

Vad bestämmer bankernas utlåningsräntor?

Det är inte bara penningpolitiken som styr de utlåningsräntor som allmänheten möter. Även andra faktorer påverkar utlåningsräntorna. Det är därför viktigt att analysera de olika faktorerna eftersom dessa kan ha olika effekter på makroekonomin och vice versa. Dessa faktorer är –förutom förändringar i den riskfria räntan – riskpremien, inlåningsmarginalen, administrativa kostnader, förväntade kreditförluster, kostnader för det riskkapital som behövs för att täcka oförväntade förluster samt bankernas vinstmarginaler. Vi presenterar även en metod som kan användas för att kvantifiera de olika faktorernas påverkan på utlåningsräntorna. En viktig slutsats är att bankerna inte övervältrar ökade kostnader fullt ut på sina låntagare.

En viktig del av penningpolitikens effekter går via de utlåningsräntor som allmänheten möter. Utlåningsräntan är den ränta som en privatperson eller ett företag betalar när de lånar pengar t ex för att köpa bostad, konsumtionsvaror eller för att investera. Hushållens och företagets efterfrågan på lån påverkas av vad det kostar att låna, dvs av räntan på nya lån. De som redan är skuldsatta påverkas också när räntorna på deras befintliga lån ändras. Det är därför viktigt att ha en uppfattning om hur mycket utlåningsräntorna påverkas av penningpolitiken och i hur hög grad räntorna bestäms av andra faktorer.¹ Dessutom är det viktigt att beakta att penningpolitiken inte alltid har en förutsägbar påverkan på de räntor som hushåll och företag möter, något som den aktuella finansiella krisen tydligt har visat. Den förtroende- och likviditetskris på de finansiella marknaderna som började med den amerikanska bolånekrisen har kraftigt drivit upp bankernas ut- och upplåningsräntor. Centralbanker och andra myndigheter har därför vidtagit ett flertal åtgärder för att öka bankernas tillgång till likviditet. Förhoppningen är att detta ska minska de likviditetspremier bankerna tvingats betala och därmed öka penningpolitikens genomslag på de utlåningsräntor hushållen och företagen möter.

Eftersom det är just utlåningsräntorna som påverkar allmänhetens beteende är det viktigt att följa och analysera dessa faktorer. Exempelvis visar en genomgång av den senaste forskningslitteraturen att relationen mellan penningpolitiken och dess effekter på makrovariabler ser avsevärt annorlunda ut i en makromodell som tar hänsyn till variationen i kredits-

¹ Det finns flera akademiska studier som visar att andra faktorer än penningpolitiken påverkar utlåningsräntorna. Se t ex Maudos och Fernández de Guevara (2004), Gambacorta (2004) och Cottarelli m fl (1995).

MAGNUS KARLSSON, HOVICK SHAHNAZARIAN OCH KARL VALENTIN

Magnus Karlsson är verksam som analytiker på Sveriges Riksbank. magnus.karlsson@riksbank.se

Hovick Shahnazarian är docent i nationalekonomi och verksam på Sveriges Riksbank. Hans forskning har kretsat kring företagsfinansiering och beskattning samt kreditriskmodeller. hovick.shahnazarian@riksbank.se

Karl Walentin är doktor i nationalekonomi och verksam på Sveriges Riksbank. Hans forskning är i gränsområdet mellan makroekonomi och finansiell ekonomi. karl.walentin@riksbank.se

Vi vill tacka Kerstin Mitlid, Ulf Söderström, Anders Vredin, Martin W Johansson och Staffan Viotti för värdefulla synpunkter och kommentarer. De synpunkter som framförs i artikeln representerar våra egna uppfattningar och ska inte tas som uttryck för Riksbankens syn i dessa frågor.

preadar² jämfört med i modeller som bortser från denna aspekt.³ En viktig slutsats från denna litteratur är att skillnaden mellan utlåningsräntan och de penningpolitiskt bestämda räntorna, där statspapper antas avspegla penningpolitiken, kan variera mycket. Detta indikerar att en centralbank som inte tar hänsyn till skillnaden mellan utlåningsräntan och den riskfria räntan kommer att avvika mer än nödvändigt från både inflationsmålet och målet om stabil realekonomisk utveckling. Syftet med denna artikel är att ge läsaren en fördjupad förståelse för hur bankerna sätter sina utlåningsräntor.

Vi har disponerat artikeln på följande vis. I det första avsnittet ger vi en allmän beskrivning av hur bankerna bestämmer sina utlåningsräntor. Därefter belyser vi hur bankernas finansieringsstruktur påverkar deras internräntor och prissättningsbeteende. Vi visar även på betydelsen av de två alternativa metoder som bankerna använder för att bestämma sina internräntor och utlåningsräntor. Sedan gör vi en kvantitativ beräkning av utlåningsräntans olika beståndsdelar för att visa vilket genomslag penningpolitiken har haft på bankernas internräntor och nyutlåningsräntor. Vidare följer vi nyutlåningsräntan och dess komponenter under några år. Vi avslutar med en sammanfattning och en diskussion kring bankernas prissättningsbeteende.

