



FINANSINSPEKTIONEN

Stabiliteten i det finansiella systemet

31 MAJ 2017



INNEHÅLL

ETT STEG TILL	3		
Den globala konjunkturuppgången breddas	3	Tillfredsställande motståndskraft Svenska banker är internationellt sett starka	14
Unikt ekonomiskt läge i Sverige	3	Många nya regelverk för bankmarknaden	17
Ett skärpt amorteringskrav	3	Bankernas finansiering	20
Det krävs en samlad politik	4	Löptidsomvandling skapar sårbarhet	20
		Bankerna uppfyller krav på likviditetsreserver	21
SAMMANFATTNING	5	Stabil finansiering ska begränsa risker på sikt	22
Tillfredsställande motståndskraft i bankerna	5	Riksbankens likviditetsstöd som komplement	22
Marknadslikviditeten har inte satts på prov	6		
Utmaningar för försäkringsbolagen på sikt	6	MARKNADER OCH FÖRSÄKRINGSBOLAG	24
FI avser att skärpa amorteringskravet	7	Systemviktiga marknader fungerar väl	24
		Likviditeten kan försämras snabbt vid stress	25
DET EKONOMISKA LÄGET	8	Motståndskraft i systemviktiga företag	27
Svensk och amerikansk ekonomi i otakt med Europa	8	Försäkringsföretagen har god motståndskraft	29
Stigande börser och avtagande ränteuppgång	9	Risker för pensionsspararna på lång sikt	31
Politisk oro skapar ekonomisk osäkerhet	10		
Europeiska banker är fortsatt svaga	10	HUSHÅLLENS OCH FÖRETAGENS SKULDER	33
Svenska tillgångspriser är höga	11	Högkonjunktur för hushållen	33
Utmaningar om räntorna förblir låga	11	Risken för bostadsprisfall förhöjd	34
		Hushållen har god återbetalningsförmåga	35
UTVECKLINGEN I BANKSEKTORN	12	Hushåll med stora skulder utgör en sårbarhet	35
Banksystemet är stort och nära sammanlänkat	12	FI avser skärpa amorteringskravet	37
Hög exponering mot fastighetssektorn	12	Företagens skulder	39
Kreditriskerna i dag är begränsade	13		
Bankerna har god intjäning och hög lönsamhet	14		

Fördjupningsrutor:

EU-kommissionens bankpaket ändrar spelplanen	16
Nya redovisningsregler på ingång	18
Krav på nedskrivningsbara skulder ska hantera banker i resolution	18
FI intensifierar tillsynen av Nordea	23
Skärpta krav för derivat och centrala motparter	27
Stibor – nya regler för att stärka trovärdigheten	28
Svenska företag klarar sig väl i Eiopas stresstest	31
Eiopas metod för att fastställa långsiktigt stabil jämviktsränta	32
En jämförelse av olika skuldkvotsregleringar	38

Ett steg till

Regeringen har gett Finansinspektionen (FI) uppdraget att två gånger per år redovisa sin bedömning av den finansiella stabiliteten och eventuella finansiella obalanser i den svenska ekonomin. Denna rapport är den första för året.

DEN GLOBALA KONJUNKTURUPPGÅNGEN BREDDAS

Den globala ekonomiska återhämtningen har stärkts och breddats jämfört med för ett halvår sedan, då vi publicerade vår förra stabilitetsrapport. Framför allt är det glädjande att den europeiska ekonomin ser ut att utvecklas bättre. Men de politiska och geopolitiska osäkerheterna är fortsatt stora. Åtskilliga europeiska banker är också fortfarande svaga, och den statsfinansiella situationen är fortsatt ansträngd i flera länder. Ur det perspektivet är det viktigt att de internationella finansiella regelverken förändras på ett sätt som gynnar den finansiella stabiliteten. Å ena sidan behövs robusta internationella överenskommelser om minimiregler. Å andra sidan behövs viss nationell flexibilitet eftersom den finansiella sektorn och det ekonomiska läget skiljer sig mellan olika länder. Avvägningen är viktig, men inte lätt.

UNIKT EKONOMISKT LÄGE I SVERIGE

Svensk ekonomi befinner sig i ett unikt läge där god tillväxt och fallande arbetslöshet samsas med extremt låga räntor. Tillsammans med fundamentala obalanser på bostadsmarknaden skapar den kombinationen ett drivhusklimat där bostadspriser och skulder kan växa snabbt. Därmed byggs sårbarheter upp. Detta gör hushållen och den svenska ekonomin sämre rustade när det ekonomiska läget försämras. Förr eller senare kommer en konjunkturnedgång och den kan då förstärkas av ett betydande fall i bostadspriser och av stora skulder hos hushållen. Möjligheterna för Riksbanken att parera en sådan nedgång med lägre räntor är också begränsad, givet dagens låga styrräntor.

ETT SKÄRPT AMORTERINGSKRAV

FI har under senare år genomfört ett antal åtgärder som har byggt motståndskraft i den finansiella sektorn och bland hushållen, senast i form av det amorteringskrav som trädde i kraft för ungefär ett år sedan. Vi har kunnat se att amorteringskravet gjort hushållen mer motståndskraftiga eftersom de köper billigare bostäder, lånar mindre och över tiden kommer att betala av sina skulder snabbare.

Att amorteringskravet fått avsedd effekt är positivt. Men de allt högre bostadspriserna och de snabbt växande skulderna leder till att sårbarheterna fortsätter växa. Hushållen behöver bli än mer motståndskraftiga. Framför allt ser vi att allt fler låntagare har stora lån i förhållande till sin inkomst. Denna utveckling vill vi dämpa och vända, men utan att slå undan benen på bostadsmarknaden – en allt för hård reglering skulle kunna skapa den kris som vi vill undvika. En reglering bör ge incitament för lägre skulder redan i dag och gärna bita allt hårdare om sårbarheterna ökar ytterligare.

Det bästa sättet att göra hushållen mer motståndskraftiga utan oönskade bieffekter är att skärpa amorteringskravet för nya bolånetagare som tar stora lån i förhållande till sin inkomst. Ett sådant skärpt krav kan dess-

utom komma på plats relativt snabbt, då det ryms inom gällande amorteringslag. Det minskar behovet av mer drastiska åtgärder i ett senare skede. Vi föreslår att ett skärpt amorteringskrav ska utformas på så sätt att nya bolånetagare med en skuldkvot (relationen mellan bolåneskuld och bruttoinkomst) som är högre än 4,5 årligen ska amortera ytterligare 1 procent av skulden, det vill säga utöver det som följer av de nu gällande amorteringsreglerna. Reglerna kring det nya amorteringskravet kommer i allt väsentligt att följa det som gäller nuvarande krav.

Att åtgärder av det här slaget kännbart påverkar hushåll i storstadsområdena är allmänt känt. Det är de som generellt lånar mest i relation till sin inkomst. Samtidigt är det också dessa grupper som drabbas mest om bostadspriserna skenar eller när en framtida kris kommer. Att inte vidta åtgärder är därför i längden ohållbart, både för samhällsekonomin och för dessa hushåll.

DET KRÄVS EN SAMLAD POLITIK

FI har ett uppdrag att motverka finansiella obalanser, i syfte att skydda det finansiella systemet, hushållen och den svenska ekonomin. Givet de risker som fortsätter att byggas upp anser FI att ett skärpt amorteringskrav är ett väl avvägt förslag som stärker hushållens motståndskraft mot störningar. Men FI kan inte ensamt komma till rätta med de växande sårbarheterna på bostads- och bolånemarknaden. Det krävs en samlad politik med insatser på bred front, från flera politikområden och från flera offentliga instanser.

Stockholm den 31 maj 2017



Erik Thedéen
Generaldirektör

Sammanfattning

Svensk ekonomi går bra. Men högkonjunktur och låga räntor har lett till att tillgångspriserna är höga och att hushållens skulder ökar snabbt. Riskerna koppelade till höga bostadspriser och hushållens stora skulder är fortsatt förhöjda. En framtida konjunkturedgång kan därmed fördjupas av ett kraftigt bostadsprisfall och stora konsumtionsneddragningar. Det amorteringskrav FI införde 2016 har minskat skulderna och fått hushållen att köpa billigare bostäder. Dessutom ökar det hushållens motståndskraft på sikt. För att ytterligare stärka hushållens motståndskraft avser FI att skärpa det nuvarande amorteringskravet.

Det svenska finansiella systemet och den svenska ekonomin är nära sammanlänkade med omvärlden. Den globala tillväxten är stark och tillväxttakten kommer enligt Internationella valutafonden (IMF) att öka de närmaste åren. Den politiska oron i Europa har avtagit sedan början av året, i synnerhet efter det franska presidentvalet, men osäkerheten är fortsatt förhöjd. Ökad protektionsism globalt hotar att dämpa världshandeln och EU-kritiska strömningar försvårar samarbetet inom EU i ekonomiska och finansiella frågor. De ekonomiska utsikterna i Europa har förbättrats det senaste halvåret men många europeiska banker är fortsatt svaga, med låg lönsamhet och en hög andel dåliga lån. Även om de ekonomiska förutsättningarna förbättrats överlag så befinner sig konjunkturen i USA, Euroområdet och i Sverige i olika faser och den ekonomisk-politiska inriktningen går isär. För svensk del innebär detta utmaningar för den ekonomiska politiken.

Den svenska ekonomin stärks under 2017, med fortsatt stigande resursutnyttjande och ökad sysselsättning. Samtidigt har räntorna legat kvar på historiskt låga nivåer under en lång tid. Det är ett unikt läge för svensk ekonomi och kombinationen av god tillväxt och extremt låga räntor bidrar till att tillgångspriser och skulder ökar snabbt. I en sådan miljö finns det risk för att obalanser byggs upp, vilket kan leda till påfrestningar om störningar träffar den svenska ekonomin.

TILLFREDSSTÄLLANDE MOTSTÅNDSKRAFT I BANKERNA

Det svenska banksystemet är stort och domineras av ett fåtal banker som är nära sammanlänkade. Det, i kombination med att bankerna är beroende av marknadsfinansiering, gör banksystemet sårbart och de ekonomiska konsekvenserna kan bli stora om bankerna får problem.

FI bedömer att svenska banker överlag har tillfredsställande motståndskraft och förmåga att upprätthålla samhällskritiska funktioner även under turbulenta förhållanden. Det beror på att svenska banker har fortsatt god lönsamhet, låga kreditförluster och höga kapitalnivåer i förhållande till riskerna i verksamheten. Bankernas kapital består till stor del av buffertar som kan användas som tillfälliga stöddämpare för att under dåliga tider täcka förluster.

Svenska banker är mer välkapitaliserade och har högre lönsamhet än sina europeiska konkurrenter, vilket har bidragit till att de har god tillgång till finansiering. Bankerna uppfyller även FI:s krav på likviditetsreserver för att klara av tillfälliga perioder av stress. Men bankerna har en stor andel utländska marknadsfinansiering, och det innebär att oro på

de internationella kapitalmarknaderna kan spridas till de svenska bankerna, även om förtroendet för dem inte har försämrats.

En stor del av bankernas tillgångar utgörs av bolån och lån till företag med fastighetsrelaterad verksamhet. Utvecklingen på bolåne- och fastighetsmarknaden är därför centrala för bankernas risktagande, intäkter och resultat. Priserna på kommersiella fastigheter har stigit kraftigt de senaste åren och fastighetsbolagens skulder har ökat. Efterfrågan på affärslokaler är stor, men sektorn är känslig för konjunktur nedgångar. FI bedömer att riskerna på den kommersiella fastighetsmarknaden kan vara förhöjda och följer utvecklingen noga.

MARKNADSLIKVIDITETEN HAR INTE SATTS PÅ PROV

Det är genom värdepappersmarknaderna som det finansiella systemet prissätter och allokera risk och kapital. Marknader som fungerar väl kan agera stötdämpare vid störningar, medan marknader som fungerar dåligt i stället kan förstärka och sprida problem.

Värdepappersmarknaderna har visat förhållandevis låga nivåer av finansiell stress, trots stor politisk och ekonomisk osäkerhet den senaste tiden. För närvarande ser marknadslikviditeten ut att vara god. Men i och med att marknadsutvecklingen varit lugn har motståndskraften inte satts på prov. Det finns enskilda indikatorer som pekar på underliggande sårbarheter i värdepappersmarknaderna och det är svårt att på förhand avgöra hur de kommer att reagera vid ökad stress.

En förutsättning för fungerande värdepappersmarknader är att det finns en effektiv och tillförlitlig finansiell infrastruktur. FI bedömer att den finansiella infrastrukturen i Sverige för närvarande har en hög operationell tillförlitlighet och att den fungerar väl. Men FI menar att flera systemviktiga infrastrukturföretag bör förbättra sin interna styrning och kontroll. Det är också viktigt att utveckla it-säkerheten och den interna beredskapen för att kunna förebygga och hantera cyberangrepp.

UTMANINGAR FÖR FÖRSÄKRINGSBOLAGEN PÅ SIKT

Livbolagens finansiella ställning ser i nuläget god ut. De låga räntorna försvagar bolagens soliditet men effekten motverkas av den starka börsutvecklingen. Europeiska försäkringsmyndighetens (Eiopas) stresstest visar att de svenska försäkringsföretagen generellt sett är finansiellt starka och kan hantera finansiella chocker. Men försäkringsföretagen står samtidigt inför framtida utmaningar om lågränteläget blir långvarigt, och på sikt kan det skapa problem för livbolagen att möta sina garanterade åtaganden.

Livbolagens investeringsbeteende kan under perioder av finansiell turbulens bidra till att förstärka rörelser på de finansiella marknaderna. Regelverken för värderingen av företagens långsiktiga åtaganden är delvis utformade för att motverka procykliska beteenden, men medför nackdelen att pensionsskulden riskerar att bli undervärderad vid varaktigt låga räntor. För att hantera problemet har Eiopa fastställt en ny metod för att beräkna UFR, den långsiktigt stabila jämviktsränta som används för att beräkna nuvärdet av garanterade åtaganden med långa löptider. Metoden innebär sannolikt att svenska försäkringsföretag kommer att behöva anpassa sig till lägre UFR-nivåer över de närmaste åren.

FI AVSER ATT SKÄRPA AMORTERINGSKRAVET

FI bedömer att sannolikheten för en större prisnedgång på bostadsmarknaden är högre än normalt. Bostadspriserna har ökat snabbt och under en lång tid, och priserna har under de senaste åren stigit betydligt snabbare än hushållens inkomster. Om allvarliga störningar skulle drabba den svenska ekonomin kan bostadspriserna sjunka betydligt, vilket kan förstärka en konjunkturedgång.

Hög tillväxt och extremt låga räntor bidrar till att bostadspriser och hushållens skulder ökar snabbt. De svenska hushållens ekonomi är fortsatt stark; inkomsterna stiger, hushållens sparande är högt och de har en betydande nettoförmögenhet. Hushållen har förvisso stora skulder men deras återbetalningsförmåga är god. Riskerna kopplade till hushållens stora skulder handlar därför primärt om att de kan komma att kraftigt dra ned sin konsumtion i en framtida ekonomisk nedgång. Hushåll med stora skulder bedöms vara mer känsliga för inkomstbortfall och makroekonomiska störningar.

Det amorteringskrav FI införde 2016 har medfört att nya bolånetagare lånar mindre och köper billigare bostäder, vilket har ökat deras motståndskraft mot makroekonomiska störningar. I takt med att hushållen amorterar kommer motståndskraften att stärkas ytterligare.

Hushållens skulder ökar dock fortfarande i förhållande till deras inkomster. I kombination med de stigande bostadspriserna innebär detta att makroekonomiska sårbarheter fortsätter att byggas upp. För att ytterligare öka hushållens motståndskraft avser FI därför att skärpa amorteringskravet för hushåll med höga skuldkvoter. Kravet innebär att hushåll som lånar mer än 4,5 gånger bruttoinkomsten ska amortera 1 procent per år utöver det som följer av de nu gällande amorteringsreglerna. Det innebär att det skärpta amorteringskravet framöver baseras både på bostadens värde och på hushållets inkomst.

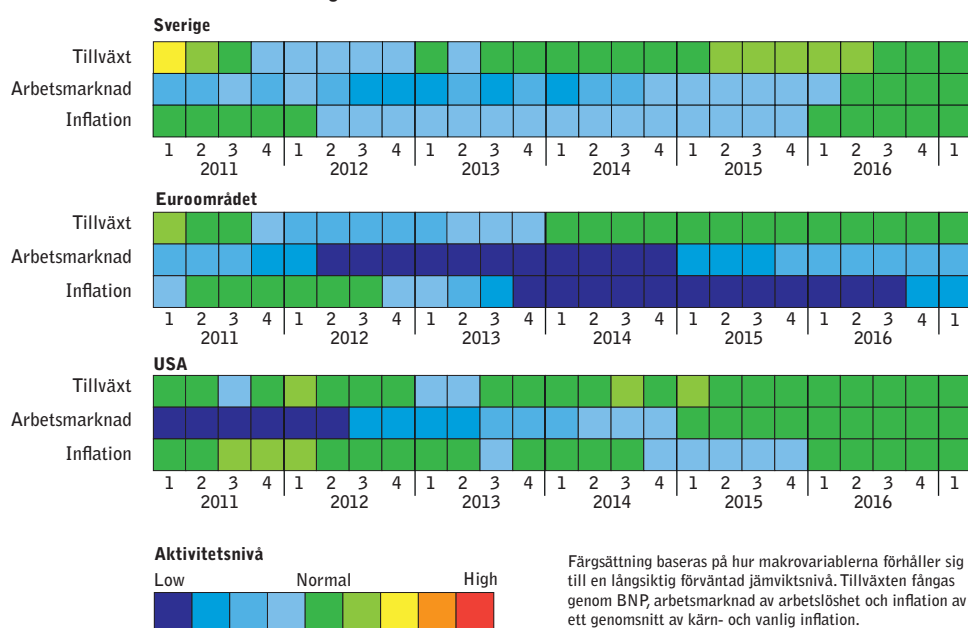
Det skärpta kravet kommer att påverka cirka 14 procent av nya bolånetagare, men om skulderna fortsätter att växa snabbare än inkomsterna kommer allt fler att påverkas. De ökade amorteringarna kommer sannolikt att leda till att hushållen tar mindre bolån, köper billigare bostäder och att högt skuldsatta hushåll minskar sina skulder snabbare över tid. FI bedömer därför att det skärpta kravet kommer att öka hushållens motståndskraft mot makroekonomiska störningar.

Det är samtidigt viktigt att notera att ett skärpt amorteringskrav endast omfattar nya bolånetagare. FI:s åtgärder kan inte lösa de fundamentala problemen på bostadsmarknaden. För att motverka att snabbt stigande bostadspriser och skulder leder till stora obalanser krävs även åtgärder från andra politikområden.

