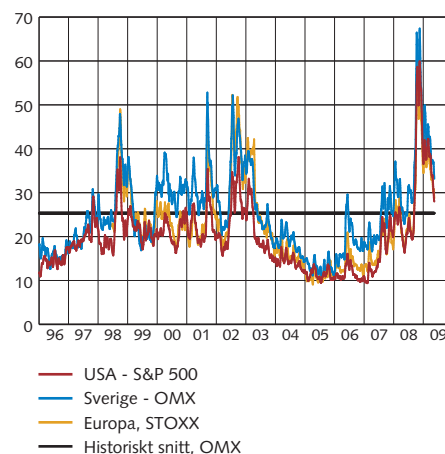
Den svenska kronan är i stort sett oförändrad mot euron och dollarn jämfört med i november, även om växelkursen varierat kraftigt under perioden. Finanskrisen och den globala konjunktturnedgången har lett till att investerare söker sig från mindre valutor till större valutor som upplevs som mer likvida tillgångar, vilket även drabbat kronan. Detta speglas också i svaren på Riksbankens senaste riskenkät där marknadsaktörerna uppger att valutamarknaden har fungerat sämre de senaste sex månaderna än vid de tidigare enkäterna. Samtidigt anges likviditeten i kronor ha varit ojämn både på avistamarknaden

Diagram 1:14. Börsutveckling
Index, 28 december 2007=100



Källa: Reuters Ecowin

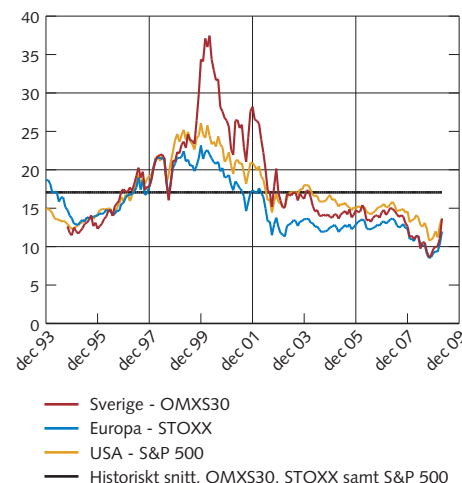
Diagram 1:15. Implicit volatilitet på aktiemarknaden
Procent, 10 dagars glidande medelvärde



Anm. Historiskt snitt avser perioden januari 1996 – maj 2009.

Källa: Bloomberg

Diagram 1:16. P/E-kvot



Anm. Historiskt snitt avser perioden april 1996 – maj 2009.

Källa: Reuters Ecowin

³⁴ Den implicita volatiliteten beskriver marknadsaktörernas förväntningar om framtida variationer i börskurserna och beräknas med hjälp av priser på aktieoptioner.

³⁵ P/E-tal beskriver priset på en aktie i förhållande till förväntad vinst.

³⁶ Vinsterna för de 70 största bolagen listade på OMX väntas minska med elva procent från 2008 till 2009 och därefter öka med 16 procent till år 2010, enligt databasen SME, april 2009.

och på terminsmarknaden. Svaren präglas dock av den situation som rådde på den svenska valutamarknaden under senhösten och i slutet av 2008, och flera respondenter anser att likviditeten har förbättrats sedan årsskiftet (se Svenska aktörers syn på risker och den svenska marknadens funktion). Flykten till kvalitet har också påverkat valutor i bland annat Östeuropa. Exempelvis har den ungerska forintens fluktuerat kraftigt mot euron sedan årsskiftet. Trots att Ungern har fått ett stödpaket från IMF är det osäkert om man lyckas stabilisera valutan. Den lettiska valutan lat är ett annat exempel på en valuta som satts under ett stort deprecieringstryck. Laten är knuten till euron och har periodvis handlat nära den övre gränsen i det band inom vilket den tillåts fluktuera mot euron. För att hålla den fasta växelkursen har den lettiska centralbanken stödköpt lat i stor utsträckning.

Sammanfattande riskbild för de finansiella marknaderna

Det finansiella systemet är fortfarande känsligt för enstaka oväntade händelser. Trots att myndigheters åtgärder säkerställer att bankernas likviditetsförsörjning fungerar är bristen på förtroende mellan finansiella institut fortsatt stor. Förtroendet kan återvända först när bankerna har anpassat sin kapitalsituation till rådande förhållanden. Men trots att bankerna dels genom statligt stöd, dels genom ägartillskott lyckats skaffa över 950 miljarder dollar i nytt kapital är det fortfarande osäkert om det är tillräckligt för att klara ytterligare kreditförluster eller nedskrivningar. Hittills uppgår bankernas nedskrivningar och förluster till drygt 1 000 miljarder dollar globalt, och totalt för alla typer av finansiella institut uppgår summan till 1 400 miljarder dollar. Prognoser från IMF och marknadsaktörer pekar på att de totala nedskrivningarna och förlusterna i finansiella institut kan uppgå till mellan 3 600 och 4 100 miljarder dollar.

Samtidigt viker både den globala och den svenska konjunkturen och osäkerheten om framtiden är stor. En konjunkturedgång innebär normalt att betalningsinställelserna och kreditförlusterna ökar, och att bankerna blir mer försiktiga i sin utlåning till företag och hushåll. För att gardera sig för ökade kreditförluster, eller för att skapa en kapitalbas som vinner marknadens förtroende, har bankerna att välja mellan att tillföra ytterligare kapital eller att krympa sina balansräkningar, det vill säga minska omfattningen av sin verksamhet. Den fortsatt ansträngda situationen på de finansiella marknaderna försvårar för bankerna att öka sin kapitalbas. Det finns således en risk för att även de svenska bankerna måste minska sina riskvägda tillgångar. Därmed finns en risk för en kreditåtstramning som drabbar hushåll och företag som i grunden är kreditvärdiga, en så kallad "credit crunch". Detta skulle ytterligare kunna förvärra konjunkturutsikterna. I ett sådant läge finns det en risk att investerarna blir ännu mer försiktiga och att finansieringsproblemen återigen förstärks.

Ökad statsrisk kan leda till högre räntor. De åtgärder som länderna har vidtagit för att minska de negativa effekterna av den finansiella krisen och den realekonomiska nedgången har bidragit till växande budgetunderskott i flera länder. Samtidigt har arbetslösheten ökat och företagens vinster minskat, vilket reducerat skattebasen. Detta har medfört att länderna måste öka sin upplåning, att utbudet av statsobligationer ökar och att räntorna stiger. Om den finansiella och reala situationen fortsätter att förvärras finns det en risk att räntorna på statsobligationer stiger ännu mer framöver, speciellt om kreditvärderingsinstituten anser att det finns skäl att nedgradera länder på grund av den statsfinansiella situationen.

Riksbankens nya åtgärder³⁷

2008-11-20	Riksbanken förlänger swapavtalet med Islands centralbank. Swapavtalet innebär att den isländska centralbanken kan låna upp till 500 miljoner euro i utbyte mot isländska kronor.
2008-12-16	Riksbanken och Danmarks Nationalbank tecknar ett swapavtal med Lettlands centralbank. Avtalet innebär att Lettlands centralbank kan låna upp till 500 miljoner euro i utbyte mot lettiska lats. Riksbankens andel av lånet beräknas uppgå till 375 miljoner euro.
2009-02-03	Riksbanken förlänger tillsammans med flertalet andra länder sina swapavtal med Federal Reserve. Avtalen innebär att länderna kan låna amerikanska dollar i utbyte mot annan valuta.
2009-02-13	Riksbanken erbjuder långa lån till rörlig ränta. Lånen lämnas dels mot vanliga säkerheter i upp till sex månader, dels mot säkerheter i form av företagscertifikat i upp till 12 månader.
2009-02-27	Riksbanken tecknar swapavtal med Estlands centralbank. Avtalet innebär att den estniska centralbanken kan låna upp till tio miljarder svenska kronor i utbyte mot estniska kronor.
2009-03-27	Riksbanken får tillbaka det utbetalade likviditetsstödet till Kaupthing bank i samband med att Ålandsbanken köper Kaupthing Bank Sverige.
2009-04-03	Riksbanken utökar antalet motparter genom att fler finansiella institut får möjligheten att bli begränsad motpart. Begränsade motparter ges tillgång till Riksbankens tillfälliga kreditfaciliteter.
2009-05-07	Riksbanken erbjuder tolv månaderslån i svenska kronor mot säkerhet.
2009-05-08	Riksbanken förlänger det swapavtal som ingicks med Lettlands centralbank, Latvijas Banka, i december 2008.
2009-05-27	Riksbanken förstärker valutareserver genom att låna upp motsvarande 100 miljarder kronor.

³⁷ För en komplett lista över samtliga åtgärder som Riksbanken genomfört se www.riksbank.se.

Samtidigt som aktörernas riskbenägenhet har ökat något upplevs likviditeten som dålig på de flesta delmarknader. Den svenska ränte- och valutamarknaden anses fortfarande fungera dåligt överlag. Ett flertal aktörer anger dock att den svenska räntemarknaden har fungerat förhållandevis väl jämfört med marknader i omvärlden. Detta framgår av Riksbankens riskenkät som varje halvår skickas ut till aktörerna på den svenska ränte- och valutamarknaden. Syftet med enkäten är att få fram en samlad bild av synen på risk bland aktörer som är aktiva på dessa marknader. Den syftar också till att ge en uppfattning om aktörernas syn på marknadens funktionssätt.³⁸

Nedan redovisas resultaten från den riskenkät som besvarades under april 2009.³⁹ Enkäten skickades ut till 73 aktörer aktiva på de svenska ränte- och valutamarknaderna. Dessa var dels Riksbankens penningpolitiska motparter, dels andra aktörer som är aktiva på dessa marknader. Den sammanlagda svarsfrekvensen uppgick till 81 procent.

Viljan att ta risk har ökat något

I de två senaste enkäter som Riksbanken genomfört har aktörerna på den svenska ränte- och valutamarknaden visat en tydligt avtagande vilja att ta risk. I den senaste undersökningen angav drygt 70 procent av de tillfrågade att deras vilja att ta risk hade minskat, medan 20 procent angav att den var oförändrad. Denna trend bröts i vårens enkät där drygt en tredjedel av dem som besvarat enkäten uppger att deras vilja att ta risk ökat under det senaste halvåret (se diagram R6). En tredjedel av respondenterna anger dock att deras riskvilja varit oförändrad, och en tredjedel att den minskat under det senaste halvåret. Svaren tyder på en viss tilltagande riskvilja under perioden, men indikerar samtidigt att många aktörer fortfarande känner stor osäkerhet. 35 procent av de tillfrågade tror

dock att deras vilja att ta risk kommer att öka under det närmaste halvåret och en majoritet, 60 procent, tror att deras vilja att ta risk kommer att vara oförändrad. Endast fyra procent anger att de tror att deras vilja att ta risk kommer att minska under det kommande halvåret.

Behovet av likviditetsbuffertar ökar ofta i tider med stor osäkerhet. Jämfört med i höstens enkät anger en större andel av de svarande i vårens enkät att deras institut ökat sin buffert av likvida tillgångar, trots en något ökad vilja att ta risk (se diagram R7). Av de tillfrågade anger nära hälften att deras institut under de senaste sex månaderna har ökat sin likviditetsbuffert, jämfört med drygt en tredjedel i höstas. Därutöver svarar 20 procent att institutets likviditetsbuffert varit oförändrad, medan en ungefär lika stor andel anger att den minskat. Omkring hälften av respondenterna tror att deras buffert av likvida tillgångar kommer att vara oförändrad under det kommande halvåret, medan 21 procent respektive 17 procent tror att den kommer att minska och öka.

Likviditeten upplevs ha varit dålig på de flesta delmarknader

Vårens riskenkät visar att den svenska ränte- och valutamarknaden överlag upplevs fungera dåligt. Situationen på räntemarknaden beskrivs vara snarlik den som framkom av enkäten i höstas. Vissa delmarknader upplevs dock fungera bättre än andra, men fortfarande är funktionen på de flesta delmarknader betydligt sämre än före den finansiella krisen och jämfört med vad som angavs i riskenkäten som genomfördes för ett år sedan.

På repomarknaden uppges likviditeten vara något försämrad. I likhet med den förra enkäten anser fortfarande en majoritet av aktörerna att likviditeten på marknaden för statsobligationer har varit tillfredställande. En viss förbättring jämfört med i höstas verkar ha skett på den svenska marknaden för bostadspapper. Likvidi-

38 Undersökningen är en uppföljning av tidigare riskenkäter. Riksbanken har skickat ut riskenkäten vid två tidigare tillfällen. Många frågor återkommer i syfte att följa utvecklingen över tiden. Andra frågor är tillfälliga för att i stället fånga upp aktuella händelser och utvecklingar som är intressanta. Utrednings- och undersökningsföretaget Markör genomförde enkätutskicket på Riksbankens uppdrag.

39 En sammanställning av svaren till samtliga frågor finns på Riksbankens hemsida www.riksbank.se.

teten i bostadscertifikat och bostadsobligationer uppges visserligen ha varit otillräcklig, också under de senaste sex månaderna. Enkätsvaren är dock något mindre negativa än i höstas. Speciellt uppges likviditeten på marknaden för bostadsobligationer varit bättre under perioden. I vårens enkät angav 20 procent respektive 37 procent av aktörerna att de ansåg att likviditeten i handeln med bostadscertifikat respektive bostadsobligationer varit tillfredställande under det senaste halvåret. I höstas var motsvarande andelar 14 procent och 16 procent.

Trots att likviditeten överlag anses ha varit dålig på den svenska räntemarknaden anger ett flertal aktörer i kommentarerna till frågorna att den svenska marknaden fungerat förhållandevis väl jämfört med marknader i omvärlden på så sätt att det i Sverige alltid gått att få ett pris.

Avseende valutamarknaden indikerar enkätsvaren att denna har fungerat sämre under de senaste sex månaderna än vid de två tidigare enkäterna. Av respondenterna i vårens enkät anger endast 48 procent av aktörerna på valutamarknaden att funktionen på marknaden för svenska kronor har varit godkänd eller mer än godkänd, vilket kan jämföras med 79 procent som var av denna åsikt i höstas och 92 procent våren innan dess. I en internationell jämförelse upplevs inte marknaden för svenska kronor ha fungerat riktigt lika dåligt, men svaren är fortfarande mer negativa än i tidigare enkäter. Kommentarer till frågorna i enkäten indikerar dock att utfallet i hög grad präglas av den situationen som rådde på den svenska valutamarknaden under senhösten och i slutet av förra året, vilket också belystes av Riksbanken i den förra stabilitetsrapporten (FSR 2008:2). Flera respondenter anger att likviditeten på framförallt den svenska spot- och terminsmarknaden har förbättrats sedan årsskiftet. Likviditeten på den svenska valutamarknaden under perioden beskrivs som ojämn eftersom det plötsligt har kunnat uppstå likviditetsfickor då likviditeten helt försvunnit för att sedan återkomma.

Vad gäller Riksbankens agerande för att stötta marknaderna, ges både positiva och negativa omdömen. Generellt sett uppges Riksbanken ha agerat på ett bra sätt. En återkommande syn bland respondenterna är dock att Riksbanken agerade sent och att kommunikationen inte varit tillräckligt tydlig.

Aktörernas syn på den finansiella krisen och utvecklingen framöver

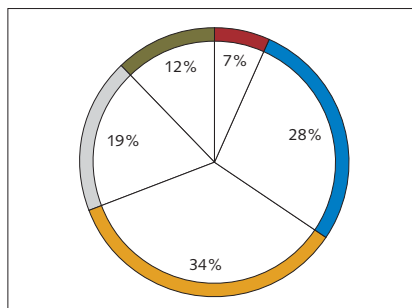
Knappt hälften av aktörerna tror att den finansiella krisen nu nått sin kulmen (se diagram R8). Detta är en ökning jämfört med den förra enkäten då ungefär en tredjedel av respondenterna trodde att krisen nått sin kulmen. Emellertid råder det fortfarande stor oenighet bland aktörerna i denna fråga. Detta illustreras inte minst av att 35 procent av respondenterna tror att det kommer bli värre innan det blir bättre och att 19 procent anger att de inte har någon uppfattning. Hur konjunkturen utvecklas nämns som en av de oftast återkommande riskerna för hur utvecklingen på den svenska finansiella marknaden blir på längre sikt. Därutöver nämner ett flertal aktörer att en fortsatt hög riskaversion utgör en risk på lång sikt för de svenska finansiella marknaderna. Detsamma gäller risken att likviditeten på marknaden fortsätter att vara dålig.

På frågan om vad som kommer att vara mest i fokus på den svenska finansmarknaden den närmaste tiden svarar en majoritet av aktörerna att det kommer att vara utvecklingen i de baltiska länderna. Aktörerna tror också att det kommer att vara viss fokus på centralbankers tillämpning av nollränta och kvantitativa lättnader, och huruvida Riksbanken kommer att vidta sådana åtgärder.

En utbredd uppfattning bland aktörerna som deltagit i Riksbankens enkät är att synen på risk har förändrats permanent till följd av den finansiella krisen. Flera aktörer tror att den ökade riskmedvetenhet bland såväl företag som investerare kommer att bestå, vilket bland

annat förväntas leda till mer fokus på riskvägda tillgångar, större kapital- och likviditetsreserver samt en ökad användning av centralt avvecklade produkter. Många tror dessutom att riskpremien, det vill säga priset på risk, framledes kommer att vara högre än vad som historiskt varit fallet. Därutöver nämner en stor andel av respondenterna att den finansiella krisen sannolikt leder till att även regleringen av de finansiella marknaderna kommer att öka.

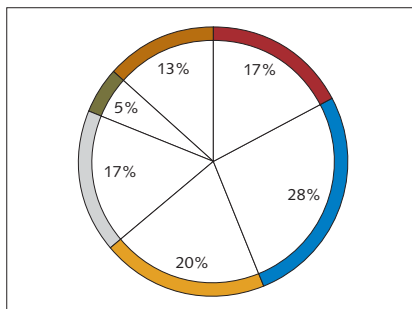
Diagram R6. Hur har din vilja att ta risk förändrats jämfört med för ett halvår sedan?
Procent



- Ökat starkt
- Ökat något
- Varken ökat eller minskat
- Minskat något
- Minskat starkt

Källa: Riksbanken

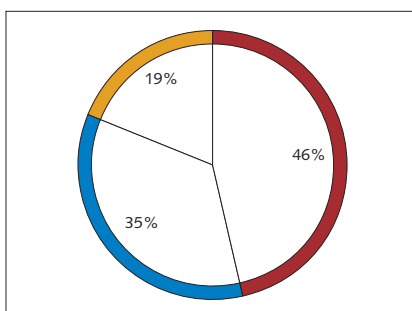
Diagram R7. Hur har ditt instituts buffert av likvida tillgångar förändrats jämfört med för ett halvår sedan?
Procent



- Ökat starkt
- Ökat något
- Varken ökat eller minskat
- Minskat något
- Minskat starkt
- Har ingen uppfattning

Källa: Riksbanken

Diagram R8. Anser du att den finansiella krisen har nått sin kulmen?
Procent



- Ja
- Nej
- Har ingen uppfattning

Källa: Riksbanken

De svenska bankernas låntagare – i korthet

Sedan slutet av 2008 har betalningsförmågan hos de svenska bankernas låntagare försämrats betydligt. Mot bakgrund av det dystra ekonomiska läget är det sannolikt att betalningsförmågan kommer att försämrats ytterligare ett tag framöver. Effekterna av den ekonomiska krisen varierar dock mellan olika låntagarkategorier och länder.

Även om hushållen i hög grad påverkas av den vikande konjunkturen är betalningsförmågan för hushållssektorn fortsatt god och förväntas vara så även framöver. Det gäller såväl i Sverige som i övriga Norden och Tyskland. Stresstester för de svenska hushållen visar att dessa har utrymme för att klara såväl en försämrad konjunktur som högre räntor.

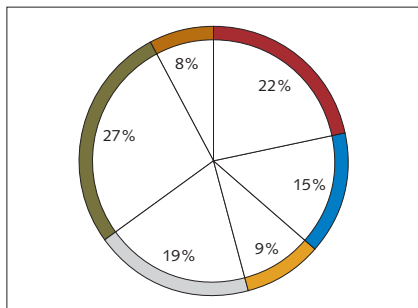
I den svenska företagssektorn har konkurserna börjat öka. Allteftersom recessionen fortsätter bedöms företagets betalningsförmåga försämrats ytterligare i Sverige och i övriga länder där svenska banker har verksamhet. Olika sektorer kommer dock att påverkas olika mycket. Bygg- och transportsektorn är branscher där betalningsförmågan historiskt sett minskat kraftigt i konjunkturedgångar och denna lågkonjunktur blir sannolikt inget undantag. Det historiskt låga ränteläget betyder dock att utgångsläget i dag är bättre för företagen i allmänhet, och fastighetsbolagen i synnerhet, än vid krisen i början av 1990-talet. Men samtidigt ser omvärldsbilden betydligt mörkare ut än under krisen på 1990-talet. Dessutom har företagen under finanskrisen haft svårare att finansiera sig på certifikats- och obligationsmarknaden, och det har blivit allt vanligare med bankfinansiering via tidigare avtalade kreditlinor. En konsekvens av detta kan bli att nya kunder får svårt att få finansiering.

Recessionens effekter förväntas bli mest kännbara för låntagarna i de baltiska länderna och Ukraina, som redan har drabbats mycket hårt. I de baltiska länderna har de tidigare farhågorna om en djup ekonomisk nedgång besannats, och BNP förväntas falla i samma storleksordning som under föregående kriser i Latinamerika och Asien. Andelen baltiska hushåll och företag som antingen ställt in eller ligger efter med betalningarna på sina lån ökar nu snabbt och förväntas fortsätta att stiga under 2009.

En viktig del i analysen av den finansiella stabiliteten är att följa utvecklingen för bankernas låntagare. Risken för att låntagarna inte kan betala sina skulder är nämligen en av de största riskerna bankerna är utsatta för. Därtill påverkas bankernas resultat direkt av lånevolymer genom dess effekt på ränteintäkterna.

Av bankernas totala utlåning, som i mars 2009 uppgick till 7 118 miljarder kronor, går omkring 20 procent till de svenska hushållen (se

Diagram 2:1. Bankernas totala utlåning fördelad på svenska och utländska hushåll och företag, mars 2009
Procent

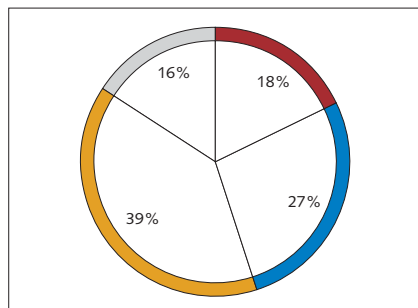


- Svenska hushåll
- Svenska företag exklusive fastighetsbolag
- Svenska fastighetsbolag
- Utländska hushåll
- Utländska företag exklusive fastighetsbolag
- Utländska fastighetsbolag

Anm. Utlåning till allmänheten inklusive kreditexponering utanför balansräkningen.

Källa: Riksbanken

Diagram 2:2. Bankernas kreditförluster geografiskt fördelade, fjärde kvartalet 2008 och första kvartalet 2009
Procent av totala kreditförluster



- Sverige
- Övriga Norden
- Baltiska länderna
- Övriga länder

Källa: Riksbanken

diagram 2:1). Knappt en fjärdedel av utlåningen går till den svenska företagssektorn, varav de svenska fastighetsbolagen representerar mer än en tredjedel.

Lite mer än hälften av bankernas totala utlåning går till utländska låntagare, vilka har blivit allt viktigare för de svenska bankerna. På fem år har denna andel ökat med drygt fem procentenheter. Det har bland annat berott på ett uppdämt lånebehov bland låntagare i östeuropeiska länder och att bankerna har förvärvat utländsk verksamhet. Drygt sex procent av den totala utlåningen går till de baltiska länderna, varav lite drygt hälften till företagssektorn. Swedbank har störst utlåning mot hushåll medan SEB främst har riktat sig mot företag. Swedbank och SEB är också representerade i Ukraina. Deras utlåning i landet på knappt 17 respektive tre miljarder kronor utgjorde dock endast en liten del av bankkoncernernas totala utlåning.

Under 1990-talskrisen uppgick de fyra storbankernas totala kreditförluster till som högst åtta procent av bankernas totala utlåning. Företagssektorn⁴⁰ stod för 90 procent av bankernas totala kreditförluster, och den svenska hushållssektorn stod för återstående tio procent. 65 procent av kreditförlusterna kunde hänföras till någon form av fastighetsexponering.⁴¹

Under fjärde kvartalet 2008 och första kvartalet 2009 uppgick kreditförlusterna för storbankerna till drygt 20 miljarder kronor, vilket kan jämföras med knappt två miljarder kronor under samma period ett år tidigare. Knappt 20 procent av kreditförlusterna under de senaste två kvartalen kom från svenska låntagare (se diagram 2:2), varav merparten gällde krediter till svenska företag. Cirka 40 procent av kreditförlusterna härstammade från verksamheten i Baltikum och knappt 30 procent från övriga Norden.

Detta kapitel analyserar de respektive låntagarnas betalningsförmåga och upplåning i syfte att bedöma utsikterna för de svenska bankerna. Kapitlet inleds med en analys av den svenska hushållssektorn. Därefter analyseras företagssektorn. Fastighetsbolagen behandlas i ett eget avsnitt, tillsammans med utvecklingen på den kommersiella fastighetsmarknaden. Avslutningsvis analyseras låntagarna på de utländska marknader där de svenska bankerna är aktiva.

40 Med företagssektorn avses i detta stycke både finansiella och icke-finansiella företag.

41 Uppgiften gäller lån till hushåll, fastighetsbolag och byggbolag.

Den svenska hushållssektorn

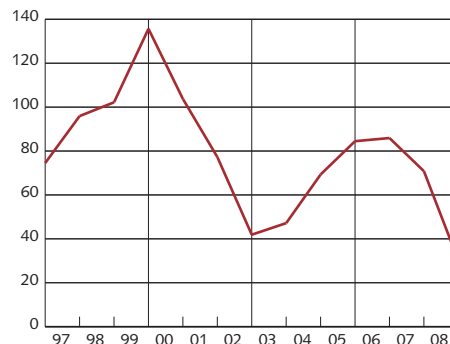
I detta avsnitt redogörs för de svenska hushållens finansiella ställning samt hur hushållens upplåning från kreditinstitut och deras betalningsförmåga förväntas utvecklas framöver. Eftersom fastigheter oftast används som säkerheter för hushållens lån analyseras även utvecklingen av bostadspriserna.

Värdet på hushållens finansiella nettoförmögenhet i relation till deras disponibla inkomster har fallit kraftigt (se diagram 2:3).⁴² Det beror på att hushållens finansiella tillgångar påverkades mycket negativt av fjolårets börsfall. Hushållens förmögenhet i aktier och aktierelaterade fonder föll med närmare 380 miljarder kronor under 2008, samtidigt som även andra tillgångar minskade i värde. I spåren av de volatila finansiella marknaderna har hushållen i stället börjat placera en större andel av sina finansiella tillgångar på vanliga bankkonton, i räntefonder och hos Riksgälden. Samtidigt fortsatte hushållens skulder att öka. Hushållens lån hos kreditinstitut ökade med drygt 175 miljarder kronor. Sammantaget innebär detta att den finansiella nettoförmögenheten minskade med närmare 570 miljarder kronor under 2008, vilket motsvarar ett fall från 70 till 30 procent av den disponibla inkomsten.

Hushållens ekonomiska situation förväntas vara relativt god framöver. Det förklaras av att de disponibla inkomsterna väntas fortsätta att öka framöver (se diagram 2:4), om än i en lägre takt än tidigare.⁴³ Detta beror framför allt på skattesänkningar för de som arbetar och att de offentliga transfereringarna ökar, vilket kompenserar den negativa effekten av ökad arbetslöshet. Samtidigt ser dock framtiden alltmer osäker ut med allt fler varsel och uppsägningar. Därför väntas hushållens sparkvot vara fortsatt hög även framöver (se diagram 2:4).

I mars ökade hushållens totala upplåning från kreditinstitut med 8,2 procent, den lägsta ökningen sedan 2002. Ökningstakten har framför allt bromsat in de senaste månaderna (se diagram 2:5). Både bostads-lån och konsumtionslån ökar i en lägre takt, och dessa lånetyper står för cirka 80 respektive åtta procent av hushållens upplåning. Detta trots att boräntorna har sjunkit i förhållande till höstens höga nivåer. Efter den senaste sänkningen av reporäntan har boräntorna dessutom sjunkit något mer än interbankräntan (se diagram 2:6). Den lägre ökningstakten i hushållens upplåning visar bland annat att låntagare i samband med den finansiella krisen och konjunktur nedgången blivit mindre riskbenägna, och därmed minskat sin efterfrågan på lån.

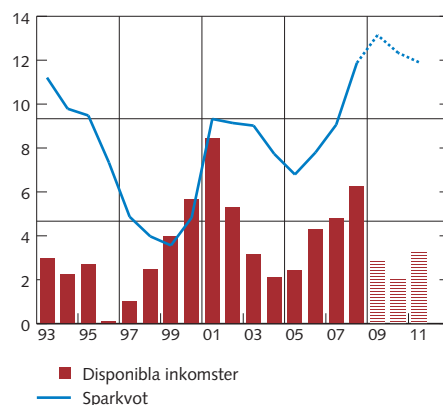
Diagram 2:3. Hushållens finansiella nettoförmögenhet i relation till de disponibla inkomsterna
Procent



Anm. Nettoförmögenheten motsvarar hushållens finansiella tillgångar minus finansiella skulder. Från finansiella tillgångar dras också hushållens kollektiva försäkringssparande (inklusive PPM) och bostadsrättsandelar.

Källa: SCB

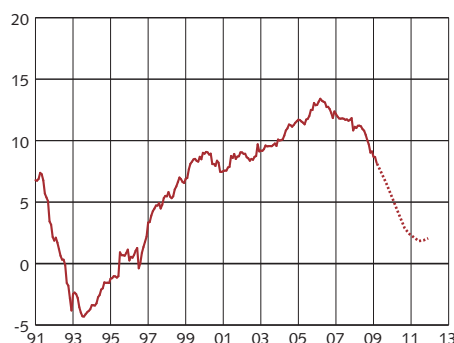
Diagram 2:4. Hushållens disponibla inkomster och hushållens sparkvot
Årlig procentuell förändring och procent



Anm. Hushållens sparkvot definieras som hushållens sparande i relation till den disponibla inkomsten. Den streckade linjen och de streckade staplarna avser Riksbankens prognos som presenterades i Penningpolitisk uppföljning, april 2009.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 2:5. Hushållens totala upplåning från kreditinstitut
Årlig procentuell förändring

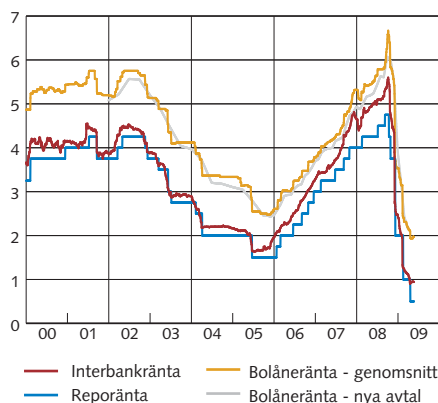


Källa: Riksbanken

⁴² Den finansiella nettoförmögenheten motsvarar hushållens finansiella tillgångar minus finansiella skulder. Från finansiella tillgångar dras också hushållens kollektiva försäkringssparande (inklusive PPM) och bostadsrättsandelar.

⁴³ Se Sveriges riksbank (2009), "Penningpolitisk uppföljning", april.

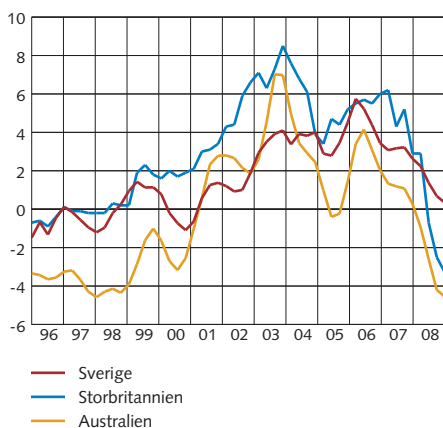
Diagram 2:6. Bolåneränta, interbankränta och reporänta
Procent



Anm. Uppgifterna avser genomsnitt av tremånaders bolåneränta från Handelsbanken, Nordea, SBAB och SEB, tremånaders interbankränta samt månadsgenomsnitt för tremånaders bolåneränta för bostadsinstitutens nya utlåning.

Källor: Reuters EcoWin, SCB och Riksbanken

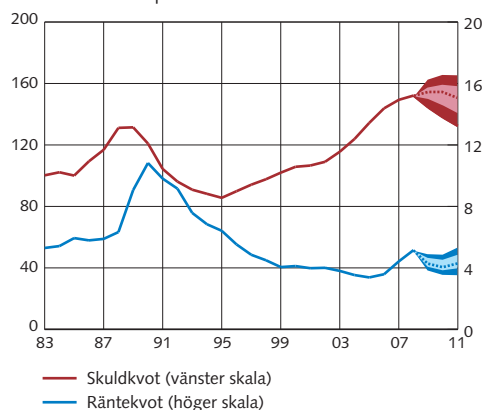
Diagram 2:7. Housing equity withdrawal i Sverige, Storbritannien och Australien
Procent av disponibel inkomst



Anm. Housing equity withdrawal motsvarar skillnaden mellan nettouplåningen av bostadslån och bostadsinvesteringar.

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

Diagram 2:8. Hushållens skulder respektive ränteutgifter efter skatt
Procent av disponibel inkomst



Källor: SCB och Riksbanken

Den minskade upplåningstakten förklaras också av att bankerna har blivit hårdare och mer noggranna i sin kreditgivning. Detta är vanligt i en konjunkturnedgång när osäkerheten är stor. Exempelvis kräver bankerna nu en högre kontantinsats vid bostadsköp jämfört med för något år sedan. De kräver även att hushållen ska amortera på den del av lånet som kallas topplån, vilket de inte gjorde tidigare. För bara ett år sedan varierade kravet på kontantinsats mer med hushållets inkomst och övriga tillgångar, medan det numera sker färre avsteg från bankernas kreditpolicy. Enligt ALMI:s låneindikator uppger två av tio bankchefer att lånevillkoren för hushåll har skärpts ytterligare under första kvartalet i år jämfört med fjärde kvartalet förra året. Dessutom uppger bankcheferna att nya privatkunder har svårare att få lån än befintliga kunder.

Hushållens upplåning förväntas öka i en lägre takt framöver (se diagram 2:5). Även om konjunkturutsikterna⁴⁴ talar för en fortsatt låg ränta de närmaste åren bedöms hushållen vara fortsatt mindre riskbenägna. Samtidigt väntas bostadspriserna falla. Detta talar för att hushållens kreditefterfrågan blir lägre framöver. Dessutom har hushållen de senaste åren lånat allt mindre i förhållande till sin disponibla inkomst för andra ändamål än att förbättra fastigheten, så kallad housing equity withdrawal (se diagram 2:7).⁴⁵ I dagens situation är det rimligt att anta att den utvecklingen fortsätter, vilket också talar för att upplåningstakten blir lägre framöver. I takt med att läget på arbetsmarknaden försämras väntas bankerna bli ännu mer restriktiva i utlåningen, vilket emellertid är vanligt vid konjunkturnedgångar. Men enligt ALMI:s låneindikator förväntar sig nära hälften av de tillfrågade bankcheferna ändå att hushållens upplåning fortsätter att öka. Det är dessutom möjligt att upplåningstakten de kommande månaderna hålls uppe något av de låga boräntorna. Den låga räntenivån kan också innebära att enskilda hushåll lånar för mycket i förhållande till sina inkomster, och att de kan få problem när räntan åter stiger.

En sjunkande räntekvot talar för att betalningsförmågan i hushållssektorn kommer att vara fortsatt god framöver (se diagram 2:8). Hushållens skulder uppgick i slutet av 2008 till 152,1 procent av de disponibla inkomsterna. Samtidigt ökade hushållens ränteutgifter efter skatt till 5,2 procent av de disponibla inkomsterna. Flera faktorer påverkar skuldkvoten framöver. Å ena sidan sjunker huspriserna samtidigt som hushållen har blivit mindre riskbenägna, vilket talar för att hushållen kommer att minska sin skuldbörda. Å andra sidan består 60 procent av lånestocken av bundna lån som löper över flera år, och de som nu har amorteringsfria lån kommer sannolikt inte behöva börja amortera förrän lånet ska omförhandlas när räntebindningstiden är slut. Det är

⁴⁴ Se Sveriges riksbank (2009), "Penningpolitisk uppföljning", april.

⁴⁵ Housing equity withdrawal utgör skillnaden mellan nettouplåningen av bostadslån och bostadsinvesteringar. 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. Det kan också uppkomma då ett hushåll flyttar till ett billigare boende, men minskar lånet med ett mindre belopp.

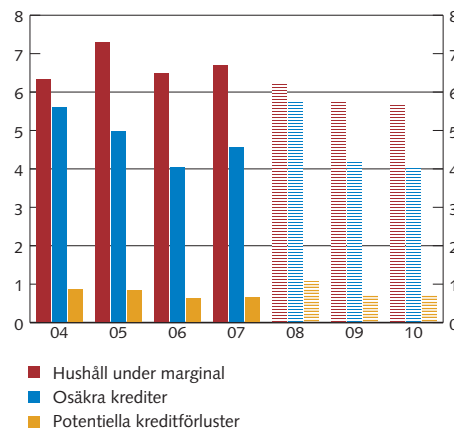
heller inte troligt att de skuldsatta som eventuellt blir arbetslösa under denna lågkonjunktur kommer att amortera mer på sina lån. Därtill är räntorna ovanligt låga. Allt detta talar för att hushållens skulder under 2009 ökar något mer än deras disponibla inkomster för att därefter, när ränteeffekten avtar, öka något mindre (se diagram 2:8). Räntekvoten förväntas därutöver sjunka i år och nästa år. Det förklaras av att boräntorna förväntas vara fortsatt låga ett tag framöver samtidigt som de disponibla inkomsterna fortfarande ökar. Det betyder att ränteutgifterna som andel av de disponibla inkomsterna minskar. Sammantaget medför den sjunkande räntekvoten att betalningsförmågan i hushållssektorn bedöms vara fortsatt god framöver.

Andelen hushåll som enligt beräkningarna inte kan betala sina ränteutgifter och övriga löpande kostnader ökade under 2007 (se diagram 2:9 och ruta Stresstest av hushållens betalningsförmåga). Det var framför allt bland hushållen med lägst inkomster som läget försämrades. Deras inkomster ökade inte i lika stor utsträckning som bland hushållen med högre inkomster, samtidigt som ränteutgifterna ökade för alla inkomstgrupper. Det är dock viktigt att nämna att hushållen med lägre inkomster står för en mycket liten del av hushållssektorns totala skuldstock (se diagram 2:10). En viktig förändring jämfört med tidigare år är att andelen hushåll som inte klarade att täcka sina löpande kostnader, så kallade hushåll under marginal, också ökade i gruppen med högst inkomster, om än från mycket låga nivåer. Detta kan vara en källa till oro eftersom dessa hushåll står för hela 57 procent av hushållens totala skulder (se diagram 2:10). Det ska emellertid också tilläggas att värdet av dessa hushålls samlade tillgångar översteg värdet av skulderna, vilket betyder att de för närvarande inte bedöms kunna orsaka några större kreditförluster i banksektorn.

Enligt framskrivningar och stresstester bedöms hushållens betalningsförmåga vara fortsatt god överlag. Andelen hushåll under marginal minskar framöver, vilket framför allt beror på lägre räntekostnader och fortsatt ökande disponibla inkomster. Med tanke på läget i konjunkturen är det dock tveksamt om ökade inkomster kommer att tillfalla samtliga inkomstgrupper. De negativa effekterna av konjunkturedgången behöver dock inte bli så stora, eftersom hela 80 procent av hushållens skulder innehas av hushållen i de två högsta inkomstgrupperna och av dessa klarar de flesta att betala sina lånekostnader.

Enligt stresstester påverkas inte hushållens betalningsförmåga mycket av ökad arbetslöshet.⁴⁶ Andelen osäkra krediter ökar endast från 4,6 procent till 6,0 procent av hushållens totala skulder när arbetslösheten ökar med sex procentenheter. Ett hushåll med två inkomster, en förvärvsinkomst och en arbetslöshetsersättning, klarar i regel

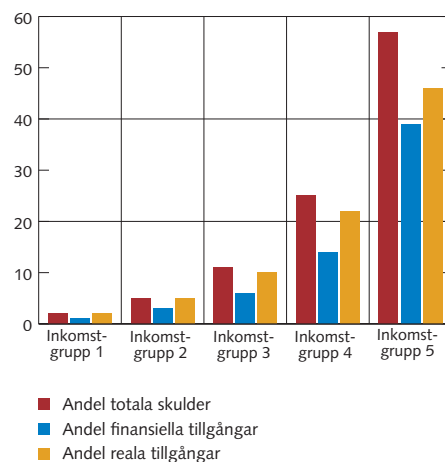
Diagram 2:9. Hushåll under marginal, osäkra krediter och potentiella kreditförluster
Procent



Anm. Andelen hushåll under marginal visar hur stor andel av de skuldsatta hushållen som inte klarar av att täcka sina löpande kostnader. Andelen osäkra krediter mäter hur stor andel dessa hushåll har av hushållssektorns totala skuld. Potentiella kreditförluster motsvarar de skulder, bland de hushåll som är under marginal, som inte täcks av förmögenhetsvärden. De streckade staplarna visar resultaten av framskrivningarna.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 2:10. Andelen skulder, finansiella tillgångar och reala tillgångar som hålls av skuldsatta hushåll i olika inkomstgrupper
Procent



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

Källor: SCB och Riksbanken

46 För information om stresstester se ruta "Stresstest av hushållens betalningsförmåga". Se även artikel i Penning- och valutapolitik 2006:3 för metodbeskrivning.

fortfarande att betala på sina lån samtidigt som det förmår att täcka sina andra löpande kostnader. Man kan därför dra slutsatsen att ökad arbetslöshet troligtvis inte leder till att hushållssektorn orsakar större kreditförluster i banksektorn. Det utesluter dock inte att betalningsförmågan för enskilda hushåll kan försämrast. Det kan gälla hushåll där den som blir arbetslös står utanför arbetslöshetskassan. Det kan också gälla i kommuner med en dominerande arbetsgivare där risken att båda inkomsttagarna i ett hushåll blir arbetslösa kan vara större. I dessa kommuner finns det risk att arbetslösheten blir hög och många hushåll kan få betalningssvårigheter, vilket kan leda till att läget för bankerna där försämrast. Om arbetslösheten stiger kraftigt inom en viss region kommer det dessutom att få följeffekter för den reala ekonomin.