1. Bankernas utlåningsränta bestäms som ett påslag på deras marginalkostnader

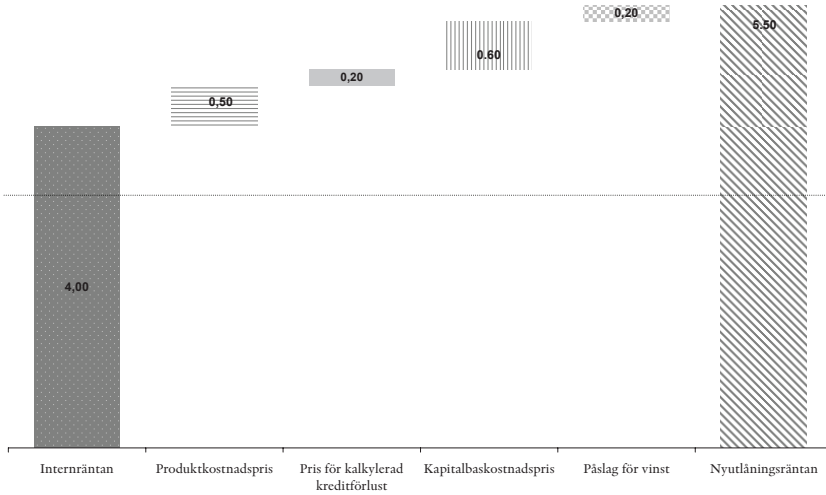
Vi antar att bankerna agerar på en monopolistisk konkurrensmarknad, på vilken de lånar ut till allmänheten.⁴ På den typen av marknad bestäms bankernas utlåningsränta som ett påslag på deras marginalkostnader. Vi beskriver nedan de faktorer som bestämmer nyutlåningsräntan. Figur 1 visar ett exempel på detta.

Bidraget från finansieringskostnaderna till nyutlåningsräntan brukar internt inom bankerna benämnas *internräntan*. Denna utgör huvuddelen av bankernas kostnader. Internräntan anges dagligen av bankernas treasuryavdelningar, den del av bankerna som har ansvaret för bankernas finansiering och de risker som denna verksamhet innebär, däribland likviditetsrisker och ränterisker. Internräntan styr inte bara de räntor som bankerna erbjuder sina kunder, utan fungerar också som en låneränta till vilken t ex ett lokalt bankkontor kan låna av huvudkontoret. Internräntan är därför densamma för både företag och hushåll. I figur 1 bidrar internräntan med 4,00 procentenheter till nyutlåningsräntan.

² Kreditspreaden avser skillnaden mellan olika typer av räntor för värdepapper med samma löptid men med olika kreditrisk. Den kan också avse skillnaden mellan en utlåningsränta och en riskfri ränta med samma löptid.

³ Se exempelvis Bernanke, Gertler och Gilchrist (2000), Christiano, Motto och Rostagno (2007), Christiano, Trabandt och Walentin (2007) och Andrés och Arce (2009).

⁴ Hefferman (2002) analyserar i sin studie vilken marknadsform som bäst beskriver banksektorn. Han finner starkt stöd för prissättning enligt modellen för en monopolistisk konkurrensmarknad.



Figur 1
Bidrag till nytulningsräntan, procentenheter

Källa: Riksbanken.

Övriga produktionskostnader är en annan faktor som bidrar till nytulningsräntorna och den brukar internt inom bankerna benämnas *produktkostnadspriset*. Dessa produktionskostnader som består av personalkostnader, skatt och övriga omkostnader uppgår till 0,50 procentenheter i exemplet i figur 1.

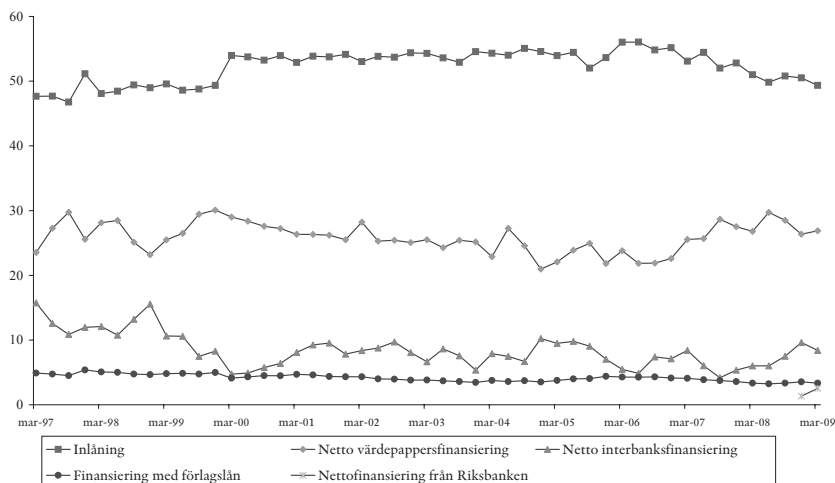
Dessutom vill bankerna ha betalt för sina kalkylerade kreditförluster. Det är ett mått på den förväntade förlusten som anger hur mycket banken förväntar sig att förlora i sin aktuella kreditportfölj och som måste täckas genom ett påslag på varje lån. Dessa kostnaders bidrag till nytulningsräntan brukar benämnas *priset för kalkylerade kreditförluster*. I vårt exempel uppgår detta bidrag till 0,20 procentenheter.

