



**Utredningen om ett eventuellt svenskt deltagande i Europeiska bankunionen**

**(Fi 2017:10)**

Committee on Potential Swedish Participation in the Banking Union

# **Svensk finanssektor i bankunionen**

Författare/Author:

**Pehr Wissén<sup>a,b</sup>**

---

<sup>a</sup> Swedish House of Finance at the Stockholm School of Economics.

<sup>b</sup> Rapporten är skriven på uppdrag av Utredningen om ett eventuellt deltagande i Europeiska bankunionen. Författaren har självständigt ansvar för rapportens metod, analys och slutsats. De åsikter som uttrycks i denna rapport är författarens egna.

The report is written on behalf of the Committee on Potential Swedish Participation in the European Banking Union. Responsibility for the report's method, analysis and conclusions lies exclusively with the author. The views expressed in this report are those of the author.

# Svensk finanssektor i bankunionen<sup>1</sup>

## Kapitel 1 En bankunion i Europa, introduktion

### 1.1 Nya institutioner och regelverk

Bankunionen bildades år 2013. Den är ett resultat av slutsatser som drogs efter såväl finanskrisen 2009 som Eurokrisen tre år senare. Kriserna hade blottat brister i både regelverk och institutioner. Eurokrisen hade också visat att i en systemkris tenderade gränsöverskridande marknader att bli nationella. Den inre marknaden för banktjänster fragmenterades vilket utgjorde ett hot mot den gemensamma valutan och den inre marknaden då ojämvikter inom valutaområdet inte jämnades ut av marknaderna.

Europeiska Unionens Råd slog fast<sup>2</sup>:

*”Att upprätthålla och fördjupa den inre marknaden för banktjänster är av central betydelse för att främja den ekonomiska tillväxten i unionen och tillse tillräcklig finansiering av realekonomin.”*

*”Den rådande finansiella och ekonomiska krisen har visat att finanssektorns fragmentering kan utgöra ett hot mot den gemensamma valutans och den inre marknadens integritet.”*

*”Som ett första steg mot bankunionen bör en gemensam tillsynsmekanism säkerställa att unionens politik i fråga om tillsyn över kreditinstitut genomförs på ett enhetligt och effektivt sätt, att det enhetliga regelverket för finansiella tjänster tillämpas lika på kreditinstitut i alla berörda medlemsstater och att kreditinstituten ifråga omfattas av tillsyn av högsta kvalitet.”*

Detta var början på den europeiska bankunionen. En gemensam tillsynsmekanism skapades för länderna inom eurozonen som ett resultat av lärdomarna från finanskrisen och eurokrisen. Syftet var framåtblickande på så

---

<sup>1</sup> Jag vill tacka Fredrik Wiklund Bystedt, Peter Englund, Harry Flam, Nicolas Véron, Bo Lindwall, Mia Chennell, Isabella de Feudis och Olle Zetterberg som har läst och kommit med värdefulla kommentarer till manus. Josefin Larsson har hjälpt till med välgjorda diagram.

<sup>2</sup> Europeiska Unionens råd nr 1024/2013

sätt att bankunionen skulle fördjupa den inre marknaden för banktjänster genom att främja tillväxt och väl fungerande kapitalmarknader.

Fullt utbyggd ska bankunionen bestå av tre olika delar som syftar till att: (i) effektivisera tillsynen av banker inom EU (ii) skapa ett EU-gemensamt regelverk för hur banker i kris ska hanteras samt (iii) skapa ett EU-gemensamt system för insättarskydd.

### Del 1: Gemensam tillsyn av banker

Den första delen av bankunionen är den gemensamma tillsynen av banker. Den kallas *the Single Supervisory Mechanism (SSM)*. Inom ramen för SSM är den Europeiska Centralbanken (ECB) den centrala tillsynsmyndigheten för finansiella institutioner i eurozonen och i de länder utanför eurozonen som väljer att gå med i SSM. Regelverket ("the single rulebook") är gemensamt för samtliga länder i EU. Inom ramen för SSM har det utvecklats ett redskap för att harmonisera hur övervakare kontrollerar regelefterlevnaden; *The supervisory review and evaluation process (SREP)*. ECB övervakar direkt de största bankerna medan de nationella myndigheterna (motsvarigheterna till den svenska finansinspektionen) fortsätter att övervaka de övriga institutionerna. ECB och nationella myndigheter arbetar tillsammans med att se till att bankerna lever upp till EU:s regelverk. Systemet är förhållandevis ungt, regelverket som reglerar SSM kom 2013<sup>3</sup>.

### Del 2: Gemensamt regelverk för resolution

Den andra delen i bankunionen är den gemensamma resolutionsmekanismen (*the Single Resolution Mechanism, SRM*). Den myndighet inom EU som ansvarar för att rekonstruera en bank som har allvarliga problem är *the Single Resolution Board (SRB)*. Det är en oberoende EU-myndighet som, tillsammans med de nationella myndigheterna, ansvarar för resolution av banker. I Sverige, som ju inte är med i bankunionen, är Riksgäldskontoret den myndighet som ansvarar för resolution av banker. SRM omfattar de banker som omfattas av SSM (banker inom eurozonen och de länder som valt att gå med i SSM). Regelverket som bestämmer hur en bank i kris ska hanteras är komplicerat och ska inte redovisas i detalj här. Grundtanken är att delar av bankernas lånekapital ska kunna omvandlas till aktiekapital vid en kris. Skattebetalarna ska inte behöva skjuta till medel för att rädda en bank i kris. Långivarna ska bidra med det kapital som behövs. För den händelse krisen är så omfattande att lånekapitalet ändå inte räcker till ska det finnas en fond, *the Single*

---

<sup>3</sup> Europeiska Unionen råd No 1024/2013

*Resolution Fund* (SRF), som kan skjuta till medel. Om SRF inte skulle räcka till har EU:s ledare beslutat om en europeisk stabilitetsmekanism, *European Stability Mechanism* (ESM) som ska vara operationell 2023. Förekomsten av fonden, som dock ännu inte är helt uppbyggd, innebär att systemet blir ett försäkringssystem.

### Del 3: Gemensam insättargaranti

Den tredje delen i bankunionen finns ännu så länge bara på idéstadiet. Det är den gemensamma insättargarantin (*European Deposit Insurance System*, EDIS). I november 2015 föreslog kommissionen att man gemensamt skulle garantera insättarnas medel inom eurozonen. De nationella systemen för att garantera insättarnas medel gäller idag för belopp som motsvarar upp till 100.000 Euro i nationell valuta (i Sverige idag 950.000 kronor), per person och institut ifall det finansiella institutet går i konkurs eller om tillsynsmyndigheten beslutar att insättningsgarantin ska träda in. Tanken är att EDIS efter en uppbyggnadsperiod ska ha tagit över ansvaret för att garantera insättarmedel inom hela Eurozonen. Inga beslut är dock tagna och det finns ännu inget färdigt förslag om finansieringen av ett sådant åtagande.

Var är vi nu?

Utvecklingen av institutioner och regelverk för Europas finansiella marknader har genomgått stora reformer sedan finanskrisen och eurokrisen, men bankunionen är ännu inte färdig. Två delar av bankunionen är på plats: Den gemensamma tillsynsmekanismen och den gemensamma resolutionsmekanismen. Den europeiska stabilitetsmekanismen återstår att färdigställa. Det som kallas den tredje pelaren i bankunionen, den gemensamma insättningsgarantin finns bara på idéstadiet och det är inte ens självklart att den blir av.

USA kom snabbare ur sin finanskris än Europa. Delvis hängde det samman med att USA har institutioner som är bättre lämpade att snabbt fatta nödvändiga beslut än vad Europa hade. Beslutsfattandet i Europa var långsammare. USA är en federation som under en lång period har utvecklat sina institutioner.<sup>4</sup> EU är en förhållandevis ung union av självständiga stater som ännu inte har utvecklat alla de institutioner som kan bedömas vara nödvändiga för att skapa en fungerande inre marknad, minska risker för finansiella kriser och snabbt kunna lösa de kriser som uppstår.

---

<sup>4</sup> På detta temat finns en utmärkt antologi från Peterson Institute, Kirkegaard, Posen, ed 2018

## Ökad integration

Den bankunion som utvecklas är tänkt att kompletteras med en kapitalmarknadsunion. Kapitalmarknadsunionen är fristående från bankunionen och har till syfte att öka gränsöverskridande finansiell verksamhet i Europa samt att öka andelen finansiering på finansiella marknader och minska andelen bankfinansiering. Det finns även röster som argumenterar för att det utöver en bankunion och en kapitalmarknadsunion också behövs en fiskal union inom EU, en gemensam budget, med egna skatteintäkter, och ett gemensamt finansdepartement lett av en EU-finansminister<sup>5</sup>. Dessa tre unioner kan ses som delar av en arkitektur där de olika komponenterna stöder varandra.

Kapitalmarknadsunionen är samlingsnamnet för ett antal åtgärder som förväntas fördjupa den gemensamma marknaden för varor och tjänster och bidra till en högre tillväxt. Den involverar inga nya organisationer och omfattar alla länder i EU.

Viljan att ha regelverk och institutioner som är gemensamma för hela eller delar av EU har bland annat sin bakgrund i en önskan att:

1. **Harmonisera regelverk** i syfte att undvika att konkurrensen snedvrids av olikheter i regelverk i olika länder eller att finansiella företag flyttar sin verksamhet till länder med speciellt fördelaktiga regler.
2. **Underlätta gränsöverskridande finansiell verksamhet**  
Gränsöverskridande finansiell verksamhet för två goda ting med sig: Den första är att öka konkurrensen vilket kan leda till lägre priser för konsumenterna. Den andra är att tillgångar och skulder blir mer spridda över hela EU-området. Exempelvis kan ägandet av aktier och obligationer bli gränsöverskridande i större utsträckning. Även bankernas ut- och inlåning kan bli mer gränsöverskridande. Om ett företag får finansiella problem så att värdet på deras aktier och obligationer faller slår detta på hela EU-området om ägandet är spritt. Vi får en diversifiering av riskerna som gör att en enskild nationalstat inte blir lika exponerad. Speciellt inom euro-zonen som har fasta växelkurser är detta en önskvärd egenskap. Det blir ett återförsäkringssystem.
3. **Underlätta krishantering** när flera nationalstater är inblandade i en finansiell kris. Eurokrisen visade hur svårt det var att hitta lösningar för

---

<sup>5</sup> Se t.ex. Acharya, Steffen (2017)

den irländska bankkrisen, den spanska krisen och kanske framförallt den grekiska krisen. Många länders regeringar var inblandade och det fanns inga regelverk för hur man skulle lösa bankers finansiella kriser och/eller statsfinansiella kriser med många inblandade länder. Detta är problem som är speciellt viktiga för länder som är med i eurozonen. Det illustreras av krisen i början av 2010-talet som hotade den gemensamma valutans existens. Eftersom den gemensamma valutan är viktig för alla EU-länderna är problemen viktiga för samtliga EU-länder.

## 1.2 Disposition

Uppsatsen är tänkt att fungera som ett underlag för att besvara frågan: **”Hur skulle den svenska bank- och finansmarknaden påverkas om Sverige deltar i bankunionen?”**

I kapitel 2 diskuteras målen för finanssektorn i Sverige och i EU. En jämförelse görs mellan finansmarknaderna och institutionerna i Europa och USA för att besvara frågan hur det kom sig att USA tog sig snabbare ur finanskrisen än vad Europa gjorde. Slutsatserna av den analysen är till hjälp för att förstå varför EU har ansett att en bankunion och en kapitalmarknadsunion är viktiga för att nå EU:s mål.

I kapitel 3 diskuteras gränsöverskridande bankverksamhet. Jämfört med ett nationellt banksystem skapar gränsöverskridande bankverksamhet i form av utlåning och finansiering över gränserna externa effekter som motiverar samarbete vad avser regleringar och tillsyn mellan länder. Skillnader mellan länders regelverk och institutioner påverkar även benägenheten till samarbete i tillsyn. Länder med mycket olika regelverk och institutioner samarbetar mer sällan i frågor om banktillsyn och krishantering. I kapitlet refereras en studie där Sverige jämförs med andra länder med avseende på behov av gemensam tillsyn. I kapitlet diskuteras även några av för- och nackdelarna med en gemensam tillsyn.

Därefter ska vi i kapitel 4 jämföra de svenska bank- och finansmarknaderna med andra motsvarande marknader inom EU. Vi ska titta på frågan om Sverige har en stor eller liten banksektor i förhållande till BNP jämfört med andra europeiska länder. En andra fråga som besvaras är huruvida den svenska banksektorn är mer eller mindre beroende av eurozonen för sin finansiering

och för sin utlåning än banksektorer i andra europeiska länder. En tredje fråga rör riskexponeringen i den svenska banksektorn. Är de svenska bankerna mer eller mindre exponerade för risker? Bankunionen syftar till att minska riskerna och att hantera kriser på ett bättre sätt än före krisen. Vi ska även jämföra kapitaltäckning, nödlidande krediter, lönsamhet, kostnadsnivåer och andra variabler i det svenska bankväsendet i syfte att se om något i den svenska bankmarknaden är signifikant annorlunda än resten av Europa. Om så är fallet ska vi ställa frågan om skillnaderna leder till slutsatsen att det ligger i den svenska finanssektorns intresse att delta i bankunionen eller inte.

Sverige jämförs också med resten av Europa i termer av storleken på privatequity-sektorn och FinTech-sektorn. Mycket tyder på att vi står i början av en snabb teknisk utveckling i finanssektorn. Det är rimligt att tro att en sådan utveckling kommer att ställa annorlunda krav på regelverk och övervakning.

I kapitel 5 diskuteras finansiella centrum. Finansmarknader är viktiga för att de skapar tillväxt genom att allokera sparande till rätt investeringsprojekt. Finansmarknader kan emellertid också vara en exportsektor som skapar exportinkomster och sysselsättning. Vilka faktorer är viktiga för att skapa ett finansiellt centrum? Hur har finansiella centrum utvecklats historiskt? London är det dominerande finansiella centrumet i Europa och har historiskt varit ledande i världen tillsammans med New York. Efter brexit är det möjligt att Londons roll minskar. Europas finansiella geografi kan mycket väl komma att påverkas även av den snabba tekniska utvecklingen. Det görs därför en genomgång av vilken roll den tekniska utvecklingen kan ha för betydelsen av finansiella centrum.

Stockholm är, enligt ett index som mäter konkurrenskraften hos finansiella centrum, norra Europas ledande finansiella centrum. Vilka faktorer påverkar Stockholms konkurrenskraft som finansiellt centrum? Kan medlemskap i bankunionen göra Stockholm mer attraktivt som finansiellt centrum?

Slutligen, i kapitel 6, summeras hur ett beslut om att gå med i, respektive stå utanför, EU:s bankunion kan tänkas påverka den svenska finansiella sektorn.

## **Kapitel 2. Varför behövs en bankunion och en kapitalmarknadsunion?**

Sverige har egna nationella mål för den finansiella sektorn. Inom EU finns också mål för den finansiella sektorn på EU-nivå. De syftar till att förbättra den inre marknaden inom EU i syfte att främja tillväxten inom unionen. Det finns även mål om att minska risken för framtida kriser och att underlätta hanteringen av kriser när de väl har uppstått. För att kunna skapa en bild av hur ett deltagande i bankunionen kan påverka den svenska finansiella sektorn behöver vi studera bägge målformuleringarna, både den svenska och den i EU.

Det är av intresse att se hur uppfyllande av EU:s mål med hjälp av bankunionen och kapitalmarknadsunionen är förenligt med att uppnå de svenska målen. Vi ska också speciellt titta på bankunionen och kapitalmarknadsunionerna. Vilka problem avser de att lösa och hur ska problemen lösas?

## 2.1 Mål för bank- och finanssektorn i Sverige

I regeringens budgetproposition 2018 formulerades målet för finanssektorn på följande sätt: "Målet för de finansiella marknaderna, som regeringen föreslagit i Budgetpropositionen för 2018 och riksdagen ställt sig bakom<sup>6</sup>, är att [d]et finansiella systemet ska vara stabilt och präglas av högt förtroende med väl fungerande marknader som tillgodoser hushållens och företagens behov av finansiella tjänster samtidigt som det finns ett högt skydd för konsumenter."<sup>7</sup>

Detta är en allmän formulering. Den avser samtliga delar av de finansiella marknaderna. De finansiella marknaderna består emellertid av olika delar. Måldiskussionen är något olika beroende på vilken del av marknaderna vi talar om. Låt oss därför börja med att titta på hur vi kan dela in de finansiella marknaderna i olika delmarknader:

### Figur 1 De finansiella marknaderna.<sup>8</sup>

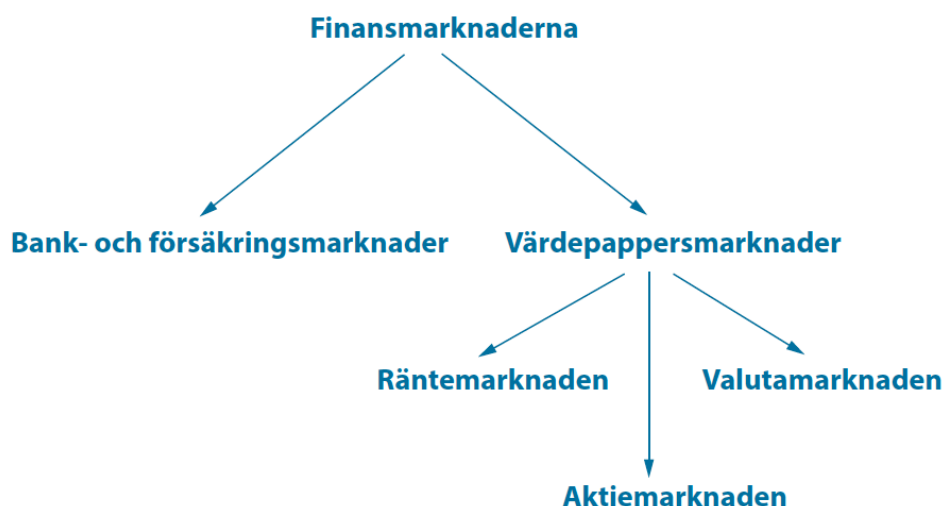
---

<sup>6</sup> Prop. 2017/18:1, Utgiftsområde 2 Samhällsekonomi och finansförvaltning. Bet. FiU2018:22.

<sup>7</sup> Ibid., s. 34.

<sup>8</sup> Se Wissén, Wallgren (2017)





I ett första steg kan vi skilja på å ena sidan bank- och försäkringsmarknader och å andra sidan värdepappersmarknader. Bank – och försäkringsföretag är tydligt definierade av regelverk. En bank är ett finansiellt företag som har tillstånd att bedriva bankverksamhet. Försäkringsverksamhet kräver även den tillstånd från Finansinspektionen och den omges av omfattande regelverk. Försäkringsbolagen utgör inte systemriskerna på samma sätt som banker. Deras skulder består av åtaganden mot försäkringstagarna att i framtiden leverera en pension eller att ersätta en skada som har uppstått, och de investerar huvudsakligen i aktier och i obligationer. Bankerna är en del av betalningssystemet, det är inte försäkringsbolagen. Därför har ett bankfallissemang större negativa effekter på samhällsekonomin än ett försäkringsfallissemang. Bankernas betydelse för samhällsekonomin när det gäller finansiell stabilitet är en anledning till att bankerna står i fokus i frågor om bankunion och kapitalmarknadsunion. Värdepappersmarknaderna är de marknader där aktier, obligationer, statsskuldväxlar och valuta handlas. På samtliga tre marknader handlas derivat i tillgångarna; optioner och terminskontrakt.<sup>9</sup>

Riksdagens mål är att dessa marknader ska vara stabila, vara präglade av högt förtroende, vara väl fungerande, ska förse hushållen och företagen med finansiella tjänster samt ge ett gott konsumentskydd. I syfte att precisera målen är det *för det första* rimligt att tänka sig att de finansiella marknaderna ska fördela kapitalet i Sverige på ett sådant sätt att det kommer till bästa

<sup>9</sup> Se t.ex. Wissén, Wallgren (2017) för en utförligare genomgång av de svenska värdepappersmarknaderna.

möjliga nytta. Det ligger i att vara "väl fungerande". De mest produktiva investeringarna ska genomföras. På så sätt får vi högst materiell välfärd. Restriktioner på den effektiva kapitalallokeringen är t.ex. att miljön och klimatet ska skyddas samt att systemet ska vara stabilt.

*För det andra* ska de finansiella marknaderna tillhandahålla ett effektivt betalningssystem. Användningen av sedlar och mynt har på senare år gått ned drastiskt. De har ersatts av betal- och kreditkort samt av elektroniska betalningsformer som Swish. Att producera betalningsmedel och att administrera betalningssystemet har alltid varit en av de viktiga funktionerna hos det privata finansiella systemet. Det faktum att mynt och sedlar ersatts av elektroniska betalningar i den privata sektorns regi har lett till en debatt om huruvida även Riksbanken borde tillhandahålla ett elektroniskt betalningsmedel; en e-krona.<sup>10</sup>

*För det tredje* kan man tänka sig att det kan vara ett mål att ha en finanssektor som inte endast uppfyller funktionerna ovan utan som dessutom skapar sysselsättning och exportinkomster. I Sverige finns det inte så många policyformuleringar i denna fråga.<sup>11</sup> Vi återkommer till detta i kapitel 5 om finansiella centrum.

## 2.2 Mål för bank- och finanssektorn i EU

Inledningsvis konstaterade vi att ett av målen för finanssektorn inom EU är att skapa förutsättningar för ekonomisk tillväxt genom att fördjupa den inre marknaden och därmed skapa förutsättningar för en effektiv finansiering av realekonomin. Ett annat mål är att minska fragmenteringen av marknaderna.

Fragmentering innebär att handel i finansiella instrument över gränserna är låg och/eller att ägande av finansiella instrument över gränserna är låg eller att spridningen i priser på finansiella instrument mellan olika länder är hög. I normala marknader med låga risker kan vi förvänta oss att räntenivåerna i olika länder utjämnas med hänsyn till olikheter i risker. Olika länder kan ha olika stor statsfinansiell risk vilket kan avspeglas i olika kreditvärdighetsbetyg. Investerare kan välja att investera i stats- eller bostadsobligationer i olika länder beroende på vilken riskprofil de vill ha i sina portföljer. I en väl fungerande marknad med låga risker kan vi förvänta oss betydande innehav av finansiella tillgångar över

---

<sup>10</sup> Se t ex riksbankens e-krona projekt (2018)

<sup>11</sup> Se dock Dagens Industri (2015), samt debatten i samband med att Nordea flyttade sitt huvudkontor till Helsingfors.

gränserna. I finansiella kriser blir osäkerheten stor och transparensen ofta dålig med påföljd att investerare ofta säljer av tillgångar i länder med höga risker och köper i länder med låga risker. Det brukar även finnas en tendens till att hålla investeringarna i det egna landet under kriser. Vi får ett mönster med mindre innehav över gränserna och stora skillnader i räntorna i olika länder.

Det kan även vara så att höga transaktionskostnader för att handla i andra länder ger upphov till fragmentering. Olikheter i regelverk kan ge samma resultat. Fragmentering kan mätas och den följs upp av kommissionen. Figur 2 visar mått på fragmentering över tiden:

Figur 2. Pris- och kvantitetsbaserade integrationsindikatorer inom Euroområdet 2007-2018<sup>12</sup>

### Prisbaserad integrationsindikator



Source: ECB financial integration indicators.

Note: A value of one corresponds to the highest degree of integration. Monthly data.

### Kvantitetsbaserad integrationsindikator

<sup>12</sup> Se EU kommissionen (2019)



Source: ECB financial integration indicators.

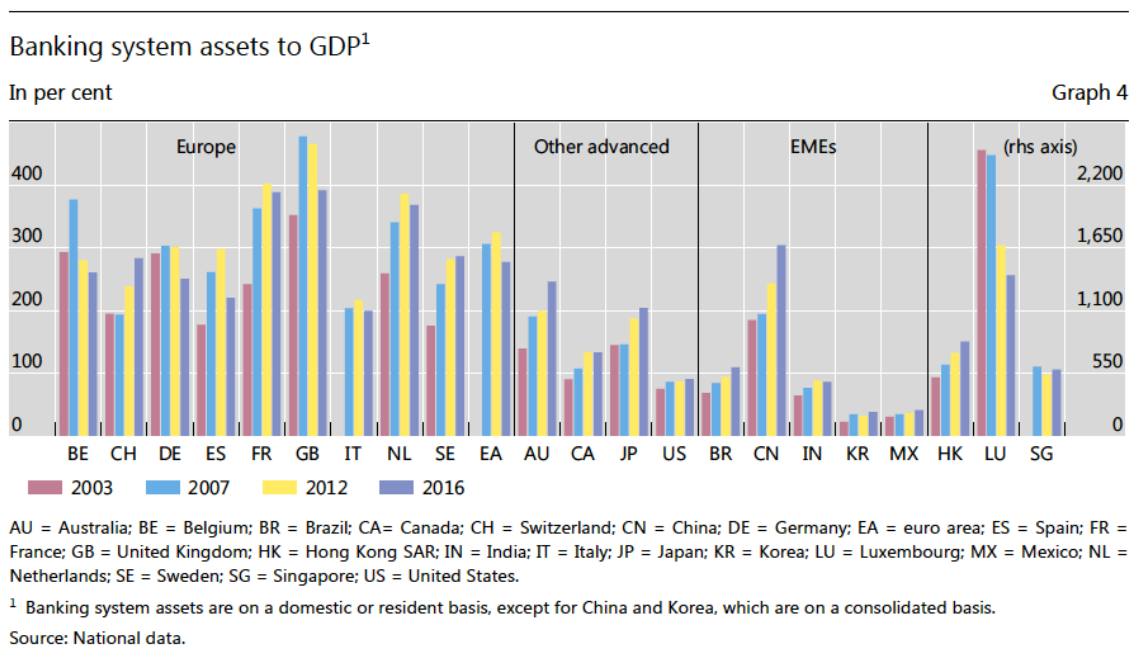
Note: A value of one corresponds to the highest degree of integration. Quarterly data.

Indikatorerna på prisbaserad integration har värden mellan noll och ett. Noll är ingen integration alls (maximal fragmentering) och ett är full integration. Den prisbaserade indikatorn mäter graden av spridning i priser på finansiella produkter i olika delar av Europas finansiella marknader där stor spridning ger ett lågt värde på indikatorn och indikerar en låg grad av integration. Under eurokrisen till exempel var skillnaden i räntesatser på grekiska och tyska statsobligationer mycket stor. Riskerna för att den grekiska staten inte skulle kunna betala sina skulder var hög, med påföljd att investerarna krävde höga räntor för att kompensera för risken. Då var den prisbaserade indikatorn på finansiell integration låg. Den volymbaserade indikatorn är ett mått på ägande av tillgångar över nationsgränserna inom euroområdet. Här visar ett lågt värde en låg grad av ägande över gränserna, dvs liten grad av integration och ett högt tal visar ett stort ägande över nationsgränser. Under eurokrisen fanns det en tendens till att banker och företag avvecklade sina investeringar i andra länder då de bedömde att riskerna var för stora och svårbedömda. Då minskade värdet på den volymbaserade integrationsindikatorn. Vi ser av bägge diagrammen att fragmenteringen var som störst under 2011 när eurokrisen var som djupast. Efter 2011 har integrationen ökat, mest markant i pristermer. I volymtermer, grad av ägande över gränserna, har det varit relativt stillastående från slutet av 2012 till idag. Det finns ett intresse från EU kommissionens sida och från många politiker att öka graden av integration och då inte minst den volymbaserade.

### 2.3 Europas finansmarknader i internationell jämförelse

Europa har en stor andel bankkrediter i finansieringen av företag och hushåll. Alternativet till bankkrediter är marknadsfinansiering, dvs finansiering genom att ge ut obligationer, certifikat eller andra räntebärande värdepapper. De olika finansieringsformerna har olika för- och nackdelar såväl för långivaren som låntagaren som för samhället ur ett stabilitetsperspektiv. I en internationell jämförelse har Europa en stor andel bankfinansiering. Figur 3 visar:

Figur 3 Tillgångar i banksektorn i relation till BNP i Europa jämfört med resten av världen 2003-2016<sup>13</sup>

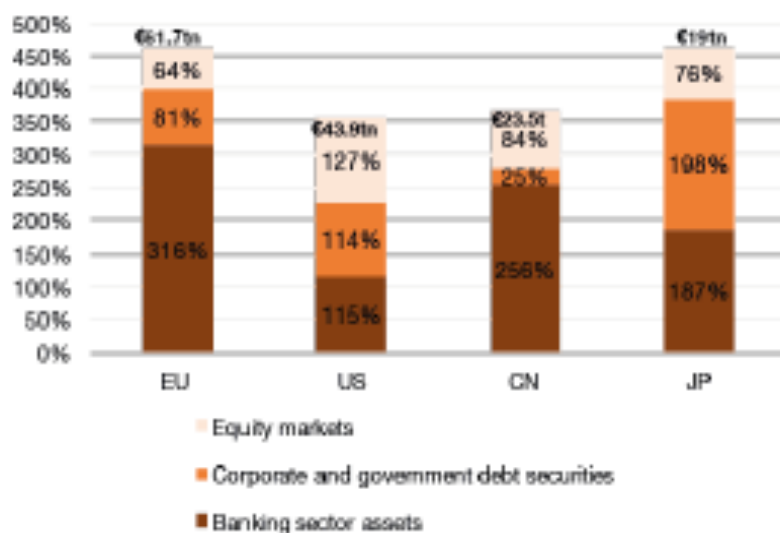


USA har bland de lägsta andelarna banktillgångar i relation till BNP av samtliga länder i diagrammet. Det är bara i utvecklingsekonomier (EMEs; Emerging Market Economies) som andelarna är lägre. År 2016 hade USA ungefär lika stor volym banktillgångar som BNP. Samtidigt hade euroområdet nästan 3 gånger så stora banktillgångar som BNP. Sverige hade ungefär samma andel som euroområdet i genomsnitt. Störst andel banktillgångar hade Storbritannien, Frankrike och Holland.

I USA finansierar sig hushåll och företag i finansiella marknader i större utsträckning. Figur 4 visar storleksordningarna:

<sup>13</sup> BIS (2018)

Figur 4. Strukturen i den finansiella sektorn i Europa, USA, Kina och Japan 2010-2014.<sup>14</sup>, andelar av BNP



Notes: For debt securities, we use outstanding amounts and exclude financial institution debt securities (which are implicitly included in the banking sector assets statistics). For equity, we use domestic market capitalisation. For US bank assets data, we include gross notional value of derivative positions and credit union assets.