Stresstesterna visar att hushållen framför allt påverkas av höjda boräntor. Om hushållens ränteutgifter ökar med sex procentenheter⁴⁷ ökar andelen osäkra krediter ganska markant. Men högre räntekostnader förväntas ändå inte medföra att hushållen orsakar bankerna större kreditförluster, eftersom det är hushåll med höga inkomster som står för den största delen av lånestocken. Därtill täcks den största delen av de osäkra krediterna av förmögenhetsvärden, vilket betyder att bankerna i värsta fall ändå skulle få tillbaka en mycket stor del av lånen. Däremot skulle hushållens utrymme att konsumera annat än boende påverkas om ränteutgifterna ökar i denna omfattning. Detta innebär också att antalet hushåll som inte förmår täcka sina löpande kostnader ökar när höjda boräntor sammanfaller med ökad arbetslöshet, men det beror främst på de högre boräntorna. I dagsläget bedöms dock risken att arbetslösheten stiger mer än väntat vara större än risken att boräntorna blir lika höga som i höstas. I takt med att konjunkturen återhämtar sig är det emellertid rimligt att förvänta sig högre räntor för hushåll.

47 Det skulle innebära att räntekvoten uppgår till drygt 12 procent, så hög har dock inte räntekvoten varit sedan september 1990 då den uppgick till 11,4 procent, men utifrån den senaste penningpolitiska bedömningen kan detta inte anses vara ett sannolikt scenario.

Huspriserna i Sverige föll med knappt två procent under 2008, framför allt under det sista kvartalet (se diagram 2:11). Priserna på bostadsrätter föll samtidigt med nio procent (se diagram 2:12). Prisfallen kan förklaras av ett ovanligt stort utbud av bostäder, samtidigt som boräntorna var höga i höstas. Därtill var köparna mycket avvakande, vilket avspeglas i att omsättningen sjönk kraftigt under förra året. Statistiken visar att försäljningstiderna tredubblades för småhus och fördubblades för bostadsrätter (se diagram 2:13). Enligt SCB var antalet transaktioner på bostadsmarknaden tolv procent lägre 2008 jämfört med 2007, som dock var ett rekordår.

Efter årsskiftet har läget på bostadsmarknaden däremot stabiliserats något. Riksbankens kraftiga räntesänkningar sedan december 2008 har lett till att bolåneräntorna har sjunkit kraftigt, samtidigt som det verkar ha funnits en uppdämd efterfrågan på bostäder. Även om utbudet just nu är relativt stort har köparna åter blivit mer aktiva och försäljningstiderna gick ner kraftigt i februari och mars (se diagram 2:13). Enligt data från Mäklarstatistik har priserna på bostadsrätter i riket gått upp med åtta procent de senaste tre månaderna, det vill säga under februari-april jämfört med november-januari. Optimismen bekräftas i SBAB:s mäklarbarometer som förutspår något ökande priser, kortare försäljningstider och ökad efterfrågan. Enligt SEB:s boprisindikator är det också något fler som tror på stigande än fallande bostadspriser.

Den spirande optimismen till trots bedömer Riksbanken att bostadspriserna på sikt kommer att falla. Det beror på att den starkt negativa trenden på arbetsmarknaden på sikt kommer att överväga den nuvarande optimismen i spåren av de låga räntorna. I takt med att varsel och uppsägningar ökar kommer hushållens efterfrågan på bostäder att minska, vilket i sin tur leder till att bostadspriserna sannolikt åter börjar falla. Därtill förväntas huspriserna fortsätta att falla i många andra länder, exempelvis i Danmark, Norge och Storbritannien, vilket också talar för att de svenska bostadspriserna kommer att falla.

Erfarenheter visar att huspriser ofta samvarierar mellan länder. Eftersom bostäder inte är en vara som handlas över nationsgränser är det inte uppenbart hur prisförändringar på bostadsmarknaden i ett land kan spridas till ett annat. Det finns emellertid kanaler som kan förklara varför husprisernas utveckling följs åt internationellt. Bland annat kan det spegla förändringar i det internationella konjunkturläget. En annan förklaring är att den ökade globala finansiella integrationen inneburit att hushållens finansiella nettoförmögenhet, och därmed betalningsförmåga vid bostadsköp, har blivit mer beroende av utvecklingen i andra länder.

Diagram 2:11. Huspriser i riket, Storstockholm, Storgöteborg och Stormalmö
Index 1986=100

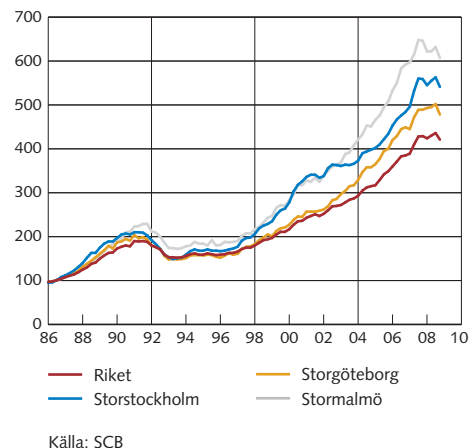


Diagram 2:12. Bostadsrättspriser, tremånaders glidande medelvärde
Kronor per kvadratmeter

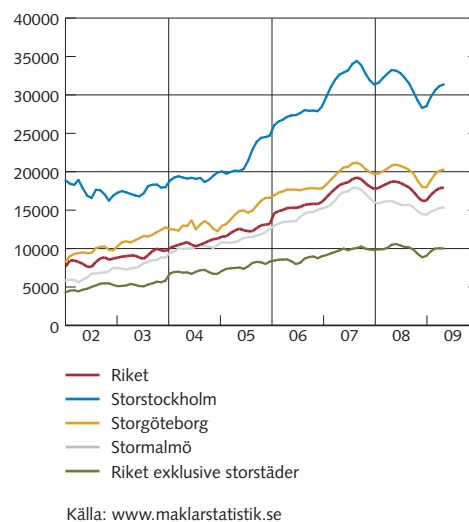


Diagram 2:13. Försäljningstider för småhus och bostadsrätter i riket
Antal dagar, median

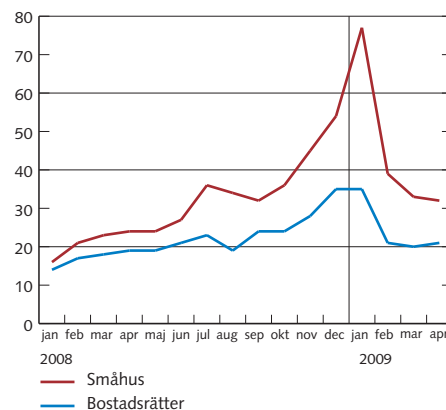
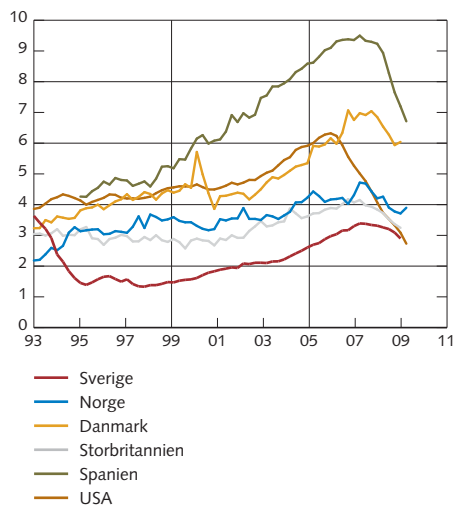
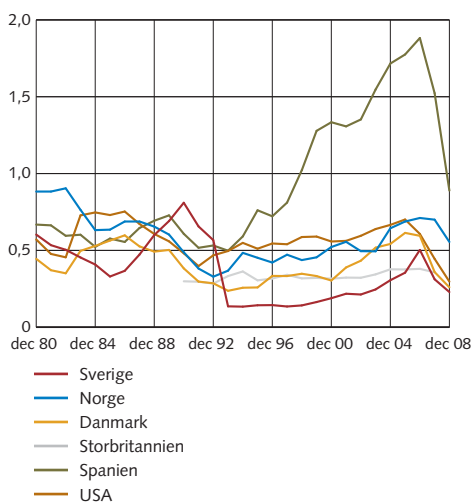


Diagram 2:14. Bostadsinvesteringar i relation till BNP, säsongrensade data
Procent



Källor: SCB, Reuters EcoWin och Riksbanken

Diagram 2:15. Antal påbörjade bostäder i relation till antal invånare
Procent



Anm. Observera att antalet påbörjade bostäder i Sverige under 2006 och 2007 är överskattade på grund av de så kallade Odellplattformarna, det verkliga antalet påbörjade bostäder var, enligt Boverket, mycket lägre. Odellplattformarna uppkom genom att byggstarten av omkring 8000 bostäder tidigare lades till innan utgången av 2006, eftersom regeringen beslutat att slopa det statliga räntebidraget och investeringsstödet från och med den 1 januari 2007.

Källa: Reuters EcoWin

Det är dock troligt att huspriserna faller något mindre i Sverige än i en del andra länder. Det finns flera faktorer som talar för det. För det första har nybyggnationen i Sverige sedan början av 1990-talet legat på en mycket lägre nivå än i andra länder (se diagram 2:14 och 2:15). För det andra råder det bostadsbrist i cirka hälften av landets kommuner.⁴⁸ Enligt byggbolagens prognoser kommer bostadsbristen att bestå de närmaste åren eftersom nybyggnationen av lägenheter och småhus minskar kraftigt i år och förväntas vara i stort sett oförändrade nästa år.⁴⁹ För det tredje köper svenska hushåll sina bostäder för att bo i, inte för att hyra ut. I Storbritannien och på Irland, där huspriserna nu faller kraftigt, har det däremot funnits en stor marknad för så kallad buy-to-let. Det innebär att ett hus eller en lägenhet kan köpas för att hyras ut i andra hand, vilket har gett bostadsmarknaden ett spekulativt inslag som i stort sett inte finns i Sverige.

Sammanfattningsvis förväntas hushållens betalningsförmåga fortsätta vara relativt god. Riksbanken bedömer att hushållssektorn i sin helhet inte kommer att orsaka några större kreditförluster för banksektorn. Stresstester visar att hushållen i allmänhet har utrymme att klara en försämrad konjunktur, med stigande arbetslöshet och högre räntor. Ett fall i huspriserna betyder inte automatiskt att hushållssektorn utgör ett hot mot den finansiella stabiliteten eftersom hushållen fortfarande kan betala av på sina lån. Detta utesluter dock inte att enskilda hushåll kan få betalningssvårigheter. Hittills är vissa kommuner särskilt drabbade av höga varselantal och där kan hushållens betalningsförmåga bli avsevärt sämre än i landet som helhet, vilket försämrar läget för bankerna i dessa kommuner. Hushållens upplåning förväntas emellertid fortsätta öka framöver, men ökningstakten antas bli lägre än de senaste åren eftersom osäkerheten om konjunkturen gör att hushållen blir mindre riskbenägna.

48 Se Boverket (2009), "Bostadsmarknaden 2008-2009".

49 Se Sveriges Bygginstrumenter (2009), "Byggekongjunkturen" nr 2, maj och Boverket (2009) "Boverkets indikatorer", mars.

Stresstest av hushållens betalningsförmåga

För att analysera hushållssektorn används både makrodata i form av aggregerade uppgifter från national- och finansräkenskaperna och mikrodata över hushållens ekonomi som sammanställs i SCB:s årliga tvärsnittsundersökning, HEK. Nedan görs en genomgång av hur mikrodata kan användas för att stresstesta hushållens betalningsförmåga.

Aggregerad makrodata döljer sårbarheter i hushållssektorn

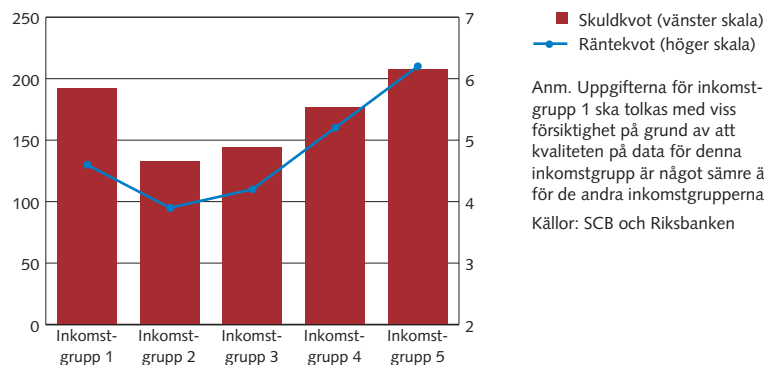
Aggregerade makrouppgifter skiljer inte mellan skuldsatta och icke-skuldsatta hushåll. Den aggregerade skuldkvoten visar exempelvis hushållens totala skulder i förhållande till hushållens disponibla inkomster för samtliga hushåll, alltså även inkluderat de som inte har några skulder (jämför diagram 2:8 och R9). Aggregerad data tar inte heller hänsyn till fördelningen av skulder, ränteutgifter och inkomster. Detta innebär att det är svårt att med makrodata urskilja sårbarheter i hushållssektorn eftersom det skulle kunna finnas delar av hushållssektorn som är sårbara och som skulle kunna orsaka kreditförluster i banksektorn, men som på aggregerad nivå döljs av hushåll som är finansiellt starka.

Mot denna bakgrund använder Riksbanken även mikrodata över hushållens ekonomi, HEK, för att analysera hushållssektorn. HEK innehåller information om individers arbetsinkomster, kapitalinkomster, offentliga transfereringar, skatter, ränteutgifter, tillgångar och skulder samt demografiska variabler som bland annat kön, ålder och hemort, vilket gör det möjligt att studera hur den ekonomiska situationen ser ut för olika inkomstgrupper.

Analys av HEK

Innan uppgifterna om hushållens ekonomi analyseras delas hushållen in i fem inkomstgrupper, med lika många hushåll i varje grupp. Därefter rensas datasetet från hushåll utan skulder och hushåll med negativ inkomst. Det är således

Diagram R9. Skuldsatta hushålls räntekvot och skuldkvot fördelade över olika inkomstgrupper
Procent



Anm. Uppgifterna för inkomstgrupp 1 ska tolkas med viss försiktighet på grund av att kvaliteten på data för denna inkomstgrupp är något sämre än för de andra inkomstgrupperna.
Källor: SCB och Riksbanken

endast uppgifter om skuldsatta hushåll som används i analysen eftersom dessa hushåll är de enda som kan ge upphov till kreditförluster för bankerna. I diagram 2:10 redovisas andelen skulder samt finansiella och reala tillgångar fördelade över de olika inkomstgrupperna. Det syns tydligt att hög inkomst, hög skuldsättning och stora tillgångar går hand i hand. En jämförelse med tidigare utfall visar också att fördelningen av tillgångar och skulder över inkomstgrupper är stabil över tiden.

För att kunna göra en bedömning av hushållssektorns betalningsförmåga antar man att hushållen under normala omständigheter betalar sina lånekostnader från de disponibla inkomsterna och därefter beräknar man följande variabler:

Hushållens marginaler visar hur mycket ett hushåll har kvar efter att utgifter för räntor, övriga boendekostnader och övriga icke boenderelaterade kostnader⁵⁰ dragits ifrån de disponibla inkomsterna. Om marginalen är negativ betecknas hushållet som sårbart och man antar samtidigt att sannolikheten för att hushållet går i konkurs är lika med ett.

Andelen sårbara hushåll⁵¹ beräknas genom att antalet hushåll med negativ marginal divideras med det totala antalet hushåll i populationen. Denna variabel visar hur stor andel av hushållen som har marginaler under noll.

50 Hushållens icke boenderelaterade kostnader räknas fram med hjälp av Socialstyrelsens normer för nödvändiga utgifter utöver boendekostnaden.
51 Sårbara hushåll benämns också "hushåll under marginal".

Andelen osäkra krediter mäter hur stor andel av hushållssektorns totala skulder som de sårbara hushållen står för.

Andelen potentiella kreditförluster motsvarar de skulder som tillhör de sårbara hushållen och inte täcks av förmögenhetsvärden. Exempelvis om ett hushåll som ställer in sina lånebetalningar har tillgångar och skulder motsvarande 8 000 respektive 10 000 kronor, uppgår den potentiella kreditförlusten till 2 000 kronor. Men om hushållets nettoförmögenhet är större än eller lika med noll kommer betalningsinställelsen inte att orsaka någon kreditförlust eftersom skulderna täcks av tillgångarna.

Stresstester av hushållens betalningsförmåga

Om hushållens betalningsförmåga försämras till följd av till exempel högre räntor eller ökad arbetslöshet, kommer bankernas kreditrisk att öka. Betalningsförmågan testas därför genom att ränteutgifterna respektive arbetslösheten höjs med upp till sex procentenheter. Ett annat scenario som testas är hur betalningsförmågan påverkas av lägre tillgångspriser.

Hur andelen sårbara hushåll påverkas när deras ekonomiska situation försämras indikerar hur känsliga de sårbara hushållen är. Hur stor andel av hushållssektorns totala skulder som innehas av de sårbara hushållen kan därmed ses som ett mått på den ökade kreditrisken. Potentiella kreditförluster är i sin tur ett mått på hur stora kreditförlusterna blir om de sårbara hushållen går i konkurs, det vill säga ställer in sina betalningar.

För att testa hushållens betalningsförmåga i ett högräntescenario beräknas först hushållens implicita räntenivå, det vill säga deras ränteutgifter i förhållande till skulderna. Därefter multipliceras en förhöjd ränta med skulden, varefter variablerna ovan beräknas på nytt. Högre räntor leder till att andelen osäkra krediter ökar, men

andelen potentiella kreditförluster ökar endast något.

För att höja arbetslöshetsnivån i stresstestet väljer man slumpmässigt ut de individer som väntas bli arbetslösa. Deras inkomster antas sedan ersättas av arbetslöshetsersättning. Denna procedur upprepas till dess att antagen arbetslöshetsnivå har uppnåtts i populationen. Därefter beräknas de specificerade variablerna igen. Det visar sig att ökad arbetslöshet leder till att andelen sårbara hushåll endast ökar något, liksom andelen osäkra krediter och de uppskattade potentiella kreditförlusterna ökar marginellt.

Den viktigaste slutsatsen av Riksbankens stresstester är att hushållens betalningsförmåga påverkas mindre av ökad arbetslöshet än av ökade ränteutgifter. En förklaring till detta är att det är hushållen med högst inkomster som står för den största delen av hushållssektorns skulder (se diagram 2:10). Dessa hushåll består oftast av två arbetande vuxna, de har därmed två inkomster. Även om den ena blir arbetslös räcker den andres förvärvsinkomst tillsammans med arbetslöshetsersättningen för att täcka levnads-kostnader och räntebetalningar.

Om ett hushåll ställer in sina betalningar kommer kreditgivaren ändå att få tillbaka en stor del av skulden. Det förklaras av att den största delen av skulderna har någon form av fastighet som säkerhet. Det innebär att banken genom att realisera säkerheten ändå kommer att få tillbaka i stort sett hela skuldbeloppet, förutsatt att värdet på fastigheten inte har fallit. Eftersom hushållens betalningsförmåga påverkas mer av ökade ränteutgifter än ökad arbetslöshet, testas också hur de potentiella kreditförlusterna påverkas av en räntehöjning samtidigt som tillgångspriserna faller. Inte heller i detta fall ökar kreditförlusterna i en sådan omfattning att hushållssektorn skulle utgöra ett hot mot den finansiella stabiliteten.

Den svenska företagssektorn

I detta avsnitt analyseras företagens upplåning från kreditinstituten och företagens betalningsförmåga. Analysen är fokuserad på några centrala finansiella nyckeltal samt en bedömning av företagens efterfrågan på krediter och kreditkvalitet under perioden 2009–2011.⁵²

Företagens finansiella ställning har fortsatt att försämrats. Det visar en analys av några centrala nyckeltal. Företagens kassalikviditet har gradvis försvagats, vilket innebär att det finns allt mindre likvida tillgångar som företagen kan använda för att möta kortsiktiga betalningsåtaganden (se diagram 2:16). Samtidigt har företagens skulder i förhållande till deras totala tillgångar ökat snabbt under 2007 och 2008 efter att ha fallit i flera år (se diagram 2:17). Dessutom har lönsamheten i företagen minskat kraftigt på mycket kort tid (se diagram 2:18). Det beror på att företagens vinster har blivit lägre till följd av den snabba nedgången i ekonomin. Den försämrade lönsamheten och den högre skuldsättningsgraden har medfört att räntetäckningsgraden har blivit lägre trots att nytvlåningsräntorna sjunkit kraftigt (se diagram 2:19 och 2:20). Det innebär att företagen fått sämre möjligheter att täcka sina räntekostnader.

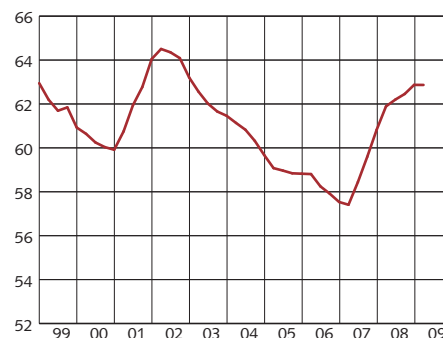
Diagram 2:16. Kassalikviditet i svenska börsnoterade företag
Procent



Anm. Kassalikviditeten definieras som omsättningstillgångar i förhållande till kortfristiga skulder. Är kassalikviditeten 100 procent innebär det att de kortsiktiga skulderna kan betalas av omedelbart, förutsatt att omsättningstillgångarna direkt kan omvandlas till kontanter.

Källor: Bloomberg och Riksbanken

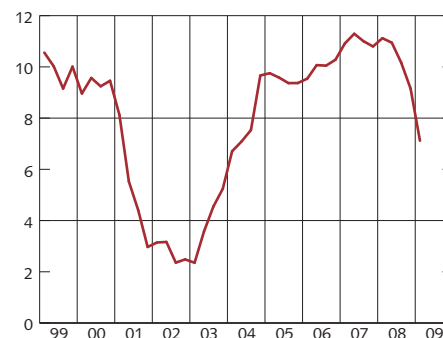
Diagram 2:17. Skuldsättningsgrad i svenska börsnoterade bolag
Kvot



Anm. Skuldsättningsgraden definieras som skulder i förhållande till bokfört kapital.

Källor: Bloomberg och Riksbanken

Diagram 2:18. Lönsamhet i svenska börsnoterade företag
Procent

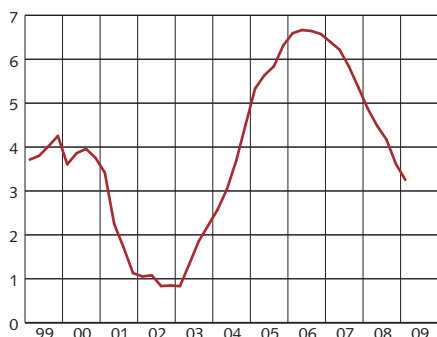


Anm. Lönsamheten definieras som rörelseöverskott i förhållande till totala tillgångar.

Källor: Bloomberg och Riksbanken

52 Analysen koncentreras till de börsnoterade icke-finansiella företagen om inget annat anges.

Diagram 2:19. Räntetäckningsgrad i svenska börsnoterade företag
Kvot



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

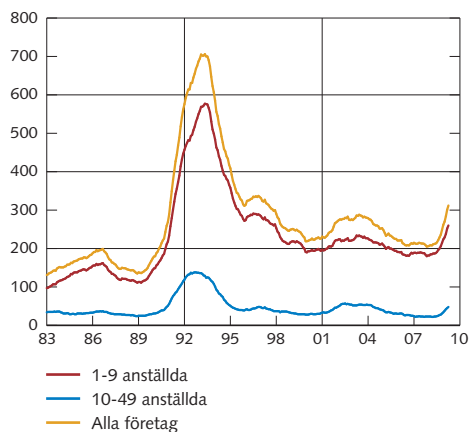
Källor: Bloomberg och Riksbanken

Diagram 2:20. Utlåningsränta på nya avtal tecknade av icke-finansiella företag
Procent



Källor: Reuters EcoWin och Riksbanken

Diagram 2:21. Antal företagskonkurser fördelat efter företagsstorlek
Tolv månaders glidande medelvärde



Källor: SCB och Riksbanken

Antalet konkurser har börjat öka till följd av den försämrade finansiella ställningen i företagen (se diagram 2:21). Det är framför allt konkurserna bland de mindre företagen som har ökat, vilket är normalt i början av en lågkonjunktur. Konkurserna ökar i samtliga regioner och branscher, men det är den privata tjänstesektorn, parti- och detaljhandeln samt transport- och byggsektorn som bidrar mest till uppgången.

Konkursutvecklingen i dag är lika kraftig som under krisen i början av 1990-talet (se diagram 2:22). Det framgår av det konkursindex som använts för att jämföra nuvarande kris med IT-krisen i början av 2000-talet och krisen i början av 1990-talet. Denna utveckling kan vara problematisk om den fortsätter, eftersom konkurserna ökade väldigt mycket under krisen i början av 1990-talet och ledde till stora kreditförluster för de svenska bankerna. Till skillnad från krisen i början av 1990-talet, som var koncentrerad till Sverige, är den nuvarande finanskrisen global och har på kort tid fördjupat den globala konjunkturnedgången. Även den svenska ekonomin har på kort tid drabbats hårt, vilket framgår tydligt av konkursutvecklingen. Hur snabbt världsekonomin, och därmed även den svenska ekonomin, kan hämta sig från den ekonomiska krisen är avgörande för hur konkurserna kommer att utvecklas framöver.

Trots den försämrade finansiella ställningen har företagen fortsatt att öka sin upplåning från kreditinstitut (se diagram 2:23).⁵³ Historiskt sett har företagets upplåning haft ett visst samband med utvecklingen av reala fasta bruttoinvesteringar. Det tyder på att företagen tidigare har lånat för att finansiera sina investeringar. Sedan den finansiella oron började sommaren 2007 ser dock mönstret annorlunda ut. Ökningstakten i fasta bruttoinvesteringar har dämpats avsevärt trots att företagets upplåning har fortsatt att öka kraftigt. En viktig faktor som kan ha bidragit till den utvecklingen är att företagets möjligheter att finansiera sin verksamhet på värdepappers- och aktiemarknaden har försämrats sedan 2008 (se ruta Den finansiella krisens effekter på företagets finansieringsmöjligheter). Företagen är därför i allt större utsträckning hänvisade till att finansiera sin verksamhet med hjälp av banklån.

Eftersom investeringarna växer långsammare och så småningom minskar bedöms företagets upplåningsbehov minska det närmaste året (se diagram 2:23).⁵⁴ Detta motverkas dock i viss utsträckning av att företagen har ett refinansieringsbehov, samtidigt som de fortfarande har svårt att finansiera sin löpande verksamhet med obliga-

⁵³ Uppgiften avser kreditinstitutens totala utlåning till företag.

⁵⁴ Även om bankerna har ersatt de obligationer och certifikat som förfallit har de varit restriktiva med sin nytulning till både nya investeringar och nya kunder. Det framgår av de kontakter som Riksbanken haft med marknadsaktörer. Se också Riksbankens enkät om "Finansieringsläget enligt företagen", 9–24 mars 2009, ALMI Företagspartners låneindikator april 2009 och Konjunkturinstitutets barometer för februari.

tioner och certifikat. Detta betyder att företagen måste vända sig till kreditinstituten. Företagens refinansieringsbehov kan illustreras med hjälp av förfallostrukturen för utestående obligationer och certifikat 2009–2011 (se diagram 2:24 och 2:25). Av denna framgår att de har ett totalt refinansieringsbehov under 2009 motsvarande cirka 160 miljarder kronor. Om man antar att företagen refinansierar 85 miljarder kronor med lån från de svenska bankerna betyder det att bankerna behöver öka sin utlåning med ytterligare fem procentenheter för att företagen ska kunna täcka den uteblivna marknadsfinansieringen. I början av 2011 förväntas företagens upplåning ta fart igen i takt med att de ökar sina investeringar.

Enligt indikatorn över förväntad konkurssannolikhet (EDF) kommer andelen konkurser att fortsätta öka kraftigt det närmaste året (se diagram 2:26).⁵⁵ Trots att EDF endast mäter utvecklingen hos börsnoterade företag har den visat sig vara en bra indikator på hur konkurserna kan utvecklas i hela företagssektorn.⁵⁶ Senast EDF ökade så kraftigt var under IT-krisen. Men då tog det två och ett halvt år innan EDF-måttet nådde samma höga nivå som vi i dag nått på bara ett år. Den kraftiga försämringen av EDF det senaste året indikerar att den ekonomiska situationen för företagen har försämrats snabbt.⁵⁷

Företagens kreditkvalitet bedöms bli sämre till följd av den snabbare konjunkturnedgången (se diagram 2:26).⁵⁸ När efterfrågan i samhället avtar får företagen svårt att sälja sina produkter, vilket kan leda till betalningsproblem och därmed konkurs. I och med att den svenska ekonomin befinner sig i en djup lågkonjunktur är denna risk stor just nu. Men ränteläget i ekonomin har också stor betydelse för ett företags förmåga att betala sina lån eftersom en ränteförändring snabbt får genomslag i företagets kapitalkostnader. Bankernas nytulningsräntor förväntas vara fortsatt låga till dess konjunkturutsikterna förbättras. Detta bidrar till att företagets räntetäckningsgrad blir högre och att antalet konkurser samtidigt minskar. Men detta är framför allt en konsekvens av låga räntor och inte förbättrad intjäning i företagen. De låga räntorna gör att många företag tillfälligt klarar att täcka sina räntekostnader. När konjunkturutsikterna förbättras förväntas bankerna höja sina nytulningsräntor. Det talar för att företagets räntetäckningsgrad då kommer att bli lägre eftersom intjäningen i företagen inte antas öka i samma utsträckning trots en förbättrad konjunkturut-

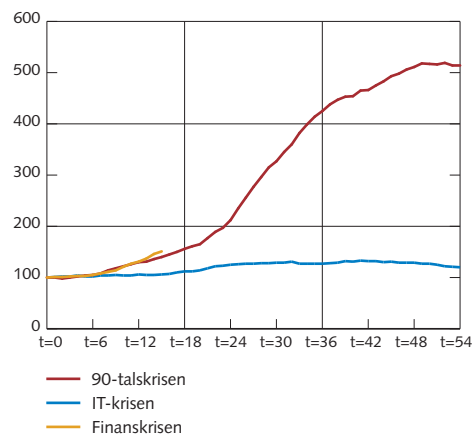
55 EDF kan beskrivas som ett mått på företagets kreditkvalitet och ger en indikation på hur sannolikt det är att börsnoterade företag går i konkurs inom ett år. Det beräknas som sannolikheten för att marknadsvärdet på företagets tillgångar understiger storleken på dess skulder när dessa förfaller. Det är kreditvärderingsinstitutet Moodys (Moody's KMV) som beräknar EDF.

56 Många mindre företag är ofta underleverantörer till de större företagen och är indirekt beroende av hur situationen för dessa större företag utvecklas.

57 Detta är särskilt tydligt för företag med sämre kreditvärdighet. I mars uppgick andelen konkurser bland företag världen över som är klassificerade till Ba/BB eller lägre av Moody's/Standard & Poor's till 5,2 procent (se kapitel 1 och diagram 1:8).

58 För att uppskatta hur den förväntade sannolikheten för konkurser utvecklas över tiden har Riksbanken utvecklat en modell för att göra prognoser på framtida kreditkvalitet i företagssektorn. Kreditkvaliteten representeras av förväntad konkurssannolikhet (EDF) och relateras därefter till den makroekonomiska utvecklingen. Modellen presenterades i rapporten Finansiell stabilitet 2007:1.

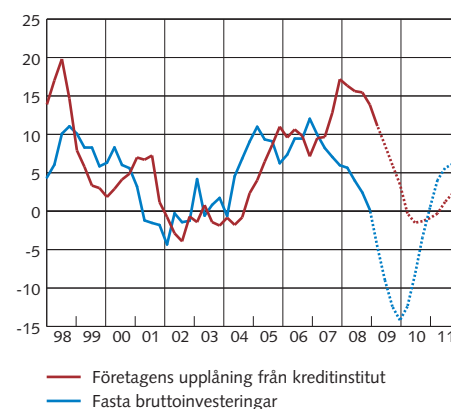
Diagram 2:22. Konkursutvecklingen under och efter olika kriser i Sverige
Index, sista månaden innan krisen inleddes = 100



Anm. Konkursindexet antas vara lika med 100 precis innan en kris inleddes och antalet konkurser ligger på sin lägsta nivå. För krisen i början av 1990-talet och IT-krisen inträffade detta i januari 1989 respektive januari 2000. Antalet konkurser låg på sin lägsta nivå i januari 2008 precis innan den finansiella krisen fick effekt på den svenska ekonomin.

Källor: SCB och Riksbanken

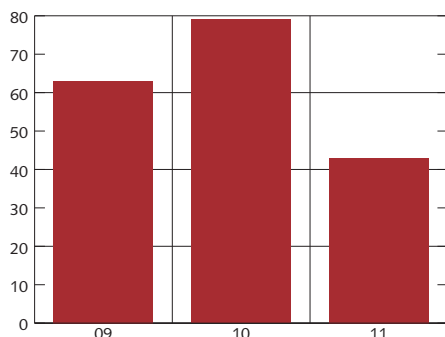
Diagram 2:23. Företagens upplåning från kreditinstitut och fasta bruttoinvesteringar
Årlig procentuell förändring



Anm. Sträckad linje avser Riksbankens prognos.

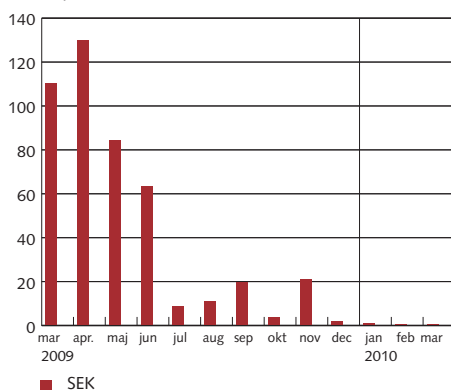
Källa: Riksbanken

Diagram 2:24. Förfallostrukturen för företagens utestående obligationer
Miljarder kronor



Källor: Bloomberg och Riksbanken

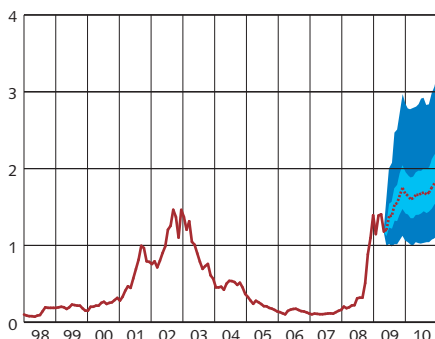
Diagram 2:25. Förfallostrukturen för företagens certifikat 2009
Miljarder kronor



Anm. Uppgifterna avser endast företagscertifikat utgivna i Sverige.

Källor: Euroclear Sweden AB och Riksbanken

Diagram 2:26. Företagens kreditkvalitet mätt med förväntade konkurs sannolikheter (EDF), historiska utfall och prognos enligt Riksbankens huvudscenari
Procent



Anm. Osäkerhetsintervallen visar de intervall som den genomsnittliga förväntade konkurs sannolikheten (EDF) med 50 respektive 95 procent sannolikhet bedöms hamna på, givet Riksbankens huvudscenari i Penningpolitisk uppföljning från april 2009. Intervallen speglar därmed osäkerheten kring hur EDF påverkas av förändringar i BNP, inflation och i tre månaders riskfri ränta. Intervallen tar inte hänsyn till osäkerheten i de makroekonomiska variablerna.

Källor: Moody's KMV Credit Edge och Riksbanken

veckling. Det innebär i sin tur att sannolikheten för att företagen inte klarar att återbetala sina skulder inom en viss tid ökar, vilket kan leda till att antalet konkurser återigen börjar öka. Den ökning av kreditriskerna som denna utveckling indikerar kan leda till stora kreditförluster för bankerna. Men utvecklingen av kreditkvaliteten för medianföretaget i olika branscher varierar kraftigt. Kreditkvaliteten för företagen inom transport- och tjänstesektorerna försämras mer än övriga branscher. Konkursutvecklingen förväntas vara förhållandevis hög även för företag inom bygg-, hotell och restaurangbranschen.

Bankernas utlåning till riskkapitalbolagen utgör också en risk framöver.⁵⁹ Krediter till lånefinansierade företagsförvärv via riskkapitalbolag har ökat kraftigt under de senaste åren. Riksbankens genomgång av de fyra storbankernas rapporter och intervjuer med dessa banker visar att de håller drygt 120 miljarder kronor i form av krediter till lånefinansierade förvärv där riskkapitalbolag är inblandade. Det utgör cirka 1,7 procent av de fyra storbankernas totala utlåning. Kreditkvaliteten i de företag som riskkapitalbolagen redan har förvärvat bedöms bli sämre framöver. Dessa företag har en hög skuldbörda som gör situationen för dem själva och de banker som lånat ut till riskkapitalbolagen extra alarmerande. Det handlar dock nästan uteslutande om seniora krediter som kommer först i prioritetsordning vid konkurs. Krediter med sämre prioritetsordning avyttras i regel omedelbart på andrahandsmarknaden, vilket minskar riskerna kopplade med kreditgivningen. Samtidigt kommer det bli allt svårare för riskkapitalbolag att få finansiering till nya företagsköp om bankerna väljer att minska sina riskvägda tillgångar.⁶⁰

Sammanfattningsvis ökar kreditrisken inom den svenska företagssektorn de kommande tre åren samtidigt som efterfrågan på krediter minskar. Orsaken är den snabba konjunkturnedgången och den svaga återhämtningen i kombination med stigande utlåningsräntor framöver. Antalet konkurser har redan börjat öka som en konsekvens av att företagens finansiella ställning har försämrats kraftigt på kort tid. Hittills har konkurserna ökat i samma takt som under 1990-talskrisens början. Men utgångsläget för den svenska ekonomin är mycket bättre i dag bland annat på grund av det låga ränteläget som bidrar till att hålla tillbaka konkurserna. Trots den försämrade finansiella ställningen fortsätter företagen att öka sin upplåning från kreditinstituten. Det beror främst på att företagens möjligheter att finansiera sin verksamhet på värdepappersmarknaden har blivit sämre. Detta har samtidigt trängt undan bankernas utlåning till nyinvesteringar planerade av befintliga och nya kunder.

59 Se Sveriges riksbank (2008), "Den svenska finansmarknaden 2008", s. 63 för en närmare beskrivning av riskkapitalbolagen.

60 Se Svenska Riskkapitalföreningen, Innovationsbron och Nutek (2008), "Riskkapitalbolagens aktiviteter och finansiering i tidiga skeden, för kvartal 3, 2008".

Den finansiella krisens effekter på företagens finansieringsmöjligheter

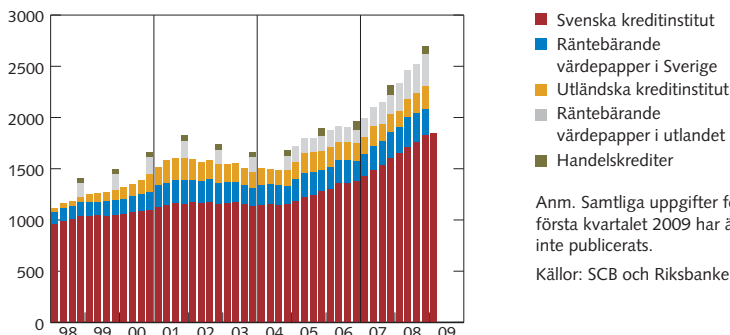
Utlåningen till icke-finansiella företag har ökat i hög takt sedan den finansiella oron inleddes under sommaren 2007. Detta är något förvånande givet dagens konjunkturläge, särskilt eftersom företagen genom olika enkäter ger en bild av att ha svårt att finna finansiering. Denna ruta ger en nulägesbeskrivning av företagens finansieringsmöjligheter och förklarar varför Finansmarknadsstatistik och enkäter ger olika bilder av utvecklingen.

Statistik och enkäter pekar i olika riktning

Sedan sommaren 2007 har företagens upplåning från kreditinstitut ökat i hög takt (se diagram 2:23). Under 2008 började dock upplåningen öka i en något lägre takt, även om den fortfarande är hög. Enligt olika enkäter har företagen tvärt emot den officiella statistiken uppgett att det är svårt att få krediter. Exempelvis uppger 60 procent av bankcheferna i ALMI:s låneindikator⁶¹ att det är svårare för nya än för befintliga företagskunder att få lån jämfört med för ett kvartal sedan. I flera andra enkäter uppger många företag, stora som små, att det är svårare eller avsevärt svårare än normalt att få finansiering, och det är framför allt svårt att få lån med långa löptider. Det är dock inte en entydig bild, men enkäterna tyder på att bankerna har stramat åt lånevillkoren för företag inom vissa branscher.⁶² För att finna förklaringen till den kraftigt ökade upplåningen trots att enkäterna ger en annan bild, bör man först ha klart för sig hur företagens finansieringsstruktur ser ut.

Diagram R10. Företagens upplåning från kreditinstitut samt deras värdepappersfinansiering i Sverige och utlandet

Miljarder kronor



■ Svenska kreditinstitut
■ Räntebärande värdepapper i Sverige
■ Utländska kreditinstitut
■ Räntebärande värdepapper i utlandet
■ Handelskrediter

Anm. Samtliga uppgifter för första kvartalet 2009 har ännu inte publicerats.

Källor: SCB och Riksbanken

Företagens finansieringsstruktur

Upplåning från svenska kreditinstitut är den viktigaste finansieringskällan för svenska företag. Därefter följer upplåning från utländska kreditinstitut som dock utgör en avsevärt mindre andel av företagens skulder (se diagram R10). En annan viktig finansieringskälla är räntebärande värdepapper. Denna finansiering sker dels på obligationsmarknaden genom utgivning av företagsobligationer, dels på penningmarknaden genom utgivning av företagscertifikat. När en företagsobligation förfaller uppstår ett refinansieringsbehov som företag måste täcka på ett eller annat sätt, givet att det totala finansieringsbehovet är oförändrat.

61 ALMI Företagspartner AB genomför varje kvartal en undersökning bland 150 bankkontorschefer. Den senaste publicerades i april 2009.

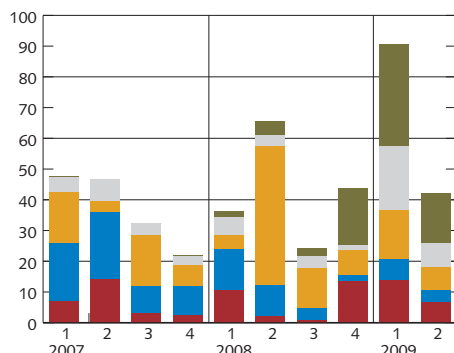
62 Enligt Riksbankens enkät "Finansieringsläget enligt företagen", mars 2009, Konjunkturinstitutets företagsbarometer, april 2009 och Företagarnas undersökning "Småföretag i kris", mars 2009.