Ytterligare en viktig faktor är bankernas kapitalbaskostnader, vilka följer av det lagstadgade kapitaltäckningskravet samt kraven från kreditvärderingsinstituterna på att bankerna vid varje tidpunkt ska ha tillräckligt med eget kapital.⁵ Kapitalbaskostnadernas bidrag till nytulningsräntan brukar internt inom bankerna benämnas *kapitalbaskostnadspriset*. Detta bestäms av storleken på och risken i de tillgångar som bankerna vid en given tidpunkt äger. Generellt sett anses bankernas tillgångar bli mer riskfyllda när konjunkturen försämras, vilket ökar kapitalkravet för den befintliga portföljen. Kapitalbaskostnadspriset svarar i figur 1 för 0,60 procentenheter i bidrag till nytulningsräntan.

Slutligen brukar bankerna göra ett påslag för vinst. I vårt exempel uppgår påslaget till 0,20 procentenheter av nytulningsräntan.

⁵ Kapitaltäckningskravet innebär i korthet att minst åtta procent av den riskvägda utlånade volymen måste hållas som buffert i form av eget kapital.

Figur 2
Olika finansieringskällor som andel av utlåningen, procent



Källor: Bankernas resultat- och balansräkningar samt Riksbanken.

2. Bankernas finansieringsstruktur är viktig för deras internräntor

Inlåningen från allmänheten är en viktig och billig finansieringskälla för bankerna. Bankerna kan dock inte själva bestämma storleken på inlåningen. Den del av bankernas utlåning som inte kan finansieras via inlåningen måste därför täckas med hjälp av lån på interbankmarknaden eller någon annan typ av marknadsfinansiering. Den dyraste finansieringskällan för bankerna utgörs av förlagslånen. Förlagslånen är långfristiga lån utan särskild säkerhet och risken i dessa är högre än hos obligationer men lägre än hos aktier.

Figur 2 visar att inlåningen från allmänheten under de senaste tolv åren svarat för ca 50 procent av de svenska bankkoncernernas upplåning, medan marknadsfinansieringen svarat för resten. Av marknadsfinansieringen är det upplåningen på värdepappersmarknaden som är störst, medan netto-upplåningen från interbankmarknaden och förlagslånen har svarat för ca 10 procent. Under finanskrisen har bankerna dessutom fått utökade möjligheter att kortfristigt låna upp från respektive låna ut till Riksbanken.

Bankerna finansierar sig på marknaden genom att emittera certifikat och obligationer med olika löptider. Bankerna strävar efter att anpassa löptiden för sin upplåning så att den överensstämmer med utlåningen eftersom de inte vill ta någon ränterisk. Det betyder att bankerna strävar efter att t ex finansiera ett femårigt fast lån genom emission av femåriga bostadsobligationer, medan rörlig utlåningsränta till kunder finansieras genom emissioner av bostadscertifikat. Det är dock inte alltid möjligt att matcha marknadsfinansieringen. Bankerna använder då ränteswappar för att eliminera ränteriskerna.

Med utgångspunkt i de räntor som de får betala för sin upplåning bestämmer bankerna sina internräntor. Det är dock inte självklart hur bankerna ska beakta inlåningen när de gör sina beräkningar av internräntorna. De fyra stora bankkoncernerna har olika sätt att resonera. Majoriteten av bankerna ser utlåningen som en egen verksamhet som helt finansieras på marknaden. Inlåningen betraktas då som en annan verksamhet, bl a kopplad till de betalningstjänster som respektive bank tillhandahåller. Utlåningsverksamheten belastas således med en upplåningskostnad som bestäms av räntan på marknadsupplåningen eftersom denna anses avspeglad marginella, och dyraste, finansieringskällan. Anledningen är att bankerna inte vill riskera att låna ut med förlust. En av bankerna anger dock att man också betraktar inlåningen när internräntan bestäms. Det innebär att man betraktar in- och utlåningsverksamheterna sammantaget och att upplåningskostnaden bestäms av både räntan på marknadsupplåningen och inlåningen från allmänheten.