Data Sources: IMF (GDP), BIS, ECB, US Fed, BoJ, PBoC, WFE, FESE, Individual stock exchanges. Eurostat for exchange rates.

EU har lite mindre än tre gånger så stor bankfinansiering som USA som andel av BNP. Värdepappersmarknaderna i USA är 241 % av BNP mot 145% i EU. I Kina är bankernas balansräkningar dominerande och i Japan dominerar värdepapperna. Det finns en akademisk debatt om för- och nackdelar med bankmarknader kontra värdepappersmarknader<sup>15</sup> och det är inte uppenbart att den ena är bättre än den andra. EU-kommissionen har dock formulerat ett mål att Europa ska sträva efter en större andel värdepappersfinansiering, dvs att röra sig i riktning mot hur finansieringsmarknaderna är sammansatta i USA. Bankmarknader är exponerade för risken för bankkriser och den finansiella krisen visade att även värdepappersmarknader kan drabbas av finansiella kriser. Vilka andelar av banker och värdepapper som är bäst ur ett stabilitetsperspektiv är svårt att bedöma. En jämnare mix har dock ansetts eftersträvansvärt i Europa.

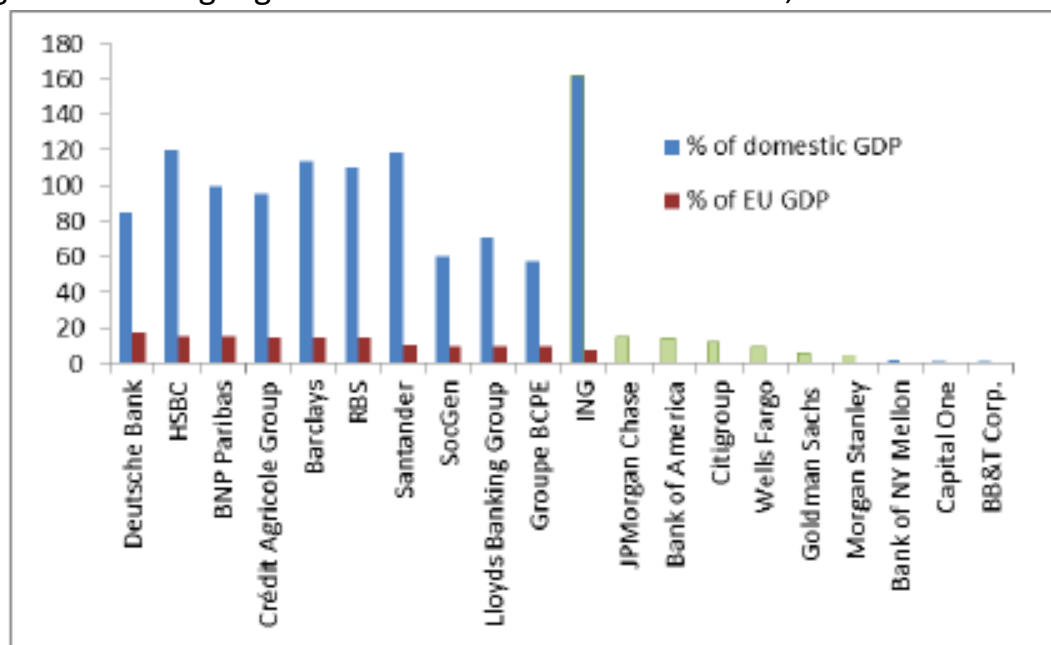
## 2.4 Argumenten för en bankunion

<sup>14</sup> Valiente, D, VoxEU (2016)

<sup>15</sup> Se t ex Boot, Thakor (2015)

Det finns ett antal skäl att vilja skapa en bankunion. Ett sådant är att flera av de Europeiska bankerna är mycket stora i förhållande till sina länder. Det innebär att det kan vara en mycket stor finansiell belastning för landet om bankerna hamnar i en kris och behöver nytt kapital från den privata sektorn eller från skattebetalarna. Figur 5 påminner om figur 4 ovan men visar de europeiska bankernas storlek såväl i relation till det egna landet som till hela EU.

Figur 5. Banktillgångar som andel av BNP i EU och USA, 2011



Source: Data from SNL Financial. Eurostat for GDP data.

Källa: Liikanen-rapporten (2012)<sup>16</sup>

I den vänstra halvan av figur 5 visas de totala tillgångarna för ett antal europeiska banker som andel av landets BNP (blå staplar) samt som andel av hela EU:s BNP (röda staplar). I den högra halvan visas de totala tillgångarna för ett antal amerikanska banker som andel av USA:s BNP. Vi ser att de europeiska bankerna är stora i relation till de egna ländernas BNP. ING i Holland var t.ex. cirka 160 % av Hollands BNP år 2011 och ING var inte den enda banken i Holland. För Holland hade det varit mycket svårt att rädda ING i en kris utan att allvarligt försämra landets statsfinanser. Exakt detta hände på Irland. Bankerna hade lånat ut betydande belopp till bostadsfinansiering varefter bostadsmarknaden kollapsade. Den irländska staten gick då in och garanterade hela det irländska banksystemet med påföljd att den irländska staten blev så skuldsatt att den inte längre kunde låna pengar på de internationella kapitalmarknaderna. De internationella investerarna blev oroliga för att den

<sup>16</sup> High Level Expert Group, Brussels (2012)

irländska staten inte skulle kunna betala tillbaka de lånade pengarna. Därför fick, efter komplicerade förhandlingar, EU-kommissionen, IMF samt Storbritannien, Sverige och Danmark gå samman och låna ut pengar till den irländska staten givet att den uppfyllde vissa villkor för hur den skulle bedriva ekonomisk politik. I ett land där banksystemet är för stort kan det egna landet inte ensamt rädda banksystemet utan behöver hjälp utifrån. USA är så stort att en bank i Texas, även om den är stor i Texas, kan räddas med den federala budgeten. De röda staplarna i figur 5 är påfallande lika de gröna, amerikanska staplarna.

Om de andra länderna i EU ska kunna hjälpa en bank (eller ett banksystem) i nöd i ett EU land är det rimligt att de har full inblick i hur den banken sköts. Någon form av gemensam banktillsyn är naturlig. Det är även rimligt att man har ett gemensamt system för hur man bär sig åt då man räddar en bank i nöd. EU behöver därför ett gemensamt resolutionssystem. Om slutligen bankerna i ett medlemsland blir insolventa finns det en risk att alla insättarna vill ha tillbaka sina pengar samtidigt. Det finns ett system med insättarskydd i vart och ett av länderna. Staten garanterar att insättarna får tillbaka sina pengar på ett belopp upp till 100.000 euro idag. Men om staten också har dåliga finanser uppstår tvivel om att staten kan betala räntor och amorteringar. Detta inträffade på Cypern 2011. I den situationen hade det varit bra att ha ett gemensamt system med insättarskydd som hela EU stod bakom. Bankunionen avser att lösa dessa tre problemen: En gemensam övervakning av banker, ett gemensamt system för resolution samt ett gemensamt system för insättarskydd.

Utöver målet att ha en adekvat struktur som kan lösa finansiella kriser på EU-nivå finns det några fler problem som kan uppstå om alla problem löses på nationell nivå utan hänsyn till vilka effekter lösningarna kan ha i andra länder.

Ett enskilt land kan t.ex. anse att en bank är för stor för att gå omkull. Det kan ge upphov till moral hazard, dvs att banken ifråga tar för stora risker då den vet att den blir räddad. Banken ser en uppsida i form av stora vinster om risktagandet går hem och ingen nedsida då man blir räddad av staten om det går illa. Om de stora bankerna och politikerna är nära förbundna med varandra i ett land kan det leda till ett överdrivet riskbeteende hos bankerna som i slutändan måste räddas av flera länder gemensamt<sup>17</sup>. Generellt kan det vara så att myndigheterna i ett land inte tar hänsyn till effekter som deras åtgärder har på banker i andra länder.

---

<sup>17</sup> Se Boot, Thakor, sid 31 som utvecklar exemplet



Olika regler i olika länder kan leda till att banker etablerar sig i de länder som har mest förmånliga regelverk. Beteendet brukar kallas regelarbitrage. Det försvårar integrationen av området. Gränsöverskridande effekter kan även uppstå om en bankkonkurs i ett land leder till förluster i banker i andra länder som har finansierat den konkursade banken. Ett specifikt problem som ofta nämns som ett argument för att bilda en bankunion är att undvika att banker i ett visst land har en stor andel av det egna landets statsobligationer i sin balansräkning. Om staten har förmågan att få bankerna att köpa landets statspapper kan det vara en attraktiv finansieringskälla för staten. Detta kallas "financial repression"<sup>18</sup>. Financial repression kan leda till att privata investeringar trängs undan så att den privata kapitalbildningen hämmas. Det kan även leda till en ond cirkel ("doom-loop"<sup>19</sup>) i en finansiell kris. Om landets banker håller betydande belopp av det egna landets obligationer och landet hamnar i en finansiell kris faller värdet av tillgångarna i bankernas balansräkningar. Det kan leda till att bankerna får behov av statligt stöd för att överleva, vilket ytterligare försvagar landets finanser i en ond cirkel.

## 2.5 Argumenten för en kapitalmarknadsunion

Det finns inom EU en vilja att öka andelen finansiering på värdepappersmarknader och samtidigt öka integrationen av de europeiska nationella bank- och finansmarknaderna. En hel del återstår att göra och en del har gjorts.<sup>20</sup> Det s.k. prospektivdirektivet, ett gemensamt regelverk för säkerställda obligationer och liknande har bidragit till en viss integration. Som framgick av diagrammen tidigare har dock inte fragmenteringen av de europeiska finansmarknaderna minskat nämnvärt efter krisen. Varför är det då så viktigt med integrerade bank- och finansmarknader i Europa?

Ett skäl är att det är bra med konkurrens. Priskonkurrens är bra för konsumenterna. Företag som kan hitta finansiering från flera olika källor har lättare att få finansiering. Man kan diversifiera sina finansieringskällor. Dock är olika regelverk i olika länder, olika konsumentskydd, olika konkurslagar, olika pantsystem och liknande hinder i bemärkelsen att det fördyrar handel med finansiella instrument över nationsgränser. Bankunionen har som ambition att harmonisera tillsyn och resolution över gränserna. Kapitalmarknadsunionen, som är skild från bankunionen men kan ses som ett komplement, ska skapa

<sup>18</sup> Se Becker, B. Ivashina, V. (2017)

<sup>19</sup> Se Veron (2016)

<sup>20</sup> Se EU kommissionen (2019) [https://ec.europa.eu/commission/news/capital-markets-union-2019-mar-15\\_en](https://ec.europa.eu/commission/news/capital-markets-union-2019-mar-15_en)

bättre fungerande marknader för gränsöverskridande finansiell verksamhet: ” To strengthen investment for the long term, we need stronger capital markets. These markets need to provide new sources of corporate financing and help increase investment options, unlocking the concrete benefits of the Single Market for EU businesses and households. EU businesses, from start-ups and scale-ups to well-established multinationals, need access to a wide range of funding sources, to invest in innovation and company expansion. Households need access to capital markets, to have more and better opportunities to invest for their future.”<sup>21</sup> ,skriver kommissionen i sin mid-term review.

Det finns även ett andra skäl varför integrerade bank- och finansmarknader är viktiga. De bidrar till riskdelning. Om en bank har all sin in- och utlåning samt alla aktieägare i hemlandet och banken gör konkurs kommer hela kostnaden att drabba hemlandet. Under eurokrisen 2011 var det ett stort problem att vissa banker var så stora att hemlandet inte hade möjlighet att rädda dem. När dessa banker gick under blev det en stor belastning för hemlandet och EU hade inte institutioner och regler för att hantera problemet . Om såväl utlåningen som finansieringen och ägandet är spritt i hela unionen får vi en riskdelning via kapitalmarknaderna. USA har haft stor nytta av riskdelning via marknader.

Daniel Gros<sup>22</sup> jämför krisen på Irland 2007-2011 med krisen som ungefär samtidigt drabbade delstaten Nevada i USA. Såväl Irland som Nevada drabbades av en fastighetskris. Snabbt stigande fastighetspriser förbyttes till ett snabbt fall som förorsakade stora förluster. Nedgången i fastighetsvärden var jämförbar på Irland och i Nevada. Fallet i BNP i Irland blev emellertid 17,6% mot 5,3 % i Nevada. Gros förklarar det faktum att fallet i BNP blev mycket större på Irland än i Nevada bland annat med att USA har en fungerande bankunion vilket EU inte hade. Förlusterna i USA absorberades till en stor del av det federala systemet och spreds därmed ut på de övriga delstaterna. Gros skriver att utöver den federala bufferten togs betydande förluster av aktörer på finansmarknaderna i den ”privata” bankunionen. ” It is impossible to estimate the size of this additional shock absorber, but the losses absorbed by out-of-state banks might very well have been at least as large again as the losses borne by the federal institutions.”<sup>23</sup>

---

<sup>21</sup> EU commission mid-term review 2017, [https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/communication-cmu-mid-term-review-june2017\\_en.pdf](https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/communication-cmu-mid-term-review-june2017_en.pdf)

<sup>22</sup> Gros, Belke (2015)

<sup>23</sup> Gros, Belke (2015) sid 15

I en uppsats från IMF<sup>24</sup> skriver Furceri och Zdzienicka "in the United States, 75 percent of shocks to per capita gross state product is smoothed by: (i) federal tax-transfer and grant system ( 13 percent) ; (ii) capital markets (39 percent); and (iii) credit markets (23 percent)." Deras studie leder dem till slutsatsen att effektiviteten i mekanismerna som fördelar risker är avsevärt lägre i eurozonen än i federationer såsom USA eller Tyskland. EU är en union av suveräna stater som inte har utbyggda institutioner som kan fördela risker på ett effektivt sätt. USA och Tyskland har sådana institutioner. 70 % av fluktuationerna i BNP jämnas inte ut inom EU att jämföra med 25% i USA och 20% i Tyskland. De konstaterar också att mekanismerna som fördelar risker tenderar att fungera som sämst när de behövs som bäst. Riskfördelningen är god i normala tider men sämre i stora kriser.

En annan studie av Hoffman et. al.<sup>25</sup> kommer till slutsatsen att: "While EMU was associated with the creation of an integrated interbank market, as witnessed by an explosion in cross-border interbank flows, real banking integration (in terms of bank-to-real sector flows or cross-border consolidation of banks) remained very limited. We find that direct (i.e., bank-to-real sector) integration has significant risk sharing benefits - mainly via its impact on income smoothing - while indirect integration does not." Vidare skriver de: "Specifically, the model and our empirical findings suggest that capital market union and banking union are complements and that for further integration of the eurozone to be successful, both unions need to be completed."

Bankunionen är viktig för att minska risken för finansiella kriser och för att underlätta att hantera kriser när de väl har uppstått. När ett land har drabbats av en ekonomisk chock, bortfall av efterfrågan på en viktig exportprodukt till exempel, är det önskvärt att de negativa konsekvenserna av efterfrågebortfallet delas med andra delar av unionen. Detta kan ske genom att bankerna och företagen i det drabbade landet ägs och/eller finansieras med lån från andra länder i unionen. Om så är fallet drabbas investerare även i andra länder av förlusterna och efterfrågebortfallet som följer av att värdet faller på förmögenheten, aktierna och obligationerna, blir inte koncentrerat endast till landet som drabbades av chocken. En kapitalmarknadsunion som syftar till att underlätta för gränsöverskridande investeringar i aktier och obligationer är i detta perspektivet ett komplement till bankunionen. De är delar i en arkitektur som kan göra unionen mindre benägen till kriser. Naturligtvis delas inte endast

---

<sup>24</sup> Se Furceri, Zdzienicka, IMF WP (2013)

<sup>25</sup> Se Hoffman, Maslov, Sörensen och Stewen (2018)

kostnaderna för kriser i en kapitalmarknadsunion. Aktörerna delar även på vinsterna när företag går bra.

I ett diskussionspapper skrivet för EU kommissionen kommer Acharya och Steffen<sup>26</sup> till slutsatsen att: "A functioning Capital Markets Union needs a Banking Union and a fiscal union to work. First steps have been made with the start of the Banking Union, the implementation of the Single Supervisory Mechanism and Single Resolution Mechanism. European leaders, however, do not seem to have the political will to enforce more integration both with respect to completing the deposit insurance part of the Banking Union and to pursuing fiscal union." Acharya och Steffen vill således se en tredje union för att arkitekturen ska vara färdig: en fiskal union. I studierna av riskfördelning i USA jämfört med EU som citerats tidigare visades hur statsbudgeten i USA omfördelar betydande belopp från resten av landet till den krisdrabbade delstaten. Det är det som kallas för en fiskal union. Den har debatterats mycket inom EU (se faktarutan om idéstriden runt eurozonen nedan). Frankrikes president Macron har föreslagit att eurozonen ska få en egen budget och kunna hjälpa länder som har tillfälliga problem. Sådana mekanismer finns inhemskt inom alla länderna i EU. Det finns emellertid en oro, inte minst från Tysklands sida, att en fiskal union inom EU skulle leda till moral hazard. Det innebär att om regeringen i ett land vet att det får stöd om det uppstår en kris så kommer den att bedriva en mer riskfylld och kanske expansiv ekonomisk politik för att vinna val, i vetskapen om att den bli räddad om det går illa.

---

Faktaruta: Utvecklingen av EU:s finansiella marknader; olika idéer och olika intressen

Debatten kring hur arkitekturen ska se ut på EU:s finansiella marknader handlar i mångt och mycket om vilka institutioner som behövs för att skapa stabilitet och möjliggöra tillväxt. Eurozonen är en valutaunion och saknar möjligheten för de enskilda länderna att justera sina växelkurser för att lösa obalanser. Det krävs andra mekanismer.

Debatten som förs i Europaparlamentet, i rådet och i kommissionen och i de enskilda länderna är ibland förvirrande och svår att följa. I en bok med titeln "The Euro and the Battle of Ideas" publicerad 2016<sup>27</sup> analyseras debatten i termer av tyska och franska ståndpunkter som möts. Författarna tar sin utgångspunkt i ett antal olika ståndpunkter som framförts av tyska och franska

---

<sup>26</sup> Acharya, Steffen (2017)

<sup>27</sup> Brunnermeier, M.K., James, H, Landau, J-P(2016)

politiker. Ståndpunkterna kan förstås mot bakgrund av ländernas historia och traditioner. I debatten finns det naturligtvis, hos såväl tyska som franska ekonomer, alla möjliga synpunkter.

Författarna till boken försöker renodla ståndpunkter hos olika grupper av debattörer i syfte att enklare kunna förstå debatten.

Författarna fokuserar på fyra huvudsakliga skillnader i attityder och åsikter på de olika sidorna av floden Rhen:<sup>28</sup>

1. Den första är betydelsen av regler kontra diskretionära åtgärder. Den tyska traditionen är regelbaserad vilket inte är onaturligt i federationer med behov av att hålla ihop olika delar. Den franska traditionen med en centralstat har en ledare med stor makt och med möjligheter att utöva diskretion.
2. Den andra skillnaden är ansvarstagande kontra solidaritet. Den tyska traditionen har en stark tonvikt på eget ansvar. Om man inte lever efter reglerna kan man bestraffas. Den franska traditionen, som kommer från den franska revolutionen, betonar värdet av att dela på bördorna och dela med sig till de svagare.
3. Den tredje skillnaden är betoningen av solvens eller av likviditet. I den tyska traditionen är det ett betydande fokus på solvens. Om någon har betett sig oansvarigt och blivit insolvent, skulderna är värda mer än tillgångarna, krävs det radikala förändringar i beteendet. I Frankrike, och i den anglosaxiska världen, är man mer van vid att värden på tillgångar och skulder fluktuerar, att lämpliga åtgärder kan vidtas och att det inte finns något sådant som insolvens på lite längre sikt.
4. Den fjärde skillnaden berör frågan vad som är en lämplig lösning på ett lands problem. Den tyska attityden är att "austerity", åtstramningspolitik, ger rätt incitament för ett land att ändra sitt beteende, att genomföra reformer eller att ändra dysfunktionella institutioner. I den franska traditionen är attityden mer Keynesiansk. Åtstramning gör problemen värre. Monetär och fiskal stimulans är att föredra framför att svälta sig ur problemen.

Författarna ser idéutvecklingen i EU vad gäller de finansiella marknaderna som en kamp mellan den tyska och den franska idévärlden. Slutresultaten av fransk-tyska förhandlingar måste när de är färdiga förhandlas med resten av EU och kompromissas ytterligare.

---

<sup>28</sup> Se Brunnermeier et al sid 380.

Exempel på den franska och den tyska idédebatten finns i två artiklar som publicerades i ett antal stora europeiska dagstidningar samt av några tankesmedjor<sup>29</sup>. Artiklarna hade skrivits kollektivt av 15 framstående tyska och franska ekonomer i syfte att försöka hitta kompromisslösningar på några av de aktuella problemen i eurozonen.

Naturligtvis finns det fler idétraditioner i Europa än de tyska och franska. Storbritannien spelade en viktig roll i utvecklingen av finansiella marknader i Europa. Betoningen på finansiella marknader, regelverk och kontrakt istället för förhandlingar var naturlig med ett brittiskt perspektiv. Sverige hade i allmänhet inga problem att ansluta sig till Storbritanniens linje.

När nu Storbritannien (förmodligen) är på väg ut ur EU har Sverige bidragit till debatten genom att tillsammans med Finland, Estland, Lettland, Litauen, Danmark, Irland och Holland bilda den s.k. nya Hansan<sup>30</sup>. Länderna företräder åsikter som de enats om och fyller på sätt och vis det vakuum som uppstått efter Storbritannien.

---

<sup>29</sup> Se "A resilient Euro need Franco-German compromise", Bruegel (2017)

<sup>30</sup> Se Financial Times (2018)

### Kapitel 3. Gränsöverskridande bankverksamhet

Stora banker har i allmänhet såväl utlåning och finansiella investeringar som inlåning och marknadsfinansiering i andra länder. I större eller mindre omfattning. Det ger en riskspridning på bägge sidorna av balansräkningen. Som vi såg i det förra kapitlet fungerar ett spritt ägande och en spridd finansiering som ett återförsäkringssystem. Om en bank får stora förluster drabbar det inte bara det egna landet utan sprids på flera länder.

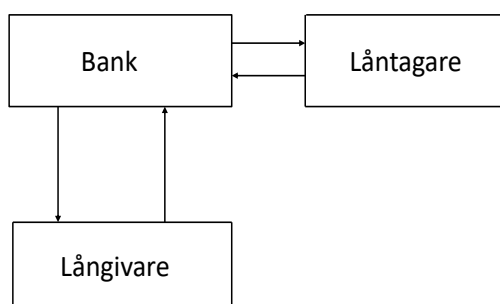
En annan sida av gränsöverskridande bankverksamhet är emellertid att en solvent bank i en allmän kris kan få likviditetsproblem därför att en annan bank har problem och inte längre kan låna ut till den solventa banken.

Riskspridningen har såväl goda som mindre goda sidor. Vi ska titta på dessa frågeställningarna principiellt i detta kapitlet. Omfattningen av gränsöverskridande bankverksamhet har även implikationer för hur banktillsynen bör vara utformad. Avslutningsvis i detta kapitlet ska vi titta även på den frågan.

#### 3.1 Traditionell bankverksamhet

För att belysa konsekvenserna av gränsöverskridande bankverksamhet ska vi till att börja med titta på hur en traditionell bank fungerar och vad som händer om den börjar finansiera sig och låna ut pengar utanför landets gränser. Den traditionella banken, t.ex. en lokal sparbank, har inlåning inom sitt geografiska område och samtidigt utlåning i samma område. Figur 6 illustrerar.

Figur 6. Den traditionella banken



I figuren finns det långgivare till banken som kan vara hushåll eller företag och låntagare som också kan vara hushåll eller företag. Pilarna indikerar pengaflöden. Flödena består av ut- och inbetalningar av lånebelopp samt räntebetalningar. Banken erbjuder ett inlåningskonto och ett utlåningskontrakt. På inlåningskontot håller banken kundens pengar och kunden har rätt att när som helst ta ut dem. Man brukar säga att banken erbjuder kunden likviditet. Utlåningskontraktet däremot är sådant att kunden får låna pengar t ex för att köpa ett hus om det är en privatperson eller för att finansiera ett företag. I bägge fallen är utlåningen bunden på en bestämd tidsperiod. Om det är för ett huslån är det på mycket lång tid, kanske 30-40 år, för ett företagslån kanske 5-10 år.

Banken måste uppenbarligen ha pengar i reserv för den händelse en kund vill ta ut sin inlåning. Vi kan tänka oss att banken har reserverna som kontanter eller så kan den hålla reserverna på ett konto i centralbanken. Att låna ut pengar på långa, fasta löptider och finansiera det med likvid inlåning brukar kallas löptidstransformation. Banken ger inlåningskunden full likviditet i bemärkelsen att kunden när som helst kan ta ut sina pengar. Samtidigt garanteras lånekunden att ha pengarna under en bestämd tidsperiod. Likvida pengar "transformeras" till bunden utlåning. Det är en av de grundläggande funktionerna en bank fyller i en marknadsekonomi. Banken tar betalt för risken. Om bankens utlåning tillfälligtvis överstiger dess inlåning kan bankens reserver användas och banken kan se till att den alltid har tillräckligt med likvida medel. Om det emellertid skulle uppstå osäkerhet om huruvida banken klarar av sina åtaganden kan samtliga som har satt in pengar komma för att ta ut dem samtidigt. Det kallas en bankrusning. Banken riskerar att få ställa in sina betalningar och gå i konkurs om det händer. Då kan de som har inlåning i banken förlora sina pengar.

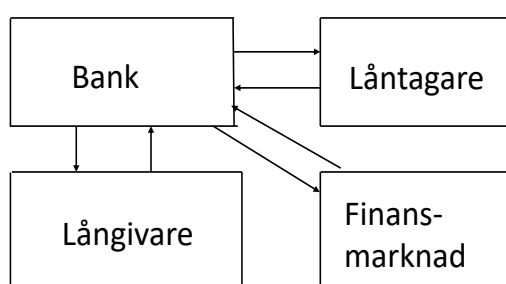
I syfte att förhindra att detta händer har staten regleringar som ser till att banken har tillräckligt mycket likviditet i reserv. Staten har även ett insättarskydd. Det innebär att staten betalar insättarna det belopp de har på inlåningskontot om banken inte själv kan göra det. Beloppet är maximerat till 100.000 euro inom hela EU. I Sverige är det i skrivande stund 950.000 kronor. Om insättarna vet att pengarna är garanterade behöver de inte rusa till banken om det skulle uppstå ett rykte som ger dem skäl att tro att de inte får tillbaka sina pengar därför att banken kan komma på obestånd. Deras pengar är säkra så länge staten är solvent och kan garantera insättarnas pengar.



### 3.2 Gränsöverskridande bankverksamhet

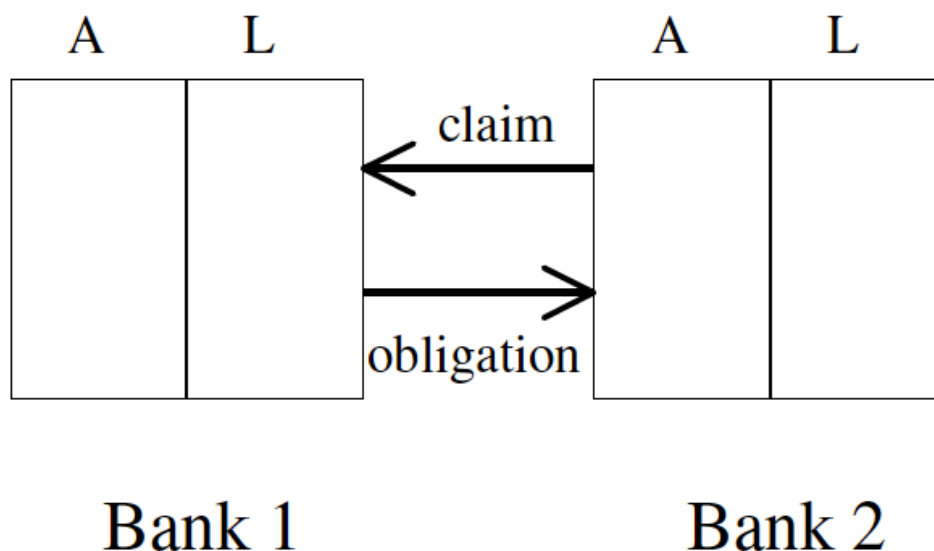
Antag nu att banken inte endast finansierar sig och lånar ut i hemlandet. Den tar, i likhet med de flesta svenska bankerna, en inte obetydlig andel av sin finansiering i andra länder och har även viss utlåning och finansiella placeringar utomlands. Figur 7 visar situationen.

Figur 7. Den traditionella banken med utlandsupplåning



Banken i figur 7 tar emot kontoinlåning från svenska kunder, lånar ut till svenska kunder och är dessutom aktiv på finansmarknader. Finansmarknader är internationella. Bankerna kan låna i Sverige genom att ge ut obligationer, men obligationerna kan också köpas av en internationell kapitalförvaltare såsom en utländsk räntefond eller ett utländskt försäkringsbolag. Då är det upplåning i utlandet. De svenska bankerna kan också låna direkt från utländska banker på den så kallade interbankmarknaden. Man kan även låna ut pengar till utländska banker på samma marknad eller förvärva utländska bankers obligationer eller certifikat.

Vid stora marknadsstörningar, som finanskrisen i USA 2007-09 eller eurokrisen som följde efter finanskrisen, kan banker råka ut för vad som kommit att kallas "institutionella bankrusningar". Figur 8 illustrerar fenomenet.