- Kommuner och företag med statlig anknytning
- Icke-finansiella företag
- Finansiella företag
- Säkerställda obligationer
- Statligt garanterade (inklusive Volvo finans)

Anm. Statliga företag såsom Telia Sonera, Vattenfall och Vasakronan ingår i stapeln "Kommuner och företag med statlig anknytning". Statistiken avser alla företagsobligationer med en löptid över 18 månader som inte ges ut av stater eller inom bostadsinstitutes benchmarkprogram. Utfallet för andra kvartalet avser emissioner till och med 2009-05-22.

Källor: Bloomberg och Riksbanken

Diagram R11. Totalt emitterade obligationer på den svenska obligationsmarknaden fördelade på emittenter
Miljarder kronor



Företagens finansieringsproblem

Det finns flera faktorer som kan ha bidragit till att företagens upplåning har fortsatt att öka i förhållandevis hög takt, trots att enkäter visar att företagen anser att det har blivit betydligt svårare att få finansiering via banker och marknaden. En förklaring till företagens ökade upplåning kan vara att företagen sedan 2008 har haft svårare att finansiera sin verksamhet via värdepappersmarknaden och att denna finansiering har blivit dyrare (se diagram R11). Företagen kan då nyttja befintliga kreditlinor i svenska och utländska banker, vilket alltså ökar

upplåningen i kreditinstituten. Samtidigt måste bankerna i sin tur finansiera de kreditlinor som företagen nyttjar. Under rådande omständigheter är det emellertid dyrt även för bankerna att skaffa finansiering, samtidigt som finansieringsmöjligheterna är begränsade. Detta kan medföra att det blir svårare för små, mer riskfyllda, företag att låna hos bankerna. Med andra ord kan de stora företagens ökade upplåning tränga undan möjligheten för de små företagen att låna via banken. Detta avspeglas såväl i Företagarnas enkät som i ALMI:s låneindikator.

Ytterligare en förklaring till att företagen anser det vara svårt att finansiera sig är att banker försöker minska sina egna finansieringskostnader. Ett sätt att göra det är att försöka bibehålla den rating som de redan har eller att till och med försöka skaffa sig bättre rating på marknaden. Det kan bankerna göra bland annat genom att öka sitt kapital. Att öka kapitalet är emellertid förknippat med kostnader för bankerna. Därför är det lättare att försöka få ner eller bibehålla nivån på de riskvägda tillgångarna. Bankerna kan uppnå detta exempelvis genom att dra ner på utlåningen till mindre företag, vars möjligheter att finansiera sig med banklån därmed försämras.

Den kommersiella fastighetsmarknaden och fastighetsbolagen

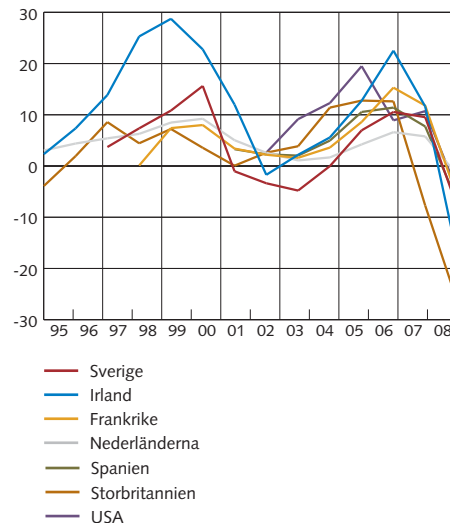
I detta avsnitt redogörs för fastighetsbolagens finansiella ställning samt hur deras upplåning och betalningsförmåga förväntas utvecklas framöver. En stor del av bankernas utlåning till fastighetsbolagen sker med fastigheter som säkerheter. Värdet på fastigheterna som säkerheter samt fastighetsbolagens intjäning och betalningsförmåga på lån avgörs på den kommersiella fastighetsmarknaden. Därför inleds avsnittet med en genomgång av utvecklingen på denna marknad.

DEN KOMMERSIELLA FASTIGHETSMARKNADEN

Priserna på kommersiella fastigheter i Sverige och internationellt har fortsatt att falla kraftigt (se diagram 2:27 och 2:43). Prisfallet har dock inte varit lika stort i Sverige som i exempelvis Storbritannien och Irland. Däremot har priserna i Sverige fallit mer än vad de har gjort i exempelvis Frankrike, Nederländerna, Spanien och USA.⁶³ I Sverige sjönk priserna på kommersiella fastigheter (det vill säga kontor, butiker, industrifastigheter och bostäder) med närmare åtta procent under 2008 jämfört med föregående år. Detta kan jämföras med en prisnedgång på mellan drygt 17 procent och 26 procent i Irland respektive Storbritannien och på mellan knappt två och sju procent i Frankrike, Nederländerna, Spanien och USA under samma period. Att priserna har fallit i olika stor omfattning beror på i vilken utsträckning hyresmarknaden har kunnat säkra god intjäning och därmed motverkat de överlag ökade direktavkastningskraven och därmed prisfallen. Därtill beror variationerna i prisutvecklingen på hur stora de föregående prisstegringarna har varit på respektive marknad.⁶⁴

Prisfallet i de olika delarna av den svenska kommersiella fastighetsmarknaden varierar mellan sex och åtta procent. Kontor och industrifastigheter representerar delmarknaderna med det största respektive minsta prisfallet under det senaste året (se diagram 2:28). Vid en internationell jämförelse framgår dock inte att någon specifik del av fastighetsmarknaden överlag har haft en mer positiv värdeutveckling än någon annan. Exempelvis har kontor svarat för det största prisfallet i Sverige, Irland, Nederländerna och Storbritannien medan det största prisfallet i Frankrike och Spanien har skett i industri- respektive butiksfastigheter. Bland citylägen i Sverige har det största prisfallet

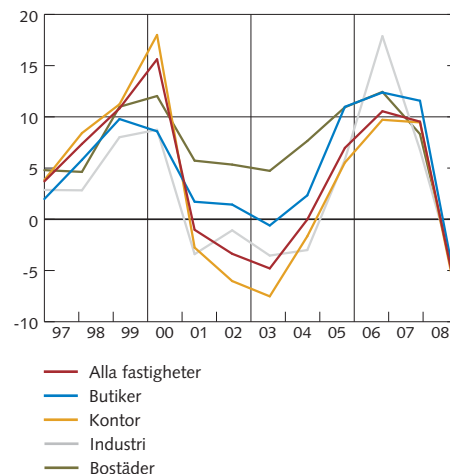
Diagram 2:27. Priser på kommersiella fastigheter i Sverige och internationellt
Årlig procentuell förändring



Anm. Avser alla kommersiella fastigheter (kontor, butiker, industrifastigheter, bostäder och övrigt).

Källor: Investment Property Databank (IPD), Reuters EcoWin, MIT Center for Real Estate och Riksbanken

Diagram 2:28. Priser på kommersiella fastigheter i Sverige
Årlig procentuell förändring



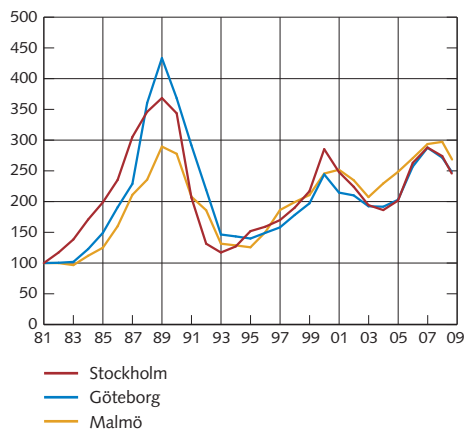
Anm. Populationen kontorsfastigheter kan skilja sig från Newsecs i diagram 2:29. Detta beror på att IPD/SFI:s kontorsvärden representerar kontor i hela Sverige baserat på värderingar av de 1 276 fastigheter från IPD/SFI:s totalt 17 medlemmar som svarar för 225 miljarder svenska kronor på den svenska fastighetsmarknaden.

Källor: IPD, Reuters EcoWin och Riksbanken

63 Enligt det årliga franska prisindexet uppgick prisfallet för samtliga fastighetstyper till 6,0 procent. Enligt det halvårsvisa franska prisindexet uppgick dock den årliga prisförändringen till -9,2 procent. Skillnaden förklaras av att fastighetsportföljerna i de olika indexen inte är desamma. Det halvårsvisa indexet har en betydligt större andel börsnoterade fastighetsbolag.

64 Se Investment Property Databank (2009), pressmeddelanden.

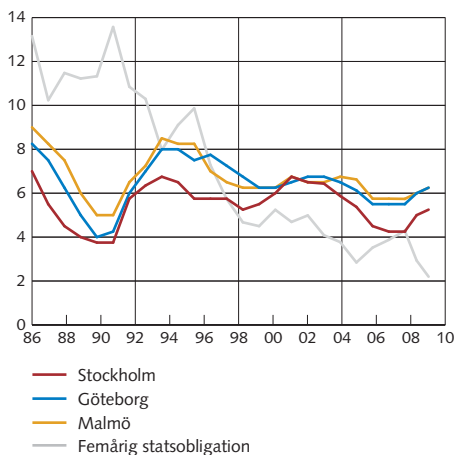
Diagram 2:29. Reala priser på kontorslokaler i citylägen
Index 1981=100



Anm. För att ta hänsyn till inflationen har priserna deflaterats med KPI. Detta gör det möjligt att jämföra priserna över tiden.

Källor: Newsec och Riksbanken

Diagram 2:30. Genomsnittligt direktavkastningskrav på moderna kontorslokaler i citylägen
Procent



Källor: Newsec och Reuters EcoWin

skett för kontorslokaler i Stockholm (se diagram 2:29). Till följd av den finansiella krisen och den allmänt försämrade konjunkturutvecklingen har efterfrågan på kommersiella fastigheter som investeringsobjekt minskat. Likaså har hyresgästernas efterfrågan på kommersiella lokaler i kontors-, butiks- och industrifastigheter minskat till följd av minskad efterfrågan på respektive hyresgästs varor och tjänster.

De fallande priserna förklaras framför allt av att direktavkastningskraven har fortsatt att stiga.

De stigande direktavkastningskraven beror på att investerare i spåren av den finansiella krisen kräver en allt högre kompensation, det vill säga riskpremie, för att investera i fastigheter (se diagram 2:30). I och med att det pris som en investerare är beredd att betala för en fastighet motsvarar kvoten mellan det driftsöverskott som fastigheten genererar och det direktavkastningskrav som investeraren har på fastigheten innebär dessa ökade direktavkastningskrav att priserna på fastigheterna har fortsatt att falla. På samma sätt som höga direktavkastningskrav i nuläget förklarar nedgången i fastighetsvärdena var det de tidigare låga direktavkastningskraven som förklarade prisuppgången åren 2003–2007. Eftersom de flesta investerare nu agerar försiktigt och lågkonjunkturen förväntas hålla i sig ett tag, förväntas direktavkastningskraven fortsätta att stiga och priserna på kommersiella fastigheter följaktligen fortsätta att falla.⁶⁵

Samtidigt har investeringarna på marknaden för svenska kommersiella fastigheter fortsatt att minska.

Detta har också bidragit till att priserna har fortsatt att falla. Det är framför allt de utländska investerarnas minskade närvaro som har fått genomslag. Under 2008 representerade utländska investeringar 25 procent av den totala transaktionsvolymen medan de under 2007 representerade närmare 60 procent. Bland de affärer som genomfördes under 2008 dominerade AP Fastigheters förvärv av statliga Vasakronan i juli 2008. Affären kom att bli den största fastighetsaffären någonsin i Sverige och motverkade nedgången i transaktionsvolym. Inklusiv AP Fastigheters förvärv av Vasakronan för 41 miljarder kronor, uppgick den totala transaktionsvolymen på den svenska kommersiella fastighetsmarknaden under 2008 till 133 miljarder kronor, vilket kan jämföras med 146 miljarder kronor under 2007.⁶⁶ De transaktioner som ändå genomförs är annars av mindre storlek.⁶⁷

De minskade investeringarna förklaras till stor del av likviditetsproblemet. De investerare som trots allt har varit aktiva på den svenska fastighetsmarknaden under 2008 har överlag varit mindre belånade än tidigare och därför i mindre utsträckning berörda av bankernas

⁶⁵ Det är också sannolikt att direktavkastningskraven för fastigheter av sämre kvalitet i sämre lägen kommer att öka mer än direktavkastningskraven för fastigheter av bättre kvalitet i bättre lägen.

⁶⁶ Se Newsec (2009), "Nordic Spring Report", mars.

⁶⁷ Se exempelvis diskussion i Affärsvärlden den 11 mars 2009.

strängare kreditvillkor.⁶⁸ De utländska investerare som tidigare varit aktiva på den svenska investerarmarknaden har däremot varit relativt sett högt belånade i sina investeringar. När det nu har blivit svårare att få lån minskar också de utländska investeringarna. Fastighetsanalytiker har vidare gjort bedömningen att de utländska investerare som är aktiva utanför den egna hemmamarknaden sannolikt kommer att vända sig till marknader där de bedömer att priserna är närmare bottennoteringar än den svenska.⁶⁹

Hyresmarknaden har börjat försvagas, vilket är ytterligare ett skäl till att priserna på fastigheter väntas fortsätta falla. Hyresnivåerna har hittills varit tämligen goda samtidigt som vakansgraderna, det vill säga andelen lokaler som inte är uthyrda, varit låga (se diagram 2:31–2:34). Detta har inneburit att fastighetsägarnas hyresintäkter och driftöverskott har ökat. I takt med att sysselsättningen och hushållens konsumtion minskar och efterfrågan på företagets varor och tjänster avtar⁷⁰ bedöms efterfrågan på kontors-, butiks- och industri-lokaler dock minska framöver och vakanserna öka. Detta på grund av att risken för att hyresgäster kommer att gå i konkurs ökar samt att hyresgäster av kostnadsskäl kan behöva börja hyra mindre lokaler alternativt flytta till billigare lokaler i mindre attraktiva lägen. Fastighetsägarna kan därtill bli tvungna att omförhandla hyreskontrakt till lägre nivåer. På grund av att hyresavtalen har en avtalsperiod på tre till fem år är hyrorna mer trögrörliga än prisutvecklingen på fastigheterna. Under första kvartalet 2009 har vakansgraderna för kontorslokaler i Stockholms cityläge ökat och hyresnivåerna sjunkit något (se diagram 2:34). En rimlig bedömning är att vakanserna kommer att öka även i andra delar av landet och hyrorna falla i ett liknande mönster. Trots att bygginvesteringarna i lokaler avtar under de närmast kommande åren⁷¹ tillkommer därutöver en del nya kontors-⁷² och butikslokaler⁷³, vilket ytterligare bidrar till ökade vakanser och fallande hyror, samt fallande priser på dessa typer av fastigheter.

FASTIGHETSBOLAGEN

Fastighetsbolagens finansiella ställning har börjat försämrats. Detta indikeras av att antalet konkurser inom den totala fastighetssektorn har fortsatt att öka under de senaste månaderna.⁷⁴ Även om inga av de börsnoterade fastighetsbolagen har gått i konkurs har deras finansiella ställning försämrats bland annat i form av att de räntebärande

68 Se Newsec (2009), "Nordic Spring Report", mars.

69 Kommentarer av fastighetskonsulten Jones Lang LaSalle, Dagens Industri, 2009-03-02.

70 Se Sveriges riksbank (2009), "Penningpolitisk uppföljning", april.

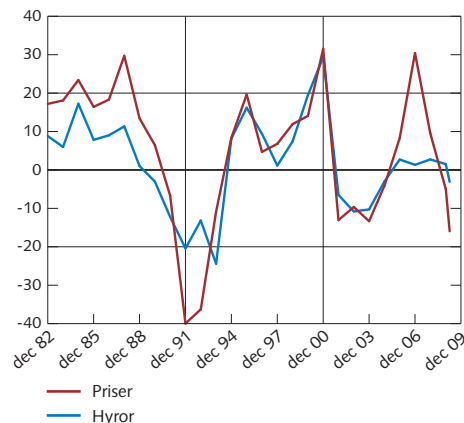
71 Se Sveriges Bygginstrumentindustri (2009), "Byggnationens konjunktur", nr 2, maj.

72 Se Jones Lang LaSalle Nordic City Report Spring 2009 och kommentar av fastighetskonsulten Jones Lang LaSalle, www.SvD.se, 2009-04-14.

73 Se Newsec (2009), "Nordic Spring Report", mars.

74 Avser samtliga fastighetsbolag, det vill säga även icke-börsnoterade fastighetsbolag. Antalet konkurser bland fastighetsbolag med minst en anställd uppgick under tolv månadersperioden maj 2008 till april 2009 till 67 stycken, vilket kan jämföras med 48 stycken under tolv månadersperioden maj 2007 till april 2008.

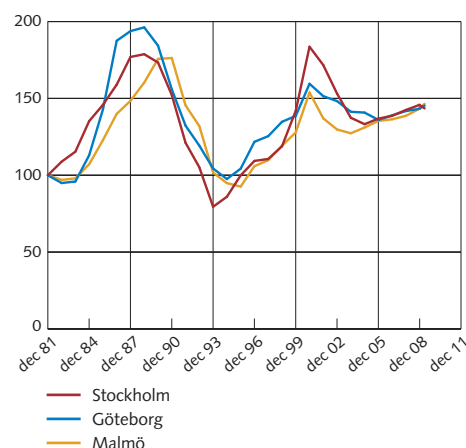
Diagram 2:31. Reala priser och hyror för kontorslokaler i Stockholms cityläge
Årlig procentuell förändring



Anm. För att ta hänsyn till inflationen har priserna deflaterats med KPI. Detta gör det möjligt att jämföra priserna över tiden.

Källor: Newsec och Riksbanken

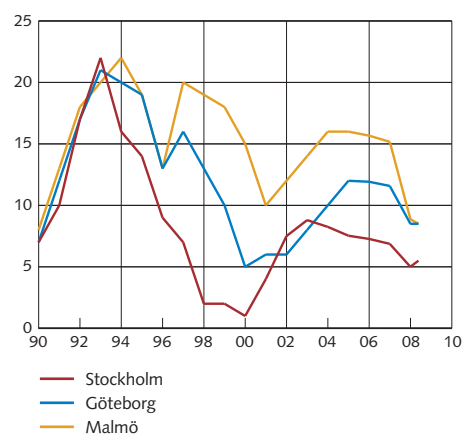
Diagram 2:32. Real hyresutveckling för kontorslokaler i citylägen
Index 1981=100



Anm. För att ta hänsyn till inflationen har priserna deflaterats med KPI. Detta gör det möjligt att jämföra priserna över tiden.

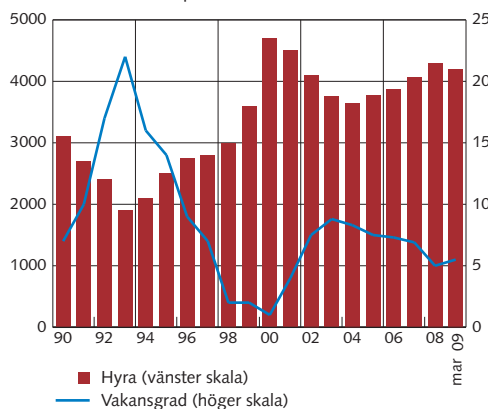
Källor: Newsec och Riksbanken

Diagram 2:33. Vakansgrad för kontorslokaler i citylägen
Procent



Källor: Newsec och Riksbanken

Diagram 2:34. Vakansgrad och nominella hyror för kontorslokaler i Stockholms cityläge
Procent, kronor per kvadratmeter och år



Källor: Newsec och Riksbanken

Diagram 2:35. Börsutveckling för fastighetsaktier
Index 1995-12-29 = 100



Anm. CREX motsvarar Carnegie Real Estate Index som består av fastighetsbolag noterade på NASDAQ OMX Stockholm A- och O-lista. OMXS motsvarar OMX Stockholm.

Källor: Reuters EcoWin och Riksbanken

skulderna under rapportperioden har ökat i de flesta av de börsnoterade fastighetsbolagen.⁷⁵ Såväl skuldsättningsgraden som soliditeten i bolagen har därtill överlag försämrats. Därutöver har belåningsgraderna överlag ökat något, vilket kan förklaras av att de räntebärande skulderna ökat och fastigheternas värden minskat. Trots att hyresintäkterna har utvecklats positivt och driftöverskotten ökat till följd av den hittills goda utvecklingen på hyresmarknaden, och därmed goda kassaflöden, har fastighetsbolagens resultat försämrats märkbart. Ett antal av fastighetsbolagen har redovisat negativa resultat. Detta beror på att flera av de börsnoterade fastighetsbolagen har gjort omfattande nedskrivningar av värdet på sina fastighetsbestånd i form av realiserade värdeförändringar.⁷⁶

Fastighetsbolagens nuvarande betalningsförmåga är tämligen god, men har försämrats.

De börsnoterade fastighetsbolagen har under rapportperioden haft en räntetäckningsgrad som inneburit att de genererat tillräckliga kassaflöden för att kunna göra sina räntebetalningar. De höga räntenivåerna i höstas utgjorde ett hot mot fastighetsbolagens betalningsförmåga, vilket dock har avvärjts av Riksbankens omfattande räntesänkningar. Det har emellertid uttryckts viss oro för att bankerna skulle kräva ett ökat risktillägg i sin utlåning till fastighetsbolagen, något som till viss del skulle kunna förta effekten av räntesänkningarna.⁷⁷ Vid jämförelse med fastighetskrisen på 1990-talet är ränteläget i dagsläget dock betydligt mer förmånligt för fastighetsbolagen.

Priset på fastighetsaktier har de senaste åren följt aktieprisutvecklingen i stort.

Sedan början på 2000-talet har priserna för fastighetsaktier, det vill säga aktier i fastighetsbolag, dock utvecklats något mer positivt än NASDAQ OMX Stockholm överlag (se diagram 2:35). Den nedgång i priserna på fastighetsaktierna och på OMXS som började andra halvåret 2007 förklaras av den allmänna osäkerheten på de finansiella marknaderna. Börsens värdering av fastighetsbolagen har följt samma mönster och fallit sedan mitten på 2007 till en lägsta nivå på fem år.

Fastighetsbolagens upplåning hos de fyra svenska storbankerna har fortsatt att öka också under det fjärde kvartalet, om än i långsammare takt.⁷⁸ Det finns dessutom tecken på att fastighetsbolagen, liksom den totala företagssektorn, till följd av skärpta kreditvillkor och höjda utlåningsmarginaler har haft svårt att få extern finansiering i form av

⁷⁵ De 17 fastighetsbolag som är börsnoterade på NASDAQ OMX Stockholm är de fastighetsbolag som bäst täcks av statistiken och därmed fokuserar nyckeltalsanalysen på dessa fastighetsbolag. Rapportperioden avser januari till mars 2009. Om inget annat anges görs jämförelser med motsvarande period föregående år.

⁷⁶ I enlighet med redovisningsreglerna IFRS så ska sådana värdeförändringar redovisas i såväl bolagens resultat- som balansräkningar.

⁷⁷ Se exempelvis "Lättat räntetryck ger bolagen spelrum", Fastighetsvärlden 3/2009.

⁷⁸ Utlåningstakten avser den årliga procentuella förändringen i utlåningen under det fjärde kvartalet 2008 jämfört med fjärde kvartalet 2007.

exempelvis banklån. Samtidigt viker konjunkturen snabbt. Detta har medfört att fastighetsbolagen och den icke-finansiella företagssektorn får det allt svårare att genomföra nya investeringar (se avsnittet Den svenska företagssektorn).⁷⁹ Mot bakgrund av att investeringarna på den kommersiella fastighetsmarknaden har avtagit är bedömningen att efterfrågan på krediter kommer att minska.

Det har uttalats en oro för att utländska banker har börjat lämna den svenska kommersiella fastighetsmarknaden.⁸⁰ Om de svenska bankerna inte skulle ha möjlighet att refinansiera fastighetsbolagens lån i utländska banker skulle det i värsta fall kunna innebära att bolagen tvingas sälja fastigheterna. Det skulle i sin tur innebära att priserna på kommersiella fastigheter överlag skulle pressas nedåt. De svenska börsnoterade fastighetsbolagen förefaller dock överlag vara mindre beroende av utländsk bankfinansiering.⁸¹ Att utländska banker har minskat sin närvaro i Sverige och på den svenska kommersiella fastighetsmarknaden behöver därmed inte vara av avgörande betydelse för dessa fastighetsbolags möjlighet att finansiera sig. Däremot skulle det kunna finnas andra typer av aktörer som kan få svårigheter att refinansiera sina lån eller finna finansiering hos svenska banker. Att utländska finansörer drar sig tillbaka skulle därtill kunna innebära ytterligare ett osäkerhetsmoment på den svenska kommersiella fastighetsmarknaden, vilket skulle kunna få den att framstå som mindre attraktiv.

Fastighetsbolagens betalningsförmåga och kreditkvalitet bedöms bli sämre till följd av lågkonjunkturen. En lågkonjunktur innebär att fastighetsbolagens möjligheter att få hyresintäkter försämras. Det beror på att efterfrågan på hyreslokaler minskar till följd av en lägre sysselsättning och att efterfrågan på varor och tjänster minskar. Det är därför sannolikt att antalet nytecknade hyreskontrakt minskar samtidigt som existerande hyreskontrakt kan komma att omförhandlas till lägre hyresnivåer. Med tanke på de försämrade utsikterna på hyresmarknaden är därför bedömningen att fastighetsbolagens betalningsförmåga kommer att försämras. Denna bedömning bekräftas också av att den förväntade sannolikheten för konkurs på ett års sikt har ökat bland de börsnoterade fastighetsbolagen (se diagram 2:36).⁸² Detta innebär att kreditrisken i bankernas utlåning till fastighetsbolag har ökat.

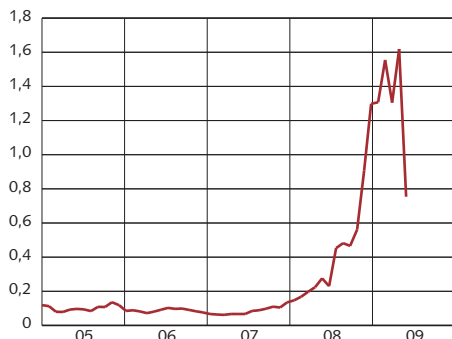
79 Se exempelvis Riksbankens "Företagsintervjuer december 2008 – januari 2009", ALMI låneindikator april 2009, Konjunkturinstitutets konjunkturbarometer april 2009. Denna indikation framgår också av de kontakter som Riskbanken haft med ett urval av fastighetsbolagen. Värt att nämna är konjunkturbarometerns resultat att byggindustrin är den företagssektor som relativt sett uppger ha störst problem att finna finansiering. Byggindustrins möjligheter till finansiering och investering är nära relaterade till fastighetsbolagens möjlighet att genomföra avsedda investeringsprojekt.

80 Se exempelvis diskussion i Affärsvärlden den 11 mars 2009.

81 Uppgiften anges enligt en översiktlig telefonundersökning som Riksbanken genomfört bland ett urval av svenska börsnoterade fastighetsbolag.

82 Enligt den framåtblickande indikatorn EDF (Expected Default Frequency) som speglar sannolikheten för att företagets tillgångar ska understiga värdet på deras skulder när dessa förfaller. EDF beräknas endast för de börsnoterade fastighetsbolagen, varför antagandet om sannolikhet för förväntad konkurs framförallt kan göras för dessa bolag.

Diagram 2:36. Fastighetsbolagens kreditkvalitet mätt med förväntade konkurssannolikheter (EDF) Procent



Källa: Moody's KMV Credit Edge

Om värdet på kommersiella fastigheter fortsätter att sjunka kommer också kreditrisken i bankernas utlåning till fastighetsbolag att öka. Om fastighetsbolagen skulle hamna i ett läge där de inte kan betala räntorna på sina lån till bankerna, kan bankerna kräva in de belånade fastighetstillgångarna som säkerhet och besluta om tvångsförsäljningar. Mot bakgrund av de kraftiga värdefallen på den kommersiella fastighetsmarknaden skulle det innebära en risk att intäkterna från sådana försäljningar inte skulle motsvara värdet på de initiala lånebeloppen. Bankerna skulle därmed göra förluster.

Sammanfattningsvis ökar kreditrisken i bankernas utlåning till fastighetsbolagen, likt företagssektorn överlag, framöver. Detta beror på att konjunkturutsikterna har försämrats, vilket innebär att fastighetsbolagens intjäningsmöjligheter också blivit sämre. Fastighetsbolagens betalningsförmåga kommer därmed att försämrats. Samtidigt är ytterligare prisfall i kommersiella fastigheter att vänta, vilket innebär en ökad kreditrisk för bankerna då värdet på bankernas säkerheter för fastighetskrediter minskar. Den pågående finanskrisen innebär vidare ett osäkerhetsmoment när det gäller fastighetsbolagens möjligheter att finna extern finansiering i form av banklån och marknadsfinansiering. Vid en jämförelse med situationen under fastighetskrisen i Sverige på 1990-talet är dock det nuvarande ränteläget mer fördelaktigt för fastighetsbolagen. Därtill brukar framhållas att bankerna dragit lärdom av erfarenheterna från 1990-talet och i större utsträckning fokuserar på fastighetsbolagens kassaflöden snarare än belåningsgrader, vilket gör att den senaste tidens prisfall blir av relativt mindre betydelse. Jämfört med 1990-talet är belåningsgraden bland fastighetsbolagen överlag lägre i dag; endast ett fåtal av de 100 största fastighetsägarna har en belåningsgrad över 75 procent.⁸³ Detta innebär att fastighetsbolagen i dag är bättre rustade för att klara av att värdet på deras fastighetstillgångar skulle falla ytterligare. Däremot skulle bankens strängare kreditvillkor om lägre belåningsgrad kunna bli avgörande när fastighetsbolagen behöver refinansiera sina utestående lån.

83 Se Sveriges Bygginstrumenter (2009), "Byggnkonjunkturen", nr 1 februari.

De svenska bankernas låntagare i utlandet

De svenska bankerna är i hög grad aktiva utanför Sverige. Med hälften av utlåningen i utlandet är bankernas utländska verksamhet lika viktig som den inhemska. Övriga Norden är den största marknaden utanför Sverige, följt av Tyskland, de baltiska länderna och i mindre utsträckning Ukraina. Utlåningen är relativt jämnt fördelad mellan utländska och svenska hushåll, medan utländska företag utgör en något större andel än de svenska (se diagram 2:1).

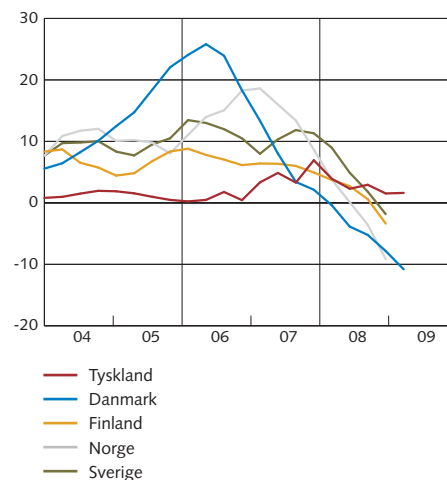
I de baltiska länderna utgör de svenska bankerna en betydande del av banksystemet. Det betyder att utvecklingen i dessa länder har betydelse för det svenska finansiella systemet. De svenska bankernas utlåning i Ukraina är förhållandevis liten. Mot bakgrund av landets mycket dåliga ekonomiska utveckling är dock sannolikheten för kreditförluster i bankernas utlåning där stor.

NORDEN UTOM SVERIGE OCH TYSKLAND

Konjunkturen viker snabbt i Norden och Tyskland. Den finansiella krisen har nu gett tydligt avtryck i den reala ekonomin. I Danmark och Finland väntas BNP sjunka med 3,0 respektive 3,7 procent under 2009, medan Norge klarar sig något bättre med en nedgång på 1,0 procent.⁸⁴ Hittills har Danmark drabbats hårdast. Under fjärde kvartalet 2008 sjönk BNP i Danmark med 3,5 procent jämfört med fjärde kvartalet 2007, följt av Finland där BNP sjönk med 1,75 procent. Norge visade som enda land en svagt positiv tillväxt på 0,35 procent. I Tyskland väntas en kraftigare nedgång än i övriga euroländer. Under 2009 uppskattas BNP falla med 5,0 procent i Tyskland jämfört med 3,7 procent för hela euroområdet. Arbetslösheten är fortsatt låg i Danmark (2,9 procent i mars) och Norge (3,1 procent i februari), medan den ligger på en högre nivå i Finland (8,3 procent i mars). I Tyskland uppgick arbetslösheten till 7,6 procent i mars och i samtliga länder väntas nivån stiga under hela 2009. Krisen avspeglas även tydligt i husprisutvecklingen (se diagram 2:37), med prisfall i samtliga nordiska länder.

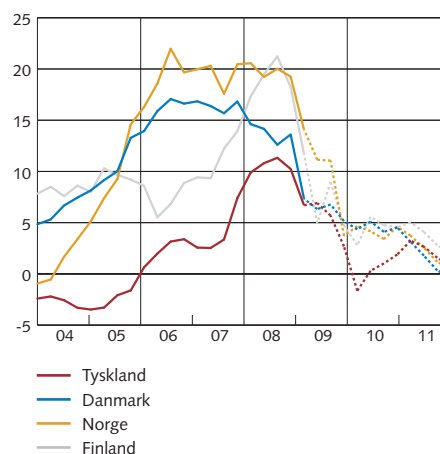
Som en följd av de allt dystrare konjunkturutsikterna förväntas de nordiska företagens och hushållens upplåning öka i en långsammare takt framöver, och i vissa fall avta (se diagram 2:38 och 2:39). I Tyskland skiljer sig utvecklingen dock åt för hushållen som har en förhållandevis låg skuldsättning i förhållande till hushåll i de nordiska länderna, drygt 100 procent av disponibel inkomst. De tyska hushållens upplåning från kreditinstituten har minskat de senaste två åren, vilket innebär att de har nettoamorterat på sina skulder. Framöver väntas deras upplåning öka marginellt.

Diagram 2:37. Huspriser i Norden och Tyskland
Årlig procentuell förändring



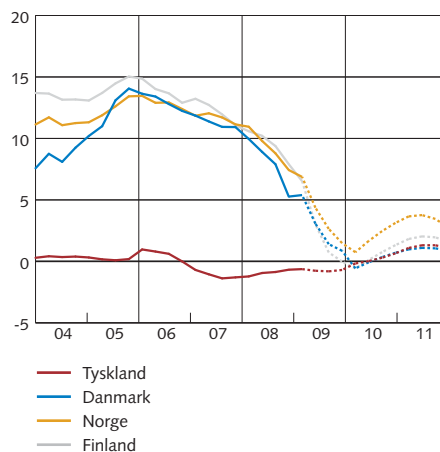
Källor: Reuters EcoWin och BIS

Diagram 2:38. Företagens upplåning
Årlig procentuell förändring



Källor: Reuters EcoWin och Riksbanken

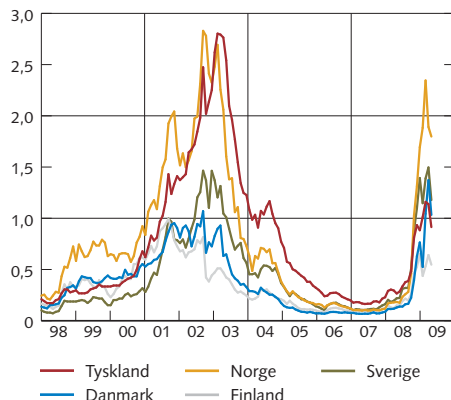
Diagram 2:39. Hushållens upplåning
Årlig procentuell förändring



Källor: Reuters EcoWin, ECB och Riksbanken

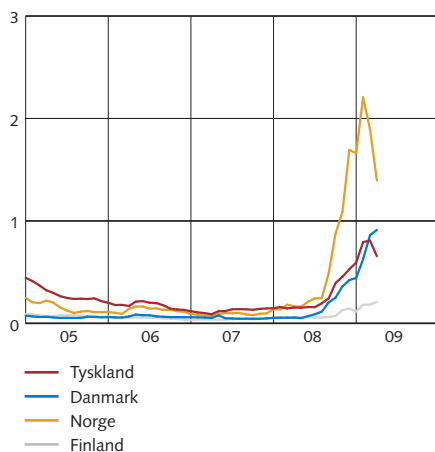
84 Se Consensus Forecast Inc. (2009), "Consensus Forecast", maj.

Diagram 2:40. Förväntade konkurssannolikheter för börsnoterade icke-finansiella företag
Procent



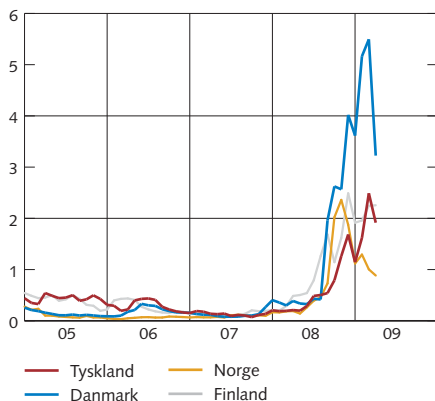
Källa: Moody's KVM Credit Edge

Diagram 2:41. Förväntade konkurssannolikheter för transportföretag
Procent



Källa: Moody's KVM Credit Edge

Diagram 2:42. Förväntade konkurssannolikheter för byggbolag
Procent



Källa: Moody's KVM Credit Edge

Trots en kraftig konjunkturnedgång bedöms betalningsförmågan vara god överlag.

Hushållens ekonomiska situation är för närvarande i allmänhet god. Framöver väntas dock arbetslösheten öka, vilket bidrar till att hushållens marginaler försämras under kommande år. I Danmark och Finland bidrar emellertid skattesänkningar till att öka de arbetande hushållens disponibla inkomster under 2009. I Norge bedöms stora finanspolitiska stimulanser till viss del kompensera fallet i efterfrågan som orsakats av att hushållen minskar sin konsumtion. Även den tyska staten bedriver en kraftigt expansiv finanspolitik som tillsammans med en ovanligt hög löneökningstakt under 2008 väntas bidra till att upprätthålla hushållens disponibla inkomster under 2009. Även om risken i utlåningen till hushåll ökar något under 2009 och 2010 väntas återvinningsgraden efter hushållskonkurser vara fortsatt hög. Sammantaget bör hushållen i övriga Norden och Tyskland inte utgöra någon avsevärd risk för bankerna i termer av kreditförluster. Om arbetsmarknaden förvärras mer än förväntat kommer dock fler hushåll i dessa länder att drabbas av betalningssvårigheter.

Företagens konkursrisk har ökat kraftigt i både Norden och Tyskland.

Det gäller särskilt i Norge där risken har närmast sig samma nivåer som under IT-krisen (se diagram 2:40). Det väntas leda till att både utbudet och efterfrågan på krediter minskar under 2009 och att kreditförlusterna ökar. På grund av den vikande efterfrågan blir bankerna mer försiktiga i sin utlåning medan företagens investeringsvilja minskar. De branscher som de svenska bankerna är särskilt exponerade mot, och som också är mycket känsliga för svängningar i konjunkturen, är fastighets- och transportsektorn, särskilt i Norge (se diagram 2:41). Sammanlagt har svenska banker lånat ut cirka 200 miljarder kronor till utländska transportföretag (exklusive Baltikum), varav merparten till företag i övriga Norden. Rederier som ingår i transportsektorn har drabbats särskilt hårt av konjunkturnedgången och konkursrisken har ökat mer än för sektorn som helhet. Även i byggindustrin har konkursrisken ökat avsevärt (se diagram 2:42), särskilt i Danmark. Svenska bankers exponering mot byggbolag är dock relativt liten, cirka 40 miljarder kronor (exklusive Baltikum).

I Tyskland slår den ekonomiska krisen hårt mot de exportberoende företagen.

Exportsektorns ordergång sjönk kraftigt under årets första två månader.⁸⁵ Tillverkningsindustrin väntas minska sin försäljning och den tyska bilindustrin är särskilt utsatt. Sett till hela tillverkningsbranschen är dock konkursrisken i samtliga länder lägre än genomsnittet i företagssektorn överlag. Den tyska regeringen försöker dessutom stödja bilförsäljningen i ett finanspolitiskt paket, med ett initialt gott resultat. Sjunkande efterfrågan väntas dock överlag leda till lägre bruttoinvesteringar i de tyska företagen, vilket i sin tur bör dämpa tillväxttakten i företagens upplåning. Tyska företag har de senaste åren

85 Se Bundesbank (2009), "Monthly Report", april.

lånat mer försiktigt än nordiska företag och bör därför lättare kunna hantera sina kreditkostnader under lågkonjunkturen (se diagram 2:38). I likhet med i övriga nordiska företag har konkursrisken ökat i både fastighets- och transportsektorn, här ligger dock nivåerna i linje med övriga företag och utgör sannolikt inte en utpräglad riskfaktor. I samtliga nordiska länder kommer den vikande konjunkturen sannolikt innebära kraftigt fallande bruttoinvesteringar och därmed lägre efterfrågan på krediter från företagen.

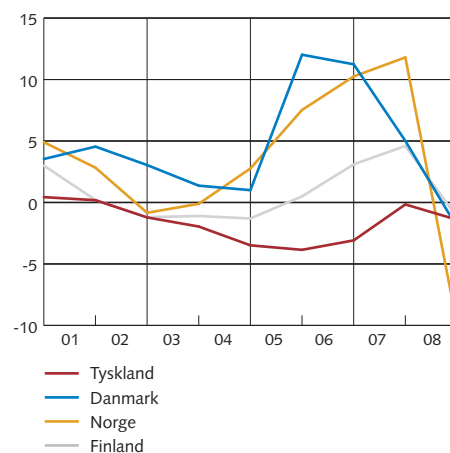
Priser på kommersiella fastigheter faller i Norden och Tyskland (se diagram 2:43). I Tyskland har dock en stabil hyresmarknad kunnat säkra god intjäning för fastighetsbolagen, vilket också motverkat de ökade direktavkastningskraven och därmed dämpat prisfallen.⁸⁶ Även i Finland har prisfallet hittills varit begränsat, vilket delvis kan förklaras av fortsatt stigande hyror på bostäder under 2008 samt stabil intjäning på kontorslokaler. Norge har hittills drabbats hårdast av den vikande konjunkturen och prisfallet är betydligt större där än i övriga nordiska länder. Det är främst kontorslokaler som bidragit till nedgången i Norge.

Sammanfattningsvis ökar risken hos låntagarna i övriga Norden och Tyskland under 2009. På företagssidan utmärker sig Norge med kraftigt höjda konkursrisker ett år framåt. Både företagen och hushållen väntas låna i en betydligt försiktigare takt än tidigare. Trots nedgången bedöms de dock ha förutsättningar att upprätthålla sin betalningsförmåga även under lågkonjunkturen. Riskerna består huvudsakligen i utvecklingen på arbetsmarknaden där det för närvarande råder stor osäkerhet kring hur mycket arbetslösheten stiger de kommande åren. Danmark och Norge ligger fortfarande på låga nivåer, men skulle arbetslösheten där öka mer än förväntat kommer fler hushåll att drabbas av betalningssvårigheter. Dock väntas återvinningsgraden vid hushållskonkurser vara fortsatt hög. De svenska bankerna har däremot riskfyllda exponeringar mot utländska företag i fastighets- och transportsektorn. Dessa väntas orsaka ökande kreditförluster under 2009, främst i Norge och Danmark. Även byggindustrin har drabbats av ökade konkursrisker, här är dock de svenska bankerna betydligt mindre exponerade än till exempel mot kommersiella fastigheter.