Hur man väljer att hantera inlåningen är centralt för beräkningen av bankernas internränta. I den efterföljande delen av denna artikel beräknar vi därför internräntorna både när inlåningen ses som en egen verksamhet och när inlåningen ses som en billig finansieringskälla för utlåningen.

3. Både internräntan och övriga faktorer påverkar utlåningsräntan

I detta avsnitt presenterar vi kalkyler över de faktorer som de senaste åren påverkat nivån för nyutlåningsräntan till allmänheten. I enlighet med den information vi har fått från bankerna om hur de sätter sina internräntor och utlåningsräntor utgår vi i våra kalkyler från två olika metoder. I den första metoden antar vi att bankerna öronmärker den billiga inlåningen från den svenska allmänheten som finansieringskälla för nyutlåningen till allmänheten (alternativ 1). Internräntan i detta alternativ beräknas som ett vägt genomsnitt av bankernas nyupplåningsräntor för marknadsfinansiering och inlåning, där vikterna bestäms av löptiden för nyutlåningen. I den andra metoden beräknar vi internräntan och utlåningsräntan med utgångspunkt från hypotesen att bankernas in- och utlåningsverksamheter utgör två olika verksamheter (alternativ 2). Internräntan i detta alternativ beräknas genom att bortse från den billiga inlåningen och beräkna internräntan som ett vägt genomsnitt av bankernas nyupplåningsräntor för marknadsfinansiering (alt 2). Vi kommer dessutom att belysa vilken del av internräntan som beror på penningpolitiken såsom den avspeglas i riskfria räntor. Vi visar även detaljerat hur mycket de olika faktorerna har bidragit till förändringen av nyutlåningsräntorna mellan juni 2007 och mars 2009.

För att belysa vad som påverkat räntorna på nyutlåningen de senaste två åren behöver vi utgå dels från den befintliga statistiken över olika räntor på den svenska marknaden, dels från bankernas koncernredovisning. Tabell 1 visar i närmare detalj hur de olika faktorerna har bidragit till nyutlånings-

Tabell 1
Nyutlåningsräntans
olika beståndsdelar,
juni 2007 respektive
mars 2009, procent-
enheter

	Alt 1 (en verksamhet)			Alt 2 (skilda verksamheter)		
	Juni 2007	Mars 2009	Föränd- ring	Juni 2007	Mars 2009	Föränd- ring
Internräntan	3,16	1,48	-1,68	3,34	1,65	-1,70
bidrag från riskfri ränta	3,30	1,05	-2,25	3,30	1,05	-2,25
bidrag från riskpremie för marknadsfinansiering	0,02	0,29	0,27	0,04	0,59	0,55
bidrag från inlåningsmarginal	-0,17	0,13	0,30	0,00	0,00	0,00
Bidrag från övriga faktorer	1,10	0,55	-0,55	0,91	0,39	-0,53
produktkostnadspris	0,59	0,66	0,07	0,52	0,60	0,08
pris för kalkylerad kreditförlust	0,00	0,79	0,79	0,00	0,79	0,79
kapitalbaskostnadspriset	0,33	0,40	0,07	0,33	0,40	0,07
påslag för vinst	0,18	-1,30	-1,48	0,07	-1,41	-1,48
Nyutlåningsränta	4,26	2,03	-2,23	4,26	2,03	-2,23

Källa: SCB och Riksbanken.

räntorna. I alternativ 1 redovisar vi hur de olika faktorerna har bidragit till utlåningsräntan om vi antar att in- och utlåningsverksamheterna utgör en och samma verksamhet. I alternativ 2 redovisar vi i stället samma beräkningar under antagandet att dessa två verksamheter är helt skilda från varandra.

Penningpolitiken har inte haft fullt genomslag på internräntan

Bankernas internräntor påverkas dels av utvecklingen av de riskfria räntorna, dels av riskpremien för marknadsfinansieringen och dels av inlåningsmarginalen. Bidraget från den riskfria räntan har beräknats som ett vägt genomsnitt av riskfria räntor, där vikterna bestäms av löptiden för nyutlåningen. I beräkningen av den genomsnittliga riskfria räntan används reporäntan, räntorna på tre- respektive sexmånaders statsskuldsväxlar och räntorna på två- respektive femåriga statsobligationer. Vidare beräknas bidraget från riskpremien för marknadsfinansieringen genom att man multiplicerar marknadsupplåningens andel av utlåningen med riskpremien. Riskpremien för marknadsfinansieringen beräknas som skillnaden mellan marknadsräntan och en riskfri ränta med motsvarande löptid. I beräkningen används räntorna på interbankmarknaden från i morgon till dagen efter (T/N-räntan) och med tre- respektive sexmånaders löptid, samt räntorna på två- respektive femåriga bostadsobligationer. Vikterna bestäms av löptiden för nyutlåningen till allmänheten. Slutligen beräknas bidraget från inlåningsmarginalen genom att man multiplicerar inlåningens andel av utlåningen med skillnaden mellan inlåningsräntan och den riskfria räntan.