Figur 8. En institutionell bankrusning<sup>31</sup>

Antag att Bank 1 i diagrammet är en svensk bank som lånar euro från en europeisk bank. "A" i diagrammet står för tillgångar och "L" för skulder. Antag att den svenska banken har kreditvärdiga tillgångar och lånar hos en utländsk bank, Bank 2, genom att sälja obligationer till den utländska banken. Om den utländska banken drabbas av att värdet på dess tillgångar faller, exempelvis därför att den under krisen hade förvärvat amerikanska bostadsobligationer (så kallade "Collateralized Mortgage Obligations" CMO:s) som föll i värde när amerikanska bostadspriserna föll, får den ett kapitaltäckningsproblem. Den måste skriva ned värdet på tillgångarna vilket minskar det egna kapitalet – den gör förluster. Om den svenska banken vid det tillfället ska förnya sitt lån finns det en risk att den får ett nej. Inte därför att den svenska banken har blivit en större risk utan därför att den utländska banken har blivit en större risk och måste banta sin balansräkning. Om en svensk bank inte kan förnya den inlåning den har haft kan den svenska Riksbanken gå in som en "Lender of Last Resort" (LLR) i svenska kronor. Att vara LLR innebär att Riksbanken ger s.k. nödkrediter till en solvent men temporärt illikvid svensk bank. I finansiella kriser kan det vara svårt för centralbanken att avgöra huruvida en bank är solvent eller inte. Om en solvent bank får nödkrediter därför att dess långivare får problem kan det skapa osäkerheter i marknaden som försvårar finansieringssituationen för den solventa banken.

På Euromarknaden 2009-11 eller i USA 2009 var det kaotiskt. Många banker gjorde stora förluster varför deras kapacitet att låna ut begränsades påtagligt.

<sup>31</sup> Diagrammet från Geneva reports (2009), Brunnermeier et al

Samtidigt var det svårt att veta vilken bank som var en kreditrisk och vilken som inte var det. I USA visste man inte vilka investmentbanker som satt med stora tillgångar av CMO:s. I en sådan marknad tar bankerna det säkra före det osäkra och lånar ut så lite som möjligt till andra banker. Eventuella likviditetsöverskott sätter man hellre hos centralbanken som inte är en kreditrisk. En solvent bank kan förlora sin finansmarknadsupplåning trots att den är en kreditvärdig låntagare. Det fungerar som en bankrusning men det är finansmarknadsupplåningen som försvinner och inte kontoinlåningen. Under finanskrisen fanns det flera exempel på institutionella bankrusningar; Northern Rock drabbades av en sådan<sup>32</sup>, liksom Bear Stearns. Bear Stearns var troligtvis inte solvent men förloppet blev snabbt och dramatiskt på grund av en omfattande kort finansiering som inte gick att förnya. Alla externa finansiärer flydde när det uppstod osäkerheter om låntagarens solvens.

Hur illa ute de svenska bankerna var 2007-2009 har varit föremål för diskussioner. Eftersom de hade en stor andel bostadsfinansiering och eftersom finanskrisen drevs av en kris i bostadsfinansieringen i USA valde många internationella investerare att sälja (eller åtminstone inte köpa fler) tillgångar som var förknippade med bostadsfinansiering. Bostadsfinansiering bedömdes som allmänt riskfylld och transparensen var inte så god att man kunde korrekt bedöma exakt hur riskfyllda tillgångarna var. I sådana situationer sprids ibland en panik där investerare säljer oavsett pris.<sup>33</sup> Därutöver fanns det samtidigt problem i Baltikum i form av förluster på fastighetsfinansiering för ett antal av de svenska bankerna vilket bidrog till osäkerheterna.

Gränsöverskridande bankverksamhet kan bedrivas på olika sätt och kan skapa olika grader av beroende mellan länder. En bank med juridisk hemvist i ett land kan bedriva verksamhet i ett annat land med tre olika upplägg. Antingen med hel- eller delägda dotterbolag, eller i form av en kontorsrörelse eller som ren produktförsäljning utan bankrörelse.

1. En bank kan äga en bank i ett annat land och driva den som en juridiskt separat enhet som lyder under sitt värdlands regleringar och tillsyn. Den kan rent organisatoriskt bedrivas som en fristående verksamhet med eget firmanamn och bankledning eller under samma namn som moderbanken och styrning från moderbanken. Banken kan

---

<sup>32</sup> Se Shin (2009) som hävdar att Northern Rock var solvent men hade så stor finansiering i de finansiella marknaderna att den inte överlevde när det uppstod osäkerhet om företagets solvens.

<sup>33</sup> På engelska kallas fenomenet för "fire sales"

- också ha huvudkontorsfunktioner som likviditetshantering, risk management med mera på huvudkontoret och endast affärsverksamheterna i andra länder, eller, alternativt, ha alla funktionerna i vart och ett av de ägda dotterbolagen. Så länge banken är ett dotterbolag står den under värdlandets tillsyn och kan tillåtas gå i konkurs utan andra konsekvenser för moderbanken än att värdet på aktiekapitalet i dotterbanken får skrivas ned.
2. En bank kan bedriva kontorsrörelse i ett annat land. Det innebär att banken har kontor som juridiskt är delar av moderbanken, som lyder under moderbankens reglerare och som kan vara affärsmässigt mer eller mindre integrerade med moderbanken. De skandinaviska storbankerna har i stigande utsträckning använt denna modell. Modellen är attraktiv bland annat därför att hela verksamheten ligger under hemlandets tillsynsmyndighet, vilket förenklar regelefterlevnaden. Med endast en tillsynsmyndighet blir det färre rapporter som behöver fyllas i och färre övervakande myndigheter som ska bedöma hela eller delar av banken.
  3. En bank kan även ha produktion av banktjänster i ett land och försäljning av dem i andra länder. Till exempel kan man ha fondförvaltning i ett land och försäljning av fonderna i andra länder. Det kan jämföras med konventionell tjänsteexport. De stora internationella fondförvaltarna som Black Rock och Fidelity arbetar på det sättet men även t ex Citibank säljer sina fonder över hela världen. De amerikanska investmentbankerna har sina stora corporate financeavdelningar i New York och London och har resande säljteam som säljer rådgivningen i andra länder där de ibland har lokalkontor utan inlåning eller annan traditionell bankverksamhet.

Gränsöverskridande aktiviteter i banker ger upphov till externaliteter vilket innebär att när något händer i ett land, kreditförluster till exempel, påverkar det även ett annat land. Externaliteterna skapar ett beroende mellan länderna. I en uppsats gör Thorsten Beck<sup>34</sup> en distinktion mellan graden av beroende i bankmarknaderna mellan olika länder å ena sidan, och graden av heterogenitet å andra. Graden av beroende<sup>35</sup> mellan länderna mäts med ett index som avspeglar fyra olika kanaler för beroende: (i). Omfattningen av gränsöverskridande aktiviteter i bankmarknaden, (ii) gemensamma exponeringar för systemrisker (iii) finansiell integration och (iv) förekomsten av en gemensam valuta. Indikatorer för dessa egenskaperna vägs samman till ett

---

<sup>34</sup> Beck T (2019)

<sup>35</sup> Förekomsten av "bilaterala externaliteter" i Becks terminologi

index. Heterogeniteten mäts med hjälp av indikatorer för skillnader i socio-ekonomisk och finansiell utveckling, preferenser, legala traditioner samt olikheter i regelverk.<sup>36</sup>

Beroende mellan banker i olika länder skapar externa effekter. Om en bank hamnar i kris i land A påverkas även land B om det finns ett beroende mellan länderna. Bankkrisen i Baltikum påverkade exempelvis även den svenska bankmarknaden. Detta är ett argument för samarbete mellan de övervakande myndigheterna. Om länderna är mycket olika varandra benämns de heterogena. Olikheterna kan bestå i att länderna har olika utformade lagar, att rättsväsendena är olika att organisationer och myndigheter är olika varandra och liknande. Heterogena länder har erfarenhetsmässigt samarbetat mindre med övervakning av banker. Figur 9 visar hur Sverige relaterar till andra länder med avseende på graden av beroende samt heterogenitet.

---

<sup>36</sup> För en detaljerad beskrivning av indexerna se Beck, Buston-Silva , Wagner (2018)

Figur 9 Beroende och heterogenitet mellan Sverige och andra länder



*Note: lighter colours indicate lower externalities and higher heterogeneity*

Länderna som är röda på kartan har ett högt ömsesidigt finansiellt beroende av Sverige och har dessutom låg heterogenitet, dvs de har likartade regelverk, legala traditioner och preferenser. Länderna är Danmark, Norge, Finland och Island. Estland, Lettland och Litauen har även de starka kopplingar och liknar Sverige men kopplingarna är svagare i termer av indexarna. Dessa länderna har således skäl för nära samarbete och koordinering mellan berörda myndigheter. Resten av EU har svagare kopplingar till Sverige och är mindre lika Sverige. Sverige har sedan flera år ett betydande samarbete med centralbankerna och tillsyns- och resolutionsmyndigheterna i de skandinaviska och baltiska länderna då det gäller tillsyn och krishantering vad avser bankerna.<sup>37</sup> Graden av beroende mellan länder och graden av heterogenitet är dock inte givna för all

<sup>37</sup> Se Beck (2019)

framtid. Kartan visar läget så som det ser ut idag. Om den europeiska integrationen fortsätter att utvecklas positivt kommer beroendet med resten av Europa troligtvis att öka och heterogeniteten att minska. Möjligtvis kan genomförandet av bankunionen leda till mer gränsöverskridande bankverksamhet i Europa och en minskad heterogenitet - speciellt kombinerad med en framgångsrik kapitalmarknadsunion.

### 3.3 För- och nackdelar med en gemensam banktillsyn

Den gemensamma tillsynsmyndigheten - Single Supervisory Mechanism (SSM) - i Frankfurt samarbetar inom ramen för bankunionen med de lokala tillsynsmyndigheterna. Det kan finnas skalfördelar i banktillsyn. Det kan vara så att en stor professionell enhet i Frankfurt som betalar konkurrenskraftiga löner, som attraherar de bästa specialisterna och som har data från hela Europa kan leverera högre kvalitet på tillsynen än tillsynsmyndigheterna i de enskilda länderna.<sup>38</sup>

Det har ibland hävdats att det kan finnas "regulatory capture" i lokal bankövervakning<sup>39</sup>. Termen "regulatory capture" har sitt ursprung i en artikel av Georg Stigler<sup>40</sup> där han hävdar att de som regleras, privata företag till exempel, med t ex lobbying kan påverka hur regleringar implementeras och efterlevs. Fenomenet är inte på något sätt isolerat till finanssektorn. Alla som är reglerade kan i olika utsträckning tjäna på att påverka de myndigheter som utövar tillsyn så att regleringen blir mer fördelaktig.

Mekanismen för påverkan måste inte vara lobbying. Det skulle även kunna bestå i att finansinspektörer som undersöker en lokal bank kan ha ett intresse av att få ett jobb på den lokala banken. Detta faktum skulle kunna påverka inriktningen på tillsynen och göra finansinspektören mindre benägen att uttala kritik. Det kan också i små ekonomier finnas personkopplingar mellan de som reglerar och de som är reglerade vilket kan upplevas som besvärande. Oavsett om detta förekommer eller inte finns det fördelar med en modell där två inspektörer, en lokalanställd och en från SSM i Frankfurt, tillsammans besöker en lokal bank.

Det har invänts att bankverksamhet är starkt präglad av lokal kultur och värderingar och att det kan vara svårt att bedriva tillsyn från ett annat land.<sup>41</sup>

---

<sup>38</sup> Se Hakkarainen, ECB(2019)

<sup>39</sup> Se Hardy, IMF (2006)

<sup>40</sup> Se Stigler (1971)

<sup>41</sup> Se t ex Thedéen (2019)

Det kan bli omständligare att förklara och lämna uppgifter som är utformade för att täcka alla behov som finns i alla de olika länderna i Bankunionen. Detta kan vara en svaghet hos bankunionens tillsyn.

I USA har man ett system med dubbla tillsynsorganisationer. Federal banktillsyn, som roteras regelbundet mellan olika tjänstemän, övervakar bankerna tillsammans med lokala tillsynsmän i de olika delstaterna. En studie på amerikanska data<sup>42</sup> visar att de statliga tillsyningsmännen är systematiskt strängare ("systematically tougher") än sina lokala kollegor. Författarna konstaterar att de lokala tillsynsmännen tar mer hänsyn till den lokala ekonomin. Där finns dock inget stöd för en hypotes om korruption hos den lokala tillsynen. I studien konstateras att resultaten kan ha relevans för Europas ambitioner att införa ett system med dubbla tillsynsorganisationer. De konstaterar att det är rimligt att tro att de lokala tillsynsmännen har ett informationsövertag efter att ha arbetat länge med den lokala finansiella sektorn. De konstaterar även att den lokala tillsynen kan ha en tendens att överbetona lokala hänsyn, speciellt i en krissituation. En optimal sammansättning av tillsynsorganisationer behöver hitta balansen mellan lokala myndigheter och en överstatlig tillsynsorganisation. I den svenska debatten har frågan om eventuell vänskapskorruption mellan övervakade och övervakare nu och då kommit upp. Någon legal grund för att hävda vänskapskorruption har aldrig framkommit. Ett system med dubbel tillsyn från Sverige och SSM skulle möjligtvis bidra till att sådana debatter blir mindre vanliga i framtiden.

Slutligen har harmoniserad tillsyn ett värde i sig. Om samtliga länder har samma regelverk men de tillämpas olika stringent i olika länder kan det skapa snedvridningar i konkurrensen och/eller omlokalisering av verksamheter till länder med mer gynnsam tillämpning av regelverken. Bägge fenomenen är sådant man vill undvika.

---

<sup>42</sup> Se Agarwal m fl (2014)



## Kapitel 4. Finansmarknaderna i Sverige och i Eurozonen

I syfte att kunna förstå för- och nackdelarna med ett deltagande i bankunionen är det intressant att jämföra det svenska banksystemet med de 19 länderna som idag är medlemmar i bankunionen. Hur beroende av marknaderna i eurozonen är de svenska bankerna? Hur stor andel av sin finansiering har de där? Hur stor andel av sin utlåning? Är den svenska banksektorn större eller mindre än andra länders? Är riskerna i den svenska banksektorn större eller mindre än riskerna i andra länder? Är de svenska bankerna mer eller mindre kapitaliserade? Har de högre eller lägre kostnader?

Dessa frågor ska vi försöka besvara med hjälp av bankstatistik. Vi kommer att se att det finns några problem som bankunionen söker lösa som inte är stora problem i Sverige. Vi kommer också att se att den svenska banksektorn i stor utsträckning finansierar sig och lånar ut i resten av Europa.

### 4.1 Det svenska banksystemet

Skillnaderna mellan det svenska banksystemet och banksystemen i eurozonen när man jämför storleken och nyckeltalen förklaras i betydande utsträckning av att de svenska bankkoncernerna har större delen av den inhemska bolånestocken i sina balansräkningar. I många andra länder sker finansieringen av bostäder i separata bolåneföretag som sköter sin finansiering på värdepappersmarknaderna eller som får ta emot inlåning från allmänheten. I Sverige sköts bolånefinansieringen också via bolåneföretag men de största sådana är ägda av de stora bankerna och integrerade i bankerna. Swedbank Hypotek ägs av Swedbank, Stadshypotek av Handelsbanken, Nordea Hypotek ägs av Nordea och hos SEB ges bolånen direkt av banken istället för från ett bolåneföretag. Bostadslån har låg kreditrisk, är oftast på långa löptider och ges i stora volymer. För hushållskunden är bolånet i allmänhet den största enskilda transaktionen och en viktig kontaktpunkt med banken.

Ett stort banksystem kan innebära stora systemrisk. Om de stora bankerna får finansiella problem kan konsekvenserna för samhällsekonomin bli stora. Å andra sidan hade USA 2007 ett mindre banksystem än Europa, som vi ska se senare. Trots detta startade den stora finansiella krisen i USA. Finanskriser kan drabba såväl stora som små banksystem. Såväl storleken på banksystemet som dess exponering för risker spelar roll.

Utöver bolån, har de svenska bankerna ett stort sortiment av andra produkter i sina balansräkningar. Figur 10 visar aktiviteterna i de svenska storbankerna:

Figur 10. De svenska storbankerna

MODERBOLAG	BANK	BOLÅNE- INSTITUT	FONDBOLAG	VÄRDEPAPPERS- RÖRELSE	FÖRSÄKRINGS- BOLAG	FINANSBOLAG
Nordea AB	Nordea Bank AB	Nordea Hypotek AB	Nordea Fonder AB	Nordea Investment Management AB	Nordea Liv och Pension AB	Nordea Finans AB
Svenska Handelsbanken AB	Svenska Handelsbanken AB	Stads-hypotek AB	Handelsbanken Fonder AB	Bedrivs i banken	Handelsbanken Liv AB	Handelsbanken Finans AB
Skandinaviska Enskilda Banken AB	Skandinaviska Enskilda Banken AB	Bedrivs i banken	SEB Fonder AB	Enskilda Securities AB	SEB Trygg Liv AB	Bedrivs i banken
Swedbank AB	Swedbank AB	Swedbank Hypotek	Swedbank Robur Fonder AB	Bedrivs i banken	Swedbank Försäkring AB	Bedrivs i banken
Danske Bank A/S	Danske Bank Sverige <sup>1</sup>	Bedrivs i banken <sup>2</sup>	Danske Capital <sup>3</sup>	Bedrivs i banken	Danica Pension Försäkringsaktiebolag <sup>3</sup>	Bedrivs i banken
Skandia AB	Skandia-banken	Bedrivs i banken	Skandia Fonder AB	Bedrivs i banken	Livförsäkringsaktiebolaget Skandia	–

Anm. Företagen grupperar inte själva sina bolag enligt ovanstående, därför täcker ibland ett bolag flera verksamheter. Koncernerna har även fler bolag än vad som kartlagts ovan.

1 Filial.

2 Realkredit i Danmark är Danske Bankkoncernens bolåneinstitut.

3 Gemensamma specialistenheter.

Källor: Bankernas årsredovisningar

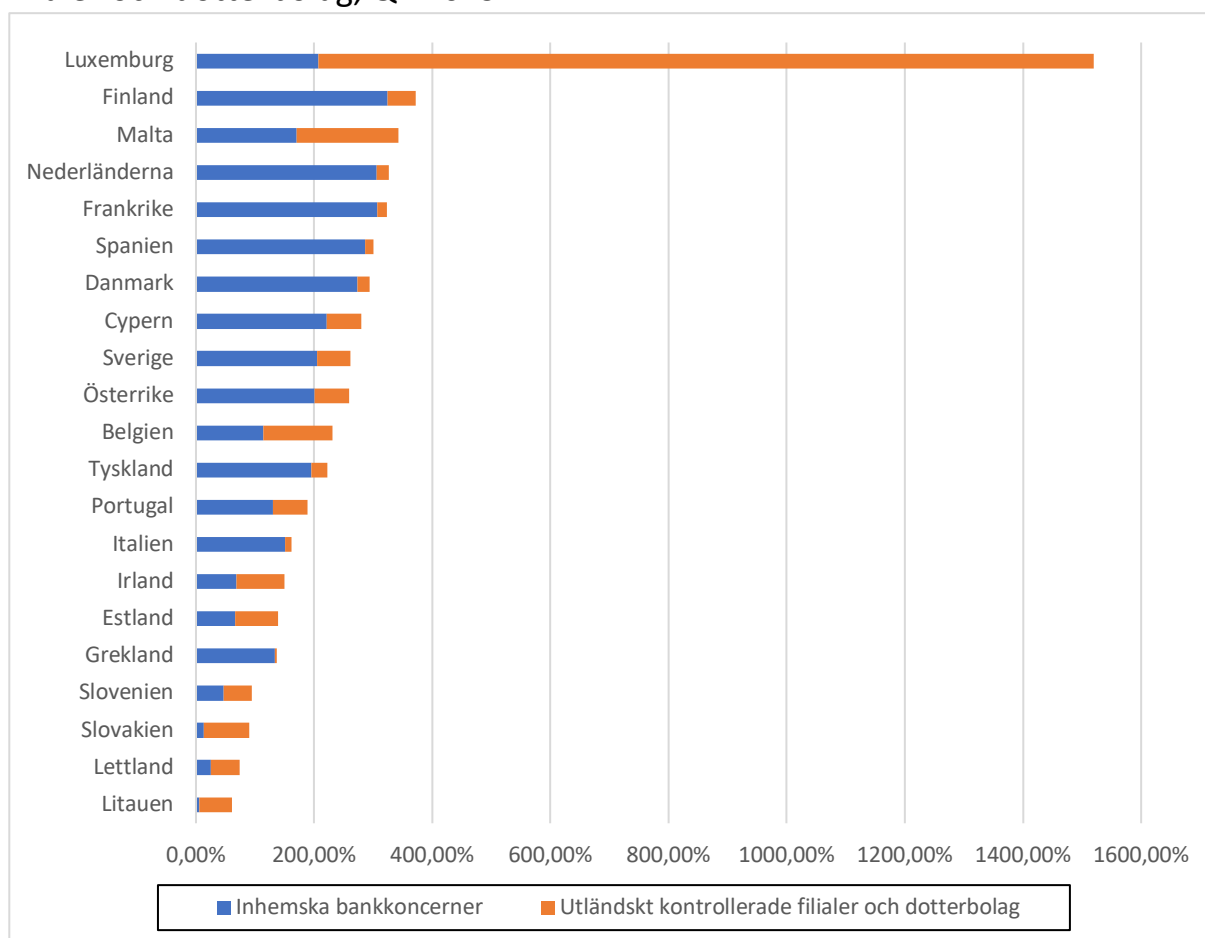
## Källa Riksbanken (2016)

De svenska storbankerna är universalbanker. De har ett brett produktsortiment. Som framgår av figur 10 består bankkoncernerna av bankrörelsen, bolåneinstitutet, fondbolagen som förvaltar värdepappersfonder, värdepappersrörelser som bland annat handlar i aktier och obligationer, försäkringsbolag samt finansbolag som sysslar med t ex leasing och factoring. Namnen på de olika verksamheterna kan variera mellan olika banker och produkterna kan säljas på olika sätt. Det mesta går dock via de lokala bankkontoren. Samtliga fyra koncerner är rikstäckande i Sverige och samtliga har verksamhet i hela Skandinavien. Tre av storbankerna är verksamma i Baltikum. Den 1:e oktober 2018 flyttade Nordea sitt huvudkontor från Stockholm till Helsingfors i Finland. Därmed blev Nordea legalt en finsk bank. Det har betydelse för hur Nordea hanteras i en eventuell framtida kris och det har betydelse för den löpande tillsynen av Nordea. Nordeas verksamhet i den svenska bankmarknaden, såsom den framstår i diagram 10 ovan påverkas dock inte nämnvärt av att huvudkontoret flyttas. Banken förblir en viktig aktör på den svenska bankmarknaden. I statistiken över banker i olika länder kommer dock Nordea att behandlas som en finsk och inte som en svensk bank.

## 4.2 En jämförelse med bankerna i Europa; utlåning och inlåning

Sverige har en stor banksektor mätt med balansomslutningen som andel av BNP jämfört med många andra länder. I figur 11 ser vi storleken på tillgångarna för den konsoliderade inhemska banksektorn plus utländskt kontrollerade filialer och dotterbolag som andel av BNP för de 19 länderna i Eurozonen samt Danmark och Sverige.

Figur 11. Banksektorn i relation till BNP, eurozonen samt Sverige och Danmark. Konsoliderade tillgångar för bankkoncernerna samt utländskt kontrollerade filialer och dotterbolag, Q2 2019

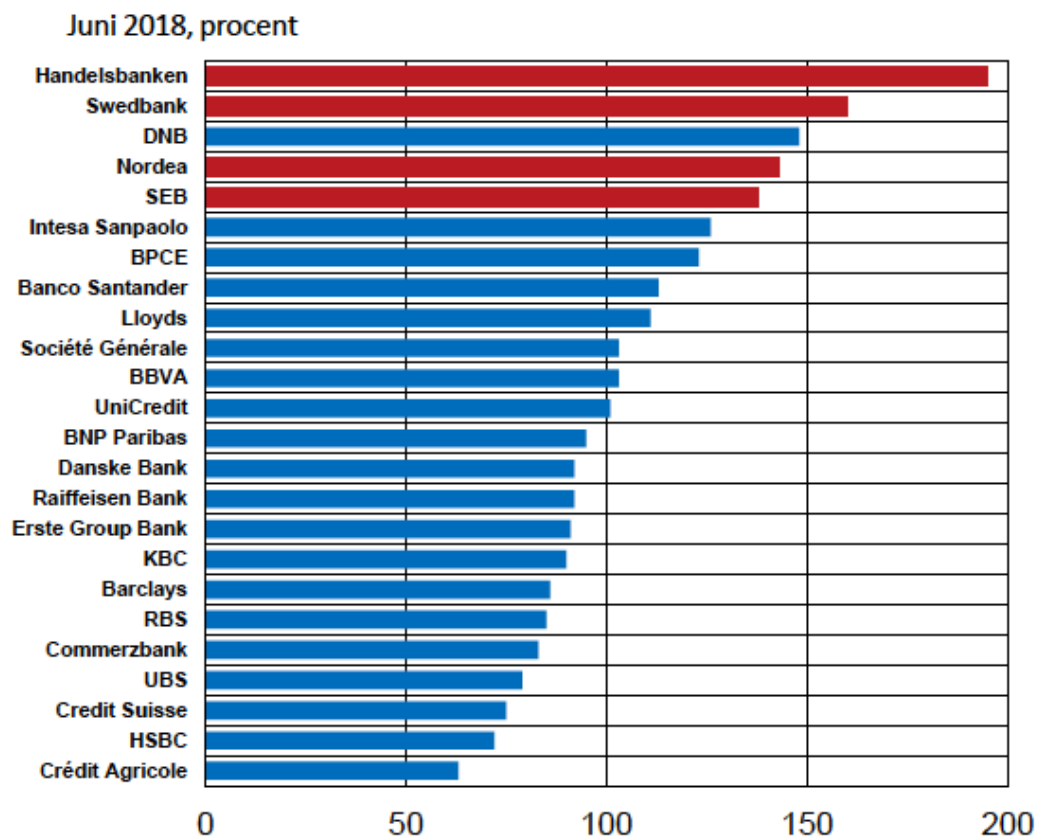


Källa: ESRB

I termer av storleken av de inhemska bankkoncernerna låg Sverige på åttonde plats. Störst inhemska bankkoncern som andel av BNP hade Finland, följt av Frankrike, Nederländerna, Spanien och Danmark. Det tredje kvartalet 2018, innan Nordea flyttade huvudkontoret, hade Sverige den största inhemska bankkoncernen av de jämförda länderna. Om vi tar hänsyn även till utländskt kontrollerade filialer och dotterbolag hade även Luxemburg, Malta och Cypern större banksektorer än Sverige. De är dock mycket speciella fall. Sverige har

även utan Nordea en stor banksektor men inte längre så exceptionellt stor som före Nordeas flytt.

Om vi tittar på hur svenska banker är finansierade och jämför med andra europeiska banker ser vi av figur 12 att svenska banker i juni 2018 hade en relativt liten inlåning på konto från allmänheten. De var därför hänvisade till en stor marknadsfinansiering. I figur 12 ser vi den totala utlåningen som andel av inlåningen från allmänheten för 24 olika europeiska banker. För hälften av dem var utlåningen mindre än inlåningen från allmänheten. Det är bankerna i den nedre delen av diagrammet. De har ett överskott på inlåning som de till exempel kan placera i värdepapper. Den franska banken Crédit Agricole hade det största inlåningsöverskottet. Av de fem bankerna med störst utlåning i förhållande till inlåningen var fyra svenska (och den femte var norsk). Flera faktorer kan bidra till ett inlåningsunderskott. En stor bostadsfinansiering inom banken kan skapa ett underskott på inlåning. Om hushållen håller sitt kortfristiga sparande i aktie- eller penningmarknadsfonder istället för på ett bankkonto kan det få samma effekt.

Figur 12. Utlåning i förhållande till inlåning för Europeiska banker, juni 2018<sup>43</sup>

Anm. Genomsnitt över de fyra senaste kvartalen.

Källor: SNL Financial och Riksbanken

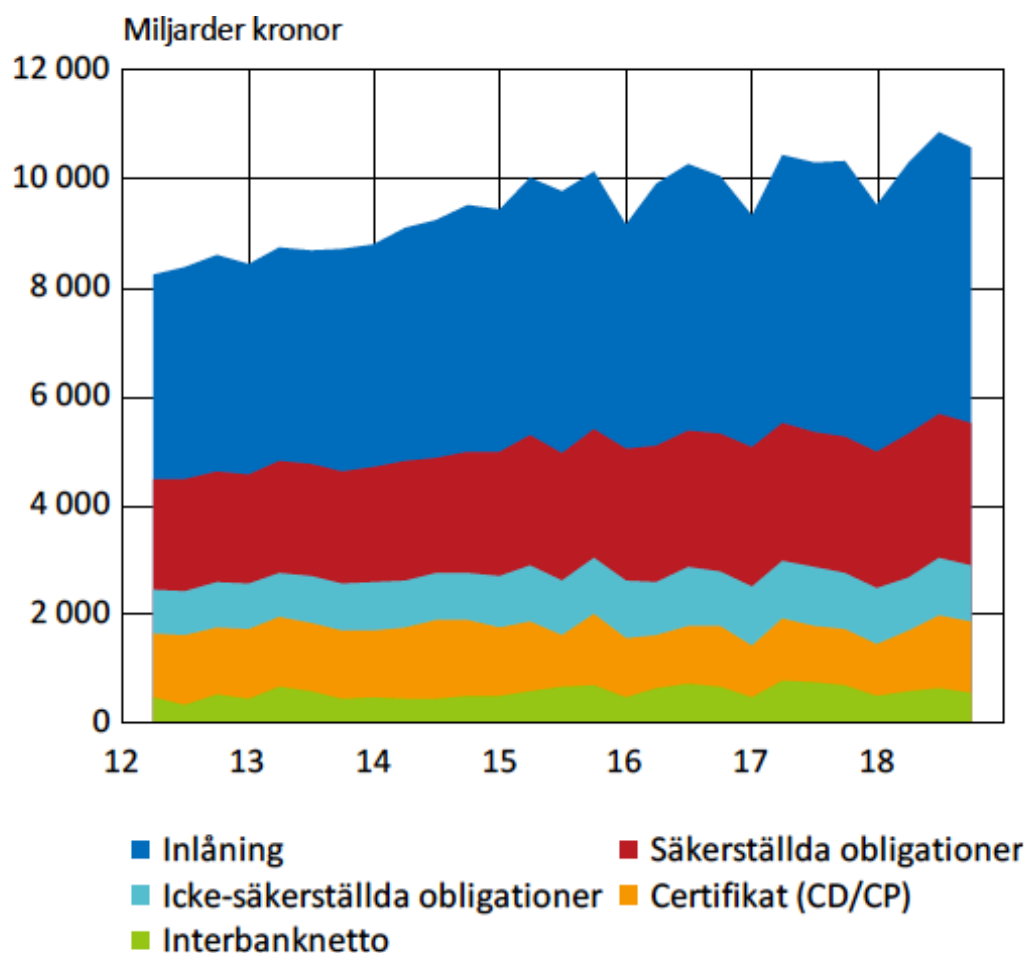
Kontoinlåning kommer huvudsakligen men inte endast från hemmamarknaden. Marknadsfinansiering kan med lätthet tas upp på vilken marknad som helst och vid behov swappas till den valuta där den behövs<sup>44</sup>.

