

I

(Resolutioner, rekommendationer och yttranden)

REKOMMENDATIONER

EUROPEISKA SYSTEMRISKNÄMNDEN

EUROPEISKA SYSTEMRISKNÄMNDENS REKOMMENDATION

av den 21 september 2011

om utlåning i utländsk valuta

(ESRB/2011/1)

(2011/C 342/01)

EUROPEISKA SYSTEMRISKNÄMNDENS STYRELSE HAR ANTAGIT
DETTA BESLUT

med beaktande av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1092/2010 av den 24 november 2010 om makrotillsyn av det finansiella systemet på EU-nivå och om inrättande av en europeisk systemrisknämnd⁽¹⁾, särskilt artikel 3.2 b, d, och f samt artiklarna 16–18,

med beaktande av Europeiska systemrisknämndens beslut ESRB/2011/1 av den 20 januari 2011 om arbetsordningen för Europeiska systemrisknämnden⁽²⁾, särskilt artikel 15.3 e och artiklarna 18–20,

med beaktande av synpunkter från berörda parter inom den privata sektorn, och

av följande skäl:

- (1) Utlåning i utländsk valuta till ohedgade låntagare har ökat i flera av unionens medlemsstater.
- (2) Alltför stor utlåning i utländsk valuta kan medföra avsevärda systemrisker i dessa medlemsstater som även kan få negativa följder utanför landets gränser.
- (3) Medlemsstaterna har sedan år 2000 vidtagit olika åtgärder i syfte att minska riskerna som härrör från långsiktigt ohållbar utlåning i utländsk valuta, men på grund av regelarbiterage har många av åtgärderna har inte fått avsedd verkan.

- (4) Vad gäller utlåningen i utländsk valuta är det lämpligt att vidta åtgärder som i) begränsar exponeringen för kredit- och marknadsrisker för att därigenom stärka det finansiella systemet, ii) begränsar långsiktigt ohållbar utlåning i utländsk valuta och undvika tillgångsprisbubblor, iii) begränsar likviditets- och finansieringsrisker för att på så sätt minimera risken för att problemen sprider sig, iv) skapar incitament att förbättra prissättningen av den risk som härrör från utlåning i utländsk valuta, samt v) undviker att nationella åtgärder kringgås genom regelarbiterage.
- (5) Genom att se till att långivare och låntagare får tillgång till samma information kan man minska riskerna för den finansiella stabiliteten, öka låntagarnas riskmedvetenhet samt främja ansvarsfull utlåning.
- (6) Man bör öka det finansiella systemets förmåga att hantera sådana förändringar av valutakurserna som negativt påverkar låntagarnas möjligheter att betala sina lån i utländsk valuta, även genom att kontrollera låntagares kreditvärdighet innan ett lån i utländsk valuta beviljas och genom att kontrollera kreditvärdigheten under hela lånets löptid.
- (7) För att minska riskerna för att det uppstår tillgångsbubblor som sedan brister bör man vidta anticykliska åtgärder som bromsar utvecklingen under uppgångsperioder, särskilt om utlåningen i utländsk valuta utgör en avsevärd del av en allmän kreditexpansion.
- (8) Man bör skapa incitament för finansinstituten att bättre identifiera dolda risker och risker vid s.k. tail-events som härrör från utlåning i utländsk valuta samt internalisera dessa kostnader.

⁽¹⁾ EUT L 331, 15.12.2010, s. 1.

⁽²⁾ EUT C 58, 24.2.2011, s. 4.

- (9) Nationella tillsynsmyndigheter bör uppmuntra finansinstitut att se över prissättningen av lån i utländsk valuta genom att internalisera riskerna genom att inneha tillräckligt eget kapital, något som även ökar det finansiella systemets förmåga att absorbera förluster.
- (10) Förväntningar om likviditetsstöd, som bottnar i moral hazard, medför i längden ohållbara finansieringsstrukturer som måste kontrolleras och, vid behov, även regleras vad gäller finansierings- och likviditetsrisker som instituten kan utsättas för i samband med utlåning i utländsk valuta.
- (11) För att undvika att nationella åtgärder avseende utlåning i utländsk valuta kringgås är det viktigt att säkerställa att lån i utländsk valuta, som beviljas av finansinstitut över nationsgränser eller genom en filial i värdmedlemsstaten, omfattas av regler som är minst lika stränga som de regler som gäller i värdmedlemsstaten.
- (12) I bilagan till denna rekommendation analyseras viktiga systemrisker för den finansiella stabiliteten i unionen som kan uppstå till följd av en långsiktigt ohållbar utlåning i utländsk valuta.
- (13) Denna rekommendation är inte tänkt att påverka det arbete som unionens centralbanker utför inom ramen för sina penningpolitiska mandat eller Europeiska systemrisknämndens (ESRB) uppgifter.
- (14) ESRB:s rekommendationer offentliggörs efter det att Europeiska unionens råd har informerats om styrelsens intention att göra detta och rådet getts möjlighet att agera.

HÄRIGENOM REKOMMENDERAS FÖLJANDE.

AVSNITT 1

REKOMMENDATIONER

Rekommendation A – Låntagarnas riskmedvetenhet

De nationella tillsynsmyndigheterna och medlemsstaterna bör rekommendera följande:

1. Finansinstitutet bör ge sina låntagare adekvat information om riskerna med lån i utländsk valuta. Informationen bör vara sådan att låntagarna kan ta välgrundade och försiktiga beslut och bör som ett minimum innehålla ange vilka konsekvenser som en påtaglig valutaförsvagning i den medlemsstat där låntagaren är bosatt får för återbetalningen av lånet, samt vilka konsekvenser en kraftig ränteuppgång i utlandet får.

2. Finansinstitutet bör erbjuda sina kunder lån i inhemsk valuta för samma ändamål som lånen i utländsk valuta samt även finansiella instrument som skyddar mot valutarisken.

Rekommendation B – Låntagarnas kreditvärdighet

De nationella tillsynsmyndigheterna bör

1. övervaka nivån på utlåningen i utländsk valuta och valutabalanser mellan tillgångar och skulder i den privata (icke-finansiella) sektorn samt vidta lämpliga åtgärder för att begränsa utlåningen i utländsk valuta,
2. kräva att lån i utländsk valuta endast ges till sådana låntagare som är kreditvärda med beaktande av hur återbetalningen av lånet är upplagd och låntagarens förmåga att klara negativa förändringar i valutakurserna och den utländska räntenivån, och
3. överväga strängare regler för utlåning, exempelvis vad gäller återbetalningsförmåga och belåningsgrad.

Rekommendation C – Utlåningstillväxt pga. av utlåning i utländsk valuta

De nationella tillsynsmyndigheterna bör övervaka huruvida utlåningen i utländsk valuta medför en alltför kraftig sammantagen kredittillväxt och i förekommande fall anta strängare regler än de som framgår av rekommendation B.

Rekommendation D – Intern riskhantering

De nationella tillsynsmyndigheterna bör ta fram riktlinjer för finansinstitutet så att riskerna med utlåningen i utländsk valuta kan integreras bättre i institutens interna riskhantering. Sådana riktlinjer bör åtminstone omfatta intern riskprissättning och intern kapitalallokering. Finansinstitutet bör åläggas skyldighet att genomföra riktlinjerna på ett sätt som står i relation till deras storlek och komplexitet.

Rekommendation E – kapitalkrav

1. De nationella tillsynsmyndigheterna bör genomföra specifika åtgärder inom ramen för den andra pelaren i det reviderade ramverket Basel II⁽¹⁾ och särskilt kräva att finansinstitutet har ett tillräckligt kapital som täcker de risker som härrör från utlåning i utländsk valuta, i synnerhet de risker som härrör från det icke-linjära förhållandet mellan kredit- och marknadsrisk. Bedömningar i detta sammanhang bör baseras på den tillsyns- och utvärderingsprocess som framgår av artikel 124 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/48/EG av den 14 juni 2006 om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut⁽²⁾ eller jämförbar framtida

⁽¹⁾ Pelare definieras enligt ramverket Basel II. Se Baselkommittén för banktillsyn, Internationell konvergens avseende kapitalmätning och kapitalstandarder, juni 2006, finns på Banken för internationell betalningsutjämnning (BIS) webbplats www.bis.org.

⁽²⁾ EUT L 177, 30.6.2006, s. 1.

unionslagstiftning om kapitalkrav för kreditinstitut. I detta sammanhang rekommenderas att den tillsynsmyndighet som är ansvarig för ett kreditinstitut först vidtar åtgärder. Om sedan den tillsynsmyndighet som ansvarar för grupp-tillsynen anser åtgärderna otillräckliga för att bemöta de risker som härrör från utlåning i utländsk valuta får den vidta nödvändiga åtgärder för att begränsa riskerna, främst genom att introducera ytterligare kapitalkrav för det kreditinstitut som är moderbolag i unionen.

2. Europeiska bankmyndigheten (EBA) bör ta fram riktlinjer för de nationella tillsynsmyndigheterna avseende kapitalkraven enligt punkt 1.

Rekommendation F – Likviditet och finansiering

De nationella tillsynsmyndigheterna bör noga övervaka de likviditets- och finansieringsrisker som uppstår för finansinstituten i samband med utlåning i utländsk valuta samt även deras övergripande likviditet. Man bör särskilt beakta risker som uppstår genom

- a) obalanser mellan tillgångar och skulder avseende förfallodagar och valutor,
- b) tilliten till utländska marknader för valutaswappar (inkl. valutaränteswappar),
- c) att den egna finansieringen bygger på ett fåtal källor.

Innan exponeringen mot ovan nämnda risker når alltför höga nivåer bör de nationella tillsynsmyndigheterna överväga att införa begränsningar av riskexponeringen, dock utan att därigenom framkalla en panikartad avveckling av finansieringsstrukturerna.

Rekommendation G – Ömsesidighet

1. De nationella tillsynsmyndigheterna i relevanta finansinstituts hemmedlemsstater bör vidta åtgärder som medför en skyldighet att hantera utlåning i utländsk valuta enligt regler som är minst lika stränga som de regler som gäller i värdmedlemsstaten där institutet tillhandahåller tjänster direkt över en nationsgräns eller via filialer. Denna rekommendation gäller endast för sådan utlåning i utländsk valuta som sker till låntagare med hemvist i värdmedlemsstaten. I förekommande fall bör åtgärderna tillämpas på individuell, del- eller helkonsoliderad nivå.
2. De nationella tillsynsmyndigheterna i berörda finansinstituts hemmedlemsstater bör på sina hemsidor offentliggöra åtgärder som vidtas av tillsynsmyndigheterna i värdlandet. Tillsynsmyndigheterna i värdlandet bör informera alla berörda

tillsynsmyndigheter i hemmedlemsstater samt ESRB och EBA om gällande, samt i förekommande fall nya, åtgärder som berör utlåning i utländsk valuta.

AVSNITT 2

GENOMFÖRANDE

1. Tolkning

1. De termer som används i denna rekommendation har följande betydelse:

finansinstitut: finansinstitut enligt definitionen i förordning (EG) nr 1092/2010.

utländsk valuta: en annan valuta än det lagliga betalningsmedlet i den medlemsstat där låntagaren är bosatt,

nationell tillsynsmyndighet: en behörig myndighet eller tillsynsmyndighet enligt definitionen i artikel 1.3 f i förordning (EG) nr 1092/2010,

ohedgade låntagare: sådana låntagare som saknar en naturlig eller finansiell kurssäkring. Naturlig kurssäkring omfattar främst fall där låntagaren har inkomster i den utländska valutan (t.ex. överföringar/exportintäkter). Finansiell kurssäkring innebär normalt ett avtal med ett finansinstitut.

2. Bilagan utgör en integrerad del av denna rekommendation. Huvudtexten har dock tolkningsföreträde.

2. Kriterier för genomförandet

1. Följande kriterier gäller för genomförandet av denna rekommendation:

- a) Rekommendationerna A–G ovan omfattar endast utlåning i utländsk valuta till ohedgade låntagare, utom rekommendation F, som även gäller hedgade låntagare.

- b) Regularbitrage bör undvikas.

- c) Hänsyn måste tas till att utlåningen i utländsk valuta har olika stor betydelse ur systemrisksynpunkt i olika medlemsstater, och att man därför måste se till målet och innehållet i varje enskild rekommendation.

- d) Specifika kriterier för genomförandet av rekommendationerna A–G framgår av bilagan.

2. Adressaterna ska meddela ESRB och rådet de åtgärder som de vidtar med anledning av denna rekommendation, och även motivera eventuell passivitet. Rapporterna bör innehålla upplysningar om

- a) orsaker och tidsramar avseende vidtagna åtgärder,
- b) huruvida vidtagna åtgärder fungerar i relation till målsättningarna i denna rekommendation,
- c) exakt varför man avstått från att vidta åtgärder eller gjort avsteg från denna rekommendation, inklusive eventuella förseningar.

3. Tidsfrister för uppföljning

1. Om inget annat framgår nedan ska adressaterna meddela ESRB och rådet de åtgärder som de vidtar med stöd av denna rekommendation, eller varför de väljer att inte vidta åtgärder, senast den 31 december 2012.
2. Specifika tidsfrister för uppföljning gäller i nedanstående fall.

Rekommendation A – de nationella tillsynsmyndigheterna och medlemsstaterna ska rapportera i två steg:

- a) Senast den 30 juni 2012 ska de nationella tillsynsmyndigheterna och medlemsstaterna rapportera huruvida de, innan denna rekommendation antogs, har utfärdat riktlinjer avseende frågor som omfattas häri. Därutöver ska de ange huruvida de anser att dessa riktlinjer måste revideras.
- b) Senast den 31 december 2012 ska de nationella tillsynsmyndigheterna och medlemsstaterna rapportera alla ytterligare riktlinjer enligt rekommendation A och ange huruvida finansinstituten erbjuder lån i inhemsk valuta som motsvarar de lån som erbjuds i utländsk valuta.

Medlemsstaterna får rapportera via de nationella tillsynsmyndigheterna.

Rekommendation D – de nationella tillsynsmyndigheterna ska rapportera i två steg:

- a) En första delrapport senast den 30 juni 2012, och
- b) en andra delrapport senast den 31 december 2012.

Rekommendation E, punkt 2 – Europeiska bankmyndigheten (EBA) ska rapportera i två steg:

- a) Senast den 31 december 2012 ska EBA rapportera om vilka åtgärder som vidtagits för att anta riktlinjer som avses i den rekommendationen.
- b) Senast den 31 december 2013 ska EBA anta dessa riktlinjer.

3. Styrelsen får förlänga tidsfristerna enligt punkterna 1 och 2 om lagstiftning krävs i medlemsstaterna för att uppfylla en eller flera rekommendationer.

4. Granskning och utvärdering

1. ESRB-sekretariatet ska
 - a) stödja adressaterna, bl.a. genom att underlätta en samordnad rapportering genom att tillhandahålla förslagor och vid behov ytterligare information om tillvägagångssätt och tidsfrister för uppföljningen,
 - b) verifiera adressaternas uppföljning, inklusive hjälpa adressaterna om dessa så önskar, och via styrkommittén informera styrelsen om uppföljningen inom två månader efter det att tidsfristerna för uppföljningen gått ut.
2. Styrelsen ska bedöma åtgärder och förklaringar från mottagare och i förekommande fall bedöma huruvida denna rekommendation inte har följts och huruvida en mottagare haft godtagbara skäl för sin passivitet.

Utfärdat i Frankfurt am Main den 21 september 2011.

Jean-Claude TRICHET
ESRB:s ordförande

BILAGA

ESRB:S REKOMMENDATIONER OM VALUTAUTLÅNING

INNEHÅLL

| | <i>Sida</i> |
|---|-------------|
| Sammanfattning | 8 |
| I. Översikt över valutautlåning i EU | 8 |
| I.1. Valutautlåning i EU | 8 |
| I.2. Faktorer som driver valutalåneexpansion | 11 |
| I.2.1. Utbudsfaktorer | 11 |
| I.2.1.1. Internationell kontra inhemsk finansiering | 11 |
| I.2.1.2. Det ökade antalet utländska grupper i länderna i Central- och Östeuropa | 12 |
| I.2.1.3. Konkurrenstryck | 13 |
| I.2.2. Efterfrågefaktorer | 13 |
| I.2.2.1. Ränteskillnader | 13 |
| I.2.2.2. Riskuppfattning avseende valutakurs och förväntningar om antagande av euron | 15 |
| II. Risker med valutalån | 15 |
| II.1. Kreditrisker som påverkas av förändringar i växelkurs och utländska ränteändringar | 16 |
| II.2. Finansierings- och likviditetsrisker | 17 |
| II.3. Excessiv kredit tillväxt, felprissättning av risker och potentiella tillgångsprisbubblor | 17 |
| II.4. Koncentration och spridningseffekter mellan hem- och värdländer i form av risker för finansiell stabilitet i Europeiska unionen | 20 |
| II.4.1. Fallstudier av gränsöverskridande effekter Österrike och Sverige | 23 |
| II.5. Högre volatilitet i kapitaltäckningsgrader beroende på växelkursförändringar | 24 |
| II.6. Störda penningpolitiska transmissionskanaler | 24 |
| II.7. Sannolikhet för, och förutsättningar under vilka, risker kan förverkligas | 27 |
| III. Policyåtgärder på nationell nivå | 28 |
| III.1. Policyåtgärder som vidtagits i olika länder | 28 |
| III.2. Bedömning av effektiviteten av policyåtgärder | 30 |
| IV. ESRB-rekommendationer | 31 |
| Policymål | 31 |
| Principer för implementering av rekommendationerna | 31 |
| Uppföljning för alla samtliga rekommendationer | 32 |
| Kredit- och marknadsrisker | 32 |
| IV.1. Rekommendation A – Riskmedvetande hos låntagare | 32 |
| IV.1.1. Ekonomiskt resonemang | 33 |
| IV.1.2. Bedömning, för- och nackdelar | 33 |
| IV.1.3. Uppföljning | 33 |
| IV.1.3.1. Tidsplan | 33 |
| IV.1.3.2. Efterlevnadskriterier | 33 |
| IV.1.3.3. Information om uppföljning | 34 |
| IV.1.4. Koppling till EU:s rättsliga ramverk | 35 |

| | <i>Sida</i> |
|---|-------------|
| IV.2. Rekommendation B – Kreditvärdighet hos låntagare | 35 |
| IV.2.1. Ekonomiskt resonemang | 35 |
| IV.2.2. Bedömning, för- och nackdelar | 35 |
| IV.2.3. Uppföljning | 36 |
| IV.2.3.1. Tidsplan | 36 |
| IV.2.3.2. Efterlevnadskriterier | 36 |
| IV.2.3.3. Information om uppföljning | 37 |
| IV.2.4. Koppling till EU:s rättsliga ramverk | 38 |
| Kredittillväxt | 38 |
| IV.3. Rekommendation C – Kredittillväxt föranledd av valutautlåning | 38 |
| IV.3.1. Ekonomiskt resonemang | 38 |
| IV.3.2. Bedömning, för- och nackdelar | 38 |
| IV.3.3. Uppföljning | 38 |
| IV.3.3.1. Tidsplan | 38 |
| IV.3.3.2. Efterlevnadskriterier | 38 |
| IV.3.3.3. Information om uppföljning | 39 |
| IV.3.4. Koppling till EU:s rättsliga ramverk | 39 |
| Felprissättning av risker och motståndskraft | 39 |
| IV.4. Rekommendation D – Intern riskhantering | 39 |
| IV.4.1. Ekonomiskt resonemang | 39 |
| IV.4.2. Bedömning, för- och nackdelar | 39 |
| IV.4.3. Uppföljning | 40 |
| IV.4.3.1. Tidsplan | 40 |
| IV.4.3.2. Efterlevnadskriterier | 40 |
| IV.4.3.3. Information om uppföljning | 40 |
| IV.4.4. Koppling till EU:s rättsliga ramverk | 41 |
| IV.5. Rekommendation E – Kapitalkrav | 41 |
| IV.5.1. Ekonomiskt resonemang | 42 |
| IV.5.2. Bedömning, för- och nackdelar | 42 |
| IV.5.3. Uppföljning | 42 |
| IV.5.3.1. Tidsplan | 42 |
| IV.5.3.2. Efterlevnadskriterier | 42 |
| IV.5.3.3. Information om uppföljning | 43 |
| IV.5.4. Koppling till EU:s rättsliga ramverk | 43 |
| Likviditets- och finansieringsrisker | 43 |
| IV.6. Rekommendation F – Likviditet och finansiering | 43 |
| IV.6.1. Ekonomiskt resonemang | 44 |
| IV.6.2. Bedömning, för- och nackdelar | 44 |
| IV.6.3. Uppföljning | 45 |
| IV.6.3.1. Tidsplan | 45 |

| | <i>Sida</i> |
|--|-------------|
| IV.6.3.2. Efterlevnadskriterier | 45 |
| IV.6.3.3. Information om uppföljning | 45 |
| IV.6.4. Koppling till EU:s rättsliga ramverk | 45 |
| EU-omfattande samordning och omfattning | 46 |
| IV.7. Rekommendation G – Ömsesidighet | 46 |
| IV.7.1. Ekonomiskt resonemang | 46 |
| IV.7.2. Bedömning, för- och nackdelar | 46 |
| IV.7.3. Uppföljning | 47 |
| IV.7.3.1. Tidsplan | 47 |
| IV.7.3.2. Efterlevnadskriterier | 47 |
| IV.7.3.3. Information om uppföljning | 47 |
| Övergripande bedömning av policyåtgärderna | 47 |

SAMMANFATTNING

Oron över den finansiella stabiliteten på grund av den excessiva utlåningen i utländsk valuta i vissa medlemsstater har debatterats i olika forum under de senaste åren.

På EU-nivå har valutalån till den icke-finansiella privata sektorn förekommit oftast i de central- och östeuropeiska länderna (CÖE-länder). I dessa fall har det lett till att stora valutaobalanser har byggts upp i balansräkningar i den icke-finansiella privata sektorn. Skälen till varför det finns valutalån beror på både utbuds- och efterfrågefaktorer inklusive, bl.a., positiva ränteskillnader och tillgång till finansiering från moderbanker.

Höga nivåer av valutalån kan ha systemkritiska följder för dessa länder och skapa förutsättningar för negativa spridningseffekter. I vissa fall har valutautlåningen nått excessiva nivåer och bidragit till att förstärka kreditykler i och med att den har en potentiell påverkan på tillgångspriserna. För valutalån omfattar kreditriskerna marknadsrisker för alla ohedgade låntagare eftersom alla amorteringar påverkas av valutakurserna. Dessa låntagare kommer att ha en tendens att agera på liknande vis och samtidigt beroende på negativ växelkursutveckling. Beroendet av moderbanker för finansiering och i vissa fall beroendet av valutaswappmarknader innebär dessutom ytterligare likviditets- och refinansieringsrisker i kristider. Slutligen skapar den ökande finansiella integrationen ytterligare en kanal för gränsöverskridande spridning när riskerna kristalliseras p.g.a. valutalån.

ESRB har utarbetat dessa rekommendationer på grund av risken för gränsöverskridande spridning och möjligheten till att nationella åtgärder kan kringgås om de tas ensidigt och inte stöds av andra medlemsstater.

Målen för ESRB:s rekommendationer överensstämmer med de identifierade riskerna: (i) begränsa exponeringen mot kredit- och marknadsrisker och på så sätt öka det finansiella systemets motståndskraft, (ii) kontrollera en excessiv ökning av valutalånen och för att undvika tillgångsprisbubblor, (iii) begränsa finansierings- och likviditetsrisker och för att (iv) förbättra prissättningen av risk. Rekommendationerna gäller valutautlåning, dvs. all utlåning i annan valuta än den som är lagligt betalningsmedel i det berörda landet. I förekommande fall omfattar rekommendationerna bara ohedgade låntagare, dvs. låntagare utan en naturlig eller finansiell hedgning, vilket innebär aktörer med valutaobalans exponering.