Mellan juni 2007 och mars 2009 minskade nyutlåningsräntan med 2,23 procentenheter. Det största bidraget till denna minskning kom från

bankernas internräntor som minskade med 1,68 procentenheter (alt 1) respektive 1,70 procentenheter (alt 2). Penningpolitiken påverkar bankernas internräntor främst genom sin effekt på den riskfria räntan. Bidraget från penningpolitiken, såsom den avspeglas i riskfria räntor, minskade med 2,25 procentenheter. Penningpolitiken har varit en central faktor i minskningen av internräntan men inte haft fullt genomslag på bankernas internräntor, som endast minskade med 1,68 procentenheter. Detta beror på att bidragen från riskpremien för marknadsfinansieringen och inlåningsmarginalen ökade under samma period till följd av den finansiella krisen.

Bidraget från riskpremien steg med sammantaget 0,27 procentenheter (alt 1) respektive 0,55 procentenheter (alt 2). Bidraget från inlåningsmarginalen ökade under motsvarande period med 0,30 procentenheter (alt 1), dvs under perioden har inlåningen blivit relativt sett dyrare.⁶

Övriga faktorer är också betydelsefulla för utlåningsräntan

Övriga faktorer som påverkar utlåningsräntan är produktkostnadspriset, priset för kalkylerade kreditförluster, kapitalbaskostnadspriset och bankernas påslag för vinst. Priset för kalkylerade kreditförluster och produktkostnadspriset antas vara detsamma för all utlåning i bankkoncernen och beräknas genom att man relaterar dessa kostnader till utlåningen. Dessa multipliceras sedan med ett tal som fångar in- och utlåningsverksamheternas andel av bankernas totala verksamheter. Denna andel motsvarar räntenettots andel av bankernas totala intäkter för beräkningarna i alt 1. I beräkningarna för alt 2 motsvarar samma andel dels räntenettots andel av bankernas totala intäkter, dels utlåningsverksamhetens andel av den totala ränteverksamheten. Vidare beräknas kapitalbaskostnadspriset genom att man relaterar förändringen av primärkapitalet till utlåningen. Slutligen beräknas bankernas påslag för vinst residualt genom att från nyutlåningsräntan dra internräntan, produktkostnadspriset, priset för kalkylerad kreditförlust och kapitalbaskostnadspriset.

Bidraget från övriga faktorer minskade sammantaget med 0,55 procentenheter (alt 1) och 0,53 procentenheter (alt 2). Produktkostnadspriset ökade under perioden med 0,07 procentenheter (alt 1) respektive 0,08 procentenheter (alt 2). Priset för kalkylerade kreditförluster ökade under perioden med 0,79 procentenheter i båda alternativen. Vidare ökade kapitalbaskostnadspriset med 0,07 procentenheter i båda alternativen. I viss mån innehåller även det beräknade kapitalbaskostnadspriset en riskpremie som har ökat till följd av den finansiella krisen i och med att bedömningen av den framtida ekonomiska utvecklingen ändrats. Bankerna minskade å andra sidan sina påslag för vinst med 1,48 procentenheter.

⁶ Det bör noteras att bidraget från inlåningsmarginalen var negativt i juni 2007 men däremot positivt i mars 2009. Det berodde på att statspappersräntorna sjönk i slutet av den studerade perioden på grund av den finansiella krisen.

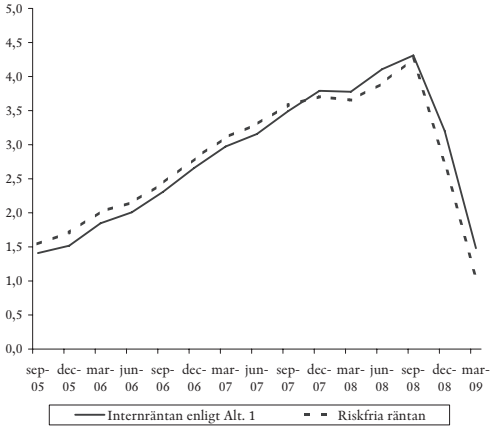
Riskpremien för marknadsfinansieringen den främsta skillnaden mellan de två metoderna

En jämförelse mellan de två alternativa beräkningsmetoderna visar att bidraget från riskpremien för marknadsfinansieringen har ökat mer enligt beräkningen i alt 2. Det är framför allt detta som gör att bankernas internränta enligt denna metod minskat mer. Skillnaden kan förklaras med att den del av finansieringen som består av inlåningen i alt 1 ersätts med marknadsfinansieringen i alt 2, och därmed stiger i alt 2 andelen finansiering som sker via marknaden. Dock är summan av förändringen i bidragen från inlåningsmarginalen och riskpremien för marknadsfinansieringen i alt 1 ungefär lika stor som förändringen av riskpremien för marknadsfinansieringen i alt 2. Det förklarar varför bankernas internränta har minskat ungefär lika mycket i båda alternativen.