DE BALTISKA LÄNDERNA

Det ekonomiska läget i de baltiska länderna har försämrats kraftigt. Till följd av finanskrisen och den globala recessionen föll BNP kraftigt i både Estland och Lettland i slutet av förra året. Även i Litauen föll BNP men inte lika mycket som i de två övriga länderna. Nedgången i BNP intensifierades i alla tre länder under årets första kvartal (se diagram 2:44). Trots att marknadsbedömarna räknade med en kraftig

Diagram 2:43. Kommersiella fastighetspriser
Årlig procentuell förändring



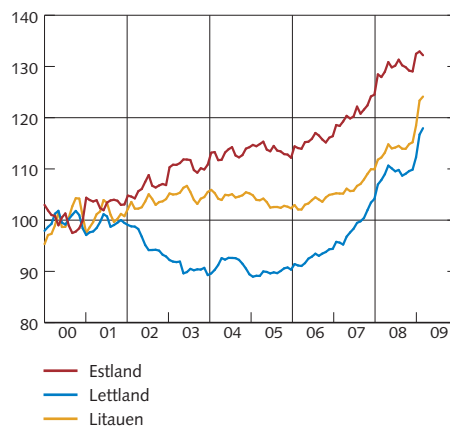
Källor: Reuters EcoWin, IPD och Riksbanken

Diagram 2:44. BNP
Årlig procentuell förändring



Källa: Reuters EcoWin

Diagram 2:45. Reala växelkurser för de baltiska länderna
Index 2000=100

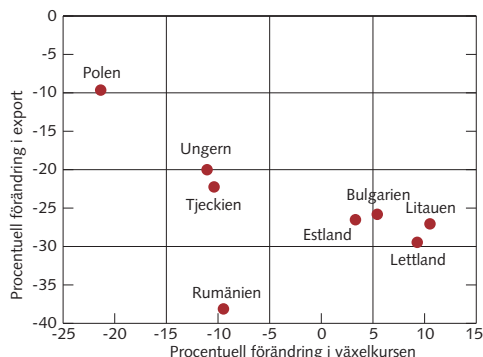


Anm. Växelkursen är korrigerad med prisnivån (KPI). Skalan är inverterad så att ett lägre värde innebär en svagare växelkurs. Baserat på KPI.

Källa: BIS

86 Se IPD (2009), "German property returns reveal minor correction in values, says IPD", Press Release 2nd April.

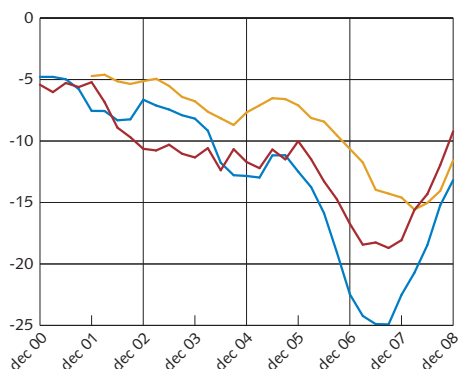
Diagram 2:46. Förändring i export och reala växelkurser för olika länder
Procent



Anm. Avser förändringen mellan februari 2008 och februari 2009.

Källor: BIS och Reuters EcoWin

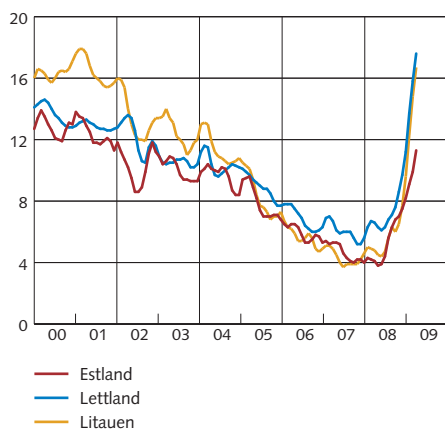
Diagram 2:47. Bytesbalans
Procent av BNP summerat över fyra kvartal



— Estland
— Lettland
— Litauen

Källa: Reuters EcoWin

Diagram 2:48. Arbetslöshet
Procent



— Estland
— Lettland
— Litauen

Källa: Eurostat

försämring av konjunkturen kom den snabbare och har blivit djupare än förväntat. Den svagare utvecklingen beror främst på att den inhemska efterfrågan har fortsatt att försämrats, vilket har medfört att importen har minskat.

Den externa efterfrågan har också börjat vika och exporten faller i alla de tre länderna. Det förklaras till viss del av att den inhemska kostnadstrycket fortfarande är högt och att de reala växelkurserna har apprecierat, vilket innebär att ländernas konkurrenskraft har försämrats (se diagram 2:45). Den viktigaste faktorn bakom den fallande exporten är dock sannolikt den svagare globala efterfrågan. Detta visar sig i att exporten fallit ungefär lika mycket i de öst- och centraleuropeiska länder som sett sina växelkurser depreciera (se diagram 2:46).⁸⁷ En betydande del av handeln i Baltikum sker mellan de baltiska länderna, vilket är en försvårande faktor eftersom recessionen är betydligt djupare där än i många andra länder. Effekten är troligtvis störst i Lettland där 30 procent av exporten går till de andra baltiska länderna (se tabell 2:1). Andra stora handelspartners är Ryssland, och i Estlands fall Sverige och Finland. Både i Ryssland och i Sverige har valutorna försvagats kraftigt, vilket påverkar dessa länders efterfrågan på exportvaror och därmed också exportutsikterna för de baltiska länderna. Även om den externa efterfrågan fallit snabbt har emellertid den inhemska efterfrågan fallit ännu snabbare. Det innebär att de tidigare stora bytesbalansunderskotten nu hastigt minskar även om länderna fortfarande är i behov av kapitalinflöden (se diagram 2:47).

Tabell 2:1. De fem största handelsparterna i de baltiska länderna
Procent av total export

Estland	Lettland	Litauen
Finland (18)	Litauen (16)	Ryssland (15)
Sverige (13)	Estland (14)	Lettland (13)
Lettland (11)	Ryssland (10)	Tyskland (10)
Ryssland (9)	Tyskland (9)	Polen (6)
Litauen (6)	Sverige (8)	Estland (6)

Källor: Nationella statistikbyråer

Recessionen har nu fått genomslag på arbetsmarknaden. I alla tre länderna har arbetslösheten stigit mycket snabbt de senaste månaderna (se diagram 2:48). Samtidigt ökar inte de nominella lönerna lika mycket som tidigare. I Estland och i flera sektorer i Lettland faller de nominella lönerna. I Lettland har omfattande åtstramningar börjat genomföras i offentlig sektor som ett led i att återställa landets konkurrenskraft enligt villkoren för Internationella valutafondens, IMF, och EU:s stödpaket för landet. Det innebär att lönerna i landets offentliga sektor kommer att sänkas avsevärt under året, vilket i sin tur ska ge incitament för lönesänkningar även i den privata sektorn. I Estland har också parlamentet röstat för tillägg i budgeten som innebär sänkta

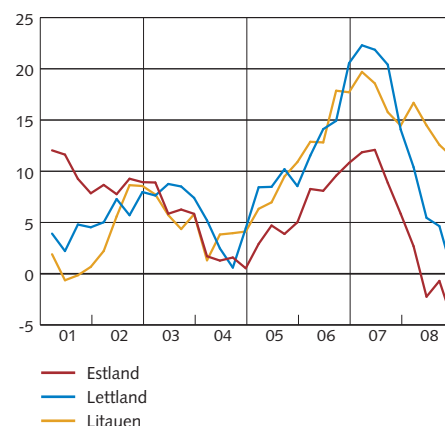
87 Den allra senaste tiden har valutorna i många Östeuropeiska länder apprecierat, men de är fortfarande svagare än innan krisen bröt ut. Se ruta Utvecklingen i Östeuropa.

löner i offentlig sektor. De reala lönerna har också börjat falla i Estland medan ökningstakten har avtagit i Lettland (se diagram 2:49). Även i Litauen sänker man lönerna. Även om inflationen har minskat snabbt den senaste tiden, är den fortfarande förhållandevis hög i både Lettland och Litauen. I båda länderna uppgick den årliga inflationen i april till strax under sex procent. I Estland var inflationen vid samma tidpunkt knappt en procent (se diagram 2:50). I Lettland och Litauen har momsens höjts, vilket kan ha bidragit till att inflationen har ökat.

Den ekonomiska nedgången i de baltiska länderna kan bli långvarig. Under 2009 förväntas BNP falla kraftigt i alla de tre baltiska länderna. Särskilt i Lettland där BNP väntas falla med 15 procent under 2009.⁸⁸ Konsumenternas framtidsoptimism har ökat något i Estland och Lettland under våren, men är fortfarande mycket låg i alla tre baltiska länder (se diagram 2:51). Samtidigt förväntas situationen på arbetsmarknaden i länderna försämrats framöver. Detta talar för att den inhemska efterfrågan kommer att fortsätta minska. Utöver det fördjupas den globala recessionen, vilket innebär att den externa efterfrågan väntas fortsätta att försvagas. De baltiska ländernas konkurrenskraft väntas gradvis återställas i takt med att de finanspolitiska åtstramningarna får genomslag på den inhemska efterfrågan och löner och inflation pressas ner. De svaga valutorna i andra exportländer kan dock fortsätta att hålla tillbaka efterfrågan på de baltiska ländernas export. Inflationen i Litauen kan dessutom komma att bli högre igen till följd av att energipriserna väntas stiga när kärnkraftverket Ignalina stänger i slutet av året. Sammantaget innebär detta att BNP-prognoserna för 2009 kan revideras ner ytterligare. Det innebär också att bytesbalansunderskottet fortsätter att krympa, men att det även fortsättningsvis kommer att vara lägre import som driver utvecklingen snarare än ökad export.

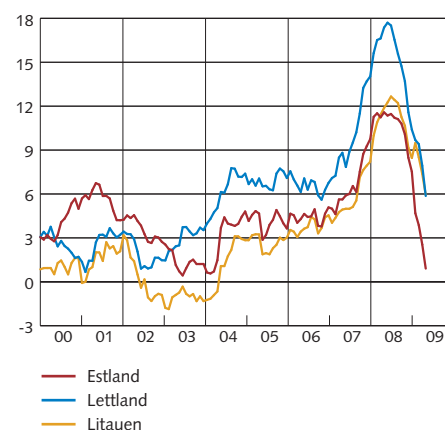
Den sämre konjunkturen innebär att budgetunderskotten kommer att öka i alla tre länderna. I nuläget förväntar sig marknadsaktörerna att budgetunderskottet i år kommer att uppgå till 3,9 procent av BNP i Estland, 7,2 procent i Lettland respektive 4,6 procent i Litauen.⁸⁹ Det innebär att underskottet i Lettland blir större än de fem procent som IMF och EU satte som villkor för det lån på 7,5 miljarder euro som landet beviljades i slutet av förra året. Anledningen till att underskottet väntas bli större är att konjunkturen har försämrats betydligt mer än vad man förväntade sig när lånet beviljades. Ländernas möjligheter att emittera statsobligationer för att täcka budgetunderskott är dock begränsade. Estland har emellertid under de senaste åren byggt upp finanspolitiska reserver motsvarande tio procent av BNP som till viss del minskar upplåningsbehovet. Påfrestningarna på reserverna ökar dock ju mer konjunkturen försämrats.

Diagram 2:49. Reallöner
Årlig procentuell förändring



Källor: Reuters EcoWin och Riksbanken

Diagram 2:50. Harmoniserat index för konsumentpriser
Årlig procentuell förändring



Källa: Reuters EcoWin

Diagram 2:51. Konfidensindikator för konsumenter
Nettotal, procent



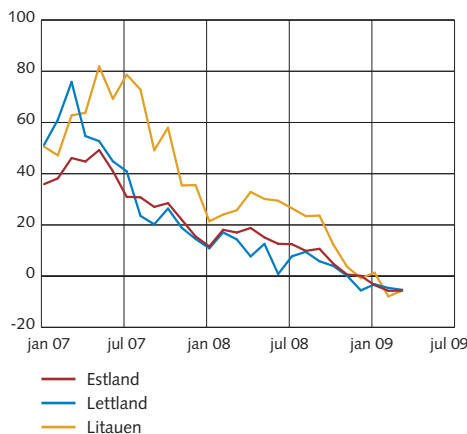
Anm. Konfidensindikatorn är en sammanvägning av svaren på olika frågor om den egna ekonomiska situationen och det generella ekonomiska läget de kommande tolv månaderna. Nettotalet är definierat som andelen respondenter som svarat positivt minus andelen som har svarat negativt.

Källa: EU-kommissionen

88 Se Consensus Economics Inc. (2009), "Eastern Europe Consensus Forecasts", maj.

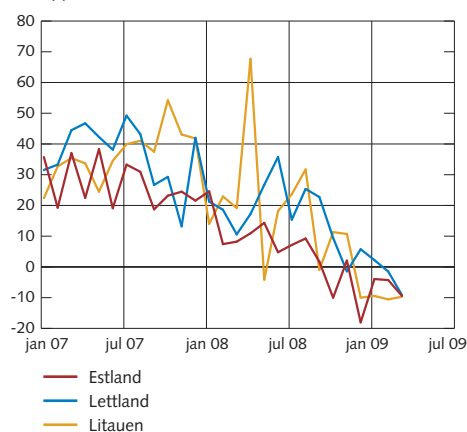
89 Se Consensus Economics Inc. (2009), "Eastern Europe Consensus Forecasts", maj. Budgetunderskottet för 2008 väntas uppgå till 3,0 procent av BNP i Estland, 4 procent i Lettland och 3,2 procent i Litauen.

Diagram 2:52. Hushållens upplåning
Procentuell förändring från föregående månad, uppräknad i årstakt



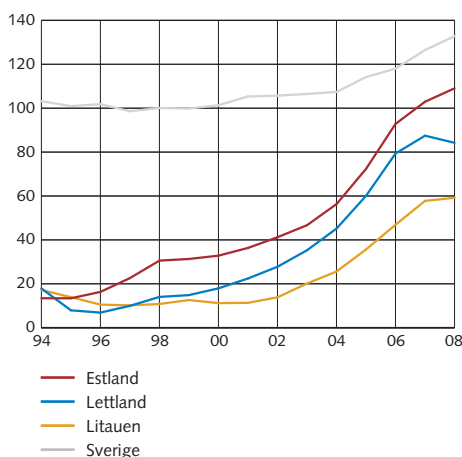
Källor: Nationella centralbanker, Reuters EcoWin och Riksbanken

Diagram 2:53. Företagens upplåning
Procentuell förändring från föregående månad, uppräknad i årstakt



Källor: Nationella centralbanker, Reuters EcoWin och Riksbanken

Diagram 2:54. Hushållens och företagens skulder i förhållande till BNP i de baltiska länderna och i Sverige
Procent



Källor: Nationella centralbanker och Reuters EcoWin

Hushållens och företagens upplåning har börjat falla i vissa av de baltiska länderna (se diagram 2:52 och 2:53). De dystra konjunkturutsikterna har medfört att efterfrågan på krediter har minskat. Samtidigt har utbudet stramats åt till följd av att kreditkvaliteten har försämrats. Merparten av lånen är tagna i utländsk valuta, framför allt i euro. I Lettland utgör andelen lån i utländsk valuta 90 procent, medan andelen är 85 respektive 60 procent i Estland och Litauen. Samtidigt är låntagarnas inkomster i huvudsak i lokal valuta, vilket kan betyda svårigheter för låntagarna om de fasta växelkurserna hotas. Den lägre upplåningen har medfört att hushållens och företagens skulder i förhållande till BNP har börjat falla i Lettland. I de övriga länderna har kvoten fortsatt att öka, framförallt i Estland (se diagram 2:54). Samtidigt som efterfrågan på lån minskar faller också bostadspriserna. Under tredje kvartalet 2008 föll de reala bostadspriserna, det vill säga bostadspriser korrekterade för inflation, med omkring 25 procent i Estland. I Lettland och Litauen föll de med 35 respektive 27 procent under hela 2008. Det innebär att huspriserna i de baltiska länderna har fallit mest i Europa. Även priserna på kommersiella fastigheter har börjat falla.⁹⁰

Hushållens och företagens upplåning väntas fortsätta att minska.

Det beror bland annat på att privat konsumtion och företagens investeringar bedöms fortsätta att utvecklas svagt. Samtidigt bedöms deras kreditvärdighet försämrats i takt med konjunkturedgången. Det blir då både dyrare och svårare att ta lån. Dessutom kommer bankerna fortsätta att vara mer återhållsamma i sin kreditgivning.

Hushållens och företagens betalningsförmåga har försvagats. Det märks inte minst i att antalet betalningsförseningar har fortsatt att öka snabbt (se diagram 2:55). Utvecklingen beror på att arbetslösheten har stigit snabbt och att antalet konkurser i företagssektorn har ökat. I Estland står företagen för 60 procent av betalningsförseningarna, en andel som successivt har ökat de senaste månaderna.

Betalningsförmågan förväntas fortsätta att försämrats. Företagens intjäning antas minska i takt med att recessionen fördjupas, vilket medför att lönsamheten minskar. Det innebär i sin tur att sannolikheten att ett företag inte kan betala tillbaka på sitt lån, och därmed risken för konkurs, ökar. Lönsamheten kan också påverkas av realräntan. Realräntorna har länge varit negativa i de baltiska länderna. Men eftersom inflationen minskar snabbt finns det en risk att realräntorna kan komma att stiga hastigt. Om företagen har räknat med negativa realräntor i sina vinstkalkyler hotar nuvärdet av framtida förväntade vinster att snabbt minska. Lånebördan är samtidigt oförändrad. För

⁹⁰ Se Global Property Guide och Newsec Nordic Report Spring (2009). Bostadspriser mäts på olika sätt i olika länder. Det gör att det är olämpligt att göra direkta jämförelser mellan länderna, i synnerhet för kortare tidsperioder.

hushållen bidrar stigande arbetslöshet till att betalningsförmågan försvagas. Å andra sidan har låneräntorna sjunkit avsevärt, vilket minskar pressen på hushållens och företagens balansräkningar.

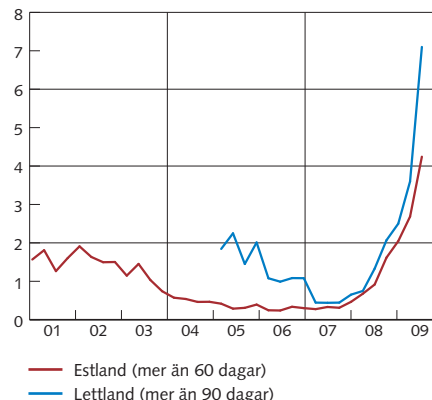
Sammanfattningsvis förväntas recessionen fördjupas i de baltiska länderna. Det beror dels på att den inhemska efterfrågan fortsätter att försvagas dels på att den externa efterfrågan minskar när omvärlden blir allt svagare. En sämre konjunktur innebär att låntagarnas betalningsförmåga försvagas och kreditkvaliteten försämras. Det medför i sin tur att bankerna blir mer restriktiva i sin kreditgivning och att kostnaden för lån stiger, vilket ytterligare bidrar till att betalningsförmågan försvagas. De dystra konjunkturutsikterna innebär också att låntagarna blir mer försiktiga att ta på sig mera lån. Utlåningen väntas därför fortsätta att minska framöver.

UKRAINA

Det ekonomiska läget i Ukraina är allvarligt. Under fjärde kvartalet 2008 sjönk BNP med åtta procent jämfört med samma period förra året, och det finns indikationer på att tillväxten kommer att falla betydligt mer under första kvartalet i år. Landets BNP förväntas falla med tio procent under 2009 och växa med knappt en procent under 2010.⁹¹ En minskad extern efterfrågan på landets industrivaror och därmed minskad export är en viktig förklaring till varför den ekonomiska utvecklingen kraftigt försämrats, och industriproduktionen föll med närmare 40 procent i april jämfört med samma period föregående år (se diagram 2:56). Ytterligare en förklaring är att tillgången till utländsk finansiering blivit begränsad. Som följd av den dåliga ekonomiska situationen beviljades Ukraina i november 2008 ett lån på totalt 16,4 miljarder amerikanska dollar från IMF (se ruta Utvecklingen i Östeuropa), med en första utbetalning i november 2008 och en andra planerad till början av 2009. Politiska motsättningar om hur landet skulle uppfylla IMF:s krav bidrog dock till att den andra utbetalningen genomfördes först i maj.

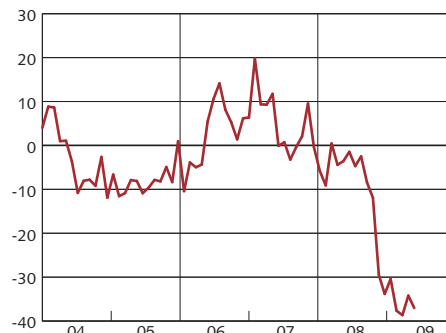
Landets valuta hryvnja har försvagats kraftigt under det senaste halvåret. Gentemot den amerikanska dollarn har den förlorat närmare 40 procent av sitt värde (se diagram 2:57). För att förhindra en fortsatt försvagning av valutan har centralbanken regelbundet intervenerat genom att stödköpa den egna valutan. Att valutan förlorat så mycket i värde har inneburit svårigheter för framför allt alla de hushåll och företag som har lån i utländsk valuta. Premierna för att försäkra sig mot betalningsinställelser för staten Ukraina är dessutom bland de högsta i världen.

Diagram 2:55. Betalningsförseningar i Estland och Lettland
Procent av utestående utlåning



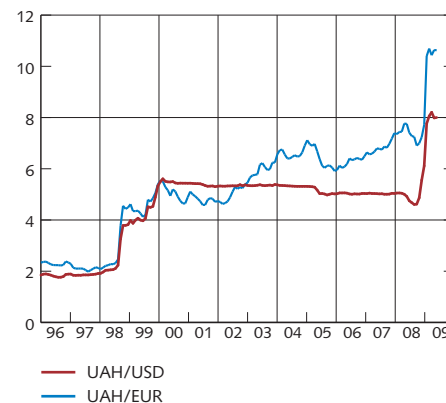
Källor: Eesti Pank och Financial and Capital Market Commission

Diagram 2:56. Industriproduktion i Ukraina
Årlig procentuell förändring



Källor: Reuters EcoWin, State Statistics Committee of Ukraine och Riksbanken

Diagram 2:57. Växelkurser
Hryvnja per dollar respektive euro

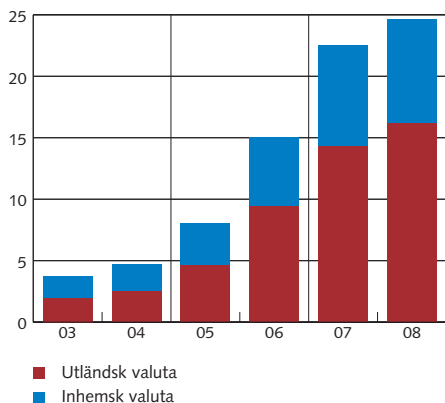


Anm. Avistakursen anges som dagsnoteringar omräknade till månadstal.

Källa: Reuters EcoWin

91 Se Consensus Economics Inc. (2009), "Eastern Europe Consensus Forecasts", maj. Enligt IMF World Economic Outlook April 2009 kommer Ukrainas BNP att minska med åtta procent under 2009 och öka med en procent under 2010.

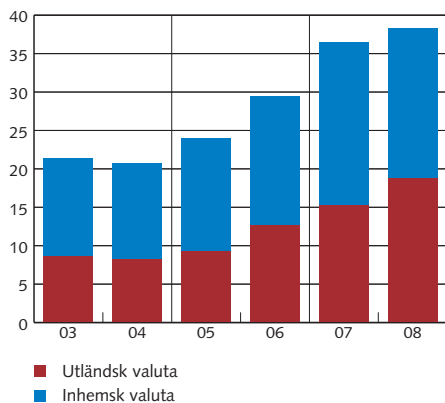
Diagram 2:58. Hushållens bankupplåning i utländsk och inhemsk valuta i Ukraina
Procent av nominell BNP



Anm. 2008 års observation för bankupplåningen avser den 31 oktober 2008.

Källor: Reuters EcoWin, National Bank of Ukraine, IMF och Riksbanken

Diagram 2:59. Icke-finansiella företags bankupplåning i utländsk och inhemsk valuta i Ukraina
Procent av nominell BNP



Anm. 2008 års observation för bankupplåningen avser den 31 oktober 2008.

Källor: Reuters EcoWin, National Bank of Ukraine, IMF och Riksbanken

Både företag och hushåll har ökat sin upplåning från kreditinstitut i hög takt de senaste två åren.⁹² En stor del av upplåningen har därtill skett i utländsk valuta (se diagram 2:58 och 2:59). Eftersom intäkterna ofta är i inhemsk valuta innebär detta att de högbelånade hushållen och företagen är extra sårbara när valutan försvagas i så stor omfattning. Hushållen har en större andel av sina lån i utländsk valuta än företagen.

Betalningsförmågan hos de ukrainska hushållen och företagen har försämrats. Bedömningen är också att betalningsförmågan kommer att försämrats ytterligare i takt med att lågkonjunkturen fördjupas, och arbetslösheten bland hushållen därmed ökar samtidigt som företagens intjäningsmöjligheter försämrats och orderingången minskar.

Sammanfattningsvis är utsikterna för låntagarna i Ukraina dystra.

Det negativa ekonomiska nuläget och de till synes mycket mörka finansiella och realekonomiska utsikterna för den ukrainska staten i allmänhet, och bankernas låntagare i synnerhet, talar för att betalningsinställelserna kommer att öka och utlåningen minska.

92 Med företag avses icke-finansiella företag.

Sammanfattande riskbild för låntagarsektorn

Sammantaget har de ekonomiska förutsättningarna för bankernas låntagare försämrats sedan den förra stabilitetsrapporten. Osäkerheten om den ekonomiska utvecklingen framöver är dock stor och likaså bedömningen av olika låntagargrupper. Det betyder att det finns betydande risker för låntagarsektorn framöver.

Det finns en betydande risk för att utvecklingen i de baltiska länderna kommer att fortsätta försämrats. Det skulle få ännu större negativa effekter på låntagarnas betalningsförmåga och bankernas kreditförluster än vad som förväntas i dagsläget. Samtidigt är investerarens riskaptit för östeuropeiska tillgångar överlag liten och kreditvärderingsföretagen har successivt nedgraderat de baltiska länderna. Exempelvis har Lettland numera ett kreditbetyg som ligger under investeringsgraden. Flera faktorer talar för att det dröjer innan riskviljan återvänder. Exempelvis innebär den realekonomiska utvecklingen stora utmaningar för statsfinanserna i alla de tre baltiska länderna. Minskade skatteintäkter ökar pressen på ytterligare nedskärningar av utgifterna om underskotten i budgeten inte ska skena iväg ännu mer. Samtidigt som minskade utgifter hotar fördröja återhämtningen kan för stora budgetunderskott försena införandet av euron. En annan faktor är om det nödlån som Lettland har beviljats från IMF inte förlängs på grund av att man inte har uppnått de uppställda målen. Det skulle också få konsekvenser för grannländerna eftersom investerarna troligtvis kommer att omvärdera risken i hela regionen. Om kapitalflödena viker och kreditgivningen helt stryps får det allvarliga konsekvenser för den realekonomiska återhämtningen. Även i Ukraina har förutsättningarna för låntagarna försämrats. Det finns en stor risk att situationen försämrats även där.

Osäkerheten om konjunkturutsikterna innebär en risk för sämre kreditvärdighet i företagssektorn överlag. Framför allt gäller det i konjunktur känsliga sektorer såsom bygg- och transportsektorn. Den ökade kreditrisken från företagssektorn kan dessutom medföra att bankerna höjer räntorna på nyutlåning, vilket skulle innebära att det blir ännu dyrare för företagen att finansiera nya investeringar. Samtidigt har det blivit svårare för företagen att skaffa kapital på värdepappersmarknaden, och de är därför i allt större utsträckning beroende av banklån. Om bankerna inte ersätter den uteblivna marknadsfinansieringen kan det ytterligare hämma företagens investeringar och därmed få återverkningar på den reala ekonomin. Det finns också tecken på att stora företags bankupplåning har gjort det svårare för mindre företag att få banklån.

Det finns inte mycket som tyder på att den svenska hushållssektorn i sin helhet kommer att orsaka några större kreditförluster i banksektorn. Men ju längre och djupare den ekonomiska krisen blir desto större är risken för att hushållen kommer att behöva dra in på andra utgifter. Det påverkar den reala ekonomin i flera led. Exempelvis leder lägre konsumtion till lägre intjäning i företagssektorn, vilket i sin tur medför att investeringarna minskar.

Utvecklingen i bankerna – i korthet

Den likviditetsrisk som dominerade för bankerna i november 2008, när den förra stabilitetsrapporten publicerades, har dämpats framför allt som följd av att centralbanker tillfört likviditet och regeringar infört åtgärdsprogram. Istället har den snabbt försämrade konjunkturen seglat upp som den dominerande risken för de svenska storbankerna. Världsekonomin och den svenska ekonomin ser ut att gå mot sitt enskilt sämsta år under efterkrigstiden. Det påverkar bankerna på flera sätt. De svenska storbankernas kreditförluster, som under en längre tid varit obetydliga, ökade snabbt under första kvartalet i år.

Hur stora kreditförlusterna kommer att bli framöver är högst osäkert. I Riksbankens huvudscenario förväntas kreditförlusterna för de fyra svenska storbankerna uppgå till sammanlagt 170 miljarder kronor 2009 och 2010. Knappt 40 procent av dessa förluster förväntas härröra från bankernas verksamheter i de baltiska länderna och andra länder i Östeuropa. Riksbanken bedömer att intjäningen kommer att fortsätta öka den närmaste tiden, bland annat till följd av ett ökat räntenetto. De stigande kreditförlusterna innebär dock att lönsamheten minskar framöver.

För att öka det egna kapitalet har Swedbank, SEB och Nordea genomfört nyemissioner. Alla fyra storbanker har också minskat eller helt slopat utdelningen till aktieägarna. Bankerna har tillräckligt med kapital för att klara de förluster som antagandena i huvudscenariot ger upphov till, och framstår i ett internationellt perspektiv som välkapitaliserade.

Osäkerheten om konjunkturutvecklingen framöver och om dess effekter på bankerna är emellertid stor. Riksbanken har därför undersökt bankernas motståndskraft mot ett betydligt värre scenario i ett så kallat stresstest. Även i ett sådant scenario klarar bankerna den lagstadgade primärkapitalgraden.

Riksbankens analys av banksektorn är koncentrerad till de fyra storbankerna: Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank. Tillsammans står de för ungefär tre fjärdedelar av både in- och utlåningen till den svenska allmänheten. Därmed har dessa banker en avgörande betydelse för den finansiella stabiliteten i Sverige. Storbankerna har en stor del av sin verksamhet i utlandet och en betydande del av deras risk-exponering finns följaktligen utomlands. Därför omfattar Riksbankens analys bankernas koncerner där både svenska och utländska filialer och dotterbolag ingår.

Kapitlet inleds med finanskrisens effekter på de svenska bankerna, sedan följer en genomgång av storbankernas intjäning och lönsamhet. Därefter beskrivs bankernas utlåning och de risker som är förknippade med dessa. I avsnittet presenteras också Riksbankens huvudscenario för bankernas kreditförluster. Sedan analyseras utvecklingen av bankernas kapital, vilket är en viktig del i bedömningen av deras förmåga att klara av potentiella förluster. Efter det diskuteras bankernas finansiering och likviditetsrisk. Därpå följer ett avsnitt om spridningsriskerna mellan bankerna. Kapitlet avslutas med en redogörelse för det stresstest som Riksbanken har genomfört.

Finanskrisens effekter på de svenska bankerna

Sedan den finansiella krisen började sommaren 2007 har olika risker avlöst varandra som den mest överhängande för den globala banksektorn. Det började med realiserade och orrealiserade förluster på olika finansiella värdepapper, framförallt kopplade till den amerikanska bolånemarknaden, vilka ledde till att många banker var tvungna att göra nyemissioner för att undvika insolvens. Nästa problem för banksektorn var den misstro mot finansiella institut som uppstod efter Lehman Brothers kollaps den 15 september förra året. Oron kring motparters bakomliggande säkerheter och likviditetssituation blev påtaglig bland investerare, vilket ledde till minskad vilja för att finansiera banker. Tillgången på marknadsfinansiering stramadades därför åt. Som en konsekvens blev upplåningen på längre löptider kostsam och i vissa fall omöjlig.

För att underlätta bankernas finansiering har centralbanker och andra myndigheter världen över vidtagit omfattande åtgärder. I Sverige är åtgärderna inriktade på att avvärja risken för likviditetsproblem i banksystemet och förbättra de finansiella marknadernas sätt att fungera. Riksbankens utlåning och den statliga upplåningsgarantin är hörnpelarna i det skyddsnätet. Detta har bland annat lett till att motpartsexponeringarna och därmed motpartsrisken mellan bankerna minskat eftersom Riksbankens utlåning i viss utsträckning har ersatt den finansiering som normalt sker på interbankmarknaden.

I takt med att världsekonomin försämrats har bankernas kreditrisk blivit den mest framträdande risken. Därmed har också de svenska bankerna mer påtagligt dragits in i krisen. I spåren av den fördjupade konjunkturedgången har kreditrisken ökat i alla branscher och länder. De stora nedgångarna i BNP-tillväxten i stora delar av världen, däribland i Sverige, avspeglas också i att de svenska bankernas reserveringar för förväntade kreditförluster i slutet av 2008 ökade kraftigt, dock från låga nivåer. Att framtida kreditförluster kommer att öka är de flesta bedömare överens om men det råder en betydande osäkerhet om hur stora de kommer att bli. Till följd av negativa resultat och

ökad risk för framtida förluster har banker världen över sökt nytt kapital i form av nyemissioner och statliga kapitaltillskott. För att stärka sitt kapital har tre av de svenska storbankerna genomfört nyemissioner. Några av storbankerna har dessutom ökat sitt så kallade primärkapital som är ett mellanting mellan eget kapital och skulder (se ruta Kapital – regelmässigt kapital enligt Basel II och ekonomiskt kapital). För att ytterligare öka det egna kapitalet har alla fyra storbanker dessutom helt avstått från eller sänkt utdelningar till aktieägarna.

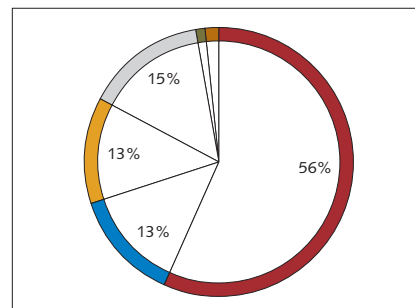
De svenska bankerna har hittills inte nyttjat den statliga upplåningsgarantin fullt ut. I många fall har de i stället valt att förkorta den genomsnittliga löptiden på sin marknadsfinansiering. Skulle osäkerheten om läget öka ter det sig rimligt att bankerna som en första åtgärd överväger att delta i det statliga garantiprogrammet. Myndigheternas likviditetsfrämjande åtgärder har dessutom främst haft verkan på bankernas korta finansiering, men för att kunna få finansiering på längre löptider underlättar det fortfarande med statliga garantier.

Intjäning och lönsamhet

Den nordiska verksamheten är basen för de svenska bankernas resultat. Ungefär 90 procent av resultatet före skatt (rörelseresultatet) kommer från de nordiska länderna varav Sverige står för drygt hälften (se diagram 3:1). Bankernas största intäktsposter är räntenettot (skillnaden mellan ränteintäkter och räntekostnader) och provisionsnettot (avgifter för olika tjänster och produkter). Över tiden står dessa två intäktsposter tillsammans för knappt 90 procent av intäkterna. Sett till bankernas kostnader är det personalkostnader som står för den största delen.

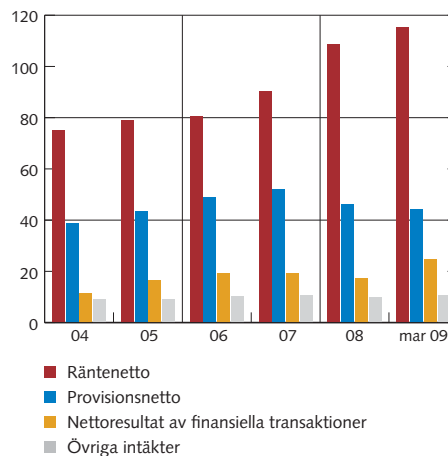
De senaste fem åren är räntenettot den intäktspost som ökat snabbast (diagram 3:2). Den främsta förklaringen till det är att bankernas utlåning har ökat. Utlåningen i de nordiska länderna dominerar i de fyra storbankerna, även om den geografiska uppdelningen av utlåningsverksamheten till viss del skiljer sig åt mellan bankerna (se diagram 3:3). Exempelvis har Nordea en mindre andel av verksamheten i Sverige. I gengäld härrör en jämförelsevis större andel av Nord-eas utlåning och rörelseresultat från de andra nordiska länderna än för de andra bankerna. Utlåningen till de baltiska länderna, som fått stor uppmärksamhet den senaste tiden, står för omkring sju procent av storbankernas totala utlåning. För Swedbank utgör utlåningen till de baltiska länderna 16 procent av bankens totala utlåning, för SEB är motsvarande andel tolv procent och för Nordea tre procent (se tabell 3:1).

Diagram 3:1. Storbankernas fördelning av resultat innan skatt, de senaste fyra kvartalen
Procent



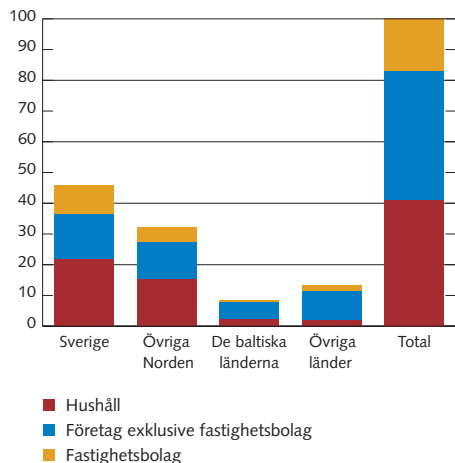
Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Diagram 3:2. Bankernas intäkter
Miljarder kronor, rullande fyra kvartal



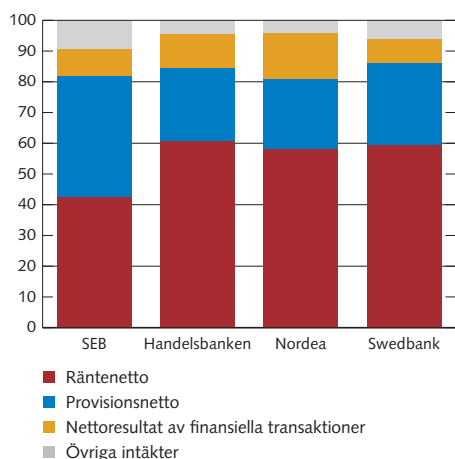
Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Diagram 3:3. Utlåning uppdelad på geografiskt område och låntagarkategori, december 2008
Procent av total utlåning



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Diagram 3:4. Fördelning av intäkter de senaste tre åren
Procent



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Diagram 3:5. Räntenettet i förhållande till räntebärande tillgångar, räntenettomarginalen
Procent



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Tabell 3:1. Utlåning i storbankerna, geografiskt uppdelad, mars 2009
Procentuell andel av total utlåning

	Handelsbanken	Nordea	SEB	Swedbank
Sverige	69	23	48	77
Norge	13	16	7	*
Danmark	4	29	2	*
Finland	7	19	3	*
Estland	0	1	3	7
Lettland	0	1	3	5
Litauen	*	1	5	5
Tyskland	1	0	24	*
Storbritannien	4	0	*	*
Övriga världen	1	10	5	7

Anm. * anger att uppgifter saknas eller att bankerna har låg exponering i landet.

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Bankerna är i olika grad beroende av räntenettet (se diagram 3:4).

SEB har en mindre andel räntenetto än de övriga tre bankerna och en större del provisionsnetto. Förklaringen är att SEB i större utsträckning är beroende av värdepappersrelaterade intäkter än de övriga bankerna. Handelsbanken och Swedbank har en stor andel räntenetto som en följd av omfattande bostadsutlåning.

Räntenettet ökade kraftigt under resultatperioden.⁹³ Utvecklingen förklaras bland annat av att bankernas in- och utlåningsvolymerna har ökat. Det beror delvis på att den svenska kronan har försvagats i förhållande till många andra valutor. En kronförsvagning innebär att bankernas in- och utlåning i utländsk valuta ökar mätt i svenska kronor. Eftersom ungefär hälften av bankernas utlåning är i andra valutor får kronförsvagningen påtagliga effekter. Till exempel har utlåningen i Nordea, den bank som har störst andel av sin verksamhet utanför Sverige, ökat med åtta procent mätt i euro men i kronor har utlåningen ökat med 26 procent.

Även ökade utlåningsmarginaler har bidragit till räntenettoökningen.⁹⁴ I diagram 3:5 framgår att räntenettomarginalen, det vill säga räntenettet i förhållande till räntebärande tillgångar, vidgades under resultatperioden. Om ökningen i räntenettet bara drivits av ökade volymer skulle räntenettomarginalen ha varit i stort sett oförändrad. Både utlåningsmarginalen och inlåningsmarginalen har betydelse för räntenettomarginalen. Bankerna har inte sänkt utlåningsräntan lika mycket som deras finansieringskostnader har minskat under den senaste tiden och deras utlåningsmarginal har därmed ökat. Ett skäl till det är att det är svårt för banker som inte är med i statens garantiprogram att emittera större volymer med längre löptider än ett halvår. Därigenom tvingas bankerna att finansiera långfristiga lån med kortare finansiering och därmed ökar likviditetsrisken i bankernas

⁹³ Resultatperioden är de fyra senaste kvartalen fram till och med första kvartalet 2009. Jämförelser görs mot de föregående fyra kvartalen om inget annat anges. Siffrorna är justerade för engångseffekter.

⁹⁴ Med utlåningsmarginal avses skillnaden mellan bankernas finansieringskostnader och utlåningsräntorna, och med inlåningsmarginal skillnaden mellan vad bankerna erhåller för placeringar på marknaden och den ränta som de betalar för inlåning.

verksamhet (se avsnittet Finansiering). Denna ökade risk kompenserar sig bankerna för genom högre utlåningsräntor. Den här effekten motverkas dock i viss mån av att bankernas inlåningsmarginal har minskat till följd av den senaste tidens låga ränteläge.