I figur 13 ser vi hur de svenska bankernas marknadsfinansiering fördelar sig på olika typer av lån.

<sup>43</sup> Se Riksbanken(2018)

<sup>44</sup> Se Wissén, Wallgren (2017) om swapmarknader

Figur 13. De fyra svenska storbankernas totala finansiering per skuldtyp<sup>45</sup>  
2012-2018



Anm. Avser de fyra storbankernas finansiering på koncernnivå.

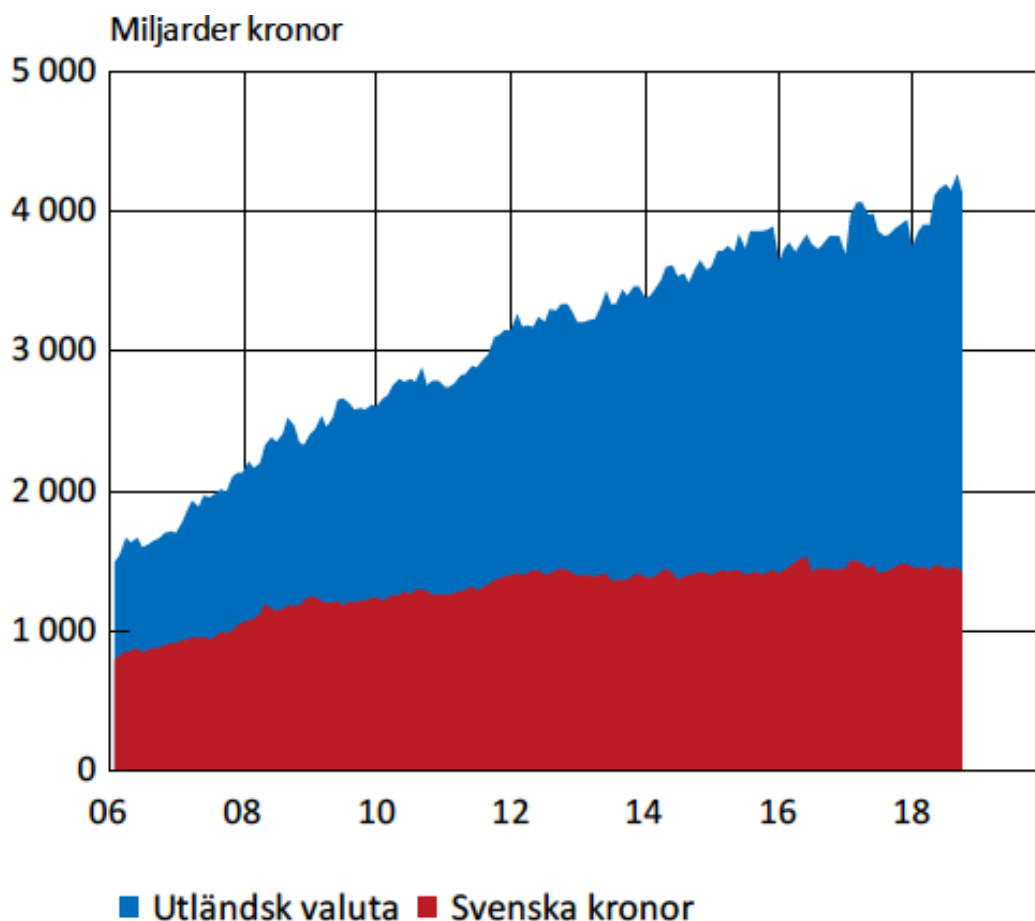
Källa: Bankernas delårsrapporter och Riksbanken

Vi ser att ungefär hälften av finansieringen kommer från inlåning och den andra hälften kommer från marknadsfinansiering. Den största delen av marknadsfinansieringen kommer från säkerställda obligationer, icke-säkerställda obligationer och certifikat. Säkerställda obligationer är en speciell klass av obligationer som är säkerställda av bostadslån och som finansierar bolånestocken. Certifikat är korta upplåningsinstrument, typiskt under ett år. Volymen certifikat är ungefär lika stor som icke-säkerställda obligationer. Interbanknettot, dvs nettot av in- och utlåning från andra banker, är den minsta posten.

<sup>45</sup> Se Riksbanken (2018)

Av de svenska bankernas marknadsfinansiering var mer än hälften i utländsk valuta såsom framgår av figur 14.

Figur 14. De fyra storbankernas marknadsfinansiering via svenska moder- och dotterbolag<sup>46</sup>, 2006-2018



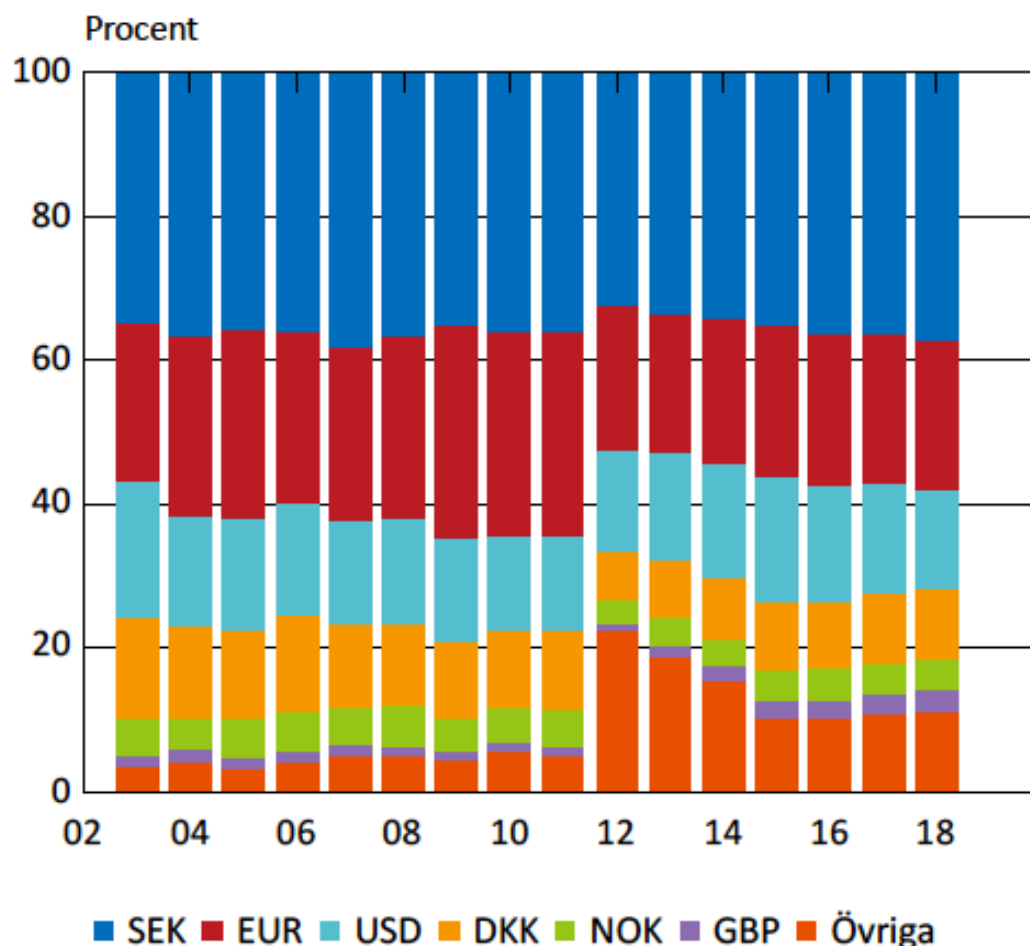
Anm. De fyra storbankernas utländska dotterbolag omfattas ej av diagrammet.

Källor: SCB och Riksbanken

Marknadsfinansieringen i svenska kronor har varit i stort sett konstant de senaste åtta åren medan tillväxten skett i utländska valutor.<sup>47</sup> Av de utländska valutorna är, som framgår av figur 15 euron den största enskilda valutan.

<sup>46</sup> Se Riksbanken (2018)

<sup>47</sup> Efter Nordea-flytten var cirka 37% av den totala marknadsfinansieringen hos de tre återstående storbankerna i svenska kronor. Relationen förefaller vara ungefär densamma som för de fyra storbankerna se Finansinspektionen (2019)

Figur 15. De fyra storbankernas totala finansiering per valuta<sup>48</sup>

Anm. Avser de fyra storbankernas finansiering på koncernnivå.

Källa: Bankernas delårsrapporter

Efter euron är amerikanska dollar följt av danska och norska de största enskilda valutorna. Således är finansieringen i utländsk valuta större än i svenska kronor, den utländska finansieringen växer mer än finansieringen i svenska kronor och den största enskilda valutan är euro.

I normala marknader utgör den stora andelen utlandsupplåning inget problem. Tvärtom är det en stor fördel att kunna sprida upplåningen på många marknader. De svenska institutionella investerarna, AP-fonder och försäkringsbolag förvaltar ett svenskt sparande. Om det hade investerats i Sverige hade det, direkt eller indirekt, kunnat finansiera de svenska bankerna.

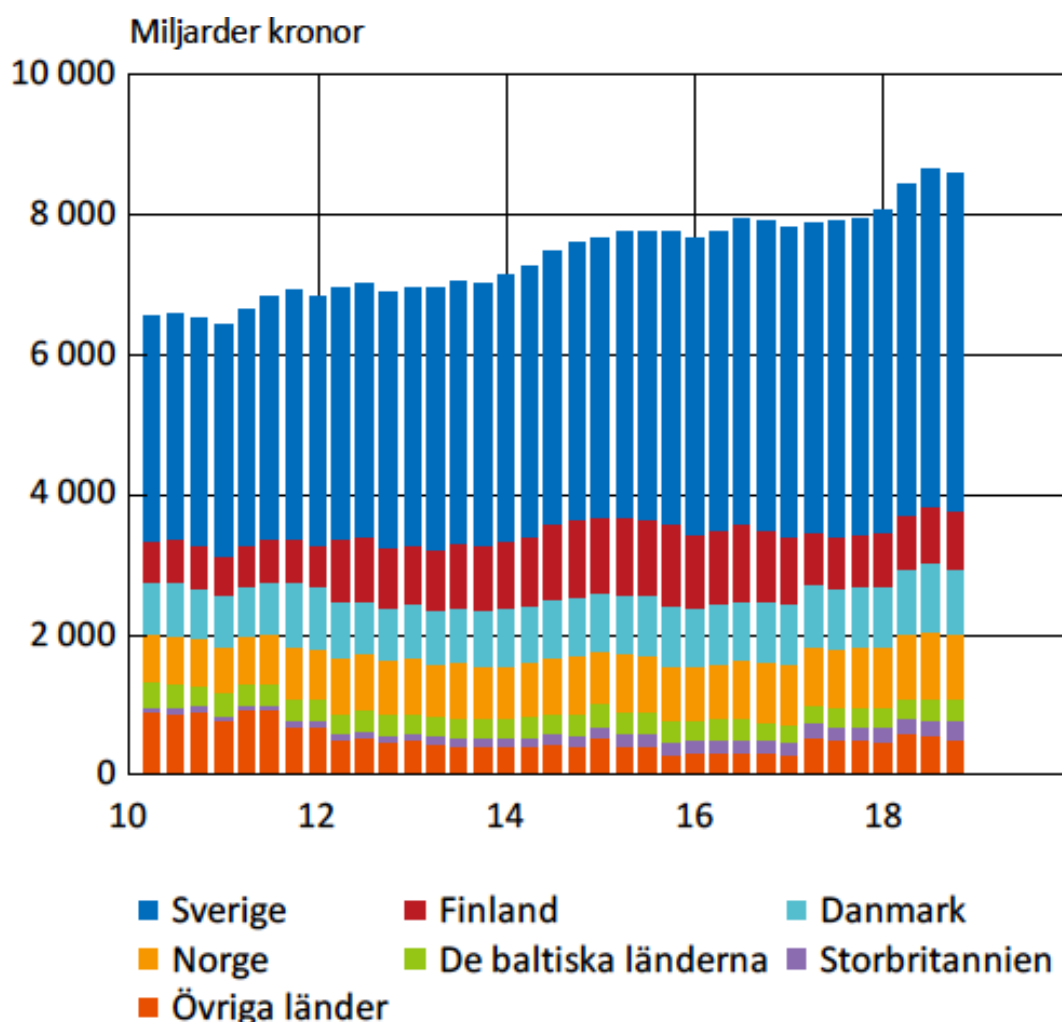
<sup>48</sup> Se Riksbanken(2018)



Nu investerar de en del av sina portföljer utomlands vilket minskar utrymmet för att finansiera de svenska bankerna. De svenska bankerna kan då sänka sina finansieringskostnader genom att finansiera sig i andra länder. Länderna i eurozonen är viktiga finansieringskällor.

De svenska storbankernas utlåning är, till skillnad från finansieringen, till övervägande del i svenska kronor. Detta framgår av figur 16.

Figur 16. De fyra svenska storbankernas utlåning geografiskt fördelad<sup>49</sup>



Källor: Bankernas delårsrapporter och Riksbanken

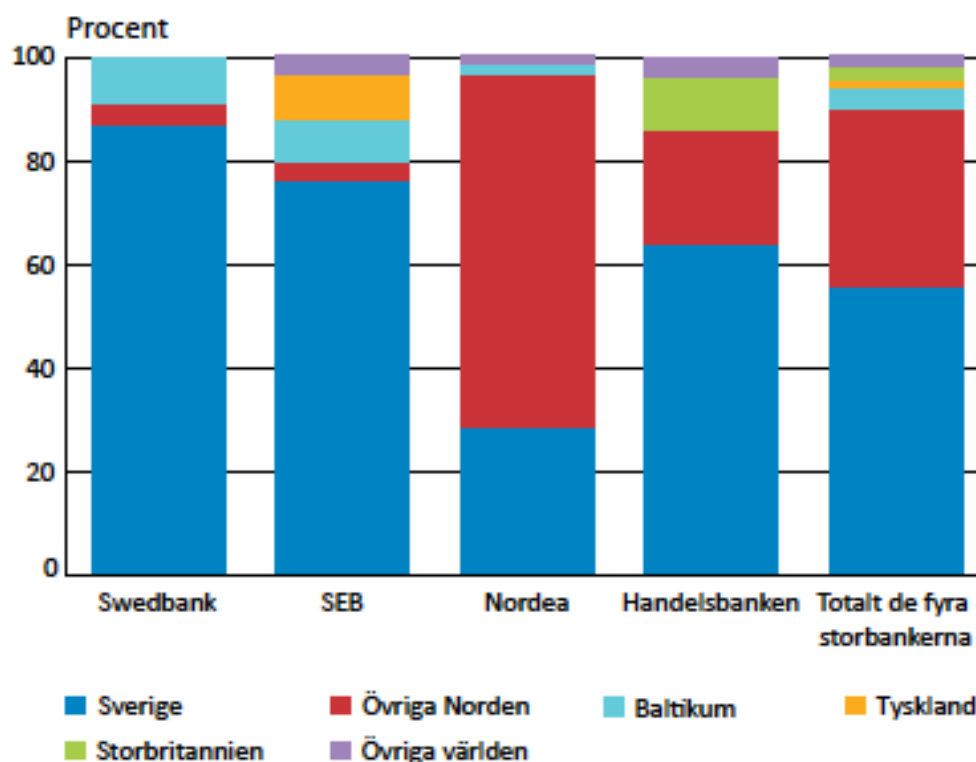
Mer än hälften av utlåningen är i svenska kronor. Därefter kommer utlåning i Finland, Norge, Danmark, de baltiska länderna samt Storbritannien. Utlåningen

<sup>49</sup> Se Riksbanken (2018)

i svenska kronor är större än inlåningen i svenska kronor. Mellanskillnaden lånar de svenska bankerna upp i utländska valutor och swappar till svenska kronor<sup>50</sup>.

Omkring 45 procent av storbankskoncernernas utlåning till allmänheten var 2015 utlåning till utländsk allmänhet, såsom framgår av figur 17.<sup>51</sup> En icke obetydlig del av bankernas risker fanns således utomlands.

Figur 17. De svenska bankkoncernernas utlåning 2015 geografiskt fördelad<sup>52</sup>



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Vi ser att den höga andelen utlandsutlåning i väsentlig utsträckning kommer från Nordea. Nordea har cirka 75 procent av sin utlåning utanför Sverige vilket förklaras av att Nordea är resultatet av fusioner mellan ledande banker i Sverige, Norge, Danmark och Finland. De tre kvarvarande svenska storbankerna sedan Nordea flyttat till Finland hade var och en mer än 60% av sin utlåning i Sverige. Swedbank och SEB hade relativt höga andelar (strax under 10%)

<sup>50</sup> Att swappa ett valutalån till svenska kronor innebär att banken ingår en s.k. ränte- och valutaswap med en annan bank. I swappen, som är ett kontrakt, får man lånebeloppet i svenska kronor av motparten, betalar räntor i svenska kronor och betalar tillbaka lånet vid sluttidpunkten då det växlas till den utländska valutan. Kontraktet är standardiserat och handlas i mycket stora volymer i den internationella swapmarknaden. Se vidare t ex Wissén, Wallgren (2017)

<sup>51</sup> Se Den Svenska Finansmarknaden, Riksbanken 2016, sid 69

<sup>52</sup> Den Svenska Finansmarknaden, Riksbanken 2016, sid 70

utlåning i Baltikum. Handelsbanken har icke obetydlig utlåning i Övriga Norden samt i Storbritannien och SEB i Tyskland. Storbankernas utlåning i utländsk valuta är väsentligt större än inlåningen i utländsk valuta.<sup>53</sup> Efter Nordeas flytt hade de tre svenska storbankerna till största delen sin utlåning i Sverige. Den stora exponeringen mot EU-området var väsentligen på finansieringssidan.

#### 4.3 Balansräkningarnas struktur jämfört med Europa

För att få en mer disaggregerad bild ska vi se hur de 30 största bankerna i EU år 2017 fördelade sina tillgångar på hemlandet, resten av EU och resten av världen. Sverige hade 2017 tre banker på listan och vi ska se hur den gruppen förhöll sig till genomsnittet.

I Figur 18 ser vi att tre av de största svenska bankerna 2017 placerade sig på lista över de 30 största bankerna i Europa i termer av totala tillgångar, nämligen Nordea (plats 19), Handelsbanken (plats 28) och SEB (plats 30).

Figur 18: De 30 största bankerna inom Europa 2017.

Banking Group	Total assets (in EUR bn)	Tier 1 capital (in EUR bn)
HSBC (United Kingdom)	€ 2,100	€ 126
BNP Paribas (France)	€ 1,960	€ 84
Crédit Agricole (France)	€ 1,763	€ 84
Deutsche Bank (Germany)	€ 1,475	€ 58
Banco Santander (Spain)	€ 1,444	€ 77
Barclays (UK)	€ 1,276	€ 61
Société Générale (France)	€ 1,275	€ 50
Groupe BPCE (France)	€ 1,260	€ 59
Lloyds Banking Group (UK)	€ 914	€ 41
ING Bank (Netherlands)	€ 846	€ 45

<sup>53</sup> Den Svenska Finansmarknaden, Riksbanken 2016, sid 71

Banking Group	Total assets (in EUR bn)	Tier 1 capital (in EUR bn)
UniCredit (Italy)	€ 837	€ 55
RBS Group (UK)	€ 831	€ 45
Intesa Sanpaolo (Italy)	€ 797	€ 43
Crédit Mutuel (France)	€ 794	€ 43
UBS Group AG (UK)	€ 782	€ 37
BBVA (Spain)	€ 690	€ 47
Credit Suisse (Switzerland)	€ 680	€ 44
Rabobank (Netherlands)	€ 603	€ 37
Nordea Bank (Sweden) <sup>54</sup>	€ 582	€ 28
Standard Chartered (UK)	€ 553	€ 37
DZ Bank (Germany)	€ 506	€ 20
Danske Bank (Denmark)	€ 475	€ 20
KfW Bankengruppe (Germany)	€ 472	€ 27
Commerzbank (Germany)	€ 452	€ 26
ABN AMRO (Netherlands)	€ 393	€ 20
Caixa (Spain)	€ 383	€ 19
KBC Bank (Belgium)	€ 292	€ 17
Svenska Handelsbanken (Sweden)	€ 282	€ 13
DNB Bank (Norway)	€ 275	€ 19
Skandinaviska Enskilda Banken (Sweden)	€ 260	€ 13
<b>TOTAL TOP 30 BANKS</b>	<b>€ 25,253</b>	<b>€ 1,296</b>

Källa: Duijm, Schoenmaker (2017)

<sup>54</sup> Huvudkontoret flyttades till Finland i oktober 2018

Figur 19 visar hur stora tillgångar i form av lån och värdepapper de 30 största bankerna i Europa har i olika geografiska områden. De har i genomsnitt 56% av sina tillgångar i hemlandet, 22% inom resten av EU och 22% utanför EU.

Figur 19. Fördelningen av tillgångar på geografiska regioner. 30 största bankerna i Europa 2017

Banking Group	Home	Rest of EU	Rest of World
HSBC (United Kingdom)	36%	3%	60%
BNP Paribas (France)	32%	46%	22%
Crédit Agricole (France)	81%	11%	7%
Deutsche Bank (Germany)	35%	22%	43%
Banco Santander (Spain)	27%	43%	30%
Barclays (UK)	42%	21%	38%
Société Générale (France)	73%	17%	10%
Groupe BPCE (France)	91%	2%	7%
Lloyds Banking Group (UK)	96%	2%	1%
ING Bank (Netherlands)	29%	54%	17%
UniCredit (Italy)	40%	57%	3%
RBS Group (UK)	91%	4%	6%
Intesa Sanpaolo (Italy)	84%	12%	4%
Crédit Mutuel (France)	89%	8%	3%
UBS Group AG (UK)	33%	24%	43%
BBVA (Spain)	49%	2%	48%
Credit Suisse (Switzerland)	30%	21%	49%
Rabobank (Netherlands)	73%	7%	21%
Nordea Bank (Sweden)	29%	70%	1%

Banking Group	Home	Rest of EU	Rest of World
Standard Chartered (UK)	18%	9%	73%
DZ Bank (Germany)	83%	13%	3%
Danske Bank (Denmark)	54%	46%	0%
KfW Bankengruppe (Germany)	81%	11%	8%
Commerzbank (Germany)	53%	33%	14%
ABN AMRO (Netherlands)	73%	17%	11%
Caixa (Spain)	79%	17%	4%
KBC Bank (Belgium)	55%	40%	4%
Svenska Handelsbanken (Sweden)	59%	38%	4%
DNB Bank (Norway)	69%	22%	8%
Skandinaviska Enskilda Banken (Sweden)	67%	29%	4%
<b>TOTAL TOP 30 BANKS</b>	<b>56%</b>	<b>22%</b>	<b>22%</b>

Källa: Duijm, Schoenmaker (2017)

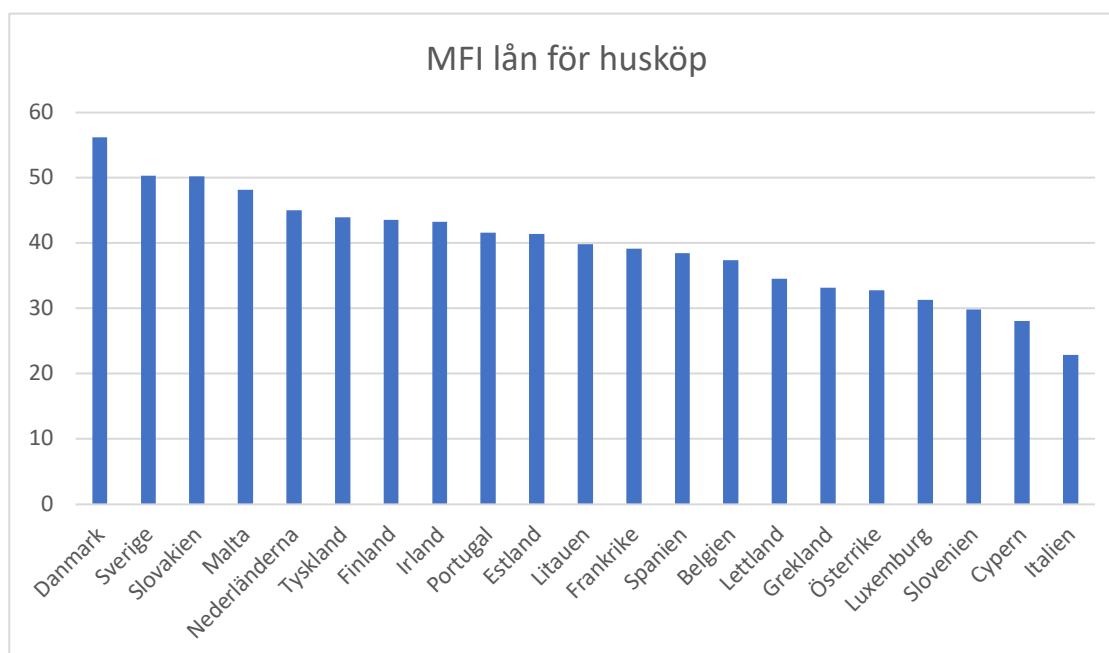
De svenska bankerna på listan skiljer sig från de övriga på så sätt att de alla tre har mer än 95% av sina balansräkningar inom EU medan resten av bankerna har 78% inom EU. De svenska bankerna är således mer koncentrerade till EU-området vad gäller fördelningen av tillgångar än genomsnittet. Slutsatsen gäller oavsett om vi inkluderar Nordea eller inte. Några av de andra bankerna är mer geografiskt diversifierade. Exempelvis har de stora spanska bankerna en betydande del av sin verksamhet i Latinamerika. De brittiska bankerna har stora verksamheter i forna kolonier och de schweiziska bankerna är internationellt diversifierade.

Vi konstaterade ovan att de svenska bankkoncernerna har en stor andel av den totala bostadsfinansieringen i Sverige i sina balansräkningar. I figur 20 nedan visas den procentuella andelen av den totala utlåningen hos Monetära Finansiella Institut (MFI:s) som utgörs av utlåning till bostadsändamål i de 19 medlemsstaterna i eurozonen samt Danmark och Sverige i december 2018. Monetära finansiella institut innefattar banker, bostadsinstitut, finansbolag,

kommun- och företagsfinansierade institut, monetära värdepappersbolag och monetära investeringsfonder (penningmarknadsfonder)<sup>55</sup>.

Definitionen av MFI inkluderar fler institut än bara banker. En stor del av utlåning för bostadsändamål i Sverige finns hos MFI som ingår i bankkoncerner. Flera av de största bostadsinstituten i Sverige är delar av bankkoncerner. I de övriga länderna är inte alltid ett monetärt institut, t. ex. ett bostadsinstitut, en del av en bankkoncern. Att Sverige har en hög andel utlåning för husköp i monetära finansiella institut, näst högst i urvalet av länder, förklaras sannolikt av en låg andel hyreslägenheter, dvs en stor andel eget ägande samt en hög belåningsgrad hos hushållssektorn. Spännvidden i andelen lån för husköp hos MFI:s är hög med Danmark som har högst andel på drygt 56%, Sverige på andra plats med 50% och Italien som har lägst med 23%.

Figur 20. MFI utlåning till bostadsändamål som andel av krediter till den privata sektorn, procent, december 2018



Källa: S&P Global Market Intelligence

I vissa europeiska länder är utlåningen till den egna staten stor. Detta visade sig under eurokrisen kunna utgöra ett betydande problem.<sup>56</sup> Om bankerna har stora innehav av statsobligationer utgivna av det egna landet och det egna landet har en hög skuldsättning så att landets statsobligationer är förknippade

<sup>55</sup> Riksbanken. Lista över svenska monetära institut, 2019-03-14

<sup>56</sup> Se Shambaugh, J: "The Euro's three crisis" Brookings Papers on Economic Activity Spring 2012, pp 157-211, eller Véron (2016)

med finansiell risk kan det uppstå ett samband mellan risknivån i staten och risken i bankerna som har kommit att kallas "the doom-loop" (ibland kallat "undergångsspiralen" på svenska). Om staten har hög belåning och drabbas av en nedgång i den ekonomiska aktiviteten drabbas den inte sällan av stigande upplåningskostnader. Risken att staten inte kan betala igen sina skulder ökar om tillväxten faller och då kräver investerarna kompensation för risken. Stigande räntor på statsobligationer gör att priset på obligationerna faller. Det ger upphov till förluster hos bankerna som äger statsobligationerna. Förlusterna minskar kapitalbasen i bankerna vilket ökar risken och leder till att bankerna får högre finansieringskostnader och begränsad kapacitet att låna ut pengar. Detta förstärker nedgången i den ekonomiska aktiviteten vilket ytterligare fördyrar statsupplåningen. Det uppstår en ond cirkel. Ett av de uttalade syftena med att skapa bankunionen har varit just att söka bryta undergångsspiralen.<sup>57</sup>

Krisen för Grekland förvärrades av att bankerna hade betydande mängder statsobligationer. Det finns idag en oro för Italien därför att den italienska staten är högt belånad samtidigt som bankerna har stora volymer statsobligationer i sina balansräkningar.