För att bemöta kreditrisker föreslår rekommendationerna att (i) att öka låntagarnas medvetande om vilka risker som valutalån innebär genom att garantera att de ges adekvat information och (ii) genom att säkerställa att nya valutalån bara beviljas låntagare som är kreditvärda och som kan stå emot allvarliga valutachocker. Användning av begreppen inkomstskuldsättning ((debt-to-income) DTI) och belåningsgrad uppmuntras. Om och när valutalån leder till excessiv kreditutväxt bör mera långtgående eller nya åtgärder avseende sådan utlåning övervägas.

För att komma till rätta med felprissättning av risker som hör samman med valutalån bör myndigheterna kräva att de berörda instituten (i) blir bättre på att inkorporera dessa risker i sin interna prissättning av risk och i sin interna kapitalallokering samt att (ii) de har tillräckligt med kapital, under den andra pelaren, för valutalån p.g.a. det icke-linjära sambandet mellan kredit- och marknadsrisker.

Myndigheterna bör noga granska och vid behov överväga att införa limiter för finansierings- och likviditetsrisker som hör samman med valutalån. Därvid bör de särskilt beakta koncentrationen av finansieringskällor, valuta- och löptidsobalanser mellan tillgångar och skulder och det beroende av valutaswappmarknader som därmed uppstår.

Rekommendationerna bör tillämpas individuellt, på undergruppsbasis och på gruppbasis när så är lämpligt. Medlemsstater bör bidra till att hindra regelarbitrage genom att tillämpa ömsesidighet gentemot andra medlemsstater som har infört åtgärder för att begränsa risker som hör samman med valutalån. Tillsynsåtgärder kan även diskuteras inom tillsynskollegierna.

I. ÖVERSIKT ÖVER VALUTAUTLÅNING I EU

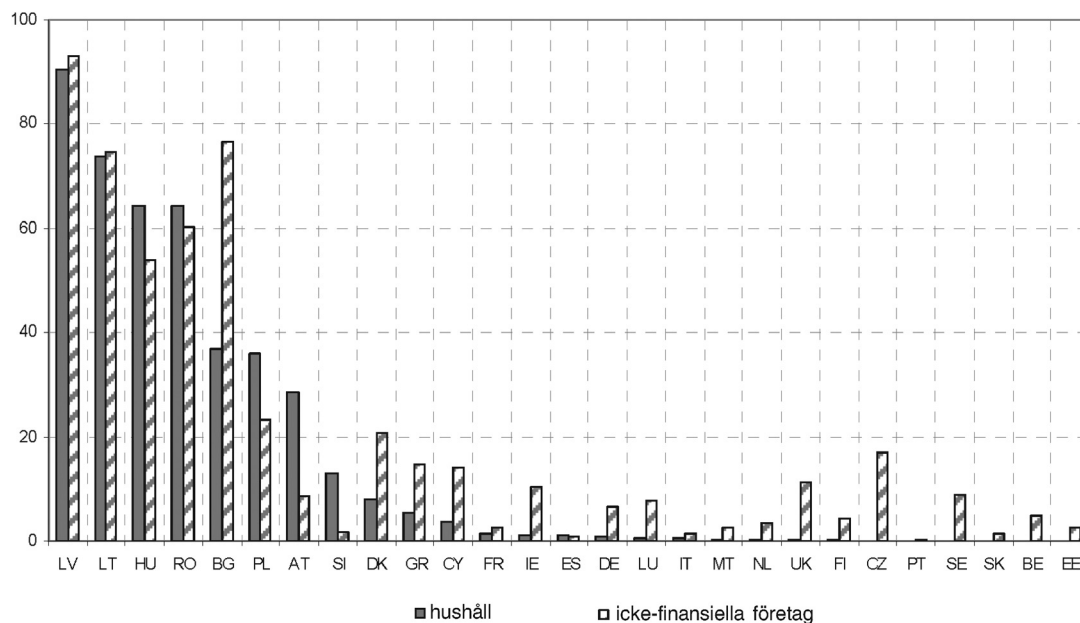
I.1. Valutautlåning i EU

Förekomsten av valutalån varierar mycket i EU. I de flesta västeuropeiska länder utgör valutalån en relativt liten del av de totala lånen medan denna andel är relativt stor i länder i Central- och Östeuropa⁽¹⁾ och i Österrike (se **diagram 1**).

⁽¹⁾ CÖE-länder är Bulgarien, Tjeckien, Ungern, Polen, Rumänien, Slovenien, Slovakien, Estland, Lettland och Litauen samt tredje länder som Kroatien och Serbien.

Diagram 1

Valutalån till hushåll och icke-finansiella företag i EU



Källa: Europeiska centralbankens (ECB) balansräkningsstatistik (BSI) och egna beräkningar.

Anm. Diagrammet visar valutalån från monetära finansinstitut till hemmahörande motparter, i procent av totala utestående lån, april 2011. Hushållssektorn omfattar hushåll och hushållens icke vinstdrivande organisationer.

I länder med en hög andel valutautlåning syns fenomenet ofta både i utlåning till hushåll och till icke-finansiella företag. I länder där valutalån utgör en relativt liten del av de totala lånen tycks däremot icke-finansiella företag i större utsträckning ta lån i utländsk valuta än vad hushållen gör. Detta kan hänga samman med exportorienterade företag men även med stor öppenhet för handel.

Riskerna för den finansiella stabiliteten är övervägande hög i länder med en stor stock valutalån till ohedgade låntagare. Hushåll och vissa icke-finansiella företag (dvs. små- och medelstora företag som är aktiva på landets hemmamarknad) tillhör de som oftast inte är hedgade (dvs. utsatta för valutaobalans) eftersom deras intäkter oftast är i lokal valuta.

Icke-finansiella företag som exporterar kan däremot vara mindre känsliga för svängningar i växelkurser eftersom de har fler möjligheter att skydda sig mot valutarisken. ⁽²⁾ **Följaktligen är den återstående analysen inriktad på länder med en stor andel valutalån till hushåll.** ⁽³⁾

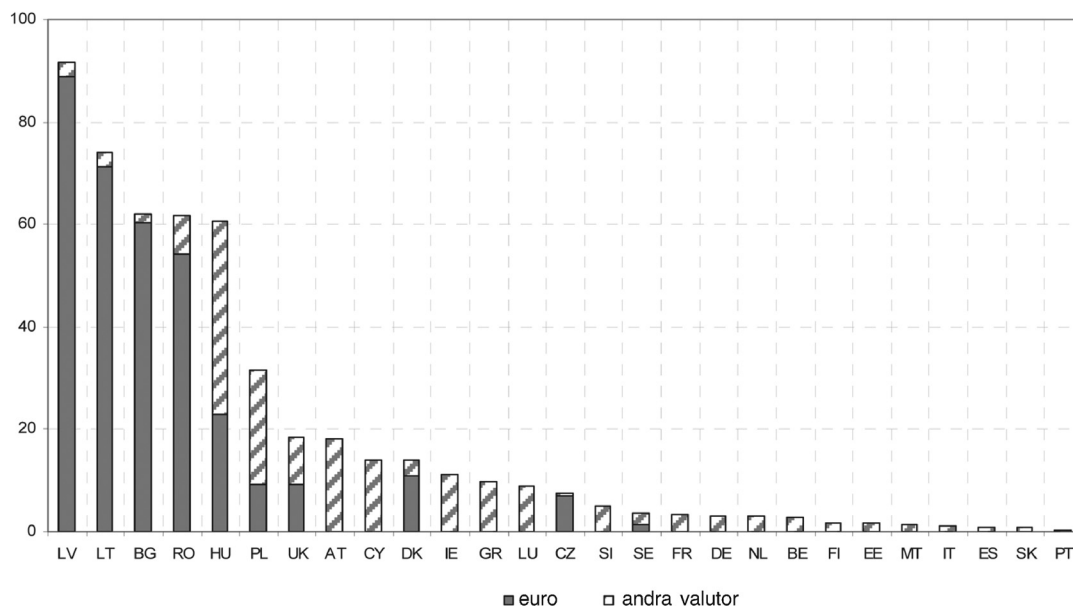
Valutastrukturen på valutalånen varierar också mellan medlemsstaterna (se **diagram 2**). I majoriteten av de länder som analyserats (Bulgarien, Lettland, Litauen och Rumänien) har valutalån huvudsakligen getts i euro, vilket förefaller vara ett naturligt val med tanke på EU-medlemskapet, och framförallt med tanke på växelkursregimer knutna till euron. Å andra sidan har den viktigaste valutan i vissa länder varit en annan, i synnerhet schweizerfranc (t.ex. i Ungern, Österrike och Polen).

⁽²⁾ Hedgning mot valutakursriskerna kan ske på olika vis, däribland *naturlig hedgning*, där hushåll/icke-finansiella företag har inkomster i utländsk valuta (t.ex. penningförsändelser/exportintäkter) och *finansiell hedgning* som förutsätter ett kontrakt med en finansiell institution. Det senare anses ofta inte möjligt att erhålla för företag och för vissa små och medelstora företag framförallt beroende på relativt höga kostnader. Medräknande av de ohedgade icke-finansiella företagen, för vilka inga uppgifter finns tillgängliga, skulle troligen inte ändra urvalet av länder som beaktas i denna bilaga.

⁽³⁾ Bulgarien, Lettland, Litauen, Ungern, Österrike, Polen och Rumänien.

Diagram 2

Valutautlåning till Icke-monetära finansinstitut i den privata sektorn (exklusive den offentliga sektorn) (*) i EU



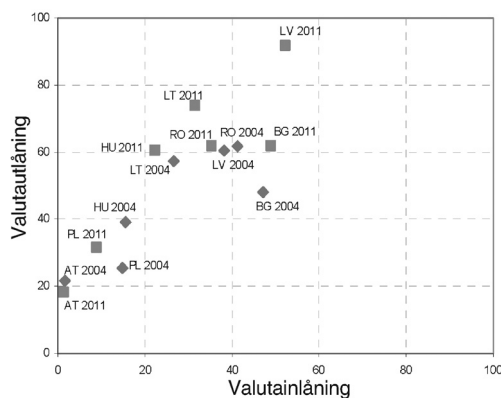
Källa: ECB:s BSI-statistik och egna beräkningar

Anm. Diagrammet visar valutalån från monetära finansinstitut till hemmahörande motparter, uppdelat per valuta, i procent av totala utestående lån. Uppgifterna avser april 2011.

Om man granskar länder med en hög andel valutalån till ohedgade låntagare (uttryckt som utlåning till hushåll) framkommer ett antal gemensamma faktorer. För det första har **andelen valutalån ökat sedan december 2004** i samtliga länder (se **diagram 3**) utom i Österrike. Samtidigt har andelen inlåning i utländsk valuta från den icke-finansiella privata sektorn i dessa länder ökat något, eller i vissa fall minskat (utom i Lettland där inlåning i utländsk valuta ökade markant). Denna asymmetriska förändring till förmån för valutalån skulle kunna vara ett första tecken på ökande valutaobalanser i den icke-finansiella privata sektorns balansräkningar. De tyder också indirekt på förekomsten av incitament för valutalån i vissa medlemsstater. I vissa länder har andelen valutalån till den icke-finansiella privata sektorn ökat ytterligare sedan den globala ekonomiska och finansiella krisen drabbade medlemsstaterna medan andelen valutalån förblev oförändrad i andra länder. I flera länder har denna ökning uppkommit i samband med fallande efterfrågan på krediter.

Diagram 3

Andelar inlåning resp. utlåning i utländsk valuta i vissa medlemsstater



Källa: ECB BSI-statistik och egna beräkningar

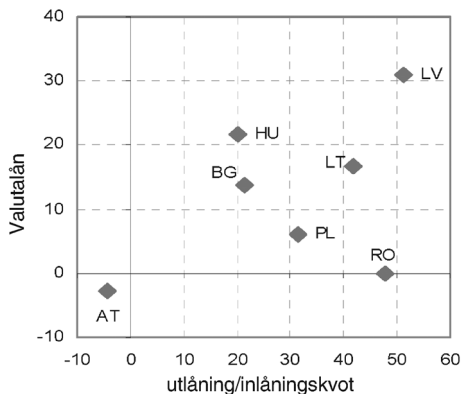
Anm. Detta diagram visar valutalån till, och inlåning från, icke monetära finansinstitut hemmahörande i EU, exkl. den offentliga sektorn, som procent av totala utestående lån/totalt utestående inlåning. Förändringar avser perioden december 2004 till april 2011.

(*) Icke-monetära finansinstitut i den privata sektorn (exklusive den offentliga sektorn) omfattar följande sektorer: icke-finansiella företag, finansiella serviceföretag, andra finansinstitut, försäkringsföretag och pensionsinstitut, hushåll och hushållens icke vinstdrivande organisationer.

När man söker efter källor till finansiering av kreditökningen i dessa länder kan utlånings-/inlåningskvoten användas som en grov indikator på tillgängliga inhemska finansieringskällor. En kraftig ökning i utlånings-/inlåningskvoten visar i sin tur på ett kraftigt beroende av utländskt kapital för att finansiera lån i dessa ekonomier (se **diagram 4**). I vissa länder i Central- och Östeuropa kanaliserades det utländska kapitalet huvudsakligen via lån från moderbolagen till de finansinstitut verksamma i dessa länder som beviljade lånen,⁽⁵⁾ men även genom upplåning på utländska interbankmarknader.

Diagram 4

Andel av valutalån och utlånings-/inlåningskvot i vissa medlemsstater



Källa: ECB BSI-statistik och egna beräkningar

Anm. Diagrammet visar skillnaden i andelar, i procentenheter. Utlånings-/inlåningskvot avser alla valutor kombinerat. Motpartssektorn för utlåning/inlåning är alltid den inhemska sektorn icke-monetära finansinstitut, exkl. den offentliga sektorn. Förändringar avser perioden december 2004 till april 2011.

1.2. Faktorer som driver valutalåneexpansion

Det finns olika faktorer som påverkar valutalån, både på utbuds- och efterfrågesidan. På utbudssidan var den snabba kreditväxten i utländsk valuta i Central- och Östeuropa till stor del en följd av att det var lätt att få tillgång till finansiering på interbankmarknaderna (vilket underlättats av positiva globala likviditetsförhållanden och finansiering från utländska moderbolag). På efterfrågesidan verkar räntedifferenser ha spelat en viktig roll. Även om gemensamma skäl kan finnas är det troligt att deras betydelse skiljer sig mellan länderna.

Om vi bortser från enskilda utbuds- och efterfrågefaktorer utgjorde valutalåneexpansionen i vissa ekonomier i Central- och Östeuropa en del av ett större fenomen som byggde på en kraftig utlandsfinansierad efterfrågeökning eller kraftiga tillgångsprisökningar. Dessutom är de flesta av de medlemsstater med en hög andel valutalån i en process där ekonomierna håller på att konvergera och de har ofta ett stort behov av att komma ifatt de övriga länderna. Den reala konvergensprocessen i dessa länder förlitade sig i stor utsträckning på inflöden av utländskt kapital eftersom det inhemska sparandet var otillräckligt.

1.2.1. Utbudsfaktorer

1.2.1.1. Internationell kontra inhemska finansiering

I de berörda länderna i Central- och Östeuropa har valutalån till stor del finansierats genom gränsöverskridande upplåning i form av kreditutfästelser från moderbolag hemmahörande i andra delar av EU. Andra kreditinstitut med god tillgång till en bas av inlåning i inhemska valuta utnyttjade valutaswappmarknaderna.

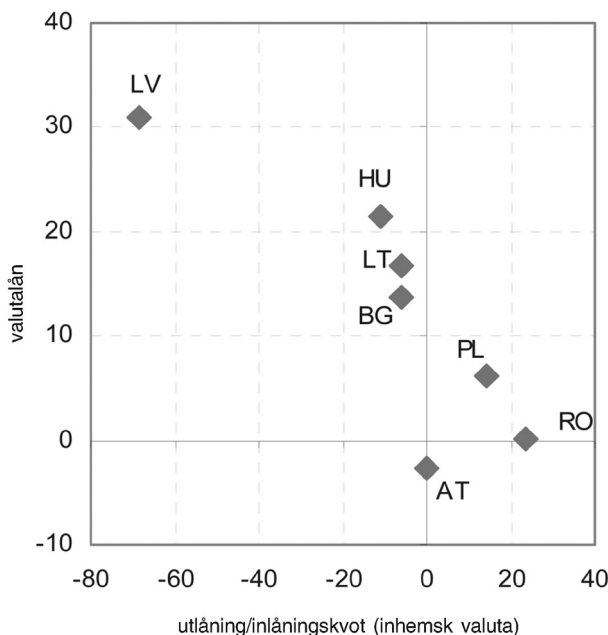
När det rådde brist på inhemska finansieringskällor förlitade sig dessa institut på utländsk finansiering⁽⁶⁾ (se **diagram 5**). Att de nationella kapitalmarknaderna i Central- och Östeuropa inte är lika utvecklade som i de gamla euroländerna kan också ha spelat en roll. Särskilt bristen på skuldförbindelser med längre löptider i lokal valuta, vilka skulle kunna tjäna som riktmärken för prissättning eller användas för långfristig finansiering, kan ha avskräckt finansinstitut från att låna ut långfristigt i lokal valuta. Höga kostnader för värdepapperisering av instrument i inhemska valuta var ytterligare en faktor som bidrog till att bankerna erhöll finansiering för bolån i utländsk valuta.

⁽⁵⁾ Framöver kommer begreppen "institutioner", "finansinstitut" som beviljar krediter och "finansinstitut" att användas synonymt och betyda alla finansinstitut som kan bevilja kredit. Dessa är huvudsakligen banker men även andra institut än banker som kan bevilja krediter omfattas.

⁽⁶⁾ I Ungern och Rumänien stod finansiering av moderbolag för runt 50-70 procent av banksektorns totala utlandsskuld. För mer information se: Walko, Z., "The refinancing structure of banks in selected CESEE countries", Financial Stability Report, nr 16, Oesterreichische Nationalbank, november 2008.

Diagram 5

Valutalån och den inhemska utlånings-/inlåningskvoten i vissa medlemsstater



Källa: ECB BSI-statistik och egna beräkningar

Anm. Diagrammet visar skillnaden i andelar, i procentenheter, för perioden december 2004 till april 2011.

Dessutom var finansiering från en internationell finansgrupp relativt sett billigare än andra källor jämfört med dem som var tillgängliga för lokala banker utanför sådana grupper. Detta stärkte ytterligare andra faktorer som talade för valutalån, t.ex. ränteskillnader och vinstmarginal.

Tack vare tillgången till utländsk finansiering och att valutariskerna överfördes till låntagarna har finansinstituten kunnat erbjuda låneprodukter till räntor som vida understigit lån i inhemsk valuta. I vissa länder (t.ex. Bulgarien och Lettland) med stor inlåning av utländsk valuta kan finansinstituten ha motiverats att bevilja valutalån eftersom de hade tillgång till en stabil inhemsk finansieringsbas i utländsk valuta (huvudsakligen i euro). System med fasta eller peggade växelkurser eliminerar kostnader för att säkra växelkurser. (7)

I.2.1.2. Det ökade antalet utländska grupper i länderna i Central- och Östeuropa

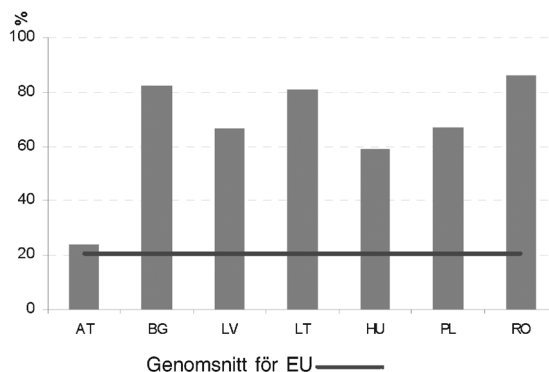
Kreditexpansionen underlättades av den europeiska finansiella integrationen, återspeglad bl.a. i det ökade antalet utländska finansinstitut eller ökad aktivitet hos dem som redan var närvarande i finanssystemen i dessa ekonomier.

Bortsett från Österrike var andelen av utländska bankers tillgångar i banksektorns totala tillgångar i de sju länder som behandlas i analysdelen av denna bilaga nära eller över 60 procent (se **diagram 6**). Moderbolagens engagemang i dotterbolagens valuta utlåning har till stor del motiverats av att lönsamheten varit högre i länder som befinner sig i en inhämtningsprocess och jakten på marknadsandelar i dessa länder. En stor andel utländska banker i den inhemska finanssektorn i Central- och Östeuropa har alltså skapat ytterligare en kanal av kapitalinflöden, direkt riktad mot kapitalmarknaderna.

(7) Detta var fallet i Bulgarien, Lettland och Litauen som har sedelfondssystem eller valutan knuten till euron.

Diagram 6

Del av utlandskontrollerade dotterbolags och filialers tillgångar i den totala banksektorn (i procent)



Källa: Konsoliderade uppgifter om banksektorn (ECB) för juni 2010.

1.2.1.3. Konkurrenstryck

Den ovannämnda höga andelen av utländska banker i banksektorn i Central- och Östeuropa, tillsammans med den avsevärda tillväxtpotentialen bidrog till att bygga upp konkurrenstryck på kreditmarknaderna, huvudsakligen koncentrerat till bolånemarknaden.⁽⁸⁾ På grund av högre konkurrens utvidgade instituten sina produktpaletter genom att erbjuda bolån i utländsk valuta, vilket möjliggjorde för dem att erbjuda hushållen billigare krediter. Ett försök att erbjuda produkter med lägre ränta var ett av skälen till ökningen av lån i schweizerfranc i vissa länder i Central- och Östeuropa och i Österrike. Banker som erbjöd lån i schweizerfranc och japanska yen kunde slåss om marknadsandelar genom att erbjuda lägre kostnader för skuldtjänst genom att ge lån i EUR.

Effekterna av konkurrenstrycket hade två sidor. Å ena sidan var mer konservativa finansinstitut i en konkurrensutsatt miljö tvingade att ge sig in på marknaden för valutalån för att inte tappa marknadsandelar. Detta kan ha sammanfallit med en lättning av kreditkraven. Å andra sidan kunde finansinstituten, tack vare räntedifferenser, också sätta högre vinstmarginaler och ta ut högre avgifter jämfört med de för inhemska lån och på så vis förbättra sina finansiella resultat. Det satte ytterligare konkurrenstryck på de banker som inte erbjöd valutalån. Vad gäller valutaindexerade lån gjorde instituten ytterligare vinster genom kursdifferenser mellan valutorna när de konverterade lånebetalningar till resp. från inhemska valuta.