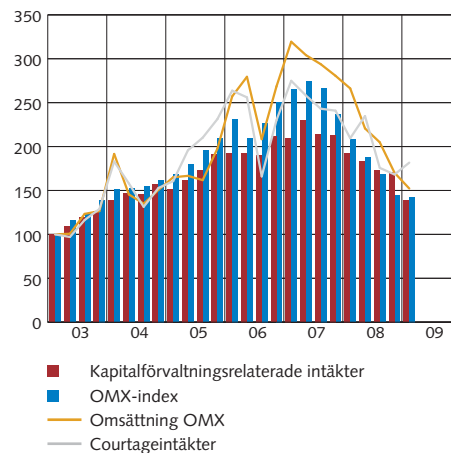
Bankernas värdepappersrelaterade provisionsintäkter har i stort sett följt utvecklingen på aktiemarknaden. Följaktligen har de minskat sedan första kvartalet 2007 (se diagram 3:6) och påverkat provisionsnettot negativt. Provisionsnettot består även av provisioner från betalningar. Detta är däremot en mer stabil inkomstkälla som under resultatperioden ökade med fem procent.

Nettoreultatet av finansiella transaktioner ökade med drygt 50 procent under resultatperioden. Uppgången förklaras främst av att värdena på bankernas räntebärande värdepapper steg mot slutet av resultatperioden, vilket framför allt berodde på de fallande räntorna. Detta motverkades till viss del av ett minskat värde på bankernas tillgångar i aktier. Den låga räntenivån förväntas bidra positivt till bankernas nettoreultat av finansiella transaktioner en tid framöver.

Sammantaget fortsatte bankernas intjäning, det vill säga resultatet innan kreditförluster, att öka under perioden men i lägre takt än tidigare. Det förklaras av att storbankernas kostnader ökade i högre takt än intäkterna. Kostnadsökningen berodde till största del på ökade personalkostnader, men även avskrivningar av goodwill bidrog. Relationen mellan kostnader och intäkter (K/I-talet) steg därmed något under resultatperioden (se diagram 3:7). Men det som haft störst påverkan på resultatet är de kraftigt ökade reserveringarna för framtida kreditförluster i slutet av perioden (se ruta Vad är kreditförluster?). Som en följd av detta har lönsamheten fortsatt att minska trots att intjäningen ökade. Sedan mitten av 2007 har storbankernas lönsamhet, mätt som räntabilitet på eget kapital, sjunkit efter fyra års uppgång. Under resultatperioden uppgick den till elva procent, vilket kan jämföras med genomsnittet de senaste tio åren som är 15 procent.

Framöver antas intäkterna och intjäningen i bankerna fortsätta öka, medan lönsamheten förväntas minska. Räntenettot förväntas öka framöver trots att inlåningsmarginalerna pressas av det låga ränteläget. Det beror på att bankerna antas fortsätta hålla utlåningsräntan för lån med kort löptid på en relativt hög nivå, och därmed kommer utlåningsmarginalen att bidra till ett ökat räntenetto. De lägre räntenivåerna bidrar samtidigt till att upprätthålla efterfrågan på lån. Den sammanlagda utlåningen för storbankerna förväntas därför fortsätta öka det närmaste året, även om ökningstakten kommer att vara lägre. Sammantaget är det mest troligt att bankerna kompenserar de lägre inlåningsmarginalerna med ökade utlåningsmarginaler. I kombination med en viss tillväxt i utlåningen kommer detta att leda till att räntenettot sannolikt fortsätter att öka, men ökningstakten förväntas avta.

Diagram 3:6. Värdepappersrelaterade provisionsintäkter i storbankerna samt omsättning och börsindex
Index: 2003, kvartal 1 = 100



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

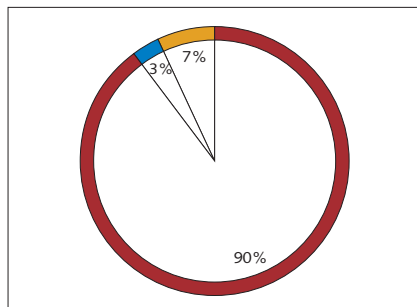
Diagram 3:7. Storbankernas kostnadseffektivitet
Procent, rullande fyra kvartal



Anm. Kostnadseffektiviteten mäts som kostnader dividerat med intäkter.

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Diagram 3:8. Fördelning av riskvägda tillgångar, mars 2009
Procent

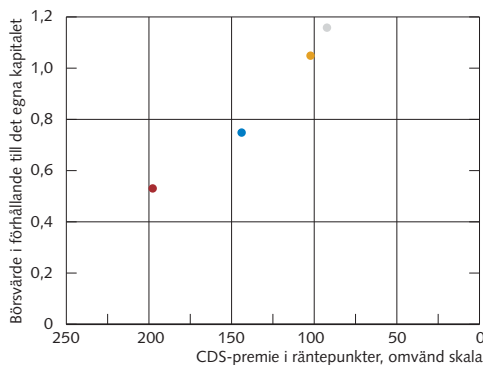


- Kreditrisk
- Marknadsrisk
- Operativ risk

Anm. Enligt Basel II. Operativ risk är risken för förluster till följd av till exempel misslyckade processer och mänskliga fel.

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Diagram 3:9. Aktievärdering och CDS-premier det senaste året



- Swedbank
- SEB
- Nordea
- Handelsbanken

Anm. Uppgifterna visar medelvärden för perioden 26 maj 2008 till 25 maj 2009.

Källor: Bloomberg, Handelsbanken Capital Markets och Riksbanken

De låga räntorna innebär också att nuvärdet på bankernas räntebärande värdepapper stiger och därmed bidrar till ökade realiserade intäkter. Framtida provisionsintäkter från betalningsrelaterade avgifter antas också fortsätta öka. Men även om intjäningen ökar kommer bankernas resultat att bli lägre än tidigare på grund av större kreditförluster. Därmed kommer bankernas lönsamhet att minska.

Utlåning och kreditrisk

Omkring 60 procent av storbankernas tillgångar består av utlåning till allmänheten. Kreditrisken är därmed den största risken i bankernas verksamhet, vilket tydligt framgår i sammansättningen av bankernas riskvägda tillgångar (se diagram 3:8). Bankerna har även tillgångar som är exponerade mot marknadsrisk, såsom räntebärande värdepapper, men dessa utgör en betydligt mindre del av de totala riskerna.

Bankernas tillgångar förknippas nu med betydande risker. Under inledningen av den finansiella krisen klarade sig de svenska storbankerna förhållandevis väl eftersom deras exponeringar mot den amerikanska bolånemarknaden var små. Utbredningen av finanskrisen och konjunkturedgången, som nu drabbar de flesta länder och branscher, har emellertid medfört att de svenska bankernas exponeringar framför allt mot de baltiska länderna har blivit mycket riskfyllda. Det betyder att bankerna förknippas med stora risker och stor osäkerhet. Detta bekräftas till exempel av att två av de fyra bankerna i genomsnitt värderats lägre än sitt egna kapital på aktiemarknaden och att kostnaden för att försäkra sig mot bankernas kreditrisk är hög (se diagram 3:9).

Olika exponeringar innebär att kreditrisk skiljer sig åt mellan bankerna. I tabell 3:2 visas bankernas exponeringar mot olika riskområden. Respektive exponering anges i förhållande till kärnprimärkapitalet som är kärnan i det kapital som ska täcka oförutsedda förluster (se ruta Kapital – regelmässigt kapital enligt Basel II och ekonomiskt kapital). Ett högt värde innebär således genomgående en högre risk än ett lågt värde. Av tabellen framgår att Swedbank har relativt störst exponering mot Ukraina och de baltiska länderna och att SEB har den näst största. För Handelsbanken är det främst exponeringen mot kommersiella fastigheter som har höga värden, medan Nordea utmärker sig med sina exponeringar mot rederibranschen och riskkapitalbolag.

Tabell 3:2. Bankernas kreditexponeringar mot riskfyllda områden i förhållande till deras kärnprimärkapital, mars 2009
Procent

	Handelsbanken	Nordea	SEB	Swedbank
De baltiska länderna	3	55	228	341
Ukraina	-	-	4	31
Kommersiella fastigheter	532	131	197	279
Byggnadsverksamhet	16	27	26	28
Rederi	24	98	48	47
Riskkapital	*	56	30	24

Anm. * anger att uppgift saknas.

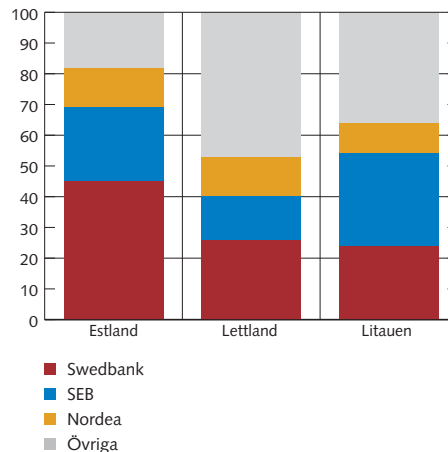
Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Även om utlåningstillväxten i de baltiska länderna har minskat under resultatperioden är den fortfarande relativt hög. Till viss del förklaras den lägre utlåningstillväxten av att bankerna är mer försiktiga i sin utlåning. Utöver detta har efterfrågan sjunkit till följd av det sämre ekonomiska läget i dessa länder. Men de svenska bankerna är fortfarande marknadsledande i alla tre länder (se diagram 3:10). De svenska storbankernas totala utlåning till allmänheten i de baltiska länderna uppgick vid slutet av första kvartalet 2009 till 483 miljarder kronor, vilket motsvarar sju procent av storbankernas totala utlåning. Uppdelat per land var storbankernas utlåning till allmänheten 165 miljarder kronor i Estland, 145 miljarder i Lettland och 174 miljarder i Litauen. I alla de tre baltiska länderna väntas BNP-tillväxten vara negativ under innevarande år och nästa. Som en följd av detta har Nordea, SEB och Swedbank utökat sina reserveringar för sannolika kreditförluster i de baltiska länderna. De svenska banker som är representerade i Ukraina är Swedbank samt, i mindre omfattning, SEB. Swedbanks utlåning till den ukrainska allmänheten var 1,3 procent av koncernens totala utlåning till allmänheten första kvartalet 2009. Detta motsvarade 16,8 miljarder svenska kronor av totalt 1 282 miljarder kronor. SEB:s utlåning i landet uppgår till 2,7 miljarder kronor.

KREDITRISK

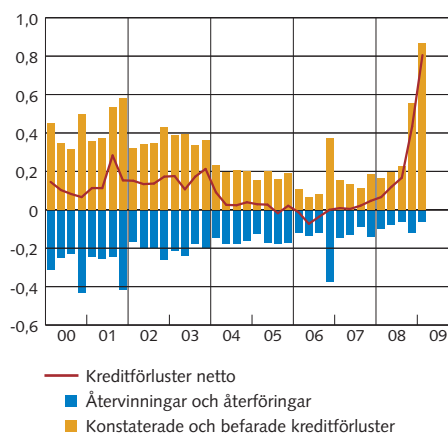
Storbankernas kreditförluster som andel av utlåningen har ökat kraftigt. Kreditförlusterna ökade till ungefär 26 miljarder kronor under resultatperioden och uppgick till 0,4 procent av utlåningen. Det kan jämföras med knappt två miljarder kronor och 0,04 procent under föregående resultatperiod. Framför allt steg kreditförlusterna mot slutet av perioden och uppräknat till årstal uppgick första kvartalets kreditförluster till 56 miljarder kronor, vilket motsvarar 0,8 procent av utlåningen (se diagram 3:11). De ökade kreditförlusterna förklaras främst av ökade reserveringar för befarade kreditförluster – de konstaterade kreditförlusterna är fortfarande låga. Samtidigt har återvinningar och återföringar av tidigare reserveringar minskat.

Diagram 3:10. Utlåning i de baltiska länderna, marknadsandelar, mars 2009
Procent



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

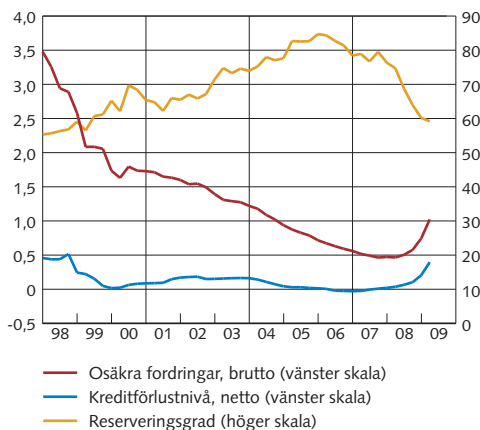
Diagram 3:11. Storbankernas kreditförluster
Procent av utlåningen



Anm. Annualiserad data.

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Diagram 3:12. Storbankernas osäkra fordringar, kreditförluster och reserveringar
Procent



Anm. Kreditförlusterna är beräknade som rullande fyra kvartal, reserveringsgraden är i förhållande till osäkra fordringar, brutto.

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Osäkra fordringar ökade mer än kreditförluster (se diagram 3:12).

Det förklaras bland annat av att reserveringsgraden, det vill säga andelen reserver för sannolika kreditförluster i förhållande till osäkra fordringar, sjönk. Reserveringsgraden uppgick i slutet av resultatperioden till 60 procent, vilket är att jämföra med 75 procent i slutet av föregående resultatperiod. Det tyder på att bankerna i viss utsträckning utnyttjar de reserveringar för kommande kreditförluster som gjorts i tidigare perioder, vilket leder till att kreditförlusterna inte ökar lika mycket som de osäkra fordringarna.

Kreditförlusterna från bankernas verksamhet i de baltiska länderna uppgick till knappt tio miljarder under resultatperioden.

Det motsvarar ungefär 40 procent av storbankernas totala kreditförluster. Motsvarande andel av SEB och Swedbanks kreditförluster var över 60 procent, medan andelen för Nordea var sju procent. Nordeas kreditförluster bestod till 40 procent av förluster i den danska verksamheten. Drygt hälften av Handelsbankens kreditförluster kom från den svenska verksamheten. Swedbank rapporterade därutöver kreditförluster från verksamheten i Ukraina på 1 872 miljoner kronor för det första kvartalet 2009. Detta kan jämföras med sju miljoner kronor för det första kvartalet 2008. För de senaste fyra kvartalen summerar Swedbanks kreditförluster i Ukraina till 2 214 miljoner kronor.

HUR STORA BLIR KREDITFÖRLUSTERNA I DE SVENSKA BANKERNA?

I denna stabilitetsrapport presenterar Riksbanken sin bedömning av den förväntade utvecklingen för kreditförlusterna i de svenska storbankerna 2009 och 2010. Detta huvudscenario ska hållas isär från det stresstest som presenteras längre fram i rapporten.

Genom att bryta ner storbankernas totala kreditportföljer i de branscher och geografiska områden som bankerna har exponeringar mot, exempelvis fastighetsbolag i Sverige, kan kreditförlusterna (KF) skattas för varje exponering. Dessa summeras sedan till totala kreditförluster. För detta krävs kännedom om bankernas exponeringar (E), konkurs sannolikheter (PD) och förväntad förlustgrad vid konkurs (LGD).⁹⁵ Den förväntade kreditförlusten (KF) för bransch *i* och land *j* beräknas enligt följande:

$$KF_{ij} = E_{ij} * PD_{ij} * LGD_{ij}$$

Uppgifter om kreditportföljerna bygger på offentlig data från bankernas årsredovisningar 2008. Kreditvolymen för 2009 och 2010 har skrivits fram enligt de bedömningar som görs om bankernas låntagare i kapitel 2.

För att skatta konkurs sannolikheten för varje geografisk region och sektor använder sig Riksbanken av en egenutvecklad modell som

95 För mer information se artikeln "Att mäta kreditrisk med extern information", Finansiell stabilitet 2006:1.

grundar sig på Riksbankens och Consensus Forecasts bedömning av hur räntor, inflation och BNP kommer att utvecklas i respektive land (se tabell 3:3).⁹⁶ I ett andra steg bedöms de modellbetingade prognoserna av sektorexperter för att bli konsistenta mellan regioner och över branscher. Eftersom det inte finns någon allmänt tillgänglig statistik om LGD baseras dessa uppgifter främst på branschspecifika återvinningsgrader från obligationsmarknaden. Utifrån dessa görs sedan justeringar beroende på vilken typ av säkerhet som antas ligga till grund för exponeringen. Ju bättre säkerhet desto lägre är LGD.

I Riksbankens beräkningar för de fyra storbankerna antas viktad LGD vara 13 procent för hypoteksutlåning till hushåll.⁹⁷ För all övrig utlåning (företagskrediter och övrig utlåning till hushåll) antas LGD vara 43 procent, medan viktad LGD för hela portföljen (för både hushåll och företag) är 34 procent.

Tabell 3:3. Makroekonomiska variabler per land 2009 och 2010
Procent

Land	BNP	KPI	3M ränta	Effektiv konkurssannolikhet
Sverige	-4,4 (1,0)	-0,3 (1,3)	0,6 (1,0)	2,3 (2,4)
Danmark	-3,0 (0,4)	1,2 (1,7)	2,8 (2,9)	1,5 (1,8)
Norge	-1,0 (1,5)	1,5 (1,6)	2,5 (2,1)	3,0 (3,4)
Finland	-3,7 (0,1)	1,0 (1,4)	1,7 (1,8)	1,0 (1,0)
Tyskland	-5,0 (0,4)	0,3 (0,9)	1,2 (1,3)	1,3 (1,6)
Storbritannien	-3,8 (0,3)	1,6 (1,7)	1,4 (1,5)	3,5 (3,3)
Estland	-15,0 (-3,5)	-1,0 (-3,5)	-7,5 (6,2)	11,1 (10,1)
Lettland	-20,0 (-5,6)	1,1 (-5,0)	13,1 (11,8)	13,7 (11,4)
Litauen	-15,0 (-3,7)	2,9 (-2,0)	7,4 (6,1)	8,8 (10,1)

Anm. Siffrorna inom parentes avser 2010. Tremånadersräntan i inhemsk valuta i de baltiska länderna är av mindre betydelse då de flesta lån är tagna i euro. Bankernas kreditförluster beräknas som summan av konstaterade kreditförluster och befarade kreditförluster med avdrag för återförda reserveringar och återvinningar. Källor: Consensus Forecast och Riksbanken

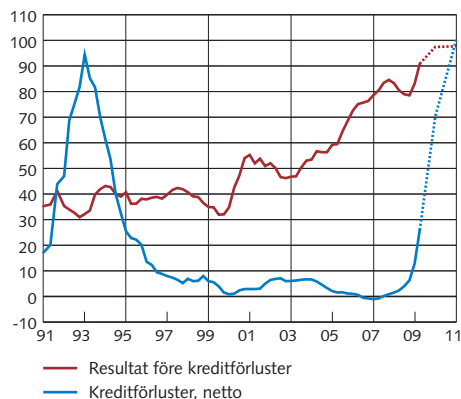
Det är viktigt att understryka att osäkerheten i beräkningarna av kreditförluster är stor. Därtill har bankerna relativt stora frihetsgrader att bokföringsmässigt fördela förluster över tiden, vilket inte fångas i beräkningarna. Det gör att även en prognos som bygger på perfekt information vad gäller en banks exponeringar (E), konkurssannolikheter (PD) och förlustgrad vid konkurs (LGD) inte alltid kommer att motsvara de kreditförluster som bokföringsmässigt redovisas.

Samtliga branscher och geografiska områden påverkas av den globala recessionen, men kreditkvaliteten påverkas olika mycket. De största förlusterna i förhållande till utlåning antas komma från bankernas exponeringar i de baltiska länderna och Ukraina. Detta beror främst på den exceptionellt svaga makroekonomiska utveckling som väntas i dessa länder (se tabell 3:3). Dessutom sammanföll en stor del av tillväxten i bankernas utlåningsvolym, främst i de baltiska länderna, med en ekonomisk tillväxt som kraftigt översteg den långsiktigt håll-

⁹⁶ Den modell som ligger till grund för konkurssannolikheten presenterades i rapporten Finansiell stabilitet 2007:1.

⁹⁷ Majoriteten av exponeringarna för hypoteksutlåning (främst för de nordiska länderna och Tyskland) har lägre LGD än 13 procent, men eftersom LGD förväntas bli högre i de baltiska länderna och Ukraina ökar genomsnittlig LGD i portföljen.

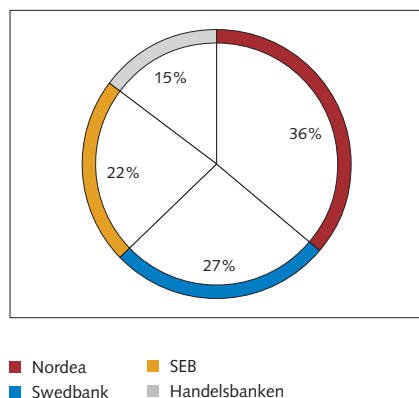
Diagram 3:13. Resultat före kreditförluster, kreditförluster, netto, i storbankerna
Summerat över fyra kvartal, miljarder kronor, fasta priser 2009-03-31



Anm. Prognosen för resultat före kreditförluster är enligt konsensus från SME Direkt, maj 2009.

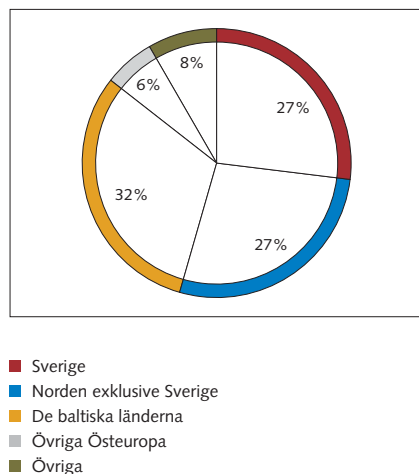
Källor: Bankernas resultatrapporter, SME Direkt och Riksbanken

Diagram 3:14. Fördelning av kreditförluster under 2009 och 2010 i Riksbankens huvudscenari
Procent



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Diagram 3:15. Fördelning av kreditförluster under 2009 och 2010 per region i Riksbankens huvudscenari
Procent



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

bara. Under sådana episoder blir kreditprövningen i praktiken ofta överoptimistisk. Det finns därför en risk att lån beviljas för att finansiera projekt och åtaganden som inte är lönsamma över en normal konjunkturcykel. Det talar också för att bankerna får förhållandevis höga kreditförluster i dessa länder.

På de utvecklade marknader där de svenska bankerna är aktiva förväntas antalet konkurser bland företag öka på bred front.

Konjunktorkänsliga sektorer som transport- och byggsektorn förväntas vara extra utsatta (se kapitel 2). I synnerhet gäller detta rederibranschen där stora kreditförluster kan uppstå till följd av den kraftigt minskade världshandeln. Förlusterna från kommersiella fastigheter i Sverige förväntas bli lägre än under krisen på 1990-talet. Detta beror främst på det allmänt låga ränteläget. Men inte desto mindre kommer fallet i ekonomisk aktivitet att leda till stigande kreditförluster från kommersiella fastighetsbolag. Detta gäller inte minst i Storbritannien där sektorn drabbats extra hårt av den minskade aktiviteten på finansmarknaderna. Kreditförlusterna väntas bli lägst bland nordiska hushåll med bostäder som säkerheter. Det beror dels på att de sociala skyddsnetten i Norden är förhållandevis väl utbyggda, dels på att det i Norden är juridiskt kostsamt för ett hushåll att ställa in betalningarna på ett bostadslån.⁹⁸

Enligt Riksbankens beräkningar förväntas de fyra storbankerna i huvudscenariot sammantaget göra kreditförluster på totalt 170 miljarder kronor 2009 och 2010.⁹⁹ Kreditförlusterna förväntas bli 70 miljarder kronor 2009 och 100 miljarder kronor 2010 (se diagram 3:13). Kreditförlusterna för 2008 var 12,5 miljarder kronor. Det betyder att kreditförlusterna i huvudscenariot antas öka knappt sex respektive åtta gånger mer 2009 och 2010 jämfört med 2008. Det är något mer än vad marknadsaktörerna förväntar sig, men inom intervallet för den högsta respektive lägsta bedömningen bland aktieanalytiker.¹⁰⁰ Kreditförlusterna förväntas öka för alla banker jämfört med 2008 (se diagram 3:14). Knappt 40 procent av kreditförlusterna härrör från bankernas verksamhet i de baltiska länderna och i övriga Östeuropa, medan cirka 50 procent kommer från verksamheten i Sverige och övriga Norden (se diagram 3:15). Detta innebär också att det aggregerade resultatet för storbankerna under de två åren endast blir marginellt positivt eftersom kreditförlusterna nästan är lika stora som förväntat resultat före kreditförluster.

⁹⁸ I Norden är det, till skillnad från i USA, inte möjligt att sluta betala på sitt bostadslån i utbyte mot att banken får nycklarna till bostaden, se "Varför överger så många hushåll i USA sina bostäder", Finansiell Stabilitet 2008:1.

⁹⁹ Kreditförlusterna under 2009 och 2010 motsvarar ungefär 5,5 procent av Sveriges BNP samma år. Motsvarande siffra under den svenska bankkrisen 1991-1993 var 10 procent av BNP.

¹⁰⁰ Se SME Direkt (2009), maj.

KAPITAL

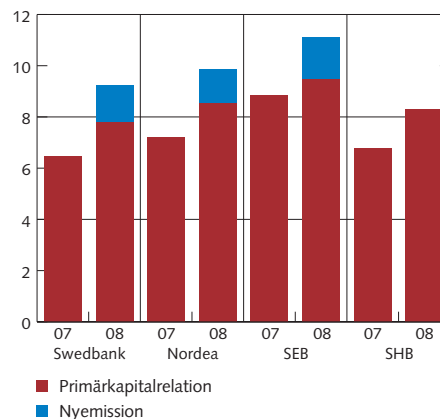
Tre av de svenska storbankerna har genomfört nyemissioner det senaste halvåret (se ruta Kapital – regelmässigt kapital enligt Basel II och ekonomiskt kapital). Nordea var den tredje i raden av de svenska storbankerna att be aktieägarna om mer kapital. Nordeas nyemission tillför drygt 27 miljarder kronor (2,5 miljarder euro) till det egna kapitalet. I mars blev SEB:s nyemission på 15 miljarder klar och Swedbank slutförde sin nyemission på drygt 12 miljarder i januari. Samtidigt uteblir eller sänks utdelningarna till bankernas aktieägare. Jämfört med 2007 har alla fyra banker stärkt sina primärkapitalrelationer (se diagram 3:16).

I ett internationellt perspektiv är de svenska bankerna i nuläget välkapitaliserade. I diagram 3:17 jämförs europeiska bankers kärnprimärkapitalrelation, det vill säga primärkapitalet exklusive primärkapitaltillskott, i förhållande till riskvägda tillgångar enligt Basel II. Av diagrammet framgår att de svenska bankernas kärnprimärkapitalrelationer är bland de högsta och väl överstiger den lagstadgade nivån för primärkapitalrelationen. Detta gäller även om hänsyn tas till kreditförlusterna i Riksbankens huvudscenario för 2009 och 2010. De svenska bankerna har därmed tillräckligt med kapital för att möta de kreditförluster som Riksbanken förväntar sig i huvudscenariot.

När den svenska kronan försvagas påverkas inte det egna kapitalet nämnvärt i absoluta tal. De svenska bankerna har mer tillgångar än skulder i svenska kronor på balansräkningen. Det beror på att bankerna lånar ut i stor utsträckning till den svenska allmänheten och således i svenska kronor, medan en stor del av deras finansiering sker i utländsk valuta och då främst i dollar och euro. Finansieringen i utländsk valuta måste dock göras om till kronor för att täcka den svenska allmänhetens lånebehov i kronor. Genom så kallade valutaswappar matchar bankerna sina tillgångar och skulder i alla valutor.¹⁰¹ Som en följd av detta är bankernas valutarisk förhållandevis liten, och det egna kapitalet påverkas inte nämnvärt i absoluta tal av en kronförsvagning.

Däremot minskar bankernas egna kapital i förhållande till deras riskvägda tillgångar när kronan blir svagare. Bankernas tillgångar ökar omräknat till svenska kronor vid en kronförsvagning, vilket också innefattar de riskvägda tillgångarna. Det betyder att även om det egna kapitalet är säkrat mot valutakursförändringar och därmed oförändrat i storlek, sjunker det egna kapitalet i förhållande till riskvägda tillgångar vid en kronförsvagning. För att försöka motverka detta består en stor del av bankernas primärkapitaltillskott, alltså

Diagram 3:16. Primärkapitalrelationer inklusive nyemissioner, första kvartalet
Procent

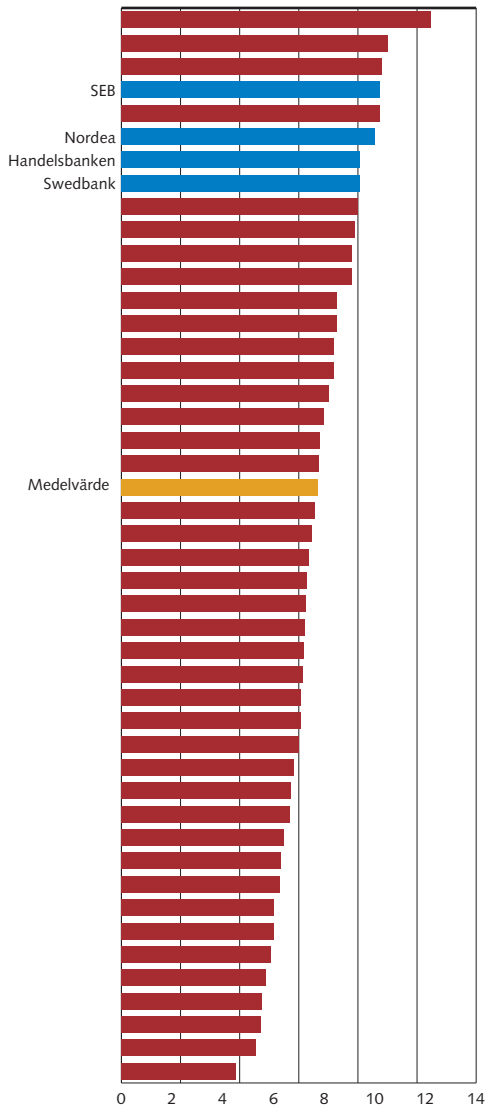


Anm. Enligt övergångsregler.

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

101 En swap är ett avtal mellan två parter att utbyta en viss valuta mot en annan under en i förväg bestämd tidsperiod och i enlighet med vissa villkor.

Diagram 3:17. Europeiska bankers kärnprimärkapitalrelationer, mars 2009
Procent



Anm. Kärnprimärkapitalrelationer enligt Basel II, uppskattade och observerade. Inklusive annonserade men ej genomförda nyemissioner.

Källa: Nomura

den del i primärkapitalet som inte är eget kapital, av lån i dollar och euro. Bankernas primärkapitaltillskott har alltså en dämpande effekt mot försämringen av bankernas primärkapitalrelationer vid en kronförsvagnig (se ruta Kapital – regelmässigt kapital enligt Basel II och ekonomiskt kapital).

Vad är kreditförluster?

Under det senaste halvåret har fokus vad gäller risker i banksektorn flyttats från marknadsrisker och likviditetsrisker till kreditrisker. Eftersom över hälften av de svenska bankernas tillgångar består av utlåning är risken för framtida kreditförluster den enskilt största risken. Här följer en genomgång av de faktorer som är centrala för begreppet kreditförluster.

När man refererar till bankernas kreditförluster handlar det om den post i bankernas resultaträkningar som på redovisningsspråk kallas kreditförluster netto. Posten kan delas upp i fyra delar:

- reserveringar för sannolika kreditförluster
- konstaterade kreditförluster
- återföringar
- återvinningar

Reserveringar och lånefordringar

För att reda ut de här begreppen är det lämpligt att ta avstamp i bankens balansräkning och i det som i enstaka fall mynnar ut i kreditförluster, det vill säga bankens utlåning. Till en början redovisar banken i balansräkningen sin utlåning till det belopp som lånats ut. Lånefordringar redovisas sedan löpande till det utlånade beloppet med eventuella avdrag för reserveringar för sannolika kreditförluster och bortskrivningar av konstaterade kreditförluster. På balansdagen gör banken en bedömning av om det finns objektiva belägg för nedskrivningsbehov av lånefordringarna. För

att bestämma nedskrivning för kreditförluster tillämpar banken både en individuell och en gruppvis värdering av krediterna. En individuell reservering görs för den sannolika kreditförlusten på ett lån som identifierats som osäkert. För att identifiera nedskrivningsbehov som ännu inte kan fördelas på enskilda krediter görs sedan en gruppvis värdering av de lån som vid den individuella bedömningen inte klassificerats som osäkra.

Osäkra fordringar

Varje fordran som ger upphov till reservering ingår med sitt fulla belopp i osäkra lånefordringar brutto även om delar av fordran täcks av säkerheter. Osäkra fordringar brutto med avdrag för reserveringar för sannolika förluster utgör osäkra fordringar netto. En fordran är dock inte osäker om det finns säkerhet som med betryggande marginal täcker både kapitalbeloppet, räntor och ersättning för eventuella förseningar.

Oreglerade fordringar

Oreglerade fordringar är ett begrepp som ofta förekommer i samband med osäkra fordringar. Oreglerad fordran är fordran där räntor, amorteringar eller övertrasseringar är förfallna till betalning sedan mer än 60 dagar. En osäker fordran är alltså en oreglerad fordran om den är förfallen sedan 60 dagar och saknar tillräckligt med säkerheter för att täcka den totala fordran. I tabell R3 sammanfattas hur reserveringar, osäkra fordringar och oreglerade fordringar hänger samman.

Tabell R3. Utlåning och osäkra fordringar i balansräkningen

A. Lånefordringar som inte är osäkra	20 000
B. Oreglerade lånefordringar som bedöms vara osäkra	200
C. Lånefordringar som av andra skäl bedöms vara osäkra	150
D. Osäkra lånefordringar brutto (B+C)	350
E. Lånefordringar före reserver (A+D)	20 350
F. Reserver för individuellt värderade lånefordringar	100
G. Gruppvisa reserver	50
H. Summa reserver (F+G)	150
I. Redovisat värde av lånefordringar i balansräkningen (E-H)	20 200

Källa: Riksbanken

Reserveringar för sannolika förluster och konstaterade kreditförluster

Tillsammans summerar de individuella och gruppvisa reserveringar som gjorts under resultatperioden till den del av kreditförluster netto som benämns reserveringar för sannolika kreditförluster. Den andra delen av kreditförluster netto utgörs av kreditförluster som konstaterats under resultatperioden. Precis som reserveringar för sannolika kreditförluster kan konstaterade kreditförluster avse hela eller delar av fordringar och redovisas när det inte finns någon realistisk möjlighet till återvinning. Så är exempelvis fallet när ett ackordsförslag antagits eller en fordran på annat sätt eftergivits.

Återvinningar och återföringar

De två andra delarna i kreditförluster netto är återvinningar och återföringar som skett under redovisningsperioden. Återvinningar består av återförda belopp på tidigare års konstaterade kreditförluster. Återföringar är återförda nedskrivningar för sannolika kreditförluster, för vilka man tidigare gjort reserveringar. Summan av de reserveringar och konstaterade kreditförluster med avdrag för återvinningar och återföringar utgör kreditförluster netto. Hur de olika komponenterna hänger samman visas i tabell R4.

Tabell R4. Kreditförluster netto i resultaträkningen

A. Konstaterade kreditförluster	65
B. Reserveringar för sannolika kreditförluster	60
C. Återvinningar på tidigare konstaterade kreditförluster	25
D. Återföringar av ej längre erforderliga reserveringar för sannolika kreditförluster	20
E. Kreditförluster netto (A+B-C-D)	80

Källa: Riksbanken

För att skydda insättare och för att säkerställa den finansiella stabiliteten finns det regler för bankers kapitaltäckning, det vill säga hur mycket kapital en bank måste hålla i förhållande till sina riskvägda tillgångar. På detta sätt försöker man säkerställa att banken har en möjlighet att möta eventuella förluster. Sedan början av 2007 gäller de nya kapitaltäckningskraven Basel II för de svenska bankerna. Basel II innebär att beräkningen av bankernas kapitalkrav är mer riskkänsligt jämfört med tidigare och således speglar risken i verksamheten bättre. Två mått som ofta förekommer i samband med Basel II är regelmässigt kapitalkrav, det vill säga det lagstadgade kapitalkravet, samt ekonomiskt kapital som är det kapital banken behöver för att driva sin verksamhet och klara oförväntade förluster. Nedan följer en övergripande genomgång av de två begreppen.

Basel II - regelmässigt kapitalkrav

Det regelmässiga kapitalkravet i Basel II förelägger banker att ha ett primärkapital och en kapitalbas på minst fyra respektive åtta procent av riskvägda tillgångar. Under krisen har det blivit mycket tydligt att marknaden har krävt högre kapitalrelationer än dessa lagstadgade miniminivåer. Man har dessutom kommit att fokusera alltmer på primärkapital och till och med kärnprimärkapital som är det renaste måttet på kapitalstyrka.

Riskvägda tillgångar

En stor andel av de svenska bankernas tillgångar, så mycket som 60 procent, består av utlåning till allmänheten. Denna utlåning är förenad med kreditrisk, det vill säga risken att låntagarna inte kan betala tillbaka sina lån. För att täcka dessa kreditrisker (men också övriga risker såsom marknadsrisk och operativa risker) måste banker ha en buffert i form av kapital. Hur mycket kapital en bank behöver hålla beror på bankens riskväktade tillgångar. Riskväktade

tillgångar beräknas genom att varje exponering (exempelvis ett lån till ett företag) tilldelas en riskvikt utifrån låntagarens kreditvärdighet och underliggande säkerhet. På så sätt behöver bankerna inte hålla lika mycket kapital för en låntagare med hög kreditvärdighet som för en låntagare med låg kreditvärdighet. En av grundstenarna med Basel II är att säkerställa att det regelmässiga kapitalkravet speglar den risk som bankerna faktiskt har på sina balansräkningar. I de kapitaltäckningskrav som gällde i Basel I var riskvikten för utlåning till företag samma oavsett företagets kreditvärdighet, det vill säga de baserades på schabloner. Det medförde att bankerna inte behövde hålla mer kapital för att låna ut till ett företag med hög risk, där marginalerna och därmed intjäningen oftast är bättre, jämfört med att låna ut till ett företag med låg risk. Därmed uppmuntrades bankerna att sälja lån med låg risk (exempelvis genom värdepapperisering) och behålla lån med högre risk, vilket allt annat lika ökade risken i bankernas balansräkningar.

I Basel II kan bankerna använda en schablonmetod (som är mer finfördelad än under Basel I) eller sina egna modeller och metoder för att beräkna riskvikterna. Eftersom bankerna har detaljerad historisk information om sina exponeringar medför det att riskvikterna på ett bättre sätt ska överstämja med de faktiska risker som finns i verksamheten. För svenska banker var riskvägda tillgångar högre under Basel I jämfört med Basel II. Det beror främst på att de svenska bankerna har en relativt stor andel utlåning till hushåll som har bostäder som säkerheter. Dessa exponeringar tilldelades en högre riskvikt under Basel I än med bankernas egna modeller. Hypoteksutlåning till hushåll har historiskt varit förknippat med mycket låga kreditförluster. Lägre riskvägda tillgångar innebär således att bankerna inte behöver hålla lika mycket kapital jämfört med Basel I. Fram till 2010 tillämpas dock övergångsregler, vilket innebär att bankerna endast stegvis får tillgodogöra sig de lägre kapitalkraven.

Kapitalbasen

Bankernas kapitalstyrka beror på deras finansieringsstruktur. Enligt Basel-regelverket är stamaktier den starkaste formen av kapital. Samtidigt är denna typ av finansiering också den dyraste (se figur R1). Det beror på att aktieägarna befinner sig längst ner i prioritetsordningen och, vid händelse av en konkurs, endast får det eventuella restvärde som kvarstår när alla andra fordringsägare högre upp i prioritetsordningen har fått betalt. För att kompensera sig för denna risk har ägarna till stamaktier högst krav på avkastning och är därmed den dyraste formen av finansiering. Den svagaste formen av kapital utgörs av så kallad efterställd skuld. Det är en billigare form av finansiering än stamaktier.

En banks kapitalbas kan delas upp i primärkapital och sekundärkapital.

Primärkapital

Något förenklat kan primärkapitalet delas upp i två olika delar: kärnprimärkapital och primärkapitaltillskott. Kärnprimärkapitalet utgörs i stort sett av det egna kapitalet reducerat för goodwill och justerat för obeskattade reserver. Därmed består det till största del av bankens egna kapital, det vill säga det värde som tillhör bankens aktieägare. Aktieägares avkastning består normalt av utdelning samt eventuell värdestegring på företaget. Om värdet på företaget å andra sidan minskar, till exempel om kreditförlusterna

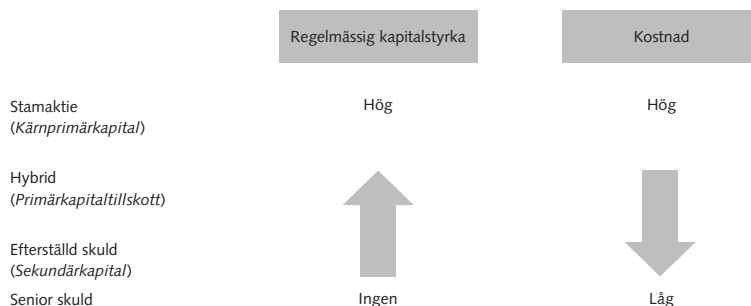
blir så stora att företaget går med förlust, minskar det egna kapitalet. Eftersom en aktieägare aldrig har rätt att kräva utdelning eller få tillbaka sin kapitalinsats så absorberar kärnprimärkapitalet helt de första förlusterna. Det är därför den starkaste formen av kapital.

Primärkapitaltillskott, eller så kallat hybridkapital, är ett mellanting mellan eget kapital och skuld. Avkastningen på hybridkapitalet utgörs av räntebetalningar, precis som för en vanlig obligation. För att hybridkapitalet ska få ingå i primärkapitalet krävs att hybridkapitalet också kan absorbera förluster. Om en långgivare alltid har rätt att få tillbaka det utlånade kapitalet är lånet inte förlustabsorberande. Om banken däremot, i händelse av finansiella problem, kan ställa in räntebetalningar, skriva ner värdet på obligationen eller omvandla den till aktiekapital utan att riskera att långgivaren sätter banken i konkurs kan kapitalet klassas som förlustabsorberande.

Sekundärkapital

I sekundärkapitalet ingår främst förlagslån. Ett förlagslån är en efterställd skuld, vilket innebär att investerarna får betalt först efter innehavarna av senior prioriterad skuld. Till skillnad mot hybridkapital kan en bank generellt inte ställa in ränteutbetalningar eller skriva ner värdet på lånet utan att riskera att investerare startar en juridisk process. Sekundärkapital kan därför inte absorbera förluster på samma vis som hybridkapital.