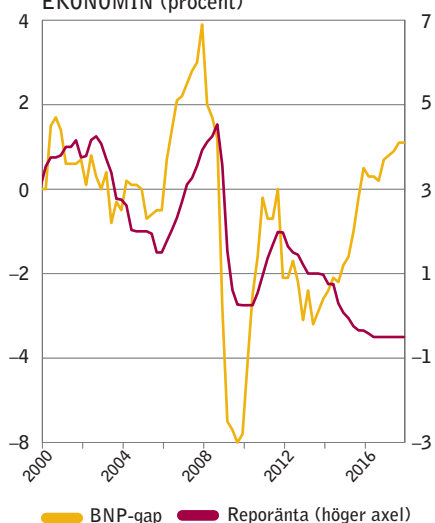
Det ekonomiska läget

Den globala tillväxten ökar och i Europa har de ekonomiska utsikterna förbättrats. Den politiska oron har minskat sedan början av året, men ökad protektionism hotar fortsatt att dämpa världshandeln och EU-kritiska strömningar försvårar samarbetet inom EU i ekonomiska och finansiella frågor. Konjunkturen i USA, Euroområdet och Sverige befinner sig i olika faser och inriktningen på den ekonomiska politiken går isär. I Sverige bidrar kombinationen av högkonjunktur och låga räntor till att tillgångspriser och skulder ökar snabbt. Detta kan leda till att obalanser byggs upp, vilket kan förstärka en framtida konjunkturedgång.

Det ekonomiska läget



1. HÖGTRYCK I DEN SVENSKA EKONOMIN (procent)



Anm. Utvecklingen i BNP-gapet och reporäntan har gått isär sedan 2014, och skillnaden ökar.

Källa: Konjunktursinstitutet.

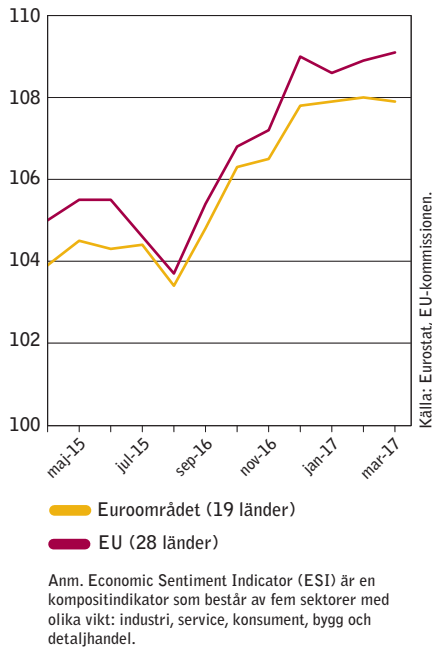
Utvecklingen i den reala ekonomin är viktig för den finansiella stabiliteten. Samtidigt är goda finansiella villkor och finansiell stabilitet en förutsättning för varaktig ekonomisk tillväxt. Ekonomisk tillväxt är beroende av ett fungerande finansiellt system där företag kan låna för att göra investeringar och hushåll kan låna för att fördela om sin konsumtion över tiden. Omvänt gäller att om den reala ekonomin utvecklas sämre än väntat påverkar det den finansiella sektorn. Riktigt stora störningar i den reala ekonomin kan därmed hota den finansiella stabiliteten.

Sverige är en liten öppen ekonomi där den ekonomiska utvecklingen till stor del styrs av omvärlden. Det finansiella systemet i Sverige är också nära sammanlänkat med de globala finansiella marknaderna, och störningar på dessa riskerar därför att föras vidare till svensk ekonomi.

SVENSK OCH AMERIKANSK EKONOMI I OTAKT MED EUROPA

Det finns starka indikationer på att den ekonomiska återhämtningen efter finanskrisen 2008 har tagit fart. Enligt Internationella valutafondens (IMF:s) prognos ökar den ekonomiska aktiviteten i världen under 2017 och 2018 (se tabell 1). Men det finns stora skillnader mellan olika delar av världen. Konjunkturen i USA, Euroområdet och i Sverige befin-

2. ÖKAD OPTIMISM OM EUROPEISK EKONOMI (index)



ner sig i olika faser och den ekonomisk-politiska inriktningen går isär. För svensk del innebär detta stora utmaningar för den ekonomiska politiken.

TABELL 1. BNP-tillväxt (årlig procentuell tillväxt)

	2016	2017	2018
Globalt	3,1 (3,1)	3,5 (3,4)	3,6
Tillväxtmarknader	4,1 (4,2)	4,5 (4,6)	4,8
USA	1,6 (1,6)	2,3 (2,2)	2,5
Euroområdet	1,7 (1,7)	1,7 (1,5)	1,6
Sverige	3,3 (3,3)	2,5 (2,0)	2,1

IMF World Economic Outlook och Konjunkturinstitutet.

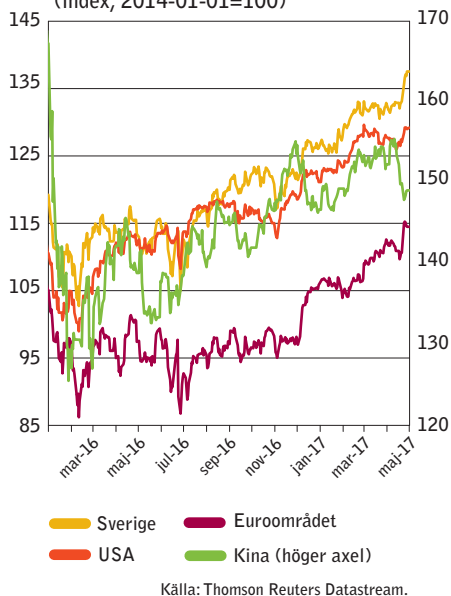
Anm. 2017 och 2018 är prognoser.

Svensk ekonomi är inne i en högkonjunktur med stigande resursutnyttjande (se diagram 1) och ökad sysselsättning. Men pris- och lönebildningen i Sverige präglas av den svagare återhämtningen i Europa.¹ Trots svensk högkonjunktur och en svag krona räknar Riksbanken med att inflationen stabiliseras runt tvåprocentmålet först 2019 och att reporäntan inte höjs förrän i mitten av 2018. För att stötta inflationsuppgången beslutade Riksbanken i april i år att utöka köpen av statsobligationer med 15 miljarder kronor under andra halvåret 2017.

I Europa, som länge dragits med sviterna från skuldskrisen, har de ekonomiska utsikterna förbättrats det senaste halvåret. Arbetslösheten har fortsatt att sjunka och förtroendeindikatorer visar på ökad optimism bland konsumenter och företag (se diagram 2). Men de faktiska utfallen har ännu inte stigit i samma takt som optimismen, och tillväxten är svagare än i många andra delar av världen (se tabell 1). Inom euroområdet finns dessutom stora ekonomiska skillnader. Den underliggande inflationen, rensat för mat- och energipriser, ligger långt under Europeiska centralbankens (ECB:s) mål på nära men under 2 procent. I december 2016 beslutade ECB att förlänga sitt program för tillgångsköp fram till och med december 2017, och sedan i mars förra året har ECB lämnat räntan för bankernas inlåning² oförändrad på rekordlåga -0,4 procent.

Samtidigt som Europa visar försiktiga tecken på återhämtning så befinner sig den amerikanska ekonomin redan i en högkonjunktur. Tillväxten i USA är stabil och den amerikanska regeringen har utlovat en expansiv finanspolitik och skattelättnader för att få ytterligare fart på ekonomin. Mot bakgrund av den starka ekonomiska utvecklingen inledde den amerikanska centralbanken Federal Reserve en räntehöjningsfas i december 2016. Utöver en höjning av styrräntan till intervallet 0,75–1,00 procent i mars i år finns planer på ytterligare två räntehöjningar under 2017.

3. BÖRSUPPGÅNG I USA EFTER PRESIDENTVALET (index, 2014-01-01=100)



STIGANDE BÖRSER OCH AVTAGANDE RÄNTEUPPGÅNG

De amerikanska börserna har stigit sedan det amerikanska presidentvalet i november, och uppgången i USA har dragit med sig börser i både Sverige och Euroområdet (se diagram 3). De stigande aktiekurserna förklaras delvis av den starka amerikanska ekonomin, men prissättningen baseras också på förväntningar om amerikanska finanspolitiska stimulanser, skattelättnader samt avreglering av finanssektorn.

1 Konjunkturläget, mars 2017, Konjunkturinstitutet.

2 Räntan på inlåningsfaciliteten är den ränta som bankerna erhåller när de parkerar medel hos centralbanken. Det är den styrränta som närmast motsvarar Riksbankens reporänta.



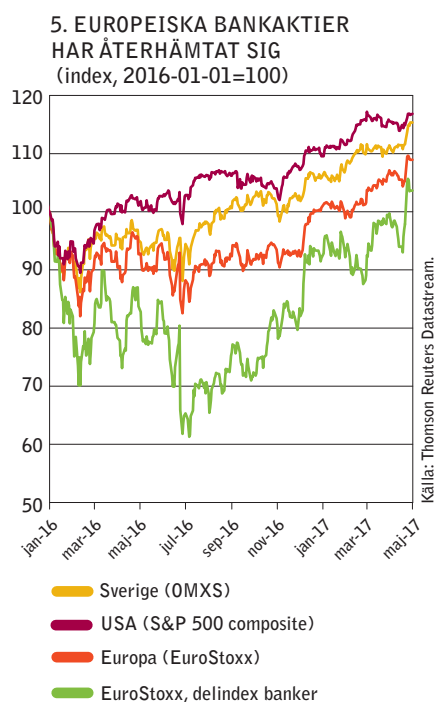
Även de amerikanska långräntorna steg i samband med presidentvalet förra året. Detta bidrog till att räntorna i flera europeiska länder, däribland Sverige, också steg (se diagram 4). Räntorna har delvis sjunkit tillbaka sedan dess, men de ligger kvar på något högre nivåer. Om långräntorna skulle börja stiga igen innan tillväxten tagit fart, riskerar de ökade räntekostnaderna att tynga redan ansträngda EU-länder med stora skulder inom offentlig eller privat sektor.

POLITISK ORO SKAPAR EKONOMISK OSÄKERHET

Utsikterna för den globala tillväxten är goda men IMF varnar för att de kan störas av den politiska utvecklingen. En stigande oro för utländsk konkurrens om jobb och löner har lett till ökad protektionism och minskat fokus på ekonomisk integration och frihandel. Tillväxten i världshandeln 2016 var den lägsta sedan den globala finanskrisen och Världsbanken varnar för att minskade handels- och kapitalflöden kan dämpa den globala tillväxten.³ De pågående förändringarna i det politiska klimatet i USA och Europa innebär också ovisshet om hur den ekonomiska politiken kommer att utformas, och hur detta kan påverka den globala ekonomin.

I Europa hålls flera avgörande presidents- och parlamentsval under året, bland annat i Frankrike, Storbritannien och Tyskland. Den politiska oron har minskat något sedan början av året, i synnerhet efter det franska presidentvalet i maj. Men den politiska osäkerheten i Europa är fortsatt förhöjd, och riskerar att dämpa den ekonomiska aktiviteten. Det växande inflytandet från EU-kritiska partier kan komplicera EU-samarbetet i ekonomiska och finansiella frågor. Det kan också försvåra för EU att hantera ekonomiska problem i regionen och riskerar att försämra EU:s handlingskraft vid störningar.

Storbritannien startade formellt sin utträdesprocess ur EU den 29 mars i år och villkorsförhandlingarna ska slutföras inom två år. Flera stora finansiella aktörer med London som bas, har påbörjat förberedelser för att vid behov kunna flytta delar av sin verksamhet tillbaka inom EU:s gränser. Men osäkerheten om vad utträdet kommer att innebära för de europeiska finansmarknaderna och finansiella aktörer etablerade i Storbritannien kommer att kvarstå under en längre period.



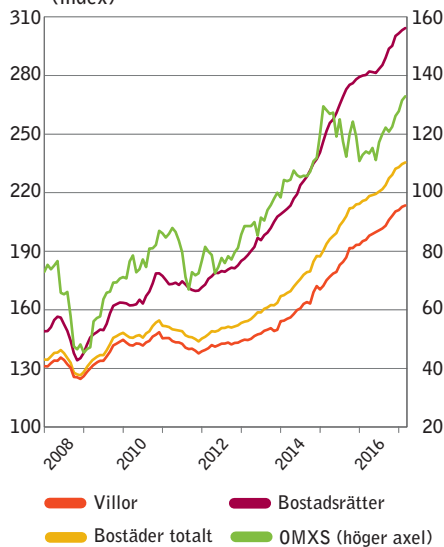
EUROPEISKA BANKER ÄR FORTSATT SVAGA

De senaste årens dämpade ekonomiska utveckling i euroområdet har satt press på lönsamheten i den finansiella sektorn. Detta är särskilt kännbart inom banksektorn som fortfarande är sårbar för störningar. Lönsamheten i banksektorn har sedan den globala finanskrisen varit låg till följd av svag ekonomisk tillväxt och höga andelar dåliga lån. Det låga ränteläget innebär sänkta finansieringskostnader för bankerna, men bidrar också till låg lönsamhet. Under 2016 ledde låga kapitalnivåer i flera systemviktiga banker till sviktande förtroende från investerare och allmänhet, främst för enskilda banker i Italien och Tyskland, vilket satte press på bankernas aktiekurser (se diagram 5). Sedan december 2016 har banksektorn gradvis återhämtat sig, efter att den italienska staten beslutat om en räddningsplan för den krisdrabbade italienska storbanken Monte dei Paschi di Siena. Men banksektorn är fortsatt sårbar och förnyad oro kan leda till ytterligare förtroendekriser. Även om svenska banker i många fall inte är direkt exponerade mot krisande europeiska ban-

3 Global trade watch, februari 2017, Världsbanken.

ker, kan problemen i den europeiska banksektorn orsaka oro och turbulens på de finansiella marknaderna. En sådan utveckling kan påverka den finansiella stabiliteten i euroområdet negativt och sprida sig till Sverige, både genom de finansiella marknaderna och genom en svagare konjunkturutveckling.

6. PRISET PÅ RISKFYLLDA TILLGÅNGAR HAR ÖKAT LÄNGE (index)



Anm. HOX-index, säsongrensad utveckling och Stockholmsbörsen (2014-01-01 =100).

Källor: Thomson Reuters Datastream, Valueguard, FI.

SVENSKA TILLGÅNGSPRISER ÄR HÖGA

För svensk del innebär en kombination av god tillväxt och extremt låga räntor en särskild utmaning. I en miljö med både mycket låga räntor och en stark konjunktur finns det en risk att tillgångspriser och skulder fortsätter att öka snabbt. Detta kan bidra till att obalanser och sårbarheter byggs upp, vilket i sin tur kan orsaka påfrestningar när konjunkturen viker eller räntorna någon gång framöver börjar stiga. I Sverige har aktie- och bostadspriserna stigit kraftigt de senaste åren (se diagram 6). De höga tillgångspriserna behöver inte vara orimliga, men bostadspriserna har under lång tid ökat snabbare än hushållens disponibla inkomster. En priskorrigering kan utlösa eller fördjupa en konjunkturedgång och hushåll med höga skulder kan behöva minska sin konsumtion. Det skulle i sin tur förstärka nedgången i ekonomin ytterligare (se avsnitt Hushållens och företagens skulder).

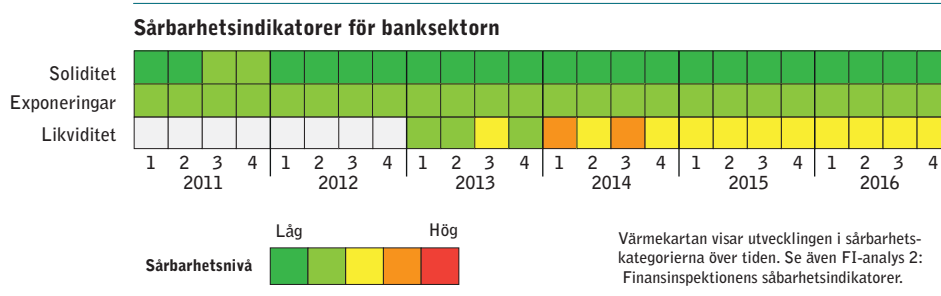
UTMANINGAR OM RÄNTORNA FÖRBLIR LÅGA

Det låga ränteläget är en del av en sjunkande räntetrend som pågått sedan 1980-talet och som förstärkts av lågkonjunkturen efter den globala finanskrisen. Den långsiktiga trenden beror bland annat på förändringar i demografin, försämrade produktivitetstillväxt och ökade inkomstskillnader.⁴ Det kan innebära att utvecklade länder står inför en varaktig period av låga räntor i kombination med svag tillväxt och låg inflation. En varaktig lågräntemiljö kan skapa problem för olika delar av den finansiella sektorn (se avsnitt Marknader och försäkringsbolag). Det riskerar även att permanenta nuvarande problem i europeiska banker och ytterligare försämrade sektorns motståndskraft.

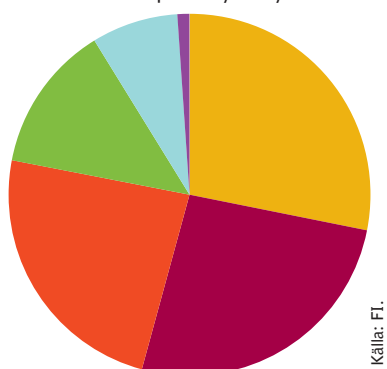
⁴ Summers, L (2014), "U.S. Economic Prospects: Secular Stagnation, Hysteresis, and the Zero Lower Bound", Business Economics 49(2).

Utvecklingen i banksektorn

Det svenska banksystemet är stort och domineras av ett fåtal banker som är nära sammanlänkade. Det i kombination med att bankerna är beroende av marknadsfinansiering gör banksystemet sårbart för störningar. Storbankerna har fortsatt god lönsamhet, låga kreditförluster och höga kapitalnivåer i förhållande till riskerna i verksamheten. De uppfyller även FI:s krav på likviditetsreserver. Sammantaget bedömer FI att de svenska storbankerna har tillfredsställande motståndskraft.



7. FÖRDELNING AV STORBANKERNAS TILLGÅNGAR (procent, kv. 4, 2016)



Bankerna har en central roll i att upprätthålla de grundläggande funktionerna i det finansiella systemet. De hjälper hushåll och företag att förmedla betalningar, omvandla sparande till finansiering och hantera risker. Om banksystemet inte kan tillhandahålla dessa tjänster medför det stora samhällsekonomiska kostnader. För att kunna göra detta även i sämre tider behöver bankerna ha tillräckligt god motståndskraft för att hantera eventuella störningar. God motståndskraft hos bankerna minskar också risken för att problem sprids vidare till andra delar av det finansiella systemet.

En bank som är välkapitaliserad och har god intjäning har lättare att bära kreditförluster. Den har också lättare att löpande finansiera sina tillgångar på marknaden. Men banken behöver även ha likvida tillgångar för att kunna hantera perioder då förutsättningarna att finansiera sig är sämre.

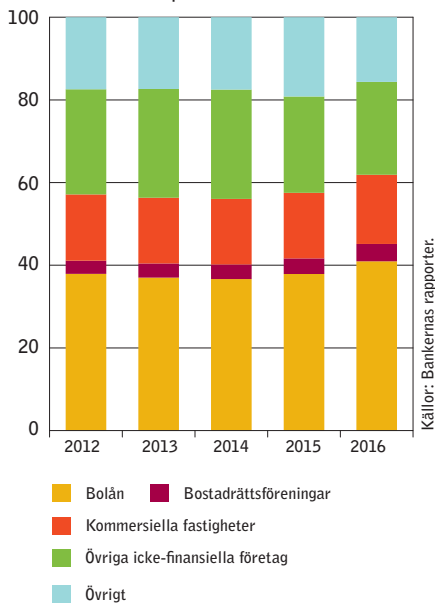
BANKSYSTEMET ÄR STORT OCH NÄRA SAMMANLÄNKAT

Totalt sett finns det i dag cirka 120 banker, kreditmarknadsbolag och övriga kreditinstitut med tillstånd av FI att bedriva verksamhet i Sverige. De fyra storbankerna står för cirka 85 procent av all in- och utlåning i landet. De har alltså en stor betydelse för hur det svenska banksystemet fungerar och anses vara systemviktiga. FI lägger därför särskild vikt vid tillsynen av storbankerna och ställer extra höga krav på deras kapitalnivåer och likviditetsreserver. Att banksystemet är koncentrerat till ett fåtal stora banker gör det mer sårbart, eftersom problem i en stor bank kan leda till att hela det finansiella systemet fungerar sämre.