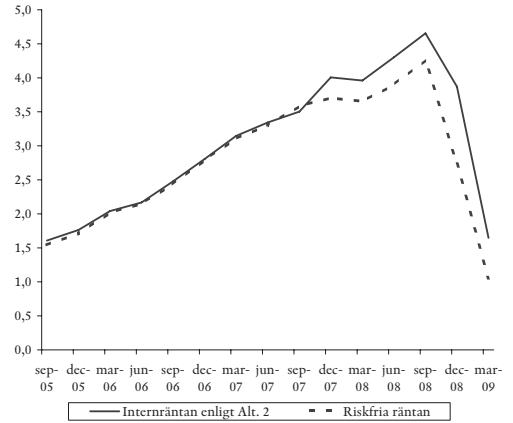
Vidare har bidraget från övriga faktorer minskat ungefär lika mycket i alt 1 och alt 2. Alternativen skiljer sig dock när det gäller nivån för bidraget från de olika komponenterna. Om man tar hänsyn till den billiga inlåningen så blir internräntan av naturliga skäl lägre än om man bortser från inlåningen och antar att bankernas internräntor följer marknadsräntorna fullt ut. De banker som skiljer in- och utlåningsverksamheterna åt får en högre internränta vid bestämningen av utlåningsräntan, men får samtidigt lägre kostnader eftersom de inte behöver täcka kostnaden för betalningstjänster. Samtidigt blir påslaget för vinst hos dessa banker lägre.

Bankerna övervältrar inte de ökade kostnaderna fullt ut på sina låntagare

Det kan också vara intressant att följa utvecklingen av alla de faktorer som påverkar nyutlåningsräntan över en längre tidsperiod. På detta vis kan vi även undersöka om de två alternativa beräkningsmetoderna är avgörande för dessa faktorerers genomslag på nyutlåningsräntorna. Bankernas internräntor påverkas dels av utvecklingen av bidraget från de riskfria räntorna, dels av bidragen från riskpremien för marknadsfinansieringen och inlåningsmarginalen. Figur 3 visar utvecklingen av bankernas internränta och bidraget från den riskfria räntan. Fram till början av den aktuella finansiella krisen var bidraget från den riskfria räntan högre än bankernas internränta, vilket beror på att bidraget från inlåningsmarginalen var negativt (alt 1). Under den finansiella krisen har bidraget från den riskfria räntan i stället legat lägre än bankernas internränta, vilket beror på att bidraget från inlåningsmarginalerna inte varit tillräckligt för att motverka bidraget från riskpremien för marknadsfinansieringen (alt 1). Vidare visar beräkningarna enligt alt 2 att internräntan och bidraget från den riskfria räntan följde varandra ganska bra fram till början av den finansiella krisen. Därefter hade internräntan en annan utveckling än bidraget från den riskfria räntan på grund av att marknadsfinansieringen blev dyrare. Sammantaget visar ovanstående analys att bidraget från den riskfria räntan utgjorde en viktig komponent för bestämningen av internräntan. Detta innebär att Riksbankens förändringar av



Alt 1



Alt 2

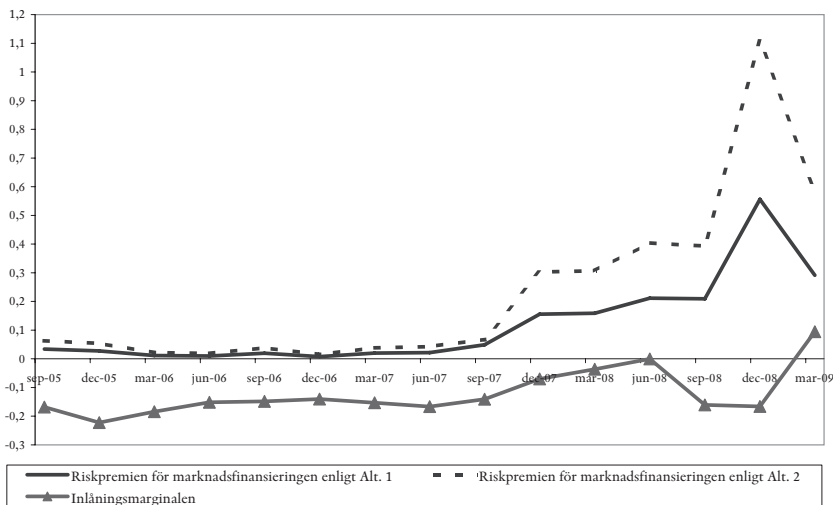
Källor: SCB och Riksbanken.

Figur 3

Internräntan och bidraget från den riskfria räntan, procentenheter

reporäntan, genom sin effekt på de riskfria räntorna, var en central faktor bakom bankernas internräntor under den studerade perioden.