1.2.2. Efterfrågefaktorer

1.2.2.1. Ränteskillnader

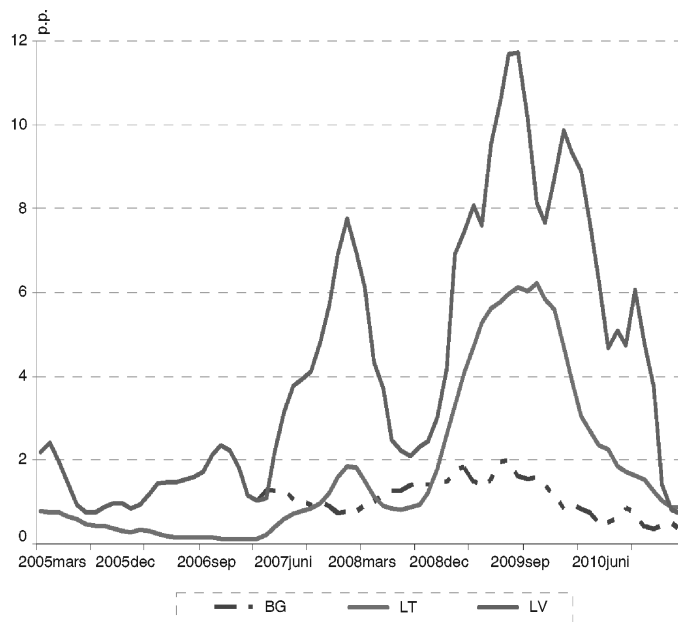
Ränteskillnader mellan länderna i analysen och de viktigaste utvecklade ekonomierna i Europa var den främsta drivkraften bakom stark efterfrågan på valutalån i Central- och Östeuropa och i Österrike (se **diagram 7**, **diagram 8** och **diagram 9**). Valutalån blev särskilt attraktiva i segmentet långa lån (t.ex. hypotekslån) där effekten av ränteskillnaden på de första månadsbetalningarna är större än vad den är för korta lån. Vad gäller fasta växelkurssystem tenderade valutalån att vara billigare p.g.a. på en mängd faktorer, inklusive lägre riskpremier (t.ex. kredit, likviditet).

⁽⁸⁾ Denna preferens tillkom eftersom kostnaderna för förmedling av bolån är relativt låga, långfristig kundrelation skapas (möjligheter till korsförsäljning), hypotek är oftast stora och har långa löptider vilket underlättar för en snabb tillväxt av bankernas tillgångar. Finansinstitutens preferens för bolån baserades även på att sådana lån ansågs innebära mindre risk än andra typer av lån beroende på att de kan användas som säkerhet.

Ränteskillnader för lån till hushåll i inhemsk valuta och i euro (i procentenheter)

Diagram 7

Länder vars valuta är fast eller peggad



Källa: ECB och egna beräkningar.

OBS Dessa uppgifter avser överenskommen årlig ränta för nya låneavtal för bolån, exkl. revolverande lån och checkräkningskrediter, oäkta kreditkortskrediter och äkta kreditkortskrediter. Uppgifterna avser rörliga räntor med räntejusteringsperioder på upp till ett år.

Diagram 8

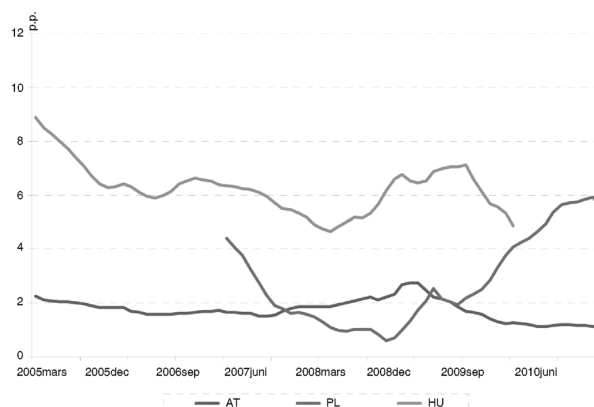
Länder med flytande växelkurs



Källa: ECB och egna beräkningar.

OBS Dessa uppgifter avser överenskommen årlig ränta för nya låneavtal för bolån, exkl. revolverande lån och checkräkningskrediter, oäkta kreditkortskrediter och äkta kreditkortskrediter. Uppgifterna avser rörliga räntor med räntejusteringsperioder på upp till ett år.

Diagram 9

Ränteskillnader för lån i inhemsk valuta och i schweizerfranc i Ungern, Österrike och Polen (i procentenheter)

Källa: ECB, nationella centralbanker och egna beräkningar.

Anm. Uppgifter för Ungern finns bara tillgängliga t.o.m. Mars 2010 eftersom produkter i schweizerfranc inte var tillgängliga efter detta datum. Uppgifter för Polen finns bara tillgängliga från januari 2007.

För Ungern avser uppgifterna genomsnittliga månatliga räntenivåer i schweizerfranc på bo- och konsumtionslån till hushåll viktat för volymen nya avtal. Uppgifterna avser rörliga räntor med räntestrukturer på upp till ett år. För Österrike avser uppgifterna den överenskomna årliga räntan på nyligen beviljade lån i schweizerfranc till hushåll och andra icke-finansiella företag. För Polen avser uppgifterna den årliga genomsnittliga räntan på nyligen beviljade bolån.

I.2.2.2. Riskuppfattning avseende valutakurs och förväntningar om antagande av euron

Att utlåning i euro har nått de högsta nivåerna i ekonomier med fasta växelkurssystem kan ha flera skäl, däribland lägre likviditetspremier på skuldinstrument denominerade i euro och lägre upplevd valutarisk som hade kunnat motivera högre efterfrågan på eurolån i dessa länder. Vissa låntagare kan ha varit omedvetna om riskerna med valutalån. Även de som var informerade kan ha tagit ohedgade valutapositioner eftersom de förutsatte att de var implicit garanterade genom sedelfondssystemet. I viss utsträckning föreföll dessa antaganden ha validerats positivt under den senaste krisen, särskilt i länder i Central- och Östeuropa med sedelfondssystem eller peggade växelkurssystem eftersom de inte devalverade. I Lettland behövdes dock ett finansieringspaket från EU och Internationella valutafonden (IMF) för att bibehålla peggen, huvudsakligen beroende på procyklisk finanspolitik och likviditetsproblem på de globala finansmarknaderna.

Växelkursutvecklingen kan också ha gett stöd för efterfrågan på valutalån i vissa länder med flytande växelkursregim. ⁽⁹⁾ I Österrike bidrog den historiskt låga volatiliteten i euro/schweizerfranc till uppfattningen om att valutakursrisken var låg. I ekonomier i Central- och Östeuropa med flytande växelkurs drogs låntagarna till valutalån i och med en långvarig valutakursappreciering och förväntningar om att kurserna skulle stiga ytterligare. Låntagarnas förväntningar om nominell växelkursappreciering var i viss utsträckning självuppfyllande. ⁽¹⁰⁾ Denna appreciering förstärkte externa obalanser som bildades som resultat av stark inhemsk efterfrågetillväxt.

De upplevda riskerna med utlåning och upplåning i euro i vissa av dessa länder påverkades troligtvis av förväntningarna om att landet ifråga stod inför ett nära förestående införande av euron. Sådana förväntningar understödde både tanken att det innebar "noll" valutarisk i de länder som hade fasta eller peggade växelkurser och att man förutsatte en varaktig trend av valutakursappreciering i de länder som hade en flytande växelkurs.

II. RISKER MED VALUTALÅN

Även om det här avsnittet fokuserar på de största riskerna med valutalån ska påpekas att det även kan finnas fördelar både med finansiell integration och med valutalån på hållbara nivåer.

II.1. Kreditrisker som påverkas av förändringar i växelkurs och utländska ränteändringar

Banker med valutalån är exponerade mot indirekta växelkursrisker (som en del av kreditrisken) genom valutaobalanser i kundernas balansräkningar. En kraftig försvagning av den inhemska valutatan leder till en ökning av den utestående skulden

⁽⁹⁾ En granskning av olika undersökningar om valutalån visar att växelkursvolatiliteten är den viktigaste determinanten för valutalån bortsett från valutainlåning och real växelkurs och inflationsvolatilitet. se Hake, M., "Determinants of foreign currency loans in CESEE countries: a meta-analysis", presentation vid Oesterreichische Nationalbank (69th East Jour Fixe), juni 2011.

⁽¹⁰⁾ Lån var i de flesta fall i eller indexerade till utländsk valuta och finansieringen var (eller omvandlad till) utländsk valuta men låntagarna fick lånen i lokal valuta. Detta innebär att finansinstitut sålde valutafinansiering, finansierade från moderbolagen eller interbankmarknader, eller med finansiering genom swappkontrakt, på spotmarknaden, vilket medför uppåttryck på de inhemska valutorna.

i lokal valuta (även i förhållande till värdet på säkerheter) samt i betalningsflödet för att betala lånet. Som följd därav blir betalningsförmågan för ohedgade inhemska låntagare sämre vilket leder till en kraftig försvagning av de finansiella villkoren för den privata sektorn. Låntagarens försämrade betalningsförmåga⁽¹⁾ och den lägre återvinningsgraden påverkar låneportföljens kvalitet, ökar bankerna låneförluster och sätter tryck på intäkter och kapitalbuffertar. Även om de inte ingår i scenariot för de europeiska bankmyndigheternas (EBA) EU-omfattande stresstester har EBA i sin rapport påpekat att i vissa medlemsstater kan den huvudsakliga risken vara en ogynnsam växelkursrörelse som påverkar lån i utländsk valuta.⁽²⁾

Det är svårt att exakt beräkna omfattningen av växelkursrisken (och ränterisken) på valutalån. Traditionella beräkningsmetoder tar inte hänsyn till att valutalån till ohedgade låntagare kombinerar marknads- och kreditrisker på ett sätt som inte är linjärt.⁽³⁾ I facklitteratur illustreras hur standardiserade riskhanteringsmetoder som behandlar olika typer av risk var för sig kan leda till en kraftig underskattning av den totala risken. Att bara addera komponenterna avseende valutakursrisker och risken för konkurs underskattar kraftigt den verkliga risknivån.

Dessutom avviker ränteriskprofilen på valutalån från riskprofilerna för lån i inhemska valuta. Det kan vara skadligt för kvaliteten på valutalån om räntecyklerna för utländsk valuta avviker från räntecykeln i den inhemska ekonomin. Omfattningen av valutakursrisker och ränterisker för utländsk valuta varierar kraftigt mellan olika valutar och beror även på vilket prissystem som gäller i olika länder.

I länder med fasta eller peggade växelkurser uppstod inga kursrisker på valutalån under krisen eftersom lokala valutor inte devalverade och förblev knutna till euro. Följaktligen drabbades de som tagit lån i utländsk valuta inte av devalveringar utan drog snarare nytta av euroräntesänkningar.

I länder med flytande valuta berodde effekterna på inhemska valutadepreciering kraftigt på vilket prissystem som den långivande banken använde sig av för förlängning av olika typer av lån. Räntan på hypotekslån i utländsk valuta är i en del länder (t.ex. Österrike, Polen och Rumänien) kopplade till marknadsräntorna och följaktligen uppvägdes de negativa effekterna av depreciering av den lokala valutan till stor del av sjunkande räntor på euro och schweizerfranc. Det bör dock understrykas att den samverkan mellan förändringar i inhemska växelkurs och ränta som beskrivs var resultatet av en specifik situation i utvecklade ekonomier och globala finansmarknader under krisen. Vad gäller depreciering av inhemska valuta i kombination med stigande utländska räntor skulle länder med flytande växelkurs ha sett ett ökat antal konkurser bland låntagare oavsett kreditprissättningsystem.

Å andra sedan förstärktes utvecklingen av växelkursrisker med stigande räntor på valutalån i Ungern (samtidiga växelkurs- och räntechocker). Det prissättningsystem som de ungerska bankerna följer gör det möjligt för dem att sätta Internationernas räntor unilateralt och bortse från ändringar i utländska räntor. Därför har räntebördan för valutalån i Ungern ökat under de senaste två till tre åren vilket förstärkt de negativa effekterna av en kraftig depreciering av forint mot schweizerfranc.

I vissa länder är valutalånen i högre utsträckning nödlidande och har en högre andel lånerekonstruering (t.ex. Ungern och Rumänien). Det är den slutsats som kan dras när olika lån jämförs dvs. i allmänhet löper låntagare med bolån i valuta en högre risk för inställda betalningar, där dessa lån togs till en hög växelkurs. Detta visar att åtminstone en del av låntagarna är omedvetna om riskerna med valutalån.

I t.ex. Polen visar statistik att valutalån tycks utvecklas bättre än lån i inhemska valuta. Förklaringen är dock inte bara att de kunder som tog upp valutalån hade en bättre finansiell ställning. Detta är resultatet av bankpraxis som går ut på att konvertera valutalån till inhemska valuta när de var nära att bli nödlidande eller omstrukturerade samt av myndigheternas interventioner vilka begränsade tillgången till valutalån till de bästa låntagarna.

Kreditkvalitet beror till syvende och sist också på vilken typ av lån det handlar om. Normalt är konsumtionskrediter mer riskfyllda än bolån (eller lån med annan säkerhet).

⁽¹⁾ Depreciering av den inhemska valuta kan även minska låntagarens betalningsvilja eftersom värdet på lånet kanske överstiger värdet på säkerheten. Denna mekanism är dock vanligare på marknader (t.ex. stora delar av bolånemarknaden i USA) där bankerna begränsar sina försök till att driva in säkerheterna och inte till lösningar genom återbetalning från andra tillgångar eller inkomster från låntagare.

⁽²⁾ Se "2011 EU-wide stress test aggregate report", European Banking Authority, 15 juli 2011, s.28.

⁽³⁾ Denna fråga har undersökts i en studie ledd av Oesterreichische Nationalbank och arbetet har genomförts av en arbetsgrupp vid Basel Committee Research Task Force. Se Breuer, T., Jandacka, M., Rheinberger, K. och Summer, M., "Does adding up of economic capital for market- and credit risk amount to conservative risk assessment?", Journal of Banking and Finance, Volym 34(4), 2010, s. 703-712.

Överlag finns uppgifter som visar att kreditrisk faktiskt har realiserats, framför allt under de senaste två åren om än i olika omfattning i de länder som granskas i undersökningen. Det är emellertid svårt att skilja ut vilken effekt växelkursen respektive den utländska räntan får på kreditkvaliteten. Flera faktorer spelar in men (i) kreditkvaliteten beror också på andra ekonomiska förutsättningar som arbetslöshet och låneportföljens ålder, (ii) de flesta av de berörda länderna hade vidtagit relevanta policyåtgärder, som påverkade valutalåneportföljerna och (iii) brister i dataunderlaget.

II.2. Finansierings- och likviditetsrisker

I vissa länder i Central- och Östeuropa hänger finansierings- och likviditetsriskerna ofta samman med att bankernas utlåning är högre, beroende på förekomsten av valutalån. I dessa länder ökade finansieringsriskerna eftersom bankerna alltmer finansierade sig via interbankmarknaderna, via moderbolagen och inte via inlåning. Detta ökar avsevärt de lokala bankernas beroende av utländsk finansiering och förstärker den externa sårbarheten i vissa länder. Framför allt kan det beroende som vissa banker i Central- och Östeuropa har av koncernintern finansiering skapa risker när moderbankerna är etablerade i länder med sårbara offentliga finanser. Statsfinansiella risker i hemländerna kan agera som spridningskanal via tillgången till och kostnader för moderbolags finansiering av dotterbolag och filialer i värdländerna. Således behövs noggrann planering (t.ex. i form av finansieringsplaner) för att begränsa potentiella följd effekter för värdländerna.

Under de senaste två till tre åren har dessa finansieringsrisker dock inte realiserats och moderbolagen har hållit fast vid sina åtaganden till dotterbolagen att tillhandahålla och omsätta nödvändig finansiering. Samarbeta mellan europeiska myndigheter och moderbolag har också bidragit till att förhindra uppkomsten av denna typ av finansieringsrisker (t.ex. "Wien-initiativet", se **ruta 3**). Denna typ av risk finns dock kvar och återspeglar bl.a. en koncentration av finansieringskällor. Dessutom kan kostnaderna för finansiering variera beroende på riskuppfattning. Vad gäller kreditinstitut utan moderbolag är riskkoncentrationen eventuellt inte så relevant men andra aspekter av risker med interbankfinansiering kan vara högre.

En ny källa till finansieringslikviditetsrisk uppstod i vissa länder (särskilt Ungern och Polen) när bankerna började använda sig av inlåning i inhemsk valuta för att finansiera valutalån via swapmarknaden. För att inte ha öppna valutapositioner svappade de lokala bankerna inhemsk inlåning mot valuta, i många fall kortfristig, och utsatte sig således för "rollover risk", eller omsättningsrisk. När finansörerna började på obligations- och swapmarknaderna och likviditeten där torkade in fick bankerna problem vid omsättning av sina korta valutamarknadssvappar. Med deprecierande lokala valutor blev de lokala bankerna tvungna att uppfylla höga kassakrav (insättningskrav) vid sina swaptransaktioner och detta ökade bankernas behov av likviditet i utländsk valuta. Följderna av dessa risker från exponering mot swapmarknaden dämpades av centralbankerna som införde valutasvappar och utlåningsfaciliteter för att tillhandahålla nödlån i valuta till lokala banker och även genom att moderbanker tillhandahöll svappavtal till sina dotterbolag. I vissa fall behövde de åtgärder som centralbankerna tog få stöd i form av lån, krediter och svappavtal från IMF, ECB och den schweiziska nationalbanken.

Det är dock viktigt att återigen understryka att det finns skillnader mellan länderna eftersom finansieringskällorna varierar. I ekonomier med en stor andel valutalån och följaktligen en lägre utlånings-/inlåningskvot i valuta kan tillgång till en större och mer stabil inhemsk finansieringsbas i utländsk valuta ha inneburit att finansieringsriskerna var mindre framträdande.

II.3. Excessiv kredit tillväxt, felprissättning av risker och potentiella tillgångsprisbubblor

Valutautlåning kan leda till allvarliga svagheter genom att driva på en excessiv kredit tillväxt.⁽¹⁴⁾

En excessiv kredit tillväxt leder ofta till tillgångsprisbubblor och har eventuellt negativa följder för finansiell stabilitet och för den allmänna ekonomiska utvecklingen. Framför allt kan balansräkningsobalanser p.g.a. alltför stor valutaupplåning av ohedgade låntagare i den icke-finansiella privata sektorn leda till en ökad känslighet för externa finansiella och realekonomiska chocker. Denna sårbarhet kan vara särskilt hög om kredit tillväxten är koncentrerad till fastighetssektorn. En alltför stor koncentration av bankutlåning till fastighetsmarknaden kan underlätta uppkomsten av bubblor eftersom ökad efterfrågan på fastigheter driver upp priserna på dessa objekt, vilket i sin tur leder till ett större kreditutbud p.g.a. på högre värde på säkerheter vilket leder till ökad efterfrågan i och med förväntningar om ytterligare prisuppgångar. Om utlåning finansieras via kapitalinflöden ökar landets skuldsättning till utlandet medan dess produktionspotential ökar mycket litet.

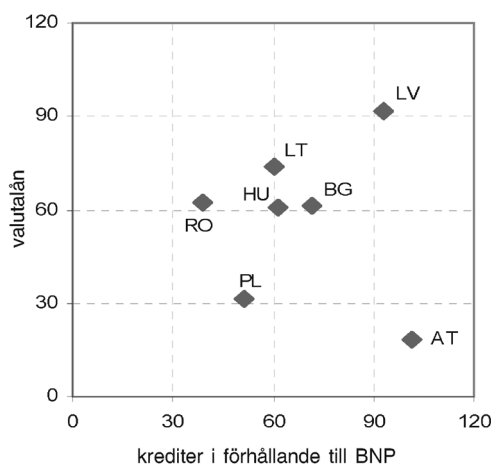
⁽¹⁴⁾ Enligt IMF föreligger en kreditboom om kredit tillväxten med 1,75 gånger överstiger standardavvikelsen för den genomsnittliga kreditfluktuationen kring den trend som observerats för landet i fråga. Se IMF, "Are credit booms in emerging markets a concern?", World Economic Outlook, april 2004, s. 151. Detta motiveras av antagandet att om observationerna avseende kredit tillväxten drogs från en normalfördelning skulle det bara finnas 5 % sannolikhet att de översteg standardavvikelsen med en faktor på mer än 1,75. Se även Boissay et al., "Is lending in central and eastern Europe developing too fast?", utkast till rapport, 31 oktober 2005. Perioder av stark kredit tillväxt definieras av IMF som tidsperioder under vilka den genomsnittliga kredit tillväxten överstiger 17 % under en treårsperiod.

Tidigare erfarenheter, från bl.a. Spanien och de baltiska staterna, under den senaste finanskrisen visar att denna självförstärkande rundgång kan få allvarliga följder för makroekonomisk och finansiell stabilitet.

Det verkar finnas ett nära samband mellan snabb kreditillväxt och valutautlåning i de nya medlemsstaterna,⁽¹⁵⁾ och såsom Rosenberg och Tirpak⁽¹⁶⁾ visar har valutaupplåning bidragit kraftigt till kreditillväxten, särskilt i länder där den icke-finansiella sektorns skuldsättning har ökat mycket under de senaste åren. Undersökningen kom fram till även om man utgår från antagandet av en uppåtgående trend vad gäller kreditutvecklingen i förhållande till bruttonationalprodukten (BNP), som resultat av fördjupning av de finansiella marknaderna, har ett antal länder i regionen haft en excessiv kreditillväxt på så vis att den kreditgivning som kunnat iaktas är högre än vad utvecklingen av makroekonomiska variabler tyder på. Länder som upplevt särskilt kraftig kreditboom före den globala finanskrisen tenderade också att ha en högre andel valutalån (se **diagram 10**). Historiska data indikerar att en ökning i valutalån kan ha samband med kreditboomen i de nya medlemsstaterna finansierad av utländskt kapitalinflöde. Snabbt växande kredit till den icke-finansiella privata sektorn skulle kunna tillskrivas en ökande andel valutautlåning (se **diagram 11**). Även om förekomsten av korrelation inte tyder på något orsakssamband mellan valutalån och kreditboom bör deras historiska likheter noteras.

Diagram 10

Andel av valutalån och krediter i förhållande till BNP i vissa medlemsstater

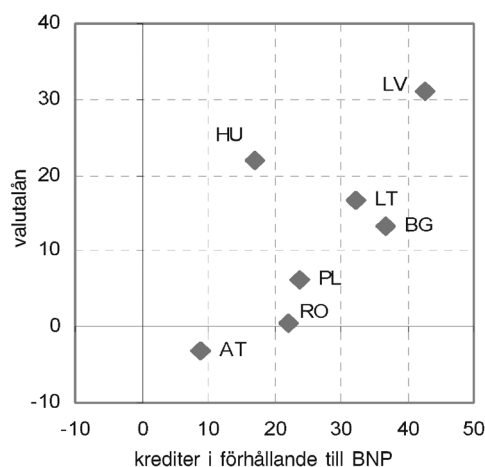


Källa: Nationella centralbanker och nationella statistikkontor

Anm. Motpartssidan för valutalån och kredit är den inhemska sektorn icke-monetära finansinstitut, exkl. den offentliga sektorn. Uppgifterna avser mars 2011.

Diagram 11

Skillnader i andel av valutalån och krediter i förhållande till BNP i vissa medlemsstater (i procentenheter)



Källa: ECB BSI-statistik och egna beräkningar

Anm. för valutalån och kredit är den inhemska sektorn icke-monetära finansinstitut, exkl. den offentliga sektorn. Skillnaden i andelar avser perioden december 2004 till april 2011.

⁽¹⁵⁾ Bulgarien, Tjeckien, Estland, Cypern, Lettland, Litauen, Ungern, Malta, Polen, Rumänien, Slovenien och Slovakien.

⁽¹⁶⁾ Rosenberg, C. och Tirpak, M. "Determinants of foreign currency borrowing in the new Member States of the EU", IMF Working Paper No 8/173, juli 2008.

En bidragande faktor till expansionen av valutalån kan ha varit att före krisen återspeglade inte interna överföringskostnader inom en finanskoncern (dvs. mellan moder- och dotterbolag) tillräckligt väl riskerna med valutalån, t.ex. valutakursrisker, riskpremier för landet och finansieringsrisker. Svårigheterna med att utvärdera vissa av dessa risker gör det svårt med prissättningen av valutalån. Valutautlåningens nivåer kan ha varit ett symptom på ökat risktagande.