HÖG EXPONERING MOT FASTIGHETSSEKTORN

Utlåning till hushåll och företag utgör knappt hälften av de fyra storbankernas totala tillgångar (se diagram 7). Cirka 85 procent av hushållsutlåningen utgörs av bolån och nästan hälften av utlåningen till företag går till fastighetsrelaterad verksamhet, inklusive utlåning till bostadsrättsföreningar (se diagram 8). Utvecklingen inom bolån och lån till fastig-

8. FÖRDELNING AV STORBANKERNAS UTLÅNING (procent)



hetsrelaterad verksamhet är alltså centrala för bankernas intäkter och resultat.

FI bedömer att bankernas utlåning till hushåll kommer fortsätta att öka framöver. Tillsammans med höga räntemarginaler ger det en god utveckling av bankernas räntenetto. Prognoser om den ekonomiska utvecklingen och konfidensindikatorer, liksom bankernas förväntningar om framtiden, talar för att även företagsutlåningen fortsätter att öka framöver, framför allt i Sverige.⁵

De svenska storbankerna har en omfattande utlåning till fastighetsbolag. Näst efter bolån är det den största enskilda exponeringen och den utgör drygt 20 procent av bankernas totala utlåning. Priserna på kommersiella fastigheter har stigit till de högsta nivåerna sedan 2007. I takt med prisuppgången har bankernas utlåning till sektorn också ökat.

Under 2016 stramade FI åt bankernas beräkningar av riskvikter för företagsexponeringar. Åtstramningen gjordes för att riskvikterna på ett bättre sätt ska spegla den verkliga risken i utlåningen till företag. FI räknar med att det kommer att medföra att variationerna i de riskvikter som bankerna beräknar kommer att minska, både mellan bankerna och över tid. Till dess att bankerna uppfyller de krav som FI ställer har FI infört ytterligare pelare 2-krav. Bankerna arbetar därför nu med att förändra sina modeller för att uppfylla FI:s begränsningar, vilket innebär att riskvikterna, och därmed kapitalkraven för specifika risker, kommer att stiga.⁶

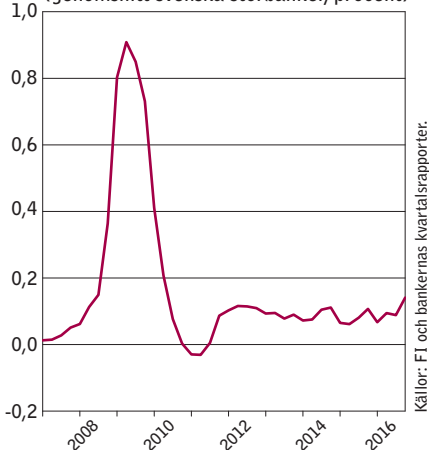
KREDITRISKERNA I DAG ÄR BEGRÄNSADE

Risken för att bankerna ska göra stora kreditförluster på hushållens bolån är begränsade. FI:s stresstester visar att hushållen har en god återbetalningsförmåga och goda marginaler för att hantera ett fall i bostadspriserna (se avsnitt Hushållens och företagets skulder). Att en stor andel av bankernas tillgångar består av bolån och lån till fastighetsrelaterad verksamhet innebär också att tillgångarna till stor del har bostäder eller andra fastigheter som säkerhet. Säkerheterna minskar bankernas kreditrisker, men kan variera i kvalitet. Priserna på kommersiella fastigheter är volatila och starkt cykliska, vilket innebär att säkerheterna snabbt kan sjunka i värde.

Historiskt sett har den kommersiella fastighetssektorn, både i Sverige och i andra länder, ofta spelat en betydande roll i större finanskriser. Krisen på 1990-talet utlöstes av prisfall på kommersiella fastigheter och merparten av bankernas kreditförluster kom därifrån. FI har inte sett några tecken på att banksystemet som helhet skulle ta för stora risker i utlåningen till fastighetsbolag. Storbankernas utlåning till fastighetsbolag har de senaste åren ökat i ungefär samma takt som bankernas totala utlåning.

En viktig lärdom från den svenska finanskrisen under 1990-talet har varit att banker lägger fokus på betalningsförmåga och kassaflöde, i stället för enbart fastighetens marknadsvärde. Bankernas kreditengagemang har förbättrats sedan dess, med bättre säkerheter och säkrare motparter.

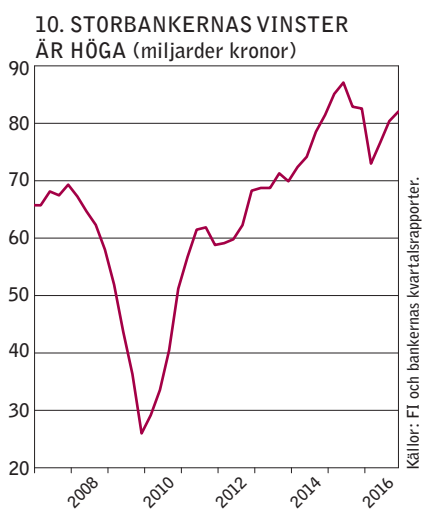
9. BANKERNAS KREDITFÖRLUSTER (genomsnitt svenska storbanker, procent)



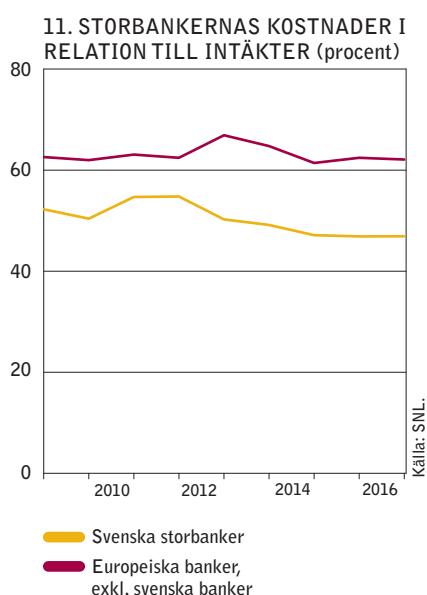
Anm. Kreditförluster i procent av total utlåning till privat och offentlig sektor. Övikat medelvärde.

⁵ Se bland annat Almis Låneindikator, december 2016, Konjunkturbarometern, mars 2017 och Konjunkturläget, mars 2017.

⁶ För mer information se FI:s tillsyn över bankernas beräkningar av riskvikter för företagsexponeringar (Dnr 15-13020) och Kapitalkrav för löptidsantaganden inom pelare 2 (Dnr 16-2703), maj 2016, FI.



Anm. Avser de fyra svenska storbankernas samlade vinst efter skatt, det vill säga årets resultat hänförligt till aktieägarna, och före utbetalad utdelning. Det senaste året har storbankerna genererat en vinst på drygt 80 miljarder kronor.



Precis som vid annan utlåning har bankerna olika interna regler och instruktioner som reglerar utlåningen till fastighetsbolag. I dessa styrdokument regleras bland annat krav på säkerheter, maximal belåningsgrad och minsta kassaflöde i förhållande till skulden, samt amorteringar.

Men risken för att bankerna ska göra stora förluster på utlåningen till fastighetsbolag påverkas av flera olika faktorer. Bland annat av hur mycket fastighetsvärdena kan tänkas falla och på hur hög belåningsgrad fastighetsbolagen har. Bolagens förmåga att betala ränta och amorteringar på sina lån är också avgörande, samt ägarnas villighet och förmåga att skjuta till ytterligare kapital om det skulle behövas. För att kunna bedöma riskerna behövs en samlad bedömning och FI har därför utökat analysen av sektorn och följer utvecklingen noga (se även avsnittet Hushållens och företagens skulder).

BANKERNA HAR GOD INTJÄNING OCH HÖG LÖNSAMHET

Bankerna har för närvarande höga boräntemarginaler och provisionsintäkter, samtidigt som finansieringskostnaderna och kreditförlusterna är låga (se diagram 9). Det bidrar till en god intjäning och hög lönsamhet. Bankernas räntenetto har fortsatt att öka det senaste halvåret. Även provisionsnettot har stigit, bland annat till följd av en stark utveckling på aktiemarknaden, vilket ökat bankernas courtageintäkter. Tillsammans har detta lett till att bankernas vinster fortsatt är höga (se diagram 10).

De svenska bankerna är generellt sett mer kostnadseffektiva än andra europeiska banker (se diagram 11). Till följd av detta är de svenska bankernas avkastning på eget kapital högre. De närmaste åren förväntas bankernas kreditförluster ligga på en något högre nivå än tidigare. Kreditförlusterna kommer framför allt från utlåning till företag inom oljesektorn. Priset på olja sjönk kraftigt under 2014 och har legat kvar på lägre nivåer sedan dess, vilket har lett till lönsamhetsproblem för företag med oljerelaterad verksamhet. Men bankernas kreditförluster ökar från mycket låga nivåer och de påverkar inte den övergripande bedömningen att bankerna har en stabil intjäning.

TILLFREDSSTÄLLANDE MOTSTÅNDSKRAFT

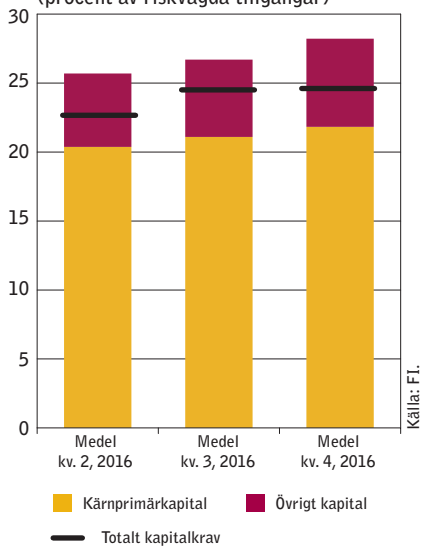
Kapitalkraven syftar till att säkerställa att bankerna har tillräckligt mycket kapital för att kunna hantera perioder av stress. Kraven sätts i förhållande till hur mycket risk bankerna har i sin verksamhet och består både av delar som är fastställda direkt av regelverk och av delar som bestäms av FI.⁷

Kapitalkraven delas upp i minimikrav och buffertkrav. Minimikraven utgör den lägsta nivå av kapital som en bank behöver hålla för att kunna bedriva verksamhet. Om de underskrids riskerar banken att förlora sitt verksamhetstillstånd. Utöver det behöver banken hålla kapitalbuffertar, som kan ses som stötdämpare för att täcka förluster under dåliga tider. Buffertarna ska förhindra att bankerna bryter mot minimikravet vid perioder av stress.

De svenska storbankerna uppfyller kapitalkraven (se diagram 12). Kapitalbasen ökade sammantaget med 7 procent under andra halvåret, främst till följd av bankernas goda intjäning, och uppgick till 735 miljarder kronor för 2016. De riskvägda tillgångarna har samtidigt minskat

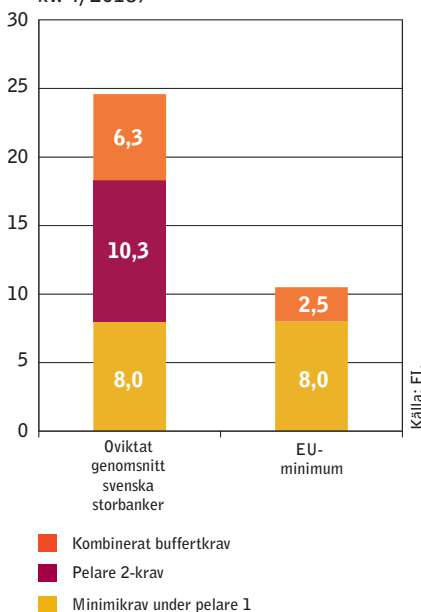
⁷ För mer information om kapitalkravets delar och funktion, se kapitel 2 i Svenska bankers kapitalkrav, september 2014, (Dnr 14-6258), FI.

12. STORBANKERNA UPPFYLLER KAPITALKRAVEN MED MARGINAL (procent av riskvägda tillgångar)



Anm. Kapitalnivåerna avser ett öviktat medelvärde för de fyra storbankerna.

13. MINIMIKRAVET KOMPLETTERAS MED KAPITALBUFFERTAR (procent av riskvägda tillgångar, kv. 4, 2016)



Anm. Det totala kapitalkravets sammansättning i procent av riskvägda tillgångar.

med 3 procent, vilket sammantaget innebär att kapitalbasen stärktes i relation till de riskvägda tillgångarna under 2016, till i genomsnitt 28,2 procent. De överstiger därmed det genomsnittliga kapitalkravet för storbankerna, som i slutet av 2016 uppgick till 24,6 procent. Kravet har ökat sedan i juni samma år, vilket bland annat beror på att FI har infört nya krav för löptid och sannolikhet för fallissemang för banker som använder interna modeller vid beräkning av de riskvägda tillgångarna.⁸

SVENSKA BANKER ÄR INTERNATIONELLT SETT STARKA

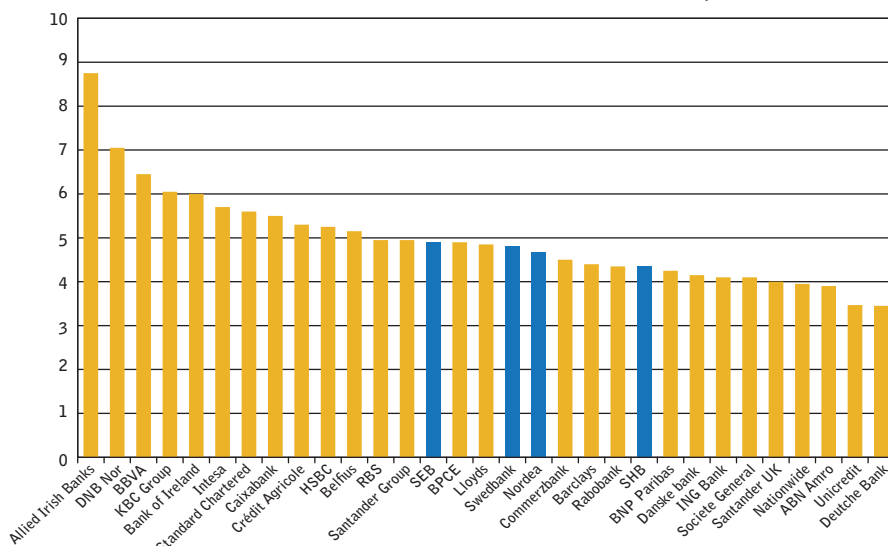
Kapitalkraven för de svenska storbankerna är höga ur ett internationellt perspektiv och en stor andel av kapitalkravet består av buffertar i pelare 1 och pelare 2-krav (se diagram 13). Det är FI som bestämmer kapitalkraven i pelare 2 och de kan därför under vissa omständigheter betraktas som ett buffertkrav snarare än ett minimikrav. Ur det perspektivet består en stor andel av det totala kapitalkravet av buffertar, och de svenska buffertkraven ligger långt över EU:s minimikrav. De höga kapitalkraven gör att bankerna har mycket kapital jämfört med andra europeiska banker, mätt i kärnprimärkapital i förhållande till de riskvägda tillgångarna. Skillnaden mot de europeiska bankerna har dessutom ökat över tid (se diagram 14).

Bruttosoliditeten, det vill säga primärkapital i förhållande till icke-riskviktade tillgångar, är däremot i stort sett oförändrad för de svenska storbankerna jämfört med det första halvåret 2016. Baserat på bruttosoliditeten ligger de svenska storbankerna inte lika högt i en internationell jämförelse (se diagram 15). En förklaring är att bruttosoliditeten – till skillnad från riskvägda kapitalkrav – inte tar hänsyn till risken i tillgångarna.⁹ Banker med hög risk i sin verksamhet och höga andelar dåliga lån kan därför framstå som mer välkapitaliserade när bruttosoliditetsmättet används. Jämförelser av måttet bör därför tolkas med viss försiktighet. I svenska banker har kreditförlusterna varit relativt låga de senaste 20 åren och en hög andel av tillgångarna har typiskt sett låg risk. De svenska storbankerna har dessutom stora likviditetsportföljer med statspapper och andra lågriskstillgångar. En större likviditetsportfölj innebär att bruttosoliditeten blir lägre. Omfattningen på de likvida tillgångarna (utöver de minimikrav FI ställer) kan snabbt ändras av bankerna, vilket kan förklara fluktuationer i måttet över tid. Storbankerna befinner sig samtliga väl över det bindande krav på 3 procent i bruttosoliditet som ingår i EU-kommissionen föreslagna bankpaket (se rutan ”EU-kommissionens bankpaket förändrar spelplan”).

⁸ Se FI:s tillsyn över bankernas beräkningar av riskvikter för företagsexponeringar, maj 2016, beslutspromemoria (Dnr 15-13020), FI.

⁹ För mer information kring effekt av bruttosoliditetskrav som ett minimikrav se FI-analys 7: Bruttosoliditet som minimikrav minskar bankernas buffertar, november 2017 (Dnr 16-16546), FI.

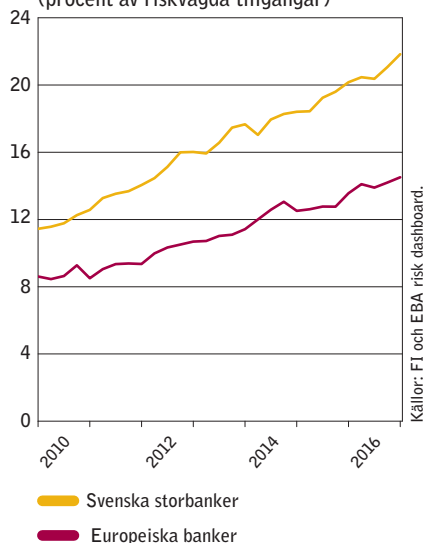
15. BRUTTOSOLIDITET EUROPEISKA OCH SVENSKA BANKER (procent)



Anm. Avser fullt infasad bruttosoliditet som ett genomsnitt av kv. 2 och kv. 4, 2016 enligt bolagens delårsrapporter. Uppgifterna för ING Bank och Intesa är tagna från investerarpresentationer från augusti 2016 respektive februari 2017.

Källor: Bankernas kvartalsrapporter.

14. KÄRNPRIMÄRKAPITALRELATION HAR FORTSATT ÖKA (procent av riskvägda tillgångar)



Källor: FI och EBA risk dashboard.

Anm. Öviktade medelvärden för svenska storbanker och medianvärde för 55 europeiska banker.

Den sammantagna bilden, med hänsyn tagen till både riskvägda och icke-riskvägda mått och sett i ett internationellt perspektiv, är att svenska banker har tillfredsställande motståndskraft. Detta framgår även av sårbarhetsindikatorn för soliditeten i banksektorn som under en lång tid har visat låg sårbarhet. Med utgångspunkt i bedömningen att intjäningsmöjligheterna framöver är fortsatt goda, förväntas kapitalbasen kunna stärkas ytterligare.