Figur R1. Bankernas finansieringsstruktur



Källa: Riksbanken

Ekonomiskt kapital – bankernas egna kapitalkrav

Utöver det regelmässiga kapitalkrav som sätts av Basel II har bankerna egna interna kapitalkrav. Detta så kallade ekonomiska kapital, eller riskkapitalbehov, är det kapital som bankerna själva anser sig behöva för att driva verksamheten med alla dess olika risker och för att klara oväntade förluster. De förväntade förlusterna ska täckas av löpande intäkter, vilka bland annat grundas på de riskpremier banken tar ut från låntagaren. Enkelt uttryckt håller de svenska bankerna kapital i paritet med vad som krävs för att erhålla ett visst önskat kreditbetyg. För att erhålla en AA-rating (det näst högsta kreditbetyget) beräknas ekonomiskt kapital med en konfidensnivå på 99,97 procent (se figur R2). Det innebär att bankerna ska hålla så pass mycket kapital att risken för fallissemang inte är större än 0,03 procent på ett års sikt.

Regelmässigt kapital i Basel II jämfört med ekonomiskt kapital

Flera av de svenska bankerna har sedan i början av 2000-talet använt egna modeller för att beräkna det ekonomiska kapitalet. Men eftersom det regelmässiga kapitalkravet vid denna tidpunkt, enligt Basel I, räknades ut med schabloner skiljde sig måtten åt. Medan bankernas egna modeller på ett mer sofistikerat sätt försökte spegla den verkliga risken i banken var det regelmässiga kapitalet mer trubbigt. Eftersom de riskvikter som bankerna använder i sina modeller för ekonomiskt kapital nu kan användas för att räkna ut det regelmässiga kapitalkravet kommer skillnaderna mellan dessa mått att minska. Det är också ett av de huvudsakliga syftena med Basel II.

Regelmässigt kapital och ekonomiskt kapital kommer dock aldrig att överensstämja helt (se diagram R12). Regelmässigt kapitalkrav styrs av myndigheters intresse att skydda insättare och säkerställa den finansiella stabiliteten. Ekonomiskt kapital styrs i stället av aktieägares intressen, vars målsättning är att optimera bankens kapitalstruktur för att maximera aktieägarnas

Figur R2. Förlustfördelning för en kreditportfölj

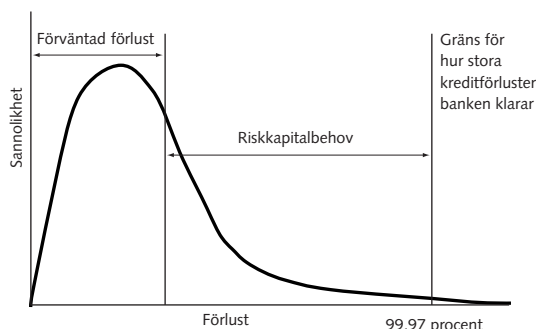
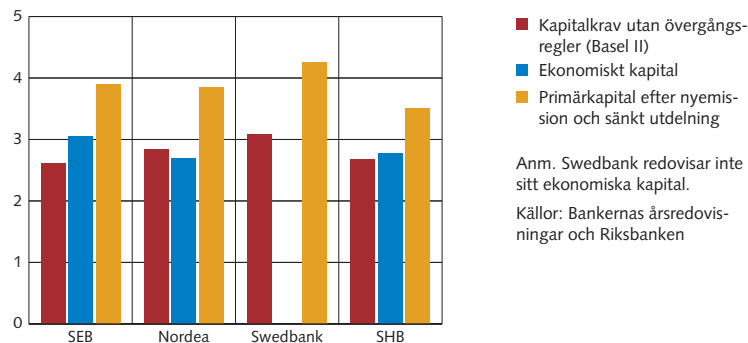


Diagram R12. Regelmässigt kapitalkrav, ekonomiskt kapital och primärkapital

I procent av balansomslutning december 2008

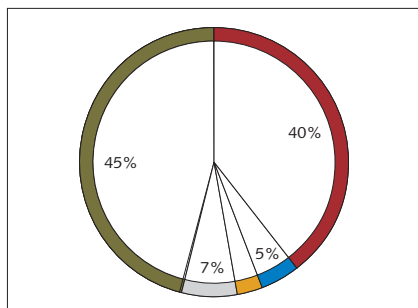


Anm. Swedbank redovisar inte sitt ekonomiska kapital.

Källor: Bankernas årsredovisningar och Riksbanken

värde. Något förenklat bestäms storleken på ekonomiskt kapital som en jämvikt där marginalkostnaden av att finansiera banken med mer eget kapital är lika stor som fördelen av att genom det extra kapitalet kunna stå emot ytterligare negativa händelser. Om en bank skulle välja att hålla kapital för att stå emot alla möjliga negativa händelser skulle den behöva hålla så mycket kapital att kostnaden skulle bli för hög. För de svenska storbankerna är det ekonomiska kapitalet ungefär i paritet med det regelmässiga minimikravet (se diagram R12). Det kapital bankerna de facto håller (primärkapital) är dock högre än det ekonomiska och regelmässiga kapitalet, vilket innebär att bankerna har en buffert mot oväntade händelser. En av anledningarna är att bankerna strävar efter ett attraktivt kreditbetyg, vilket minskar deras upplåningskostnader.

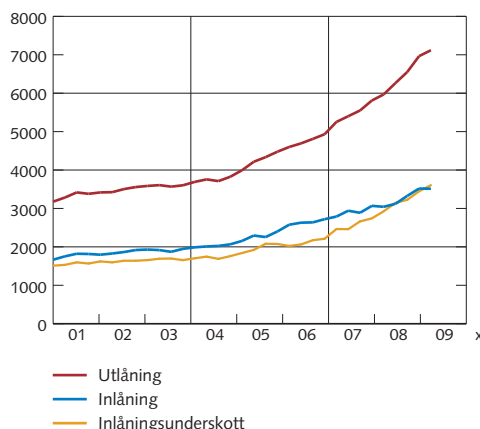
Diagram 3:18. Bankernas finansieringskällor, mars 2009
Procent



- Emitterade värdepapper
- Krediter från Riksbanken
- Statsgaranterad upplåning via Riksgälden, 3 %
- Interbank, netto
- Inlåning

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Diagram 3:19. Bankernas in- och utlåning
Miljarder kronor



Anm. Inlåningsunderskott = utlåning – inlåning.

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Diagram 3:20. Årvis förändring av bankernas utlåning till andra kreditinstitut
Miljarder kronor



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Finansiering – likviditetsrisk

En av banksystemets viktigaste funktioner är att omvandla kortfristig in- och upplåning till långfristig utlåning. En stor del av bankernas skulder, det vill säga finansieringen av bankernas verksamhet, är att betrakta som likvid. Bankernas tillgångar i form av utlåning är däremot illikvida. Därmed har bankerna en likviditetsrisk att hantera. Anledningen är osäkerheten kring både tillgång och pris på framtida finansiering i kombination med svårigheten att snabbt omsätta tillgångarna.

Bankernas finansiering består till hälften av marknadsfinansiering och till hälften av inlåning från allmänheten (se diagram 3:18). Sammanlagt uppgår bankernas finansiering till omkring 7 700 miljarder kronor. Marknadsfinansieringen utgörs främst av emitterade värdepapper där obligationer står för den långfristiga marknadsupplåningen och certifikat för den kortfristiga. Upplåning 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.

Den finansiella krisen har inneburit att det har blivit svårare för banker att finansiera sig på marknaden. Det stora marknadsberoendet innebär således ett problem för de svenska banker som inte är med i det statliga garantiprogrammet. Visserligen ökar inlåningen från allmänheten, men utlåningen ökar i högre grad. Därmed ökar skillnaden mellan utlåning och inlåning, det så kallade inlåningsunderskottet (se diagram 3:19). Inlåningsunderskottet visar hur stor del av bankernas utlåning som inte går att finansiera via inlåning och som därmed måste finansieras på annat sätt. Vid utgången av första kvartalet 2009 uppgick inlåningsunderskottet till 3 600 miljarder kronor. Även om det finns tecken på att konkurrensen om allmänhetens inlåning bland bankerna ökat med högre inlåningsräntor som följd, är inlåningen från allmänheten fortfarande den billigaste finansieringskällan. Som en följd av att bankerna blivit mer beroende av marknadsfinansiering ökar deras genomsnittliga finansieringskostnader.

De försämrade möjligheterna till marknadsfinansiering har lett till att bankernas upplåning blivit mer kortfristig än tidigare. Det är framför allt upplåningen med längre löptider som har försvårats. Det innebär att skillnaden mellan när tillgångar och skulder förfaller har ökat ytterligare. Under normala omständigheter innebär det att likviditetsrisken ökar. Men tack vare centralbankers extraordinära åtgärder och möjligheten till upplåning med statlig garanti har dessa likviditetsrisker till viss del omhändertagits. Av diagram 3:20 framgår att storbankernas utlåning till andra kreditinstitut minskat med ungefär 111 miljarder kronor jämfört med samma period föregående år, vilket indikerar att Riksbanken och andra centralbanker ersatt delar av interbankmarknaden.

En stor del av bankernas marknadsupplåning sker i utländsk valuta.

Under normala förhållanden är det positivt eftersom det minskar beroendet av en enskild marknad. Men under den finansiella krisen har det visat sig att det är den utländska marknadsfinansieringen som varit svårast för de svenska bankerna att refinansiera. Det har varit mycket svårt och i vissa fall omöjligt för banker att emittera i utlandet. Det betyder att en stor del av bankernas obligationer och certifikat som förfallit till betalning inte kunnat omsättas. Riksbanken har visserligen ersatt delar av den valutaupplåning som försvunnit och fram till i dag har Riksbanken som mest lånat ut 30 miljarder dollar till det svenska banksystemet. Att drygt 1 000 miljarder kronor av storbankernas marknadsfinansiering i utländsk valuta förfaller inom det närmaste året innebär därmed en risk. Om tillgången på marknadsfinansiering fortsätter att vara besvärlig kommer ytterligare insatser från myndigheter att behövas.

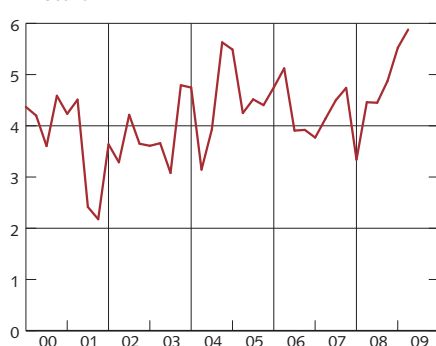
Spridningsrisk

Spridningsrisk avser risken att problem i ett enskilt institut sprider sig till andra institut. Sådana risker kan vara direkta eller indirekta. Direkt spridningsrisk avser risken att de faktiska fordringarna banker har mot andra banker eller mot företag, så kallade motpartsexponeringar, ska leda till stora förluster och i värsta fall fallissemang i andra banker om en bank tvingas ställa in sina betalningar. Bankerna kan själva påverka den direkta spridningsrisken genom att sätta upp limiter för hur stora exponeringar de tar mot enskilda institut eller genom att begära säkerheter för sina lån.

Det är däremot svårt för bankerna att påverka den indirekta spridningsrisken. Den avser nämligen risken att information om att en bank har problem leder till att det uppstår farhågor på marknaden om att andra banker har liknande problem. Sådana farhågor, vare sig de är välgrundade eller ej, kan leda till att andra banker än den ursprungligen drabbade banken får förtroendeproblem. Detta kan i sin tur leda till finansieringsproblem eller likviditetsproblem. Exempelvis kan det medföra att investerare drar sig tillbaka, att finansiella aktörer blir mindre villiga att handla med varandra eller att allmänheten tar ut sina pengar från sina bankkonton. Att sådana farhågor kan uppstå beror på att banker i stor utsträckning har liknande affärsverksamhet och därför är exponerade mot samma risker, vilket gör att de kan vara känsliga för samma makroekonomiska händelser. De kan även uppstå för att marknadsaktörer tror att andra banker har stora exponeringar mot den drabbade banken som riskerar att gå förlorade.

Både den indirekta och den direkta spridningsrisken kan resultera i ett läge då ett flertal banker samtidigt hamnar i svårigheter, vilket riskerar att påverka hela det finansiella systemets funktion negativt.

Diagram 3:21. Den storbank som har lägst primärkapitalrelation efter det att en annan svensk storbank ställt in sina betalningar



Anm. Den storbank med den lägsta primärkapitalrelationen är inte nödvändigtvis samma bank vid varje tillfälle.
Källa: Riksbanken

Riksbankens tester visar att den direkta spridningsrisken mellan de svenska storbankerna har minskat sedan den förra rapporten. Testerna baseras på data över de fyra storbankernas största motpartsexponeringar som Riksbanken samlat in varje kvartal sedan 1999.¹⁰² Utifrån dessa data beräknar Riksbanken hur de övriga tre storbankernas primärkapital påverkas om en av storbankerna fallerar. I testerna antas 75 procent av bankernas exponering gentemot den fallerande banken gå förlorad och 25 procent kunna återvinnas.¹⁰³ Under de senaste tre kvartalen hade ingen bank i Riksbankens test en exponering mot en annan bank som orsakade att dess primärkapitalgrad underskred det lagstadgade kravet på minst fyra procent (se diagram 3:21).¹⁰⁴ Det är emellertid viktigt att ha i åtanke att Riksbankens motpartsdata enbart ger en ögonblicksbild och därför inte nödvändigtvis är representativ för hela perioden. Sett över tiden ger den ändå en indikation om hur spridningsriskerna i det svenska banksystemet utvecklats.

Att den direkta spridningsrisken minskat under perioden beror dels på att bankernas primärkapital har ökat, dels på att bankerna i mindre utsträckning än tidigare placerar pengar hos varandra. Under de tre senaste kvartalen har storbankernas totala motpartsexponeringar minskat. Detta beror framför allt på en nedgång i lån utan säkerhet. Denna nedgång kan delvis förklaras av att bankerna inte längre placerar hos varandra på dagslånemarknaden, utan i stället placerar sina dagliga överskott i Riksbanken.

Riksbankens tester visar även att storbankernas exponeringar gentemot stora företag och utländska banker inte heller utgör en allvarlig direkt spridningsrisk. Storbankerna har också betydande exponeringar gentemot utländska banker och större företag, vilka skulle kunna resultera i stora förluster om de gick förlorade. I Riksbankens test resulterade emellertid inte heller betalningsinställelser av ett större företag eller en utländsk bank i att primärkapitalgraden hos någon av storbankerna sjönk under fyra procent under de tre senaste kvartalen. Precis som i testerna av bankernas inbördes exponeringar antas i detta test att 75 procent av exponeringen går förlorad och att 25 procent kan återvinnas.

Den stora osäkerhet och det låga förtroende som präglar de finansiella marknaderna gör att den indirekta spridningsrisken bedöms som hög. Indirekta spridningsrisker går emellertid inte att mäta direkt eftersom de beror på förtroendet mellan aktörerna på de finansiella marknaderna. Riksbanken försöker ändå göra en bedömning av den indirekta spridningsrisken i det svenska banksystemet utifrån situatio-

¹⁰² För en utförlig beskrivning av Riksbankens motpartsdata se rutan "Riksbankens motpartsdata", Finansiell stabilitet 2008:2.

¹⁰³ Riksbankens test motsvarar en situation där en bank helt utan förvarning ställer in alla sina betalningar med omedelbar verkan. Möjlig återvinning antas dessutom bli relativt låg. Primärkapitalnivåerna beräknade i testerna ska därför ses som utfallen av ett extremt stresstest.

¹⁰⁴ Om förlusten orsakar att även en annan bank ställer in sina betalningar kan detta leda till ytterligare spridningseffekter. Risken för sådana andravägseffekter ökar om bankerna ursprungligen har drabbats av en liknande chock.

nen på de finansiella marknaderna överlag och för enskilda institut. Den akuta förtroendeburst som uppstod i samband med att Lehman Brothers ansökte om konkursskydd förra hösten utvecklades till en allmän osäkerhet kring finansinstituts förmåga att klara sina åtaganden (se kapitel 1). Osäkerheten på marknaden drabbar inte enbart enskilda institut utan alla aktörer på marknaden på så sätt att investerare blir mindre villiga att bidra med finansiering. De omfattande stabilitetsåtgärderna, som bland annat innefattar statliga garantier för bankers skulder, bidrar visserligen till att mildra osäkerheten på marknaden. Som beskrivits i rapportens första kapitel är emellertid bristen på förtroende på marknaden fortsatt stor och det finansiella systemet fortfarande känsligt för enstaka negativa händelser. Om en svensk bank skulle få problem och, som i testet ovan, ställa in sina betalningar riskerar det därför att få allvarliga konsekvenser också för övriga svenska banker även om de faktiska motpartsexponeringarna inte är större än att bankerna klarar att förlora dem. Detta sammantaget indikerar en hög indirekt spridningsrisk, om än dämpad av de statliga garantierna.

Stresstest av bankernas motståndskraft

Riksbanken genomför kontinuerligt stresstester för att bedöma hur mindre sannolika negativa händelser kan påverka bankernas motståndskraft. Bland annat har Riksbanken i flera år stresstestat de svenska bankernas motståndskraft mot en vändning i kreditykeln och en kraftigt försämrad utveckling i de baltiska länderna. I den senaste stabilitetsrapporten testades dessutom bankernas motståndskraft mot ett globalt recessionsscenario.

I nuläget är osäkerheten om konjunkturutvecklingen framöver och om dess effekter på bankerna stor. Därför har Riksbanken i denna rapport testat bankernas motståndskraft mot ett scenario som är betydligt sämre än Riksbankens huvudscenario. Finanskrisen har också medfört ökad fokus på bankernas kapitalstyrka. Därför omfattar testet också hur kreditförlusterna påverkar bankernas primärkapitalrelation.

Scenariot utspelar sig under två år och graden av stress är hög. Mot bakgrund av att utgångsläget för världsekonomin 2009 och 2010 redan är unikt dåligt kan ett sådant stresstest motiveras utifrån två aspekter. För det första råder det stor osäkerhet kring världsekonomin utveckling framöver. De flesta bedömare förutser att fallet i världsekonomin bromsas upp mot slutet av 2009 och därefter inleds en återhämtning. Tidigare erfarenheter visar dock att ekonomiska nedgångar i kombination med finanskriser kan bli både djupare och mer långdragna än vad som ursprungligen prognostiserats. För det andra råder stor osäkerhet kring hur kraftiga förändringar i makro-

ekonomiska variabler, som exempelvis BNP och räntor, påverkar de parametrar som ytterst bestämmer bankernas kreditförluster, det vill säga konkurssannolikheter (PD) och förväntad förlustgrad vid konkurs (LGD). Det kan därför inte uteslutas att Riksbanken i sitt huvudscenario för kreditförlusternas utveckling underskattar recessionens effekter på både konkurssannolikheten och förlustgraden. Mot denna bakgrund antas i stresstestet att det makroekonomiska utfallet blir betydligt sämre och genomslaget på kreditkvaliteten större än vad Riksbanken antar i sitt huvudscenario.

Resultatet av stresstestet baseras på offentliga uppgifter i bankernas årsredovisningar och ger därför endast en approximativ bild av den verkliga utlåningsportföljen. Dessutom görs ett par förenklade antaganden om ökningen av riskvägda tillgångar och resultat före kreditförluster. Stresstestet är också statistiskt i den meningen att det antas att bankerna inte agerar för att förbättra sin situation under de två åren. I verkligheten är det mer sannolikt att bankerna kommer att agera för att försvara sin primärkapitalrelation genom att försöka minska sin balansräkning för att frigöra kapital eller genom att resa nytt kapital på ett tidigt stadium.

En i sammanhanget viktig fråga är hur den försämrade konjunkturen kommer att påverka storleken på bankernas riskvägda tillgångar. Svenska banker använder generellt en metod som kallas *through-the-cycle* när de bedömer de konkurssannolikheter (PD) som används för att beräkna tillgångarnas riskvikter. Enligt denna metod ska konkurssannolikheterna motsvara ett genomsnittligt år under en konjunkturcykel. I goda tider kommer därför bankernas estimerade PD att ligga högre än de faktiska utfallen. Det innebär att bankerna till viss del har tagit höjd för sämre tider. När lån migrerar till sämre riskklasser (med högre PD) kan bankerna därmed dra nytta av den buffert de har byggt upp och således kan kapitalkravet vara förhållandevis oförändrat. Det är Finansinspektionen (FI) som godkänt de modeller bankerna använder för att beräkna sina riskvägda tillgångar. Utifrån den information FI har om bankernas modeller, samt den utveckling som varit under fjärde kvartalet 2008 och första kvartalet 2009 då konjunkturen försämrats betydligt, bedömer FI att migrationerna även framledes endast kommer ha en begränsad påverkan på bankernas riskvägda tillgångar.¹⁰⁵ I stresstestet antar dock Riksbanken att bankernas riskvägda tillgångar ökar med fem procent per år eftersom graden av stress i testet är hög. Ökningen antas vara lika stor för alla banker. I verkligheten kommer dock effekterna från migrationen i riskvägda tillgångar att skilja sig åt mellan bankerna eftersom de använder sig av olika beräkningsmetoder. Riskvägda tillgångar för de banker som tillämpar *through-the-cycle* i stor utsträckning kommer, allt annat lika, att öka mindre än för de banker som använder metoden i mindre utsträckning.

¹⁰⁵ Se Finansinspektionen (2009), "Effekterna av de statliga stabilitetsåtgärderna tredje rapporten 2009", mars.

I scenariot antas följande tre händelser inträffa samtidigt:

- För det första antas svenska låntagare påverkas negativt av ökad arbetslöshet, minskad global efterfrågan och fallande BNP. Detta antas påverka stora delar av företagssektorn, vilket ökar antalet konkurser i både industrin och fastighetssektorn. Det i sin tur leder till kraftigt ökad kreditförlustnivå för utlåning till svenska företag (se tabell 3:4). För att förluster i den omfattningen ska uppstå bedöms BNP i Sverige behöva falla ungefär dubbelt så mycket som i Riksbankens prognos för 2009–2010¹⁰⁶, vilket innebär att den ekonomiska situationen skulle behöva bli avsevärt sämre än förväntat för att stresstestets scenario ska inträffa. Därtill implicerar stressscenariot även en högre långränta än vad som förefaller troligt under de närmaste två åren. Även kreditförlustnivån för utlåning till hushåll som inte är säkerställd med bostad (så kallade konsumtionskrediter) antas öka. Kreditförlustnivån för hypotekslåning antas bli förhållandevis låg eftersom sannolikheten för konkurs bedöms som låg samtidigt som utlåningen är säkerställd med bostäder.
- De baltiska länderna och Ukraina antas bli de regioner som drabbas hårdast. Fallande tillgångspriser (främst inom kommersiella fastigheter) och generellt ökande antal konkurser bidrar i scenariot till mycket höga kreditförlustnivåer i scenariot för fastigheter, företag och hushåll.
- Finland och Tyskland antas bli påverkade i paritet med Sverige medan utvecklingen antas bli värre för Storbritannien, Danmark och Norge (främst på grund av fallande tillgångspriser samt exponeringen mot rederibranschen i Norge). Kreditförlustnivåer för övrig utlåning varierar från 0,5 procent för kreditinstitut till tio procent för utlåning i Ryssland.

106 Se Sveriges riksbank (2009), "Penningpolitikens uppföljning", april.

Tabell 3:4. Antagande om kreditförlustnivå

Genomsnittlig kreditförlustnivå per år under 2009 och 2010 som procent av utlåning

Typ av exponering	Kreditförlustnivå
Sverige hushåll hypotek	0,2%
Sverige hushåll övrigt	2,5%
Sverige företag hypotek*	0,7%
Sverige företag och övrigt	2,5%
Sverige totalt (som snitt)	1,3%
Danmark	Sverige x 1,5
Norge	Sverige x 1,5
Finland	Sverige x 1
Storbritannien	Sverige x 3
Tyskland	Sverige x 1
De baltiska länderna	10%
Ukraina	30%
Polen	5%
Ryssland	10%
Kreditinstitut	0,5%
Övrigt	2,5%

Anm. * anger att majoriteten av utlåning till företag hypotek är utlåning till bostadsrätter och hyreshus.

Källa: Riksbanken

För att beräkna bankernas primärkapitaltäckning i slutet av scenariot görs följande antaganden¹⁰⁷:

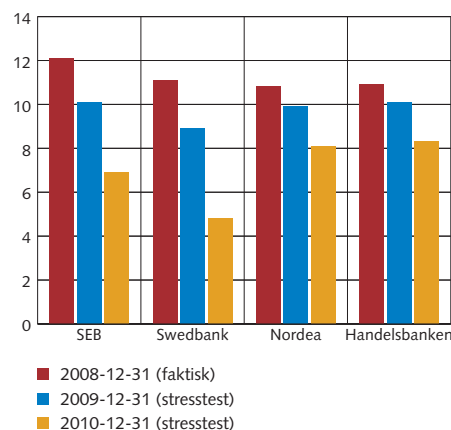
- Stresstestet görs på koncernnivå.
- Resultat före kreditförluster baseras på marknadsaktörers prognoser för respektive storbank under 2009 och 2010.¹⁰⁸ I scenariot antas att bankernas intjäning endast blir 85 procent av konsensus.
- Bankerna gör inte någon utdelning till aktieägarna under scenariot.
- Det sker ingen tillväxt av utlåningsstocken.
- Svenska kronan antas vara oförändrad mot andra valutor under scenariots två år.
- På grund av sämre kreditkvalitet antas riskvägda tillgångar öka med fem procent per år.
- De kreditförluster som uppkommer under scenariot dras bort från riskvägda tillgångar i slutet av varje år.
- Nordeas, Swedbanks och SEB:s nyemissioner är medräknade i primärkapitalbasen i början av 2009 samt de emissioner av hybridkapital som gjorts under första kvartalet 2009.

¹⁰⁷ I Riksbankens stresstest är kreditexponeringar utanför balansräkningen exkluderade.

¹⁰⁸ Se SME Direkt (2009), maj.

Resultatet av stresstestet visar att kreditförlusterna för de fyra storbankerna sammantaget uppgår till drygt 300 miljarder svenska kronor under scenariots två år (se tabell 3:5). Kreditförlusterna medför att bankernas primärkapitalrelationer sista året i scenariot kommer att vara mellan 4,8 och 8,3 procent (se tabell 3:6 och diagram 3:22). Det betyder att alla banker även i stressscenariot skulle klara det lagstadgade minimikravet på fyra procent. När man jämför bankers primärkapitalrelationer bör man ha i åtanke att en banks primärkapital även kan inkludera hybridkapital, vars förlustabsorberande förmåga ofta anses vara sämre än stamaktier. De fyra svenska storbankernas primärkapital består i varierande omfattning av hybridkapital. Andelen är högst i Handelsbanken och lägst i Nordea. Knappt 40 procent av kreditförlusterna i stresstestet kommer från bankernas verksamhet i de baltiska länderna och i övriga Östeuropa. Kreditförlusterna i de baltiska länderna uppgår till i genomsnitt tio procent per år av bankernas utlåning där. Det betyder att scenariot slår extra hårt mot de banker som har exponeringar mot de baltiska länderna och övriga Östeuropa.

Diagram 3:22. Bankernas primärkapitalrelationer
Procent



Anm. Primärkapitalrelationen är beräknad enligt Basel II utan övergångsregler.

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Tabell 3:5. Sammantagna kreditförluster för storbankerna, miljarder kronor¹⁰⁹

Utlåning till allmänhet och kreditinstitut	7 200
Totala kreditförluster 2009 och 2010	311
Totala kreditförluster 2009 och 2010 som procent av utlåning	4,3%

Källa: Riksbanken

Tabell 3:6. Resultat och primärkapitalrelation i stresstestet för de fyra storbankerna

Miljarder kronor och procent

	Swedbank		Handelsbanken		SEB		Nordea	
	2009	2010	2009	2010	2009	2010	2009	2010
Resultat före kreditförluster	15	14	15	15	14	15	36	37
Kreditförluster	31	44	20	28	29	42	48	70
Resultat efter kreditförluster	-15	-29	-5	-13	-15	-27	-12	-33
Skatt	0	0	0	0	0	0	0	0
Resultat efter skatt	-15	-29	-5	-13	-15	-27	-12	-33
Primärkapital i början av året	77	62	79	74	99	84	200	187
Primärkapital i slutet av året	62	33	74	62	84	57	187	154
Riskvägsda tillgångar i slutet av året	699	688	738	745	828	826	1 885	1 906
Primärkapitalrelation i slutet av året	8,9%	4,8%	10,1%	8,3%	10,1%	6,9%	9,9%	8,1%

Anm. Siffrorna i tabellen är avrundade. Primärkapitalrelationerna är beräknade enligt Basel II utan övergångsregler.

Källa: Riksbanken

Vid stora kreditförluster kan bankernas kapitalsituation innebära begränsningar på utbudet av krediter. Om stressscenariot skulle bli verklighet kan bankerna få ökade finansieringssvårigheter, kreditbetygen kan komma under press och en förtroendekris kan uppstå.

¹⁰⁹ Kreditförlusterna är beräknade på utlåningsvolymerna den 31 december 2008 som är avrundade. I scenariot antas att det inte sker någon tillväxt i utlåningsstocken. De kreditförluster som uppstår minskar emellertid utlåningsstocken. Alla repor är borträknade.

Detta skulle innebära att bankerna kan bli tvungna att stärka sin kapital-situation. Det kan bankerna göra på i huvudsak två olika sätt: dels genom att emittera nytt kapital, dels genom att minska utlåningen eller på annat sätt minska de riskvägda tillgångarna. Naturligtvis är det bättre att stärka kapitalbasen innan kreditförlusterna ökar. När det väl sker är det sannolikt både dyrare och svårare, eller till och med omöjligt, för bankerna att ta in nytt kapital. I ett sådant läge finns det en risk att bankernas utlåning kan stramas åt. En viktig faktor för i vilken utsträckning kapital kommer att utgöra en begränsning för kreditgivningen i framtiden är hur stora kreditförluster bankerna kommer att drabbas av.

Regeringen införde i februari i år ett statligt kapitaltillskottsprogram med en ram på 50 miljarder kronor. Programmet innebär att svenska banker med säte i Sverige kan ansöka om ytterligare kapital från staten för att kunna öka kreditgivningen utan att deras kapital-situation försämras kraftigt.¹¹⁰ Villkoren är utformade så att det ska ligga i bankernas intresse att begära ett statligt kapitaltillskott i första hand om det sker i samband med en vanlig emission på marknaden. Därmed kompletterar programmet marknadens möjligheter att finansiera en bank. Vilken typ av kapital, stamaktier eller primärkapitaltillskott, som det finns behov av vid ett statligt tillskott kan variera mellan bankerna. I den utsträckning utsikterna försämras torde dock behovet av stamaktier i kapitalbasen generellt öka. Den del som staten skjutit till vid Nordeas nyemission ligger inom ramen för detta program.

Sammanfattande riskbild för de svenska storbankerna

Det senaste halvåret har fokus ökat på bankernas kreditförluster. I Riksbankens huvudscenario förväntas kreditförlusterna sammantaget uppgå till 170 miljarder kronor 2009 och 2010. Knappt 40 procent av dessa förluster förväntas härröra från bankgruppernas verksamheter i de baltiska länderna och övriga länder i Östeuropa. Huvudscenariot innebär att bankerna gör betydande kreditförluster men att de uppfyller lagens kapitalkrav med god marginal. Det finns dock risker för att situationen för bankerna förvärras ytterligare. Särskilt gäller detta för bankernas verksamhet i de baltiska länderna. Därför redovisar Riksbanken resultatet av ett mindre sannolikt stresstest där man antar ett betydligt värre scenario. Enligt detta skulle effekterna av en betydligt sämre konjunkturutveckling i Sverige och omvärlden än vad som antas i huvudscenariot medföra ännu större kreditförluster. Men samtliga banker skulle ändå klara det lagstadgade minimikravet om fyra procents primärkapitalrelation. Men ett sådant scenario skulle kunna få följd effekter för bankerna i form av till exempel finansieringspro-

¹¹⁰ Varje institut kan ansöka om tillskott motsvarande en ökning med två procentenheter av kapitaltäckningsgraden som institutet hade vid årsskiftet. Tillskott kan ske antingen i form av aktier eller i form av primärkapitaltillskott.

blem och sänkta kreditbetyg. Inträffar ett scenario liknande det i stresstestet skulle bankerna därför sannolikt behöva öka sitt kapital genom att emittera stamaktier. Om tillgången till privat kapital i ett sådant läge skulle vara begränsad finns det möjlighet att staten skjuter till kapital från stabilitetsfonder.

Vid sidan om bankernas kapital situation utgör deras likviditetssituation fortfarande en risk. Omkring hälften av bankernas marknadsfinansiering förfaller inom ett år. Även om det finns vissa tecken på att de internationella kreditmarknaderna har börjat fungera något bättre är det fortfarande svårt och kostsamt för bankerna att emittera värdepapper. Samtidigt är känsligheten för enskilda störningar på de internationella finansiella marknaderna fortfarande stor. Förtroendekrisen kan därmed få ny kraft, med effekter på bankernas möjligheter till finansiering. Risker är allra störst för bankernas marknadsfinansiering i utländsk valuta. Riksbanken kommer dock att fortsätta vidta de åtgärder som är nödvändiga.

Myndigheterna har god beredskap att hantera eventuella problem framöver. Den stödlag som riksdagen införde under hösten 2008 ger regeringen ett brett mandat att ge stöd till eller rekonstruera en bank med allvarliga problem. Lagen ger den svenska staten goda möjligheter att gripa in för att värna den finansiella stabiliteten på ett sätt som slår vakt om de svenska skattebetalarnas intressen. Sammantaget bedömer därför Riksbanken att de svenska myndigheterna kan hantera de problem som kan uppstå om situationen utvecklas lika illa som i Riksbankens stresstest eller sämre.

Den finansiella infrastrukturen – i korthet

Den svenska finansiella infrastrukturen håller god internationell standard och har fungerat väl även under den finansiella krisen. Det visar Riksbankens årliga utvärderingar av systemen i den svenska finansiella infrastrukturen och de intervjuer som Riksbanken har genomfört med ägare och deltagare i systemen om deras erfarenheter.

Euroclear Sweden¹¹¹ och Bankgirocentralen BGC AB (BGC) uppfyller alla utvärderade standarder till fullo, medan RIX uppfyller alla standarder utom standarden för operativa risker som uppfylls delvis. NASDAQ OMX Derivatives Markets (NASDAQ OMX DM) uppfyller alla standarder utom standarderna för bolagsstyrning respektive operativa risker som båda uppfylls till stor del.

Den finansiella infrastrukturen består av system där betalningar och transaktioner med värdepapper hanteras. Om dessa system inte fungerar som de ska riskerar problem hos en aktör eller en enskild delmarknad att sprida sig vidare, vilket kan leda till störningar i det finansiella systemet. En väl fungerande finansiell infrastruktur är således avgörande för den finansiella stabiliteten. En av Riksbankens uppgifter är därför att övervaka den finansiella infrastrukturen. Övervakningsarbetet fokuseras på de kritiska systemen inom den finansiella infrastrukturen, vilka bedöms vara RIX som är Riksbankens system för stora betalningar, BGC som förmedlar massbetalningar, Euroclear Sweden som är den centrala värdepappersförvararen i Sverige och NASDAQ OMX DM som är central motpart i derivathandeln.¹¹² Övervakningsarbetet sker dels löpande, dels genom att systemen varje år utvärderas enligt internationella standarder. Utvärderingarna publiceras i sin helhet på Riksbankens hemsida och syftar till att systemägarna ska ta till sig resultatet och åtgärda de eventuella brister som identifierats.

Det här kapitlet inleds med ett avsnitt om erfarenheter och lärdomar från den finansiella krisen. Avsnittet baseras till stor del på de intervjuer som Riksbanken har genomfört med systemägare och systemdeltagare under våren. Kapitlet avslutas med ett avsnitt som behandlar väsentliga händelser i den svenska infrastrukturen, samt en redovisning av resultaten från Riksbankens årliga utvärderingar. I en separat ruta behandlas hanteringen av motpartsrisker i den finansiella infrastrukturen.

111 På grund av Euroclearkoncernens köp av svenska VPC ändrades VPC:s legala namn till Euroclear Sweden i början av 2009.

112 Utöver övervakningen av den svenska infrastrukturen deltar Riksbanken i övervakningen av de internationella systemen Continuous Linked Settlement (CLS) och The Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication (SWIFT). Det gör Riksbanken genom att delta i internationella arbetsgrupper under ledning av Federal Reserve Bank of New York vad gäller CLS och Banque Nationale de Belgique vad gäller SWIFT.

Den finansiella infrastrukturen under finanskrisen

Den svenska finansiella infrastrukturen har fungerat väl under den finansiella krisen. Volatiliteten på de finansiella marknaderna och aktiviteten i systemen har varit högre än normalt. Systemen har dock klarat av att hantera de ökade flödena och har därmed bidragit till stabilitet i det finansiella systemet. Samtidigt har det under krisen blivit tydligt att viljan att ta risker minskar när osäkerheten på marknaden är stor, och att en säker infrastruktur som minimerar dessa risker då blir allt viktigare. Under den pågående krisen har banker exempelvis dragit fördel av den säkra avveckling av valutatransaktioner som erbjuds av det internationella systemet CLS. Däremot har det framkommit att det kvarstår arbete för att göra hanteringen av transaktioner på vissa delmarknader säkrare. I synnerhet gäller detta marknaden för vissa derivatprodukter där det uppdagats brister i infrastrukturen som har bidragit till att marknadsdeltagare blivit ovilliga att handla produkterna. På detta område har det internationella arbetet med att finna säkrare lösningar intensifierats (se ruta Hantering av motpartsrisiker i den finansiella infrastrukturen).

Under finansiella kriser är en säker infrastruktur särskilt betydelsefull för aktörernas vilja att agera på olika finansiella marknader. Den nuvarande finansiella krisen har visat att det finns behov av förbättringar inom den finansiella infrastrukturen, framför allt på områden där det saknas tillräckligt stöd för hantering av motpartsrisiker. I denna ruta redogörs för hur förstärkta arrangemang för hanteringen av motpartsrisiker i den finansiella infrastrukturen kan bidra till ökad stabilitet i en turbulent finansiell miljö.

Motpartsrisk uppstår naturligt vid handel.¹¹³ Vare sig det handlar om leverans av en betalning eller ett värdepapper finns risken att en part inte genomför den avtalade transaktionen. Aktörerna kan hantera denna risk själva genom bilateral motpartsriskhantering som bland annat inkluderar bevakning av motparter, limiter på exponeringar, kontrollrutiner, utbyte av säkerheter och i vissa fall även nettning av exponeringar. Alternativt kan aktörerna använda en infrastrukturtjänst som hanterar denna risk.

En sådan infrastrukturtjänst är exempelvis Continuous Linked Settlement (CLS) som är ett internationellt system för avveckling av de flöden som uppkommer genom handel med valuta. I valutatransaktioner som sker bilateralt kan motpartsrisken vara stor om den ena parten betalar in sin valuta långt innan den andra, vilket kan ske på grund av tidsskillnader. I CLS avvecklas emellertid de två leden i en valutatransaktion samtidigt, så kallad payment versus payment-avveckling. Detta minskar motpartsrisken eftersom betalningarna sker samtidigt. Under den finansiella krisen har omsättningen på valutamarknaden varit fortsatt hög, och volymerna i CLS har varit på rekordnivåer.¹¹⁴ Den säkra avveckling som CLS tillhandahåller har rimligen haft betydelse för aktörernas vilja att fortsätta handla.

Ett annat exempel på en infrastrukturtjänst som underlättar hanteringen av motpartsrisiker

är en så kallad central motpart (CCP). En central motpart går in som säljare till alla köpare och köpare till alla säljare, och tar därmed över den motpartsrisk som säljare och köpare annars skulle få på varandra. I samband med att den amerikanska investmentbanken Lehman Brothers ansökte om konkursskydd visade det sig att de Lehmanpositioner som hanterades av en central motpart kunde avvecklas relativt snabbt och utan allvarligare störningar. De transaktioner som däremot skedde bilateralt, utan en central motpart, blev betydligt svårare att avveckla till följd av den ökade motpartsrisken.

Frågan om centrala motpartstjänster har varit särskilt aktuell i handeln med kreditderivat, så kallade Credit Default Swaps (CDS). En CDS är ett kontrakt mellan två parter, där den ena parten köper ett skydd mot kreditrisken i en obligation genom att betala en premie. Den andra parten erhåller premien mot att denne tar på sig kreditrisken. Instrumentet fungerar som en försäkring. De risker som finns i denna typ av kontrakt, bland annat ersättningskostnadsrisk för köparen om säljaren skulle gå i konkurs, det vill säga kostnaden att ersätta kontraktet med ett nytt, har i huvudsak hanterats bilateralt genom att parterna har ställt säkerheter både när kreditderivaten köps och vid värdeförändringar. Denna process är dock mycket arbetskrävande och medför också operativa risker. Under den finansiella krisen har det också uppstått problem i hanteringen av transaktioner med dessa instrument. Efter att två parter ingått en transaktion måste de båda bekräfta transaktionens villkor, därefter måste transaktionen bevakas och slutligen avvecklas. Redan innan krisen började hade nya rutiner för hanteringen av dessa bilaterala transaktioner införts bland annat i syfte att standardisera bekräftelseprocessen och hanteringen av dokumentationen kring transaktionen. Trots detta har förseningar uppkommit under krisen.

Mot denna bakgrund har amerikanska och europeiska myndigheter under vintern arbetat med åtgärder för att stabilisera marknaden

¹¹³ Motpartsrisk kan delas upp i två komponenter: kreditrisk och ersättningskostnadsrisk. Kreditrisk innebär risken att den ena motparten inte fullgör sina förpliktelser och att den andra motparten därmed förlorar det underliggande värdet i en transaktion. Ersättningskostnadsrisk innebär risken för en köpare att få extra kostnader för att ersätta ett kontrakt om säljaren går i konkurs.

¹¹⁴ Se <http://www.cls-bank.com>

för kreditderivat. I samma syfte har de stora aktörerna på denna marknad enats om en global standard som har utarbetats av International Swaps and Derivatives Association (ISDA). En av de viktigaste förändringarna är att man inför en central motpart (CCP) i form av ett clearinghus i både USA och Europa.

Genom att införa centrala motparter kan man öka effektiviteten i riskhanteringen och minska motpartsriskerna. Dessutom kan effektiviteten i transaktionshanteringen öka. En central motpart inför konservativa riskhanteringsmetoder och fasta standardiserade rutiner för bland annat transaktions- och säkerhets- hantering. Det centrala är dock att CCP:n blir motpart i värdepapperstransaktionen. Säljaren och köparen får då en fordran respektive skuld på den centrala motparten istället för på var-

andra. Den centrala motparten tar inga egna positioner och är därmed inte utsatt för marknadsrisk, utan enbart för motpartsrisk. För att hantera dessa risker ställer den centrala motparten höga krav på medlemskap, tar in säkerheter och har egna finansiella resurser som kan användas vid ett fallissemang hos en aktör.¹¹⁵

En aspekt att beakta med centrala motparter är att den kan innebära en stor riskkoncentration. För att motverka detta måste den centrala motparten själv uppfylla högt ställda standarder för organisation, tekniska system och riskhantering. En central motpart kan vidare endast hantera transaktioner som är standardiserade. För de ostandardiserade produkterna är det även fortsättningsvis viktigt att marknadsdeltagarna förstärker sin egen riskhantering.