Generellt sett är felprissättning av risker på utbudssidan vanlig under uppgångsperioder. Ett fall i riskpremier som resultat av övertro på tillväxtutsikter samt på landrisk kan bidra till lägre nominella räntor för valutalån. Lägre räntor och en lättning av kreditvillkoren påverkade tillgångspriserna massivt, i synnerhet på bostäder. Som resultatet uppstod risker för felallokering av resurser och tillgångsprisbubblor. Stigande fastighetspriser i kombination med lättare kreditvillkor och incitament till spekulation och hävstångseffekter ledde till kraftigt stigande bostadspriser i många länder.

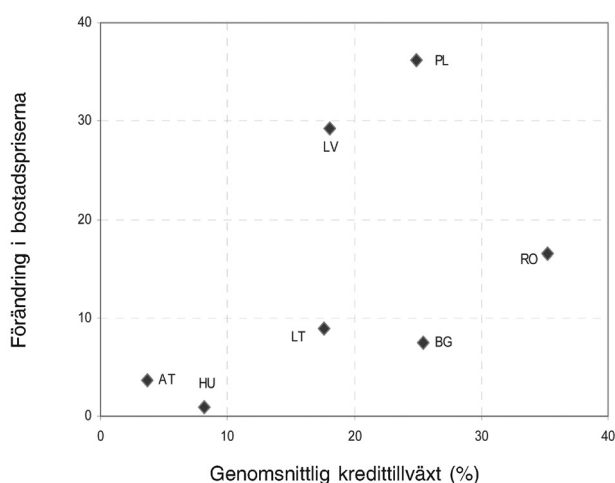
Eftersom lån i utländsk valuta ofta har lägre ränta än lån i inhemsk valuta påverkar detta låntagarnas upplevda realränta. En låntagare som tar upp ett valutalån använder sig ofta av den förväntade inhemska konsumentprisinflationen eller inhemska löneutveckling för att deflatera den nominella utländska räntan om växelkursrisken bedöms som försumbar. Fasta eller styrda växelkurser och perioder med utdragen appreciering av den lokala valutan kan bidra till att växelkursrisken vid valutalån underskattas.

Detta kan leda till extremt låga och i många fall kraftigt negativa reala räntor. Detta stimulerar kraftigt den totala kreditefterfrågan och har potential att kraftigt driva upp tillgångspriserna.

En kombination av alla dessa faktorer före krisen ledde till kapitalinflöden i många länder i Central- och Östeuropa med hög kredit tillväxt, finansierade till stor del i utländsk valuta. Dessa medel gick huvudsakligen till fastigheter och byggverksamhet, vilket drev upp konsumtion och skapade tillgångsprisbubblor. Dessa länder har också haft en kraftig ökning av både antalet nya hushåll och levnadsstandard. Denna utveckling stimulerade rejält efterfrågan på krediter och ledde till kraftiga tillgångsprisökningar. Som resultat steg fastighetspriserna kraftigt (se **diagram 12**). Det bör understrykas att en stor del av

Diagram 12

Bostadsprisernas genomsnittliga tillväxt (%)



Källa: Eurostat, ECB och egna beräkningar.

Anm. Genomsnittlig årlig kredit tillväxt och genomsnittlig årlig tillväxt ökning av bostadspriserna för perioden 2006–2010. P.g.a. tillgänglighet till uppgifter användes uppgifter från 2009 för Polen och Rumänien.

Valutautlåningen till ohedgade aktörer i den privata sektorn och tillgångsprisbubblor har en tendens att förvärta externa sårbarheter.

Valutalån bidrar med tiden till stora skulder till utlandet, vilket gör landet mer känsligt för en plötslig förtroendeförlust eller spridningseffekter och att problem från kriser i andra länder som bedöms vara av samma typ kan sprida sig. I sådana fall kan marknaden börja tvivla på om landet klarar av sina stora utlandsskulder eller också kan en extern chock leda till en devalvering av växelkursen och oreglerad avveckling av ackumulerade obalanser.

I avsnitt **II.1** togs upp att balansräkningarna för den icke-finansiella privata sektorn är exponerad för risker som kan inträffa vid en skarp appreciering av den reala växelkursen. Denna effekt kan ytterligare förvärras om den inträffar samtidigt som en större korrigerings av tillgångspriserna. Det kan heller inte uteslutas att en intern chock får tillgångsprisbubblan att brista, med minskat förtroende som följd, mot bakgrund av stora balansräkningsproblem.

Det verkar inte på kort sikt finnas någon risk för en ny kreditexpansion och tillgångsprisökningar p.g.a. valutautlåning i och med att skuldminskningen i många av de nya medlemsstaterna inte har avslutats. På medellång sikt kan en stark återhämtning inte uteslutas när det ekonomiska läget har normaliserats och internationella nedåtrisker avtagit. Även om utländska krediter bara ökat något lite hittills verkar utbuds- och efterfrågeincitament och marknadsstrukturer knappast ha ändrats alls. Erfarenheter från den globala finanskrisen verkar knappast ha lett till någon grundläggande omvärdering av riskerna med valutalån från konsumenternas sida. I vissa fall har viljan att låna i utländsk valuta t.o.m. ökat beroende på att räntorna i euroområdet och i Schweiz är så mycket lägre än i inhemsk valuta. Slutligen är de finansiella fördjupningsprocesserna i de nya medlemsstaterna långt ifrån avslutade än även om krediter i förhållande till BNP-nivåer ökat kraftigt under tiden fram till början av krisen. Även om bankerna gjort ansträngningar att öka basen av inlåning i inhemsk valuta finns det dessutom fortfarande inskränkningar i och med bristen på djup och likviditet på lokala marknader.

I detta sammanhang bör nämnas att ramverket Basel III föreslår ett ytterligare verktyg för nationella myndigheter, vilket möjligen skulle kunna bidra till att dämpa en ny kreditboom. Även om det primära målet med den anticykliska kapitalbufferten⁽¹⁷⁾ är att kräva att banksystemet bygger upp tillräckliga buffertar i goda tider för att bättre kunna ta förluster efter en kreditboom, skulle en långsammare kreditillväxt, som resultat av högre kapitalkrav, kunna vara en positiv bieffekt. Att göra en uppskattning av omfattningen av excessiv kreditillväxt bakom kvantifieringen av den cykliska bufferten är dock inte helt problemfritt i de nya medlemsstaterna p.g.a. av korta dataserier för sådan statistik och även konvergensprocessen.⁽¹⁸⁾

II.4. Koncentration och spridningseffekter mellan hem- och värdländer i form av risker för finansiell stabilitet i Europeiska unionen

Växelkursrörelser har direkt effekt på kreditvärdigheten för en hel grupp ohedgade låntagare av valutalån. Denna typ av riskkoncentration kan uppstå både inom ett land/en institution och mellan medlemsstater. Detta fenomen förvärras av extrema händelser (t.ex. betydligt kraftigare effekter av stora valutärörelser). Valutalån kan också medföra andra former av koncentrationsrisker, framför allt i finansiering och i säkerheter. En koncentration av finansieringskällor gör denna typ av verksamhet mycket känslig för chocker mot moderbolaget eller mot swappmarknaderna. Med tanke på att de flesta av dessa lån är bolån föreligger också en koncentration av säkerheter. Det rör sig i de allra flesta fall om bostäder eller affärsfastigheter. Följaktligen kommer värdet av dessa att försämrats om växelkursen har en negativ utveckling vilket i sin tur påverkar belånings- och återvinningsgraden.

Förekomsten av höga nivåer av valutalån kan bidra till att förstärka spridningskanalerna.

För det första finns ett nära samband mellan dotterbolagen som beviljar lånet och moderbolagen. Om en negativ chock påverkar dotterbolagen är det å andra sidan troligt att kapital- eller likviditetsbehov rör sig parallellt i olika länder beroende på liknande sårbarheter, vilka i sin tur kan tära på moderbolagets resurser. Koncernexponeringen knyter fölaktligen moderbanken närmare dotterbolaget och sannolikheten för stöd från moderbanken i pressade situationer ökar med exponeringens storlek. Även om sannolikheten för stöd från moderbanken kan ses som något positivt för värdlandet visar den samtidigt på spridningsrisken mellan finanssystemen i värd- och hemlandet och att kreditrisken från valutautlåning kan få effekter på hemlandet (se ruta 2 om erfarenheter från Sverige).

⁽¹⁷⁾ Basle Committee of Banking Supervision, "Guidance for national authorities operating the countercyclical buffer", december 2010. För en diskussion om den anticykliska kapitalbufferten vid excessiv kreditillväxt och tillgångsprisbubblor i de nordiska länderna, se rapporten Finansiell stabilitet Nr 1/2011, Sveriges riksbank, 2011, s. 52.

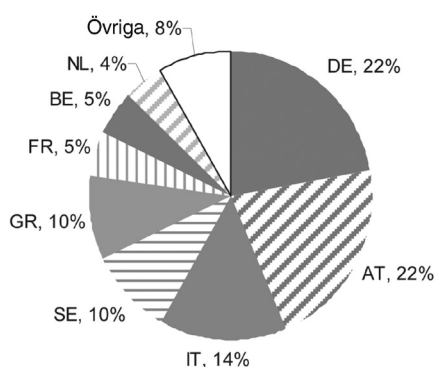
⁽¹⁸⁾ Mer om problemen avseende uppskattningar av excessiv kreditillväxt i länder i Central- och Östeuropa som använder Hodrick-Prescott filter och för en översikt av alternativa metoder se Geršl, A. och Seidler, J., "Excessive credit growth as an indicator of financial (in)stability and its use in macroprudential policy", Financial Stability Report 2010/2011, Česká národní banka, s. 112.

I vissa typiska fall agerar moderbanken bara som förmedlare av finansiering mellan utländska investerare och dotterbolag. Genom att på de internationella kapitalmarknaderna utfärda skuldförbindelser med kortare löptid än dotterbolagens låneportfölj och omedelbart föra över dem på dotterbolagen tar moderbanken inte bara en motpartsrisk för dotterbolagen utan även en refinansieringsrisk. Risken från en sådan finansieringsstrategi kan tvinga hemländernas centralbanker att hålla mer reserver än de annars skulle behöva i sin roll som "lender of last resort" och det kan få som följd att hemlandets skattebetalare tvingas bära bördan för dotterbolagens valutautlåning.

Statistik från BIS över internationella interbankfordringar kan användas som mått på exponering för hemländernas banker gentemot utländska dotterbolag.⁽¹⁹⁾ Enligt statistik insamlad på en direkt låntagarbas⁽²⁰⁾ uppgick sådana fordringar till nära 339 miljarder USD i början av 2010, vilket motsvarade runt 0,7 % av bankens tillgångar i hemländerna. **Diagram 13** visar emellertid att mer än 75 % av alla fordringar är koncentrerade till endast fem länder, Tyskland, Grekland, Italien, Österrike och Sverige. Följaktligen kan i vissa fall individuell exponering mot banksystemet i värdländerna betraktas som omfattande (t.ex. runt 6 % av den österrikiska banksektorns tillgångar).

Diagram 13

Andel av hemländers fordringar på värdländernas banksystem (i slutet av 2010)

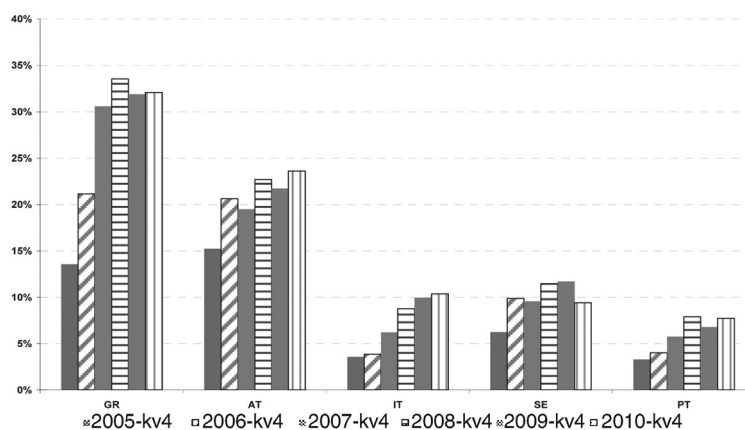


Källa: BIS, egna beräkningar

Denna höga koncentration syns även i **diagram 14**, som visar strukturen på de valda ländernas internationella bankfordringar. För det första kan man se att finansiering till värdländernas banksystem representerar en stor del av de internationella bankernas fordringar i dessa hemländer.

Diagram 14

Andel av bankfordringar på värdländer i totala internationella bankfordringar



Källa: BIS, egna beräkningar.

Anm. Detta diagram visar andelen bankfordringar, från hemländer med den största andelen bankfordringar på värdländer, i deras totala internationella bankfordringar.

⁽¹⁹⁾ Hemländer: Österrike, Belgien, Danmark, Frankrike, Tyskland, Grekland, Italien, Nederländerna, Portugal, Spanien, Sverige, Schweiz, Storbritannien. Värdländer: Bulgarien, Tjeckien, Lettland, Litauen, Ungern, Polen och Rumänien.

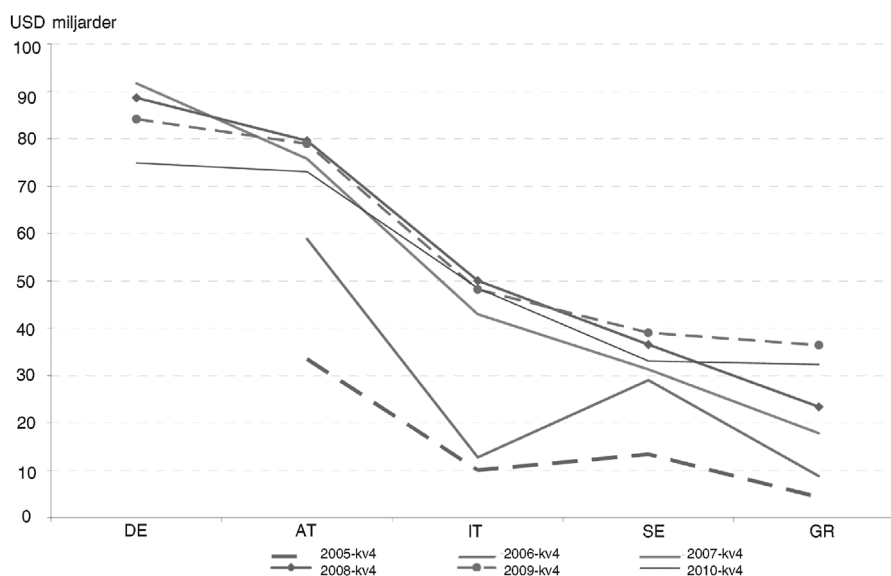
⁽²⁰⁾ Internationella bankfordringar, konsoliderad – direkt låntagarbas. Internationella fordringar från banker i land A på banker från land B omfattar gränsöverskridande bankfordringar på banker i land B i alla valutor bokade av alla bankkontor från land A i hela världen plus icke-lokala valutafordringar på icke närstående banker hemmahörande i land B bokade av utländska närstående banker från land A lokaliserade i land B.

För det andra ökade den relativa exponeringen mot Central- och Östeuropa kraftigt mellan 2005 och 2010, vilket gjorde banksystemen i hemländerna mer sårbara för chocker mot utländska dotterbolag.

Den ökande exponeringen bekräftas även av data över internationella bankfördringar mot den grupp av världsländer som presenteras i **diagram 15**.

Diagram 15

Bankfördringar mot världsländer i de hemländer med störst exponering i slutet av 2010 (miljarder USD)



Källa: BIS

Överföring av risk mellan banksystem i hem- och världsländer är inte enkelriktad. Risker kan även överföras från hemländer till världsländer. Kapital- eller likviditetspåfrestningar hos moderbolaget kan också påverka världsländer med dotterbolag eller filialer till samma koncern.

Om en banks koncernmoderbolag ändrar strategi kan detta få makroekonomiska konsekvenser t.ex. genom skuldminskning, skärpning av kreditkrav eller blyxtförsäljning av tillgångar (s.k. fire sales).

Det föreligger en allvarig risk för följd effekter för andra länder i EU om det skulle uppstå kredit- och finansieringsproblem i de länder med de högsta nivåerna valutalån. Även om valutalån förekommer oftare i Central- och Östeuropa kan spridningseffekter uppstå via gemensamma lånekanaler ⁽²⁾ som kan sätta press på den finansiella stabiliteten i hela EU.

Om man analyserar spridningseffekterna från den gemensamma lånekanalen kan man å ena sidan se att samtliga länder är i stort sett lika känsliga för regionala chocker. Detta visar att banksektorn i Central- och Östeuropa domineras av utländska bankgrupper från ett litet antal EU-länder. Å andra sidan finns det ett par länder (t.ex. Tjeckien och Polen) som kan få mest effekt på Central- och Östeuropa om riskerna i banksektorn i dessa länder skulle bli verklighet. Slutligen kan påpekas att både känsligheten för störningar i enskilda länder och ett lands betydelse regionalt i området marginellt har minskat (Q4/2010 jämfört med Q4/2009).

Marknader kan utgöra ytterligare en spridningskanal, särskilt p.g.a. av att investerarnas flockbeteende kan bidra till sådana fenomen. En sådan situation kan utlösas eller förvärras av liknande sårbarheter i länder beroende på valutalån även om låntagares och finansinstituts förmåga varierar från land till land. Riskkristallisering relaterade till valutalån i ett land kan påverka andra länder med valutalån och stämningen bland investerare kan fungera som en spridningskanal vilket leder till transmission av växelkursvolatilitet och likviditetsproblem på lokala marknader.

⁽²⁾ Se Fratzscher, M., "On currency crises and contagion", ECB Working Paper nr 139, April 2002. Denna rapport föreslår en metod för att utvärdera betydelsen av transmissionskanalen mellan två länder baserat på exponeringen mot den gemensamma långivaren. Härvid beaktas enbart banklånekanalen och man utgår från en jämn transmission av chocken mellan länderna.

II.4.1. Fallstudier av gränsöverskridande effekter Österrike och Sverige

RUTA 1 Erfarenheter av österrikiska bankers valutautlåning i länder i Central- och Östeuropa och i de oberoende staterna i före detta Sovjetunionen

Även om österrikiska bankers exponering mot Central- och Östeuropa och stater i före detta Sovjetunionen har visat sig ganska motståndskraftig under den senaste krisen och varit till hjälp i inhämtningsprocessen medför den spridningsrisken för den finansiella sektorn i Österrike och den österrikiska regeringen. Valutalån är i det här fallet en möjlig källa till riskspridning. I de 6 viktigaste österrikiska bankernas dotterbolag ⁽²²⁾ i Central- och Östeuropa resp. Oberoende staters samväldet minskade valutautlåningen marginellt på valutajusterad basis och var ca 80 miljarder EUR i slutet av 2010. I genomsnitt motsvarar det en valutalånekvot på 47,5 % av den totala utlåningen av dotterbolag i Central- och Östeuropa och Oberoende staters samväldet. Som i tidigare rapporteringsperioder karaktäriserades valutalån i genomsnitt av sämre kreditkvalitet än lån i lokal valuta. Andelen nödlidande lån var i genomsnitt 15,9 % för Central- och Östeuropa och Oberoende staters samväldet, 2,5 procentenheter högre än det för alla lån. Trots stora mängder säkerheter täcktes de också i lägre omfattning av riskavsättningar.

En annan risk vid valutalån är att dessa erfordrar finansiering i utländsk valuta. Lån i euro är relativt stabila eftersom de finansieras antingen genom insättningar i euro i respektive banksektor eller via transferering av likviditet inom koncernen. Lån i annan valuta (huvudsakligen i schweizerfranc) kommer däremot främst från mindre stabila finansieringskällor som penningmarknader eller valutawappar. När krisen nådde sin höjdpunkt var österrikiska banker tvungna att förlita sig på swappar i euro/schweizerfranc från Swiss National Bank. Koncerninterna likviditetstransfereringar (44 miljarder euro i slutet av 2010) mellan österrikiska bankers dotterbolag i Central- och Östeuropa resp. Oberoende staters samväldet har också betydelse, vilket återspeglas i utlåning/inlåningskvoten på i genomsnitt 108,1 % för dessa länder, om än med stora regionala skillnader. Följaktligen kan även koncernintern finansiering utgöra en spridningskälla i risktider om centralbanker inte har kapacitet att tillhandahålla tillräckligt med likviditetsstöd som under den senaste krisen.

Valutalån i Central- och Östeuropa och Oberoende staters samväldet kan bli spridningskanaler beroende på höga kreditrisker och behov av lämplig valufinansiering. Spridningsriskerna går inte bara genom direkta kanaler utan även genom s.k. informationskanaler. Under första halvåret 2009 drev t.ex. osäkerheten om österrikiska bankers risktagande för exponeringen i Central- och Östeuropa och Oberoende staters samväldet upp spreaden markant på 5-åriga credit default swaps (CDS) för österrikiska banker och 5-åriga statsobligationer över de för tyska statsobligationer (med mer än 450 punkter) resp. med mer än 250 punkter. När investerarna väl gjort sig en tydligare bild av situationen och efter det att Wien-initiativet hade lyckats undvika ett okoordinerat tillbakadragande av EU-bankers engagemang i Central- och Östeuropa och Oberoende staters samväldet minskade spreadarna kraftigt.

För att undvika spridningsrisker utfärdade österrikiska myndigheter under våren 2010 riktlinjer om valutalån och dessa gäller för österrikiska bankers dotterbolags verksamhet i Central- och Östeuropa och Oberoende staters samväldet. I ett första steg har bankerna uppmanats att inte förlänga särskilt risktyngda valutalån. Man har också på internationell nivå tagit initiativ för att stärka lokala valutamarknader och för att undvika en ny våg av valutalån i Central- och Östeuropa.

En annan riskbegränsande faktor kommer från det faktum att dotterbolagens kapitalsituation kontinuerligt har förbättrats och överstiger de erfordrade kassakraven i alla länder och regioner och i vissa fall överstiger dem med råge.

RUTA 2 Erfarenheter från svenska bankers valutautlåning i Baltikum

När finanskrisen drabbade de baltiska staterna 2008 blev de två svenska banker med störst exponering mot de baltiska staterna, SEB och Swedbank, snabbt en fråga för systemstabilitet i Sverige. Den främsta anledningen var att merparten av utlåning i dessa länder var i euro och att många marknadsaktörer trodde att de baltiska staterna skulle bli tvungna att devalvera sina valutor. Devalvering, särskilt okontrollerad, skulle vid den tidpunkten ha fått en förödande effekt på de svenska bankernas verksamhet i de baltiska staterna. I det här läget gjorde Sveriges riksbank bedömningen att bankernas låneförluster skulle vara stora men fortfarande hanterbara men att de skulle kunna påverka bankernas tillgång till marknadsfinansiering.

⁽²²⁾ De sex "toppbankerna" omfattar Österrikes sex bankgrupper med störst exponering mot Central- och Östeuropa och Oberoende staters samväldet.

När krisen blev akut i Lettland i december 2008 och stora kapitalbelopp lämnade landet undertecknades ett swappavtal med mycket kort varsel med Sveriges riksbank och Danmarks Nationalbank på ena sidan och Latvijas Banka på den andra. Summan uppgick till 500 miljoner euro, men endast en del av det beloppet utnyttjades. Huvudsyftet med avtalet var att stödja Lettlands valutareserv tills de första utbetalningarna från IMF och EU blev tillgängliga.

Riksbanken stöttade även Estland. I februari 2009 ingick Riksbanken ett försiktighetsavtal med Eesti Pank för kortfristigt valutastöd. Detta avtal användes dock aldrig. Syftet var att ge Eesti Pank möjlighet att tillhandahålla likviditet under sedelfondssystemet.