EU-kommissionens bankpaket förändrar spelplanen

I slutet av 2016 offentliggjorde EU-kommissionen ett förslag till förändringar i kapitaltäckningsreglerna, även kallat bankpaketet. Vissa delar av förslaget innebär att Baselöverenskommelser införs i EU, medan andra delar är förändringar som kommissionen själv har initierat bland annat för att regelverket ska verka på ett mer harmoniserat sätt inom EU. Huvuddelen av reglerna kommer enligt förslaget att införas tidigast 2019. Just nu pågår förhandlingar inom EU och den slutliga utformningen är därför inte känd.

Det område som bedöms få störst påverkan på Sverige och den finansiella stabiliteten är förändringar kring pelare 2.¹⁰ Bankpaketet innehåller också ett bindande bruttosoliditetsmått och ett minimikrav på kapital och nedskrivningsbara skulder.¹¹ Ett väsentligt förändringsförslag är även initiativ för att stimulera tillväxten i EU och för att stimulera utlåningen till små och medelstora företag. Bland annat föreslås en utökad rabatt på det riskvägda exponeringsbeloppet för exponeringar mot små och medelstora företag. FI:s uppfattning är att riskvikterna och kapitalkraven ska spegla de faktiska riskerna som bolagen och det finansiella systemet tar. Därmed bör de inte justeras ned i syfte att nå näringspolitiska mål.

Syftet med förändringarna i pelare 2 är att få en mer enhetlig hantering

10 För mer information kring FIs hantering av pelare 2 se ”Stora buffertar ger motståndskraft” i Rapport: Stabiliteten i det finansiella systemet 2016:2, december 2016 (Dnr 16-17667), FI samt kapitel 3 i Samspel mellan regelverket om kapitaltäckning och krishantering, maj 2017 (dnr 17-6857), FI och Riksgälden.

11 Total Loss-Absorbing Capacity, TLAC, införs i europisk lag och integreras med minimikravet på eget kapital och nedskrivningsbara skulder.

inom EU. Utgångspunkten i förslaget är att de risker som är kopplade till själva institutet ska kunna täckas av pelare 2, medan makrorisker, såsom systemrisker, ska hanteras med andra verktyg.¹² FI:s uppfattning är att uppdelningen försvårar och begränsar hanteringen av den finansiella stabiliteten i länder som Sverige, där mikro- och makrotillsynen ligger under samma myndighet. FI anser vidare att man bör avvakta den pågående översynen av makrotillsynsverktyg innan påslag relaterat till makro- eller systemrisker tas bort från pelare 2.

EU-kommissionens förslag innebär även att pelare 2-krav ska fattas genom beslut för respektive bank och att det införs begränsningar i vilka uppgifter som tillsynsmyndigheten kan offentliggöra. Sammantaget innebär de föreslagna förändringarna i pelare 2 att möjligheten att upprätthålla höga buffertkrav minskar, vilket FI anser kan skada den finansiella stabiliteten. Med den föreslagna utformningen skulle dessutom kapitalkravet för svenska banker sjunka, allt annat lika, utan att risknivån har förändrats.

MÅNGA NYA REGELVERK FÖR BANKMARKNADEN

Efter den globala finanskrisen 2008 tillkom ett stort antal nya regelverk för att komma till rätta med de problem som uppdagades under krisen, och fler förändringar är på väg. Införandet av IFRS 9 är en av de förändringar som står närmast på tur (se rutan Nya redovisningsregler på ingång). I Baselkommittén diskuteras bland annat förslag om att införa begränsningar av de interna modellerna och ett golv för de riskvägda tillgångarna (det vill säga begränsningar av hur låga riskvikterna och de riskvägda tillgångarna kan vara). EU-kommissionen har parallellt med detta offentliggjort deras förslag på det så kallade bankpaketet som innehåller flera väsentliga förändringar (se rutan EU-kommissionens bankpaket förändrar spelplanen).

De nya regelverksförslagen minskar en del befintliga risker, men ökar andra. Ett exempel är införandet av ett bindande minimikrav på kapital och nedskrivningsbara skulder. Det nya kravet innebär att bankerna måste uppnå en viss nivå av eget kapital och skulder som kan skrivas ned om banken sätts i resolution. På så sätt ska aktieägare och långivare bära förlusterna, i stället för skattebetalarna, vilket stärker bankernas incitament till en sundare riskprofil. Men eftersom bankerna till viss del behöver uppfylla det nya kravet med tidsbestämda skulder som löpande behöver bytas ut, kan det också leda till att bankernas refinansieringsrisker ökar (se ruta Krav på nedskrivningsbara skulder ska hantera banker i resolution).

Ett annat exempel är de internationella förhandlingar som pågår om att införa ett bindande minimikrav på bruttosoliditet och förändringar i hur pelare 2 kan användas (se ruta EU-kommissionens bankpaket förändrar spelplanen). Båda dessa förändringar väntas resultera i en höjning av andelen minimikapitalkrav i de totala kapitalkraven. När minimikraven höjs på bekostnad av buffertar ökar sannolikheten för att en bank ska bryta mot minimikraven. Med andra ord minskar bankernas utrymme att utnyttja kapitalet till att i sämre tider absorbera förluster.

¹² Till exempel möjlighet till kapitalpåslag enligt artikel 458 i tillsynsförordningen och det kombinerade buffertkravet.

Nya redovisningsregler på ingång

När den globala finanskrisen bröt ut 2008 blev det uppenbart att bankernas finansiella rapporter inte avspeglade reserveringsbehovet för kreditförluster, varken i tid eller med tillräckliga belopp. Det bidrog till att marknaden inte förstod vad som var på väg att hända och redovisningsregelverket beskylldes därför för att ha fördjupat krisen. För att komma till rätta med denna så kallade "too little, too late"-problematik har redovisningsreglerna setts över och den 1 januari 2018 påbörjas implementeringen av nya redovisningsregler (IFRS 9) för banker, kreditinstitut och värdepappersbolag.¹³

De reserveringar som görs enligt IFRS 9 ska utgå från förväntade kreditförluster i stället för redan inträffade förlusthändelser. På så sätt ska reserveringarna bättre förutse framtida kreditförluster.

De nya redovisningsreglerna stärker den finansiella stabiliteten genom att bankerna behöver göra högre reserveringar redan i goda tider. På så sätt motverkas kraftiga försämringar av bankernas resultat i stressade situationer.

Införandet av IFRS 9 innebär att kreditförlustreserveringarna ökar. Konsekvensen blir att kärnprimärkapitalet för många banker minskar.¹⁴ Reserveringarna blir också mer volatila, vilket innebär att svängningarna i kapitalbasens storlek ökar. Det beror dels på att beräkningen av reserveringarna baseras på framåtblickande och makroekonomiska antaganden. Vid förhöjd kreditrisk ska dessutom reserveringarna inte bara ta hänsyn till om kunden fallerar inom en 12-månaders period, utan till hela kreditens återstående löptid. Detta skapar tröskleffekter på reserveringens storlek när kreditrisken ökar betydligt. Hur kreditförlustreserveringar långsiktigt ska hanteras i kapitaltäckningen diskuteras fortfarande i Baselkommittén.

Sammantaget ställer sig FI positiva till de nya redovisningsreglerna eftersom de ger en mer rättvisande och transparent bild av företagens finansiella ställning, men de ställer samtidigt högre krav på bankernas kapitalplanering eftersom volatiliteten ökar.

Krav på nedskrivningsbara skulder ska hantera banker i resolution

Om en systemviktig bank riskerar att gå omkull ger lagen om resolution verktyg för att hantera situationen på ett sätt som gör att den finansiella stabiliteten kan bevaras och utan att kostnaderna bärs av staten.¹⁵ Av resolutionsreglerna följer bland annat ett minimikrav på nedskrivningsbara skulder, det så kallade MREL-kravet.¹⁶ Kravet innebär att bankerna måste uppnå en viss nivå av eget kapital och skulder som kan skrivas ned. Utgångspunkten är

13 Enligt ÅRKL 1995:1559 ska noterade koncerner följa IAS förordningen i vilken det framgår att IFRS 9 ska tillämpas. IAS förordningen ska även följas av onoterade koncerner enligt FFFS 2008:25. Baselkommittén har tagit fram en infasningsstandard av reserveringarna i kapitaltäckningen. Även EU-kommisionen har gett förslag på infasningsregler i kapitaltäckningen, inom det så kallade bankpaketet, vilket är under diskussion.

14 Enligt Ebas första konsekvensanalys (den andra är ännu inte färdigställd) väntas reserveringarna i redovisningen stiga med i genomsnitt 18 procent för europeiska banker, varpå kärnprimärkapitalrelationen i genomsnitt sjunker med 0,59 procentenheter allt annat lika. För mer information se Report On results on the EBA impact assessment on IFRS 9, November 2016, Eba.

15 Lag (2015:1016) om resolution.

16 Minimum requirement for own funds and eligible liabilities.

att aktieägare och långgivare ska bära förlusterna när en bank sätts i resolution för att undvika att förlusterna drabbar skattebetalarna.

I februari publicerade Riksgälden som resolutionsmyndighet ett ramverk som beskriver hur de avser att utforma minimikravet för nedskrivningsbara skulder.¹⁷ Utgångspunkten är att kravet ska bygga på de riskvägda kapitalkraven.¹⁸ De banker som väntas bli föremål för resolution¹⁹ ska hålla dels en nivå som motsvarar de förluster som kan väntas uppstå i en kris (förlustabsorberingsbelopp)²⁰, dels en nivå som motsvarar det kapitalkrav som förväntas gälla för banken efter resolution (återkapitaliseringsbelopp). Tanken är att banken ska kunna fortsätta med sin verksamhet, trots kraftiga förluster.

Av ramverket framgår att återkapitaliseringsbeloppet inte ska täckas med samma typ av kapital som kan användas för att uppfylla kapitaltäckningskravet, det vill säga exempelvis aktiekapital. I stället bör återkapitaliseringsbeloppet täckas av nedskrivningsbara skulder som kan skrivas ner vid en resolution och bli aktiekapital, en så kallad skuldandelsprincip. Effekten av detta blir att bankerna i normalfallet kan förbruka buffertarna utan att minimikravet på nedskrivningsbara skulder bryts.²¹

Eftersom bankerna till viss del behöver uppfylla det nya kravet med tidsbestämda skulder uppstår ökade refinansieringsrisker. Skulderna behöver kontinuerligt bytas ut för att bankerna löpande ska kunna uppnå att en viss del ska kunna täckas av nedskrivningsbara skulder. Detta är en avgörande skillnad jämfört med kapitaltäckningskraven, som till övervägande del ska mötas med kapitalinstrument som inte är tidsbestämda. FI kommer att beakta denna refinansieringsrisk i tillsynen av bankerna.

För att främja den finansiella stabiliteten är det viktigt att kravet på nedskrivningsbara skulder samverkar med kapitalkraven. Kapitalkraven beslutas av FI medan kravet på nedskrivningsbara skulder bestäms av Riksgälden, och de två myndigheterna har tillsammans tagit fram gemensamma principer för hur kraven ska samverka.²²

Kravet på kapital och nedskrivningsbara skulder är företagsspecifikt och kommer att fastställas enligt ramverket för att sedan tillämpas från och med 1 januari 2018. Skuldandelsprincipen ska gälla från 2022.

17 Tillämpning av minimikravet på nedskrivningsbara skulder, februari 2017 (Dnr RG 2016/425), Riksgälden.

18 Hänsyn har inte tagits till bruttosoliditet eftersom krav baserat på bruttosoliditet inte är infört i regelverket än.

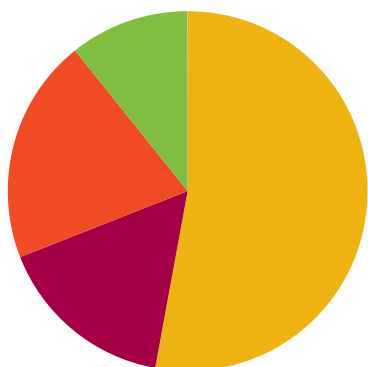
19 Det vill säga banker som inte kan avvecklas genom konkurs eller likvidation utan allvarliga störningar i det finansiella systemet. Riksgälden har hittills bedömt att åtminstone de fyra storbankerna ska omfattas av MREL.

20 Enligt Riksgäldens utformning ska förlustabsorberingsbeloppet utgöras av det totala kapitalkravet, exklusive det kombinerade buffertkravet samt makrotillsynskomponenter i pelare 2-kravet. Återkapitaliseringsbeloppet ska utgöras av det totala kapitalkravet exklusive det kombinerade buffertkravet.

21 Skyddet av kapitalbufferternas förlustabsorberande funktion är inte obegränsat. I händelse av allvarliga refinansieringsproblem minskar buffertfunktionaliteten för att upphöra helt om refinansieringsproblemen är så pass omfattande att det beslutade minimikravet för nedskrivningsbara skulder bryts.

22 Samspel mellan regelverket om kapitaltäckning och krishantering, maj 2017, (dnr 17-6857), FI och Riksgälden.

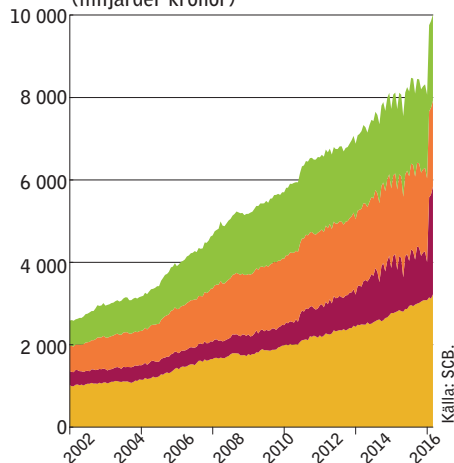
16. BANKERNAS FINANSIERING (procent, kv. 1, 2017)



Källa: SCB.

- Inlåning 53 %
- Icke-säkerställda obligationer 16 %
- Säkerställda obligationer 20 %
- Certifikat 11 %

17. BANKERNA FINANSIERAR SIG TILL HÄLFTEN I UTLÄNSK VALUTA (miljarder kronor)



Källa: SCB.

- Inlåning svenska kronor
- Inlåning utländsk valuta
- Marknadsfinansiering svenska kronor
- Marknadsfinansiering utländsk valuta

Anm. Diagrammet baseras på data för svenska monetära finansinstitut (MFI), som domineras av storbankerna. MFI inkluderar bankkoncernernas bostadsinstitut.

BANKERNAS FINANSIERING

Svenska banker har ett inlåningsunderskott

Svenska banker lånar ut mer än vad de har i inlåning, och detta inlåningsunderskott finansierar bankerna på de finansiella marknaderna genom att emittera säkerställda och icke-säkerställda obligationer samt certifikat (se diagram 16). Vid en jämförelse mellan svenska och europeiska banker har svenska banker ett större inlåningsunderskott. Det beror på att de svenska hushållen i större utsträckning än hushåll i många andra länder väljer att spara i aktier, fonder och kapitalförsäkringar i stället för på bankkonton. Det innebär att de svenska bankerna i högre utsträckning finansierar sig genom värdepappersmarknaderna.

Naturligt med finansiering i utländsk valuta

Ungefär hälften av bankernas finansiering är i svenska kronor, både vad gäller inlåning och marknadsfinansiering, medan resterande del är i olika utländska valutor (se diagram 17). Eftersom de svenska bankerna har betydande verksamhet utomlands är det naturligt att de har både utlåning och finansiering i utländsk valuta. Men de svenska bankerna finansierar även svenska tillgångar genom utländska värdepappersmarknader. Det beror bland annat på att det kan vara billigare och att det minskar deras beroende av enskilda inhemska finansieringsmarknader. Det beror även på att en del av svenska sparares kapital placeras i utländska tillgångar. Därmed blir de svenska värdepappersmarknaderna mindre i storlek än om allt kapital stannat i Sverige. Det gör att bankerna inte kan täcka hela sitt finansieringsbehov i svenska kronor genom de svenska värdepappersmarknaderna till en konkurrenskraftig kostnad. I stället emitterar de värdepapper i utländsk valuta, framför allt dollar och euro, som sedan kan omvandlas till svenska kronor genom att ingå valutaswappar.

Högt förtroende för svenska banker

För att bankerna ska ha god tillgång till finansiering krävs det att både insättare och investerare har ett högt förtroende för dem. Om förtroendet skadas kan det leda till att en eller flera banker får problem att finansiera sig, vilket i sin tur leder till att banken får svårt att hjälpa sina kunder med lån och andra finansiella tjänster. I förlängningen kan ett skadat förtroende innebära problem för stabiliteten i det svenska finansiella systemet och för den reala ekonomin.

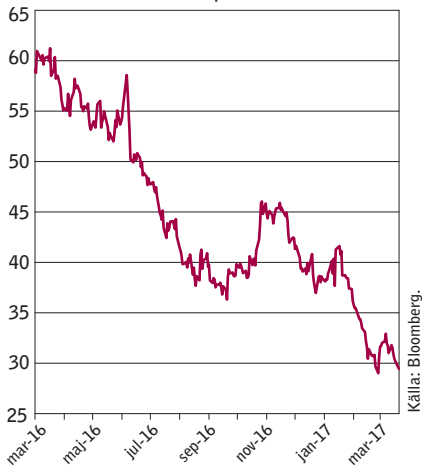
Inlåningen i svenska kronor kommer mestadels från svenska hushåll och den omfattas till stor del av insättningsgarantin. Det minskar risken för uttagsanstormningar i händelse av en kris, och inlåning anses därför vara en stabil form av finansiering.

I dagsläget har svenska banker god tillgång till marknadsfinansiering och upplåningskostnaden för framför allt säkerställda obligationer i svenska kronor har, med undantag för en period i anslutning till presidentvalet i USA i november förra året, fortsatt att sjunka (se diagram 18). En bidragande orsak till bankernas goda tillgång till finansiering är att de svenska bankerna är bättre kapitaliserade, har lägre andel osäkra fordringar och har högre lönsamhet än många internationella konkurrenter.

LÖPTIDSOMVANDLING SKAPAR SÅRBARHET

Löptiden på bankernas skulder är generellt sett kortare än löptiden på deras tillgångar. Det beror på att spararna kan ta ut sina pengar med kort varsel medan låntagare får behålla sina lån över en längre tidshori-

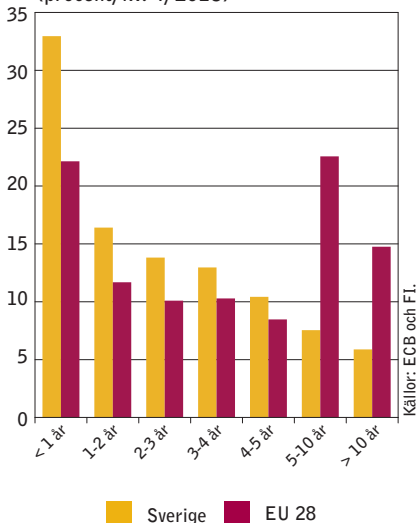
18. LÅG FINANSIERINGSKOSTNAD FÖR BOLÅN (räntepunkter)



Anm. Genomsnittlig asset swapspread för femåriga benchmarkobligationer.

Källa: Bloomberg.

19. BANKERNAS VÄRDEPAPPER HAR KORTA LÖPTIDER (procent, kv. 4, 2016)



Anm. Svenska och europeiska storbanker. Omfattar inte aktier eller finansiella derivat.