En annan viktig faktor för internräntan är bidraget från riskpremien för marknadsfinansieringen. Figur 4 visar att bidraget från riskpremien fram till mitten av 2007 inte påverkade internräntan i någon större utsträckning, men därefter ökade fram till årsskiftet 2008/09 för att sedan börja minska något. Detta bidrag ökade dock mer i alt 2 än i alt 1 eftersom kalkylerna i alt 2 bortser från den billiga inlåningen och förutsätter att bankerna finansierar sin utlåning med hjälp av marknadsfinansiering. Figur 4 visar också bidraget från inlåningsmarginalen till internräntan enligt alt 1. Bidraget från inlåningsmarginalen var fram till mars 2009 negativt, men dess nivå började variera fr o m mitten av 2007.

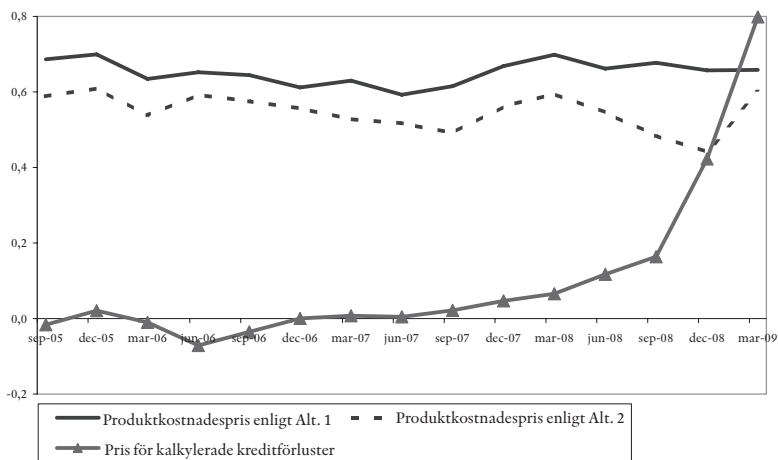


Figur 4

Bidragen från riskpremien för marknadsupplåning respektive inlåningsmarginalen, procentenheter

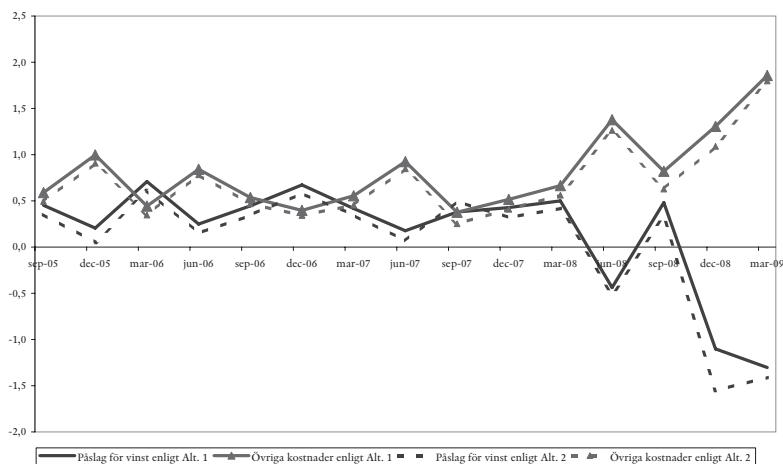
Källor: SCB och Riksbanken.

Figur 5
Priset för kalkylerade kreditförluster och produktkostnadspriset, procentenheter



Källa: Bankernas resultat- och balansräkningar samt Riksbanken.

Figur 6
Bidrag från övriga kostnader och påslag för vinst, procentenheter



Källa: Bankernas resultat- och balansräkningar och Riksbanken.

Anm. Övriga kostnader inkluderar produktkostnadspriset, priset för den kalkylerade kreditförlusten och kapitalbaskostnadspriset.

Priset för kalkylerade kreditförluster är generellt lågt, men började öka i slutet av 2007 då den finansiella krisen tog fart (se figur 5). Däremot tycks produktkostnadspriset vara ganska konstant över tiden. Skillnaden mellan produktkostnadspriset i alt 1 och i alt 2 beror på att kalkylerna i alt 2 främst avser utlåningsverksamheten, medan kalkylerna i alt 1 avser produktkostnaden för både in- och utlåningsverksamheten.

Bankerna minskade sina påslag för vinst mellan mars och juni 2008 samt mellan september 2008 och mars 2009 (se figur 6). Anledningen till detta är att bankernas övriga kostnader under samma period ökade. Med andra ord har de ökade övriga kostnaderna inte övervälrats fullt ut på låntagarna.

4. Sammanfattning och slutsatser

I denna artikel har vi analyserat olika faktorer som bestämmer de räntor på nyutlåning som den svenska allmänheten möter på marknaden. I vår analys har vi utgått från att prissättningen sker enligt modellen för en monopolistisk konkurrensmarknad, vilket följer den senaste tidens forskning kring bankernas prissättningsbeteende. Med andra ord har vi förutsatt att utlåningsräntorna bestäms som ett påslag på bankernas marginalkostnader.