De som var involverade i valutautlåning i Baltikum underskattade helt klart valutakursriskerna. Vid tiden för krisen deltog de tre baltiska staterna alla i ERM2 inför förberedelserna för införandet av euron och samtliga tre länder hade unilateralt knutit sina valutor till euron antingen via en hård peg (Lettland) eller via fulla sedelfondssystem (Estland och Litauen). Myndigheterna i dessa länder tillkännagav sina planer på att anta euron och visade tydligt sin vilja att hålla centralkursen och detta bidrog också till uppfattningen att sådana lån inte medförde några valutakursrisker.

Den hårda peggen och sedelfondssystemen höll men devalveringsriskerna i de baltiska länderna hade stor effekt på Sverige i dess kapacitet som hemland. De svenska bankernas valutautlåning i de baltiska staterna backades i stor utsträckning upp av finansiering från moderbankerna. Genom att på de internationella kapitalmarknaderna utfärda skuldförbindelser med kortare löptid än dotterbolagens låneportfölj och föra över dessa medel på dotterbolagen tog moderbankerna inte bara en motpartsrisk för de baltiska dotterbolagen utan även en refinansieringsrisk och en finansieringsrisk.

Privata investerares rädsla för omfattningen av potentiella låneförluster i samband med de svenska bankernas verksamhet i Baltikum och följderna för det svenska banksystemet var den främsta anledningen till att de svenska bankernas interbankfinansiering under krisen hamnade under hårt tryck. Det var särskilt fallet för bankernas interbankfinansiering i utländsk valuta. Bankernas finansieringsproblem bidrog i sin tur till en ökning av den offentliga sektorns utestående ansvarsförbindelser. Även om bankerna fick betala en avgift för att emittera skuldförbindelser under den statsgaranti som garanterades av Riksgälden blev det i slutändan den svenska staten som garanterade en stor del av Swedbanks skulder. Swedbank var den bank med störst exponering i de baltiska staterna. Dessutom ersatte lån i USD från Riksbanken och andra centralbanker delar av de svenska bankernas normala interbankfinansiering i utländsk valuta. Syftet med dessa extraordinära lån från Riksbanken var att stödja bankernas utlåning i valutor andra än svenska kronor. Den svenska statens garantiprogram och Riksbankens dollarlån till motparter uppgick när krisen var på sin höjdpunkt i början av 2009 utestående skuld i utländsk valuta till ett belopp av 430 miljarder svenska kronor, motsvarande runt 15 % av den svenska BNP. Kreditriskerna med valutalån i de baltiska staterna omvandlades således till en finansieringsrisk och i slutändan en risk för de svenska skattebetalarna.

II.5. Högre volatilitet i kapitaltäckningsgrader beroende på växelkursförändringar

Växelkursrörelser leder till volatilitet i värdet på valutatillgångar och på så vis i värdet på de riskvägda tillgångar som används för att bestämma kapitalkraven. Bankernas kapital hålls i lokal valuta även om kapitalet från moderbanken erhöles i annan valuta. På så vis ändrar växelkursfluktuationer bankernas kapitalbehov även om det inte ändrar kapitalsumman och försämrar kapitaltäckningskravet när den lokala valutans värde försämras och vice versa.

Den här risken är inte relevant för länder med fast växelkurs (under förutsättning att de är hållbara). I länder med flytande växelkurs har bankerna haft möjlighet att hantera den här typen av risk. Denna kapacitet existerade både beroende på höga kapitalbuffertar och det faktum att stora deprecieringar hängde samman med valutapar med schweizerfranc, ofta förekommande i interbank(bolåne)finansiering. Eftersom detta endast täcker en liten del av kapitaltäckningskraven p.g.a. de låga riskvikterna på dessa lån kunde bankerna alltså täcka de ytterligare kapitalkraven med sina befintliga kapitalbuffertar.

II.6. Störda penningpolitiska transmissionskanaler

Valutalåns negativa effekter på den penningpolitiska transmissionsmekanismen kan ta minst fyra olika former. Dessa diskuteras nedan. Effekterna av valutalåneflöden och den ackumulerade stocken valutalån på räntekanalerna samt effekterna av valutalåneflöden och den ackumulerade stocken valutalån på växelkurskanalen.

Vad gäller räntekanalerna visar undersökningar att utbytbarheten mellan inhemska lån och valutalån kan ha störande effekter på den penningpolitiska transmissionsmekanismen.⁽²³⁾ Åtstramning av penningpolitiken genom höjningar av den inhemska

⁽²³⁾ Se Brzoza-Brzezina, M., Chmielewski, T. och Niedźwiedzińska, J., "Substitution between domestic and foreign currency loans in central Europe. Do central banks matter?", ECB Working Paper nr 1187, april 2010.

räntan gör det dyrare att låna i inhemsk valuta. Med tanke på möjligheten att få valutalån med låg ränta kan minskningen av lån i inhemsk valuta uppvägas av ökningen av valutalån, vilka blir relativt sett mer attraktiva för inhemska låntagare. Resultatet blir att den penningpolitiska transmissionsmekanismens räntekanal störs.

Den ackumulerade stocken valutalån kan också påverka räntekanalerna. Om lån är i inhemsk valuta med flytande växelkurs kommer en stramare penningpolitik att minska låntagarnas disponibla inkomster och den inhemska efterfrågan. Om en stor del av lånen är i utländsk valuta kommer effekterna av den stramare penningpolitiken att bli mindre i motsvarande grad.

Flödena av valutalån påverkar också den penningpolitiska transmissionsmekanismens växelkurskanal. Denna penningpolitiska transmissionskanal kan dock bli mindre effektiv när ändringar i växelkursen påverkas mycket av läget på de globala finansmarknaderna. Bankerna omvandlar valutafinansiering till valutalån, som ofta betalas ut i inhemsk valuta.⁽²⁴⁾ Följaktligen utövar en snabb växande valutautlåning kurstrycket på den inhemska valutans värde vilket kan leda till att valutans värde stärks. Ökningen av valutalån kommer på så vis att stödja den penningpolitiska växelkurskanalen under åtstramningen genom att förstärka den appreciering av den lokala valutans värde som drivs av kapitalflöden efter en räntehöjning. Dessutom kan apprecieringstrenden skapa en självförstärkande rundgång eftersom eventuella låntagare kan förvänta sig att den ska fortsätta. Detta kan vara ytterligare ett incitament att ta upp valutalån.

Däremot kan nya låntagare tendera att välja lokal valuta i lägen när penningpolitiken lättar. Apprecieringstryck på den inhemska valutans värde kommer att lätta men deprecieringstryck bör inte uppstå när flöden av lån i lokal valuta är neutrala till valutamarknaderna. Flöden av valutalån för således med sig (möjligen asymmetriskt) brus i den penningpolitiska transmissionsmekanismen vilket ökar komplexiteten.

Den stora stocken av valutalån är en annan källa som försvagar den penningpolitiska transmissionsmekanismen genom växelkursbegränsningar dvs. vinster från valutakursdepreciering via ökad konkurrenskraft uppvägs till viss del av negativa balansräkningseffekter. I extrema fall, särskilt i tillväxtekonomier, kan deprecieringar bli kontraktiva, till stor del beroende på valutautlåning.⁽²⁵⁾ Därför bedriver många myndigheter i länder med stora utlandsskulder en kontraktiv penningpolitik för att stabilisera växelkursen under kristider i syfte att undvika negativa effekter på den finansiella stabiliteten via balansräkningar. I facklitteratur betecknas denna reaktion på depreciering ofta som "fear of floating".⁽²⁶⁾ Det bör noteras att en sådan politik t.o.m. kan vara optimal i efterhand eftersom det produktionsbortfall som resulterar av den stramare penningpolitiken kan mer än kompenseras i och med att man undviker negativa effekter på balansräkningar. Valutao-balanser kan dock uppstå om de ekonomiska aktörerna förutsätter denna typ av penningpolitiska åtgärder.⁽²⁷⁾

I ett urval av 22 EU-medlemsstater och tillväxtekonomier⁽²⁸⁾ för vilka statistik om valutalån finns tillgängliga, stöder uppgifterna de ovannämnda övervägandena under krisen. Det förefaller som om länder med en stor andel valutalån hämmades något i sin penning- och valutapolitiska respons på krisen. I länder med en stor andel valutalån tenderar växelkursen för den lokala valutans värde att ha mindre nominella deprecieringar, vilket också återspeglar växelkursystem (se **diagram 16**). I de flesta länder under den här perioden sattes växelkurserna under deprecieringstryck och centralbankerna förlorade reserver när de försvarade sin valuta. På det stora hela tenderade länder med en hög andel valutalån att tappa mer reserver än länder som inte hade så stora valutaobalanser (se **diagram 17**). Det är emellertid värt att påpeka att länder med sedelfondssystem inte bedriver en egen penningpolitik (dvs. räntor, valutareserver och penningmängd är inte en penningpolitisk variabel). Det bör dock noteras att korrelationen mellan valutadeprecieringar och valutareservförluster och balansräkningsobalanser kan vara ännu högre om gränsöverskridande exponeringar skulle ingå i analysen.⁽²⁹⁾

⁽²⁴⁾ Även om lånen betalas ut i utländsk valuta kommer de till slut att växlas till lokal valuta när slutanvändarna (t.ex. fastighetsförsäljaren) vill köpa varor och tjänster.

⁽²⁵⁾ Se Galindo, A., Panizza, U., och Schiantarelli, F., "Debt composition and balance sheet effects of currency depreciation: a summary of the micro evidence", *Emerging Markets Review*, volym 4, nr 4, 2010, s. 330–339.

⁽²⁶⁾ Se t.ex. Hausmann, R., Panizza, U., och Stein, E., "Why do countries float the way they float?", *Journal of Development Economics*, Volume 66, nr 2, 2001, s. 387–414.

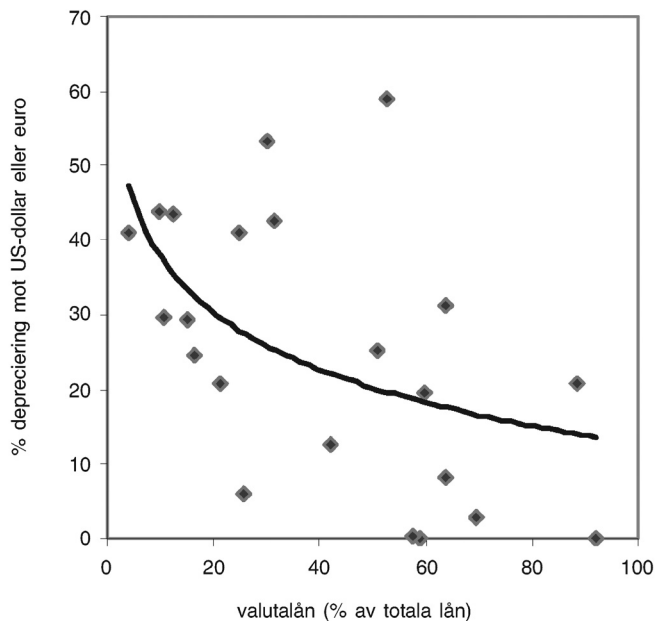
⁽²⁷⁾ Se Caballero, R., och Krishnamurthy, A., "Inflation targeting and sudden stops", samt Bernanke, B., och Woodford, M., (editors), *The Inflation Targeting Debate*, National Bureau of Economic Research, Chicago, 2005.

⁽²⁸⁾ Albanien, Bulgarien, Chile, Colombia, Egypten, Indonesien, Israel, Kazakstan, Kroatien, Lettland, Makedonien, Mexico, Polen, Rumänien, Ryssland, Serbien, Singapore, Sydkorea, Tjeckien, Turkiet, Ukraina, Ungern.

⁽²⁹⁾ I Ryssland t.ex., som förlorade runt 40 % av sina valutareserver under krisen, var den största oroskällan bankernas gränsöverskridande upplåning medan andelen inhemska valutalån var relativt måttlig.

Diagram 16

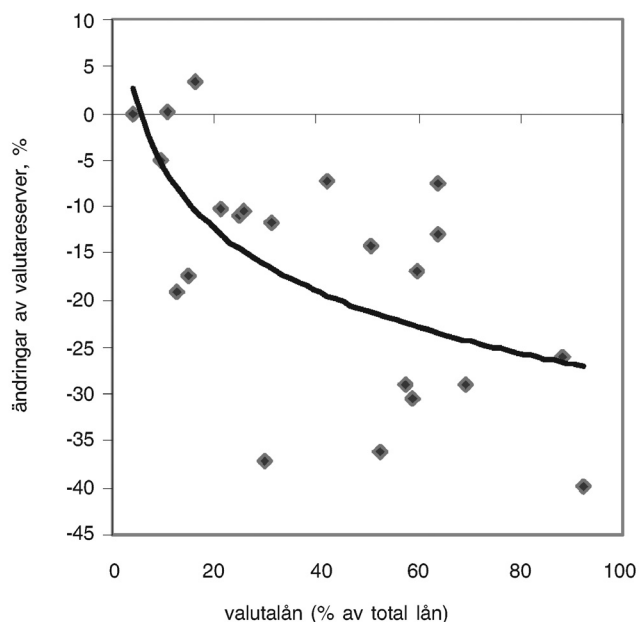
Valutalån och växelkursjusteringar (Max. procentuell förändring från juli 2008 till juni 2009)



Källa: ECB:s beräkningar, Haver Analytics, IMF och nationella källor

Diagram 17

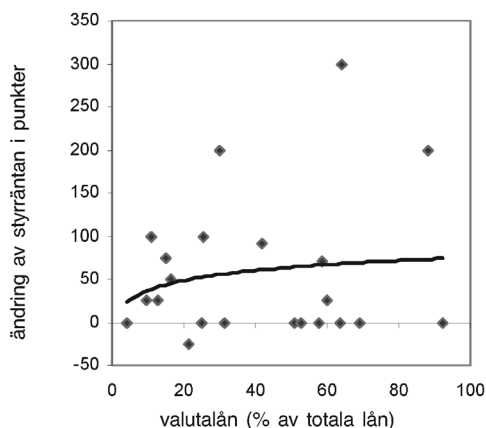
Valutalån och växelkursförluster (Min. procentuell förändring från juli 2008 till juni 2009)



Källa: ECB:s beräkningar, Haver Analytics, IMF och nationella källor

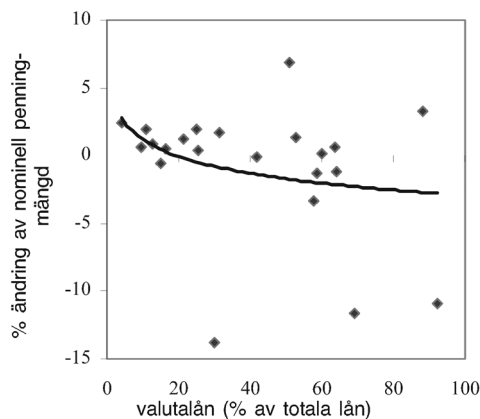
Förutom interventioner på valutamarknader var en del länder, framför allt de med en stor andel valutalån, tvungna att höja räntorna under krisen för att försvara växelkursen (se **diagram 18**). Både räntehöjningar och försäljning av valutareserver har en åtstramande effekt på penningmängdstillväxten, som avtog eller t.o.m. blev negativ i länder med mycket valutalån (se **diagram 19**).

Diagram 18

Valutalån och räntor (Max. förändring i procentenheter från juli 2008 till juni 2009)

Källa: ECB:s beräkningar, Haver Analytics, IMF och nationella källor.

Diagram 19

Valutalån och penningmängden (Min. procentuell förändring från juli 2008 till juni 2009)

Källa: ECB:s beräkningar, Haver Analytics, IMF och nationella källor.

II.7. Sannolikhet för, och förutsättningar under vilka, risker kan förverkligas

Riskerna med valutalån kan bli verklighet t.ex. i ett s.k. sudden stop scenario, dvs. en situation där en förtroendekris gör att tidigare stora kapitalinflöden från utlandet till tillväxtekonomier snabbt reverseras och valutorna i dessa länder deprecierar men också i de medlemsstater där valutalån spelar en viktig roll. Detta skulle innebära att kreditriskerna med valutalån och möjligen också med bankfinansiering blev verklighet. Faktorer som kan utlösa ett sådant scenario är t.ex. om tillgångspriserna kollapsar, kris i banksystemet i en viktig tillväxtekonomi, förändrade tillväxtutsikter, en övontad höjning av styrräntorna i någon av de utvecklade ekonomierna samt ökad riskaversion bland investerarna

Vad gäller tidsperspektivet för en potentiell riskkristallisering är det mer sannolikt att riskerna från valutalån är större på medellång sikt även om den senaste tidens valutaappreciering, t.ex. av schweizerfrancen, höjer kreditrisknivåerna i vissa länder med stor utlåning i schweizerfranc.

På längre sikt kan riskerna med valutalån förstärkas genom en ökning av valuta utlåning i Central- och Östeuropa vid en konjunkturuppgång och positiva förväntningar om den framtida ekonomiska utvecklingen. En undersökning av Bijsterbosch och Dahlhaus⁽³⁰⁾ identifierar faktorer som bidrar till kreditlösa återhämtningar (credit-less recoveries) dvs. ekonomisk uppgång utan åtföljande kreditutväxt, beroende på skäl som hänger samman med utbud eller efterfrågan. Den beräknade sannolikheten för en kreditlös återhämtning i en grupp länder i Central- och Östeuropa pekar på

⁽³⁰⁾ Bijsterbosch, M. och Dahlhaus, T., "Determinants of credit-less recoveries", ECB Working Paper nr 1358, juni 2011.

förnyad kreditökning i linje med konjunkturuppgång i regionen och att det bara är i de baltiska staterna som en ekonomisk återhämtning skulle kunna ske utan stöd av kreditökning. Den nuvarande situationen med svag kredittillväxt i Central- och Östeuropa kan därför inte ses som permanent och inte heller ska riskerna för alltför stor valutautlåning i en nära framtid förringas.

Det bör betonas att listan över riskutlösare i samband med valutautlåning inte ska ses som avslutad/komplett eftersom bedömningarna kan komma att ändras de kommande kvartalen t.ex. beroende på i vilken takt den globala konjunkturen återhämtar sig. Även om sannolikheten att drabbas av dessa risker varierar mellan olika länder finns det en mängd faktorer som skulle kunna utlösa dem. Trots den senaste krisen har bankernas affärsmodeller och de grundläggande förutsättningarna för tillväxtekonomierna i princip inte ändrats och kan leda till en ökning av valutautlåning framöver.

Om riskerna i slutändan blir verklighet skiljer sig åt beroende på vilket växelkurssystem landet följer. Med ett flytande växelkurssystem påverkar växelkursrörelser direkt låntagarens kreditvärdighet. Detta innebär en kontinuerlig risk för länder med flytande växelkurs medan länder med fast eller peggad växelkurs som lånar i sin ankarvaluta löper en risk om denna valuta skulle devalveras, vilket skulle få stor effekt. De som varnar för att det även finns risker med fasta växelkurssystem understryker att en försiktig bedömning också bör ta hänsyn till möjligheten att dessa system bryter samman eller devalverar kraftigt och återoppar tidigare situationer där detta har hänt och de därav följande allvarliga konsekvenserna för den finansiella stabiliteten. Inte desto mindre beror sannolikheten för om riskerna blir verklighet i länder med sedelfond eller valutakoppling också samman med hur stabil deras växelkurssystem är, hur konsekvent penningpolitiken är och hur stram tillsynspolitiken är.

III. POLICYÅTGÄRDER PÅ NATIONELL NIVÅ

III.1. Policyåtgärder som vidtagits i olika länder

Myndigheterna i medlemsstaterna har vidtagit policyåtgärder för att bemöta risker i samband med excessiv valutautlåning sedan början av 2000 även om de flesta ingripanden aktivt gjordes från 2007/2008. Sedan 2010 har flera länder infört fler eller strängare åtgärder. Åtgärderna omfattar varningar, tvingande regler och rekommendationer och är inriktade på tillsyn, administrativa och penningpolitiska aspekter. I allmänhet infördes åtgärderna som ett paket snarare än ett och ett.

En granskning visar att åtgärderna bildar ett par olika mönster. Länder med fasta växelkurssystem tenderar varken att agera på nivåerna av valutautlåning eller, mer generellt sett, på excessiva lånenivåer. För dessa länder har valutalånen oftast varit i pegvalutan. Åtgärder mot valutautlåning kan av marknaderna uppfattas som att det skulle finnas ett problem att bibehålla peggen och denna oro skulle kunna bli självuppfyllande. Länder med flytande växelkurs har vidtagit åtgärder för att bekämpa excessiva utlåningsnivåer.

För det andra riktades åtgärderna både mot utbuds- och efterfrågesidan av valutalån. Åtgärder mot efterfrågesidan bestod huvudsakligen av limiter avseende belåningsgrad och inkomstskuldsättning samt på låntagarens godtagbarhetskriterier. Dessa instrument var huvudsakligen inriktade på att garantera låntagarens kreditvärdighet och i vissa fall bara på ohedgade låntagare. Åtgärder inriktade på utbudssidan var huvudsakligen inriktade på att säkerställa kreditinstitutets kapacitet att klara eventuella förluster, t.ex. att hålla extra reserver för detta syfte. I de flesta fall hade bankerna inga större valutaobalanser p.g.a. valutautlåning eftersom de också erhöll finansiering i utländsk valuta alternativt hedgade sina positioner med hjälp av swappar men två länder införde också limiter eller kapitalkrav på öppna valutapositioner. Ungern införde 2010 ett förbud mot valutautlåning.⁽³¹⁾ Se **tabell 1** för översikt.

Tabell 1

Åtgärder som vidtagits för att hindra excessiv valutautlåning

| Vidtagna åtgärder | Länder (år) ⁽¹⁾ |
|--|--|
| Riskvarning avseende valutalån | Lettland (2007), Ungern (2004-2008); Österrike (2001) |
| Krav på transparens och information | Lettland (2007 och 2011); Österrike (2006); Polen (2006) |
| Åtgärder på efterfrågesidan | |
| Godtagbarhetskriterier för låntagare: hedgning eller kreditvärdighet ⁽²⁾ | Österrike (2008 och 2010), Polen (2006) |
| Strängare limiter avseende belåningsgrad eller inkomstskuldsättning för valutalån (än för lån i inhemsk valuta) ⁽²⁾ | Ungern (2010); Polen (2010 och 2012); Rumänien (2008) |

⁽³¹⁾ I sitt svar till en fråga i Europaparlamentet sa kommissionär Barnier den 3 december 2010 att i ett totalförbud mot lån i utländsk valuta inte föreföll uppfylla kriteriet på proportionalitet, (E-8389/2010). (Finns inte på svenska.)

| Vidtagna åtgärder | Länder (år) ⁽¹⁾ |
|---|---|
| Åtgärder på utbudssidan | |
| Högre riskvikter eller kapitalkrav | Lettland (2009); Ungern (2008) ⁽³⁾ ; Polen (2008 och 2012); Rumänien (2010) ⁽⁴⁾ |
| Minimistandarder för ballonglån i valuta (amorteringsfria lån) avseende bankernas riskhanteringssystem | Österrike (2003) |
| Högre avgifter för ohedgade låntagare | Rumänien (2008) |
| Begränsning av valutalån till ohedgade låntagare till 300 % av kreditinstitutens kapitalbas | Rumänien (2005-2007) |
| Limiter på öppna valutapositioner eller kapitalkrav för öppna valutapositioner | Lettland (1995); Litauen (2007); Rumänien (2001) |
| Differentierade kassakrav | Rumänien (2004) |
| Alla åtgärder för att begränsa snabb kreditillväxt har utsträckts att omfatta även finansinstitut andra än banker | Rumänien (2006) |
| Annat | |
| Förbud mot lån i utländsk valuta för fastighetsfinansiering till ohedgade låntagare ⁽⁵⁾ | Ungern (2010) |
| Åtgärder från tillsynsmyndigheter i hemlandet för att undvika regelarbitrage | Italien (2007 och 2010), Österrike (2010) |

Källa: nationella centralbanker och nationella tillsynsmyndigheter.