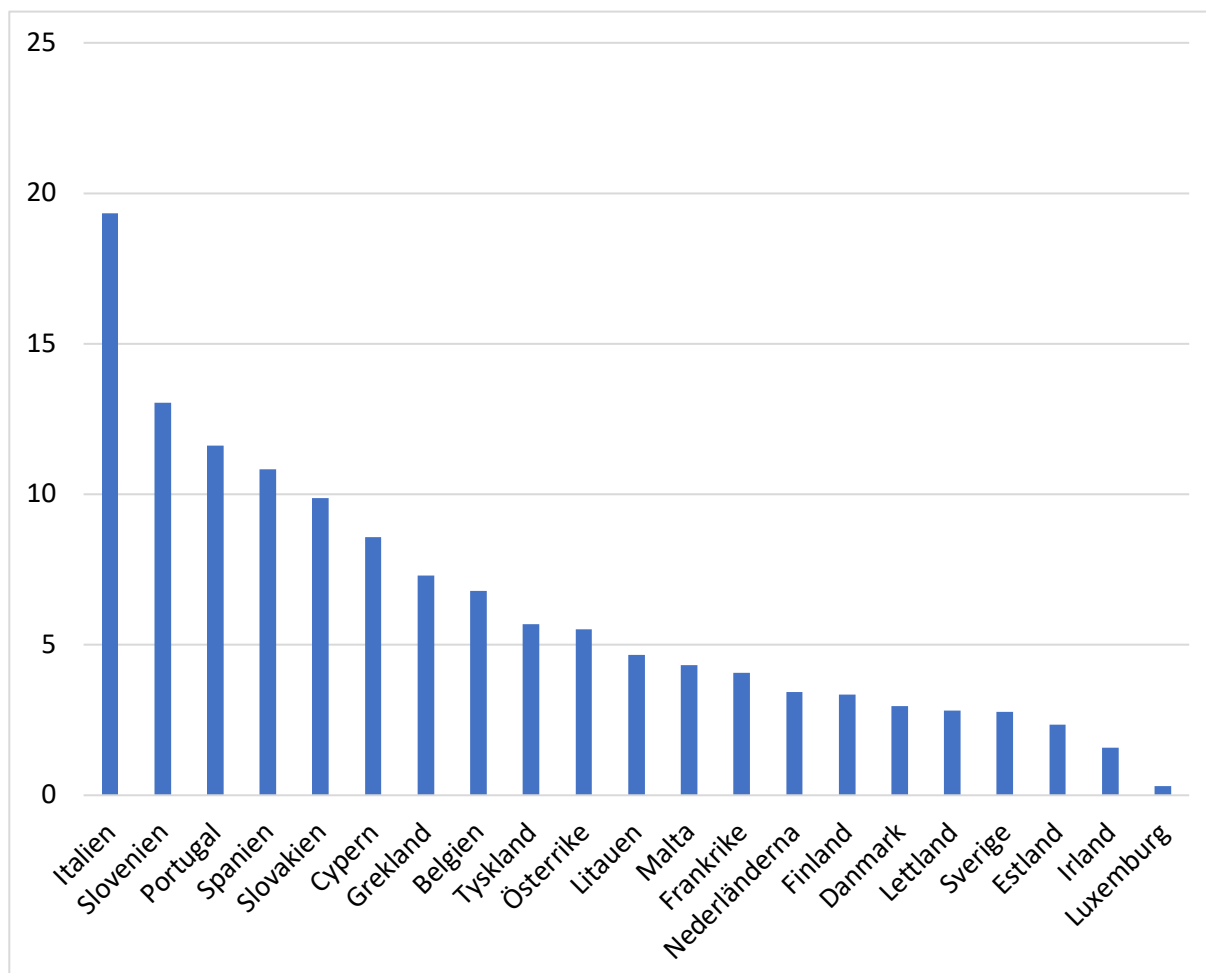
I figur 21 ser vi andelen av MFI:s totala tillgångar som utgör utlåning till den egna staten hos samtliga de 19 euroländerna samt Sverige och Danmark.

---

<sup>57</sup> Se vidare Véron, Schnabel (2018)



Figur 21. Utlåning till staten som andel av totala tillgångar, MFI:s samtliga euroländerna samt Danmark och Sverige, juli 2018



Källa: ECB (2018)

Högst andel har Italien med strax under 20% och lägst är Luxemburg nära noll. Vi ser att Sverige ligger långt ned på listan i en grupp av länder som har mellan noll och 5 % statsobligationer utgivna av det egna landet. Undergångsspiralen är inte ett stort problem i Sverige.

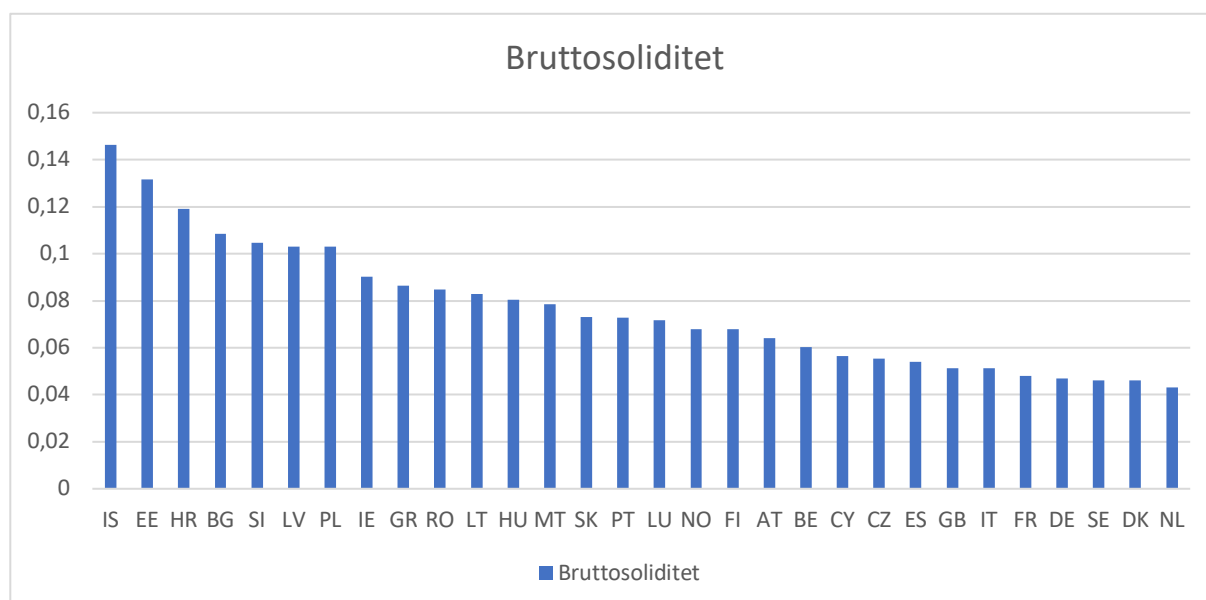
Bankerna åläggs i EU-gemensamma regelverk att hålla kapital för att klara av förluster. Ju större förlustrisker desto mer kapital behöver bankerna hålla. Det finns två olika mått på hur mycket kapital bankerna behöver. Antingen ställer man kapitalet i relation till de totala tillgångarna. Det kallas "leverage ratio" eller bruttosoliditet. Ju större balansräkning desto mer kapital krävs det. 3 % kapital i relation till balansomslutningen är den nedre gränsen för bruttosoliditeten<sup>58</sup>. Det andra måttet relaterar kapitalmängden till de riskvägda tillgångarna. Olika typer av tillgångar såsom bostadslån, lån till staten eller

<sup>58</sup> Se text Finansinspektionen (2017)

företagslån har olika kreditrisk. Utöver kreditrisken tillkommer marknadsrisk och operativa risk. Volymerna av olika typer av lån vägs med deras grad av risk. Summan av beloppen av olika tillgångar vägs med hur stor risk de har kallas för det riskvägda beloppet. Ju högre riskvägt belopp desto mer kapital krävs det. Det så kallade Baselkravet är att kapitalet definierat som så kallat kärnkäpital ska vara minst 8% av riskvägda tillgångar.<sup>59</sup> Riskerna i de svenska bankerna är en funktion av strukturen på deras balansräkningar. De har stora volymer bostadsfinansiering. Den är, näst utlåning till staten, den utlåning som har minst risk i relation till volymen. Stora balansräkningar och små kreditrisker präglar således det svenska bankväsendet.

Figur 22 visar bruttosoliditeten ("leverage ratio") för de 28 länderna i EU samt Norge och Island det tredje kvartalet 2018. Nederländerna har lägst bruttosoliditet följt av Danmark, Sverige och Tyskland. Högst bruttosoliditet har Island följt av Estland, Ungern och Bulgarien. De svenska bankerna hade 4,6 % procent bruttosoliditet, högre än miniminivån på 3%.

Figur 22 Totalt kapital dividerat med totala tillgångar, Kvartal 3 2018



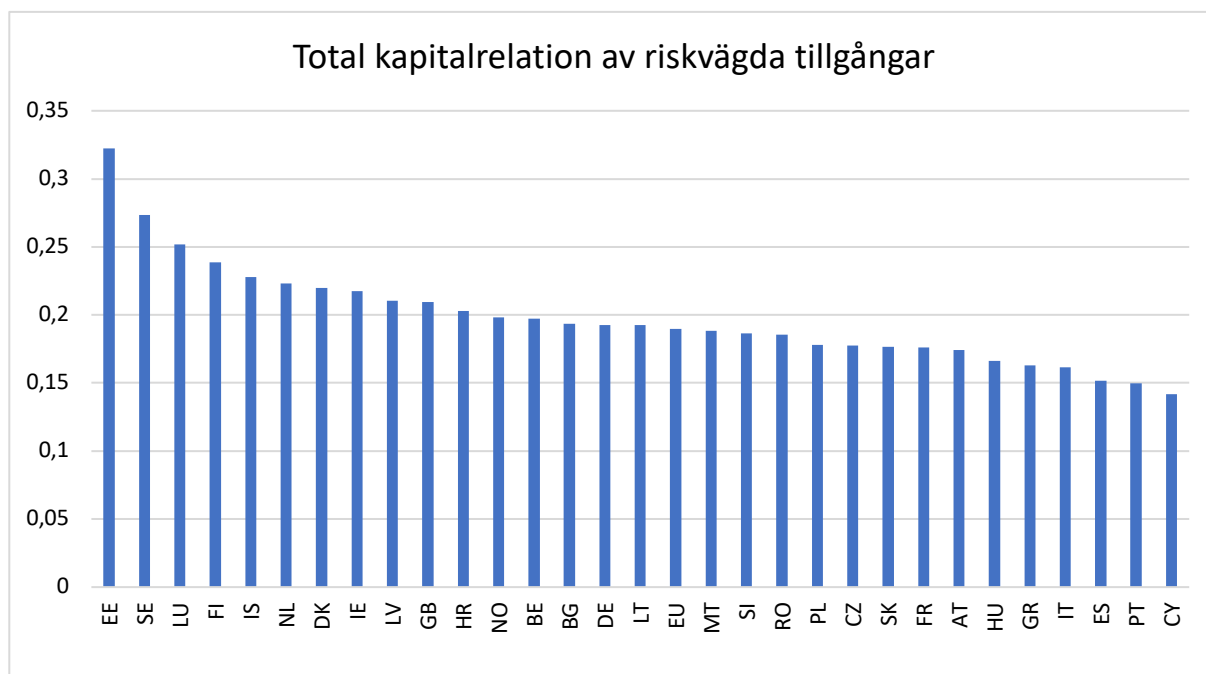
Källa: EBA

I relation till de totala tillgångarna är de svenska bankerna ett av länderna med minst kapital bland länderna i diagrammet. Banker som har en stor balansräkning som består av tillgångar med låga risker karaktäriseras av en hög

<sup>59</sup> Se Finansinspektionen (2017) eller för en fullständig framställning Finansinspektionen (2014)

kapitaltäckningsgrad i termer av riskvägt kapital men samtidigt en låg bruttosoliditet. Alla de fyra svenska storbankerna har den egenskapen. I figur 23 ser vi det totala kapitalet dividerat med riskvägda tillgångar för de 28 EU-länderna, Norge samt Island det tredje kvartalet 2018.

Figur 23. Totalt kapital som andel av riskvägda tillgångar, Kvartal 3 2018

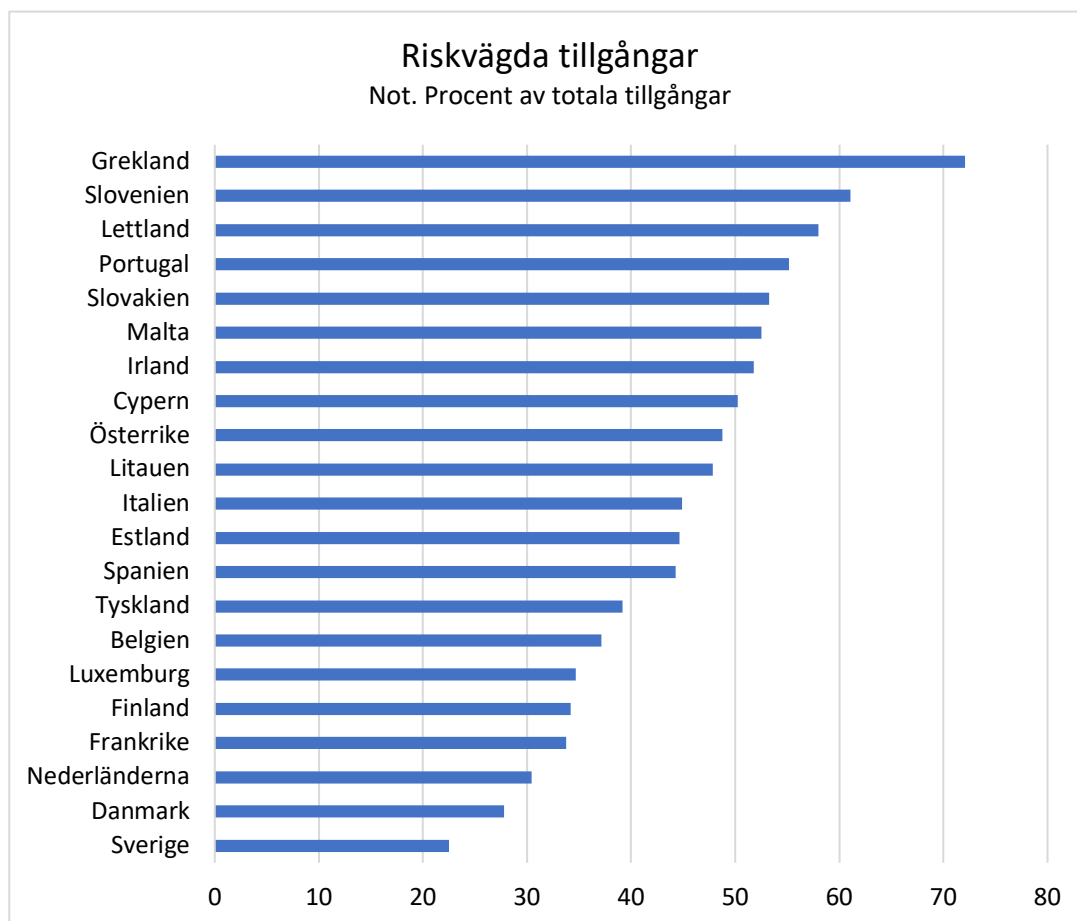


Källa: S&P Global Market Intelligence

Sverige har den näst högsta kvoten efter Estland. Nordeuropeiska banker dominerar bankerna med en hög andel kapital i relation till riskvägda tillgångar medan sydeuropeiska länder som Grekland, Italien, Spanien och Portugal har lägre kvoter. Estland har en mer än dubbelt så hög andel kapital, 32 %, av riskvägda tillgångar som Cypern som har lägst andel med 14%.

Figur 24 visar de riskvägda tillgångarna i relation till den totala balansräkningen i de svenska bankerna jämfört med euroländerna samt Danmark.

Figur 24. Riskvägda tillgångar i relation till totala tillgångar i bankerna i eurozonen samt Sverige och Danmark Kvartal 3 2018



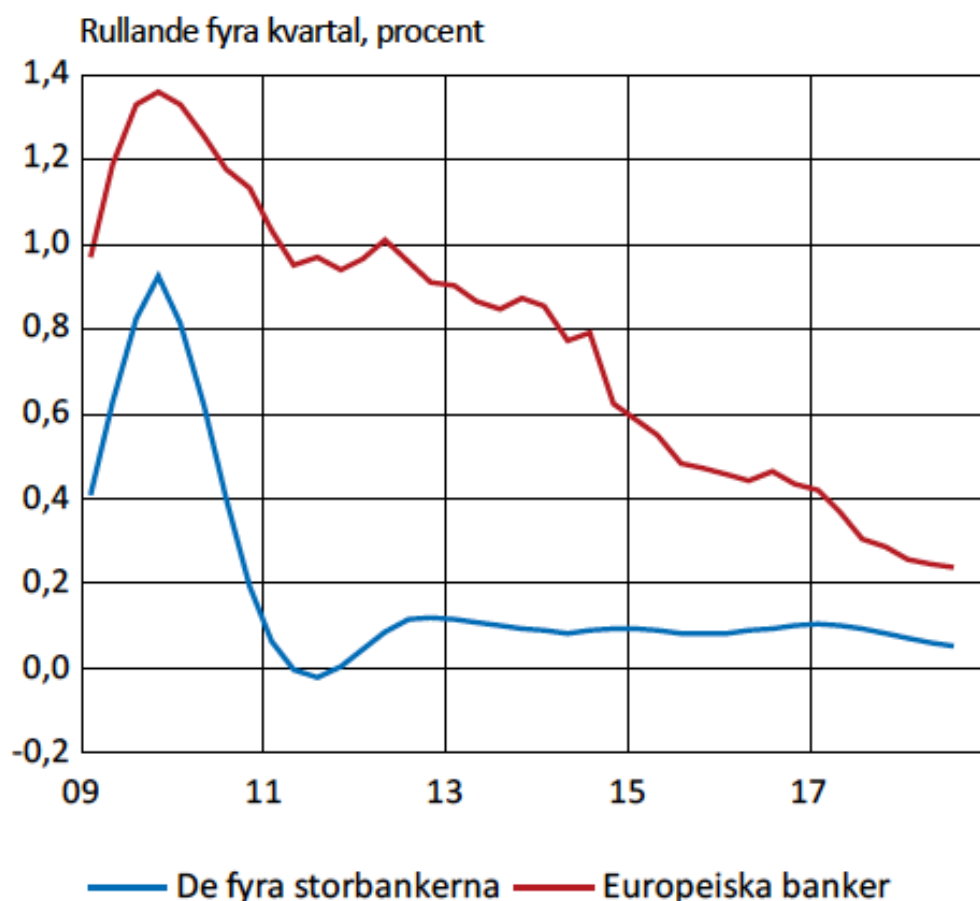
Källa: ECB

Ett högt tal säger att tillgångarna i genomsnitt har höga riskvikter, såsom t ex riskfyllda företagslån, medan ett lågt tal säger att tillgångarna i genomsnitt har låga riskvikter såsom t ex bostadslån. En bank med noll med detta riskmått skulle bara kunna ha statsobligationer, eller andra tillgångar med noll i riskvikt, i sin balansräkning. De svenska bankerna har den lägsta andelen riskvägda tillgångar, 23% tätt följda av Danmark. Grekland är högst med 72 procent, mer än tre gånger så hög andel riskvägda tillgångar.

#### 4.4 Resultaträkningsmått och nyckeltal

Kapitaltäckningsgraden kan betraktas som ett mått på risknivån ex ante i en bank. Hög kapitaltäckning innebär mycket kapital i relation till riskerna och vice versa. Nivån på kreditförluster å andra sidan är ett mått på utfallet av kreditrisker ex post. Figur 25 visar kreditförlusterna i det svenska banksystemet som andel av utlåning till allmänheten jämfört med genomsnittet i Europa under perioden 2009-2017.

Figur 25. Kreditförluster, 2009-2017



Källa: Riksbanken (2018), Finansiell Stabilitet 2018:2, Diagramappendix

Vi ser av diagrammet att nivån på kreditförluster i det svenska banksystemet har understigit det europeiska snittet under hela perioden. Jämförelsebankerna i diagrammet utgörs av ett snitt av de största europeiska bankerna.<sup>60</sup>

<sup>60</sup> BBVA, Banco Santander, Barclays, BNP Paribas, Commerzbank, Crédit Agricole, Credit Suisse, Danske Bank, DNB, Erste Bank, BPCE, HSBC, Intesa Sanpaolo, KBC, Lloyds, Raiffeisen, RBS, Société Générale, UBS och

Skillnaderna mellan svenska och andra europeiska banker vad gäller kreditförluster kan bland annat förklaras av att Sverige inte drabbades så hårt av finanskrisen 2007-2009. Svenska banker hade små exponeringar mot amerikanska bostadsobligationer. Flera andra länder däribland Tyskland fick betydande förluster på amerikanska bostadsobligationer s.k. CMO:s. Sverige hade inte heller någon inhemsk fastighetskris som Spanien och Irland eller någon statsfinansiell kris som Grekland och Italien. Den svenska toppen i diagrammet 2010 förklaras av kreditförluster i Baltikum. De var höga men trots det lägre än snittet av andra europeiska banker vid samma tidpunkt. Av diagrammet framgår att kreditförlusterna varit förhållandevis konstanta i det svenska banksystemet sedan 2012. I de andra europeiska bankerna har de däremot fallit från en nivå på 1 % till 0,24 procent. Utvecklingen i de övriga europeiska bankerna kan betraktas som en normalisering efter eurokrisen.

Nivån på nödlidande krediter ("Non-performing loans" eller NPL:s) har varit föremål för en hel del uppmärksamhet.<sup>61</sup> Om en låntagare inte kan betala räntor och/eller amorteringar under en 90-dagarsperiod brukar lånet klassas som nödlidande. Ett nödlidande lån är ett problem för en bank eftersom den får betala finansieringen av lånet men inte får några intäkter eller bara små intäkter. En hög nivå på nödlidande krediter är således en belastning på bankens resultat. Enligt statistik från European Banking Authority (EBA) var andelen nödlidande krediter av totala krediter under perioden från första kvartalet 2016 till tredje kvartalet 2018 42,36 % i Grekland, 9,35 % i Italien, i genomsnitt 3,41 % i hela EU och endast 0,89 % i Sverige. Den låga nivån på nödlidande krediter bidrog till den relativt sett goda lönsamheten för de svenska bankerna.

Ett sätt att mäta risknivåerna i bankerna i olika länder är de så kallade CDS-spreadarna. En CDS, en Credit Default Swap, är ett derivatinstrument med vars hjälp en investerare kan försäkra sig mot kreditförluster i en bank. Det är en sorts försäkringskontrakt. Om en investerare förvärvar en CDS i en bank får investeraren betala en löpande avgift som kan jämföras med en försäkringspremie. Den kallas en "spread". Spreaden definieras som en

---

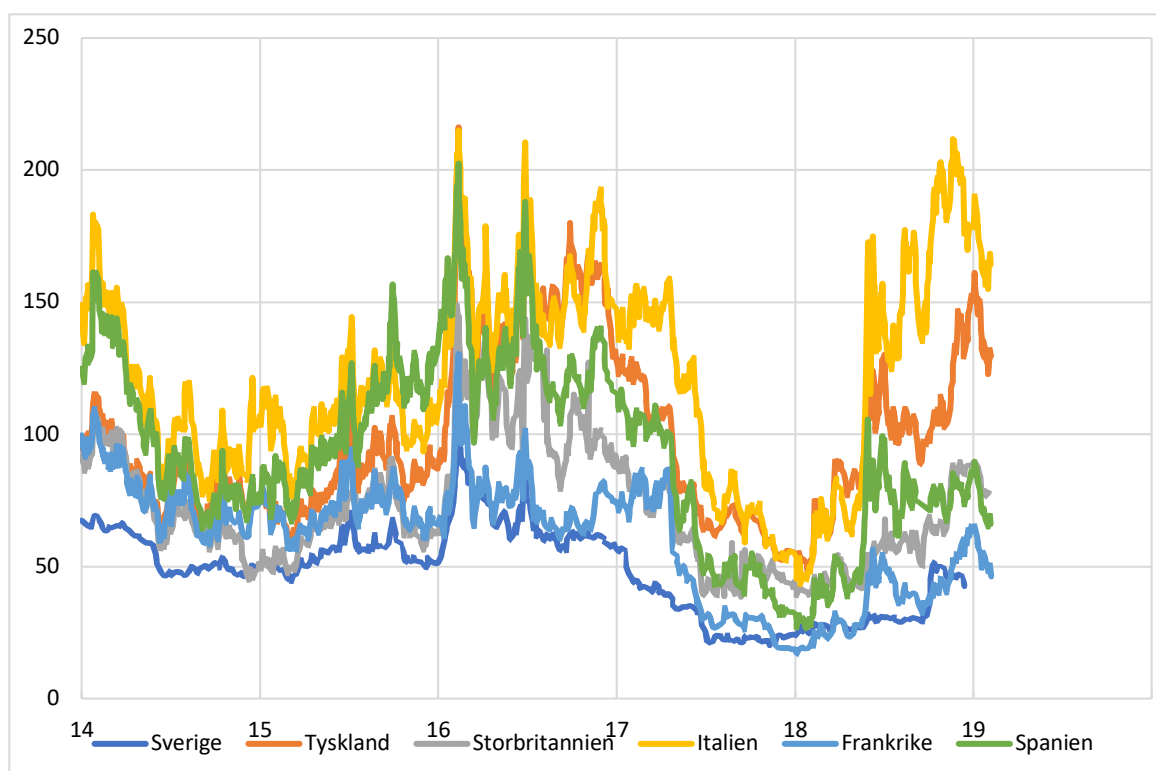
UniCredit. Varje observation från gruppen består av ett genomsnitt där det största och minsta värdet har uteslutits.

<sup>61</sup> Se t ex Financial Times, Aug 22, 2019: "ECB extends timescale for banks to make bad loan provisions"

procentsats på det underliggande beloppet. Om en kund vill försäkra en risk på 1 miljon euro av obligationer utfärdade av en viss bank och spreaden är 20 baspunkter får kunden således betala 2000 euro per år, fördelat på kvartalsvisa betalningar. I gengäld får kunden 1 miljon euro utbetalt från utställaren av CDS-en om banken får problem, vilka närmare definieras i CDS-avtalet. CDS-kontrakt handlas på likvida marknader.

I figur 26 ser vi CDS-spreadarna för ett index av genomsnittet för svenska banker jämfört med index för banker i fem andra länder.

Figur 26. CDS-spreadar för banker i ett antal länder 2014-2019



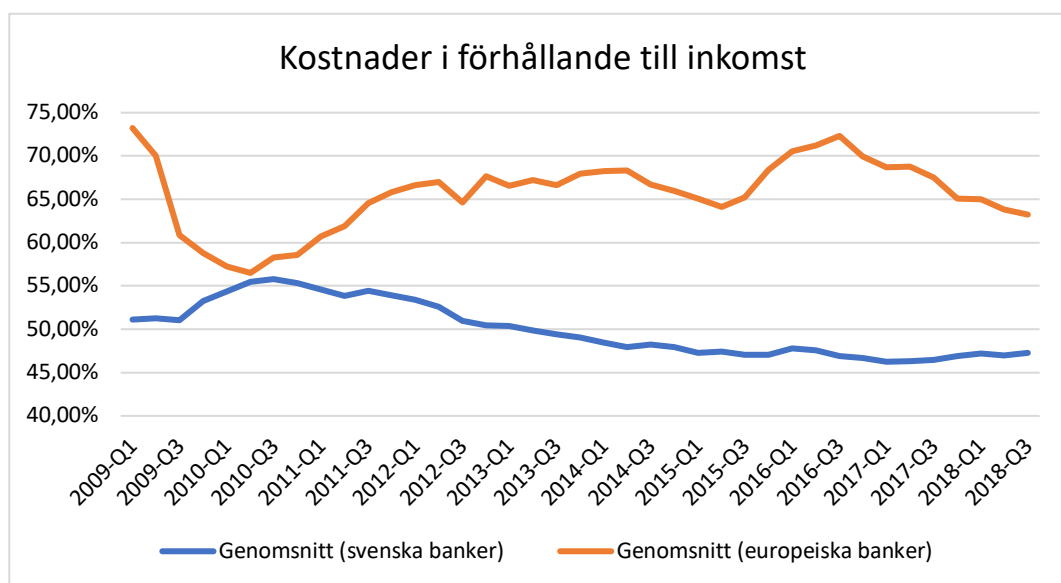
Källa: Riksbanken

Det är slående hur mycket kostnaden för att försäkra sig mot bankrisk har varierat under perioden 2014-2019. Som lägst kostade det 17 punkter att försäkra risken i ett index av franska banker årsskiftet 2018-2019. Som mest kostade det 215 baspunkter att försäkra risken i ett index av italienska banker i början av 2016. Vid en och samma tidpunkt kan skillnaderna vara stora: I slutet av 2015 var kostnaden 42 baspunkter för att försäkra ett index av svenska banker, samtidigt som det kostade 175 baspunkter att försäkra ett index av italienska banker.

Vi ser att försäkringspremien har varit lägst för de svenska bankerna under större delen av den studerade perioden. Dyrast att försäkra har varit de italienska bankerna, följda av de tyska bankerna i slutet av perioden.

De svenska bankerna har överlag låga kostnader i förhållande till intäkter i en europeisk jämförelse. Figur 27 visar relationen mellan kostnader och intäkter för ett genomsnitt av svenska banker samt ett genomsnitt av europeiska banker<sup>62</sup>. Den 30:e september 2018 hade ett index av de fyra svenska storbankerna en kvot mellan totala kostnader och totala intäkter som var 47,28 %. Det betyder att för varje 100 kronor i intäkter hade de svenska bankerna i genomsnitt 47 kronor i kostnader. I den genomsnittliga europeiska banken var varje 100 euro i intäkter förknippade med 61 euro i kostnader. Detta är en stor skillnad och den har som framgår av diagrammet funnits under hela perioden. Skillnaden var som minst vid årsskiftet 2010-2011.