Källor: ECB och FI.

sont. Denna löptidsomvandling utgör en sårbarhet i banksystemet eftersom den innebär att bankerna utsätter sig för refinansieringsrisker. Men ett banksystem utan löptidsomvandling är inte önskvärt, eftersom löptidsomvandlingen gynnar både sparare och låntagare.

Svenska banker är exponerade mot refinansieringsrisker

Bankernas refinansieringsrisker beror till stor del på hur väl löptiderna på skuldernas och tillgångarnas kapitalbindning matchar varandra. En hög grad av löptidsmatchning innebär lägre risker. Geografiskt diversifierade investerare kan innebära lägre risk eftersom banken då inte är beroende av ett fåtal långivare eller geografiska marknader för att refinansiera sig. Men å andra sidan kan utländska investerare påverkas av störningar som inte är direkt kopplade till vare sig de svenska storbankerna eller svenska förhållanden i allmänhet. Bankernas utländska marknadsfinansiering innebär därför att oro på de internationella kapitalmarknaderna kan spridas till de svenska bankerna trots att förtroendet för dem inte försämrats.

Bankernas tillgångar har längre löptid än deras skulder

Den genomsnittliga löptiden på svenska storbankers marknadsfinansiering är knappt tre år, vilket är relativt kort i en europeisk jämförelse (se diagram 19). Samtidigt är den faktiska löptiden på många av de svenska bankernas tillgångar betydligt längre. Det innebär att bankernas skulder har kortare löptid än deras tillgångar, vilket illustreras i diagram 20. Diagrammet bygger på tillgångarnas och skuldernas kontrakterade löptider. Ett antal antaganden har behövt göras, bland annat om bankernas inlåning som ofta saknar en definierad löptid. I verkligheten överensstämmer de kontrakterade löptiderna inte alltid särskilt väl med de verkliga flöden som kan uppstå vid en kris. Exempelvis kan bankerna om det behövs snabbt sälja av vissa likvida tillgångar som enligt kontraktet har en lång löptid, därmed överskattar diagrammet finansieringsriskerna. Å andra sidan är det inte säkert att banken har möjlighet att stänga krediter även om löptiden har löpt ut enligt kontraktet, om låntagaren inte har möjlighet att låna upp samma pengar hos någon annan bank. Ur det perspektivet underskattar diagrammet snarare finansieringsriskerna.

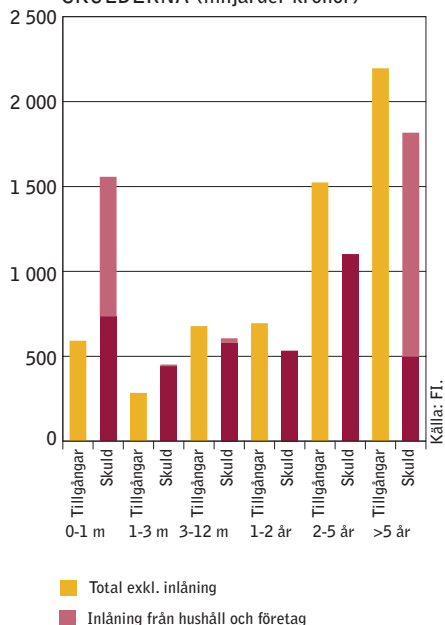
BANKERNA UPPFYLLER KRAV PÅ LIKVIDITETSRESERVER

Svenska bankers likviditets- och refinansieringsrisker är en betydande sårbarheterna i det finansiella systemet. I stressade scenarier kan störningar i bankernas finansiering snabbt leda till problem i det finansiella systemet. Det är därför viktigt att bankerna håller tillräckliga likviditetsreserver som kan användas för att hantera sådana kortfristiga scenarier. Likviditetsbrist kan uppstå på flera sätt, men handlar i grunden om en obalans mellan inflöden och utflöden som är större än vad banken kan täcka med ny finansiering till rimlig kostnad. För att stärka bankernas motståndskraft mot störningar i sin finansiering beslutade Baselkommittén 2010 att ställa krav på bankernas likviditetsreserver, det så kallade likviditetstäckningskravet, så att reserverna är tillräckligt höga och av god kvalitet.²³

FI införde redan 2013 ett nationellt krav på likviditetstäckning som innebär att bankerna ska hålla en likviditetsreserv som minst motsvarar 30 dagars nettokassautflöde under stressade förhållanden. Kravet gäller för alla valutor sammantaget och för de enskilda valutorna euro och amerikanska dollar. Detta för att det är viktigt med en god likviditets-

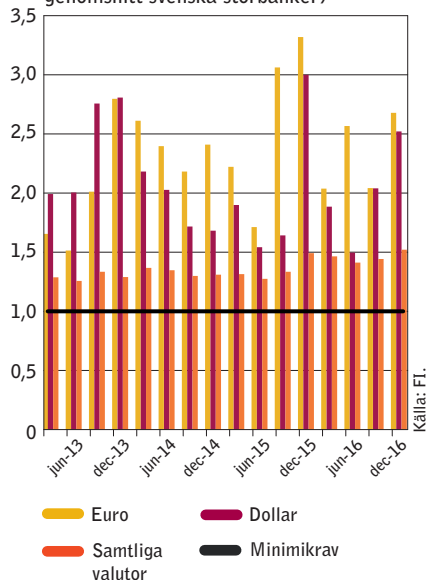
23 Liquidity Coverage Ratio, LCR.

20. BANKERNAS TILLGÅNGAR HAR NÅGOT LÄNGRE LÖPTID ÄN SKULDERNA (miljarder kronor)



Anm. Kv 4, 2016. Insättningar som omfattas av insättningsgarantin antas vara stabil finansiering, medan insättningar som inte omfattas av insättningsgarantin antas vara flyktig. Bolån antas ha en genomsnittlig löptid på sju år.

21. BANKERNA UPPFYLLER LCR-KRAVET (kvot, genomsnitt svenska storbanker)



Anm. Likviditetstäckningsgrad enligt FI:s föreskrifter (FFFS 2012:6).

hantering också i de utländska valutor som bankerna huvudsakligen finansierar sig med och där möjligheten till likviditetsstöd från Riksbanken kan vara mer begränsad. De svenska bankerna har uppfyllt de nationella likviditetstäckningskraven sedan 2013, och har i dag betydande marginal, framför allt i dollar och euro (se diagram 21). Trots att diagram 20 tyder på en låg matchning av tillgångar och skulder på kort sikt har alltså bankerna tillräckligt med tillgångar av god kvalitet som kan säljas i ett stressat läge för att möta nettokassautflödet om stress uppstår.

STABIL FINANSIERING SKA BEGRÄNSA RISKER PÅ SIKT

För att bankerna bättre ska matcha löptiderna mellan tillgångar och skulder, har Baselkommittén tagit fram måttet stabil nettofinansieringskvot.²⁴ Kravet på en stabil nettofinansieringskvot innebär något förenklat att banker ska finansiera tillgångar med en löptid som överstiger ett år med skulder vars löptid också överstiger ett år.

De svenska storbankerna ligger i dag relativt nära nivån för det planerade kravet på 1,0 (diagram 22).²⁵ Att storbankerna ligger under det kommande kravet är orsaken till att sårbarhetsindikatorn för kategorin likviditet i inledningen av detta avsnitt signalerar gult. FI anser att det är önskvärt att svenska banker fortsätter arbetet med att förlänga den finansiering som används för tillgångar med lång löptid för att minska skillnaden i löptid mellan skulder och tillgångar. Samtliga storbanker har också tagit fram strategier för att i god tid leva upp till det kommande kravet på stabil nettofinansieringskvot som planerar att införas inom EU under år 2018.

RIKSBANKENS LIKVIDITETSSTÖD SOM KOMPLEMENT

Bankernas likviditetsreserver gör att de kan klara sig en period om de skulle bli utestängda från finansieringsmarknaden. Med krav på likviditetsreserver hos enskilda företag minskar sannolikheten för att staten behöver ingripa på kort sikt. Men i ett mer utdraget, allvarigare scenario blir myndigheterna sannolikt inblandade.

Sedan lång tid tillbaka har principen för centralbankens likviditetsstöd varit att i en kris stötta solida banker och kräva goda säkerheter, på villkor som gör att detta stöd inte utnyttjas av banker under normala marknadsförhållanden.

Utmaningarna med centralbankens likviditetsstöd är att finna en lösning som är förenlig med hur banker och marknader fungerar i ett stressat läge och samtidigt skapar goda incitament för banker att hantera sina egna risker under både normala och stressade marknadsförhållanden.

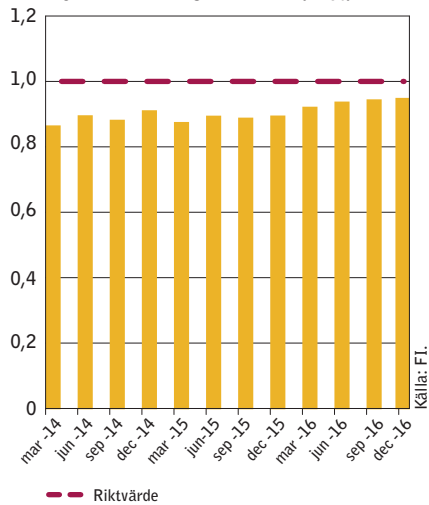
Vid en omfattande systemstörning är det tveksamt om bankerna kan utnyttja sina likviditetsreserver på samma sätt som när en enskild bank drabbas av problem. Sannolikheten är hög att det i ett sådant läge inte finns tillräckligt med köpare på marknaden för de värdepapper som krisdrabbade banker behöver sälja av sina likviditetsreserver. Det kan till och med bli så att bankerna genom sina marknadsgaranter blir nettoköpare av obligationer och får ett utökat finansieringsbehov.

I ett sådant läge kan likviditetsstöd från Riksbanken vara nödvändigt för

24 Net Stable Funding Ratio, NSFR.

25 Den slutgiltiga kalibreringen av NSFR är ännu inte helt fastställt. Hur banker ligger i dag beror därför på vilken definition av NSFR som används.

22. BANKERNA LIGGER NÄRA KOMMANDE NSFR-KRAV (kvot)



Anm. Avser svenska storbankers tillgängliga stabila finansiering i förhållande till erforderlig stabil finansiering.

att upprätthålla den finansiella stabiliteten. Riksbanken visade genom sitt agerande under den globala finanskrisen 2008 att likviditetsstödjande åtgärder på ett effektivt sätt kan bidra till att komma till rätta med sådana problem. Höga kapitalkrav (som gör att bankerna förblir solida) och krav på likviditetsreserver i form av tillgångar som kan lämnas som säkerhet för lån i Riksbanken är därför väsentliga för effektiv hantering av en likviditetskris på systemnivå. Riksbanken kan då vidta generellt likviditetsstärkande åtgärder såsom att erbjuda lån på längre löptid än normalt och få bättre säkerheter vid utlåning än i tidigare kriser.

Riksbanken har således i kraft av sin unika förmåga att skapa betalningsmedel en central roll för att motverka och hantera hot mot finansiell stabilitet som härrör från störningar i likviditetsförsörjningen. Men Riksbankens möjlighet att ge generellt likviditetsstöd är inte reglerad i riksbankslagen. Dessutom ger formuleringen av Riksbankens uppdrag inom området finansiell stabilitet inte tillräcklig vägledning om vari Riksbankens uppdrag i hanteringen av finansiella kriser består. Det bör därför uttryckligen framgå av riksbankslagen att Riksbanken ska motverka störningar i likviditetsförsörjningen och att den förväntas ge lån, köpa värdepapper med mera för detta syfte. FI välkomnar därför att dessa frågor utreds och klarläggs genom det nyligen inledda arbetet i Riksbankskommittén.

FI intensifierar tillsynen av Nordea

Vid årsskiftet 2016/2017 genomförde Nordea sin planerade ombildning där dotterbankerna i Danmark, Norge och Finland omvandlades till filialer tillhörande den svenska moderbanken Nordea Bank AB. Fusionen genomfördes utan störningar, men FI bedömer att ombildningen medförde tillfälligt högre operativa risker för Nordea.

Ombildningen innebär att FI:s direkta tillsynsansvar för Nordea har utökats till att även gälla verksamheterna i de nordiska filialerna. Från och med årsskiftet 2016/2017 har FI därmed även huvudansvar för tillsynen av Nordeas verksamhet i Finland, Norge och Danmark. För att klara det utvidgade uppdraget har regeringen föreslagit att FI ska tilldelas ytterligare 25 miljoner kronor under 2017.²⁶ Det betyder att FI kommer att kunna utöka tillsynen av Nordea, vilket är nödvändigt. I praktiken innebär det att FI kommer att tillsätta ytterligare resurser riktade mot riskanalys och koordinering inom Nordeas tillsynskollegium, där tillsynsmyndigheter från berörda länder samarbetar.

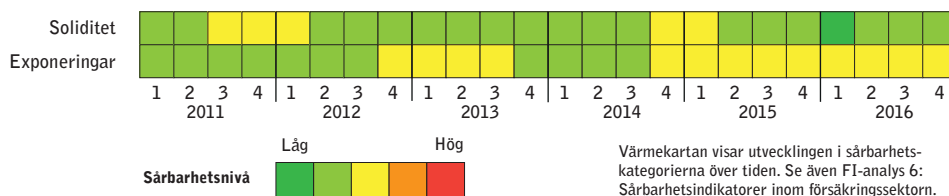
Även om en stor del av tillsynsansvaret efter fusionerna övergått till FI behöver berörda myndigheter fortsätta att samarbeta. Det är viktigt, inte minst eftersom filialerna är systemviktiga i de andra länderna, men också för att tillsynsmyndigheterna i Finland, Norge och Danmark behåller tillsynsansvaret för bolåneinstitutet. Inriktningen på tillsynen kommer inte att ändras nämnvärt. FI bedriver redan sedan tidigare tillsynen av Nordea på konsoliderad nivå, med fokus på koncernens samlade risker, och kommer att göra så även fortsättningsvis, om än med ökad intensitet och i större omfattning.

26 Regeringens proposition 2016/17:99.

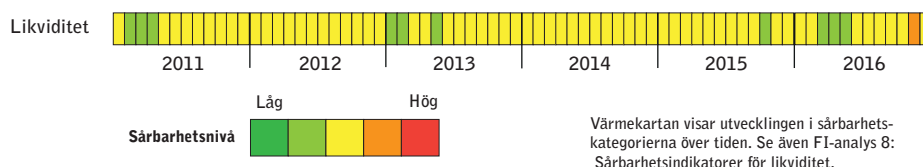
Marknader och försäkringsbolag

Den finansiella stressen har varit låg på värdepappersmarknaderna, trots stor politisk och ekonomisk osäkerhet den senaste tiden. För närvarande ser marknadslikviditeten ut att vara god. Men i och med att marknadsutvecklingen varit förhållandevis lugn har motståndskraften inte satts på prov. Det finns enskilda indikatorer som pekar på underliggande sårbarheter i värdepappersmarknaderna, vilket gör att det är svårt att på förhand att avgöra hur marknaderna kommer fungera vid ökad stress. Livbolagens finansiella ställning är i nuläget stark och den negativa effekten av låga räntor motverkas av den starka börsutvecklingen.

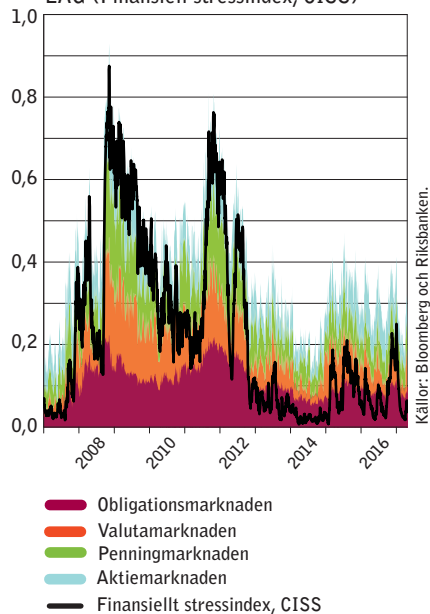
Sårbarhetsindikatorer för försäkringssektorn



Sårbarhetsindikator för marknadssektorn



23. FINANSIELL STRESS HAR VARIT LÅG (Finansiell stressindex, CISS)



Anm. Det svenska stressindexet är framtaget av Riksbanken enligt en liknande metod som för ECB:s europeiska stressindex. Ett index på 1 betyder en historisk högsta stressnivå för samtliga delindex, 0 en historiskt lägsta stressnivå.

Värdepappersmarknaderna spelar en viktig roll för den finansiella stabiliteten. Det är genom värdepappersmarknaderna som det finansiella systemet prissätter och allokerar risk och kapital. Väl fungerande marknader är därför en förutsättning för många av de finansiella tjänster som det finansiella systemet tillhandahåller till ekonomin. Marknader som fungerar väl kan agera stötdämpare vid störningar, medan marknader som fungerar dåligt i stället kan förstärka och sprida problem. En förutsättning för att värdepappersmarknaderna ska fungera är att den finansiella infrastrukturen fungerar. Det är även viktigt att bankerna kan uppfylla sin roll som marknadsgaranter.²⁷

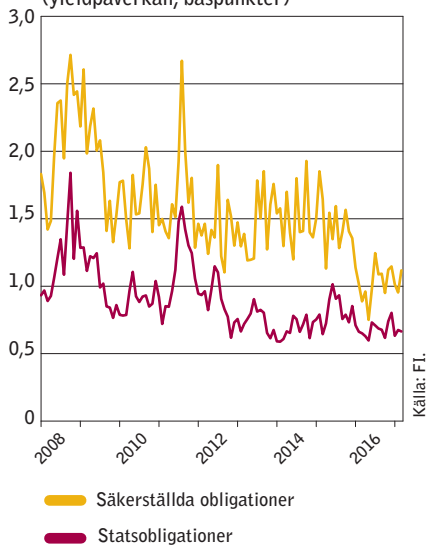
På grund av sin storlek och sina långa åtaganden är även livbolagen viktiga aktörer på värdepappersmarknaderna. De långa åtagandena innebär att livbolagen agerar utifrån en lång tidshorisont, vilket kan ha en stabiliserande effekt på marknaderna och minska rörelserna. Men de kan också förstärka marknadsrörelser om de snabbt behöver anpassa sina stora portföljer under perioder av finansiell stress.

SYSTEMVIKTIGA MARKNADER FUNGERAR VÄL

Ränte- och valutamarknaderna är viktiga för den finansiella stabiliteten. Det är med hjälp av dessa marknader som de finansiella företagen hantlar sina behov av likvida medel för att kunna sköta betalningar. Det är också genom valuta- och räntemarknaden som de finansiella företagen

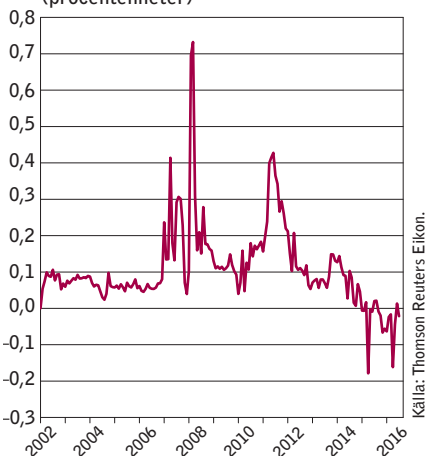
²⁷ En marknadsgarant åtar sig att löpande ange priser som de är beredda att köpa eller sälja till.