⁽¹⁾ Året anger när åtgärderna vidtogs för första gången. Mer än ett år har angetts om åtgärden förstärktes.

⁽²⁾ Åtgärder nämns även om de bara avser rekommendation och inte är bindande lag.

⁽³⁾ Vad gäller Ungern infördes åtgärden men den tillämpades aldrig. Åtgärden avsåg bara lån i japanska yen.

⁽⁴⁾ Vad gäller Rumänien infördes dessa högre kapitalkrav på kreditinstitut med för hög exponering mot valutautlåning jämfört med branschen.

⁽⁵⁾ I juli 2011 upphävde den ungerska regeringen en lag som förbjöd valutalån för fastighetsfinansiering ⁽⁶⁾ men antog samtidigt ett dekret som ⁽⁷⁾ som inskränkte upptagande av valutalån för fastighetsfinansiering till låntagare som kunde bevisa att de hade en månadsinkomst i samma valuta som lånet och tjänade mer än 15 gånger minimilönen. Även om dessa åtgärder avskaffar totalförbudet mot valutalån för fastighetsfinansiering är kriterierna så strikta att mer än 99 % av alla ungrare inte kan ta sådana lån.

⁽⁶⁾ Act XC of 2010 on the creation and amendment of certain laws on economic and financial issues.

⁽⁷⁾ Government Decree No 110/2011 on amendment of Government Decree No 361/2009 on the conditions of prudent retail lending and creditworthiness examination.

RUTA 3 Wien-initiativet och exempel på samarbete mellan myndigheterna i hem- och värdländer

Den europeiska banksamordningens Wien-initiativ (EBCI) är ett offentligt och privat forum, etablerat i januari 2009, som svar på finanskrisen och har till syfte att hjälpa europeiska tillväxtekonominer att stå emot marknadsoron. Gruppen som samlar internationella finansiella institutioner (IMF, Europeiska banken för återuppbyggnad och utveckling, Europeiska investeringsbanken, Världsbanken), EU-institutioner (Europeiska kommissionen, ECB som observatör) centralbankerna och tillsynsmyndigheterna i hem- och värdländerna samt de största bankgrupperna med verksamhet i de europeiska tillväxtekonomierna.

De största framgångarna för EBCI under de två senaste åren har varit att bidra till att säkra de utländska moderbolagens bestående åtagande i sina östeuropeiska dotterbolags finansieringsbehov och att de västeuropeiska regeringarnas stöd-åtgärder utsträcks även till att omfatta dotterbanker i Östeuropa.

Ett medelfristigt mål för EBCI är att ta itu med frågan om valutalån i Östeuropa genom att utveckla marknader och sparande i inhemsk valuta. I detta syfte upprättade EBCI i mars 2010 en arbetsgrupp, Public-Private Sector Working Group on Local Currency and Capital Market Development. Denna arbetsgrupp har nyligen lagt fram en rad

rekommendationer och kommit fram till att politik på det här området **måste ta hänsyn till varje lands speciella karaktär och behov och erfordrar nära samarbete mellan myndigheterna i hem- och värdländerna för att undvika regelarbitrage och att åtgärder kringgås genom gränsöverskridande låneverksamhet.**

EBCI har redan visat sig vara väl placerad för uppgiften att tillhandahålla en plattform för sådan samordning som 2010 när de österrikiska myndigheterna genomförde två initiativ för att bromsa valutautlåning i Österrike och i Central- och Östeuropa.

Det första initiativet var inriktat på att minska den höga andelen valutalån (huvudsakligen i schweizerfranc) i Österrike. I mars 2010 antog de österrikiska finansmarknadsmyndigheterna minimistandarder för att bevilja och hantera valutalån och lån med återbetalningsinstrument till österrikiska ohedgade privata hushåll (konsumenter).

Banca d'Italia godkände ett initiativ att begränsa valutautlåning i Österrike. När den godkände den interna ratingsystemmodellen (IRB) för en annan italiensk bankgrupp med verksamhet i Österrike (ett par år innan de österrikiska finansmarknadsmyndigheterna antog nya minimistandarder) bad Banca d'Italia uttryckligen intermediären att undvika regelarbitrage genom att i moderbankens balansräkning ta upp exponering i lokal valuta eller genom direkt gränsöverskridande utlåning. Denna bestämmelse visade sig vara användbar för att undvika att de nya FMA-standarderna kringgicks vid valutautlåning i Österrike.

Det andra initiativet hade som syfte att minska kreditexponeringen för österrikiska bankers dotterbolag i Central- och Östeuropa och Oberoende staters samvälde genom riktlinjer från Oesterreichische Nationalbank och FMA. För att bemöta de mest brådskande frågorna kräver riktlinjerna att österrikiska banker med verksamhet i dessa länder slutar ge nya valutalån i andra valutor än euro till ohedgade hushåll och små- och medelstora företag (lån i euro för konsumtions syfte får bara beviljas till låntagare med högst kreditvärdighet). I ett senare och ännu inte implementerat stadium kommer riktlinjerna även att inriktas på att dämpa utgivningen av fastighetslån till hushåll och ohedgade små- och medelstora företag i samtliga valutor via en land-för-land-metod samt via samordning med värdländernas tillsynsmyndigheter.

Vad gäller avsikterna att dämpa valutautlåning i Central- och Östeuropa och Oberoende staters samvälde bjöd de österrikiska myndigheterna in tillsynsmyndigheterna i Belgien, Grekland, Frankrike och Italien (tillsynsmyndigheter i hemländerna för de mest aktiva bankerna) att finna ett gemensamt tillvägagångssätt.

Banca d'Italia, som stöder detta initiativ, har betonat att tillsynsmyndigheterna i värdländerna måste samtycka till en sådan plan för att den ska kunna lyckas och att hänsyn tas till deras bedömning av hur stora riskerna med valutautlåning i deras länder är.

När en italiensk bankgrupp, med verksamhet i Central- och Östeuropa och Oberoende staters samvälde, införde sin IRB-modell bad Banca d'Italia intermediären att även utsträcka förbudet mot att hänföra exponeringar till moderbolagen till att gälla även för dotterbolagen i dessa länder

III.2. Bedömning av effektiviteten av policyåtgärder

Huruvida åtgärderna är effektiva eller inte beror huvudsakligen på två faktorer. 1) drivkrafterna i utvecklingen av valutautlåning och 2) möjligheten att åtgärder kringgås.

Varningar, som oftast är den vanligaste reaktionen på risker, förefaller inte ha varit effektiva för att få bukt med excessivt höga nivåer av valutalån. Det skulle kunna bero på att riskerna feltolkas (dvs. att aktörer och myndigheter bedömer riskerna olika) men är oftast resultatet av onaturliga incitament. Det finns farhågor om moralisk risk när finansinstitut förväntar sig stöd från myndigheterna/den offentliga sektorn när deras verksamhet blir för omfattande och riskfylld och att avsaknad av sådant stöd skulle innebära att den finansiella stabiliteten och den reala ekonomin skulle vara i fara. Det kan t.o.m. på enskild nivå vara rationellt att bedriva sådan verksamhet trots riskerna. Sammanlagt kan emellertid detta rationella agerande bidra till att öka riskerna totalt, vilket är ett skäl som gör ett policyingripande befogat.

Teoretiskt sett lider rekommendationer av samma problem vad gäller incitament. Nationella myndigheter anser dock att rekommendationer har haft viss effekt i att dämpa valutautlåning eller åtminstone för att förbättra kvaliteten på låntagare såvida det inte finns gränsöverskridande arbitrage.

Åtgärder på efterfrågesidan, exempelvis avseende belåningsgrad och inkomstskuldsättning, verkar vara effektivare för att hålla igen excessiv valutautlåning och riskerna därmed.⁽³²⁾ De kan också användas som åtgärder för konsumentskydd (och åläggas sektorer) och på så vis begränsa regelarbitrage. Direkt gränsöverskridande utlåning ligger dock alltid utanför nationella åtgärder. Med tanke på att ränteskillnader (en efterfrågefaktor) är den främsta drivkraften för valutautlåning tenderar åtgärder inriktade på efterfrågan att bättre uppnå de önskade resultaten.

⁽³²⁾ Detta bekräftas av en analys av fallstudier från Ungern, Hong Kong och Sydkorea.

Det är svårare att bedöma effektiviteten av åtgärder inriktade på utbudssidan beroende på svårigheten med att utvärdera t.ex. hur högre risker leder till minskat utbud av valutalån.

Beroende på möjligheterna att kringgå åtgärder har effekterna hittills varit relativt begränsade och så småningom försvunnit och utvecklingstrenden för valutautlåningen har således kunnat fortsätta.

IV. ESRB-REKOMMENDATIONER

POLICYMÅL

Policymålen som bör leda diskussionen för ESRB-rekommendationer om valutautlåning är en funktion av de risker mot finansiell stabilitet som tidigare har identifierats. Riskerna som har potential att bli systemomfattande och följaktligen bör observeras är kreditrisker, kopplade till marknadsrisker, excessiv kreditillväxt samt finansierings- och likviditetsrisker. Rekommendationerna bör följaktligen ha som syfte att

- (i) begränsa exponeringen mot kredit- och marknadsrisker och på så vis öka det finansiella systemets motståndskraft,
- (ii) kontrollera excessiv tillväxt av krediter (i utländsk valuta) och undvika tillgångsprisbubblor,
- (iii) begränsa finansierings- och likviditetsrisker och på så vis begränsa denna spridningskanal.

Utvecklingen har dock hitintills visat att ett av skälen till varför valutautlåning nått så oroväckande höga nivåer var felprissättning av risk. Som resultat av detta är ett ytterligare mål att skapa incitament för bättre prissättning av risk i samband med valutautlåning.

De nationella åtgärder som hitintills vidtagits har i olika utsträckning kringgåts genom regelarbitrage. En sådan rekommendation på EU-nivå bör baseras på EU-omfattande samordning.

PRINCIPER FÖR IMPLEMENTERING AV REKOMMENDATIONERNA

De policyåtgärder som listas nedan utgör en uppsättning rekommendationer som bör implementeras där så behövs. Även om de är konkreta ger rekommendationerna principer eftersom man kommit till slutsatsen att det inte finns en lösning som passar alla situationer med excessiv valutautlåning. Rekommendationerna ger t.ex. inte specifika nivåer för excessiv valutautlåning eftersom de kan variera från land till land.

Rekommendationerna ska gälla i samtliga medlemsstater. Förekomsten av valutautlåning och dess betydelse för systemet varierar mellan länderna i EU. När man utvärderar implementeringen av rekommendationerna B till F kommer ESRB att ta hänsyn till proportionalitetsprincipen avseende valutautlåningens betydelser för systemet i medlemsstaterna och med beaktande av varje rekommendations mål och innehåll. För detta ändamål kommer ESRB huvudsakligen att använda information från mottagarna, som kan använda indikatorerna i avsnitt IV.2.3.2. Proportionalitetsprincipen ska gälla utan att det inverkar på den vanliga och normala tillsynen av valutautlåning.

Dessutom bör rekommendationerna inte negativt påverka de nationella centralbankernas penningpolitiska mandat.

De diskuterade åtgärderna ska bara omfatta icke hedgade låntagare, dvs., låntagare som inte har naturlig eller finansiell hedgning. Naturlig hedgning förekommer när hushåll eller icke finansiella företag har inkomster i utländsk valuta (t.ex. penningförsändelser eller exportintäkter). Finansiell hedgning utgår ifrån att det finns ett kontrakt med ett finansinstitut. Vissa rekommendationer, som t.ex. rekommendationer om likviditet och finansiering, är emellertid inriktade på risker som finns oavsett om låntagarna är hedgade eller inte.

För rekommendationerna har valutautlåning definierats som all utlåning i annan valuta än den som är laglig valuta i låntagarens hemland.

Här följer en lista på ESRB-rekommendationer. För varje rekommendation täcks följande aspekter:

1. bakomliggande ekonomiskt resonemang,
2. en bedömning, för- och nackdelar,
3. specifik uppföljning,
4. i förekommande fall, rättsliga sammanhang.

Denna rapport hävdar att det finns systemriskerna som hänger samman med excessiva nivåer av valutautlåning. Det finns dock inga naturliga makroprudentiella policyåtgärder att tillgripa för att komma till rätta med sådana risker. Följaktligen har rekommendationerna som syfte att ta itu med dessa makroprudentiella risker med i dagsläget tillgängliga instrument, med inriktning antingen mot en drivkraft bakom excessiv utlåning eller mot en komponent/del av problemet.

UPPFÖLJNING FÖR ALLA SAMTLIGA REKOMMENDATIONER

Gemensamt för samtliga rekommendationer är att adressaterna ska

- identifiera och beskriva alla åtgärder som vidtagits (inklusive gällande tidsramar och huvudinnehåll) som svar på varje rekommendation.
- för varje rekommendation specificera hur de vidtagna åtgärderna har fungerat för sitt syfte. Härvid ska hänsyn tas till efterlevnadskriterierna.
- när så är lämpligt ge en detaljerad förklaring till varför en rekommenderad åtgärd inte vidtagits eller varför man på annat vis avvikit från rekommendationen.

I enlighet med artikel 17.1 i förordning (EU) nr 1092⁽³³⁾ ska mottagarna underrätta ESRB och rådet om vilka åtgärder som vidtagits. Vid svar från nationella tillsynsmyndigheter ska ESRB också informera den Europeiska bankmyndigheten (EBA), i enlighet med strikta regler om konfidentialitet.

KREDIT- OCH MARKNADSRISKER

IV.1. Rekommendation A – Riskmedvetande hos låntagare

Nationella tillsynsmyndigheter och medlemsstaterna rekommenderas att

1. kräva att finansinstitut lämnar adekvat information om riskerna med valutalån till låntagarna. Denna information ska vara tillräcklig för att göra det möjligt för låntagarna att fatta försiktiga och välgrundade beslut och den bör åtminstone innehålla information om effekterna på återbetalningsraterna i det fall den nationella valutan i det land där låntagaren är bosatt skulle försvagas kraftigt och effekterna av en eventuell höjning av den utländska räntan.
2. uppmuntra finansinstituten att erbjuda sina kunder lån i lokal valuta för samma syften som valutalånen samt att erbjuda sina kunder finansiella instrument för att valutasäkra sig mot riskerna.

⁽³³⁾ Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 1092/2010 av den 24 november 2010 om makrotillsyn av det finansiella systemet på EU-nivå och om inrättande av en europeisk systemrisknämnd (ESRB-förordningen). (EUT L 331, 15.12.2010, s. 1).

IV.1.1. Ekonomiskt resonemang

Det finns flera orsaker för denna rekommendation. Det första är att sett ur ett tillsynsperspektiv kan man minska den finansiella oron om man bemöter asymmetrisk information mellan låntagare och långgivare. Korrekt information om en produkts egenskaper minskar negativa val och kreditrisker eftersom "dåliga" eller oinformerade låntagare är mer benägna att välja valutalån. För det andra, bidrar adekvat information, sett ur ett penningpolitiskt perspektiv, till att minska friktioner på marknaden. Detta är ett vanligt hinder för bankutlåning och breda kredittransmissionskanaler. Och slutligen, sett ur ett konsumentskyddsperspektiv, utgör omfattande och tydlig information samt enhetliga standarder en viktig grund för välinformerade beslut.

IV.1.2. Bedömning, för- och nackdelar

Denna rekommendation har följande **fördelar**.

- a. **Förbättrat riskmedvetande.** Riktig information om riskerna med valutalån (t.ex. valutakursrisker, risker för penningpolitisk åtstramning i det främmande landet etc.) hjälper låntagarna att förstå att valutalån inte är riskfria. ⁽³⁴⁾
- b. Genom att vara bättre informerad om vilka risker de tar med ett valutalån kan vissa låntagare internalisera riskerna med dessa lån och (i) spendera mindre i ett läge när den inhemska valutans värde apprecierar eller (ii) välja att ta lån i inhemska valuta istället. I slutändan kan detta **utjämna låntagarens inkomster över tiden** och minskar riskerna för inställda betalningar och följaktligen för förluster.
- c. **Starkare riskreducering.** Riskmedvetande stimulerar också låntagare att undvika alltför stora hävstångseffekter eller att ta ut en försäkring på lån för betalningsskydd (t.ex. för att skydda sig mot t.ex. risken att bli arbetslös etc.) samt mot valutakursvolatilitet. Försäkringsskydd medför emellertid också kostnader.
- d. **Olämplig försäljning** orsakad av vilseledande eller missriktad rådgivning, alt. marknadsföring samt ökande **utbytbart av lån** Utökad information främjar ett mer kundvänligt tillvägagångssätt eftersom företrädare för bankerna måste förklara vilka risker valutalån innebär, vilket gör det svårare att använda aggressiv marknadsföringstaktik. Om finansinstituten är tvungna att erbjuda lån i inhemska valuta för samma ändamål ökar lånens utbytbart (valutalån resp. lån i inhemska valuta) och på så vis ökar även konkurrensen vilket gynnar låntagarna.

Det finns emellertid även **nackdelar**.

- e. **Lånens utbytbart är inte perfekt.** Om valutalån och lån i inhemska valuta inte är perfekt utbytbara (t.ex. på grund av brist på finansiering) eller om räntorna på valutalån är lägre och mindre volatila än räntorna på inhemska lån över konjunkturcykeln kan det uppstå vissa kostnader. ⁽³⁵⁾
- f. **Kostnader för att uppfylla efterlevnadskriterierna**, inklusive kostnader för tid för nedlagt arbete med att förbereda nödvändiga handlingar och den tid som erfordras för att upplysa kunderna om möjliga risker med dessa lån. Sådana kostnader drabbar också nationella tillsynsmyndigheter för arbete med att utveckla och revidera riktlinjerna.

IV.1.3. Uppföljning

IV.1.3.1. Tidsplan

Adressaterna uppmanas rapportera till ESRB om vilka åtgärder som vidtagits för att implementera dessa rekommendationer i två steg, det första fram t.o.m. den 30 juni 2012 och det andra fram t.o.m. den 31 december 2012.

IV.1.3.2. Efterlevnadskriterier

För rekommendation A har följande efterlevnadskriterier definierats:

⁽³⁴⁾ Ohedgade låntagare dvs. huvudsakligen hushåll, är oftast omedvetna om riskerna med valutalån. De kan lockas av de lägre räntorna på lån i utländsk valuta jämfört med lån i inhemska valuta och de undervärderar riskerna för att den egna valutan ska deprecieras eller ska ha de svårt att ta till sig omfattningen av en sådan depreciering på skuldtjänstkostnaderna och det totala skuldbeloppet.

⁽³⁵⁾ Produktionsförändringar under konjunkturcykeln är en förväntad följd av alla rekommendationerna. Detta är en upprepning men hänvisning kommer att göras till denna faktor för alla relevanta rekommendationer eftersom det vis på vilket varje rekommendation kan komma att påverka produktionen kan skilja sig åt. Dessutom hjälper detta läsaren som i annat fall hade behövt läsa alla bedömningarna.

- För adressater som redan har utfärdat riktlinjer som täcker de frågor som omfattas i dessa rekommendationer
 - a. måste en utvärdering göras för att fastställa om riktlinjerna behöver revideras mot bakgrund av vad som krävs av myndigheter som inte ännu har utfärdat sådana riktlinjer.
 - b. ska adressaterna, om riktlinjerna bedöms otillräckliga (för att uppfylla rekommendation), A) revidera dem för att uppfylla samtliga efterlevnadskriterier.
- Adressater som ännu ej utfärdat sådana riktlinjer ska
 - c. utfärda och publicera riktlinjerna.
 - d. Dessa riktlinjer bör åtminstone omfatta följande punkter:
 - (i) en hänvisning till att finansinstitut är tvungna att visa effekterna på återbetalningsraterna om den nationella valutan skulle försvagas kraftigt,
 - (ii) en hänvisning till att finansinstituten är tvungna att visa effekterna på återbetalningsraterna i det fall låntagarens nationella valuta skulle försvagas kraftigt och effekterna av en eventuell höjning av den utländska räntan.
- Samtliga adressater ska göra
 - e. en utvärdering av om det finns motsvarande eller liknande lån i inhemsk valuta som alternativ till de som finansinstituten erbjuder i form av valutalån.

IV.1.3.3. Information om uppföljning

Informationen ska omfatta samtliga efterlevnadskriterier. Medlemsstaterna får rapportera via de nationella tillsynsmyndigheterna.

Den första rapporten, som ska vara klar den 30 juni 2012, måste innehålla följande information.

- Adressater som redan har utfärdat riktlinjer:
 - a. antagna riktlinjer,
 - b. en bedömning av behovet att revidera riktlinjerna mot bakgrund av efterlevnadskriterierna,
- Adressater som ännu ej utfärdat sådana riktlinjer
 - c. behöver inte göra någon rapport.

Den andra rapporten, som ska vara klar den 31 december 2012, måste innehålla

- Adressater som redan har utfärdat riktlinjer
 - d. omarbetade riktlinjer om de dragit slutsatsen att de tidigare riktlinjerna behövde revideras.
- Adressater som ännu ej utfärdat sådana riktlinjer
 - e. riktlinjer utfärdade i enlighet med denna rekommendation.

— Samtliga adressater ska göra

- f. en undersökning av om det finns motsvarande eller liknande lån i inhemsk valuta som alternativ till dem som finansinstituten erbjuder i form av valutalån. En sådan undersökning skulle underlättas av rapporter gjorda vid/efter inspektioner på plats som bekräftar förekomsten av sådana lån.

IV.1.4. Koppling till EU:s rättsliga ramverk

ESRB erkänner och välkomnar förslaget till Europaparlamentets och rådets direktiv om bolåneavtal, med bestämmelser om valutautlåning och konsumentskydd.⁽³⁶⁾ Detta förslag utgår från att det kommer att ta två år för varje medlemsstat att införliva direktivet efter dess ikraftträdande. Parlamentets utkast till rapport om det föreslagna direktivet innehåller ytterligare referenser till valutautlåning, avseende möjligheterna att konvertera valutalån.⁽³⁷⁾

ESRB-rekommendationen är emellertid fortfarande relevant eftersom den har en bredare räckvidd (omfattar inte bara bolån) och är mer krävande då den specifikt refererar till "vilka konsekvenser som en **påtaglig** valutaförsvagning i den medlemsstat där låntagaren är bosatt får för återbetalningen av lånet, samt vilka konsekvenser en kraftig ränteuppgång i utlandet får" och innefattar även en bestämmelse om utbytbart av lån (mellan valutalån och lån i lokal valuta).

IV.2. Rekommendation B – Kreditvärdighet hos låntagare

Nationella tillsynsmyndigheter rekommenderas att

1. övervaka nivåerna på valutautlåning och på valutaobalanser i den icke-finansiella privata sektorn och vidta de åtgärder som krävs för att begränsa valutautlåning.
 2. tillåta valutalån bara till låntagare som kan visa att de är kreditvärda, med beaktande av lånets återbetalningsstruktur och av låntagarens kapacitet att stå emot kraftiga störningar i växelkurs och den utländska räntan.
 3. överväga strängare regler för utlåning, exempelvis vad gäller återbetalningsförmåga och belåningsgrad.
-

IV.2.1. Ekonomiskt resonemang

Denna åtgärd är tänkt att öka finanssystemets motståndskraft vid en negativ växelkursutveckling som påverkar låntagarens kapacitet att betala sina lån. Detta görs genom att begära bevis på låntagarens kreditvärdighet när kontraktet upprättas och genom att granska denna under kontraktperioden. Detta leder till en begränsning av kvantitet och belopp på valutautlåningen.

Belåningsgrad och inkomstskuldsättning hjälper till att klassificera låntagare: långivare kan begränsa tillgången till ytterligare medel trots låntagarens vilja att betala det givna priset (dvs. ränta).