¹¹⁵ Se Finansiell stabilitet 2002:2 för en utförlig genomgång av hur en central motpart verkar.

Intervjuer med ägarna och deltagarna i infrastruktursystemen i Sverige visar att förtroendet för den svenska infrastrukturen har varit högt under den finansiella krisen. Inga väsentliga problem i vare sig egna system och rutiner eller i övrig infrastruktur har framkommit. Såväl systemägare som deltagare har dock ökat uppmärksamheten kring sina motparter genom att bevaka sina exponeringar. I vissa fall har man dessutom ökat säkerhetskraven. Deltagarna har också lagt stor vikt vid sådana konservativa betalningsrutiner som att minimera ofrivillig intradagskredit och de egna systemens funktionalitet för att kontrollera betalningar. De interna informationsrutinerna samt kommunikationen mellan systemägarna och deras deltagare har fungerat väl under krisen. Även myndigheterna upplevs ha bidragit med tydlig information. Den legala strukturen i systemen har också fungerat även om vissa oklarheter som kan leda till mindre juridiska efterspel har uppmärksammats. Medan rutinerna för operativa störningar anses ha varit tillfredställande rapporterar vissa systemägare och deltagare att de har förstärkt sina rutiner för hantering av finansiella problem hos en deltagare eller kund och att de planerar att arbeta vidare med dessa frågor framöver.

Systemen i den svenska finansiella infrastrukturen

Systemen i den svenska finansiella infrastrukturen fungerar väl. Av Riksbankens utvärderingar av systemen¹¹⁶ framkommer att systemen uppfyller merparten av de internationella standarder som utgör grunden för övervakningsarbetet.¹¹⁷ BGC och Euroclear Sweden uppfyller samtliga utvärderade internationella standarder helt, medan RIX helt uppfyller alla standarder utom en och NASDAQ OMX DM helt uppfyller alla standarder utom två (se tabell 4:1).

116 Utvärderingarna avser systemen under 2008. Undantaget är dels RIX-utvärderingen som gäller det nya systemet som togs i bruk i februari 2009 dels vissa delar av utvärderingen av BGC som syftar på ett avvecklingsavtal som började gälla i samband med driftsättningen av nya RIX.

117 Riksbanken baserar sin övervakning av infrastrukturen på internationella standarder. Dessa standarder har tagits fram av Committee on Payment and Settlement Systems (CPSS), och tillsynsmyndigheternas internationella paraplyorganisation International Organisation of Securities Commission (IOSCO). En standard bedöms enligt skalan uppfyller helt, uppfyller till stor del, uppfyller delvis eller uppfyller inte.

Tabell 4:1. Riksbankens utvärdering av den svenska finansiella infrastrukturen

System	I vilken funktion är systemet kritiskt?	Utvärderas enligt internationella standarder	Utvärderingsresultat
RIX	Riksbankens system för stora betalningar	Core Principles for Systematically Important Payment Systems, Committee on Payment and Settlement Systems, BIS, januari 2001 (tio standarder)	Uppfyller alla standarder helt utom en som delvis uppfylls
BGC	Den centrala aktören vid förmedling av massbetalningar mellan banker	Core Principles for Systematically Important Payment Systems, Committee on Payment and Settlement Systems, BIS, januari 2001 (tio standarder)	Uppfyller alla standarder helt
Euroclear Sweden	Den centrala värdepappersförvararen i Sverige	Recommendations for Securities Settlement Systems, CPSS-IOSCO, BIS, november 2001 (19 standarder)	Uppfyller alla standarder helt
NASDAQ OMX DM	Central motpart och clearingorganisation för derivatinstrument	Recommendations for Central Counterparties, CPSS-IOSCO, BIS, november 2004 (15 standarder)	Uppfyller alla standarder helt utom två som uppfylls till stor del

Anm. För de fullständiga utvärderingarna, se www.riksbank.se.

Källa: Riksbanken

I februari 2009 driftsattes det nya tekniska systemet för RIX. Driftsättningen genomfördes utan några problem och systemet har sedan dess fungerat på ett tillfredställande sätt. Det nya systemet har sex olika utvecklingsfunktioner som bland annat innebär att bankerna kan styra sin likviditetshandling bättre än tidigare. Det medför att behovet av likviditet i systemet har minskat. Sammantaget bedöms det nya systemet kunna öka effektiviteten i betalningssystemet. Sedan driftsättningen har antalet transaktioner ökat, även om omsättningen är densamma. Detta beror på att systemets snabbhet gör att deltagarna i större utsträckning avstår från att aggregera betalningarna innan de skickas till RIX. Mängden betalningar som skickas till RIX blir därmed större, men värdet av dessa är detsamma.

Utvärderingen av det nya tekniska systemet visar att detta helt uppfyller alla standarder utom en. Standarden för operativa risker uppfylls delvis. Systemet har två tekniska anläggningar som är skilda geografiskt sett; en huvudanläggning (primärsite) och en reservanläggning (sekundärsite). Om driften i huvudanläggningen störs ska reservanläggningen säkerställa driften i RIX-systemet. Dessa anläggningar är i dagsläget dock inte helt oberoende av varandra. Ett fel i kommunikationslösningen mellan systemen kan således göra båda anläggningarna obrukbara. Riksbanken som äger RIX arbetar på en lösning som särskiljer nätverken så mycket som möjligt men som ändå innebär simultan uppdatering hos de båda anläggningarna. I utvärderingen identifierades också att systemet har ett nyckelpersonsberoende som behöver åtgärdas. Ett sådant beroende kan leda till resursproblem särskilt om det blir ett längre avbrott i systemet.

BGC kommer under innevarande år att lägga ut IT-driften av bankgiroprodukterna på driftentreprenad. Det är det brittiska företaget VocaLink som ska ta över IT-driften. Anledningen till samarbetet mellan företagen är att man vill effektivisera verksamheten för att kunna möta marknadens krav på nya betalningsprodukter. Under 2008 genomförde BGC ett antal förändringar som har resulterat i att systemet nu uppfyller samtliga utvärderade standarder. Förändringar har gjorts vad gäller rutiner för hantering av fallissemang i de multilaterala och bilaterala flödena.¹¹⁸ Vid ett fallissemang, det vill säga när en deltagare inte uppfyller sina åtaganden i systemet, hanteras numera problemen samma dag som de uppstår, vilket är tidigare i processen än förut. Detta är en viktig förutsättning för att bibehålla en låg likviditets- och kreditrisk i systemet. De standarder som behandlar teknisk kontinuitet och effektivitet har inte utvärderats eftersom den tekniska verksamheten kommer att förändras när IT-driften läggs ut på driftentreprenad. En utförlig genomgång av dessa två standarder kommer att genomföras i kommande utvärdering och står även i fokus för den löpande övervakningen av systemet.

VPC har bytt namn till Euroclear Sweden. I juli förra året annonserade de fyra storägarna Nordea, SEB, Svenska Handelsbanken och Swedbank att de skulle sälja sina andelar i NCSD Holding, där VPC ingick, till Euroclear.¹¹⁹ I oktober 2008 gick affären igenom, vilket innebär att Euroclear nu har gått in som aktör på den svenska marknaden. Euroclear agerar även på den finska, belgiska, holländska, franska, brittiska och irländska marknaden.

I Euroclear Sweden har andelen aktier som avvecklas i tid, den så kallade avvecklingsgraden, sjunkit den senaste tiden. Det beror på att deltagarna inte levererar värdepapper i tid, vilket kan ha flera anledningar. Traditionellt beror en lägre avvecklingsgrad på att det är för många steg till slutkunden, vilket exempelvis skulle kunna vara fallet om det handlar om en utländsk slutkund. Den kan också bero på att en aktör sålt vidare ett värdepapper utan att ha haft tillgång till det, och inte heller fått tillgång till papperet som förväntat. Bristen på allvarliga påföljder gör dessutom att det i dagsläget är billigare att låta bli att leverera värdepapper än att låna upp dem. Dessutom kan den finansiella krisen ha förändrat beteendet på marknaden, vilket kan ha fått konsekvenser för avvecklingsgraden. Ett exempel är den ökade oviljan att låna ut värdepapper, vilket kan bero på en osäkerhet om de man lånar ut till kommer att återlämna värdepapperet. Det kan också vara ett resultat av förändrade principer kring utlåning av värdepapper. Euroclear Sweden arbetar aktivt tillsammans med deltagarna i systemet för att komma fram till en lösning på problemet.

118 Ett multilateralt flöde innebär ett flöde där fler än två deltagare nettar sina flöden mot varandra.

119 VPC har sedan 2006 ägts av NCSD Holding AB (NCSD Holding) och VPC i sin tur har ägt sin finska motsvarighet APK sedan 2004.

Avvecklingsgraden på penningmarknaden är hög och har varit oförändrad under en längre tid. En viktig anledning till att man inte ser samma problem på penningmarknaden som på aktiemarknaden är att det finns betydligt färre aktörer på penningmarknaden. Det betyder att det blir mer tydligt om en aktör brister i sina åtaganden i systemet. Även om problematiken med avvecklingsgraden för aktier har uppmärksammats i den senaste utvärderingen av Euroclear Sweden uppfyller systemet alla standarder. Riksbanken kommenterar också att det i kontantavvecklingen endast finns ett fåtal banker som agerar likvidbank, vilket innebär att exponeringen mot dessa är stor. Detta är dock något som härrör från avgiftsstrukturen i RIX och således inte bör vara upp till Euroclear Sweden att förändra.

Under 2008 påbörjades integrationen mellan NASDAQ och OMX.

Integrationen av de båda företagen har bland annat lett till namnbyte och omorganisation. Dessa förändringar har emellertid inte påverkat handeln med vare sig aktier eller derivatprodukter. Från slutet av mars 2009 har NASDAQ OMX infört möjligheten att handla och cleara aktier via en central motpart. Tjänsten är fortfarande frivillig men planen är att all aktieavveckling från och med hösten 2009 ska gå via en central motpart. Inom NASDAQ OMX DM, NASDAQ OMX:s derivatverksamhet, finns sedan länge central motpartsclearing. Riksbankens senaste utvärdering visar att NASDAQ OMX DM helt uppfyller alla standarder förutom de som gäller bolagsstyrning och operativa risker vilka uppfylls till stor del. När det gäller bolagsstyrningen behöver det interna kontrollsystemet förbättras för att i tid uppmärksamma de problem som kan uppstå i olika delar av organisationen. Dessutom bör man granska informationsutbytet mellan systemdriften och riskkontrollfunktionen inom NASDAQ OMX DM så att de problem som uppstår i systemen får en korrekt riskbedömning. Under 2008 gjorde inte NASDAQ OMX DM någon övergripande analys av den centrala motpartens operativa risker. Således uppfylldes denna standard endast till stor del. Att en sådan analys görs kontinuerligt och utan tidsuppehåll är viktigt för att man ska vara bättre förberedd för de operativa risker som kan uppstå. Dessutom rekommenderas NASDAQ OMX DM att öka insynen i verksamheten genom att utöka sin statistikpublicering till att även omfatta tillgänglighetsstatistik och statistik över säkerheter, vilket bedöms vara värdefull information för kunderna.

■ DEL 2. ARTIKEL

Global recession och finansiell stabilitet

Inledning

Allt eftersom den finansiella krisen har fått fäste på de globala finansmarknaderna har det ekonomiska läget försämrats mycket snabbt och världsekonomin befinner sig nu i recession. Det innebär att det som började som en likviditetskris i allt större utsträckning har övergått till en solvenskris som alltså handlar om bankers överlevnad. Syftet med denna artikel är att, med utgångspunkt i ett antal tidigare kriser, diskutera hur den finansiella och ekonomiska kris som världsekonomin nu befinner sig i kan fortsätta att utvecklas framöver, och vilka effekterna kan bli på bankernas problemkrediter och det finansiella systemet överlag.

Artikeln inleds med en överblick av det rådande makroekonomiska läget. Därefter följer en genomgång av ett antal kriser som har inträffat sedan början av 1990-talet och vilka lärdomar vi kan dra från dessa vad gäller den nuvarande krisen. Avslutningsvis följer ett avsnitt om vad myndigheter världen över gör för att värna den finansiella stabiliteten och motverka att den ekonomiska krisen fördjupas.

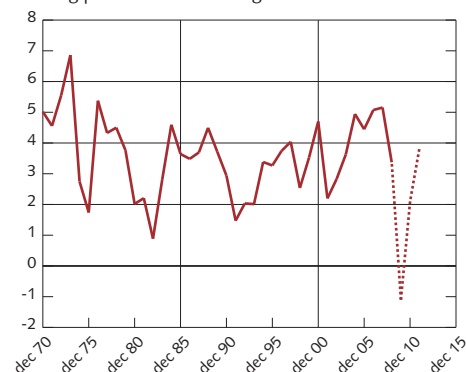
Global recession och försämrad kreditkvalitet

Under 2008 blev det allt tydligare att världsekonomin började mattas av. Men det var inte förrän under hösten när finanskrisen på allvar fick fäste på de globala finansmarknaderna som ekonomin tydligt försämrades. Osäkerheten om låntagarnas kreditvärdighet ökade snabbt och utbudet av krediter minskade. Det fick som konsekvens att den globala ekonomin nu befinner sig i recession. Under 2009 väntas BNP i världen falla med 1,1 procent.¹²⁰ En sådan kraftig nedgång är unik i modern tid (se diagram 1). I takt med att konjunkturedgången fördjupas blir företagens intjäning och lönsamhet sämre, och arbetslösheten stiger snabbt. Det syns inte minst i att andelen konkurser har stigit snabbt, en utveckling som väntas fortsätta (se diagram 2). För bankerna innebär detta att kreditkvaliteten försämras.

Samtidigt är osäkerheten om utvecklingen framöver fortfarande stor. Även om den mest akuta krisen har lagt sig och det finns vissa ljusglimtar fungerar delar av de finansiella marknaderna fortfarande dåligt, vilket försämrar möjligheterna till en snabb ekonomisk återhämtning. Utvecklingen beror också på i vilken utsträckning den expansiva ekonomiska politiken som förs i många länder lyckas stimulera ekonomin.

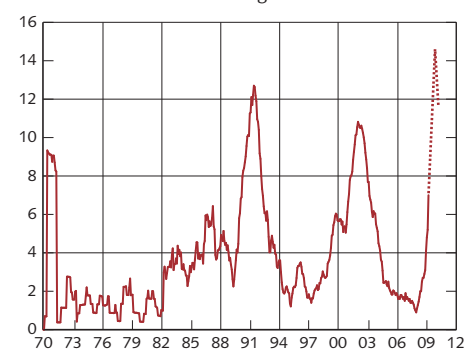
Om recessionen fördjupas ännu mer och kreditkvaliteten fortsätter att försämrars är risken stor att kreditvillkoren stramas åt ytterligare. I ett sådant läge är det möjligt att företag och hushåll nekas lån även om de är kreditvärdiga (så kallad credit crunch). Det innebär att utbudet av krediter minskar ännu mer och nedgången i konjunkturen

Diagram 1. BNP-tillväxt i världen
Årlig procentuell förändring



Källor: IMF och Riksbanken

Diagram 2. Faktisk konkursgrad samt prognos, globalt
Andel av totalt antal företag



Anm. Diagrammet avser företag klassificerade till Ba/BB eller lägre av Moody's/Standard & Poor's eftersom majoriteten av antalet fallissemang sker bland företag med den klassificeringen.

Källor: Reuters EcoWin och Moody's

120 Se Sveriges riksbank (2009), "Penningpolitisk uppföljning", april.

fördjupas. Den negativa växelverkan mellan de finansiella marknaderna och den reala ekonomin riskerar då att förstärkas. Den sämre kreditkvaliteten medför också att investerarna blir mer försiktiga i ett läge då bankerna behöver stärka kapitalbasen för att möta de högre kreditförlusterna. I den mån bankerna kan finansiera sig på marknaden sker detta till en högre kostnad.

Tidigare finansiella kriser

Det ekonomiska läget är alltså mycket osäkert och recessionen kan följaktligen bli både djupare och mer långvarig än vad man i nuläget förväntar sig. Att bankernas kreditförluster kommer att öka är ofrånkomligt, men hur stora de blir och vad det innebär för det finansiella systemet i stort är svårt att säga. Finansiella kriser är dock på intet sätt ovanliga – sedan 1980 har det inträffat över 100 sådana i olika delar av världen. Dessa kriser har alla, med varierande grad, fått återverkningar på den reala ekonomin och bankernas kreditförluster. Även om det finns mycket som skiljer dagens kris från tidigare kriser, kan dessa ge en indikation om vad vi kan vänta oss av denna kris. Vi har därför valt att titta närmare på sju kriser som har inträffat under de senaste tjugo åren.

BANKKRISEN I SVERIGE 1991-1993 ¹²¹

Nära till hands ligger den svenska bankkrisen i början av 1990-talet. ¹²² De bakomliggande orsakerna till krisen är väl kartlagda – det handlar om i hög grad behövliga, men ej fullt ut förberedda avregleringar av kreditmarknaden och valutaflödena in i och ut ur Sverige. Uppdämda lånebehov efter många års reglering ledde till en mycket snabb ökning av krediter. Kreditexpansionen underblåstes av gynnsamma skatteregler som innebar att realräntorna för låntagarna efter skatt blev negativa. Den snabbt stigande utlåningen satte igång en stark och ihållande uppgång av priser på fastighetsmarknaden – både på den kommersiella och på den för privat boende. Nybyggnationen ökade också snabbt. Samtidigt fanns det stora svagheter i myndigheternas övervakning av den finansiella sektorn och i bankernas egen riskhantering.

Vid början av 1990-talet inträffade ett antal händelser som utlöste krisen:

- Den globala konjunkturen vände nedåt. Det medförde att den svenska exporten föll kraftigt. Kostnadstrycket hade dessutom varit högt under flera år, vilket hade gjort den svenska exporten mindre konkurrenskraftig. Följden var att ett antal företag, däribland några relativt stora, fick betalningssvårigheter. Samtidigt

¹²¹ Se Sveriges riksbank (2008), "Från lokal till global – dagens finanskris sedd i ljuset av gårdagens", Finansiell Stabilitet 2008:2.

¹²² Sverige genomled då en trippelkris: bankkris, valutakris och budgetkris. Här diskuteras enbart bankkrisen.

sjönk de uppblåsta värdena på fastigheterna. Mest föll priserna på kommersiella fastigheter i dyra innerstadslägen. Det medförde att bolag inom fastighetssektorn fick betalningsproblem.

- Under 1990-1991 drabbades finansbolagen av en förtroendekris som medförde att deras möjligheter att finansiera sig på marknaden kraftigt försvårades. Ett antal finansbolag gick omkull medan andra erhöll stöd från närstående banker och andra ägare.
- Under 1992 minskade utländska kreditgivares tilltro till de svenska bankerna, vilket medförde att utlåningen till dessa minskade kraftigt. Till följd av bortfallet i marknadsfinansieringen drabbades de svenska bankerna av likviditetsproblem. Däremot skedde inga större uttagsanstörningar på bankerna. Senare under året tilltog attackerna mot den svenska kronan, vilket i november ledde till beslutet att låta kronkursen flyta. Det innebar i praktiken en betydande depreciering. Många svenska låntagare hade dock tagit lån i utländsk valuta trots att deras intjäning var i kronor. Den kraftiga försvagningen av valutan innebar således ytterligare betalningssvårigheter och konkurser.
- Samtidigt lades den ekonomiska politiken om i en riktning som innebar lägre inflation och minskade avdragsmöjligheter för räntor. Realräntorna efter skatt blev således positiva.

Bankernas kreditförluster steg kraftigt under krisen. Grova beräkningar visar att omkring två tredjedelar av kreditförlusterna härrörde från fastighetssektorn. Utöver lån till fastighetsbolagen innefattades i detta även lån till byggprojekt och lån med fastigheter som säkerheter. Av de resterande förlusterna kom en stor del från företag med export- och importanknytning. En intressant iakttagelse är att medan lån till privatpersoner utgjorde 60 procent av bankernas låneportföljer svarade de för under tio procent av kreditförlusterna. Utlåningen till företag och andra låntagare, som motsvarade 40 procent av portföljen, svarade således för drygt 90 procent av förlusterna. Som mest under ett enskilt år (1992) uppgick kreditförlusterna till sju procent av lånestocken. Andelen problemkrediter uppgick samma år till 13 procent.

Totalt sett under bankkrisen 1991–1994 uppgick bankernas låneförluster till minst 175 miljarder kronor, vilket är ungefär 13 procent av den genomsnittliga utlåningen under dessa år. Detta ska sättas i relation till bankernas totala kapital som 1992 utgjorde 64 miljarder kronor. Bankerna kom därför att behöva betydande tillskott av kapital och dessa gavs i olika former. Exempelvis gjorde SE-banken och Föreningsbanken nyemissioner medan staten bidrog med tillskott av aktiekapital till Nordbanken och kapitaliserade den överlevande delen av Gotabanken. Staten använde också betydande belopp för att finansiera Securum och Retriva, de två förvaltningsbolag som fick uppgiften att hantera, förbättra och sälja dåliga tillgångar från Nordbanken respektive Gotabanken. Staten lämnade dessutom lån

till sparbanksstiftelserna för att dessa skulle finansiera den fallerande Första Sparbankens fusion med Sparbankernas Bank. Vidare lämnade staten garantier för möjligt framtida kapitalstöd till Föreningsbanken.

Utöver de enskilda åtgärderna för individuella banker beslutade riksdagen om en övergripande garanti som innebar att ingen skulle kunna förlora på sina exponeringar mot svenska banker (och vissa kreditmarknadsföretag), med undantag för deras ägare. De finansiella utläggerna för de statliga åtgärderna under stödprogrammet beräknas till 65 miljarder kronor, vilket är drygt fyra procent av 1992 års BNP. Hela detta belopp återvanns genom försäljning av tillgångar respektive statens aktieinnehav i de övertagna bankerna, utdelningar och innehav av kvarvarande aktier i Nordea.¹²³

Bankkrisen i Sverige pågick mellan 1991 och 1993. Under dessa år minskade landets BNP med drygt sex procent.¹²⁴ Under 1994 var BNP-tillväxten återigen positiv och så även bankernas intjäning i förhållande till deras kreditförluster. I dessa avseenden kan den akuta krisen därför sägas ha pågått i tre år, men det tog givetvis lång tid innan ekonomin återgick till sin tidigare tillväxtbana och innan statsbudgeten kommit i balans.

BANKKRISEN I FINLAND 1991-1993

Samtidigt som den svenska krisen pågick upplevde Finland en ännu djupare kris. Faktorerna bakom den finländska krisen var i huvudsak desamma som i Sverige – avreglering av den finansiella sektorn som bidrog till snabbt stigande skuldsättning hos hushåll och företag. Kraftigt stigande fastighets- och aktiepriser var också ett inslag. Finland hade dessutom, precis som Sverige, fast växelkurs som hösten 1992 kom under spekulativa attacker och som man slutligen blev tvingad att släppa. När de första varningstecknen i bankernas balansräkningar började synas under 1990-1991 hade Finland, i likhet med Sverige, inte något specifikt ramverk för att hantera bankkriser. Det innebar att den finländska centralbanken fick stå för åtgärder under krisens första fas. Centralbanken tog till exempel över Sparbankernas Central-Aktie-Bank (SCAB) hösten 1991. I samband med övertagandet drabbades sparbankerna av en förtroendekris som resulterade i fusioner mellan flera banker och etablering av en riksomfattande storbank, Sparbanken i Finland. Men det ekonomiska läget försämrades ytterligare och det blev allt tydligare att krisen hotade hela det finansiella systemet i Finland. För att tackla problemen grundades Statens säkerhetsfond med stöd av en lag som trädde i kraft våren 1992. Den statliga fondens uppgift var bland annat att ge statliga kapitalinjektioner till banksektorn. Statens bruttokostnad (utan återvinningar) för att återkapitalisera bankerna hamnade på över åtta procent av BNP. Stöden gick nästan uteslutande till sparbankerna. Staten upprättade också ett statligt ägt förvaltningsbolag, Arsenal AB, vars uppgift var att hantera

123 Försäljningsvärdena är ej diskonterade, men å andra sidan finns ett antal positiva effekter som ej inräknats.

124 Avser förändringen i BNP mellan första kvartalet 1991 och första kvartalet 1993.

problemtillgångarna i dessa banker. Bolaget förvaltade övertagna säkerheter i form av framför allt fastigheter, krediter, aktier och andelar i fastighets- och bostadsbolag.

Staten fick under krisens gång ta över flera banker. Dessa banker svarade tillsammans för drygt 30 procent av insättningarna i banksystemet. Bruttokostnaden för staten för den finländska bankkrisen uppskattades till över tolv procent av BNP.

Även om själva upptakten till krisen och merparten av lösningarna för att hantera denna påminner om den svenska bankkrisen blev krisen i Finland djupare än i Sverige. Det berodde till stor del på att den externa efterfrågan minskade när Sovjetunionen upplöstes. Den finländska exporten till Sovjetunionen avstannade i det närmaste när de bilaterala handelsavtalen mellan länderna upphörde att gälla. Sverige fick till skillnad mot Finland draghjälp upp ur recessionen tack vare en stark export. En annan anledning till att krisen blev djupare i Finland var att uppsvinget i fastighets- och aktiepriser innan krisen bröt ut hade varit kraftigare där än i de övriga nordiska länderna.

ASIENKRISEN 1997

Några år efter bankkriserna i de nordiska länderna drabbades flera länder i Sydostasien av en finansiell kris. Även denna kris föregicks av flera år med hög ekonomisk aktivitet och kraftigt stigande priser på fastigheter och andra tillgångar. Dessa faktorer spelade roll för upptakten till krisen men den huvudsakliga anledningen var svagheter i det finansiella systemet. Till följd av en snabb avreglering av kapitalmarknaderna och fasta växelkurssystem byggdes stora obalanser upp. Finansiella institut och företag finansierade sig till stor del med utländskt kapital utan att försäkra sig mot valutarisken. Stora inflöden av kapital innebar också att betydande bytesbalansunderskott byggdes upp i ett flertal asiatiska länder. Dessutom var bankernas utlåning på långa löptider finansierad av lån på korta löptider i utländsk valuta, vilket innebar att bankerna var exponerade mot likviditetsrisk om kapitalflödena skulle vända.

När konjunkturen så småningom vände, i Thailand som första land, föll flera finansiella institut med stora exponeringar mot fastighetssektorn. Det blev startskottet för en serie av spekulativa attacker mot den thailändska valutan, bath, som till slut lämnades att flyta. Därefter ökade pressen på andra länder med liknande obalanser i de finansiella systemen, exempelvis Filippinerna, Indonesien, Malaysia och Sydkorea. En ond cirkel inleddes. Deprecierande valutor och fortsatta utflöden av kapital medförde att fler finansiella institut blev insolventa. Inhemsk tillgångspriser rasade och flera institut föll, vilket ytterligare förstärkte kapitalflykten.

Trots omfattande stöd från Internationella valutafonden, IMF, lyckades man inte förhindra att osäkerheten spreds på de finansiella marknaderna under krisens första skede. Det medförde att konsekvenserna för real ekonomin blev stora med kraftiga fall i BNP under

1998. Till exempel föll BNP i Thailand med över tio procent under krisens värsta år (1998) men började återhämta sig relativt snabbt, och under 1999 var BNP-tillväxten över fyra procent. I både Malaysia och Sydkorea föll BNP med omkring sju procent under krisens värsta år. I Indonesien föll BNP med 13 procent under motsvarande år. Återhämtningen kom dock snabbt och redan året därpå var tillväxten positiv igen. Det tog däremot längre tid för den finansiella sektorn att återhämta sig, vilket bland annat berodde på att andelen problemkrediter i flera av de drabbade länderna uppgick till över 30 procent.

Från krisens start fram till mitten av 2002 tvingades den thailändska centralbanken stänga 59 av 91 finansbolag. Dessa svarade för 13 procent av de totala tillgångarna i det finansiella systemet och drygt 70 procent av tillgångarna i alla finansbolag. Elva banker stängdes medan fyra nationaliserades. Statens kostnader för återkapitalisering uppgick till över 18 procent av BNP. I Indonesien tvingades 70 av omkring 240 banker att stänga medan 13 nationaliserades. Kostnaden för återkapitaliseringen uppgick till över 37 procent av BNP. Statens totala kostnad för den finansiella krisen var dock mycket högre och uppgick till nästan 60 procent av BNP. Det är den högsta kostnaden som uppmätts för en finansiell kris.

ARGENTINA 2001-2002

Krisen i Argentina föregicks inte av en period av ekonomisk expansion. Tvärtom genomled flera av de latinamerikanska länderna under 1990-talet en utdragen lågkonjunktur med negativ kreditillväxt. Trots att bankerna i detta skede var förhållandevis välmående fanns det en osäkerhet om deras finansiella ställning. Lågkonjunkturer hade medfört att andelen problemkrediter hade ökat kraftigt. Samtidigt hade bankerna ökat sin exponering mot den offentliga sektorn genom uppköp av statsobligationer. Det innebar att bankerna var beroende av att staten fullgjorde sina betalningar. Ytterligare en svaghet var att en stor del av bankernas utlåning till den privata sektorn var denominerad i dollar samtidigt som låntagarnas intjäning var i pesos. Detta innebar att det finansiella systemet var särskilt sårbart för växelkursförändringar. Argentina hade redan i början av 1990-talet knutit sin valuta, peson, till dollarn genom en sedelfond.

Svaga statsfinanser och politisk osäkerhet medförde att tilltron från internationella investerare så småningom minskade – man trodde inte att Argentina skulle klara av att betala sin utlandsskuld. Kreditspreadarna mellan argentinska och amerikanska obligationer ökade från 500 till 3 000 räntepunkter mellan januari 2000 och december 2002 och kreditvärderingsinstituten sänkte gradvis Argentinas kreditbetyg från B till den lägsta nivån. Den allmänna misstron resulterade i massiva uttagsanstormningar. Under 2001 förlorade banksystemet 20 procent av sina totala insättningar. Myndigheterna svarade med att begränsa uttag och omplaceringar av insättningar i inhemsk valuta och frysa uttag av dollarinsättningar. Utöver det ekonomiska kaoset ökade den politiska osäkerheten och flera maktskiften följde. I början

av 2002 tvingades landet ställa in sina betalningar. För att försöka bygga upp det finansiella systemet igen tvångskonverterades tillgångar och skulder i dollar till pesos med olika växelkurser. Det innebar att bankernas utlåning i dollar till den privata sektorn konverterades till ett värde av en peso per dollar medan utlåningen i dollar till den offentliga sektorn och dollarinsättningar växlades mot ett värde av 1,4 pesos för en dollar. Tanken bakom detta var att skydda de företag och hushåll som var belånade i utländsk valuta. Misstron fortsatte dock och snart övergav Argentina sedelfonden och peson lämnades att flyta. Valutan tappade snabbt i värde, vilket innebar att bankerna drabbades av stora förluster. Regeringen tvingades att stötta bankerna och den slutgiltiga notan hamnade hos skattebetalarna.

Krisen blev kostsam för den argentinska staten som tvingades stänga ner en bank och förstatliga tre. De statliga stödåtgärderna uppgick till närmare tio procent av BNP. Tillväxten i BNP dock tog fart igen redan 2002.

URUGUAY 2002

Den främsta orsaken till att krisen bröt ut i Uruguay var landets stora regionala handelsberoende som bidrog till att man smittades av krisen i Argentina. 40 procent av Uruguays export var koncentrerad till Brasilien och Argentina, och landets tjänstesektor var dessutom mycket beroende av argentinsk turism och argentinska investeringar. Dessutom gjorde vissa obalanser i Uruguays banksystem att det var extra sårbart för externa chocker. Framför allt var bankernas in- och utlåning kraftigt exponerad mot utländsk valuta, hela 90 procent av insättningarna och 80 procent av utlåningen. Närmare hälften av de totala dollarinsättningarna tillhörde sparare utanför Uruguay. Startskottet för krisen kom i december 2001 då Argentinas regering beslutade sig för att införa kapitalkontroller och frysa uttag av dollarinsättningar. Som en konsekvens av detta rusade de argentinska spararna till Uruguay för att ta ut sina insättningar i dollar. Kort därefter följde de inhemska spararna efter och krisen var ett faktum. Under 2002 förlorade Uruguays banksystem omkring 40 procent av sina totala insättningar och närmare hälften av det totala sparandet i dollar. En bidragande orsak till det stora kapitalutflödet var att Uruguay saknade en allmän insättningsgaranti, förutom för de två statliga bankerna där staten garanterade samtliga insättningar. Den omfattande kapitalflykten medförde att flera internationella kreditvärderingsföretag sänkte Uruguays kreditbetyg från investeringsstatus till skräpstatus och landet tvingades låna 1,3 miljarder dollar av IMF.

För att återvinna förtroendet för marknaderna och undvika en total kollaps av betalningssystemet valde myndigheterna i Uruguay att fortsätta respektera de existerande bankkontrakten. Till skillnad från Argentina beslutade man därför att inte frysa uttag av insättningar och inte tvångskonvertera tillgångar och skulder i dollar till den lokala valutan (peso). Däremot skapade myndigheterna ett nytt juridiskt ramverk som tillät de statliga bankerna att förlänga löptider

(time deposits). Som kompensation bar dessa insättningar en återbäringsränta strax över marknadsräntan. Totalt förlängdes löptiderna för insättningar motsvarande 2,2 miljarder dollar. För att säkerställa att bankerna skulle kunna betala sina insättare lämnade Uruguays centralbank likviditetsstöd till de banker som ansågs vara systemviktiga (främst inhemska banker). Övriga banker, som bestod av dotterbolag och filialer till utländska banker, lämnades att finansiera eventuella likviditetsbehov på egen hand, exempelvis genom att låna av moderbankerna. Centralbankens likviditetsstödjande åtgärder blev påfrestande för landets valutareserv som tappade 80 procent av sitt värde under första halvåret 2002. Den låga nivån på valutareserven gjorde att man inte längre kunde försvara den inhemska valutan som var knuten till ett växelkursband gentemot dollarn och i juni 2002 lät man peson flyta fritt. Eftersom både bankernas tillgångar och skulder i stor utsträckning var i dollar, fick inte den rörliga växelkursen några direkta effekter. Indirekt drabbades bankerna ändå, då låntagarnas inkomster till stor del var i peso. Trots att centralbanken sköt till 2,4 miljarder dollar till banksystemet, vilket motsvarar 20 procent av BNP, var man till slut tvungen att överta fyra inhemska banker och återkapitalisera landets två statliga banker. För att hantera de privata bankerna skapade myndigheterna en ny banklag som gjorde det möjligt för myndigheterna att likvidera och rekonstruera omhändertagna banker enligt en "good bank/bad bank"-modell.

Under krisåret 2002 föll BNP med elva procent. Uruguay återhämtade sig dock snabbt, vilket till stor del berodde på myndigheternas agerande. I början av 2003 började sparpengar åter strömma in i systemet och samma år växte BNP med elva procent.

JAPAN UNDER 1990-TALET

I likhet med i Sverige var det japanska banksystemet reglerat. I gengäld garanterade finansministeriet implicit alla bankers överlevnad, varför systemet ansågs vara helgarderat mot fallissemang. En gradvis liberalisering av regleringarna ägde rum under 1970- och 1980-talen. Precis som i många andra länder medförde det att utlåningen ökade snabbt och priserna på fastigheter och aktier steg. I början av 1990-talet började dock priserna vika, vilket innebar att bankerna drabbades av stora förluster och att en del av bankerna fick solvensproblem. Myndigheterna bedömde dock att dessa förluster var tillfälliga och att lönsamheten skulle öka när tillgångsvärdena inom kort åter skulle stiga. Därför antogs en "vänta och se"-politik trots att priserna fortsatte att falla.

Till skillnad mot andra kriser blev den japanska mer utdragen, det dröjde tio år från det att krisen bröt ut till dess att banksystemet återigen blev vinstgivande. 1990-talet kom därför att kallas för "the lost decade" under vilket det finansiella systemet fungerade otillfredsställande. Detta ledde i sin tur till en utdragen recession och nedtryckta tillgångspriser.

Några orsaker till den långvariga krisen:

- Myndigheter och banker var fortfarande inställda på att inga stora banker skulle tillåtas falla trots att den japanska centralbanken hade förklarat att den inte skulle försvara en bank med problem i alla lägen. Den upprättade insättarskyddsfonden, DIC, skulle i stället medverka till att rädda banker och insättare. Tyvärr var fonden alldeles för liten för att klara de bankfallissemang den kom att ställas inför och därför valde myndigheterna att använda ad hoc-lösningar som bland annat innebar att alla insättare hölls skadeslösa. Det medförde att det dröjde till 1998 innan ett mer systematiskt ramverk för att lösa bankproblem infördes.
- Problemerkrediterna var kraftigt underredovisade eftersom lagstiftningen hade mycket stränga krav på att förlust verkligen förelåg innan exponeringen fick redovisas som "non-performing". Trots att faktiska (men ej redovisade) problemerkrediter uppgick till mellan fem och åtta procent redan i början av 1990-talet sågs inte krisen som systemhotande förrän 1997.
- Myndigheterna hade inte lagstöd att gripa in så länge som bankerna uppvisade vinster, även om dessa vinster var fiktiva på grund av bristfällig redovisning. Inte förrän 1997 gjordes reglerna mer flexibla, vilket resulterade i stora nedskrivningar av förluster i boksluten.¹²⁵
- Genom att problemerkrediterna inte erkändes fullt ut överskattades de redovisade kapitaltäckningsnivåerna. Grovt underkapitaliserade banker kunde därmed helt lagenligt uppvisa att de uppfyllde kapitaltäckningskraven.
- Incitamenten för att skriva av och sälja dåliga tillgångar i bankerna var mycket svaga. Genom den mycket låga styrräntan var kostnaden för att behålla tillgångarna på balansräkningen liten och en försäljning skulle tvinga fram nedskrivningar till sannolikt mycket låga försäljningsvärden.¹²⁶

Som ett resultat av ovanstående hade bankerna mycket begränsad kapacitet att ta på sig nya affärer och risker, vilket ledde till en "credit crunch". På grund av sina svaga finanser klarade bankerna dessutom inte att skriva ned och sälja dåliga lån och andra tillgångar, vilket försenade omstruktureringen av den japanska ekonomin.

125 Trots regeländringarna uppgick redovisade problemerkrediter så sent som 1999 endast till 7,8 procent av BNP, vilket förefaller mycket lågt om man beaktar att statens totalkostnad för att lösa krisen blev betydligt högre än i Sverige, där andelen problemerkrediter låg på drygt 13 procent. Omfattningen av statsstödet uppgick till totalt 14 procent av BNP.

126 Eftersom redovisningsreglerna inte krävde marknadsvärdering, vilket var en annan svaghet.

ISLAND 2008

En kris som ligger nära i tiden och vars fulla effekter ännu är svåra att överblicka är krisen i Island. Upprinnelsen till krisen står att finna i en kraftig inhemsk expansion, ledd av stora investeringar i aluminiumindustrin. I kölvattnet av investeringsuppgången ökade den privata konsumtionen kraftigt, huspriserna och skuldsättningen steg snabbt och bytesbalansunderskottet växte. För att bromsa överhettningen tvingades den isländska centralbanken höja styrräntan. Den högre räntan medförde att det blev alltmer attraktivt för placerare att låna pengar i länder med låg ränta och placera dem i isländska räntepapper som hade högre ränta. Det medförde att kapitalinflödena till landet tilltog och att obalanserna i ekonomin fortsatte att byggas upp.

Parallellt med överhettningen expanderade de isländska bankerna snabbt utanför Island, främst i övriga Norden och Storbritannien. Detta skedde både genom företagsförvärv och genom att filialer öppnades. Den snabba expansionen ledde till att isländska banksystemets tillgångar till slut var mer än nio gånger så stora som den isländska bruttonationalprodukten. När finanskrisen tilltog under 2008 började internationella placerare sälja sina isländska tillgångar, vilket medförde stora kapitalutflöden och att valutan deprecierade kraftigt. Den lägre riskaptiten slog hårt mot de isländska bankerna som i hög grad förlitade sig på marknadsfinansiering. I och med bankernas enorma storlek i förhållande till den isländska ekonomin blev investerarna alltmer tveksamma till om den isländska staten hade den finansiella kapacitet som krävdes för att hantera en bankkris. De isländska bankerna fick allt svårare att finansiera sig och slutligen, under hösten 2008, tvingades den isländska staten ta över förvaltningen av de tre isländska storbankerna. För att återfinansiera bankerna och stabilisera valutan tvingades den isländska staten ansöka om nödlån från Internationella valutafonden, IMF.

Vad den fulla effekten av den finansiella krisen och den efterföljande recessionen blir är svårt att säga i nuläget. Den isländska ekonomin beräknas krympa med omkring elva procent i år¹²⁷ med högre arbetslöshet och fler konkurser som följd, och därmed stigande kreditförluster.

Krisen i Island är ett exempel på hur stora konsekvenserna kan bli när det i ett litet land byggs upp ett banksystem vars balansomsättning är flera gånger större än landets BNP. Utöver att den isländska ekonomin drabbades hårt fick kollapsen av banksystemet även konsekvenser för övriga länder där de bankerna var aktiva.¹²⁸

Lärdomar från tidigare kriser

Först och främst kan det konstateras att det finns flera tydliga likheter mellan de tidigare kriserna. De har ofta föregåtts av avregleringar i den finansiella sektorn. Det har lett till att utlåningen har ökat mycket

127 Se Sedlabanki (2009), "Monetary Bulletin", Vol. 12, No. 1, May.

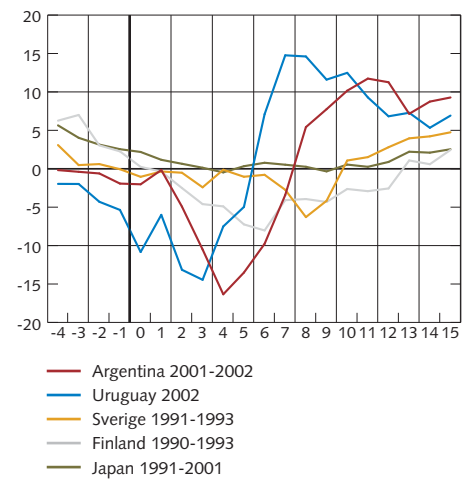
128 Se Sverige riksbank (2008), "Finansiell Stabilitet 2008:2".

snabbt samtidigt som kreditprövningen inte sällan har varit bristfällig. Lånen har ofta gått till investeringar i kommersiella fastigheter och priserna på dessa och andra tillgångar har stigit snabbt. Det var fallet i Sverige, Finland, Japan och länderna i Sydostasien. När konjunkturen sedan vänt har priserna på fastigheterna fallit, fastighetsbolagens betalningsförmåga försämrats och bankerna drabbats av stora kreditförluster. En annan likhet mellan kriserna är de fasta växelkurssystemen och beroendet av utländskt, ofta kortfristigt, kapital. Stora inflöden av kapital har medfört att stora obalanser i ekonomierna byggts upp. När de ekonomiska förutsättningarna har ändrats har det lett till stora utflöden av kapital, vilket har satt stor press på de fasta växelkurserna. I samtliga fall där länderna haft fasta växelkurser har man tvingats överge den politiken och de inhemska valutorna har deprecierat kraftigt. Av de länder som diskuterats i denna artikel var det bara Japan, Filippinerna och Island som hade flytande växelkurs vid tidpunkten för respektive kris.