24. FORTSATT GOD MARKNADSLIKVIDITET I OBLIGATIONER (yieldpåverkan, baspunkter)



Anm. Genomsnittlig transaktionskostnad per månad för den svenska marknaden för säkerställda obligationer och statsobligationer. Transaktionskostnaden mäts i yieldpåverkan, vilket förenklat är den påverkan som en transaktion har på marknadsräntan. Måttet yieldpåverkan i detta diagram är en vidareutveckling av det mått som användes i FI-analys nr 3 2015.

25. LÅGA INTERBANKSPREADAR (procentenheter)



Anm. Skillnaden mellan Stibor och Stina med en månads löptid.

hanterar många av sina marknadsriskar. Genom att anpassa sina exponeringar till fallande eller stigande marknadsräntor och valutakursvariationer kan de finansiella företagen skydda sig mot faktorer som ligger utanför deras kontroll och ta exponeringar för att skapa avkastning. Att dessa marknader fungerar väl är därför en förutsättning både för en god riskhantering och för investeringar.

De transaktioner som företag behöver göra för att hantera risker och exponeringar är ofta tidskritiska. Ur ett stabilitetsperspektiv är det därför önskvärt att dessa marknader har en god likviditet, särskilt under stressade förhållanden. God marknadslikviditet innebär att det är lätt för aktörer att göra de transaktioner de vill till en rimlig kostnad.

Stressnivåerna på de svenska finansiella marknaderna har överlag varit låga enligt svenskt stressindex (se diagram 23). De förhöjda stressnivåerna vid det senaste årsskiftet är kopplade till tillfälliga rörelser på interbankmarknaden (se ruta om Stibor). Trots en period av stor politisk osäkerhet har prisvolatiliteten i de flesta värdepappersmarknader varit låg det senaste året. Historiskt sett brukar prisvolatilitet och osäkerhet samvariera. Det är svårt att med säkerhet säga vad som ligger bakom trendbrottet men vissa bedömare, däribland Bank for International Settlement, menar att prisvolatilitet inte längre fungerar lika bra som indikator på finansiell stress.²⁸

FI följer även ett antal andra kvantitativa indikatorer för att bedöma sårbarheter på de systemviktiga marknaderna. I marknaderna för säkerställda obligationer och statsobligationer tyder FI:s indikatorer på att marknadslikviditeten för närvarande är god, se diagram 24. En bidragande orsak till detta är att bankerna är välkapitaliserade och har god tillgång till finansiering. Det innebär att de har goda förutsättningar att uppfylla sin roll som marknadsgaranter och syns bland annat genom en låg interbankspread²⁹ (se diagram 25). Spreadens låga nivå i dag tyder på att förtroendet för svenska banker är högt och att det är enkelt och billigt för bankerna att förnya sin finansiering. De extremt låga nivåerna runt de två senaste årsskiftet som syns i diagrammet är kopplade till utformningen av avgifterna som bankerna betalar till stabilitetsfonden och resolutionsreserven.

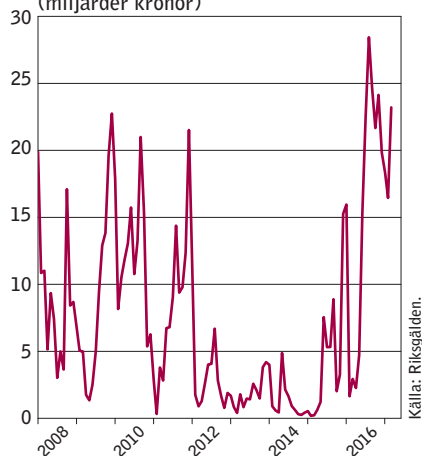
LIKVIDITETEN KAN FÖRSÄMRAS SNABBT VID STRESS

Det är positivt med indikatorer som tyder på låg finansiell stress och god marknadslikviditet, men det går inte att översätta direkt i god motståndskraft. Mätningar av likviditeten under gynnsamma omständigheter kan vara missvisande eftersom likviditeten snabbt kan försämrans i samband med finansiell stress. Den senaste tiden har omsättningen på de svenska värdepappersmarknaderna varit normal. Marknadernas förmåga att hantera stora flöden och stress har därför inte satts på prov. Om marknadslikviditeten inte är tillräcklig kan marknadspriserna bli extrema, volatiliteten ökar, och det kan bli både svårare och dyrare att genomföra affärer.

28 Pressrelease den 15 november 2016: Dollar replaces VIX as gauge of banks' appetite for leverage - BIS's Hyun Song Shin, <http://www.bis.org/press/p161115.htm>.

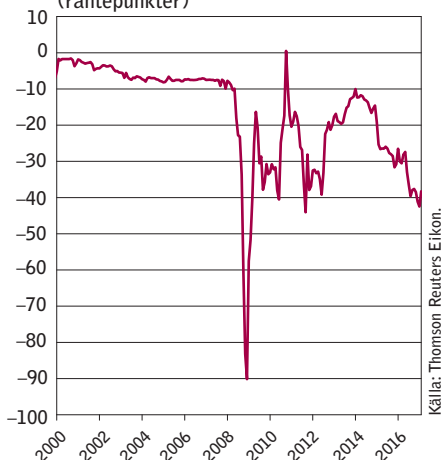
29 Interbankspreaden mäter hur dyrt det är för bankerna att finansiera sig på en månads löptid, i förhållande till en ränta som ligger nära reporäntan. Om bankernas finansieringskostnader stiger kraftigt ökar spreaden. Spreaden fångar också marknadens oro för bankernas solvens, eftersom ökad motpartsrisk leder till att spreaden stiger.

26. HÖGT UTNYTTJANDE AV RIKSGÄLDENS FACILITET (miljarder kronor)



Anm. Diagrammet visar hur mycket marknadsgaranterna använder sig av Riksgäldens t/n repofacilitet.

27. DOLLARFINANSIERING (räntepunkter)



Anm. Diagrammet visar priset för en 1-årig valutaswapp i USD/SEK. Priset uttrycks som det räntepåslag ovanpå Stibor som en aktör får (eller betalar) i kronor mot att betala (eller få) Libor på dollar. Det motsvarar ränteskillnaden mellan ett Liborlån i USD som swappas som till SEK och Stibor-räntan över samma löptid.

Det finns även enskilda indikatorer som pekar på att vissa värdepappersmarknaderna för närvarande fungerar sämre än normalt. En sådan indikator är marknadsgaranternas ökade utnyttjande av Riksgäldens repofacilitet³⁰ (se diagram 26). Marknadsgaranter tillhandhåller likviditet i andrahandsmarknaden för statsobligationer och behöver kunna hantera både korta och långa positioner. Det gör de genom repomarknaden.

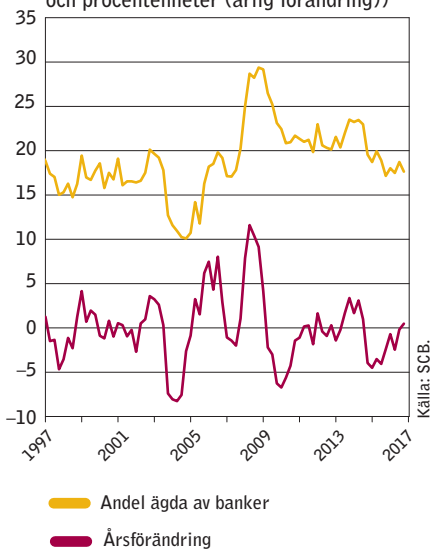
Om repomarknaden inte fungerar väl kan marknadsgaranter i statsobligationer vända sig till Riksgälden. Riksgälden erbjuder dem en möjlighet att låna in de värdepapper de behöver om de inte kan hitta dem i repomarknaden. Men eftersom det typiskt sett är dyrare att låna från Riksgälden än från andra marknadsaktörer, undviker de normalt att göra det. En bidragande orsak till att Riksgäldens repofacilitet nu utnyttjas i större utsträckning kan vara att en mindre del av stocken finns tillgänglig på grund av Riksbankens omfattande köp av statsobligationer. Att indikatorn är hög tyder på att det kan bli påfrestningar i statsobligationsmarknaden om efterfrågan på säkra tillgångar ökar.

En annan marknad med tecken på obalanser är valutaswapmarknaden. Svenska banker finansierar lite mer än en fjärdedel av sin verksamhet i utländska marknader. Finansiering i utländsk valuta används inte bara för att finansiera utländska krediter utan också för att finansiera svenska tillgångar (se avsnitt Utvecklingen i banksektorn). Det är därför vanligt att bankerna tar upp lån i dollar som de sedan omvandlar till kronor genom en så kallad valutaswap. Marknaden för valutaswappar är därmed viktig att följa. Enligt finansiell teori ska priset för att omvandla en valuta till en annan via en swap vara nära noll. Men i praktiken påverkas priset både av utbud och efterfrågan på finansiering i olika valutor och av andra faktorer, som exempelvis behoven av valutasäkring. Höga eller låga priser är ett tecken på strukturella obalanser. Ur det perspektivet kan den nuvarande låga nivån (se diagram 27) tolkas som en indikation på en sårbarhet.

Genom sina åtaganden som marknadsgaranter tar bankerna ett större ansvar för likviditeten i andrahandsmarknaden för statspapper och säkerställda obligationer än för andra aktörers värdepapper. Säkerställda obligationer utgör en stor del av bankernas värdepappersfinansiering och bankerna har därför starka incitament att upprätthålla likviditeten i marknaden. De svenska storbankerna har under tidigare perioder av stress visat sig villiga att bygga upp stora lager av säkerställda obligationer. Ett exempel är under finanskrisen 2007–2008, när framför allt utländska investerare sålde sina innehav. Att bankerna kan vara beredda att agera köpare i perioder av visst säljtryck i säkerställda obligationer är bra för marknadslikviditeten i dessa instrument men kan påverka bankernas finansieringsbehov och riskutrymme på ett sätt som gör det svårt för bankerna att bidra till marknadslikviditeten i andra instrument. Bankernas ägande av säkerställda obligationer är för närvarande normalt ur ett historiskt perspektiv (se diagram 28) och de är välkapitaliserade. Det tyder på att bankerna i nuläget har förhållandevis god kapacitet att absorbera säljflöden. Om bankerna inte kan upprätthålla marknaden kan det behövas stöd från myndigheterna, så som Riksbanken och Riksgälden gjorde under 2008.

30 För en beskrivning av indikatorn se FI-analys 8: Sårbarhetsindikatorer för likviditet, (2017).

28. BANKERNAS ÄGANDE AV SÄKERSTÄLLDA OBLIGATIONER ÖKAR MEN ÄR INTE SÅ HÖGT (procent (andel) och procentenheter (årlig förändring))



Anm. Andel av stocken av säkerställda obligationer som ägs av svenska banker. Förändring anger hur många procentenheter som andelen har ökat eller minskat sedan ett år.

MOTSTÅNDSKRAFT I SYSTEMVIKTIGA FÖRETAG

Motståndskraften i de systemviktiga marknaderna är beroende av att den finansiella infrastrukturen fungerar. FI anser att följande företag under tillsyn är systemviktiga:

- Euroclear Sweden AB – avvecklingssystem för värdepapper.
- Nasdaq Clearing AB – central motpart för finansiella derivat, råvaruderivat samt repor.
- Bankgirocentralen BGC (Bankgirot) – clearing av massbetalningar.
- De utländska infrastruktursystemen EuroCCP (clearing av aktier) och London Clearing House (clearing av bland annat aktie- och räntederivat) genom internationella tillsynskollegier.

Motståndskraften i de systemviktiga derivatmarknaderna beror på motståndskraften i delar av den finansiella infrastrukturen. I början av året infördes krav på central motpartsclearing för räntederivat i svenska kronor som handlas utanför en reglerad marknad. Förändringen har varit odramatisk eftersom de allra flesta affärer redan clearas frivilligt. Krav på central motpartsclearing existerar sedan tidigare för de större valutorna. De ökade kraven på clearing gör de centrala motparterna än mer betydelsefulla i det finansiella systemet och för den finansiella stabiliteten. Esma har därför skärpt regelverket för de centrala motparterna, bland annat genom att auktorisera dem i enlighet med Emir-regelverket. FI har också utökat tillsynen av de centrala motparterna, se ruta Skärpta krav för derivat och centrala motparter.

FI bedömer för närvarande att den finansiella infrastrukturen i Sverige och den svenska centrala motparten, Nasdaq Clearing, fungerar väl och har en hög operationell tillförlitlighet. Men det finns utrymme för ytterligare förbättringar hos infrastruktur företagen. På regelgivningsnivå finns dessutom viktiga frågor att besluta om, bland annat återhämtning och resolution för centrala motparter. Cyberhot är ett annat område som är av särskilt intresse och som växer allt mer i och med digitaliseringen av det finansiella systemet.

Skärpta krav för derivat och centrala motparter

Emirförordningen infördes efter finanskrisen för att öka transparensen och minska riskerna i derivatmarknaden. Regleringen träffar framför allt de derivat som handlas utanför reglerade marknader (OTC-derivat) och kan ge upphov till många och stora motpartsrisker. Ett sätt att motverka riskerna är att ställa krav på clearing hos en central motpart.

Förordningen trädde i kraft redan augusti 2012 men krav på att cleara FRA-kontrakt och ränteswappar i svenska kronor hos en central motpart började gälla först i februari 2017. Initialt rör det endast den centrala motpartens medlemmar men om två år ska alla företag omfattas. Den viktigaste konsekvensen av clearingen är att de två parter som gör en derivataffär inte får en exponering mot varandra utan i stället mot den centrala motparten.

De som clearar sina derivat hos den centrala motparten måste ställa säkerheter till den centrala motparten. Genom att de ställer säkerheter minskar kreditrisken på motparten för den centrala motparten.

För de derivatkontrakt som inte clearas hos en central motpart har det hittills varit frivilligt för motparterna att ställa säkerheter till varandra.

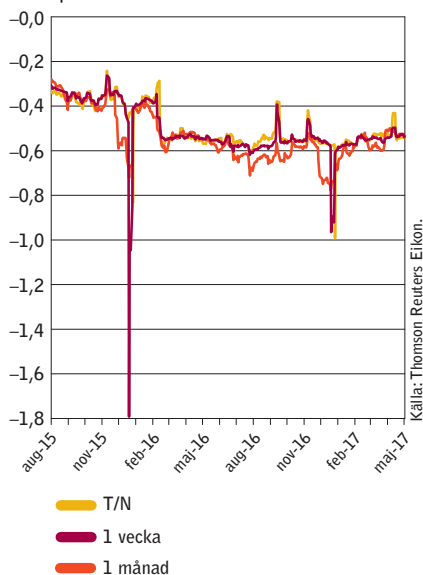
Framöver kommer det att bli obligatoriskt.³¹ Motparterna kommer inte bara behöva ställa säkerheter för dagliga prisfluktuationer utan också för att marknadsvärdet kan förändras, över tid, så kallade initiala marginalsäkerheter.

I och med att både clearingkraven och kraven på att ställa säkerheter för icke-clearade OTC-transaktioner nu fullt ut implementeras, har de europeiska myndigheterna vidtagit åtgärder för att hantera de mest framträdande riskerna från finanskrisen. Därmed har risken minskat för liknande problem som under finanskrisen ska uppstå.

Stibor – nya regler för att stärka trovärdigheten

Stockholm Interbank Offered Rate (Stibor) ska reflektera de räntor som de så kallade Stiborbankerna³² i genomsnitt erbjuder varandra för lån utan säkerhet i svenska kronor. Räntan används som referensränta för bland annat

29. VOLATILITETEN I STIBOR
(procent)



Anm. Fixing runt årsskiftet för STIBOR med olika löptider.

räntederivat, obligationer och lån med rörlig ränta. Referensräntan skrivs in i avtalen och bestämmer hur stora belopp låntagare och derivatmotparter betalar varandra. En rättvisande, transparent och förutsägbar referensränta är därför en viktig förutsättning för väl fungerande finansiella marknader.

Allvarliga fall av manipulation av referensräntor som Libor och Euribor har under senare år gett upphov till omfattande internationellt regelarbete. I Sverige har Bankföreningen utarbetat en självreglering i form av ett ramverk för Stibor. Enligt ramverket ska Stiborbankernas bidrag baseras på angivna inlåningsräntor och ett

individuellt påslag. Men ramverket lämnar utrymme för bankerna att inkludera egna bedömningar, både i den angivna inlåningsräntan och i påslaget.

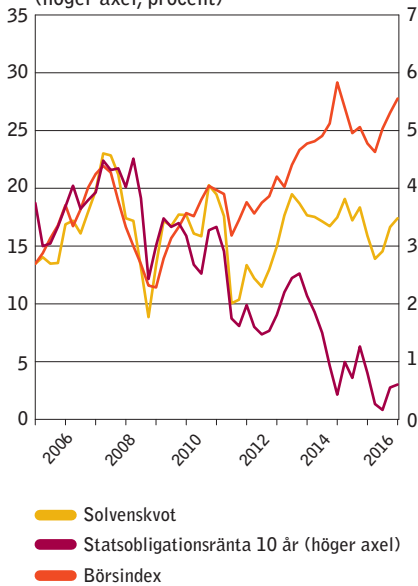
När krishanteringsdirektivet³³ genomfördes i Sverige under 2016 ökade den totala avgift som banker betalar till staten baserat på balansräkningen vid årsskiftet. Effekten var särskilt stor 2015/2016 när avgifter till både stabilitetsfonden och resolutionsreserven fastställdes; stabilitetsavgiften är numera avskaffad. Eftersom avgifterna baseras på bankernas reviderade årsbokslut innebär de ökade avgifterna att det blev dyrare för banker att ta emot inlå-

31 Valutaderivat och vissa gruppinterna transaktioner undantas.

32 Danske Bank, Handelsbanken, Länsförsäkringar Bank, Nordea, SEB och Swedbank. Sedan den 26 september 2016 ingår även SBAB Bank.

33 Europaparlamentets och Rådets Direktiv 2014/59/EU av den 15 maj 2014 om inrättande av en ram för återhämtning och resolution av kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av rådets direktiv 82/891/EEG och Europaparlamentets och rådets direktiv 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU och 2013/36/EU samt Europaparlamentets och rådets förordningar (EU) nr 1093/2010 och (EU) nr 648/2012.

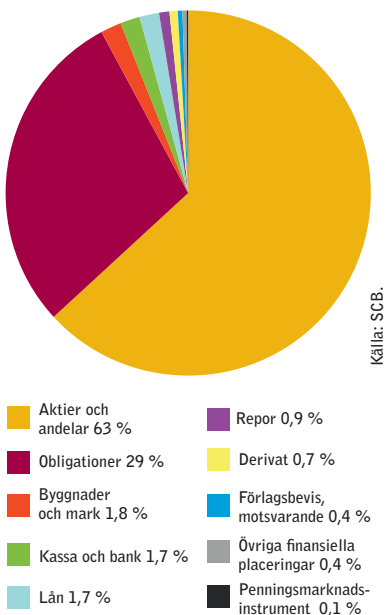
30. SOLVENSKVOTERNA HAR VARIT STABILA UNDER PÅVERKAN AV FALLANDE RÄNTOR OCH STIGANDE BÖRSKURSER DE SENASTE ÅREN (höger axel, procent)



Anm. Solvensen för livbolag som fortfarande använder solvens 1-regelverket, i förhållande till utvecklingen för ett avkastningsindex för svenska aktier och den svenska statståntan med tio års löptid.

Källor: FI och Thomson Reuters Eikon.