Figur 27. K/I-tal för svenska banker och ett genomsnitt av europeiska banker, 2009-2018



Källa: S&P Global Market Intelligence

De senaste fem åren har K/I-talet för de svenska bankerna legat mellan 45 och 50 procent. För de övriga europeiska bankerna har talet mestadels legat mellan 65 och 70 procent. Förklaringen till skillnaden kan ligga i såväl strukturen på balansräkningarna, exempelvis de stora volymerna bostadslån jämfört med

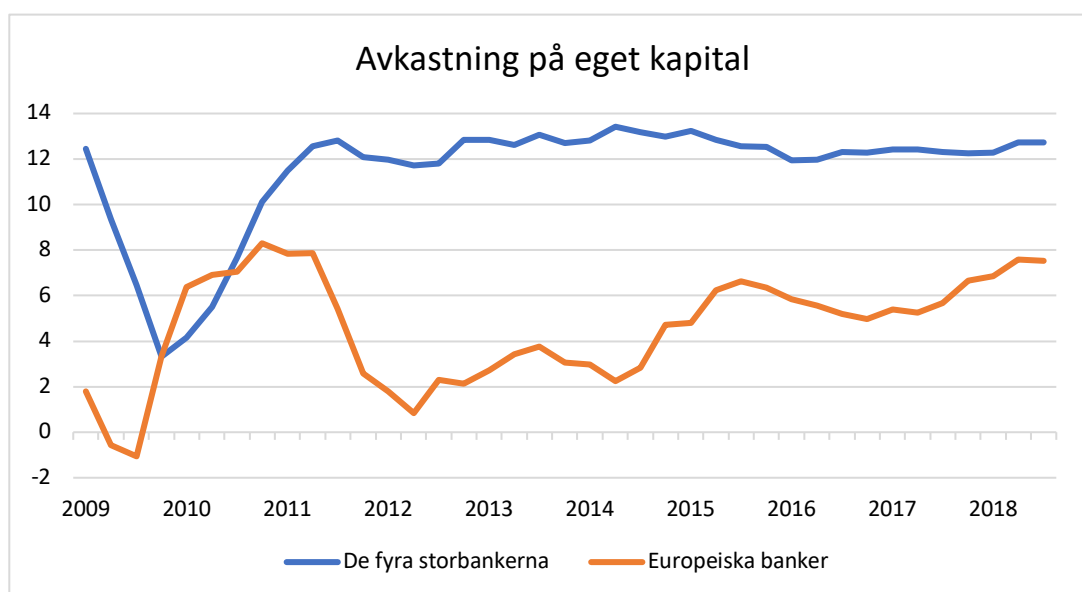
<sup>62</sup> Indexet av europeiska banker är detsamma som i figur 25



resten av Europa, vilket ger relativt låga kostnader, och en effektiv skötsel i de svenska bankerna med till exempel lägre fasta kostnader.

Slutligen har det svenska banksystemet, som framgår av figur 28, haft en bättre lönsamhet än genomsnittet av europeiska banker de senaste åren.

Figur 28. Avkastning på eget kapital i svenska banker och i genomsnittet av europeiska banker<sup>63</sup> 2009-2018



Källa: Riksbanken och S&P Global Market Intelligence

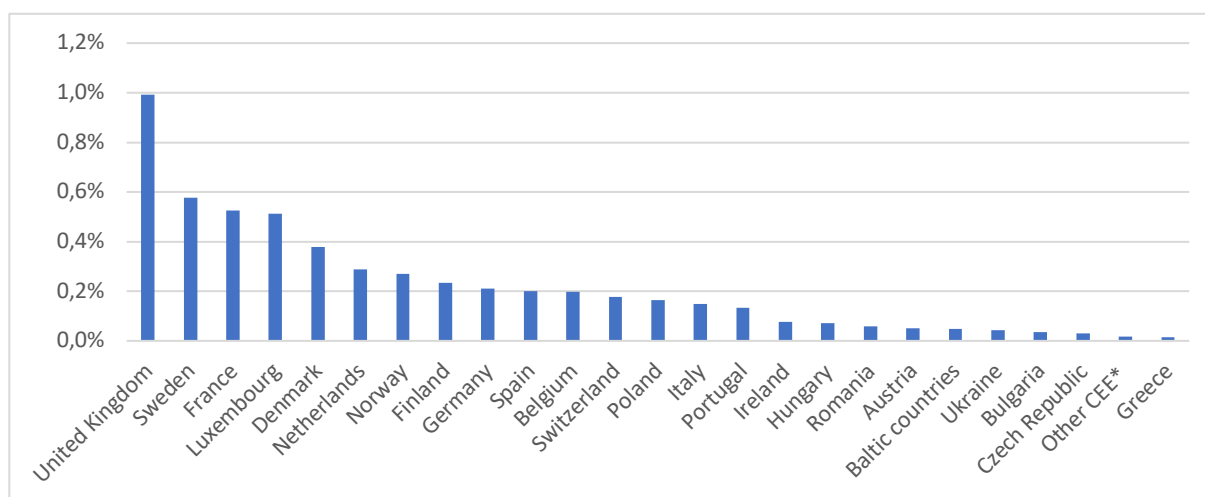
De fyra svenska storbankerna hade ett kraftigt fall i lönsamheten 2009 i samband med att bostadspriserna föll i de baltiska länderna, vilket ledde till förluster på bostadsutlåningen för tre av bankerna. Sedan 2011 har de svenska bankerna haft en stabil avkastning på eget kapital på en avsevärt högre nivå än de övriga europeiska bankerna i urvalet. Frånvaron av nödlidande krediter hos de svenska bankerna har varit en bidragande orsak till den högre lönsamheten. Sverige har även haft en hög tillväxt och en kraftig ökning i bolånevolymen under perioden. Det har bidragit till en högre avkastning än de andra europeiska bankerna.

<sup>63</sup> Indexet av europeiska banker är detsamma som i figur 25

#### 4.5 Andra sektorer än banker

Finanssektorn i Sverige utmärker sig även i andra sektorer än banksektorn. Sverige har en stor private equity-sektor (PE-sektor) jämfört med många andra länder i Europa. Private equity-fonder kallas fonder som investerar i onoterade företag, till exempel köper upp andra företag från börsen alternativt köper ut delar av stora koncerner och bedriver verksamheten vidare i onoterad regi. Aktieägandet blir onoterat (ofta kallat "privat" till skillnad från att vara noterat på börsen (publikt), därav namnet.) Dessa fonder är ett tillgångsslag som institutionella investerare, exempelvis pensionsfonder och försäkringsbolag placerar kapital i, med syftet att skapa avkastning. En private equity-fond har typiskt en investeringshorisont på 5-10 år. Det innebär att fonden förvärvar företag för att driva dem i 5-10 år för att sedan avyttra dem. En av poängerna med att göra på detta sättet är att företaget ska kunna arbeta med en lång tidshorisont (till skillnad mot kvartalshorisonten på börsen) och kunna genomdriva långsiktiga förändringar som gör företaget starkare och mer värdefullt. Efter denna tidsperiod ska PE-fonden genom aktivt ägande ha förbättrat det förvärvade bolaget och ökat dess värde för att därefter sälja det tillbaka till börsen eller till andra privata ägare och tjäna pengar på transaktionen. En typ av PE-fonder som vuxit på senare år är venture capital vilket är fonder som minoritetsinvesterar i unga snabbväxande företag s.k. start-ups inom främst teknologi och life science sektorerna.

Figur 29 Totala investeringar i private equity inklusive Venture Capital som andel av BNP, genomsnitt 2007-2017.<sup>64</sup>



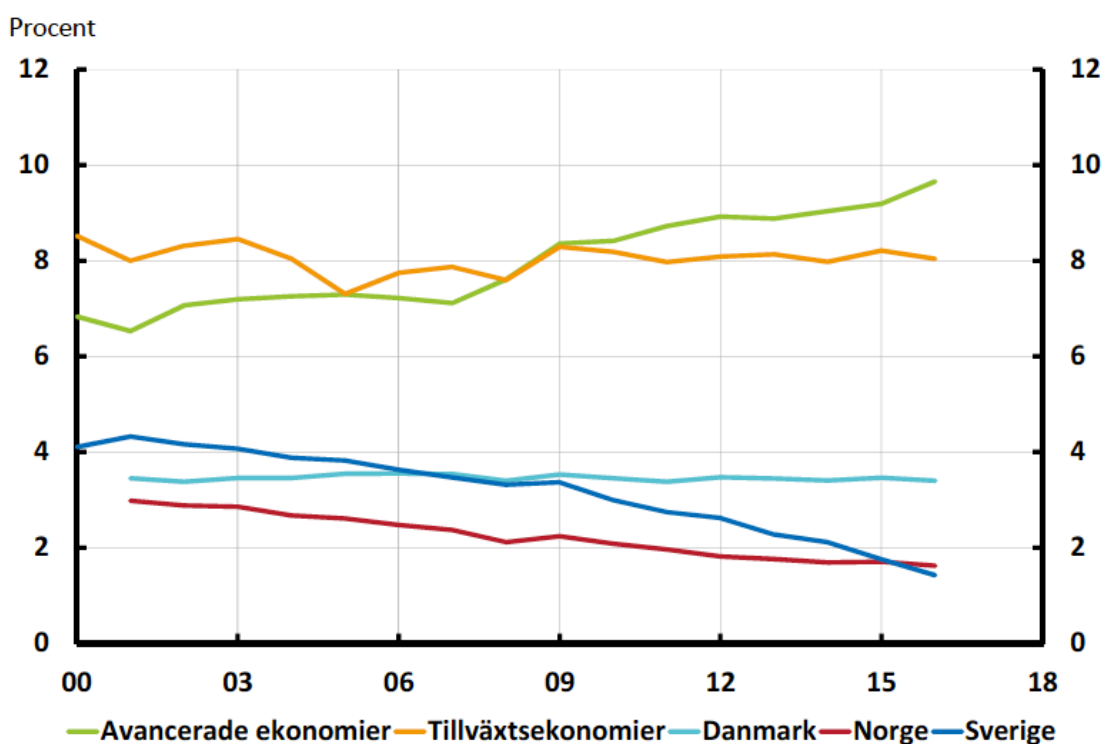
<sup>64</sup> Other CEE inkluderar Bosnien, Herzegovina, Kroatien, Makedonien, Moldavien, Serbien, Slovakien och Slovenien.

Källa: Swedish Private Equity & Venture Capital Association, SVCA/EDC

Figur 29 visar volymen investeringar som PE-fonder har gjort, oavsett i vilket land investeringarna har skett, uppdelat på i vilket land det för investeringen ansvariga rådgivningskontoret befinner sig. Volymen PE-investeringar sätts i relation till landets BNP och är beräknat som ett genomsnitt för perioden 2007-2017. Landet med den största andelen PE-aktivitet i relation till BNP är Storbritannien, följt av Sverige. Därefter kommer Frankrike, Luxemburg, Danmark och Nederländerna.

Sverige har även en positiv utveckling i FinTech-sektorn. "FinTech" står för Financial Technology och är ett samlingsbegrepp för aktiviteter som använder ny teknologi för att effektivisera och förändra produktionen av finansiella tjänster. Företag som iZettle, Klarna med flera har vuxit upp i Sverige och brukar föras till gruppen FinTech-företag. Kompetensen i FinTech-sektorn har bidragit till att betalningssystemet i Sverige har moderniserats mer än i de flesta andra länder. Detta avspeglar sig framförallt i att bruket av mynt och sedlar har minskat dramatiskt under senare år. Figur 30 visar utvecklingen av olika typer av betalningsmedel som andel av BNP i en internationell jämförelse. Kontanter, mynt och sedlar, som andel av BNP visas för tillväxtekonomier, avancerade ekonomier samt Danmark, Norge och Sverige.

Figur 30. Kontanter som andel av BNP, 2000-2016



Källa: Riksbanken (2018) "Riksbankens e-kronaprojekt Rapport 2", Oktober 2018

Användningen av kontanter som andel av BNP har i Sverige fallit från strax över 4 procent år 2000 till under 2 procent 2016. I andra avancerade ekonomier är andelen strax under 10 procent. Det som har hänt är väsentligen att användningen av betalkort varit konstant, användningen av mynt och sedlar har minskat och användningen av Swish har ökat och ersatt mynt och sedlar. Sverige har gått över till elektroniska betalningsmedel vilket föranlett Riksbanken att starta en debatt om att introducera en av Riksbanken kontrollerad e-krona.<sup>65</sup> Flera länder har liknande diskussioner och det finns en livlig debatt i flera länder om för- och nackdelar med digitala betalningsmedel som produceras av centralbanken, s.k. Central Bank Digital Currencies (CBDC).<sup>66</sup>

Om Sverige ska kunna attrahera och utveckla internationellt konkurrenskraftig finansiell verksamhet är det en fördel att ha en lönsam och stark banksektor, att ha en FinTech-sektor som ligger långt framme i att utveckla nya lösningar för att producera finansiella tjänster och det är bra med Private Equity som är en viktig finansieringskälla för växande företag i finanssektorn och andra sektorer.

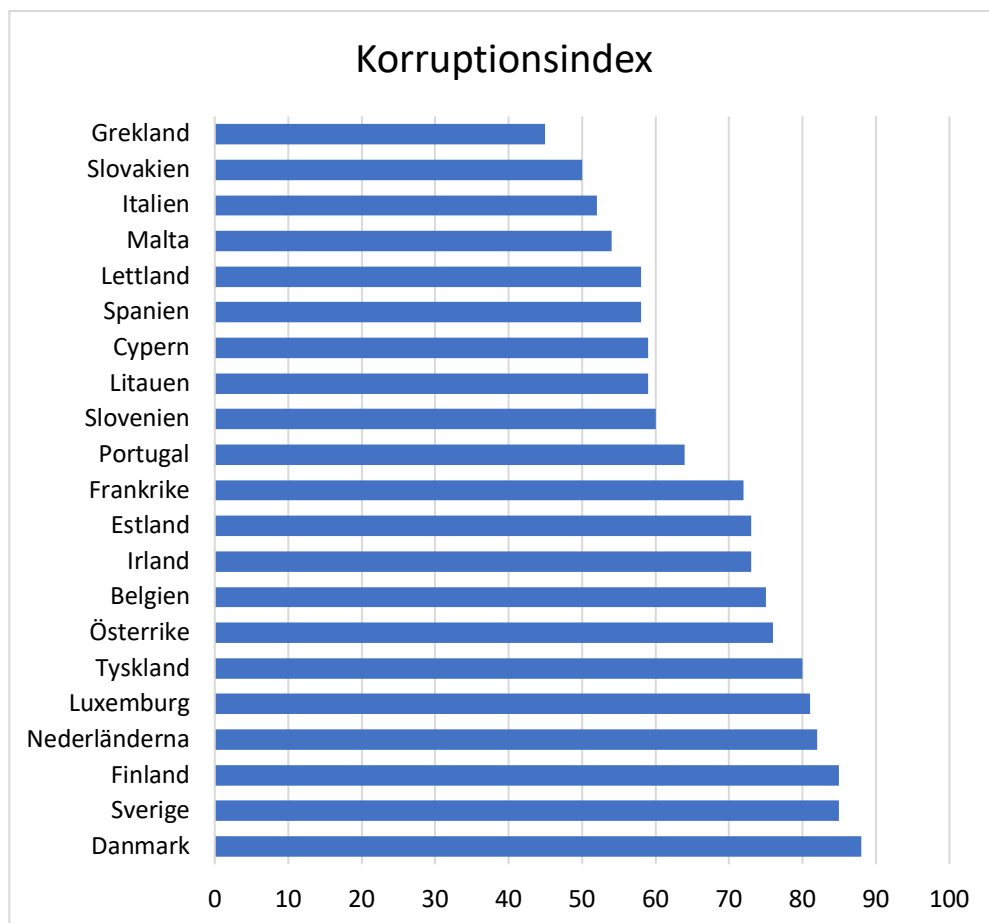
Det är också bra med ett öppet och ärligt företagsklimat. Det finns olika mått på sådant. Ett är att mäta graden av korruption i ett land. Det finns väl utarbetade korruptionsindexar. Figur 31 visar ett sådant.

---

<sup>65</sup> Se Riksbankens e-kronaprojekt 2018

<sup>66</sup> Se text "Central bank Digital Currencies", BIS March 2018

Figur 31. Korrupsionsindex 2018



Källa: <https://www.transparency.org/research/cpi/overview>

I diagrammet indikerar indexvärdet 0 en hög grad av korrupcion och 100 en låg grad av korrupcion. Indexet är en sammanvägning av 13 olika datakällor som med surveymetoder mäter graden av korrupcion i den offentliga sektorn i olika länder. Sverige kommer på andra plats i termer av låg korrupcion efter Danmark och före Finland.

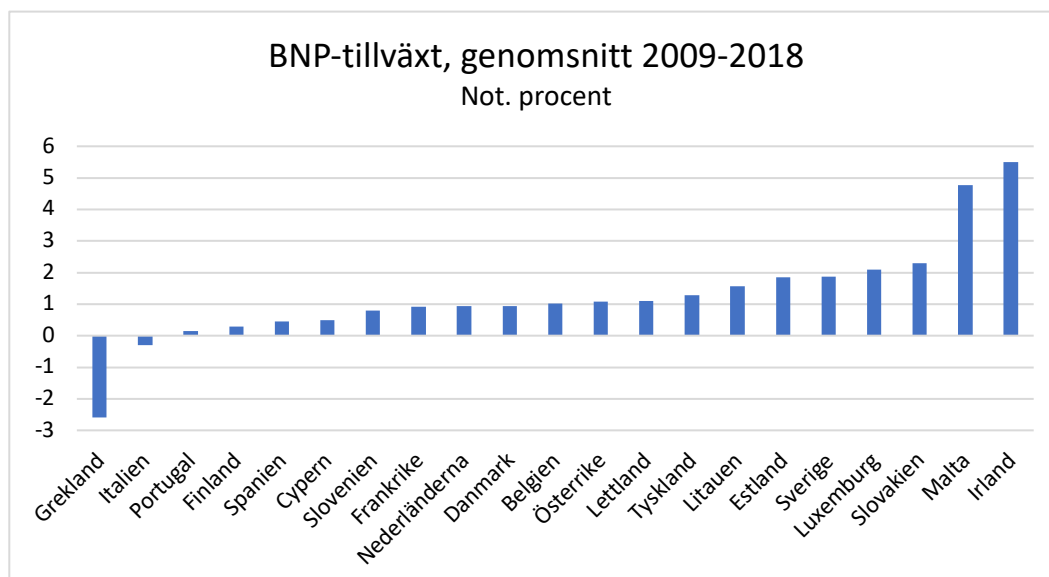
#### 4.6 Den svenska bank- och finansmarknaden i ett europeiskt perspektiv – en sammanfattning

Den svenska bank- och finansmarknaden är – som vi har sett - på några punkter annorlunda än den genomsnittliga bank- och finansmarknaden i EU. Sverige utmärker sig i en europeisk jämförelse framförallt i fem avseenden:

1. Sverige har ett stort banksystem i relation till BNP. Som vi har sett beror detta framförallt på att den stora stocken med bostadslån i betydande utsträckning ligger i bankkoncernernas balansräkningar.
2. Banksystemet karaktäriseras av en liten volym riskvägda tillgångar i relation till storleken på balansräkningarna jämfört med andra europeiska banker, en liten volym riskvägda tillgångar i relation till kapitalbasen och en stor volym icke-riskvägda tillgångar i relation till kapitalbasen samt en låg andel statsobligationer.
3. Sverige har ett banksystem med låga kostnader och hög lönsamhet. Kreditrisken i de svenska bankerna bedöms därför vara låg vilket bland annat resulterar i låga CDS-spreadar. Den höga lönsamheten beror delvis på små volymer av nödlidande krediter men även på en stark makroekonomisk utveckling i Sverige.
4. Sverige är ett litet land med omfattande gränsöverskridande bankverksamhet såväl vad avser finansiering som utlåning och placeringar. Speciellt har vi mycket gränsöverskridande verksamhet med motparter i Skandinavien och Baltikum. Vi har stora finansiella strömmar speciellt till och från Norge, Danmark och Finland.
5. Utöver styrkorna i banksystemet har Sverige en stark private equity-sektor och starka FinTechbolag som bland annat har bidragit till att utveckla betalningstjänster. Detta tillsammans med låga värden på korruptionsindex är några argument varför Sverige, och då speciellt Stockholm, kan bli ett starkare regionalt finansiellt centrum. Vi återkommer till finansiella centrum i kapitel 5.

Statistiken ovan har varit fokuserad på den senaste 10-årsperioden. Den perioden har varit speciell bland annat på så sätt att det, som vi har noterat, har gått bra för Sverige. Figur 32 visar utvecklingen av BNP-tillväxten i eurozonen samt Sverige och Danmark.

Figur 32: Genomsnittlig BNP-tillväxt i Eurozonen, Sverige och Danmark 2009-2018



Källa: EU, Eurostat

Vi ser i figuren att Sverige har haft en jämförelsevis hög BNP-tillväxt i genomsnitt under perioden. Bland länderna i urvalet hade Sverige den femte högsta tillväxten efter Irland, Malta, Slovakien och Luxemburg. De stora länderna i Eurozonen, Tyskland, Frankrike, Italien och Spanien hade samtliga lägre tillväxttakter.

Kombinationen av hög ekonomisk tillväxt och en stark bolånetillväxt med större delen av bolånestocken i bankernas balansräkningar skapade förutsättningar för ett mycket starkt decennium för de svenska bankerna. I jämförelsen med andra europeiska länder var Sverige förskonat från bankkriser som den i Irland, Storbritannien eller Spanien eller statsfinansiella problem som Grekland, Cypern och Italien. Krisen i Baltikum till trots har förutsättningarna för svenska banker varit mycket fördelaktiga de senaste tio åren.

Huruvida den framgångsrika utvecklingen för de svenska bankerna kan upprepas de närmaste tio åren eller inte är en svår fråga att svara på. Det förefaller dock mindre troligt att försprånget i termer av tillväxt i BNP består och det verkar osannolikt att bostadsutlåningen ska öka i samma takt under de kommande tio åren. Bestående konkurrensfördelar för det svenska banksystemet är troligtvis den goda kostnadskontrollen, den goda

riskkontrollen<sup>67</sup> och möjligtvis en framgångsrik teknikutveckling, som vi sett exempel på i betalningssystemet. Om dessa fördelar räcker för att de svenska bankerna även fortsättningsvis ska vara mer lönsamma än sina europeiska konkurrenter återstår att se.

---

<sup>67</sup> Där brister i kontrollen av penningtvätt dock har kommit att bli ett problem



## Kapitel 5. Finansiella centrum i Europa

Finanssektorn är viktig därför att den fördelar sparande till de verksamheter som har högst förväntad riskjusterad avkastning och för att den tillhandahåller en infrastruktur för förmedling av betalningar. Dessa är avgörande funktioner för att marknadsekonomin ska fungera. Finanssektorn kan emellertid också vara en exportsektor. Ett fondbolag som säljer fondandelar i utlandet exporterar tjänster. Många andra finansiella tjänster kan produceras i ett land och säljas i ett annat.

Finansiella verksamheter har under århundraden tenderat att samlas i olika centrum från Florens på 1400-talet fram till dagens globala finanscentrum i London och New York. Ekonomhistorikern Charles Kindleberger beskriver utvecklingen av bankverksamhet/finansiell intermediering över tiden som följer<sup>68</sup> ”.....banking starts out to serve the needs of sovereigns and nobles; develops in connection with commerce; then less personally with governmental finance; next with transport, including shipping, canals, turnpikes, and railroads; then with industry; and finally with intermediation in insurance, mortgages, consumer finance, factoring, pension funds, and the like.” Detta skrevs 1974. Bankverksamhet har historiskt utvecklats så att den har fyllt olika behov. Dessa har förändrats över tiden. År 2019 har vi delvis andra krafter som kan påverka banksektorns lokalisering till olika centrum.

Brexit och Kinas framväxt som en ekonomisk stormakt är politiska och ekonomiska förändringar som kan förändra lokaliseringen av finansiella centrum i världen. Institutionella förändringar inom EU efter krisen, såsom skapandet av en bankunion samt teknisk utveckling såsom artificiell intelligens, *big data* och *blockchain*-teknik, kan också komma att påverka vilka städer i världen som kommer att vara viktiga finansiella centrum om 10-20 år. Det är inte ens självklart att vi kommer att ha stora globala centrum. Kanske blir det fler regionala centrum? Man kan fråga sig om regleringar och teknologi kan bli lika viktiga för hur och var finansiell verksamhet bedrivs de närmaste 10–20 åren som framväxten av shipping, kanaler, motorvägar och järnvägar en gång var.

Flera städer i Europa, som Dublin, Frankfurt, Amsterdam och Paris, är aktiva med att försöka etablera sig som framtida finansiella centrum. Frågan om Sverige går med i bankunionen eller inte påverkar möjligtvis Stockholms

---

<sup>68</sup> Kindleberger (1974) sid 9

attraktivitet som ett finansiellt centrum. Av den anledningen ska vi i detta kapitlet titta närmare på finansiella centrum.

### 5.1 Vad är ett finansiellt centrum?

Finansiella centrum är viktiga men det finns inte många studier av hur de fungerar eller varför de uppstår.<sup>69</sup> Ett försök att definiera dem gjordes tidigt av Charles Kindleberger<sup>70</sup>: "Financial centers are needed not only to balance through time the savings and investments of individual entrepreneurs and to transfer financial capital from savers to investors, but also to effect payments and to transfer savings between places. Banking and financial centers perform a medium of exchange function and an inter-spatial store-of-value function. ... [T]he specialized functions of international payments and foreign lending or borrowing are typically best performed at one central place that is also (in most instances) the specialized center for domestic interregional payments."

Definitionen säger något om vilka funktioner ett finansiellt centrum utför men ger egentligen ingen ledtråd till varför de koncentreras på en speciell geografisk plats. Kindleberger skriver vidare att finansiella centrum tillhandahåller ".....the highly specialized functions of lending abroad and serving as a clearinghouse for payments among countries. Banks, brokers, security dealers, and the like establish branches in such centers". Med utgångspunkt hos Kindleberger har senare forskning definierat finansiella centrum som: ".....geographical locations with an agglomeration of branches or subsidiaries of banks and other financial intermediaries in narrowly defined regions. According to this definition financial centers are typically located in cities, with the notable exception of some off-shore centers."<sup>71</sup>

Det finns indexar för att jämföra konkurrenskraften hos olika finansiella centrum. Ett ofta citerat index är Global Financial Centres Index (GFCI). Indexet produceras av Z/Yen, en think tank i London och China Development Institute i Shenzhen<sup>72</sup>. Indexet täcker 112 finansiella centrum i världen och avser att avspegla "the competitiveness of the world's leading financial centres". Indexvärdena för var och en av de 112 städerna bygger på 133 olika variabler som hämtas från Världsbanken, OECD, FN m fl. Exempel på externa variabler ("instrumental factors") är exempelvis Innovation Cities Global Index, Cost of Living City Rankings eller Regulatory Quality. Externa data kombineras med en

<sup>69</sup> Se dock Kindleberger (1974)

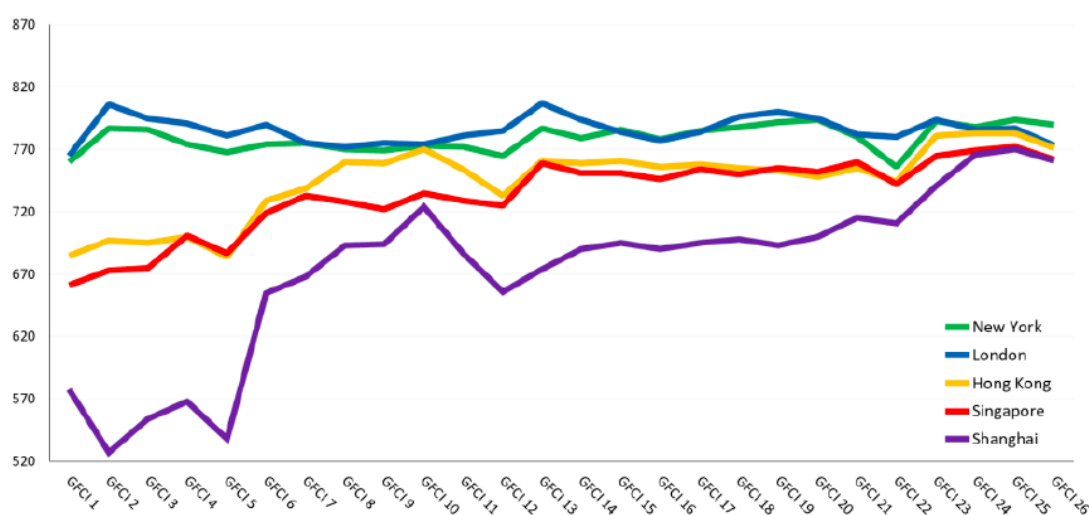
<sup>70</sup> Se Kindleberger(1974) citerad i Gehrig (1998)

<sup>71</sup> Gehrig (1998)

<sup>72</sup> Se The Global Financial Centres Index 26 (2019)

online-enkät där 2.273 respondenter besvarar frågor om olika finansiella centrum. Externa indexar och surveydata kombineras med statistiska metoder. Analysen ger dels en rangordning av hur konkurrenskraftiga olika städer är och även en nedbrytning av hur viktiga olika faktorer är för att skapa ett konkurrenskraftigt centrum. Med så många variabler och surveyfrågor är det svårt att genomskåda exakt vad indexet mäter men fokus är på att rangordna snarare än att mäta nivåer. I termer av detta index framgår av figur 33 de fem mest konkurrenskraftiga internationella finansiella centrumen de senaste tolv åren:

Figur 33 Fem centrum med högst indexvärde, mars 2007-september 2019 <sup>73</sup>

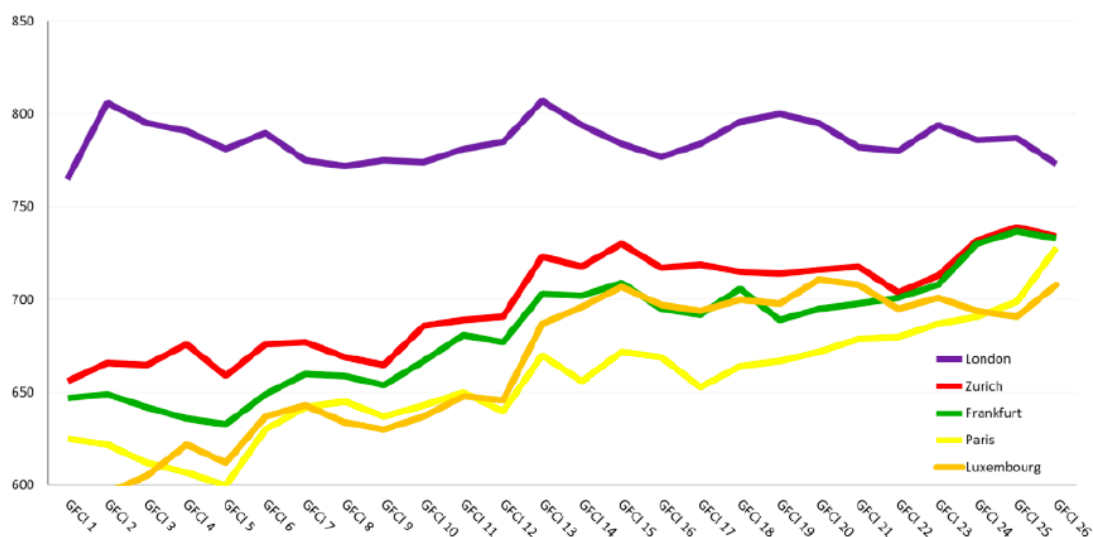


Vi ser att London och New York har turats om att ha det högsta indexvärdet, följda av Hong Kong som stadig trea och Singapore på fjärde plats. Det är också slående hur Shanghai på förhållandevis kort tid har tagit sig upp bland de fem viktigaste centrumen. Detta avspeglar Kinas snabbt växande roll i världsekonomin. Spridningen i indexvärde mellan de fem största centrumen har minskat påtagligt.