Även om bakomliggande och utlösande faktorer i många fall är lika har effekterna på den reala ekonomin, bankerna och kostnaden för staten skiljt sig åt mellan kriserna (se tabell 1). BNP har fallit under krisperioden, men hur mycket och hur långdragen krisen har blivit har varierat (se diagram 3 och 4). Här spelar världsekonomin en avgörande roll. Under den svenska bankkrisen var konjunkturen i resten av världen betydligt starkare och den externa efterfrågan blev en betydande drivkraft bakom återhämtningen. Under 1993 ökade exempelvis Sveriges export med nästan 20 procent. Till detta bidrog också deprecieringen av kronan. På samma sätt blev den snabbt växande världsekonomin i slutet av 1990-talet och fram till IT-krisen en stark tillväxtmotor för de sydostasiatiska länderna, medan kraftigt deprecierande valutor bidrog till att konkurrenskraften förbättrades. I vårt grannland Finland blev recessionen istället djupare på grund av landets stora beroende av handeln med forna Sovjetunionen.

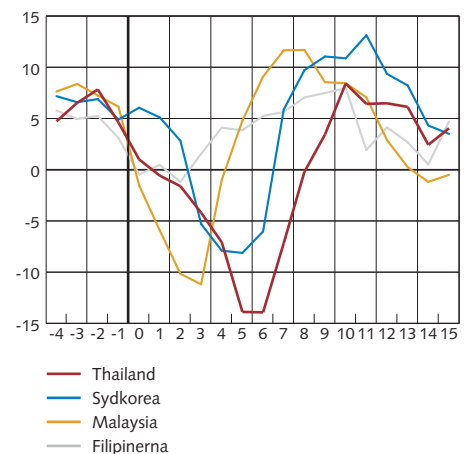
När BNP faller leder det oundvikligen till att kreditförlusterna ökar. Men även om stora fall i BNP är förknippade med kraftiga ökningarna i andelen problemkrediter och kreditförluster, är variationen stor (se diagram 5). Exempelvis har ett fall i BNP på fem procent resulterat i en andel problemlån på både 10 procent och 40 procent. En faktor som kan öka andelen problemkrediter är om ett lands valuta deprecierar samtidigt som en stor del av skulderna är i utländsk valuta. Det innebär att skulderna, mätt i inhemska valuta, ökar snabbt. Det var fallet vid flera av kriserna ovan. Men även andra, icke-ekonomiska faktorer, kan förklara variationen i andelen problemkrediter. Exempelvis är det rimligt att tro att låntagare är mer villiga att fullgöra sina betalningsförpliktelser för lån om de vet att landets juridiska system snabbt och effektivt straffar avtalsbrott. Därtill kan kreditgivarens vilja att modifiera låneavtalen och konstruktivt samarbeta med låntagaren också spela en roll. Reglerna för när ett lån kan räknas som problemkredit spelar också roll för hur problemkrediter utvecklas. Det visar inte minst erfarenheterna från Japan.

Diagram 3. BNP-tillväxt under att antal kriser
Årlig procentuell förändring



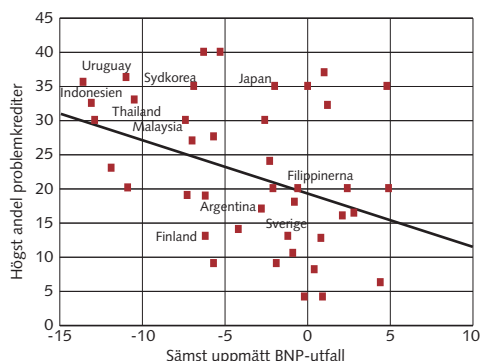
Anm. Kvartal 0 avser tidpunkten då krisen startade.
Källa: Reuters EcoWin

Diagram 4. BNP-tillväxt under Asienkrisen 1997-1998
Årlig procentuell förändring



Anm. Kvartal 0 avser tidpunkten då krisen startade.
Källa: Reuters EcoWin

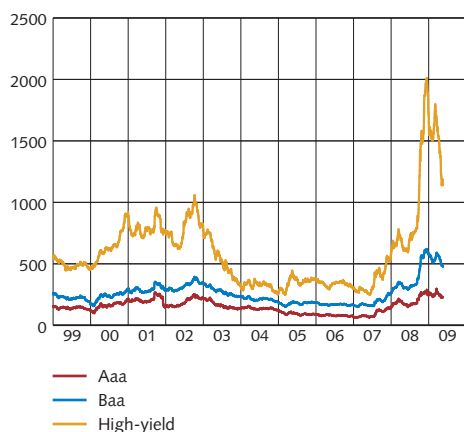
Diagram 5. Andelen problemkrediter och BNP-bortfall internationellt vid ett urval av tidigare kriser
Procent



Anm. Definitionen av problemkrediter, det vill säga antalet dagar innan ett lån klassas som problemkredit, kan variera mellan olika länder.

Källa: Laeven, Luc och FORIAN, Valencia (2008), "Systemic Banking Crises: A New Database" IMF Working Paper

Diagram 6. Kreditspreadar för företagsobligationer i USA
Räntepunkter



Källa: Reuters EcoWin

Orsakerna till hur problemkrediterna utvecklas beror således på hur djup och långvarig recessionen blir och hur det finansiella systemet är uppbyggt, liksom på växelkurssystemet och landets juridiska system. Men i händelse av en systemkris, spelar även myndigheternas agerande, eller brist på agerande, en avgörande roll.

De svenska myndigheternas hantering av den svenska bankkrisen i början av 1990-talet lyfts ofta fram som en förebild, eftersom kostnaderna i slutändan blev små i ett internationellt krisperspektiv. Ett annat exempel är Uruguay där myndigheterna, till skillnad mot myndigheterna i Argentina, valde att respektera den rådande lagstiftningen. Det medförde att man snabbt återvann förtroendet för landet och att kapitalet åter strömmade in. Trots att kostnaderna för staten initialt blev högre i Uruguay återhämtade sig landets ekonomi snabbare än Argentinas. I Japan kan myndigheternas agerande och utformningen av redovisningsreglerna i stället ha bidragit till att det tog längre tid för förtroendet att återvända och därmed för ekonomin att återhämta sig.

Tabell 1. BNP bortfall, problemkrediter och statens kostnader vid ett urval av tidigare finansiella kriser

	Krisens längd Antal år med negativ tillväxt	Största BNP-förlusten under ett år Procent	Största andelen problemkrediter under ett år Procent av kreditportföljen	Utgifter för staten Procent av BNP
Sverige	3	2	13	4
Finland	3	6	13	12
Indonesien	1	13	33	57
Malaysia	1	7	30	16
Thailand	1	10	33	44
Argentina	2	11	20	10
Uruguay	1	11	36	20
Japan	1	2	35	14

Anm. Problemkrediter ökar oftast mer än kreditförlusterna eftersom inte alla problemkrediter resulterar i kreditförluster för en bank. Alltjämt är det en bra indikator på hur förlusterna kan komma att utvecklas.

Källa: Laeven, Luc och Valencia (2008), "Systemic Banking Crises: A New Database" IMF Working Paper

DAGENS KRIS KAN FORTSÄTTA ATT FÖRVÄRRAS

Den pågående krisen föregicks, precis som många tidigare kriser, av snabbt stigande skuldsättning och fastighetspriser, samtidigt som bankerna i många fall underskattade och inte tog tillräckligt betalt för kreditrisken (exempelvis den amerikanska subprime-marknaden där låntagare med sämre kreditvärdighet beviljades bolån). Men det var inte bara när det gäller bolån som riskpremien föll kraftigt – detta skedde för en rad tillgångar, vilket visade sig i mycket nedpressade kreditspreadar (se diagram 6).

Upprinnelsen till de låga riskpremierna står att finna i förhållandena som rådde på de globala finansmarknaderna och de stora kapitalflöden som bidrog att trycka ner räntenivån. Den goda tillgången på investeringsvilligt kapital och låga räntor på riskfria tillgångar satte

igång en jakt på avkastning, det vill säga efterfrågan på tillgångar med högre avkastning ökade. Det bidrog till att priserna steg kraftigt. Dessutom bidrog finansiella innovationer, som strukturerade produkter och kreditderivat, till att stärka utvecklingen av tillgångspriser. Här finns flera paralleller till exempelvis krisen i Sverige i början 1990-talet. Förändringar på de finansiella marknaderna bidrog till en kraftig kreditexpansion samtidigt som bankerna, efter år av regleringar, saknade en väl utvecklad riskhantering. Resultatet blev att risker prissattes fel.

Det finns också andra paralleller med den svenska bankkrisen som exempelvis möjligheten till regelarbitrage. Under dagens kris har de specialbolag som bankerna använt för värdepapperisering spelat en avgörande roll. Bolagen har legat utanför bankernas balansräkningar, vilket har inneburit att kreditrisken har flyttats ut från bankernas balansräkningar och att bankerna därigenom inte behövt hålla extra kapital för den ökade risken. Men lånelöften till specialbolagen har gjort att risken i praktiken har förts tillbaka in på bankernas balansräkningar när specialbolagen inte har kunnat finansiera sig på marknaden. Man kan säga att finansbolagen i vissa avseenden spelade en motsvarande roll under den svenska bankkrisen. Det var finansbolagen som i första hand lånade ut till fastigheter och byggbolag. Finansbolagen själva finansierade sig kortsiktigt genom att låna på värdepappersmarknaden. Till saken hör också att många finansbolag ägdes av bankerna. När fastighetspriserna föll och marknadsfinansieringen vek leddes förlusterna in i bankerna eftersom de genom formella och informella åtaganden var bundna till finansbolagen.

Andra likheter mellan dessa två kriser är förekomsten av kreditförsäkringar. I slutet av 1980-talet och i början av 1990-talet sålde bolaget Svenska Kredit kreditförsäkringar till de svenska bankerna. Många banker köpte försäkringar mot förluster på sina krediter till fastighetsbolag. Men när fastighetsmarknaden vek kunde Svenska Kredit inte fullgöra sina åtaganden och gick därmed i konkurs. För bankerna innebar det att problemen ökade. Motsvarigheten under dagens kris är de så kallade monolines. Monolines är stora försäkringsbolag som specialiserar sig på att försäkra obligationslån, men på senare tid även värdepapper med exponeringar mot den amerikanska subprimemarknaden.

Det finns ytterligare likheter mellan denna kris och tidigare kriser. Exempelvis har stora kapitalinflöden, precis som under Asienkrisen, medfört att stora bytesbalansunderskott har byggts upp i vissa regioner. Obalanser i banksystemen, där en stor del av utlåningen sker i utländsk valuta samtidigt som låntagarnas intjäning är i inhemsk valuta, förekommer nu i flera länder. Andra likheter mellan dessa två kriser och dagens situation är förekomsten av fasta växelkurser och sedelfonder.

Men det finns också betydande skillnader som talar för att dagens kris kan bli värre än de tidigare. Framför allt var de tidigare kriserna i allt väsentligt nationella eller regionala. Konjunkturen i omvärld-

den kunde då ge betydande draghjälp ut ur kriserna, vilket bidrog till att BNP i de flesta fallen återhämtade sig förhållandevis snabbt. Det som gör denna kris annorlunda är att den, till följd av de senaste årens globalisering och finansiella innovationer, är världsomspännande och mer komplex än tidigare kriser. Det medför att effekterna är betydligt svårare att överblicka och förutsäga. Krisen har samtidigt drabbat fler länder, marknader, tillgångar och aktörer än någon gång tidigare. Som en konsekvens har den globala efterfrågan fallit kraftigt och BNP i världen väntas krympa, vilket inte har hänt tidigare i modern tid. Världsekonomin är alltså i många avseenden i ett sämre skick än vid tidigare kriser. Studier visar dessutom att recessioner som sammanfaller med finansiella kriser ofta tenderar att bli djupa och långvariga, likaså recessioner som sammanfaller mellan flera länder.¹²⁹

Samtidigt finns det faktorer som talar för att det inte behöver bli så illa. Centralbankerna världen över har sänkt räntorna till mycket låga nivåer för att stimulera ekonomin. För låntagarna innebär det att räntekostnaderna är lägre än i exempelvis Sverige under 1990-talskrisen. I många länder finns det dessutom utrymme att stimulera ekonomin med finanspolitiska åtgärder (se nedan).

Hittills uppgår bankernas nedskrivningar och förluster till drygt 900 miljarder dollar medan siffran totalt för finansiella institut överstiger 1 200 miljarder dollar. Prognoser från Internationella valutafonden, IMF, pekar på att de totala förlusterna världen över kan komma att uppgå till över 4 000 miljarder dollar eller sju procent av utlåningen (se tabell 2). Av dessa väntas 2 700 miljarder härröra från amerikanska tillgångar, vilket innebär en förlustgrad på 10,2 procent av utestående belopp. Banksektorn väntas svara för två tredjedelar av nedskrivningarna och förlusterna.¹³⁰

Tabell 2. Potentiella nedskrivningar och förluster i den finansiella sektorn
Procent av utlåningen, kumulativt mellan 2007–2010

USA	10,2
Varav lån	7,9
Varav värdepapper	12,6
EUROPA	5,0
Varav lån	4,3
Varav värdepapper	10,0
JAPAN	2,0
Varav lån	2,0
Varav värdepapper	2,2
TOTALT i världen	7,0
Varav lån	5,1
Varav värdepapper	11,6

Källa: IMF (2009), Global Financial Stability Report, April

129 Se IMF (2009), "World Economic outlook", April.

130 IMF (2009), "Global Financial Stability Report", April.

Andra bedömare tror dock att siffran kan bli ännu större och att enbart förluster och nedskrivningar på tillgångar som härrör från USA kan nå 3 600 miljarder dollar innan krisen är över.¹³¹ Av dessa håller de amerikanska investerarna ungefär hälften. Enbart kreditförlusterna väntas uppgå till 1 600 miljarder dollar, vilket är 13 procent av kreditportföljen. Behovet av kapital väntas dock bli högre i Europa än i USA enligt IMF:s beräkningar. I USA väntas behovet av kapital uppgå till mellan 275–500 miljarder dollar. I euroområdet är motsvarande siffra 375–725 miljarder dollar och i övriga västra Europa utanför euroområdet är siffran 100–225 miljarder dollar. Den lägre gränsen visar kapitalbehovet för att nå en kapitaltäckning på fyra procent medan den övre avser en kapitaltäckning på sex procent. Att kapitalbehovet blir större i Europa beror till viss del på ländernas exponering mot Öst- och Centraleuropa.¹³² Det är dock viktigt att påpeka att dessa prognoser är förknippade med osäkerhet.

Omfattande myndighetsåtgärder i många länder

För att hantera problemen på de finansiella marknaderna har myndigheter över hela världen sedan drygt ett år tillbaka sjösatt omfattande åtgärdsprogram. För att stärka likviditetsförsörjningen har många centralbanker ökat sin utlåning och många regeringar har infört olika garantiprogram. För att stärka bankernas solvens, det vill säga förmågan att absorbera förluster och därmed möjligheten att överleva på sikt, har många regeringar också infört möjligheter till statliga kapitaltillskott. I länder där regelverken för att hantera bankkriser varit otillräckliga, exempelvis Storbritannien och Sverige, har man infört ny lagstiftning.

Likviditetsproblem och solvensproblem hänger ofta nära samman. En i grunden sund banks långsiktiga överlevnad kan hotas om den av ett eller annat skäl får problem med sin finansiering. Därför kan en säkrare tillgång till finansiering minska risken för att likviditetsproblem övergår i solvensproblem. Om det å andra sidan råder osäkerhet om en banks solvens, finns det en risk att banken får likviditetsproblem. En kapitalförstärkning kan därför ge bättre förutsättningar att låna på marknaden.

Utöver bankens förmåga att fullgöra sina omedelbara förpliktelser eller absorbera förluster, har tillgången till både likvida medel och kapital betydelse för bankens möjlighet att bidra till kreditförsörjningen i ekonomin. Blir kreditförsörjningen eftersatt kan effekterna på realekonomin bli betydande, vilket i sin tur får återverkningar i banksystemet.

131 RGE Monitor.

132 IMF (2009), "Global Financial Stability Report", April.

LIKVIDITETFÖRSTÄRKNING

I takt med att bankernas finansiering på de privata marknaderna försvårats har centralbanker världen över lånat ut stora belopp till bankerna på längre löptider och mot fler typer av säkerheter än normalt (se kapitel 1 samt ruta Vad innebär Riksbankens extra utlåning?). På så vis har man förbättrat bankernas kortfristiga finansieringssituation. Flera centralbanker har också gett nödkrediter till enskilda institut. Exempelvis i Sverige har Riksbanken gett särskilt likviditetsstöd till Kaupthing Bank Sverige AB och Carnegie Investment Bank AB. Många centralbanker, exempelvis Federal Reserve, har dessutom upprättat avtal om att låna ut den egna valutan till andra centralbanker. På så sätt har man kunnat tillfredsställa en ökad efterfrågan på dollar. På många håll har man också utökat kretsen av motparter som kan få tillgång till centralbankernas lånefaciliteter.

Bankernas efterfrågan på likviditet från centralbanker varierar. Sedan oktober 2008, det vill säga i krisens mest akuta fas, har efterfrågan minskat på många håll. Det betyder inte att faciliteterna spelat ut sin roll. Att centralbanker världen över förklarat sig villiga att fortsätta att låna ut till bankerna i den utsträckning som behövs bidrar till att bankerna i viss utsträckning nu vågar låna ut till varandra.

ETT KOORDINERAT GARANTIPROGRAM

Exempel på andra statliga åtaganden är de upplåningsgarantier som många regeringar för närvarande erbjuder bankerna. Mot en avgift garanterar stater enskilda emissioner av certifikat eller obligationer som görs av bankerna. Inom EU har man kommit överens om riktlinjer för dessa upplåningsgarantier för att få till en så enhetlig hantering som möjligt. Överenskommelsen gäller bland annat omfattningen på programmen, prissättning och löptider. Garantierna får också bara ges till solventa banker. Upplåningsgarantierna har liknande syfte som centralbankernas ökade utlåning, men riktar in sig på att upprätthålla den mer långsiktiga finansieringen från marknaderna. De ger bankerna tillgång till medel som kan användas till att tillgodose allmänhetens behov av krediter men på ett annat sätt än centralbanksutlåningen. I många länder har myndigheterna också höjt taket för insättningsgarantin och utvidgat den till att omfatta fler kontoslag.

KAPITALFÖRSTÄRKNING

I takt med att krisen fortgår vänds uppmärksamheten alltmer mot banksystemets förmåga att bära risk och absorbera förluster, det vill säga mot bankernas kapital (se ruta Kapital – regelmässigt kapital enligt Basel II och ekonomiskt kapital). Trots att bankerna i dagsläget uppfyller de lagstadgade kapitalkraven tvekar marknaden att låna ut pengar till många banker och bankerna till varandra. Det beror på att man upplever en risk att framtida förluster ska radera ut kapitalbufferten. Den likviditetsproblematik som råder beror således i grunden

på oron för bankernas solvens. Så länge oron för bankernas solvens består kommer också bankernas likviditetssituation att vara ansträngd. Trots att staternas åtgärder för närvarande är en nödvändig förutsättning för den finansiella stabiliteten, är de inte tillräckliga för att lösa den finansiella krisen. För detta krävs åtgärder som syftar till att stärka bankernas solvens. Detta kan göras på olika sätt, med åtgärder riktade mot antingen tillgångssidan eller skuldsidan i bankernas balansräkningar. Man kan exempelvis dels stärka skuldsidan genom att skjuta till kapital, dels avlasta tillgångssidan genom att lyfta bort särskilt riskabla tillgångar. Det är också möjligt att förstärka balansräkningen genom att sätta ner skulderna. Internationellt genomförs åtgärder som riktar sig mot alla delar av balansräkningen.

Kapitaltillskott

Det mest direkta sättet att förstärka en banks finansiella ställning är att skjuta till kapital. Det är normalt ägarnas sak att öka aktiekapitalet genom att ge ut nya aktier eller andra värdepapper som kan räknas in i kapitalet. I ett läge där marknaden är ovillig att skjuta till nytt kapital har många stater valt att delta i bankernas nyemissioner av aktier eller långa lån. I USA har staten på senare tid skjutit till kapital till banker som uppfyller vissa villkor. Inom EU har man kommit överens om generella principer för statliga kapitaltillskott.

I de fall kapitaltillskotten syftar till att hantera problem i enskilda banker krävs i allmänhet också åtgärder för att rekonstruera banken. Som nämnts har dock programmen i regel ett bredare syfte än att åtgärda rena solvensproblem. På många håll beskrivs syftet med programmen som att få till stånd en allmän förstärkning av banksystemet för att främja en fortsatt utlåning i det egna landet och avvärja en allvarlig kreditåstramning som drabbar den nationella ekonomin. I vissa fall har därför det statliga kapitalstödet villkorats av att bankerna upprätthåller en viss nivå på utlåningen till hushåll och företag i det egna landet.

Avvägningen mellan en förstärkning i syfte att öka motståndskraften mot förluster och en förstärkning i syfte att upprätthålla långivningen är dock inte enkel. I ett läge med kraftigt försämrade konjunkturutsikter kan även välkapitaliserade banker ha intresse av att ta in en ytterligare buffert. Osäkerheten om läget är också stor, och det går inte att med full säkerhet bedöma en banks utsikter. Man bör vara medveten om att statliga kapitalinjektioner också påverkar konkurrensvillkoren. Mindre bra banker kan komma att räddas av kapitalinjektionerna. För att inte snedvrider konkurrensen i onödan krävs att staten noga analyserar läget i bankerna. Kostnaden för programmen bör sedan spegla risken, där en välkapitaliserad bank med goda utsikter bör få tillgång till en mer förmånlig finansiering än en bank med högre risk.

Ett alternativt sätt att stärka kapitalbasen är att minska eller avstå från aktieutdelning. Samtidigt kan en sådan åtgärd göra det svårt att attrahera privata kapitaltillskott.

Åtgärder på tillgångssidan

Internationellt finns flera olika program för att hantera problemet med osäkra tillgångar. Liksom när det gäller kapitaltillskott återfinns både åtgärder som syftar till att hantera akuta solvensproblem i en enskild bank och åtgärder som syftar till att få till stånd en allmän minskning av osäkerheten på marknaden. Här kan nämnas det program för uppköp av svårvärderade tillgångar, TARP, som genomfördes i USA redan under hösten. Också i Nederländerna har staten köpt dåliga tillgångar från bankerna, främst från en bank med allvarliga problem. Ett annat exempel är det brittiska programmet för att försäkra bankerna mot förluster på svårvärderade tillgångar.

Att köpa ut eller försäkra osäkra tillgångar kan vara ett sätt att snabbt förbättra kapitaltäckningen för banker med problem. Förutsatt att statens balansräkning inte tyngs alltför mycket av den ökade risken kan kostnaden för en sådan operation hållas rimligt låg. Operationen förflyttar helt enkelt risk från aktörer som betalar ett högt pris för likviditetsrisk till en aktör vars riskpremie är låg.

Denna typ av åtgärder är dock förknippade med ett antal problem och svåra överväganden om urval, värdering och prissättning samt förvaltning av de tillgångar som köps eller på annat sätt tas om hand av staten. Det väcker också viktiga principiella frågor, exempelvis hur man uppnår en lämplig incitamentsstruktur och en rimlig fördelning av risker, kostnader och eventuella framtida positiva utfall mellan staten och privata ägare. Det är viktigt att se till att skattebetalarna inte tar över kostnaden för redan uppkomna förluster. Det är också viktigt att så mycket som möjligt av osäkerheten undanröjs så att återhämtningen inte fördröjs.

Skuldavskrivning

Ett tredje sätt att förbättra kapitaltäckningen är att fordringsägarna skriver av bankens skulder. Det är en åtgärd som förknippas med banker som har mycket allvarliga problem, där en skuldavskrivning kan vara det enda alternativet till en regelrätt konkurs. Möjligheten att få till stånd en skuldavskrivning för en bank som fortsatt är i drift skiljer sig åt mellan länder. Det kan ske tvångsmässigt endast i någon form av ordnad rekonstruktion. En sådan kräver i allmänhet att ägarna först gör en betydande nedsättning av kapitalet och att en majoritet av fordringsägarna ger sitt stöd till rekonstruktionen. En frivillig skuldavskrivning kan naturligtvis också ske. I tidigare kriser har skuldomsförhandling ofta varit ett vanligt inslag. I enstaka fall har detta också diskuterats i dagens kris. I många länder har dock politikerna signalerat att man avser att hantera problem som hotar den finansiella stabiliteten innan problemen blir så pass allvarliga att en skuldavskrivning blir aktuell.¹³³

133 Europeiska rådets uttalande.

Redovisningens betydelse

Något bör också sägas om redovisningens betydelse i detta sammanhang. Eftersom tillgångarnas redovisade värden påverkar kapitaltäckningen, påverkar de också bilden av hur väl banken uppfyller de lagstadgade kapitalkraven. Redovisningsreglerna påverkar således bankens legala solvens, eller soliditet, och därmed bankens möjligheter att fortsätta bedriva sin verksamhet. Enligt internationella överenskommelser ska tillgångar i bankernas balansräkningar redovisas enligt "verkligt värde"-principen. Det innebär att marknadspriset till stor del avgör till vilket värde en tillgång redovisas. När marknaderna för vissa tillgångar inte längre fungerar som de ska – om de ens existerar – blir det svårt att tillämpa en sådan redovisningsmetod. I höstas infördes vissa möjligheter att frånga den här principen. Till exempel fick vissa finansiella tillgångar omklassificeras från kategorierna "innehas för handel" eller "finansiella tillgångar som kan säljas" till kategorin "hålls till förfall". Det innebär att vissa tillgångar kan värderas till anskaffningsvärde i stället för till verkligt värde. Ytterligare uppluckringar av "verkligt värde"-principen övervägs för närvarande. Detta innebär visserligen en större flexibilitet att använda andra värderingsgrunder än marknadspriset. Men samtidigt kan en allt för stor flexibilitet öka risken att banker eller myndigheter frestas att manipulera värderingen av tillgångar så att en bank ser friskare ut än vad den verkligen är. Det blir alltså svårare att avgöra vilka risker bankerna egentligen bär i sina tillgångsportföljer. Om marknaden känner bristande tilltro till de värderingar som redovisas blir det också svårare att få förtroendet att återvända. Risken för ett japanskt scenario, där återhämtningen tar längre tid än nödvändigt, ökar således. Därför är det synnerligen angeläget att redovisningen blir så transparent som möjligt, med en enhetlig tillämpning i alla länder, och att de värden som redovisas ligger så nära tillgångarnas marknadsvärden som möjligt.

Avslutning

För närvarande upplever världen en finansiell och realekonomisk kris som av många betraktas som den djupaste sedan 1930-talet. Det som började som en likviditetskris på de finansiella marknaderna har allt tydligare fått karaktären av en solvenskris. Det innebär att fokus har ökat på bankernas kreditförluster och deras möjlighet att absorbera dessa.

De kriser som vi redogör för i artikeln visar bland annat att finansiella kriser vanligen varar i upp till tre år och kan resultera i problemkrediter för bankerna i storleksordningen tio till 30 procent av utlåningen. Historien visar dock att längden och omfattningen av finansiella kriser beror på många faktorer. Vilken krislagstiftning som finns på plats, omfattningen på lån i utländsk valuta, valet av växelkursregim, kreditgivarnas vilja att förhandla om låneavtal samt myndigheternas agerande är exempel på sådana faktorer. Ofta har också en stark omvärldskonjunktur gett draghjälp vid nationella och regionala kriser.

Den nuvarande krisen har drabbat fler länder, marknader, tillgångar och aktörer än någon gång tidigare. Dess världsomfattande karaktär och den globala konjunkturedgången gör att läget nu är mer bekymmersamt än vid många tidigare kriser. Än mer bekymmersamt är det med tanke på de protektionistiska tendenser som blivit allt tydligare under senare tid och som är en effekt av krisen. Sådana tendenser kan bidra till att ytterligare försämra utsikterna framöver.

En viktig faktor för hur väl man lyckas få förtroendet på de finansiella marknaderna att återvända är hur problemen i bankernas balansräkningar hanteras. Det gäller inte minst att skapa ett trovärdigt golv för förlusterna. Beslutsamheten och graden av öppenhet i myndigheternas agerande blir då ofta avgörande. I Uruguay bidrog myndigheternas agerande till att investerarnas förtroende snabbt återvände, varför recessionen blev relativt kortvarig. Däremot i exempelvis Japan kvarstod osäkerheten om bankernas verkliga förluster länge, vilket bidrog till att krisen blev mera utdragen. Det pekar på vikten av att de åtgärder som myndigheterna nu vidtar också bidrar till att skapa transparens om var riskerna finns. Den svår genomträngliga och komplexa struktur som skapats i det finansiella systemet gör att detta visserligen är svårare än vid exempelvis 1990-talets svenska finanskris. Men samtidigt visar erfarenheten att försök att skyla över problemen till exempel genom att luckra upp redovisningsreglerna knappast är en effektiv krislösningsmetod.

En av de mest avgörande faktorerna bakom den relativt framgångsrika hanteringen av den svenska bankkrisen på 1990-talet var att det rådde politisk enighet om behovet av omfattande åtgärder. Det fanns en allmän insikt om situationens allvar som gjorde en sådan samling kring målet möjlig. Även i Uruguay, till skillnad mot Argentina, rådde politisk enighet, vilket bidrog till att ekonomin snabbt återhämtade sig.

Vi kan konstatera att krismedvetenheten hos myndigheter världen över för närvarande är stor. Man har vidtagit kraftfulla och ofta samordnade åtgärder för att mildra krisen. Krisens globala karaktär gör att en sådan samordning över gränserna är central. Beredskapen att vidta ytterligare åtgärder om det behövs är också stor. Men myndigheternas åtgärder kan också på sikt påverka de finansiella aktörernas riskbeteende. Det är en fråga som inte bör nonchaleras när de finansiella regelverken nu modifieras.

Hur lång tid det dröjer innan de åtgärder som hittills vidtagits får full effekt är svårt att förutse. Det går inte att utesluta att recessionen blir djupare och kreditförlusterna större innan konjunkturen till sist vänder uppåt. För att förtroendet ska återvända till de finansiella marknaderna behöver de problem som tynger bankernas balansräkningar lyftas fram i ljuset. Det kan bidra till en snabbare återhämtning av den reala ekonomin.

■ Artiklar i tidigare stabilitetsrapporter

■ 2008:2

Från lokal till global – dagens finanskris sedd i ljuset av gårdagens

Den internationella finanskris som för närvarande pågår har lett till ett intensivt arbete med krishantering hos både marknadsaktörer och myndigheter. I detta arbete är det viktigt att försöka identifiera vad som har gått fel och varför. Likaså om krisen bemöts med relevanta krislösningar som återställer förtroendet, minimerar samhällets kostnader och minskar risken för moral hazard. Såväl myndigheter som marknadsaktörer har mycket att lära av det som nu sker. Trots att krisen fortfarande pågår är det viktigt att påbörja denna diskussion. Syftet med denna artikel är att försöka förstå den aktuella krisen med hjälp av erfarenheter från den svenska bankkrisen i början av 1990-talet. Artikeln börjar med en jämförelse mellan vad som sker nu och vad som hände i Sverige i början av 1990-talet. Här belyses hur underliggande svagheter har byggts upp, hur dessa svagheter så småningom har manifesterats och hur krisen därefter har spridits. Med detta som utgångspunkt diskuteras därefter krishantering såväl teoretiskt som praktiskt. Artikeln avslutas med ett avsnitt om lärdomar och det framåtblickande arbetet.

■ 2008:1

Likviditetsrisk i banksystemet

Under höstens och vårens finansiella kris har likviditetsriskerna i det finansiella systemet gjort sig påtagligt påmind. När efterfrågan på flera värdepappersmarknader kollapsade under hösten 2007 drabbades banker i både USA och Europa av akuta finansieringsproblem. Hela den globala banksektorn har sedan dess påverkats av likviditetskrisen. Flera centralbanker har agerat under krisen för att försöka mildra påfrestningarna. Frågan är vad centralbanker och andra myndigheter kan göra för att minska riskerna i framtiden. Finns det ett behov av att skapa helt nya regelverk för hanteringen av likviditetsrisk?

■ 2007:2

Nya utmaningar kring finansiell stabilitet

Riksbanken uppmärksammar att stabilitetsrapporten fyller tio år genom en särskild artikel. Riksbanken var en tidig förespråkare av att öppet diskutera risker och sårbarheter i det finansiella systemet. Sedan den första rapporten publicerades har mycket hänt på det finansiella området som medfört en rad positiva effekter i det finansiella systemet. Men utvecklingen ställer också myndigheter med ansvar för stabiliteten i det finansiella systemet inför en rad utmaningar. I artikeln beskrivs dessa utmaningar och vad de kan innebära för Riksbankens framtida arbete med finansiell stabilitet.

■ 2007:1

Effekter av ett utländskt ägande av bankerna

Riksbanken bedömer effekterna på den finansiella stabiliteten av att en utländsk ägare köper upp en svensk bank. Slutsatsen är att en ökad utländsk närvaro sannolikt är positivt för den finansiella stabiliteten. Det kan också vara positivt för konkurrensen på bankmarknaden. Samtidigt ökar kraven på att myndigheter i berörda länder samarbetar kring frågor som rör tillsyn och hantering av kriser.

Läs mer om ovanstående artiklar på Riksbankens webbplats:
www.riksbank.se

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

Ordlista

Arbitrage: Utnyttjande av skillnader mellan pris eller regler på olika marknader eller affärsområden för egen vinning.

AMC (Asset Management Company): Ett nyskapat avvecklingsbolag som får ta över dåliga tillgångar för ordnad avveckling.

Avkastning: Skillnaden mellan hur mycket man placerat och hur mycket man får när pengarna betalas tillbaka, det vill säga vinst på investerat kapital.

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.

Avvecklingsrisk: Risk för att någon av de inblandade parterna i den slutliga regleringen av en skuld inte kan fullfölja sina åtaganden.

Balansräkning: Visar företagets ekonomiska ställning vid ett visst tillfälle. Den består av en tillgångssida som redovisar företagets tillgångar, till exempel likvida medel, bankmedel, fordringar och en skuldsida, som innehåller poster som företagets egna kapital, banklån med mera.

Basel II: Regelverk för banker som reglerar hur mycket kapital en bank måste hålla i förhållande till den risk den tar.

Basel Core Principles (for Effective Banking Supervision): Regelverk för banker och tillsynsmyndigheter som anger minimistandard för vad som är god praxis i banktillsyn på 25 delområden.

Basis spread: Anger skillnaden mellan tre månaders interbankränta och förväntad styrrenta.

Betalningssystemet: Det system där alla betalningar görs och avvecklas centralt. I Sverige består det av 14 större kreditinstitut, Riksgälden, Riksbanken och fyra clearingorganisationer som alla deltar i Riksbankens RIX-system.

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. Premien för CDS:en mäter då normalt kreditrisken i företagets underliggande tillgångar.

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 värdepappersförvarare: Den institution som hanterar värdepapperstransaktioner efter affärsavslut.

Central motpart: Den institution som går in som säljare till alla köpare och köpare till alla säljare av de instrument som handlas.

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: När instruktioner sammanställs om överföring av en betalning till betalningsmottagarens konto.

CLS (Continuous Linked Settlement): Ett internationellt system för avveckling av valutatransaktioner.

Courtage: Transaktionskostnad när en tillgång säljs eller köps.

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

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

Driftsöverskott: 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. Används som mått på konkursrisk.

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

Emission: Utgivning av värdepapper.

Euro commercial paper (ECP): Kortfristiga lån utan säkerhet som har getts ut av en bank eller ett företag på den internationella penningmarknaden i en annan valuta än företagets inhemska valuta. Till exempel om ett amerikanskt företag ger ut ett certifikat i kanadensiska dollar så har företaget emitterat ett euro commercial paper.

Finansiella institut: En bred term för företag vars huvudverksamhet är att agera på de finansiella marknaderna, till exempel banker eller hypoteksinstitut.

Fair value accounting: Redovisning till marknadsvärdet av handlade tillgångar och skulder samt även icke-handlade tillgångar och skulder. I praktiken tillämpas inte ännu fair value accounting fullt ut, exempelvis för banker, utan många ickehandlade tillgångar och skulder exkluderas.

Finansiella marknader: Ett samlingsnamn för de marknader där finansiella tillgångar köps och säljs. Finansiella marknaderna i Sverige består bland annat av aktie-, ränte- och valutamarknaden.

Hedgefond: Ett samlingsbegrepp för olika typer av fonder som har större placeringsfrihet än vanliga fonder. De kan till exempel belåna stora delar av portföljen och satsa stor del i enskilda papper och gardera sig med terminskontrakt och optioner för att utjämna risken. De kan också blanka, det vill säga sälja tillgångar som de inte äger.

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 man 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.

ISDA (International Swaps and Derivatives Association): Global organisation för marknadsaktörer som handlar derivat på OTC-marknaden.

Kapitalbas: Består av kapital som står till förfogande för att täcka ett instituts eller en banks förluster.

Kapitalmarknad: Samlingsnamn för aktiemarknad, kreditmarknad och derivatmarknad.

Kapitaltäckningsregler: Regler gällande miniminivå av kapital för banker. Se Basel

Kassalikviditet: Kassalikviditet är ett mått på företagets likviditet och anger företagets förmåga att betala av de kortsiktiga skulderna.

Koncern: En grupp av företag förenade genom ägande.

Konkurs: Rättsligt förfarande som innebär att i princip alla tillgångar som en skuldsatt fysisk eller juridisk person äger, tas om hand av en förvaltare för att betala av personens samtliga skulder.

Kredit: Rätt att mot en viss ersättning, främst ränta, disponera en viss summa pengar tillhörande kreditgivaren (vanligtvis en bank).

Kreditförsäkring: En försäkring mot kreditförluster. Den som köper försäkringen skyddar sig mot en angiven kreditrisk. Den som säljer försäkringen tar på sig denna risk mot en premie och får ta kreditförlusten om någonting inträffar.

Kreditlina: En avtalad kredit som en bank eller annan finansiell institution ställer ut till ett företag eller annan institution för vilken företaget vanligen betalar en avgift. Faciliteten ska kunna utnyttjas med kort varsel och inte vara förknippad med särskilda villkor som medför att företaget inte erhåller pengarna. Företaget betalar ränta på den delen av krediten som de utnyttjar. Resterande del är vilande och kan utnyttjas vid behov.

Kreditmarknad: En marknad där man handlar med lånat kapital med olika löptider. Kreditmarknaden utgörs av penning- och obligationsmarknaden.

Kreditrisk: Risken att en låntagare inte fullgör sina förpliktelser.

Kreditspread: Avser skillnaden mellan olika typer av räntor för värdepapper med samma löptid men med olika kreditrisk, exempelvis skillnaden mellan räntan på företagsobligationer och räntan på statsobligationer.

Kreditvärderingsinstitut: Företag som ger ut kreditbetyg, det vill säga gör en bedömning av kreditrisken hos företag och indirekt på företagets värdepapper.

Kreditvärdighet: Ett företags, ett lands eller en persons förmåga att betala sina skulder. För att beskriva kreditvärdighet finns olika klassificeringar beroende på institutets betalningsförmåga. Klasserna betecknas oftast i en skala från AAA till C, där AAA är den bästa.

Likviditet: Ett mått på ett företags eller en organisations kortsiktiga betalningsförmåga. Med likviditet kan även avses en tillgångs möjlighet att snabbt omsättas i pengar.

Lönsamhet: Ett företags rörelseöverskott i förhållande till 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 värdepapperets avkastning är säkrade i form av räntebetalningar från en uppsättning av flera olika bolån.

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

Nedskrivning: Innebär inom redovisning att en tillgångs bokförda värde minskas till ett belopp som motsvarar tillgångens marknadsvärde.

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

Nuvärde: Värdet av ett framtida belopp i dag. Beräknas främst i samband med investeringskalkyler.

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

Nödkredit: När centralbanker beviljar kredit på särskilda villkor till ett institut, till exempel genom att låna ut mot andra säkerheter än de som normalt krävs eller genom att ställa ut garantier som medför att institut som saknar säkerheter kan låna på marknaden.

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.

Obligationemarknad: Den del av räntemarknaden där handel med räntebärande finansiella instrument med en löptid på mer än ett år sker.

Operativ risk: Operativ risk är risken för förluster till följd av felaktiga eller otillräckliga interna rutiner, felaktiga system eller till följd av yttre händelser.

OTC (Over the Counter): Kallas den handel som sker direkt mellan en köpare och en säljare och inte på en börs.

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

Penningmarknad: På penningmarknaden handlas med instrument som ger en fastställd avkastning, en ränta och som har en löptid på mindre än ett år. En av penningmarknadens viktigaste funktioner är att hantera likviditeten för banker och andra finansiella institut. Exempel på instrument som handlas på penningmarknaden är statsskuldväxlar och certifikat.

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

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

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.

Repomarknaden: Den del av marknaden där repotransaktioner görs.

Riskfria tillgångar: En riskfri tillgång ger en viss avkastning utan att investeraren exponeras för någon form av risk. Approximeras i praktiken med statsobligationer.

Riskkapital: Avser eget kapital eller ägarkapital. Kallas även venture capital. Att det heter riskkapital beror på att risktagandet är större än vid utlånat kapital.

Riskkapitalbehov: Det kapital som behövs för att klara eventuella förluster utöver de förväntade.

Riskkapitalbolag: Bolag som satsar eller förmedlar riskkapital.

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

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.

Räntemarknad: På räntemarknaden handlas instrument som ger avkastning i form av ränta. Räntemarknaden brukar delas in i penningmarknaden och obligationsmarknaden.

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

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

Räntetäckningsgrad: Räntetäckningsgraden är ett mått på företagets förmåga att betala de finansiella kostnaderna.

Skuldkvot: Hushållens skulder som andel av disponibel inkomst.

Skuldsättningsgrad: Ett företags skulder i förhållande till totala tillgångar.

Solvens: Företags förmåga att betala sina skulder allt eftersom de förfaller.

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

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.

Stående faciliteter: Den utlånings- och inlåningsfacilitet som Riksbanken tillhandahåller i penningpolitiskt syfte och som behöriga institut på eget initiativ får utnyttja enligt vissa förutsättningar och villkor.

Subprime: Benämningen på den del av den amerikanska bolånemarknadens kunder som har låg kreditvärdighet – ofta hushåll som inte lånat tidigare och som har lägre inkomst än hushållen i genomsnitt.

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.

SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication): Ett meddelandesystem som används av aktörerna på de finansiella marknaderna globalt.

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.

Vakansgrad: Refererar till fastighetsmarknaden och anger andel outhyrda uthyringsenheter.

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.

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