31. LIVBOLAGEN TAR EN STOR PLACERINGSRISK (procent)



Anm. Andelen aktier i livbolagens placeringar uppgick vid årsskiftet till 63 procent. I posten ingår aktier i helägda fastighetsbolag, fondförsäkringstillgångar och placeringar i korta och långa räntefonder. Den verkliga tillgångsallokeringen mot aktier i traditionell livförsäkring är betydligt lägre, strax över 40 procent.

Källa: SCB.

ning eller uppta andra lån över årsskiftet. För att kompensera för detta justerar bankerna därför ner sina inlåningsräntor. Det bidrar till stora rörelser i Stibor. Vid båda de senaste årsskiftena ökade volatiliteten i marknaden för framför allt korta ränteinstrument och valutaterminer.

Händelserna kring de två senaste årsskiftena visar tydligt att ramverket för Stibor tillåter bankerna att i stor utsträckning basera Stiborbidragen på egna bedömningar. Denna typ av bedömningar gör referensräntan mer sårbar för manipulation. Den 1 januari 2018 träder EU-kommissionens nya regelverk för referensräntor i kraft, och förordningen omfattar även Stibor.³⁴ Regelverket ställer exempelvis krav på att administratörer av referensvärden kontrollerar, övervakar och dokumenterar hur referensvärdena bestäms, samt att de hanterar intressekonflikter. Därmed begränsas möjligheten för administratörer att använda egna bedömningar när referensräntorna fastställs, vilket minskar risken för manipulation.

FÖRSÄKRINGSFÖRETAGEN HAR GOD MOTSTÅNDSKRAFT

Försäkringsföretagen i Sverige förvaltar tillgångar till ett värde av drygt 4 000 miljarder kronor. Två tredjedelar av tillgångarna finns i traditionell livförvaltning. Tillgångarna består främst av aktier och räntebärande placeringar. Livbolagen har åtaganden i form av framtida pensioner. Utmaningen för företagen är att förvalta tillgångar och skulder och hantera sina risker på ett sätt som gör att de kan infria sina garanterade åtaganden. Helst ska förvaltningen även skapa ett överskott som kan fördelas som återbäring.

För närvarande ser den finansiella ställningen i livbolagen god ut. Livförsäkringsföretagens finansiella ställning har visserligen påverkats negativt av det låga ränteläget, men aktiemarknaden har samtidigt utvecklats positivt. Den sammantagna effekten av marknadsutvecklingen har därför varit att livbolagens solvenskvoter ligger kvar på stabila nivåer (se diagram 30).

Livbolagens investeringsbeteende kan bidra till att förstärka störningar i det finansiella systemet, genom att de agerar procykliskt. När ett livbolags finansiella styrka minskar, till exempel på grund av fallande aktiepriser, kan det behöva matcha riskprofilen på tillgångarna bättre mot skulden. Det innebär i praktiken att bolaget säljer riskfyllda tillgångar som aktier och i stället köper obligationer med lång löptid. När flera livbolag betar sig likadant förstärker de marknadsrörelserna (agerar procykliskt) och kan därmed fördjupa finansiella kriser.

Källor till procykliskt beteende

Det finns flera faktorer som kan bidra till ett procykliskt beteende hos livbolagen. En av dessa är att bolagen normalt sett tar en aktiv placeringsrisk. Det innebär att de investerar i tillgångar som inte fullt ut matchar riskprofilen i skulderna. Ju sämre ett livbolags finansiella ställning är, desto större blir behovet att matcha riskprofilen på tillgångar och skulder, för att undvika kapitalbrist eller ingripande från tillsynsmyndigheten. För närvarande är den finansiella ställningen i livbolagen sammantaget god. Det avspeglas även i bolagens tillgångsallokering. Vid årsskiftet 2016/2017 utgjordes en hög andel av livbolagens placeringstillgångar av aktier (se diagram 31).

³⁴ Europa parlamentets och Rådets Förordning (EU) 2016/1011 av den 8 juni 2016 om index som används som referensvärden för finansiella instrument och finansiella avtal eller för att mäta investeringsfonders resultat, och om ändring av direktiven 2008/48/EG och 2014/17/EU och förordning (EU) nr 596/2014.

En annan faktor som kan bidra till procykliskt beteende är kapitalkravens utformning. Sedan den 1 januari 2016 gäller nya regler för kapitalkrav och värdering av kapital för försäkringsföretag som omfattas av Solvens 2-regelverket. Kapitalkraven i Solvens 2 är betydligt mer riskkänsliga än under tidigare lagstiftning. Riskkänsliga kapitalkrav innebär att livbolagen får högre solvenskapitalkrav för marknadsrisk, ju mer de investerar i aktier och andra riskfyllda tillgångar. Omvänt gäller att solvenskapitalkravet blir mindre, med en riskminimerande tillgångsportfölj. Riskkänsliga kapitalkrav skapar därmed incitament för företagen att inte ta alltför stora risker. Det skapar i teorin även större utrymme för företagen att hantera kapitalförluster i krislägen, vilket stärker deras motståndskraft.

Samtidigt finns det bedömare som menar att riskkänsliga kapitalkrav kan bidra till att finansiella företag ändå kommer att agera procykliskt i krislägen. Anledningen är att även om kapitalkraven kan minska under en krisperiod när tillgångarna minskar i värde, så är det inte säkert att de minskar lika mycket som kapitalbuffertarna. Sammantaget innebär det att företagets solvens försämras, vilket kan göra att de tvingas sälja riskfyllda tillgångar. Kapitalkraven i Solvens 2 är också högre än under tidigare lagstiftning. Det innebär att bolagen inte kan göra lika stora förluster innan tillsynsmyndigheten ingriper. Det kan leda till att livbolagen väljer att ändra sin tillgångsallokering oftare, i takt med att solvenskvoten stiger eller sjunker. Därför bevakar FI de största livbolagens solvenskvot som en sårbarhetsindikator (se FI-analys nr 6: Sårbarhetsindikatorer inom försäkringssektorn, 2016).

Alla livbolag omfattas inte av kapitalkraven enligt Solvens 2-regelverket. FI bevakar därför även solvenskvoten enligt Solvens 1 och trafikljuskvoten för vissa företag som bedriver verksamhet som omfattas av övergångsregler fram till 2019.

För närvarande visar samtliga solvensindikatorer på en generellt låg sårbarhetsnivå. Solvenskvoten för de ”blandade” bolagen³⁵ visar på något högre sårbarhetsnivå än de övriga grupperna. Men det är svårt att jämföra bolag i den blandade gruppen, eftersom den del av verksamheten som omfattas av respektive regelverk skiljer sig åt mellan bolagen. Det blir därför också svårt att fastställa brytpunkten för hög respektive låg sårbarhetsnivå för dessa bolag.

Det låga utbudet av räntebärande tillgångar och derivat som livbolagen kan använda för att skydda sig mot fallande räntor är också något som kan bidra till procykliska effekter. På den svenska värdepappersmarknaden råder generellt ett underskott av räntebärande tillgångar med långa löptider, i förhållande till den potentiella efterfrågan från livbolagen. Utbudet begränsas dessutom av att det inte finns tillräckligt många marknadsaktörer som via derivat vill skydda sig mot stigande räntor. Obalansen i storlek och löptid mellan utbud och efterfrågan kan skapa problem när försäkringsföretagens solvens är låg. Det beror på att försäkringsföretag då kan få svårt att matcha sina skulder och tillgångar fullt ut. Det kan innebära att de inte kan minska sina risker i den utsträckning de vill och att deras kapitalkrav därför blir högre. För när-

35 De ”blandade” bolagen tillämpar Solvens 2 för en del av sin verksamhet (övrig livförsäkring) och övergångsreglerna för resterande verksamhet (tjänstepensionsförsäkring).

varande visar indikatorn för durationsunderskott³⁶ på hög sårbarhet. Det beror delvis på det låga ränteläget, men även till viss del på att Riksbankens obligationsköp minskat mängden tillgängliga tillgångar något. Men huvudsakligen speglar indikatorn en strukturell obalans som inte förväntas försvinna inom överskådlig tid.

Svenska företag klarar sig väl i Eiopas stresstest

Eiopa genomförde under 2016 ett stresstest av den europeiska försäkringsmarknaden. Syftet med stresstestet var att utvärdera den europeiska försäkringsmarknadens motståndskraft mot de vid tillfället mest betydande och förekommande marknadsriskerna. Totalt deltog 236 försäkringsföretag från 30 länder.

Fem svenska livförsäkringsföretag, motsvarande en andel på 75 procent av den svenska marknaden, deltog i testet. Stresstestet omfattade två makroekonomiska scenarier, ett där avkastningen på riskfria tillgångar fortsatt är låg samtidigt som premier på riskfyllda tillgångar stiger ("double-hit scenario"), och ett där riskfri avkastning fortsätter att vara låg under lång tid framöver ("low-for-long yield scenario").

Solvens 2-regelverket tillämpades på hela stresstestet, även för de livförsäkringsföretag som tillämpar övergångsregler för tjänstepensionsverksamhet. Syftet var att få ett riskbaserat resultat som också gick att jämföra mellan företagen i testet.

Resultaten visar att de svenska företagen generellt sett uppfyller solvenskraven såväl i utgångsläget som i de två scenarierna. Svenska försäkringsföretag påverkas påtagligt av de ogynnsamma ekonomiska scenarierna i stresstestet men utfallet visar samtidigt att de generellt sett är finansiellt starka och kan hantera finansiella chocker. Men företagen står samtidigt inför väsentliga framtida utmaningar när det gäller ett långvarigt lågränteläge och återinvesteringsrisker i samband med det.

RISKER FÖR PENSIONSSPARARNA PÅ LÅNG SIKT

I ett långvarigt lågränteläge finns det en risk att ett eller flera livbolag inte kan infria sina garantier. Regelverken för skuldvärdering är delvis utformade för att motverka procykliska beteenden, men medför nackdelen att pensionsskulden riskerar att bli undervärderad vid varaktigt låga räntor. Risken uppstår eftersom företagen kan använda ett makroekonomiskt antagande om en långsiktigt stabil jämviktsränta (UFR) för att värdera garanterade utfästelser med långa löptider. Om UFR under lång tid ligger över rådande marknadsräntor minskar möjligheten att bedöma livbolagens finansiella styrka. Därmed riskerar en situation att uppstå där FI kan ingripa först i ett skede när det redan kan vara för sent att överlåta tillgångar och skulder till ett annat försäkringsbolag som åtar sig att fullgöra företagets åtaganden. Tillgångarna riskerar i så fall att inte räcka till för att uppfylla garantierna.

En underskattning av pensionsskulden kan även få konsekvenser för

³⁶ Underskott av duration beräknas som den volymviktade kvoten mellan duration på den utestående stocken som finns tillgänglig i marknaden av statsobligationer och säkerställda obligationer, och durationen på livförsäkringsföretagens försäkringstekniska avsättningar (se FI-analys nr 6: Sårbarhetsindikatorer inom försäkringssektorn, 2016).

företagsstyrningen. Med diskonteringsräntor som överstiger rådande marknadsräntor kan traditionella livförsäkringsföretag komma att erbjuda högre garantier för långa pensionsåtaganden än vad som vore motiverat på marknadsmässiga grunder. Detta kan även få konsekvenser för den finansiella stabiliteten på sikt, eftersom solvensen i den traditionella livförsäkringsbranschen gradvis skulle försvagas i takt med att utbetalningsdatumet för garanterade åtaganden kryper närmare i tid. Flera företag skulle då bli tvungna att successivt avyttra tillgångar med hög placeringsrisk, och i stället investera en större andel i tillgångar med lägre placeringsrisk.

Under året har FI lämnat synpunkter på Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndighetens (Eiopas) publika konsultation om en ny metod för att fastställa UFR (se ruta). FI bedömer att den föreslagna metoden innebär en rimlig avvägning mellan finansiell stabilitet, konsumentskydd och incitament för sund företagsstyrning.

Eiopas metod för att fastställa långsiktigt stabil jämviktsränta

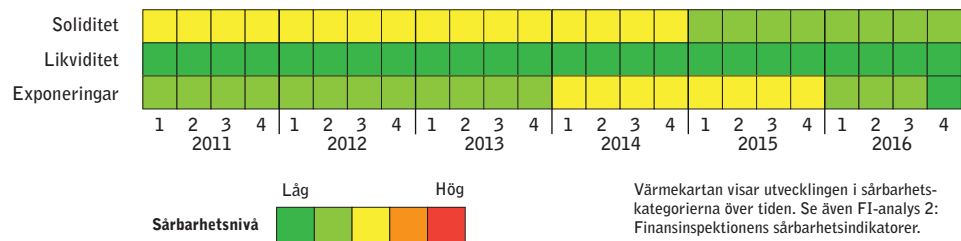
Enligt Solvens 2-regelverket utgörs de försäkringstekniska avsättningarna av en bästa skattning plus ett tillägg för en riskmarginal. Den bästa skattningen beräknas som nuvärdet av de förväntade framtida kassaflödena diskonterat med en riskfri ränta. Diskonteringsräntekurvans tekniska specifikationer framgår av regelverket. I reglerna anges att den riskfria räntan ska utgöras av kreditriskjusterade swapnoteringar, där det finns marknadsdata för swappar som uppfyller ett antal kriterier för tillförlitlighet. För den svenska kronan används för närvarande swapnoteringar till och med tio år. För löptider bortom den sista likvida punkten (LLP) extrapoleras räntekurvan med en i regelverket angiven metod. Metoden går ut på att en jämn och kontinuerlig kurva anpassas till terminsräntorna så att den passerar genom samtliga marknadsnoteringar och sedan konvergerar asymptotiskt mot UFR. UFR består av två komponenter, ett inflationsantagande och ett realräntesantagande.

Den 5 april i år publicerade Eiopa en ny metod för att fastställa UFR. Den nya metoden innebär framför allt förändringar avseende hur realräntesantagandet fastställs. Enligt den nya metoden skulle UFR för euroområdet i dagsläget bli 3,65 procent, vilket kan jämföras med dagens fastställda nivå på 4,2 procent. I metoden anges också att UFR framöver ska beräknas årsvis, men får ändras med högst 15 baspunkter per år. Om dagens ränteläge håller i sig skulle den nya metoden innebära att det tar fyra år att anpassa UFR till den nya nivån 3,65 procent.

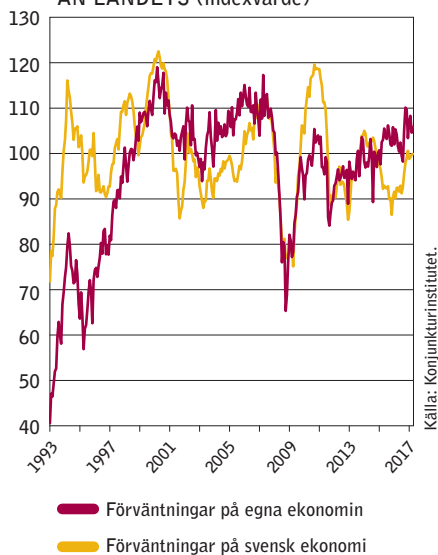
Hushållens och företagens skulder

De makroekonomiska riskerna kopplade till hushållens stora skulder är fortsatt förhöjda, framför allt till följd av att många bolånetagare har stora skulder i förhållande till sina inkomster. Hushåll med stora skulder bedöms vara mer känsliga för inkomstbortfall och makroekonomiska störningar. Vid en konjunkturedgång kan de dra ned sin konsumtion och därmed fördjupa nedgången. Det amorteringskrav FI införde 2016 har dämpat skulderna hos nya låntagare, fått hushållen att köpa billigare bostäder och ökat hushållens motståndskraft. Men i ljuset av fortsatt stora makroekonomiska sårbarheter avser FI att skärpa amorteringskravet. I det unika ekonomiska läget ser FI också att det är viktigt att mer noggrant följa utvecklingen för kommersiella fastighetsbolag.

Sårbarhetsindikatorer för hushållssektorn



32. HUSHÅLLEN SER LJUSARE PÅ DEN EGNA EKONOMIN ÄN LANDETS (indexvärde)



Anm. Hushållens förväntningar på sin egen ekonomi och den svenska ekonomin.

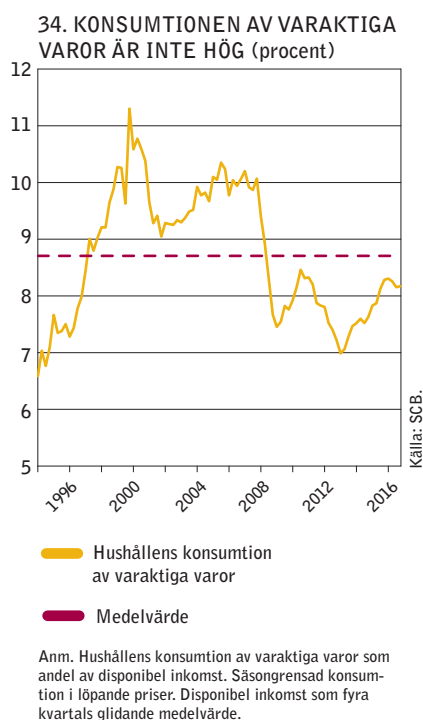
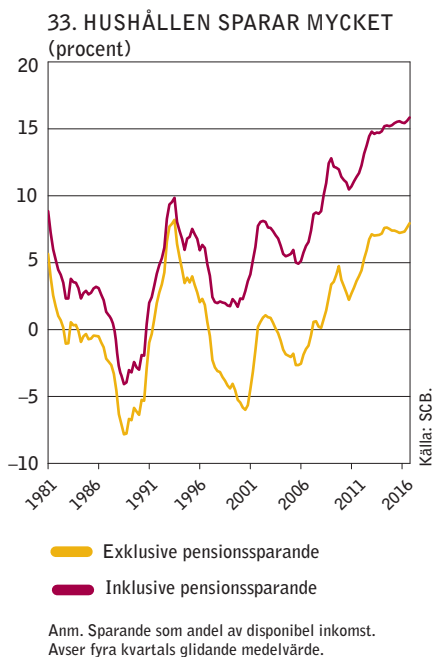
Möjligheten att låna bidrar till en effektivare användning av sparande och att hushåll kan fördela sin konsumtion över livet samtidigt som företag kan finansiera investeringar. Men stora skulder medför också risker för kreditförluster i banksystemet eller att makroekonomiska obalanser kan byggas upp. FI följer därför skulderna noga och vidtar vid behov åtgärder för att öka företagens och hushållens motståndskraft mot ekonomiska störningar.

Svensk ekonomi befinner sig i ett unikt läge med låga räntor, snabbt stigande inkomster, hög ekonomisk tillväxt och höga tillgångspriser (se avsnitt Det ekonomiska läget). Det unika läget kommer dock inte att vara för evigt. När konjunkturen någon gång vänder kan dagens positiva utveckling för hushållen vändas till en negativ spiral med fallande inkomster och minskade förmögenheter, bland annat via lägre bostadspriser. Då kan hushållen dra ner på sin konsumtion, vilket ytterligare fördjupar lågkonjunkturen och ökar trycket neråt på bostadspriser.

HÖGKONJUNKTUR FÖR HUSHÅLLEN

Hushållens ekonomi har stärkts de senaste åren till följd av en god ekonomisk tillväxt, lägre arbetslöshet, gynnsam reallöneutveckling och mycket låga räntor. Hushållens förväntningar om sin egen framtida ekonomi är också på den högsta nivån på tio år. Hushållens syn på den svenska ekonomin är dock normal i ett historiskt perspektiv (se diagram 32).