De fem största finansiella centrumen i Västeuropa under samma period framgår av figur 34.

<sup>73</sup> Se GFCI (2019)

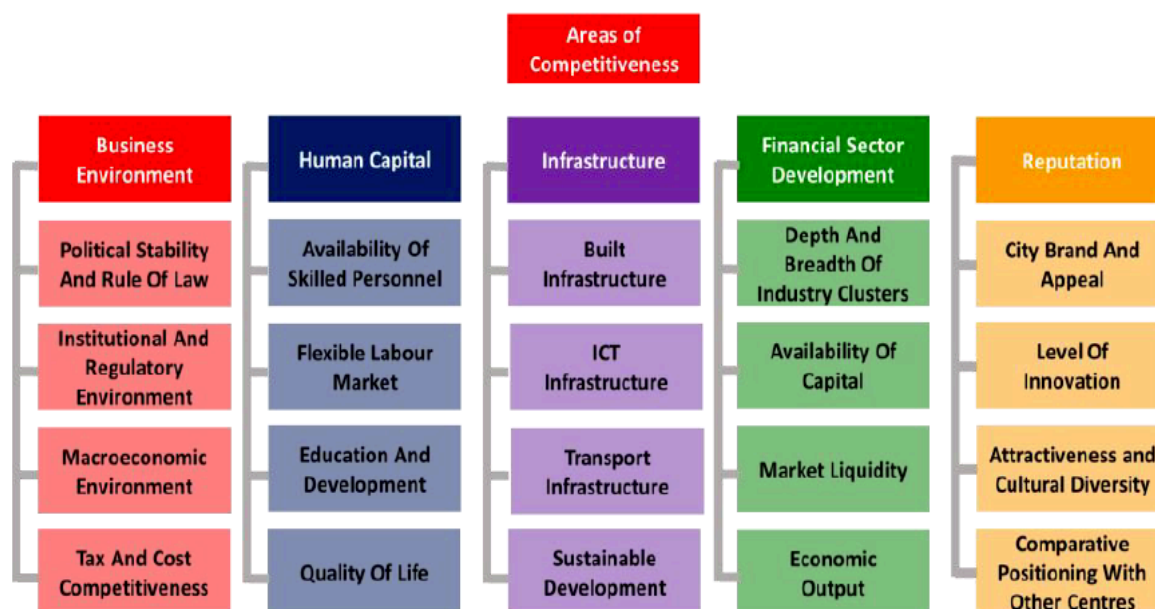
Figur 34 Fem centrum med högst indexvärde i Västeuropa, mars 2007-september 2019<sup>74</sup>



Även i Västeuropa finns det en tendens till att spridningen i indexvärde mellan de fem största minskar över tiden. Londons ställning är ännu så länge ohotad men avståndet minskar. Speciellt Paris har minskat avståndet till London. På listan över de 20 viktigaste centrumen i Västeuropa kommer Stockholm på 13:e plats. I den globala rangordningen klättrade Stockholm 9 platser till plats 46. Av de finansiella centrumen i Skandinavien och Baltikum var Stockholm det enda på listan över de 20 viktigaste i Västeuropa.

Ett finansiellt centrum är ett kluster eller en agglomeration av olika funktioner. The Global Financial Centres Index (GFCI) delar in faktorerna som avgör en stads konkurrenskraft i fem olika områden (se figur 35): affärsmiljö, humankapital, infrastruktur, grad av utveckling i finanssektorn och rykte/anseende.

<sup>74</sup> Se GFCI (2019) september

Figur 35: Faktorer som påverkar konkurrenskraften hos ett centrum<sup>75</sup>

När GFCI rankar områdena kommer affärsmiljö (business environment) först och inom affärsmiljön kommer politisk stabilitet och regleringsmiljö först som de enskilt viktigaste faktorerna. Ett deltagande i bankunionen påverkar regleringsmiljön och spelar således en viktig roll för hur attraktiv en ort är som finansiellt centrum. Det svenska Nordea-fallet, som vi ska återkomma till, antyder att deltagande i bankunionen är en positiv egenskap hos regleringsmiljön. Det kan dock finnas både plus och minus som vi ska återkomma till.

Grad av korruption och regelefterlevnad kommer också högt i rangordningen av egenskaper som skapar konkurrenskraft. Det andra området som är viktigt för konkurrenskraft är humankapital. Förmågan att attrahera talang är av stor betydelse. Här har London länge haft en fördel. Kombinationen av ett universellt använt språk och en arbetsmarknad som betalar mycket höga löner till dem som lyckas har varit attraktiv. För talangerna är det även en fördel att vara på en stor arbetsmarknad. När fler än en i hushållet arbetar är det bra att ha tillgång till en stor arbetsmarknad om någon förlorar jobbet. Tillgång till bra utbildning och hög livskvalitet är andra egenskaper som attraherar humankapital. Efter humankapital kommer infrastruktur på tredjeplats i betydelse. Såväl standarden på boende, som information och kommunikation, transporter och hållbarhet är aspekter på infrastruktur som skapar konkurrenskraft. På fjärde plats kommer egenskaper hos den finansiella marknaden som bredden och djupet hos det finansiella klustret, tillgången på

<sup>75</sup> GFCI (2019)

kapital och likviditet i marknaderna. Den femte egenskapen är stadens anseende och rykte, innovationskraften och kulturell mångfald.

Listan ovan är egenskaper hos miljön där centrumet finns. Egenskaperna bestäms i stor utsträckning av institutioner som myndigheter, akademiska institutioner, banker, försäkringsbolag, it-företag, juristfirmor, tankesmedjor, bostadsmarknad och skattesystem. En stor pool av talang är viktig.

Hur ligger då Stockholm till som ett finansiellt centrum? Stockholm och Köpenhamn är de två städer i norra Europa som klassas som internationellt diversifierade i indexberäkningen. Stockholm intar plats 46 i rangordningen och Köpenhamn plats 67. Oslo och Helsingfors klassas som lokalt diversifierade. Oslo kommer på plats 60, före Köpenhamn och Helsingfors på plats 68. Stockholm har med andra ord den starkaste positionen i regionen i termer av GFCI-indexet.

I Danmark arbetar man med att stärka Köpenhamn som ett finansiellt centrum<sup>76</sup>. I Sverige finns ingen klart uttalad vilja att arbeta för att förstärka Stockholms ställning som finansiellt centrum. Ett undantag är en debattartikel i Dagens Industri<sup>77</sup> 2015 undertecknad av bland andra Per Bolund, dåvarande finansmarknadsminister, och Karin Wanngård, finansborgarråd i Stockholms stad. Man skrev i artikeln:” Det är i de små och medelstora bolagen som framtidens jobb kommer att skapas, och de är beroende av en välutvecklad finanssektor. Här finns utrymme för nya tjänster som kan underlätta för bolag att växa. Men medan Sverige brukar gå i bräschen vad gäller innovationer och kreativitet, underpresterar vi när det kommer till finanssektorn. Målet måste vara att flytta fram positionerna och se till att Sverige får ett finansiellt centrum i frontlinjen. Därför behövs kraftfulla insatser för att marknadsföra Sverige. Vi vill också utveckla Sverige till en nischledare inom finansiell innovation och entreprenörskap. Vi ser stora möjligheter för finanssektorn att underlätta en grön omställning, och att stödja innovationsinkubatorernas arbete med fintech blir särskilt viktigt. Sverige har möjlighet att bli en finansiell spelare att räkna med. Vi har den största marknaden i Norden och står oss väl mot våra grannländer....Därmed tar vi ett viktigt steg mot att Sverige till 2020 blir hemvist för ett av Europas fem främsta finanscentrum. Regeringen ser positivt på initiativet.....” I skrivande stund, år 2019, ligger Stockholm på plats 13 bland Västeuropas finanscentrum.

---

<sup>76</sup> Se Copenhagen Economics (2017)

<sup>77</sup> Dagens Industri 26:e augusti 2015

## 5.2 Historia och framtid

Redan i mitten av 1200-talet var Florens ett finansiellt centrum. Florens styrka var grundad på handel, furstar med kreativitet och pengar samt vapenmakt.<sup>78</sup> Den finansiella aktiviteten handlade bland annat om att finansiera stater som behövde pengar till krig. Fursten i Florens lånade ut pengar till kungen av England som i gengäld gav beskydd och betalade ränta. Furstar var dock inte riskfria gäldenärer. Ett antal finansiärer, där Medicis<sup>79</sup> var de mest namnkunniga, gick under när staten som de hade finansierat inte längre kunde betala tillbaka sina skulder. "The doom-loop" har en lång historia.

Genua och Venedig hade ledande roller i Italien efter Florens för att senare följas av Antwerpen och Amsterdam och slutligen London som har behållit positionen fram till idag. Gemensamt för dessa städer är att de hade stor handel, var kreativa finansiärer och hade institutioner som kunde säkerställa att kontrakten efterlevdes.

London har haft sin dominerande position i Europa och i världen i kraft av att ha varit en stad med stor utrikeshandel under flera sekler. London har också över tiden utvecklat ett kluster med stor kompetens i juridik, informationsteknologi, bankverksamhet, förmögenhetsförvaltning samt clearing, nettning och avveckling av värdepapper. I kraft av sin dominerande ställning lockade London till sig människor som ville göra karriär och tjäna pengar. De kom huvudsakligen från Europa och efter Storbritanniens EU-inträde var det lätt att flytta över gränserna i Europa för att arbeta i ett annat EU-land. London attraherade dock även människor från resten av världen. Ett stort kluster med många arbetsmöjligheter och höga löner är attraktivt. Tillgången på välutbildad och hårt arbetande arbetskraft har varit en avgörande faktor bakom Londons styrka.

Brexit är ett hot mot Londons framtida fortsatta dominans. År 2016 genomförde Storbritannien en folkomröstning om sitt fortsatta medlemskap i EU. Omröstning resulterade i ett nej. I skrivande stund är det inte klart om resultatet i folkomröstningen verkligen leder till ett utträde. Än mindre är det klart på vilka villkor ett eventuellt utträde sker.

---

<sup>78</sup> Se Fratianni (2007)

<sup>79</sup> Släkten Medici hade under renässansen ett stort inflytande i Florens och ägde bland annat Medicibanken som var den största i Europa under 1400-talet. Se Najemy (2008)

I mars 2019 träffade Europaparlamentet och nationella regeringar en provisorisk överenskommelse om att ställa vissa krav på clearingorganisationer baserade i Storbritannien när de gör transaktioner med motparter inom EU efter en eventuell Brexit. På de globala värdepappersmarknaderna handlas så kallade derivat av räntebärande instrument. De handlas vanligtvis med en särskild organisation, ett clearinghus, som motpart. Aktörerna handlar således inte direkt med varandra.<sup>80</sup> I maj 2019 clearades cirka 97 procent av världens centralt clearade räntederivat i London<sup>81</sup>. Detta är beloppsmässigt en mycket stor verksamhet. Kraven från Europaparlamentet och de nationella regeringarna handlar om att clearingorganisationer i Storbritannien ska lyda under EU:s kapitalkrav och andra regleringar. Vidare ska ESMA, EU:s myndighet för tillsyn av värdepappersmarknader, kunna kräva att clearingverksamhet som idag bedrivs i Storbritannien ska kunna flyttas in i EU om man bedömer att den finansiella stabiliteten är hotad. Europeiska myndigheter har sagt att de kan ge en respit och tillåta EU-länder att använda clearingorganisationer baserade i Storbritannien i ett år för att ge tid för anpassningen. Om euro-clearingen kommer att flyttas från London kan det bli ett betydande slag för London som finansiellt centrum.<sup>82</sup>

Ett andra hot mot Londons position om Brexit blir av handlar om tillgången till poolen av välutbildad arbetskraft från hela världen samt om möjligheten att fritt göra finansiella transaktioner med EU-länder efter Brexit. Om exempelvis företag som ägnar sig åt förmögenhetsförvaltning i London inte får ett tillstånd ("passport") att sälja inom EU måste de förmodligen etablera sig inom EU, t.ex i Frankfurt, Paris, Dublin eller Amsterdam. Vidare är det inte uppenbart att det blir lika lätt för unga människor att komma till London och arbeta när Storbritannien har lämnat EU.

Historiskt har processen när ett finansiellt centrum ersätts med ett annat tagit lång tid. Om det är så att London kommer att ersättas av något eller några andra finansiella centra såsom Dublin, Frankfurt, Paris, Amsterdam eller Stockholm är det troligtvis en process som kommer att ta några år.

---

<sup>80</sup> Se t ex Riksbanken (2015)

<sup>81</sup> Uttalande av Philip Hammond, Chancellor of the Exchequer | Joint statement (2019)

<sup>82</sup> Se Financial Times March 13, 2019



---

## **Faktaruta: Hur teknisk utveckling och regleringar har påverkat investment banking.**

Investment banking har genomgått stora förändringar sedan it-utvecklingen tog fart och nya regelverk infördes. Alan Morrison och Bill Wilhelm<sup>83</sup> har analyserat hur investment banking har utvecklats över tid. En investmentbank ägnar sig åt finansiell rådgivning och handlar värdepapper för egen räkning. Den hjälper kunder att skaffa eget kapital eller lånekapital genom att arrangera emissioner av aktier och obligationer. Den kan även vara rådgivare vid sammanslagning och/eller uppköp av företag samt arrangera nyintroduktioner av företag på börsen. Investmentbankerna har länge varit viktiga aktörer i London och New York.

Investmentbankerna uppkom i början av 1800-talet. Framförallt hjälpte de till med att skriva avtal som styrde utlåning eller upplåning av pengar i andra länder i samband med handel. Juridiken som reglerade avtal var outvecklad i början av 1800-talet. Ett brittiskt handelsföretag som fick överskott på pengar och ville låna ut eller som ville låna upp pengar i USA behövde hjälp med att skriva avtal så att de kunde få tillbaka sina pengar. De behövde också hjälp med att se till att avtalen efterlevdes vid dröjsmål och tvister av olika slag. Domstolsväsendet var outvecklat. Verksamheten byggde på nätverk där parterna kände och litade på varandra och gjorde upprepade transaktioner med varandra. Ärlighet och pålitlighet var en viktig tillgång. Om man bröt ett avtal åkte man ut ur nätverket.

De tidiga investmentbankerna grundades av individer som hade kontakter, som kontrollerade information och som kunde skriva avtal. De var ursprunget till dagens investmentbanker. De hade namn som Brown Brothers, Rothschilds, Barings, House of Morgan, Lehman Brothers och Goldman Sachs. Ofta var de partnerskap. Det har sin bakgrund i att de kunskaper som behövdes för att bli en investment banker var något man måste lära sig genom praktik. När någon hade blivit fullärd på ett företag fanns det en risk att ett annat företag skulle erbjuda en högre lön och slippa utbildningskostnaderna. Om den anställde var partner, delägare, i banken och således fick del av vinsterna minskade risken att vederbörande skulle flytta till en konkurrent.

---

<sup>83</sup> Se Morrison, Wilhelm (2007)

Morrison och Wilhelm skriver: "The traditional investment banker had a largely tacit skill set. He learned his trade during a long on-the-job apprenticeship in a firm that could provide the close relationships, the monitoring, and the peer-group monitoring upon which tacit skills rely".

Allteftersom domstolar, lagar och regelverk utvecklades förändrades kraven på investmentbankiren. När datoriseringen tog fart blev omställningen än mer genomgripande. Den information som krävdes för att göra en framgångsrik nyemission av aktier, såsom data om företaget som ska introduceras, konkurrenssituationen, investerarbasen och mycket annat blev i stigande utsträckning tillgänglig i stora databaser. Dessa var allmänt tillgängliga eller skapade av investmentbanken själv och kunde exploateras med kvantitativa metoder som man lärde sig på universiteten. Behovet av ett lärlingssystem och av partnerskap blev mindre. Partnerskap försvann så småningom helt och ersattes av börsnoterade investmentbanker.

En del av beräkningsarbetet kunde utlokaliseras till andra länder där kostnaden för arbetskraft var lägre. En del av de gamla talangerna som behövdes för investment banking, nätverken och andra icke-kvantifierbara faktorer blev svårare att behålla i de börsnoterade investmentbankerna. Därför startades olika "boutique firmor" som ägnade sig åt uppköp, sammanslagningar och liknande verksamheter. Teknologin och framväxten av domstolar och regelverk förändrade på ett omvälvande sätt branschen. Dock bedrivs investment banking fortfarande väsentligen i stora finansiella centrum.

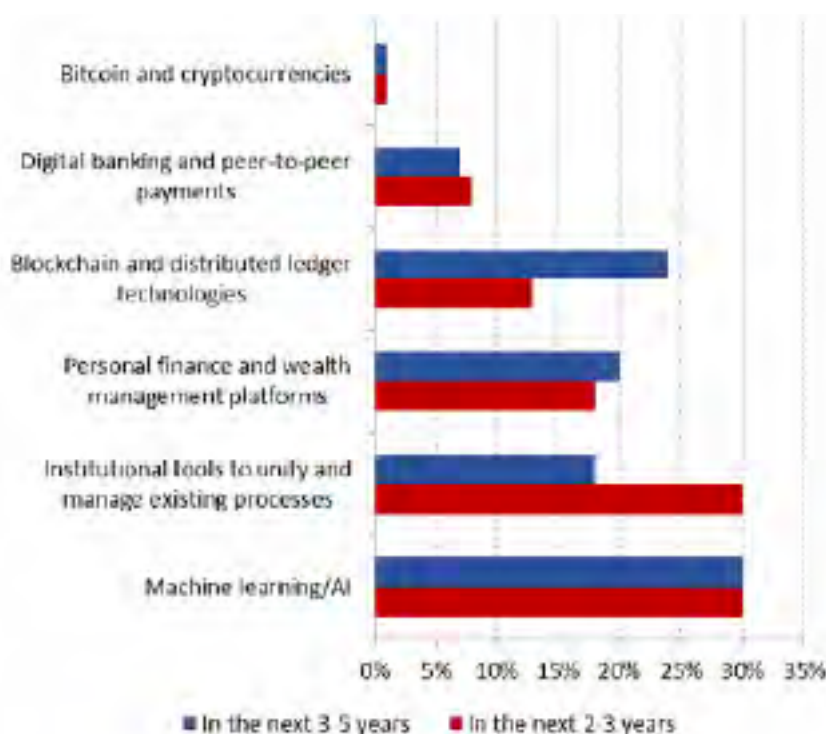
---

### 5.3 Hur kan teknisk utveckling förändra finansiella centrum?

Faktarutan visar hur teknisk utveckling förändrade investment banking. Partnerskap blev noterade bolag, verksamheter utlokaliserades och den kompetens som efterfrågades förändrades. Man gick från wining-and-dining till programmering. Dock förefaller effekterna på den geografiska lokaliseringen av verksamheten ha varit begränsade. En anledning till att investment bankers samlades i London för tvåhundra år sedan var bland annat att mycket information fanns i London. Nu kan man nå informationen var man än befinner sig. Trots detta är de gamla finansiella centrumen lika stora och starka. Andra faktorer som arbetsmarknadens storlek och tillgången på kvalificerad arbetskraft spelar fortfarande en avgörande roll.

Den teknologiska utvecklingen har inte tagit slut. Sannolikt är vi i början av en utveckling som vi inte vet slutet på. Det finns därför skäl att titta på trenderna i FinTech<sup>84</sup> och hur de påverkar banksektorn i Europa. Figur 37 visar resultatet av en survey som refereras i en studie av EU kommissionen. I studien tillfrågades branschrepresentanter hur stort inflytande olika delar av FinTech kan få på 2-3 års respektive på 3-5 års sikt.<sup>85</sup>

Figur 37: Fin Tech; påverkan på den finansiella sektorn



*Source: Mediant (2017), Trends in FinTech and Investor Communications: 2017 and Beyond.*

Sex olika grenar av Fin Tech finns med i undersökningen. Bitcoin och andra kryptovalutor är betalningsmedel utan uppbackning från någon centralbank. De förväntas inte få något större genomslag. Digitala banktjänster och s.k. "peer-to-peer betalningar", dvs betalningar som går direkt mellan mottagare och avsändare väntas få något större genomslag speciellt på lite längre sikt. Blockchaintechnik förväntas få ett stort genomslag speciellt på lite längre sikt. Plattformar för hushållsfinansiering och förmögenhetsförvaltning kan erbjuda kunder ett större utbud av motparter om man vill t ex låna pengar till ett

<sup>84</sup> Fin Tech står för Financial Technology och är ett samlingsbegrepp för användandet av ny teknologi inom den finansiella sektorn.

<sup>85</sup> Se European Commission: "European Financial Stability and Integration Review" 2019

bostadsköp. Långgivare och låntagare kan hitta varandra på en plattform. Maskinlärning/artificiell intelligens är den kategori som flest tror på såväl på kort som lång sikt.

Blockchainteknik i kombination med plattformar kan komma att ersätta delar av bankernas balansräkningar.<sup>86</sup> Om banken erbjuder kunden att placera pengar i en fond kan banken lägga ut sitt fonderbudande på en plattform där även andra aktörer lägger ut erbjudanden. När kunden placerar sina pengar kan det registreras på en blockkedja. Således elimineras behovet av en balansräkning för transaktionen. Det skulle naturligtvis fundamentalt ändra bankverksamhet om den kunde bedrivas utan balansräkningar. Så långtgående konsekvenser bedöms dock inte vara nära förestående.

Däremot är användningen av artificiell intelligens i snabb tillväxt. EU-kommissionen skriver<sup>87</sup>: "The use of artificial intelligence (AI) applications in the EU financial sector continues to grow. Among all financial technology (Fin Tech) innovations, AI is expected to have particularly important and potentially disruptive impacts on financial services in the coming years". Artificiell intelligens betecknar hur en maskin försöker efterlikna mänskliga kognitiva funktioner såsom inlärning och problemlösning. Maskininlärning (ML) innebär att datorer med hjälp av avancerade algoritmer kan generera ny kunskap (prognoser) på grundval av faktiskt beteende som registrerats i stora databaser. ML har varit ett fundamentalt begrepp inom AI sedan starten. Framväxten av snabbare datorer, större lagringskapacitet och lättillgängliga stora databaser har bidragit till den snabba utvecklingen av AI. Den senaste vågen inom AI har fokuserat på prognoser<sup>88</sup>. Ett mått på aktiviteten inom AI är antalet institutioner som aktivt utvecklar AI. I figur 38 ser vi de 28 EU länderna samt data på deras andel av antalet AI-institutioner i världen.

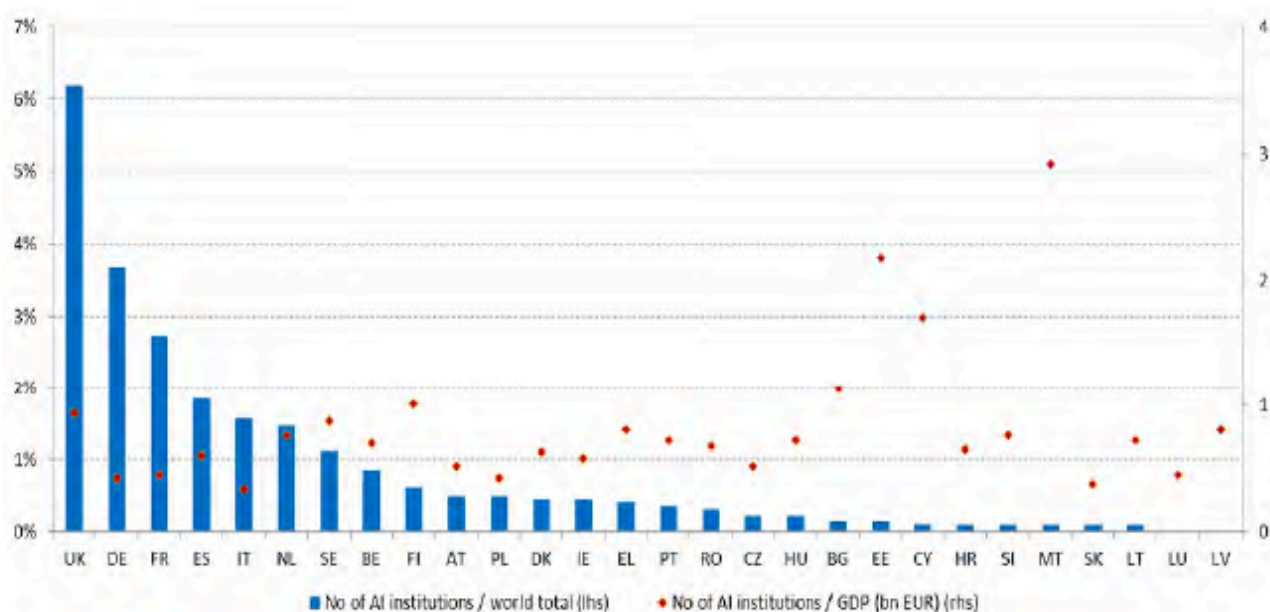
---

<sup>86</sup> Se Yermack (2017)

<sup>87</sup> EU commission (2019) sid 78

<sup>88</sup> EU commission (2019)

Figur 38. Antal AI-institutioner inom EU 28



Source: European Commission (2018).

Note: Data are expressed as % of world total and to GDP for the period 2009-2018.

Procentsatserna avser antalet AI-institutioner som andel av antalet i hela världen. Vi ser att Sverige kommer på sjunde plats efter de större länderna. I relation till BNP kommer Sverige högre. Statistik på start-ups inom Fin Tech visar att av 39 EU start-ups 2018 var 24 baserade i Storbritannien, 6 i Sverige, 5 i Frankrike samt 2 vardera i Tyskland och Spanien.<sup>89</sup>

De huvudsakliga användningarna av AI inom alla sektorer, inklusive den finansiella sektorn är<sup>90</sup>

- Prognoser baserade på data från många olika källor
- Automatisering av rutinmässiga arbetsuppgifter utan behov av mänskliga ingrepp
- Analys av mönster och trender
- Kundanpassning av produkterbudanden och kundnytta
- Förslag på lösningar av fördefinierade problem

Områden inom bankverksamhet där AI kan komma till användning framgår av figur 39





<sup>89</sup> EU commission (2019)

<sup>90</sup> EU commission (2019)

Figur 39 Områden där Artificiell Intelligens kan komma till olika stor användning<sup>91</sup>

STRATEGY	CORPORATE-CORE	CHANNELS
CORPORATE STRATEGY	ASSET LIABILITY MANAGEMENT	EMAIL
BUSINESS UNIT STRATEGY	REGULATORY	RELATIONSHIP MANAGER
OPERATING STRATEGY	TECHNOLOGY	WEALTH MIDDLE OFFICE
<b>CUSTOMER</b>	RESOURCE MANAGEMENT	MOBILE
SEGMENTATION	FINANCE	INTERNET / WEBCCHAT
INSIGHTS	RISK MANAGEMENT	BRANCH
<b>CORE-FUNCTION</b>	HUMAN RESOURCES	CONTACT CENTRE
CROSS PRODUCTION SUPPORT	<b>SALES</b>	
PAYMENTS	PRICING	
ACCOUNT MANAGEMENT	ORIGINATE PRODUCTS & SERVICES	
DEFAULT MANAGEMENT	SELL PRODUCTS & SERVICES	
DISPUTE & FRAUD MANAGEMENT		
ENQUIRY RESOLUTION		

	LOW AI POTENTIAL
	MEDIUM AI POTENTIAL
	HIGH AI POTENTIAL
	VERY HIGH AI POTENTIAL

Source: Accenture (2018), *Redefine Banking with Artificial Intelligence*.

Vi ser att områden som klagomålshantering, kundfrågor, internetärenden, kontorsfrågor och kontaktcenter kan förväntas få stor användning av AI. Generellt kan back-office-liknande verksamheter komma att använda AI i stor utsträckning och där kan det leda till betydande personal- och kostnadsbesparingar.

Den nya teknologin har många fler tillämpningar. Placeringsrådgivning har redan nämnts. Betalningar kan göras snabbare och säkrare och snart utan mynt och sedlar. Den svenska Riksbanken har föreslagit att en "e-krona" ska skapas för att ersätta mynt och sedlar vid behov.<sup>92</sup> Alla delar av finansiell verksamhet kan rationaliseras med hjälp av algoritmer. Även övervakningen av de finansiella marknaderna ställs inför utmaningar. Termen "RegTech" används för att beskriva användningen av algoritmer som används av reglerande myndigheter. RegTech är dock en verksamhet som än så länge befinner sig i sin linda.

Hur påverkar då den tekniska utvecklingen den finansiella geografin?

<sup>91</sup> EU commission (2019)

<sup>92</sup> Se Riksbanken (2018)

Det är en svår fråga att besvara. De besparingar som möjliggörs av till exempel artificiell intelligens leder sannolikt till att färre personer arbetar i den finansiella sektorn om tio år. Det drabbar hela sektorn men bortfallet av sysselsättning blir naturligtvis störst där flest har arbetat dvs primärt i London i Europa. Den nya teknologin medför att man kan utnyttja data oavsett var man befinner sig på jorden. Detta betyder knappast att finansiella centrum kommer att försvinna. Vinsten med kluster kanske framförallt ligger i att skapa en pool av talang, platser där begåvningar kan leva och jobba och byta jobb vid behov. En del av verksamheterna kan dock lättare flytta med den nya teknologin. Det ställer sannolikt krav på regleringar och regelverk framöver. Olika former av regelarbiterage blir lättare att genomföra med den nya teknologin. Reglerarsamarbeten så som bankunionen blir möjligtvis än viktigare under decennierna som kommer.