IV.2.2. Bedömning, för- och nackdelar

Denna rekommendation har följande **fördelar**.

- a. Detta förväntas vara **den mest effektiva åtgärden** för att nå målet att sänka de alltför höga nivåerna av valutautlåning.
- b. Vid en uppgång och under perioder av starkare växelkurser gör finansinstituten lägre vinst om det finns policyåtgärder eftersom de skulle ingå färre och mindre riskfyllda affärer. Under konjunkturcykeln skulle effekterna dock bli de motsatta och åtgärden skulle bidra till **jämnare konjunkturcykler**.⁽³⁸⁾ Användning av begreppet belåningsgrad skyddar bankerna från excessivt risktagande eftersom det dämpar bankens förluster om låntagaren skulle ställa in betalningarna (**lägre förlustgrad**).⁽³⁹⁾ En tillämpning av begreppet inkomstskuldsättning skyddar låntagarna från överskuldsättning och transaktionskostnader i samband med en oansvarigt öppning/stängning av en låneposition (**färre fall av betalningsinställelse**).

⁽³⁶⁾ COM/2011/0142 slutlig. Se utkast till artikel 9.1 led f och 11.

⁽³⁷⁾ Utkastet till rapport för ett förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om bostadslåneavtal nr 2011/0062(COD) av den 18 juli 2011. Se förslag till ändringar nr 32, 140, 152, 153 och 154.

⁽³⁸⁾ En av de viktigaste läxorna från den senaste krisen var att ekonomisk tillväxt som drevs av ökad skuldsättningen blir skör och att målet bör vara ekonomisk tillväxt på medellång och lång sikt.

⁽³⁹⁾ I sådana fall kan låntagaren förlora sin egendom. I länder där kredittagarna inte omfattas av en klausul som tillåter dem att "gå iväg" kan höga belåningsgrader lätt försätta låntagarna i en situation där tillgångarna blivit negativa. (En klausul som möjliggör att "gå iväg" innebär att en låntagare med bolån har rätten att avsluta en lånetransaktion utan att vara ansvarig för det del av det utestående lånebeloppet som överstiger värdet på säkerheterna.)

- c. Finansinstituten skulle dra på sig lägre kreditrisker (beroende på bättre urval av låntagare) om det fanns rättsligt bindande miniminivåer för inkomster och säkerheter. Detta skulle innebära att **kapital** som annars skulle ha behövts för oförutsedda förluster i samband med valutautlåning skulle kunna användas för andra mer hållbara affärer.
- d. Valutaobalans exponeringen i den icke-finansiella privata sektorn begränsas till låntagare med bättre kapacitet att klara av en negativ växelkursutveckling. Strängare regler avseende låntagarnas kreditvärdighet borde leda till att negativ valutakursutveckling för bankernas valutalåneportföljer får mindre effekt.
- e. I och med att målet att uppnå högre kreditvärdighet för låntagarna operationaliseras är införandet av belåningsgrad och inkomstskuldsättning en tydlig åtgärd som gäller gemensamt för alla långivare i en jurisdiktion. Belåningsgrad och inkomstskuldsättning tar också hänsyn till två viktiga aspekter i bedömningen av låntagares kreditvärdighet: säkerheten de kan uppbringa och deras möjlighet att klara återbetalningskraven.

Det finns emellertid även **nackdelar**.

- f. **Potentiella kostnader i form av hållbara affärer.** Det är en utmaning att definiera vilka högsta kreditvärdighetsnivåer som går att tillämpa, (dvs. att korrekt kalibrera belåningsgrad och inkomstskuldsättning). Följaktligen om nivån på kreditvärdighet är ett försiktigt tröskelvärde är det troligt att vissa låntagare som annars skulle betraktats som kreditvärdiga skulle få avslag på sina ansökningar om valutalån bara på grund av de erfordrade miniminivåerna. Följaktligen om nivån på kreditvärdighet är ett försiktigt tröskelvärde är det troligt att vissa låntagare som annars skulle betraktats som kreditvärdiga skulle få avslag på sina ansökningar om valutalån bara på grund av de erfordrade miniminivåerna.
- g. Genom att potentiellt göra lägre vinster under en uppgångsperiod eller när valutorna apprecierar kan finansinstitut få incitament till överdrivet risktagande på andra områden för att kompensera för dessa lägre vinster.
- h. Ytterligare utmaningar omfattar värderingen av (illikvida och trögörliga) säkerheter för belåningsgrad och definitionen av inkomst för inkomstskuldsättning samt även procykikaliteten som kan överföras när limiter avseende belåningsgrad och inkomstskuldsättning hålls konstanta över tiden. Det är dock en utmaning att **sätta tidsvarierande belåningsgrad och inkomstskuldsättning**. För det första behöver myndigheterna fastställa i vilket stadium konjunkturcykeln och kreditcykeln är. För det andra står de inför utmaningen att strama åt kraven i ett läge där den allmänna uppfattningen är alltför optimistisk. En ytterligare utmaning består i möjligheten att det kan uppstå tidsfördröjningar om lagstiftning behöver implementeras eller dessa tidsvarierande indikatorer behöver ändras.
- i. **Kostnader för att uppfylla efterlevnadskriterierna** för finansinstitut uppstår eftersom de måste övervaka låntagarnas kreditvärdighet. Dessa kostnader beräknas dock vara små eftersom finansinstituten förväntas göra detta i vilket fall som helst. För tillsynsmyndigheterna uppstår också kostnader eftersom de måste övervaka om finansinstituten följer rekommendationen.

IV.2.3. Uppföljning

IV.2.3.1. Tidsplan

Adressaterna ombes rapportera till ESRB vilka åtgärder de vidtagit för att implementera denna rekommendation senast den 31 december 2012.

IV.2.3.2. Efterlevnadskriterier

För rekommendation B har följande efterlevnadskriterier definierats:

- a. Övervakning av nivåerna av valutautlåning och av valutaobalanser i den icke-finansiella privata sektorn bör åtminstone täcka följande punkter:

— Utlåning av inhemska monetära finansinstitut

Bestånd

(i) totala utestående lån till hushåll i annan valuta än den lokala/totala utestående lån till hushåll

(ii) totala utestående lån till icke finansiella företag i annan valuta än den lokala/totala utestående lån till icke finansiella företag

- (iii) totala utestående lån till hushåll i annan valuta än den lokala/totala utestående lån till hushåll/kumulerad BNP (i nominella priser) för de fyra senaste kvartalen
- (iv) total utestående inlåning från hushåll i annan valuta än den lokala/kumulerad BNP (i nominella priser) för de fyra senaste kvartalen
- (v) totala utestående lån till icke finansiella företag i annan valuta än den lokala/kumulerad BNP (i nominella priser) för de fyra senaste kvartalen
- (vi) total utestående inlåning från icke finansiella företag i annan valuta än den lokala/kumulerad BNP (i nominella priser) för de fyra senaste kvartalen

Flöden:

- (vii) bruttoflöden av nya och omförhandlade lån i annan valuta än den lokala, uppdelade i förkommande fall i euro, schweizerfranc och yen
- Utlåning från andra källor än monetära finansinstitut (t.ex. leasingföretag, företag som ger ut konsumentkrediter, kreditkortsföretag eller förvaltningsbolag.
- (viii) total valutautlåning till hushåll från andra källor än monetära finansinstitut/total utlåning till hushåll från andra källor än monetära finansinstitut
- (ix) total valutautlåning till icke finansiella företag från andra källor än monetära finansinstitut/total utlåning till icke finansiella företag från andra källor än monetära finansinstitut

b. Insamling av information om nya valutalån med hänsyn till låntagarens kreditvärdighet.

c. Säkerställande av att endast kreditvärdiga låntagare med kapacitet att klara kraftiga valutakurs- och räntechocker beviljas valutalån.

d. I förekommande fall, den nationella definitionen av minimikrav på låntagares kreditvärdighet eller förekomsten av tillräckliga säkerheter (t.ex. inkomstskuldsättning, belåningsgrad).

IV.2.3.3. Information om uppföljning

Informationen ska omfatta samtliga efterlevnadskriterier. Rapporten ska innehålla:

a. ovan nämnda indikatorer (i-ix) i tidsserieformat. Uppgifterna ska omfatta minst ett år efter rekommendationens utfärdande och ska vara på minst månadsbasis för indikatorerna (i) och (ii) samt på kvartalsbasis för de övriga indikatorerna. Myndigheterna ska även rapportera de underliggande tidsserier för varje kvot för vidare bearbetning av uppgifterna (dvs. beräkning av tillväxttakten etc.). I förekommande fall ska även historiska data för de tre åren före rekommendationens utfärdande tas med. Uppgifter om utlåning, insamlade i enlighet med förordning ECB/2008/32 av den 19 december 2008 om de monetära finansinstitutens balansräkningar är att föredra framför andra icke-standardiserade informationskällor.⁽⁴⁰⁾ Överföring av uppgifter om valutautlåning av andra källor än monetära finansinstitut (indikatorerna (viii) och (ix)) är på best effort-basis.⁽⁴¹⁾

b. en bedömning av kreditvärdigheten hos låntagare för nya lån samt tillgängliga uppgifter för sådan kreditvärdighet. I förekommande fall, uppgifter om inkomstskuldsättning och belåningsgrad för nya lån.

⁽⁴⁰⁾ EUT L 15, 20.1.2009, s. 14.

⁽⁴¹⁾ Länder som inte kan lämna information om skuldsättning i utländsk valuta från icke-MFI och från externa kreditinstitut bör inta en försiktig hållning avseende risker som hör samman med valutalån och bör lämpligen samla in sådana uppgifter i framtiden. Det är konstaterat/erkänt att länder som presentera de mest omfattande dataunderlagen (dvs. inklusive valutautlåning från icke-MFI) kan få resultat som visar på högre valutaskuldsättning. Länder som levererar sådan information kommer dock inte att bedömas sämre än länder som inte kan det.

IV.2.4. Koppling till EU:s rättsliga ramverk

Det ovannämnda förslaget till ett direktiv om bolåneavtal⁽⁴²⁾ inför ett krav på medlemsstaterna att säkerställa att kunderna lämnar fullständig och korrekt information om sin ekonomiska och finansiella ställning och personliga uppgifter till kreditgivarna, och i tillämpliga fall, intermediärerna.⁽⁴³⁾ Detta är ett generellt tillvägagångssätt och inte inriktat specifikt på valutautlåning men tvingar medlemsstaterna att säkerställa att kunderna lämnar dessa uppgifter. ESRB-rekommendationen går utöver kraven i förslaget eftersom den ålägger kreditgivaren att utvärdera låntagarens kreditvärdighet och endast tillåter att nya lån ges till dem som är kreditvärdiga.

KREDITTILLVÄXT

IV.3. Rekommendation C – Kreditillväxt föranledd av valutautlåning

De nationella tillsynsmyndigheterna rekommenderas att övervaka om valutautlåningen föranleder en excessiv ökning av lån över huvud taget, i vilket fall de bör anta nya eller strängare regler än de i rekommendation B.

IV.3.1. Ekonomiskt resonemang

Utjämning av upp- och nedgångsperioder genom mer balanserade kreditnivåer kan hjälpa till att minimera intertemporala förluster och även sannolikheten för att tillgångsprisbubblor uppstår och hur allvarliga de då blir. Reglerna som ska implementeras i enlighet med den här rekommendationen är konjunkturcykliska vid en konjunkturuppgång när åtgärder för kreditkontroll kan vara önskvärda både vad gäller inhemsk och utländsk valuta.

IV.3.2. Bedömning, för- och nackdelar

a. De viktigaste **fördelarna** i rekommendation är att de **tämjer kreditcykeln** när denna bygger på valutalån, begränsar överflöd och inflationstryck och på så vis minskar risken för tillgångsprisbubblor som till slut spricker. Sett ur ett intertemporärt perspektiv förväntas mer stabila kreditflöden och mindre värdeförluster (t.ex. av säkerheter) under konjunkturcykeln. I och med att den utövar ett nedåtryck på den ekonomiska tillväxten på kort sikt uppmuntrar den här rekommendationen tillsynsmyndigheterna att följa policyn att "lean against the wind", dvs. att tillämpa strängare åtgärder när marknadsaktörer, och politiker, tar alltför stora risker eller t.o.m. blir euforiska. Åtgärden ger också myndigheterna den flexibilitet som behövs för att om så krävs införa ännu strängare regler avseende kreditvärdigheten hos låntagare för valutautlån.

b. Rekommendationens största **nackdel**, dvs. **uppfyllandekostnader** beräknas vara försumbara om myndigheterna redan har implementerat åtgärder för att garantera låntagares kreditvärdighet.

IV.3.3. Uppföljning

IV.3.3.1. Tidsplan

Adressaterna ombes rapportera till ESRB vilka åtgärder de vidtagit för att implementera denna rekommendation senast den 31 december 2012.

IV.3.3.2. Efterlevnadskriterier

För rekommendation C har följande efterlevnadskriterier definierats:

- övervakning av hur nivåerna av valutautlåning, uppdelat på de viktigaste valutorna (både inhemska och externa finansinstitut) och valutaobalanser i den icke-finansiella privata sektorn (hushåll och icke finansiella företag ska övervakas separat) bidrar till den allmänna kreditillväxten. De indikatorer till vilka refereras i **IV.3.3.2** kan användas i detta syfte,
- definiera på nationell nivå när valutautlåning driver på excessiv kreditillväxt,
- argument för fall där myndigheterna anser att kreditillväxt drivs endast av en viss typ av valutalån till den icke finansiella privata sektorn,

⁽⁴²⁾ Se fotnot 36.

⁽⁴³⁾ Se utkast till artikel 15.1.

- d. införa nya eller strängare åtgärder än belåningsgrad och inkomstskuldsättning etc. om slutsatsen blir att valutautlåning leder till alltför kraftig kreditstillväxt.

IV.3.3.3. Information om uppföljning

Informationen ska omfatta samtliga efterlevnadskriterier. Rapporten ska innehålla:

- a. upplysningar om hur valutautlåning har ökat jämfört med kreditstillväxten totalt,
- b. en definition av när valutautlåning driver på excessiv kreditstillväxt,
- c. skäl/argument för fall där myndigheterna anser att kreditstillväxt drivs endast av en viss typ av valutalån till den icke finansiella privata sektorn,
- d. vilka åtgärder som vidtagits i de fall valutautlåning funnits bidra till excessiv kreditstillväxt; och i förekommande fall, hur åtgärderna har skärpts,
- e. rättsakter som stöder sådana åtgärder.

IV.3.4. Koppling till EU:s rättsliga ramverk

Den anticykliska kapitalbufferten, i enlighet med förslag till revision av kapitaltäckningsdirektiven (CRR), ⁽⁴⁴⁾ är den enda tillsynsmässiga åtgärd vilken kan bidra till att begränsa en excessiv kreditstillväxt under högkonjunkturer. Rekommendation skiljer sig från ramverk inriktade direkt på kreditstillväxt som drivs av valutautlåning.

FELPRISSÄTTNING AV RISKER OCH MOTSTÅNDSKRAFT

IV.4. Rekommendation D – Intern riskhantering

Nationella tillsynsmyndigheter rekommenderas att ge riktlinjer till finansinstituten så att de bättre kan inkorporera riskerna med valutalån i sina interna riskhanteringssystem. Sådana riktlinjer bör minst omfatta intern prissättning av risk och intern kapitalallokering. Finansinstituten ska uppmanas implementera riktlinjerna i förhållande till sin storlek och komplexitet.

IV.4.1. Ekonomiskt resonemang

Denna åtgärd skapar incitament för finansinstituten att bättre identifiera dolda risker och risker kopplade till extrema händelser och att de internaliserar sina kostnader. Om det finns skillnader i hur riskerna med valutautlåning hanteras av nationella kreditinstitut ger denna rekommendation också ett mer enhetligt tillvägagångssätt för de element som ingår i prissättning av risk.

IV.4.2. Bedömning, för- och nackdelar

Denna rekommendation har följande **fördelar**.

- a. Riktlinjer skulle klart kommunicera myndigheternas uppfattning att valutautlåning innebär att kreditinstituten tydligt överväger de interna riskhanteringssystemen. I och med det förmedlar de tydligt uppfattningen att valutautlåning bedöms vara mer riskfyllt än inhemsk valutautlåning. Om dessa riktlinjer som ett minimum täcker intern prissättning av risk och kapitalallokering skulle detta skapa ett incitament för **riskjusterad prissättning**. Det skulle även möjliggöra för de berörda myndigheterna att ta hänsyn till att olika finansiella sektorer kan ha olika riskhanteringssystem.
- b. Finansinstitut skulle troligen i större utsträckning **internalisera kostnader** för risker i samband med valutautlåning i och med vetskapen om dessa kostnader i de interna riskhanteringssystemen. Ju mer dessa kostnader internaliseras, ju färre externa kostnader behöver tas av andra ekonomiska aktörer.

⁽⁴⁴⁾ Se förslag till "regulation of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms, COM(2011) 452 final, 20.7.2011". (Finns inte på svenska). Förslaget innehåller globalt utvecklade och överenskomna element avseende kapital och likviditetsstandarder för kreditinstitut, allmänt kallade Basel III.

- c. På medellång till lång sikt förväntas färre ohållbara affärsavtal ingås tack vare bättre riskbedömning. Detta skulle innebära lägre förluster för finansinstitutet och mindre förlorade inkomster för låntagare som efter att inte längre vara i stånd att betala när riskerna uppstår dessutom riskerar att förlora säkerheterna.

Det finns emellertid även **nackdelar**.

- d. För denna åtgärd måste adressaterna ta fram "riktlinjer" (som **inte är rättsligt bindande**). I vilken utsträckning kreditinstitutet sedan följer dessa beror på i vilken grad myndigheterna utövar moraliskt tryck på dem. Resultatet av implementeringen kommer troligen att variera inom banksektorn och från land till land.
- e. **Kostnader för att uppfylla efterlevnadskriterierna** som uppstår för finansinstitut och tillsynsmyndigheter för att införliva dessa riktlinjer i riskhanteringssystemen och för att utvärdera lämpligheten av dessa åtgärder. Dessa kostnader förväntas bli relativt begränsade eftersom detta bara är en komponent i kreditinstitutets riskhanteringssystem, samt bedömas av tillsynsmyndigheterna (se avsnitt **IV.4.4** om EU:s rättsliga ramverk).

IV.4.3. Uppföljning

IV.4.3.1. Tidsplan

Adressaterna ombes rapportera till ESRB vilka åtgärder de vidtagit för att implementera denna rekommendation i två steg. Den första ska vara klar den 30 juni 2012 och den andra den 31 december 2012.

IV.4.3.2. Efterlevnadskriterier

För rekommendation D har följande efterlevnadskriterier definierats:

— För myndigheter som redan har utfärdat riktlinjer som täcker de frågor som omfattas i dessa rekommendationer:

- a. En bedömning av om riktlinjerna behöver revideras mot bakgrund av vad som krävs av myndigheter som inte ännu har utfärdat sådana riktlinjer,
- b. om riktlinjerna bedöms tillräckliga (för att uppfylla rekommendation D) ska myndigheterna revidera dem för att uppfylla samtliga efterlevnadskriterier.

— För myndigheter som ännu ej utfärdat sådana riktlinjer:

- c. utfärda och publicera riktlinjerna.
- d. Dessa riktlinjer bör åtminstone omfatta följande punkter:
 - (i) ett krav på att finansinstitut som beviljar valutalån till ohedgade låntagare tar med vilka specifika risker detta medför i sina interna riskhanteringssystem,
 - (ii) ett krav på att finansinstitut tar hänsyn till de risker som uppstår från valutaupplåning både i sin interna prissättning av risk och i sin interna kapitalallokering.

IV.4.3.3. Information om uppföljning

Informationen ska omfatta samtliga efterlevnadskriterier.

Den första rapporten, som ska vara klar den 30 juni 2012, måste innehålla:

- För de myndigheter som redan har utfärdat riktlinjer:
 - a. antagna riktlinjer,
 - b. en bedömning av behovet att revidera riktlinjerna mot bakgrund av efterlevnadskriterierna,
- För myndigheter som ännu ej utfärdat sådana riktlinjer:
 - c. behövs ingen rapport.

Den andra rapporten ska innehålla:

- För de myndigheter som redan har utfärdat riktlinjer:
 - d. omarbetade riktlinjer, om myndigheterna dragit slutsatsen att de tidigare riktlinjerna behövde revideras.
- För myndigheter som ännu ej utfärdat sådana riktlinjer:
 - e. riktlinjer utfärdade i enlighet med denna rekommendation.

IV.4.4. Koppling till EU:s rättsliga ramverk

Interna riskhanteringssystem har diskuterats i många rapporter från kommittén för europeiska banktillsynsmyndigheter CEBS/EBA. Det finns emellertid bestämmelser i kapitalkravsdirektivet (CRD) ⁽⁴⁵⁾ och i kapitaltäckningsdirektiv (CAD). ⁽⁴⁶⁾ EU-kommissionen har författat en grönbok om företagsstyrning i finansinstitut och ersättningspolitik. ⁽⁴⁷⁾ Det är allmänt och innehåller inga konkreta förslag.

Vad gäller publikationer från CEBS-EBA som behandlat frågor om företagsstyrning finns hänvisningar till intern riskhantering men inte specifika referenser till valutautlåning. ESRB:s rekommendation kan ses som ett komplement till publikationerna från CEBS-EBA.

IV.5. Rekommendation E – Kapitalkrav

1. Nationella tillsynsmyndigheter rekommenderas implementera specifika åtgärder under den andra pelaren i det reviderade ramverket Basel 2 ⁽⁴⁸⁾ och framför allt att kräva att finansinstituten håller tillräckligt med kapital för att täcka riskerna med valutautlåning, särskilt risker som härrör från det icke-linjära sambandet mellan kredit- och marknadsrisker. Bedömningar ska i detta avseende göras i enlighet med den tillsyns- och utvärderingsprocess som beskrivs i artikel 124 i Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/48/EG av den 14 juni 2006 om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut ⁽⁴⁹⁾ eller i enlighet med framtida EU-lagstiftning om kapitalkrav för kreditinstitut. Det rekommenderas att myndigheter med ansvar för de berörda kreditinstituten först vidtar regleringsåtgärder. Om dessa bedöms vara otillräckliga av den konsoliderade tillsynsmyndigheten för att komma till rätta med riskerna vid valutautlåning bör de behöriga myndigheterna vidta lämpliga åtgärder för att mildra de konstaterade riskerna, framför allt genom att ålägga moderbolagen högre kapitalkrav.
2. Europeiska bankmyndigheten (EBA) rekommenderas att ge riktlinjer om de kapitalkrav (till vilka hänvisas i stycke 1) till de nationella tillsynsmyndigheterna.

ESRB kommer att använda informationen från de nationella tillsynsmyndigheterna i sin uppföljningskommunikation för att utvärdera hur effektiva de rekommenderade åtgärderna är. Baserat på sin bedömning kommer ESRB att se över det icke-linjära sambandet mellan kredit- och marknadsrisker i slutet av 2014.

⁽⁴⁵⁾ Europaparlamentets och rådets direktiv 2006/48/EG av den 14 juni 2006 om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut (omarbetning) (EUT L 177, 30.6.2006, s. 1).

⁽⁴⁶⁾ Direktiv 2006/49/EG om kapitalkrav för värdepappersföretag och kreditinstitut (omarbetning) (EUT L 177, 30.6.2006, s. 201).

⁽⁴⁷⁾ KOM(2010) 284 slutlig.

⁽⁴⁸⁾ Pelarna definieras enligt ramverket Basel II, se Baselkommittén för banktillsyn, "Internationell konvergens avseende kapitalmätning och kapitalstandarder-ett reviderat regelverk" ("International Convergence of Capital Measurements and Capital Standards: A Revised Framework"), Banken för internationell betalningsutjämning (BIS), juni 2004, tillgänglig på BIS webbplats www.bis.org.