Nyutlåningsräntan bestäms av internräntan, övriga kostnader samt bankernas påslag för vinst. Internräntan (eller bidraget från bankernas finansieringskostnader) utgör huvuddelen av bankernas kostnader. De övriga kostnaderna består av produktkostnader, den kalkylerade kreditförlusten och kapitalbaskostnaden. Med utgångspunkt från den befintliga statistiken över olika räntor på den svenska marknaden och bankernas koncernredovisningar har vi beräknat bidragen från dessa olika kostnadskomponenter och påslaget för vinst.

Vi har konstaterat att det är viktigt att vid beräkningen av internräntan ta ställning till om man ska betrakta bankernas in- och utlåningsverksamheter som två olika verksamheter eller en gemensam verksamhet. Majoriteten av bankerna anger att det är den dyraste finansieringskostnaden som får agera som riktmärke för deras internräntor. En av bankerna anger dock att man också beaktar inlåningen när internräntan bestäms vilket innebär att upplåningskostnaden bestäms av både räntan på marknadsfinansieringen och inlåningen från allmänheten. Hur man väljer att hantera inlåningen är därför en central faktor för beräkningen av bankernas internränta. Om man tar hänsyn till den billiga inlåningen så blir internräntan av naturliga skäl lägre än om man bortser från denna och antar att bankernas internräntor följer marknadsräntorna fullt ut.

Den mest betydelsefulla faktorn för nyutlåningsräntan till allmänheten är bankernas internränta. Men bankernas övriga faktorer är också viktiga för utvecklingen av nyutlåningsräntorna.

Enligt våra beräkningar är Riksbankens reporänteförändringar en central faktor för bankernas internräntor under den studerade perioden. Dock har penningpolitiken inte haft fullt genomslag på bankernas internräntor. Detta beror på att bidragen från riskpremien för marknadsfinansieringen och inlåningsmarginalen har haft en annan utveckling än bidraget från den riskfria räntan.

Sammantaget indikerar våra kalkyler att den finansiella krisen har pressat upp bankernas internräntor genom att öka bidraget från riskpremien för marknadsfinansieringen. Även ökningen av produktkostnadspriset, priset för kalkylerade kreditförluster och kapitalbaskostnadspriset kan sannolikt förklaras av krisen och de ändrade förväntningarna om den ekonomiska utvecklingen. De ökade kostnaderna har dock motverkats av den expansiva penningpolitiken som har bidragit till att sänka bankernas internräntor. Bankerna har samtidigt sänkt sina påslag för vinst och inte fullt ut övervärtat de ökade kostnaderna på sina låntagare.

Våra resultat visar med andra ord att det inte bara är penningpolitiken som är viktig för de räntor som allmänheten möter. Även andra faktorer är betydelsefulla för nytulningsräntorna. Det här är en aspekt som är viktig att ha i åtanke när man analyserar vilken betydelse kreditspread har för makroekonomin. Vi har visat att det som i den makroekonomiska litteraturen betecknas som kreditspread innehåller många olika komponenter med olika effekter på makroekonomin och vice versa. En förändring av t ex riskpremierna bör ha en annan makroekonomisk effekt än en förändring av kapitalbaskostnaden och den kalkylerade kreditförlusten. Det är ett intressant budskap som vi önskar att den makroekonomiska litteraturen analyserar mer i framtiden.

REFERENSER

- Andrés, J och O Arce (2009), "Banking Competition, Housing Prices and Macroeconomic Stability", Working Paper 830, Bank of Spain, Madrid.
- Bernanke, B, M Gertler och S Gilchrist (2000), "The Financial Accelerator in a Quantitative Business Cycle Framework", *Handbook of Macroeconomics*, North Holland, Amsterdam.
- Christiano, L, R Motto och M Rostagno (2007), "Shocks, Structures or Monetary Policies? The EA and US After 2001", ECB Working Paper 774, Frankfurt.
- Christiano, L, M Trabandt och K Walentin (2007), "Introducing Financial Frictions and Unemployment into a Small Open Economy Model", Sveriges Riksbank Working Paper Series 214, Stockholm.
- Cottarelli, C, F Giovanni och A Generale (1995), "Bank Lending Rates and Financial Structure in Italy: A Case Study", IMF Working Paper/95/38, Washington.
- Gambacorta, L (2004), "How Do Banks Set Interest Rates?", NBER Working Paper Series 10295.
- Hefferman, A S (2002), "How Do UK Financial Institutions Really Price their Banking Products?", *Journal of Banking and Finance*, vol 26, s 1997-2016.
- Maudos, J och J Fernández de Guevara (2004), "Factors Explaining the Interest Margin in the Banking Sectors of the European Union", *Journal of Banking and Finance*, vol 28, s 2259-2281.