En distinktion mellan standardiserad och informationskänslig information är till hjälp för att förstå vad som kan göras med algoritmer och vad som måste göras av människor i finansiella centrum.<sup>93</sup> Bearbetning av standardiserad information om räntor, aktiekurser, bokslutsinformation och liknande, kan med lätthet utlokaliseras till andra orter om man vill göra kostnadsbesparingar. Så har också skett i varierande omfattning. Sådan information behöver inte bearbetas i ett finansiellt centrum. Mjukare information, ibland kallad informationskänslig information som man kan få i samtal med företagsledningar, bedömningar och liknande kommer det förmodligen alltid finns ett värde i att hantera i ett finansiellt centrum. Ett centrum kan även uppnå en sorts "economies of scope". Det är en stor fördel att på samma ställe ha banker, försäkringsbolag, techbolag, juristfirmor, akademiska institutioner som utbildar studenter och bedriver relevant forskning, tankesmedjor, politiker, myndigheter och media.<sup>94</sup>

En tentativ slutsats kan vara att finansiella centrum kommer att finnas kvar men att den tekniska utvecklingen gör att vissa funktioner lättare kan bedrivas var som helst i världen. Detta ställer krav på regelverk och övervakning för att minimera frestelserna till regelarbiterage. Samtidigt är Brexit en stor händelse som potentiellt kan flytta Europas finansiella huvudstad från London. Historiskt har dock förflyttningar av finansiella centra varit utdragna processer.

---

<sup>93</sup> Se Gehrig (1998)

<sup>94</sup> Se Gaspar, Glaeser (1996)

## Kapitel 6. Summering, avgränsningar, lång och kort sikt

Uppsatsen syftar till att ge ett underlag för att besvara frågan: **”Hur skulle den svenska bank- och finansmarknaden påverkas om Sverige deltar i bankunionen?”** Med det syftet förklarar vi i kapitel 1 vad bankunionen är och diskuterar kortfattat omständigheterna när den skapades och vilka problem den avser att lösa. I kapitel 2 går vi in i mer detalj på varför Europa behöver en bankunion. När eurokrisen bröt ut saknade Europa några av de institutioner som behövdes för att snabbt kunna lösa en stor finansiell kris. Bankunionen innehåller en gemensam tillsynsmyndighet och en gemensam resolutionsmyndighet vilka är två av de institutioner som saknades. Institutionerna minskar risken för framtida finanskriser och bidrar även till att minska de negativa konsekvenserna av finanskriser. Vi konstaterade att bankunionen är ett led av flera i att skapa en finansiell marknad inom EU med mer gränsöverskridande finansiella flöden. Tillsammans med kapitalmarknadsunionen kan den leda till ett större inslag av finansiering och utlåning på finansiella marknader istället för genom banker. Detta bidrar till riskspridning vilken minskar risken för framtida kriser och underlättar att lösa dem.

I kapitel 3 konstaterar vi att gränsöverskridande bankverksamhet skapar externa effekter. Dessa kan hanteras med gränsöverskridande banktillsyn. Vi tittar på vilka egenskaper ett lämpligt område för gränsöverskridande banktillsyn har. I dagsläget förefaller Skandinavien och de baltiska länderna vara det lämpliga området från en svensk utgångspunkt. På längre sikt är det möjligt att svenska banker blir verksamma i en större del av området som omfattas av bankunionen samt att harmoniseringen av regelverk kommit längre vilket skulle innebära att länderna i hela bankunionen kan komma att bli ett mer naturligt tillsynsområde från en svensk utgångspunkt.

Därefter jämför vi i kapitel 4 det svenska banksystemet med banksystemen i euroländerna för att se om där finns någon skillnad som kan ha relevans för att svara på frågan hur den svenska bankmarknaden skulle påverkas av att delta i bankunionen.

I kapitel 5 diskuterar vi finansiella centrum. Stockholm är ett finansiellt centrum i norra Europa och ett deltagande i bankunionen kan öka Stockholms framtida möjligheter att bli ett starkare finansiellt centrum. Vi tittar även på utvecklingen av Fin Tech och dess relevans för finansiella centrum. Sverige ligger i några avseenden väl framme i FinTechsektorn. Utvecklingen av FinTech har relevans för behovet av en bankunion på så sätt att ny teknologi kan komma att kräva anpassningar i tillsynen av banker och att det kan vara en fördel om sådana anpassningar harmoniseras i Europa.



## 6.1 Lång och kort sikt, avgränsningar

Anledningen att fråga hur den svenska bank- och finansmarknaden skulle påverkas om Sverige deltar i bankunionen är att svaret behövs som en del av underlaget för att avgöra om Sverige ska delta i bankunionen. Frågan involverar, utöver konsekvenserna för finanssektorn, frågor om finansiell stabilitet, konstitutionella frågor, frågor om inflytande och annat. De frågorna har inte behandlats här. Frågan om hur finanssektorn påverkas har positiva och negativa komponenter och svaret beror av hur bankunionen utvecklas i framtiden.

En distinktion mellan effekterna på kort och på lång sikt underlättar analysen. Kort sikt är de omedelbara konsekvenserna och lång sikt en horisont på fem till tio år.

På kort sikt vet vi ganska väl vilka konsekvenserna för finanssektorn skulle bli. Tillsynen och resolutionsmekanismen skulle bli något annorlunda än idag. Det finns positiva och negativa aspekter för den svenska finanssektorn vilka summeras nedan i avsnitt 6.2.

På lång sikt är det svårare att veta värdet av att delta då bankunionen inte är färdig. Den långa sikten diskuteras i avsnitt 6.3. nedan. Det finns tre frågor att ställa sig: *För det första* kan man fråga om den svenska finansiella sektorn skulle gynnas av att vi deltar givet att bankunionen och kapitalmarknadsunionen byggs ut så att de mål som har satts upp förverkligas. *För det andra* kan man fråga sig om det vore ett problem att delta i bankunionen om målen inte uppnås. *För det tredje* kan man fråga sig om sannolikheten att uppnå målen påverkas av om Sverige deltar eller inte.

Det finns detaljer i resolutionsmekanismen som inte är färdiga. Utformningen av EDIS, "European Deposit Insurance System" är inte beslutad. Det finns ett förslag till hur det kan utformas<sup>95</sup> men ingen enighet om hur det ska göras. Kapitalmarknadsunionen, som syftar till att tillsammans med bankunionen skapa mer effektiva finansmarknader i Europa, är inte heller färdig. En del har gjorts men mycket återstår.

---

<sup>95</sup> Se European Commission, Communication on Completing the Banking Union (2017)

Avslutningsvis i avsnitt 6.4 ska vi kortfattat kommentera hur man kan tänka kring de tre frågorna ovan. Sverige har en rättighet men ingen skyldighet att delta i bankunionen så länge vi står utanför valutaunionen. Det innebär att vi i Sverige kan välja lämplig tidpunkt för att delta.

## 6.2 Påverkan på kort sikt av ett deltagande i bankunionen

Den europeiska centralbanken (ECB) är en stor tillsynsenhet i Frankfurt. ECB kan rekrytera de mest kompetenta medarbetarna, kan betala marknadsmässiga löner och skapa en attraktiv miljö för banktillsyn och kan tänkas leverera högre kvalitet på tillsynen än de lokala enheterna i kraft av sin storlek och finansiering. Det har hävdats att det finns stordriftsfördelar i banktillsyn.<sup>96</sup> Efter ett eventuellt svenskt deltagande skulle tillsynen av de stora svenska bankerna skötas av ECB tillsammans med den lokala svenska myndigheten, Finansinspektionen. Ett argument varför detta kan vara bra och ett av skälen till att man inrättade en gemensam banktillsyn inom ECB är att det kan finnas en typ av "regulatory capture" i lokal banktillsyn. Den kan bestå i att finansinspektörer som undersöker en lokal bank kan ha ett intresse av att få ett jobb på den lokala banken. Detta faktum skulle kunna påverka kvaliteten på tillsynen och göra finansinspektören mindre benägen att uttala kritik. Det kan också i små ekonomier finnas personkopplingar mellan de övervakande och de övervakade som kan upplevas som besvärande då de skulle kunna tänkas påverka tillsynen.<sup>97</sup> Oavsett om detta förekommer eller inte kan det vara en tilltalande modell med två inspektörer, en lokalanställd och en från ECB i Frankfurt. En extern övervakare från Frankfurt skulle kunna undanröja eventuella tvivel om att den lokala inspektören har rätt incitament.

Mot detta kan det invändas att bankverksamhet är starkt präglad av lokal kultur och värderingar och att det kan vara svårt att bedriva tillsyn från ett annat land<sup>98</sup>. Det kan bli omständligare att förklara och lämna uppgifter som är utformade för att täcka alla behov som finns i alla de olika länderna i bankunionen. Detta kan vara en svaghet med överstatlig tillsyn. Det gäller att hitta rätt balans mellan "lokalkännedom" å ena sidan och att inte låta sig påverkas otillbörligt av lokala intressen å den andra.

Harmoniserad tillsyn har ett värde i sig. Om samtliga länder har samma regelverk men de tillämpas olika stringent i olika länder kan det skapa

---

<sup>96</sup> Se Hakkarainen, ECB(2019)

<sup>97</sup> Se t ex Finansinspektionen FI Dnr 19-18812 "Promemoria med anledning av fråga om jäv i tillsynen av Swedbank"

<sup>98</sup> Se Thedéen (2019)

snedvridningar i konkurrensen och/eller omlokalisering av verksamheter till länder med mer gynnsam tillämpning av regelverken. Bägge fenomenen är något man vill undvika.

När banker har stor aktivitet över gränserna uppstår det externa effekter vilket innebär att en störning som drabbar bankerna i ett av länderna får effekter även på bankerna i de andra länderna. Krisen i Baltikum orsakades delvis av en snabb låneexpansion från de svenska bankerna. Den drabbade de svenska bankerna med verksamhet i Baltikum och fick påverkan även på den svenska bankmarknaden. I ett område med sådana beroenden över gränserna finns det incitament att samordna banktillsynen och regelverken.<sup>99</sup>

Bankunionen omfattar idag de 19 länderna i valutaunionen.<sup>100</sup> Man kan fråga sig om Sverige har behov av gemensam tillsyn med en så stor grupp av länder. En gemensam banktillsyn kan med fördel bedrivas i ett område som är homogent, dvs har likartade regler och kultur och där de finansiella beroendena är stora. Skandinavien och Baltikum är ett förhållandevis homogent område i detta avseende. En möjlig slutsats kan vara att Sverige kan nöja sig med det samarbete vi redan har i Skandinavien och Baltikum. Mot detta kan ställas att ett deltagande i bankunionen är ett långsiktigt åtagande. I dag bedrivs de svenska bankernas gränsöverskridande verksamhet i våra grannländer. Om fem till tio år kan de svenska bankerna mycket väl ha gränsöverskridande bankverksamhet i ett större område. Det kan till och med vara så att ett deltagande i bankunionen skyndar på en utökning av det område där vi har gränsöverskridande aktiviteter då det blir enklare för en bank att utöka sin verksamhet till ett annat land i bankunionen ur ett tillsynsperspektiv. Synpunkten att svenska banker i framtiden kan tänkas växa i fler länder i Europa skulle dock också kunna tas till intäkt för att avvakta med ett deltagande till en senare tidpunkt då vi sett hur bankerna har vuxit geografiskt.

### 6.3 Påverkan av ett deltagande på lång sikt

#### 6.3.1 Sverige gynnas av en väl fungerande europeisk finansmarknad

I jämförelsen med andra länder i Europa såg vi att svenska banker är stora relativt landets BNP. Vi såg även att de är lönsamma, har låga kostnader, har hög kapitaltäckning i termer av riskvägda tillgångar men inte i termer av

<sup>99</sup> Se Beck (2019) om samarbete i banktillsyn i Norden och Baltikum

<sup>100</sup> Belgien, Cypern, Estland, Finland, Frankrike, Grekland, Irland, Italien, Lettland, Litauen, Luxemburg, Malta, Nederländerna, Portugal, Slovakien, Slovenien, Spanien, Tyskland och Österrike.

storleken på den totala balansräkningen, dvs, bruttosoliditeten. Svenska banker har stora volymer bostadslån i sina balansräkningar, de har förhållandevis små volymer statspapper, små volymer nödlidande krediter och en betydande del av sin finansiering i värdepappersmarknader. Kontoinlåningen från hushåll och företag är låg och marknadsinlåningen hög. En stor del av marknadsfinansieringen tas upp i Europa. Sammantaget är detta en bild av ett banksystem som på nästan alla punkter kan vara betjänt av bra lösningar på de problem som bankunionen och kapitalmarknadsunionen söker lösa. Eftersom det svenska banksystemet är stort relativt BNP och beroende av marknader för sin finansiering är väl fungerande finansiella marknader en viktig prioritet för Sverige. Ett stort banksystem kan innebära systemrisk. Strävan att med hjälp av bankunionen och kapitalmarknadsunionen öka andelen värdepappersmarknader på bekostnad av banker med stora balansräkningar är en utveckling som förefaller passa Sverige väl. Bättre fungerande finansiella marknader innebär lägre finansieringskostnader för bankerna vilket är bra inte bara för finanssektorn utan för hela ekonomin.

Det faktum att de svenska bankerna är starka i termer av nyckeltal indikerar att de är konkurrenskraftiga och att de kan tänkas expandera utanför landets gränser. Ett deltagande i bankunionen underlättar expansion i andra länder inom bankunionen då man har samma tillsynsmyndighet överallt.

På en punkt löser bankunionen ett problem som är litet för Sveriges del, nämligen risken för en undergångsspiral. Svenska banker har en liten riskexponering mot den svenska staten. Däremot är det naturligtvis bra för Sverige att eurozonen blir stabil, vilket kräver att problemet med undergångsspiralen får en lösning. Så indirekt är detta en fråga som är viktig.

Kapitalmarknadsunionen (Capital Markets Union, CMU) är ett långsiktigt projekt som kan ses som ett komplement till bankunionen. Målen med kapitalmarknadsunionen är enligt Kommissionen<sup>101</sup>:

- Kapitalmarknadsunionen ska leda till ett mer diversifierat finansiellt system som kompletterar bankernas finansiering med mer utvecklade kapitalmarknader.
- Den ska frigöra kapital i EU som nu är låst och se till att det kommer till nytta för ekonomin så att spararna får fler investeringsmöjligheter och företagen ett större utbud av finansiering till lägre kostnad.

---

<sup>101</sup> Se EU Commission (2019)

- Den ska skapa en genuin inre marknad för kapital i EU där investerarna kan investera över gränserna utan hinder och företagen kan få tag på kapital från en rad olika källor, oavsett var de finns.

Exakt hur dessa mål ska uppnås kräver rimligtvis mer utredning och beslut. CMU är inte en union för en delmängd av EU-länderna – som bankunionen - utan är ett projekt som kommer att omfatta samtliga länder. Det krävs inget beslut för att Sverige ska vara med. För att uppnå målen för CMU krävs harmonisering av olika lag- och regelverk.

Att uppnå målen för såväl bankunionen som kapitalmarknadsunionen ligger i Sveriges intresse som en liten öppen ekonomi med stora banker som i betydande utsträckning finansierar sig utanför landets gränser. För att visionen att uppnå de tre målen ovan ska vara realistisk krävs att man har tilltro till EU:s förmåga att fatta och genomdriva de beslut som krävs under ett antal år framöver. Intresset för Sverige att delta i bankunionen kan påverkas av hur man gör en sådan bedömning.

### 6.3.2. Försäkringssystemet – the Single Resolution Fund

Regelverket för att rädda banker som får problem bygger på att det är långivarna till bankerna som ska skjuta till aktiekapital vid behov. Det är inte skattebetalarna som ska stå för notan. Därför finansierar sig europeiska banker med lånekapital, obligationer av olika slag, som kan omvandlas till aktier i en krissituation. Det tar tid att bygga upp så mycket lån som kan konverteras till aktiekapital i bankernas balansräkningar att man trovärdigt kan säga att nu klarar det europeiska banksystemet av vilken kris som helst utan att skattebetalarna ska behöva skjuta till någonting. Det kommer att ta ett antal år innan de europeiska länderna är där.

Och även när det har byggts upp stora buffertar i bankernas balansräkningar är det svårt att veta hur stor nästa systemkris kan bli. Räcker det konvertibla kapitalet till? För att stärka förmågan att klara av stora kriser och därmed öka trovärdigheten i systemet har EU skapat the Single Resolution Fund (SRF). Bankerna i systemet sätter av ett visst belopp varje år för att under en tidsperiod bygga upp en fond som är så stor att man med trovärdighet kan säga att systemet klarar vilken kris som helst utan skattebetalarnas pengar.

Systemet med en resolutionsfond har karaktären av ett försäkringssystem. Om en bank behöver räddas i en krissituation och det konvertibla kapitalet inte räcker till finns fonden där. De pengar som sätts av till att bygga upp fonden har karaktären av försäkringspremier. Om försäkringspremierna är satta så att de avspeglar risken hos försäkringstagaren, dvs en bank som har en hög sannolikhet att inte kunna betala sina skulder ska betala en hög avgift till resolutionsfonden som är proportionell mot den höga risken.

När ett nytt försäkringssystem införs uppstår problemet hur man ska hantera risker som byggts upp innan försäkringssystemet sattes i sjön. Mer specifikt har debatten handlat om riskerna i det italienska banksystemet. Som vi såg i diagrammet med CDS-spreadar tidigare är försäkringspremierna i marknaden för att försäkra sig mot konkursrisker i det italienska banksystemet höga. Det hänger samman med att det finns en stor andel nödlidande krediter i det italienska systemet. Om de italienska bankerna med de stora nödlidande krediterna går omkull när systemet är etablerat finns det en risk att andra länder får betala för de gamla italienska riskerna. Det blir en förmögenhetsöverföring från resten av Europa till Italien. Hur detta historiska arv<sup>102</sup> ska hanteras är inte slutgiltigt beslutat. Ett försäkringssystem med aktuariellt korrekt prissatta försäkringspremier och inga kostnader för historiska förluster som skapats innan systemet sattes i bruk finns det goda skäl att gå med i. Sverige har samma resolutionssystem som det inom bankunionen; det så kallade krishanteringsdirektivet. Sverige har en resolutionsreserv, dvs ett konto i Riksgälden. Om vi beslutar att delta i bankunionen får vi del av en större fond som vi dock inte ensamma förfogar över. Om riskerna i de olika europeiska banksystemen inte är helt korrelerade är det en fördel att vara en del av en större fond.

### 6.3.3. Globala och regionala finansiella centrum, teknisk utveckling

En positiv effekt av att delta i bankunionen är att det skulle kunna bidra till att fortsatt göra Stockholm till ett attraktivt finansiellt centrum i norra Europa. Vi såg i kapitel 5 att Stockholm i termer av ett allmänt accepterat index över styrkan i olika finansiella centra idag har det högsta indexvärdet i norra Europa. Vi såg att London länge varit det starkaste finansiella centrumet i vår del av världen. Vi såg emellertid också att finansiella centrum historiskt har kommit och gått. De varar inte för evigt och vi såg att Brexit med viss sannolikhet kommer att försvaga Londons starka roll i Europa och världen och även att den tekniska utvecklingen kan komma att påverka hur den finansiella geografien

<sup>102</sup> På engelska kallas det för "the legacyproblem"; arvsproblemet

kommer att se ut i framtiden. Finansiell teknologi gör det också möjligt att organisera ut- och inlåning för att finansiera till exempel boende utan att det finns en bank med en balansräkning mellan långgivaren och låntagaren.

Deltagande i bankunionen är sannolikt ett argument för en bank att lokalisera sig till någon viss stad. I debatten kring Nordeas flytt av sitt huvudkontor från Stockholm till Helsingfors var argumentet att Nordea ville ha sitt huvudkontor inom bankunionen. När flytten av huvudkontoret presenterades skrev Nordea: "As a multinational bank, joining a common multinational framework like the one of the Banking Union means that we can run Nordea's business under the same regulatory framework as our European peers. This creates more predictability and stable business conditions for Nordea and our long-term planning and investments."<sup>103</sup>

Sveriges styrka som finansiellt centrum består i (som vi har sett) en lönsam och kostnadseffektiv banksektor, en stor private equitysektor samt hög aktivitet i artificiell intelligens och fintech generellt. Därtill kommer en stark akademisk utbildning<sup>104</sup>. Stockholm har en högre rating som finansplats än Helsingfors. Ändå valde Nordea att flytta huvudkontoret från Stockholm till Helsingfors.

Den tekniska utvecklingen kommer sannolikt att ställa krav på samordning av tillsynen av banker och andra finansiella institutioner under den kommande tio-årsperioden. Bankunionen kommer med andra ord troligen att få en ännu större betydelse under åren som kommer än vad den har idag. Även frågan om hur penningtvätt ska bekämpas kan, möjligtvis, involvera bankunionen.

### 6.3 Avslutande kommentar

Om bankunionen och kapitalmarknadsunionen tillsammans lyckas i sina föresatser att skapa väl fungerande europeiska finansmarknader där banker enkelt och effektivt kan hitta finansiering och investerare kan hitta attraktiva placeringar skulle Sverige höra till de länder som skulle gynnas mest. Vårt stora banksystem skulle få en mer attraktiv finansieringskälla vilket skulle gynna bland andra bankernas bolåntagare. Stockholm som ett finansiellt centrum skulle ha förutsättningar att utvecklas i ett sådant scenario. Vi har sett hur finansmarknaderna kan fungera som försäkringssystem då banker som har

---

<sup>103</sup> Nordea (2018)

<sup>104</sup> Se Financial Times European Business School rankings 2018

ägare och långivare spridda över många länder inte utsätter det egna landet för så stora risker om de får förluster. Resolutionsfonden skulle även den innebära en försäkring som skulle bidra till att skapa förtroende för det finansiella systemet. Försäkringssystemen blir bättre om många länder är med. Ett svenskt deltagande skulle bidra till att göra de framtida europeiska finansmarknaderna bättre.

Om visionerna för framtiden för Europas finansiella marknader inte infrias och Sverige inte går med i valutaunionen är det svårt att veta om det vore gynnsamt att vara med. Tillsyn och resolution blir sannolikt lite mer komplicerat och kostsamt för den svenska finanssektorn om vi deltar i bankunionen. Man skulle kunna argumentera för att vänta och se. Å andra sidan skulle vi rimligtvis ha en större möjlighet att påverka bankunionens framtida utveckling om vi deltar än om vi inte deltar.



## Litteraturlista:

- Acharya, V., Steffen, S. (2017): "The importance of a banking union and Fiscal Union for a capital markets union", European commission, Discussion paper 062, July 2017
- Agarwal, S., Lucca, D., Seru, A., Trebbi, F (2014): "Inconsistent Regulators: Evidence from Banking", The Quarterly Journal of Economics, May (2014)
- Allen, F. , Carletti, E. (2008): "The Roles of Banks in Financial Systems", Oxford Handbook of Banking
- Bank for International Settlements (2018): "Structural Changes in Banking after the Crisis" CGFS Papers No 60, January (2018)
- Bank for International Settlements (2018): "Central Bank Digital Currencies", March 2018
- Bank of England (2019): "Joint statement by UK and US authorities on continuity of derivatives trading and clearing post Brexit" , Press release from Bank of England February 2019
- Beck, T., Silva-Buston, C., Wagner, W. ( 2018) "The economics of Supranational Bank Supervision", CEPR Discussion Paper no 12764
- Beck, T: "Better in or out: Weighing Sweden´s Options Vis-à-vis the Banking Union"" (2019) rapport till utredningen om ett eventuellt deltagande i Europeiska bankunionen
- Becker, B., Ivashina, V.: "Financial Repression in the European Sovereign Debt Crisis", Review of Finance, (2018)
- Boot, W.A., Thakor, A.W. (2018): "Commercial Banking and Shadow Banking", Oxford University Press Handbook
- Bruegel (2017): "A resilient Euro needs Franco-German compromise", September 27, 2017.
- Brunnermeier, M.K., James, H., Landau, J-P. (2016): "The Euro and the Battle of Ideas", Princeton University Press 2016
- Copenhagen Economics (2017): "Hovedstadsregionen som Finansielt Centrum. Muligheter og barrierer", Maj 2017
- Dagens Industri (2015): "Börsen ska bli mer attraktiv", 26:e augusti 2015
- Duijm, P, Schoenmaker, D: "European bank mergers: Domestic or cross-border?" Bruegel 2017
- European Central Bank (2018): "ECB Risk Dashboard", 22 November 2018
- European Central Bank (2019): "The banking union option – observations from my experience", Panel intervention by Pentti Hakkarainen, 5 February 2019
- EU Commission (2015): "Action Plan on Building a Capital Markets Union", COM(2015)

- EU Commission (2015): "Action Plan on Building a Capital Markets Union", COM(2015)
- EU Commission (2017): "Communication to the European Parliament, the Council, the European Central bank, the European Economic and Social Committee of the Regions on completing the banking Union", COM(2017) 592
- EU Commission (2019): "European Financial Stability and Integration Review" 2019, [https://ec.europa.eu/info/files/european-financial-stability-and-integration-review-2019\\_en](https://ec.europa.eu/info/files/european-financial-stability-and-integration-review-2019_en)
- EU Commission (2019): [https://ec.europa.eu/commission/news/capital-markets-union-2019-mar-15\\_en](https://ec.europa.eu/commission/news/capital-markets-union-2019-mar-15_en)
- EU Commission (2019): [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/capital-markets-union/what-capital-markets-union\\_sv](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/capital-markets-union/what-capital-markets-union_sv)
- Europeiska Unionens Råd (2013), Rådets förordning (EU) nr 1024/2013 om tilldelning av särskilda uppgifter till Europeiska centralbanken i fråga om politiken för tillsyn över kreditinstitut
- Financial Times (2018): "European Business Schools Rankings 2018"
- Financial Times (2018): "New Hanseatic League states stick together in EU big league", November 27, 2018
- Financial Times (2019): "EU asserts power over City's euro clearing role", March 13, 2019
- Financial Times (2019): "ECB extends timescale for banks to make bad loan provisions", Aug 22, 2019
- Finansinspektionen (2014): "Kapitalkrav för svenska banker", FI Dnr 14-6258 Promemoria, 2014-09-08
- Finansinspektionen (2017) "Baselöverenskommelse om bankers kapitaltäckning klar", pressmeddelande 2017-12-07
- Finansinspektionen (2018): "Stabiliteten i det finansiella systemet.", FI Dnr 18-20866, 27 november 2018,
- Finansinspektionen (2019): "Promemoria med anledning av fråga om jäv i tillsynen av Swedbank" FI Dnr 19-18812
- Finansinspektionen (2019): "Stabiliteten i det finansiella systemet", Dnr 19-8568, maj 2019
- Fратиanni, M (2007): "The Evolutionary Chain of International Financial Centers", Kelley School, of Business
- Furceri, D, Zdzienicka, A,: "The Euro area crisis: Need for a Supranational fiscal risk sharing Mechanism?", IMF, Working Paper, September 2013
- Gaspar, J., Glaeser, E.L.(1996) : "Information Technology and the Future of the Cities", Working Paper, NBER, May 1996

- Gehrig, T (1998): "Cities and the Geography of Financial Centres", CEPR Discussion Papers No 1894 June 1998
- The Global Financial Centres Index 25 , March 2019
- The Global Financial Centres Index 26 , September 2019
- Geneva Reports on the World Economy, 11 (2009): " The Fundamental Principles of Financial Regulation", Brunnermeier et. Al.
- Gros, D., Belke, A. (2015): " Banking union as a shock absorber", CEPS 2015
- Hardy, D.C. (2006): "Regulatory Capture in Banking", IMF Working Paper, January 2006
- High-level Expert Group on reforming the structure of the EU banking sector." Chaired by Erki Liikanen, Brussels, 2 october, 2012
- Hoffman, M., Maslov, E., Sörensen, B.E., Stewen, I.(2018):" Are banking and capital markets union complements? Evidence from channels of risk sharing in the Eurozone." Working Paper June 2018
- Kindleberger, C.P. (1974): "The Formation of Financial Centers, a study of Comparative Economic History", Princeton University
- Kirkegaard, J.F., Posen A.S. ed (2018):"Lessons for EU Integration from US History", Peterson Institute for International Economics, January 2018
- Morrison, A., Wilhelm,B. (2007):"Investment Banking: Past, Present and Future", Journal of Applied Corporate Finance, Vol 19, No 1, Winter 2007
- Najemy, J.M.(2008): "A History of Florence, 1200-1575", Blackwell Publishing,
- Nordea (2018): "Why we propose to move into the Banking Union", Press release 2018-03-08
- Regeringens proposition 2017/18:1, Budgetpropositionen för 2018, Utgiftsområde 2, Samhällsekonomi och finansförvaltning. Bet. FiU 2018:22.
- Riksbanken (2015): "Den Svenska finansmarknaden"
- Riksbanken (2016): "Svensk Finansmarknad"
- Riksbanken (2016): "Stabilitetsrapport" 2016:2
- Riksbanken (2018): "Finansiell Stabilitetsrapport 2018:2"
- Riksbanken (2018): Finansiell Stabilitet 2018:2, diagram appendix, 21 november 2018
- Riksbanken (2018): "Riksbankens e-kronaprojekt Rapport 2", Oktober 2018
- Riksbanken (2019): "Lista över svenska monetära institut" , 2019-03-14
- Rådets förordning (EU) nr 1024/2013 av den 15 oktober 2013, "Om tilldelning av särskilda uppgifter till Europeiska centralbanken i fråga om politiken för tillsyn av kreditinstitut."
- Schnabel,I., Véron, N.:"Completing Europe's banking union means breaking the bank-sovereign vicious circle", Bruegel
- Shambaugh, J: "The Euro's three crisis" Brooking's Papers on Economic Activity Spring 2012, pp 157-211

- Shin, H.S. (2009): "Reflections on Northern Rock: The Bank Run That Heralded the Global Financial Crisis", *Journal of Economic Perspectives*, Vol 23, No1 Winter 2009
- Stigler, G.T.(1971) : "The Theory of Economic Regulation", *The Bell Journal of Economics and Management Science*, Vol 2, No. 1 (Spring 1971)
- Thedéen E.(2019): "Swedish Perspectives on the Baking Union" , *Finansinspektionen* , 8 March 2019
- Valiente, D. : "Europe's untapped Capital Market". *Vox*, CEPR Policy Portal March (2016)
- Véron(2014):"Defining Europe's Capital Markets Union" Bruegel
- Véron, N.(2015): "Europe's radical banking union", Bruegel
- Véron, N.(2016): "Breaking the Vicious Circle", Bruegel
- Véron, N., Schnabel, I. (2018): "Completing Europe's banking union means breaking the bank sovereign vicious circle", Bruegel, May 17 (2018)
- Wetterberg,G. (2009): "Pengarna och makten – boken om Riksbankens historia", Riksbanken
- Wissén, P. , Wallgren, A. (2017): "De svenska finansmarknaderna" i "Marknad och Politik, ed Hultkrantz, Österholm, Studentlitteratur
- Yermack,D. (2017): "Corporate Governance and Blockchains" *Review of Finance*, Volume 21, Issue 1, March 2017, Pages 7–31,