⁽⁴⁹⁾ EUT nr L 177, 30.6.2006, s. 1.

IV.5.1. Ekonomiskt resonemang

Målet för denna åtgärd är att justera prissättningen för valutalån genom internalisering av deras inneboende risker. Detta högre kapital ökar också motståndskraften mot negativa chocker genom en högre förlustabsorberande förmåga.

IV.5.2. Bedömning, för- och nackdelar

Denna rekommendation har följande **fördelar**.

- a. Genom att hålla en högre kapitalnivå är finansinstitut mer **motståndskraftiga** mot negativ växelkursutveckling eftersom de bättre kan ta större förluster. Indirekt blir på så vis kreditflödet till ekonomin stabilare (under konjunkturcykeln).
- b. Högre kapitalkrav genom tillräckligt kapital under den andra pelaren, skapar incitament till **riskjusterad prissättning** och har, allt annat lika, en dämpande effekt på valutautlåning. Effekterna av ytterligare kapital på prissättningen beror på utbuds- och efterfrågeelasticiteten, tillgången på kapital och på konkurrensen. Om konkurrensen är hög, om det finns god tillgång på kapital och om utbudselasticiteten är god skulle ytterligare kapitalkrav till slut behöva vara mycket höga för att ha effekt på prissättningen.
- c. Ju fler kostnader som internaliseras, ju färre externa kostnader behöver tas av andra ekonomiska aktörer. De kostnader som internaliseras av finansinstituten förs antingen vidare till kunderna eller också inte. För utestående lån gäller att om dessa kostnader förs vidare till kunderna skulle dessa få högre räntekostnader förutom de valutakursrisker de redan tar, vilket gör dem sämre i läge att klara sina återbetalningar. För nya lån gäller att om dessa kostnader förs vidare till kunderna skulle färre lån tas upp eller så skulle lånebeloppen bli lägre. Om kostnaderna inte förs vidare till låntagarna kommer kanske finansinstituten att göra lägre vinster under uppgången. Effekterna under hela konjunkturcykeln är dock svåra att förutse och kan vara positiva.

Det finns emellertid även **nackdelar**.

- d. Om rekommendationen är en aktiv restriktion kommer finansinstituten åtminstone inledningsvis att möta högre kostnader, motsvarande skillnaden mellan de extra kostnaderna för egenkapital och nya de kostnaderna för skuldfinansiering (vilka potentiellt kan komma att minska p.g.a. finansinstitutets högre motståndskraft).
- e. **Kostnader för att uppfylla efterlevnadskriterierna** för tillsynsmyndigheterna under genomförande av granskningsprocessen.
- f. Att uttryckligen kräva mer kapital för att klara av oväntade förluster från valutautlåning är en otvetydig åtgärd för att tvinga finansinstituten att överväga vilka potentiella kostnader som kan uppstå vid en negativ växelkursutveckling. För de finansinstitut som håller ett högre egenkapital än vad reglerna erfordrar är detta extra kapital ingen aktiv restriktion. Följaktligen ska rekommendationerna D och E implementeras tillsammans.

IV.5.3. Uppföljning

IV.5.3.1. Tidsplan

Nationella adressater ska rapportera till ESRB vilka åtgärder de vidtagit för att implementera denna rekommendation senast den 31 december 2012. EBA ska rapportera i två steg, den första före den 31 december 2012 och den andra före den 31 december 2013.

IV.5.3.2. Efterlevnadskriterier

För rekommendation E har följande efterlevnadskriterier definierats för nationella adressater.

- a. Under tillsynsmyndigheternas utvärdering bör myndigheterna granska huruvida de finansinstitut som beviljar valutalån har tillräckligt eget kapital för att täcka de risker som härmed uppkommer.
- b. Om det egna kapitalet inte bedöms ta hänsyn till dessa risker bör myndigheterna kräva att finansinstituten ökar sitt kapital för detta ändamål.

För EBA ska följande punkter uppfyllas.

c. Riktlinjerna ska utfärdas och publiceras.

IV.5.3.3. Information om uppföljning

Informationen ska omfatta samtliga efterlevnadskriterier.

De nationella adressaternas rapport ska innehålla följande:

- a. bevis på implementering av tillsynsmyndigheternas utvärdering avseende finansinstitut med en stor andel av sin valutautlåning (utländsk valuta sett ur en ohedgad låntagares synvinkel),
- b. information om hur tillsynsmyndigheterna uppskattar/beräknar den potentiella kapitalbristen i finansinstitut som bedriver valutautlåning till ohedgade låntagare, sett ur den andra pelarens perspektiv,
- c. information om hur stor den aggregerade kapitalbristen var för det nationella finanssystemet (erfordrat kapital efter tillsynsmyndigheternas utvärdering minus det kapital som hölls före denna).

EBA:s rapport ska innehålla följande:

- d. en lista över vilka steg som tagits inför riktlinjernas antagande, senast den 31 december 2012,
- e. riktlinjerna, senast den 31 december 2013.

IV.5.4. Koppling till EU:s rättsliga ramverk

Kapitalkraven styrs av CRD och CAD och kommer i framtiden att styras av kapitaltäckningsdirektiven (CRR).⁽⁵⁰⁾ Denna rekommendation drar nytta av de verktyg som ges i form av ett existerande ramverk (under omarbetning) för att bemöta risker från valutautlåning. Det är allmänt vedertaget att förslaget för kapitaltäckningsdirektivet är i ett sent skede. Medlemsstaterna bör dock kunna få behålla eller införa nationella bestämmelser för att bemöta riskerna med valutautlåning för låntagare inom schablonmetoden om lånen ges till ohedgade låntagare, under förutsättning att dessa nationella bestämmelser inte strider mot EU-lag.

LIKVIDITETS- OCH FINANSIERINGSRISKER

IV.6. Rekommendation F – Likviditet och finansiering

Nationella tillsynsmyndigheter rekommenderas att noga granska vilka finansierings- och likviditetsrisker som tas av finansinstitut som bedriver valutautlåning, tillsammans med deras totala likviditetsställning. Särskild uppmärksamhet bör ägnas risker som hör samman med:

- (a) ökande löptids- och valutaobalanser mellan tillgångar och skulder,
- (b) beroende av utländska marknader för valutaswappar (inkl. ränteswappar),
- (c) koncentration av finansieringskällor.

Innan exponeringen mot de ovan nämnda riskerna når excessiva nivåer rekommenderas de nationella tillsynsmyndigheterna att överväga att begränsa dessa exponeringar för att undvika en okontrollerad avveckling av de befintliga finansiella strukturerna.

⁽⁵⁰⁾ Se förslag till "regulation of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms, COM(2011) 452 final, 20.7.2011". (Finns inte på svenska). Förslaget innehåller globalt utvecklade och överenskomna element avseende kapital och likviditetsstandarder för kreditinstitut, allmänt kallade Basel III.

ESRB kommer att använda informationen från de nationella tillsynsmyndigheterna i sin uppföljningskommunikation för att utvärdera hur effektiva de rekommenderade åtgärderna är. ESRB kommer, baserat på denna utvärdering, åter att granska frågan i slutet av 2014.

EBA kommer, i enlighet med kommissionens förslag om kapitalkrav, ⁽⁵¹⁾ att samla in information om implementeringen av de likviditetsregler som gäller i hela unionen. Informationen ska omfatta likviditetstäckningskrav och stabil finansiering. ⁽⁵²⁾ EBA kommer att bära de åsikter och farhågor i åtanke som uttrycks i denna rekommendation och EBA kommer också eventuellt att överväga att ge ut riktlinjer inför den formella implementeringen av förordningen.

IV.6.1. Ekonomiskt resonemang

Eftersom kortfristig finansiering är billigare än långfristig kan finansinstitut eventuellt överfinansiera sig kort. Detta beror på problem med moralisk risk eftersom finansinstituten räknar med att staten griper in, särskilt via centralbankerna, ⁽⁵³⁾ för att säkra valutafinansiering när marknaderna inte fungerar som de ska. Detta problem skapar snedvridning eftersom finansinstituten inte räknar med att behöva stå för alla de risker de själva tar. Målet med rekommendationen är att åtgärda dessa marknadsmisslyckanden och få marknaden att fungera ansvarsfullt. Detta görs genom att begränsa refinansierings- och koncentrationsrisker i syfte att uppnå mer hanterbara nivåer av löptidsobalanser och en bättre motståndskraft mot negativ utveckling på finansieringsmarknaderna. Rekommendationen strävar även efter att begränsa spridningsriskerna via likviditetskanalen.

IV.6.2. Bedömning, för- och nackdelar

Implementering av denna rekommendation om finansiering och likviditet har följande **fördelar**:

- a. **Problemen med moralisk risk** minskar genom att de finansierings- och likviditetsrisker som finansinstitut får ta begränsas.
- b. Ökning av kapaciteten att **stå emot instabilitet på finansieringsmarknaderna** genom att begränsa refinansierings- och koncentrationsrisker och löptidsobalanser. Detta innebär att under sådana kriser på marknaden kommer finansinstituten 1) inte att drabbas av så höga finansieringskostnader eftersom de inte behöver refinansiera så ofta som under negativa förhållanden och 2) stå bättre rustade att bedriva sin verksamhet under längre tid utan att behöva vidta drastiska åtgärder som exempelvis sälja tillgångar och dra tillbaka krediter.

Nackdelarna med rekommendationen skulle kunna vara följande:

- c. Under perioder av god och billig tillgång på finansiering uppstår en **ökad finansieringskostnad** motsvarande skillnaden mellan de nya kostnaderna för finansiering, beroende på t.ex. längre löptider, och finansieringskostnaden utan reglerande åtgärder från myndigheterna.
- d. Ytterst skulle de ökade finansieringskostnaderna kunna slå tillbaka i form av **ökande kreditkostnader** för kunderna. Detta kan vid en första anblick ses som en negativ aspekt men skulle i själva verket kunna bidra till en priskorrigerig av dessa lån.
- e. Det råder **osäkerhet** om huruvida tillgången på långfristiga finansieringskällor på valutamarknaderna räcker till.
- f. **Kostnader för att uppfylla efterlevnadskriterierna** för tillsynsmyndigheterna för att bedöma och övervaka graden av exponering.

IV.6.3. Uppföljning

IV.6.3.1. Tidsplan

Adressaterna ombes rapportera till ESRB vilka åtgärder de vidtagit för att implementera denna rekommendation senast den 31 december 2012.

⁽⁵¹⁾ Förslag till "regulation of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms, COM(2011) 452 final," samt ett förslag till Europaparlamentets och rådets direktiv om behörighet att utöva verksamhet i kreditinstitut och om tillsyn av kreditinstitut och värdepappersföretag samt om ändring av Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/87/EG om extra tillsyn över kreditinstitut, försäkringsföretag och värdepappersföretag i ett finansiellt konglomerat KOM(2011) 453 slutlig.

⁽⁵²⁾ Se: (a) Basel Committee on Banking Supervision, "Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring", December 2010, avsnitt II.1 och II.2, finns på <http://www.bis.org/publ/bcbs188.pdf>, och (b) förslag till "regulation of the European Parliament and of the Council on prudential requirements for credit institutions and investment firms COM(2011) 452 final," del sex, del nio, artikel 444, samt del 10 titel II, artikel 481.

⁽⁵³⁾ Dessa förväntningar kan variera beroende på centralbankernas mandat.

IV.6.3.2. Efterlevnadskriterier

För rekommendation F har följande efterlevnadskriterier definierats:

- a. övervaka finansierings- och likviditetsvillkoren för finansinstitut; detta ska innebära övervakning av åtminstone följande indikatorer: ⁽⁵⁴⁾
 - (i) skulder för finansiering från varje betydande motpart/totala tillgångar, ⁽⁵⁵⁾
 - (ii) volymen av utestående valutaswappar (brutto)/totala skulder, per valuta,
 - (iii) löptidsobalanser mellan tillgångar i utländsk valuta och skulder i utländsk valuta (för varje relevant valuta) kontra löptidsobalanser mellan tillgångar i inhemsk valuta och skulder i inhemsk valuta för de mest relevanta löptidsgrupperingarna (time buckets), ⁽⁵⁶⁾ ⁽⁵⁷⁾
 - (iv) valutaobalanser mellan tillgångar och skulder.
- b. begränsa dessa exponeringar när de nationella myndigheterna anser att likviditets- och finansieringsriskerna är för höga.

IV.6.3.3. Information om uppföljning

Informationen ska omfatta samtliga efterlevnadskriterier. Adressaternas rapport ska innehålla följande:

- a. information om likviditets- och finansieringsvillkoren i finanssystemet och hur dessa påverkas av valutautlåning,
- b. information om de indikatorer som definierats i **IV.6.3.2.**
- c. i förekommande fall, limiter på finansierings- och likviditetsriskexponeringar,
- d. i den utsträckning det är relevant, en kopia på den rättsakt eller officiella beslut som fastställer dessa limiter.

IV.6.4. Koppling till EU:s rättsliga ramverk

Hittills har det inte funnits någon EU-förordning om likviditet och finansiering. I och med införlivandet av Basel III ⁽⁵⁸⁾ i europeisk lagstiftning kommer tillräckligt med likvida medel att erfordras för att klara av kraftiga störningar under en månad. Det kommer att finnas ytterligare tillsynsverktyg, rapportering avseende stabil finansiering, som mer berör de strukturella aspekter som tas upp i rekommendationen (som löptidsobalanser). Dessa tillsynsverktyg kommer i dagsläget bara att användas för passiv övervakning. Tillsynsmyndigheterna förväntas använda sig av tillsynsverktygen i europeiska förordningar så snart de är tillgängliga men förväntas också gå utöver och täcka samtliga aspekter i rekommendationen som överskrider 1-års tröskeln. Vidare finns det en skillnad i tidsplanen för implementeringen.

Vad gäller likviditetsbuffertar finns en referens härom i CEBS "Guidelines on Liquidity Buffers and Survival Periods" som kräver att när en enhet ansvarar för likviditetsförvaltning har ett betydande valutainnehav har denna enhet, som följd därav, en faktisk likviditetsrisknivå i denna valuta och bör gardera sig med en buffert. ⁽⁵⁹⁾ ESRB:s rekommendation har ett mer strukturerat perspektiv.

⁽⁵⁴⁾ Indikatorerna (i) och (iii) är de samma som de indikatorer som de som använts som instrument för övervakning i enlighet med vad som föreslagits av Basel III: "International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring", december 2010, finns på <http://www.bis.org/publ/bcbs188.pdf>.

⁽⁵⁵⁾ Denna indikator motsvarar övervakningsverktyg III.2.2.A. i Basel III, "International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring", december 2010, s. 33-34.

⁽⁵⁶⁾ Dessa löptidsgrupperingar (time buckets) ska definieras av de respektive nationella myndigheterna.

⁽⁵⁷⁾ Denna indikator motsvarar övervakningsverktyg III.1 i Basel III, kontraktuella löptidsobalanser, Basel III: "International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring", december 2010, s. 32-33.

⁽⁵⁸⁾ Se fotnot 54.

⁽⁵⁹⁾ <http://www.eba.europa.eu/documents/Publications/Standards—Guidelines/2009/Liquidity-Buffers/Guidelines-on-Liquidity-Buffers.aspx>.
Se avsnitt 75.

EU-OMFATTANDE SAMORDNING OCH OMFATTNING

IV.7. **Rekommendation G – Ömsesidighet**

1. Nationella tillsynsmyndigheter i medlemsstaterna med de berörda finansinstitutionerna rekommenderas vidta åtgärder avseende valutautlåning som är lika strikta som gällande åtgärder i värdmedlemsstaterna där de tillhandahåller tjänster över gränserna eller via filialer. Rekommendationen gäller inte bara för valutautlån till låntagare hemmahörande i värdmedlemsstater. Åtgärdena bör även tillämpas individuellt, på undergruppsbasis och på gruppbasis när så är lämpligt.
2. Nationella tillsynsmyndigheter i medlemsstaterna med de berörda finansinstituterna rekommenderas att på sina webbplatser publicera vilka åtgärder som vidtagits av värdländernas tillsynsmyndigheter och dessa rekommenderas informera om alla aktuella och nya åtgärder avseende valutautlåning till alla berörda tillsynsmyndigheter i hemländerna och till ESRB och EBA.

IV.7.1. *Ekonomiskt resonemang*

Effektiviteten i de åtgärder som implementerades av nationella tillsynsmyndigheter minskade p.g.a. den höga graden av finansiell integration i EU. Regelverket kan bara uppnå sitt mål om finansiell stabilitet på EU-nivå om det tillämpas lika inom alla medlemsstater och att inga luckor möjliggörs/tillåts uppstå.

Kommentarer:

Under sådana förhållanden, behövs ett övergripande tillvägagångssätt på EU-nivå (eller t.o.m. på internationell nivå). De åtgärder som beslutas på nationell nivå ska respekteras av myndigheterna i hemlandet och myndigheterna i hem- respektive värdländer ska gemensamt sträva efter mer effektivt samarbete. För att underlätta ömsesidighet vad gäller åtgärder och för att uppnå en lämplig samordning mellan de olika tillsynsmyndigheterna bör åtgärder som berör tillsyn diskuteras mellan tillsynskollegier.

För en klar implementering av ömsesidighetsprincipen ges ett par förtydligande exempel nedan.

I praktiken innebär denna rekommendation att om en viss makroprudentiell åtgärd implementeras i land A för att bemöta riskerna från valutautlåning så skulle tillsynsmyndigheterna i alla andra EU-stater begära att finansinstituterna som lyder under deras lagstiftning följer denna åtgärd när de beviljar valutalån till kunder i land A, även vid utlåning via filialer eller över gränserna. Detta påverkar dock inte kapaciteten för hemlandets tillsynsmyndighet vad gäller dess konsoliderade tillsyn.

Kravet att tillämpa samtliga åtgärder individuellt, på undergruppsbasis och på gruppbasis, innebär inte att en åtgärd som krävs av hemlandet avseende inhemska låntagare måste gälla låntagare i alla andra länder där denna bank är verksam (och som är konsoliderad i bankgruppens balansräkning). Om land Blå inför strängare belåningsgrad för bolån i valuta, gäller denna åtgärd inte bolån i valuta i andra länder där en bank från land Blå bedriver verksamhet. Ömsesidighet innebär dock att alla banker från andra länder än land Blå som är aktiva i land Blå (via dotterbolag eller direkt från huvudkvarteret) inför strängare begränsningar avseende alla bolån i valuta i land Blå.

Hypotetiskt exempel: Land Blå upptäcker systemriskerna till följd av valutautlåning och inför strängare begränsningar för belåningsgrad för redan existerande valutabolån till inhemska kunder. Länderna Vit, Orange och Violet är länder där tillsynsmyndigheterna godkänner valutalån i land Blå (genom dotterbolag och direkt från huvudbolaget). Efter att ha godkänt dessa begränsningar och innan dessa åtgärder träder i kraft informerar land Blå om åtgärderna och datum för ikraftträdande till land Vit, orange och violett. Dessa länder ska därefter informera finansinstituterna under deras tillsyn, som beviljar valutautlån i land Blå, att de ska implementera strängare regler för belåningsgrad för all verksamhet i land Blå. Begränsningarna avseende belåningsgrad skulle således gälla för land Blå oberoende av kreditgivare (så länge det rör sig om EU).

IV.7.2. *Bedömning, för- och nackdelar*

De främsta **fördelarna** med denna rekommendation är följande:

- a. Den skulle minimera möjligheten till gränsöverskridande regelarbitrage, vilket leder till att **åtgärder** som nationella myndigheter vidtar mot valutautlåning skulle bli effektivare. Fler erfarenheter av samarbete över gränserna kan samlas om tillsynsmyndigheterna informerar varandra.

- b. Genom att kräva att rekommendationerna ska gälla individuellt, på undergruppsbasis och på gruppbasis garanteras att sådan exponering täcks och behandlas lika oavsett var den finns inom en finanskoncern.

Det finns också **nackdelar** och **kostnader**:

- c. **Kostnader för att uppfylla efterlevnadskriterierna** för tillsynsmyndigheter När en ny makroprudentiell åtgärd har vidtagits mot risker i samband med valutautlåning bör tillsynsmyndigheterna i värd- och hemländer informera varandra så att finansinstituten i värdlandet tillämpar värdlandets standarder. Samarbete i god tid är viktigt och att myndigheterna i hemlandet informeras om de planerade åtgärderna.

IV.7.3. Uppföljning

IV.7.3.1. Tidsplan

Adressaterna ska rapportera till ESRB vilka åtgärder de vidtagit för att implementera denna rekommendation senast den 31 december 2012.

IV.7.3.2. Efterlevnadskriterier

För rekommendation G har följande efterlevnadskriterier definierats:

- a. regelarbitrage undviks,
- b. bevis på krav på ömsesidighet till finansinstitut med verksamhet i andra länder. Detta kan vara i form av överenskommelser mellan myndigheter (s.k. kallade Memoranda of Understanding) överenskommelser mellan tillsynskollegier, officiella beslut eller någon annan typ av överenskommelse för att garantera ömsesidighet,
- c. direkt gränsöverskridande utlåning i annan valuta än i låntagarlandet (information ska ges av myndigheterna i hemlandet),
- d. vad gäller omfattningen av tillämpning av alla rekommendationerna är kriteriet för uppfyllande är att de första rekommendationerna A–F tillämpas individuellt, på undergruppsbasis och på gruppbasis.

IV.7.3.3. Information om uppföljning

Informationen ska omfatta samtliga efterlevnadskriterier.

De adressaternas rapport ska innehålla följande:

- a. underlag (kopia på) att ömsesidighet föreligger,
- b. en kort bedömning av effektiviteten i denna ömsesidighet.

Rapporter avseende rekommendationerna A–F ska ange omfattningen av tillämpning.

ÖVERGRIPANDE BEDÖMNING AV POLICYÅTGÄRDERNA

Fördelarna med ovannämnda rekommendation torde överstiga kostnaderna för implementering av dem.

Åtgärderna har som huvudsakligt syfte att minska systemriskerna. Detta görs med olika medel med beaktande av behovet att korrigera de svagheter som kan bidra till sådana risker.

En av de viktigaste aspekterna är att rekommendationerna kan leda till att **minska** förekomsten av moralisk risk antingen genom att incitamenten ändras (t.ex. genom förstärkning av interna riskhanteringssystem och kapitalkrav) eller genom begränsning av risktagande (t.ex. krav på låntagarnas kreditvärdighet). Finansinstitut torde negligera riskerna för en situation i vilken extremfallsscenarioer uppträder eftersom de är övertygade att de i ett sådant fall för stöd av myndigheterna.

En annan stor fördel är att dessa rekommendationer ökar den finansiella sektorns **motståndskraft** och begränsar kreditflöden i goda tider. Detta förväntas få positiva följder ur en **intertemporär** synvinkel samt mindre värdeförluster när en bubbla spricker. Slutligen underlättar dessa rekommendationer för myndigheterna att på ett effektivt vis bedriva en annan ekonomisk politik.

Kostnaderna som uppstår avser **kostnader för kapital och finansiering** för finansinstituten och möjligen en avsaknad av hållbara som substitut till valutalån om dessa inte längre, eller inte i tillräcklig omfattning, skulle finnas tillgängliga för vissa ohedgade låntagare. Ett sådant scenario kan möjligen innebära en relativt sett lägre kreditström under vissa perioder av konjunkturcykeln vilket kan medföra kortfristig ekonomisk tillväxt. På medellång till lång sikt torde dock den ekonomiska tillväxten gynnas av dessa åtgärder.

Slutligen ska påpekas att **kostnader för att uppfylla efterlevnadskriterierna** träffar såväl finansinstitut som tillsynsmyndigheter.