Trots optimistiska förväntningar och höga marginaler mellan inkomster och utgifter agerar hushållen förhållandevis försiktigt i nuläget. Det totala hushållssparandet är högt och har stigit ytterligare de senaste kvartalen (se diagram 33). Hushållens konsumtion av varaktiga varor,



som är en indikator på hushållens optimism, ligger i nivå med sitt historiska genomsnitt (se diagram 34).

Fallande och låga räntor har bidragit till att hushållens ekonomi stärkts de senaste åren. En hög andel av hushållen har bolån med rörliga räntor. I dag motsvarar volymen bolån med en räntebindningstid under ett år 74 procent av den totala bolånevolymen (se diagram 35). Andelen lån med kort räntebindningstid har ökat de senaste åren och tenderar att öka när den rörliga boräntan sjunker samtidigt som den minskar när räntorna stiger. På motsvarande sätt som räntesänkningar har gynnat hushållens ekonomi kan framtida ränteökningar få ett omedelbart negativt genomslag för hushållens ekonomi.

Enkätdata visar att hushållens förväntningar på den rörliga bolåneräntan på ett till två års sikt har stigit något under det senaste halvåret och att hushållen förväntar sig en högre bolåneränta i förhållande till dagens nivå. På fem års sikt förväntar sig hushållen en rörlig boränta på omkring 3,4 procent. Utifrån Konjunkturinstitutets prognos för repo-räntan och bankernas nuvarande bruttomarginal på bolån på omkring 2 procentenheter, hamnar bolåneräntan på cirka 4 procent om fem år (se diagram 36). Det är en betydligt högre bolåneränta än den som hushållen möter i dag, men endast något högre än deras förväntningar. Hushållen tycks därmed ha förhållandervis rimliga förväntningar. Samtidigt är det oklart i vilken mån hushållen faktiskt utgår från uppmätta förväntningar i sina ekonomiska beslut. Till exempel borde många i så fall binda räntorna nu, eftersom det skulle bli billigare att binda räntan i fem år än att löpande välja rörlig ränta under samma period. Trots det väljer flertalet hushåll att behålla rörliga bolån. Eftersom bolåneräntan är rekordlåg och har varit låg under en längre tid, bedömer FI att det är mer sannolikt att bolåneräntor stiger framöver än att de sjunker.

RISKEN FÖR BOSTADSPRISFALL FÖRHÖJD

FI bedömer att sannolikheten för en prisnedgång på bostadsmarknaden är högre än normalt. Om allvarliga störningar skulle drabba den svenska ekonomin kan bostadspriserna sjunka betydligt. Det kan förstärka en konjunkturedgång. Bostadspriserna har ökat med 40 procent de senaste tre åren.³⁷ Utvecklingen speglar en hög bostadsefterfrågan, framför allt i storstadsområdena där befolkningen ökar snabbt och bristen på bostäder är stor. Sett till landet som helhet har bostadsprisnivåerna nästan dubblats under den senaste tioårsperioden. Bostadspriserna i förhållande till inkomsterna ligger i dag på en historiskt hög nivå (se diagram 37). Flera internationella organisationer har också pekat på att bostadspriser i Sverige är övervärderade relativt fundamentala faktorer. IMF har påpekat att kvoten mellan inkomstutvecklingen och bostadsprisutvecklingen i nuläget ligger 40 procent över ett historiskt medelvärde.³⁸ Enligt ESRB:s värderingsmodell är bostadspriserna i Sverige övervärderade med 40–60 procent, vilket är mer än alla andra länder i EU.³⁹

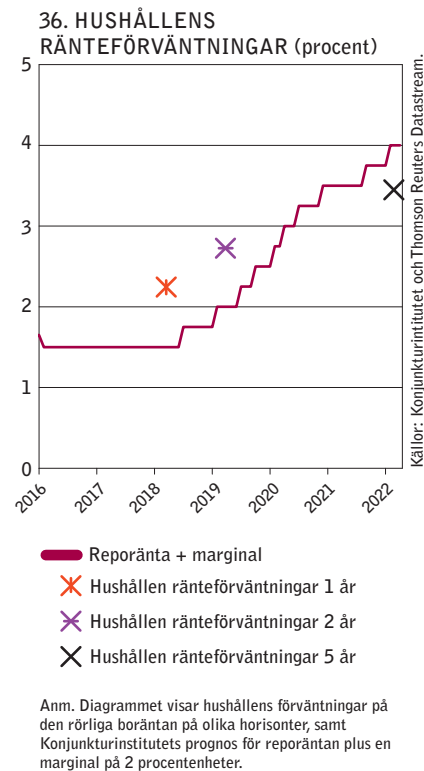
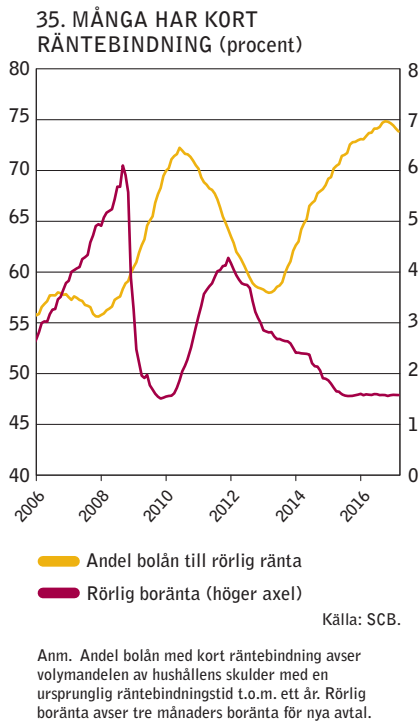
Amorteringskravet har haft en viss dämpande effekt på bostadspriserna.⁴⁰ De hushåll som omfattats av amorteringskravet har köpt billigare bostäder än vad de hade gjort om det inte hade funnits ett amorterings-

37 Valueguard HOX Sverige.

38 IMF, Sweden, Financial system stability assessment, November 2016.

39 ESRB risk dashboard.

40 Finansinspektionen 2017, FI-analys 10: Amorteringskravet har minskat hushållens skulder.



krav. I Stockholm, som påverkats mest av kravet, har pristillväxten dämpats och låg runt 5 procent i årstakt under inledningen av 2017 jämfört med 8 procent i landet som helhet. Efter en nedgång i samband med att amorteringskravet infördes har hushållens förväntningar på bostadspriserna ökat under slutet av 2016 och inledningen av 2017 (se diagram 38).

Nybyggnationen av bostäder ökar i en snabb takt och är på en historiskt hög nivå. Under 2016 inleddes byggandet av 57 000 bostäder, av vilka 80 procent utgörs av lägenheter i flerfamiljshus.⁴¹ Hälften av dessa lägenheter kommer upplåtas som hyresrätter. Det ökade byggandet svarar mot ett stort uppdämt behov, men om utbudet blir alltför stort eller riktas mot fel segment kan riskerna öka.

HUSHÅLLEN HAR GOD ÅTERBETALNINGSFÖRMÅGA

I dagsläget bedömer FI att de finansiella stabilitetsriskerna kopplade till hushållens skulder är begränsade. FI:s stresstester visar att nya bolånetagare som helhet har goda möjligheter att fortsätta betala sina räntor och amorteringar även om räntorna stiger eller inkomsterna faller (se diagram 39). Hushållen har också ett långtgående personligt betalningsansvar för sina skulder. Hushållen har även goda marginaler för att hantera ett fall i bostadspriserna, eftersom deras genomsnittliga lån i förhållande till bostadens värde bara uppgår till 58 procent.⁴² Det innebär att både hushåll och banker generellt har en säkerhet som är värd mer än storleken på lånet, även vid bostadsprisfall. Det minskar risken för att kreditförluster uppstår hos banker. Dessutom har svenska banker tillfredsställande kapitalbuffertar om kreditförluster ändå skulle uppstå.

På en aggregerad nivå tyder FI:s sårbarhetsindikatorer på att hushållens skulder i nuläget inte utgör en förhöjd risk för den finansiella stabiliteten. Hushållens ränte- och skuldbetalningskvoter är låga, trots att skulderna har ökat snabbare än inkomsterna. Det förklaras framför allt av de låga bolåneräntorna. Det senaste året har den genomsnittliga bolåneräntan varit oförändrad, vilket även gäller för räntekvoten hos nya bolånetagare. Samtidigt ökade skuldbetalningskvoten något 2016 för nya bolånetagare på grund av att hushållen amorterar mer efter att amorteringskravet infördes (se diagram 40).

HUSHÅLL MED STORA SKULDER UTGÖR EN SÅRBARHET

Höga bostadspriser, låga bolåneräntor och goda ekonomiska förutsättningar gör att hushållen lånar mycket. De svenska hushållens bolån uppgår totalt till 2 944 miljarder kronor.⁴³ Hushållens skulder växer fortsatt snabbt, snabbare än såväl hushållens inkomster som BNP.

Enligt FI:s prognos kommer hushållens skulder att växa långsammare under de kommande åren. Men sedan föregående stabilitetsrapport har FI dock reviderat upp prognosen (se diagram 41). Det beror på att skuld-tillväxten inte bromsade in lika mycket som förväntat och att bostadspriserna ökat mer än väntat. Bostadspriserna är en viktig förklarande faktor i FI:s prognosmodell för skulderna.

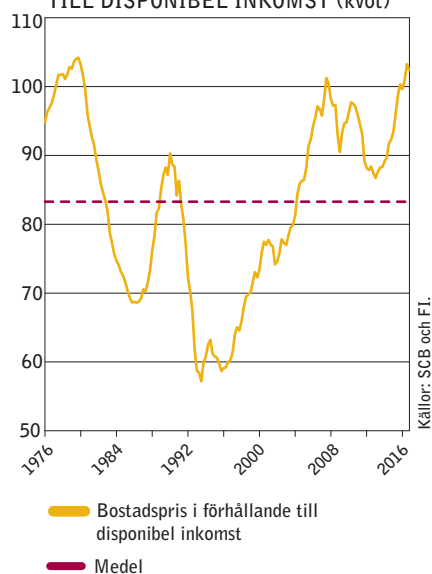
Även om hushållen bedöms klara sina bolåneutgifter vid försämrade förutsättningar utgör hushållens skulder fortfarande en risk för den makroekonomiska utvecklingen. Riskerna kopplade till hushållens stora skul-

41 SCB.

42 Avser stocken av bolån, volymviktad belåningsgrad.

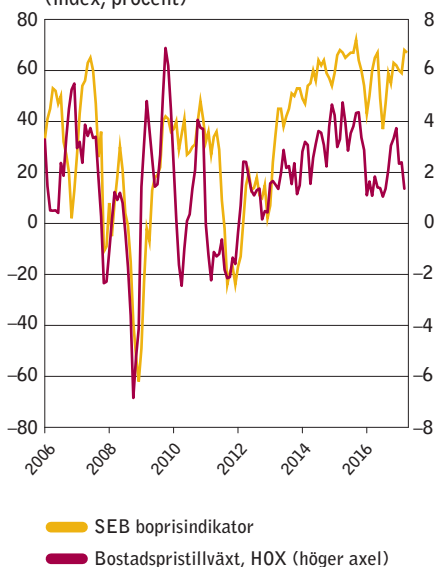
43 Mars 2017.

37. BOSTADSPRISER I FÖRHÅLLANDE TILL DISPONIBEL INKOMST (kvot)



Anm. Utvecklingen för Fastighetsprisindex (SCB) i förhållande till utvecklingen för hushållens disponibla inkomst.

38. MÅNGA HUSHÅLL TROR PÅ FORTSATT STIGANDE BOPRISER (index, procent)



Anm. Boprisindikatorn visar nettototal av hushåll som tror på stigande respektive sjunkande bostadspriser. Valueguard HOX Sverige visar kvartalsvis procentuell prisförändring, säsongrensad.

der handlar primärt om att högt skuldsatta hushåll kan komma att dra ned sin konsumtion kraftigt i en framtida ekonomisk nedgång. Det kan förstärka en konjunkturedgång. Det är inte entydigt hur man ska mäta dessa risker, men de två vanligaste sätten är att mäta skulderna i förhållande till bostadens värde (belåningsgrad) eller skulderna i förhållande till inkomster (skuldkvot).⁴⁴

Belåningsgraden definieras som hushållets skulder i förhållande till marknadsvärdet på bostaden och är ett mått på motståndskraften i hushållets balansräkning.⁴⁵ Balansräkningen är den sammantagna bilden av värdet på hushållens tillgångar i relation till summan av deras skulder. Skillnaden mellan dem utgör hushållets nettoförmögenhet. Om värdet på tillgångarna faller minskar nettoförmögenheten eftersom skuldernas storlek inte påverkas av tillgångspriserna. Hushållen kan då vilja återställa sin nettoförmögenhet genom att öka sitt sparande. I samband med att FI införde ett amorteringskrav på bolån 2016, bedömdes hushåll med belåningsgrader över 50 procent skapa så stora risker kopplade till konsumtionsbortfall, att ett amorteringskrav var motiverat. FI ser ingen orsak att ändra denna bedömning.

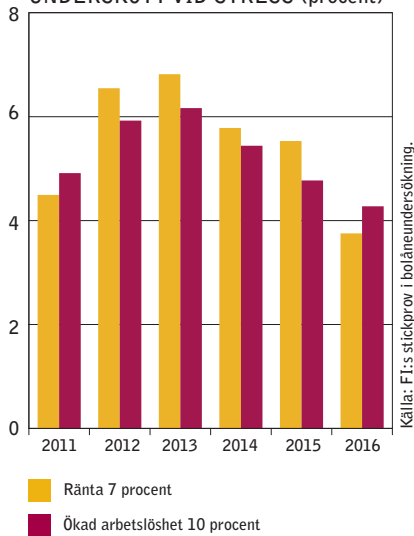
Den genomsnittliga belåningsgraden i bolånestocken, det vill säga om man ser till alla hushåll med bolån, har minskat under de senaste åren. Utvecklingen för nya bolåntagare har varit liknande. Under perioden 2002–2010 steg de genomsnittliga belåningsgraderna för hushåll som tog nya bolån från 60 till 70 procent. Sedan FI införde bolånetaket 2010 är den genomsnittliga belåningsgraden stabil och har snarast minskat något (se diagram 42). Men det är en fortsatt hög andel av hushåll som tar nya bolån som har en hög belåningsgrad. I bolåneundersökningen 2016 hade 72 procent av hushåll som tog ett nytt bolån en belåningsgrad över 50 procent, jämfört med 76 procent 2015. I bolånestocken finns 68 procent av skuldvolymen hos hushåll med en belåningsgrad över 50 procent. Därmed är många svenska hushåll relativt högt belånade i förhållande till bostadens värde.

Under ekonomiska nedgångar tenderar inte bara bostadspriser att falla. Det gäller även värdet på andra tillgångar, exempelvis aktier, vilka utgör en hög andel av hushållens samlade sparande. Eftersom hushållens tillgångar och skulder vuxit snabbare än deras inkomster har storleken på deras balansräkningar i förhållande till deras inkomster ökat (se diagram 43). Det gör att hushållen kan behöva göra stora anpassningar om de vill återställa sin nettoförmögenhet efter en eventuell nedgång i tillgångspriserna. Hushållens stora balansräkningar gör dem därmed mer sårbara för synkroniserade nedgångar i priserna på bostäder och finansiella tillgångar. I dagsläget är priserna på både bostäder och finansiella tillgångar höga ur ett historiskt perspektiv. FI bedömer därför att riskerna för en betydande nedgång i tillgångspriser är förhöjda. I en nedgång kan högt skuldsatta hushåll med stora balansräkningar drabbas av betydande minskningar av sin nettoförmögenhet, vilket kan få dem att

44 Baker (2014) visar till exempel att amerikanska hushåll med höga skuldkvoter drog ned på sin konsumtion mer under finanskrisen 2007-2009. Studien visar även att hushåll med hög belåningsgrad drog ned på konsumtionen mer. I en studie av konsumtionsminskningen i Danmark under finanskrisen visar Andersen m.fl. (2016) däremot att det var ökningen i skuldkvoten innan krisen, snarare än nivån på skuldkvoten i sig, som var avgörande för konsumtionsminskningen.

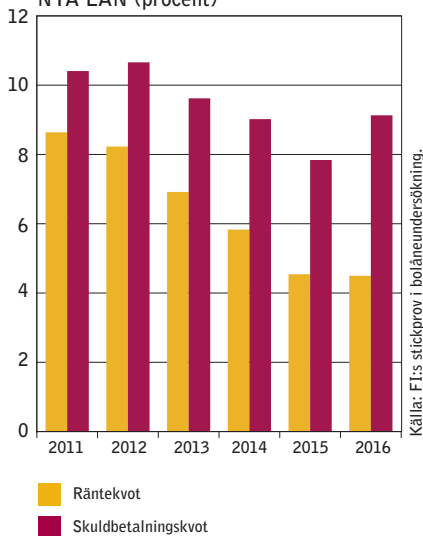
45 Idealt skulle en sådan indikator även mäta hushållens finansiella tillgångar, men sådan statistik finns inte tillgänglig för enskilda svenska hushåll.

39. ANDEL HUSHÅLL MED UNDERSKOTT VID STRESS (procent)



Anm. Andel hushåll med underskott mellan inkomster och utgifter vid stressade scenarion om 7 procents räntenivå respektive 10 procents arbetslöshetsnivå. Andel hushåll med underskott mellan inkomster och utgifter vid stressade scenarion om 7 procents räntenivå respektive 10 procents arbetslöshetsnivå.

40. RÄNTEKVOT OCH SKULDBETALNINGSKVOT, NYA LÅN (procent)



Anm. Visar räntebetalningar samt summan av räntebetalningar och amorteringar som andel av hushållens disponibla inkomst. Betalningarna utgörs av den ränta och amortering som framgår av låneavtalet vid lånetillfället.

kraftigt dra ned på sin konsumtion, och därmed ytterligare förstärka en nedgång.

Skuldkvoten definieras som ett hushålls skulder i förhållande till inkomsten och är därför ett mått på sårbarheten i hushållets kassaflöde genom inkomstbortfall och ränteökningar. Ett hushålls kassaflöden är den sammantagna bilden av hushållets inkomster och utgifter. Ju högre skulder ett hushåll har i förhållande till sina inkomster, desto större andel av inkomsten går till att betala ränta och amorteringar. Om räntorna stiger eller om ett hushåll drabbas av ett inkomstbortfall försvagas kassaflödet och hushållet tvingas sänka sin konsumtion eller sitt sparande. Kassaflödesperspektivet pekar på att stora skulder i förhållande till inkomst (skuldkvoten) är mest relevant som riskmått, vilket även är vad Bunn och Rostom (2014) fann för Storbritannien.⁴⁶

Snabbt stigande bostadspriser har inneburit att hushållen lånar allt mer i förhållande till sin inkomst. För hushåll som tar nya bolån har skulderna i förhållande till inkomsten ökat under flera år. 2016 stabiliserades dock skuldkvoten för nya bolånetagare på drygt 400 procent (baserat på hushållets nettoinkomst) (se diagram 44). Skuldkvoten för de som har bolån och den aggregerade skuldkvoten för hushållen har ökat under de senaste åren (se diagram 45). Sammantagen är det fortsatt en hög andel hushåll som har höga skuldkvoter.

Även om amorteringskravet i viss mån minskat sårbarheterna är FI oroad över utvecklingen med höga och stigande skuldkvoter bland många hushåll, i kombination med det unika makroekonomiska läget. FI bedömer att de makroekonomiska riskerna kopplade till stora skulder är förhöjda.

FI AVSER SKÄRPA AMORTERINGSKRAVET

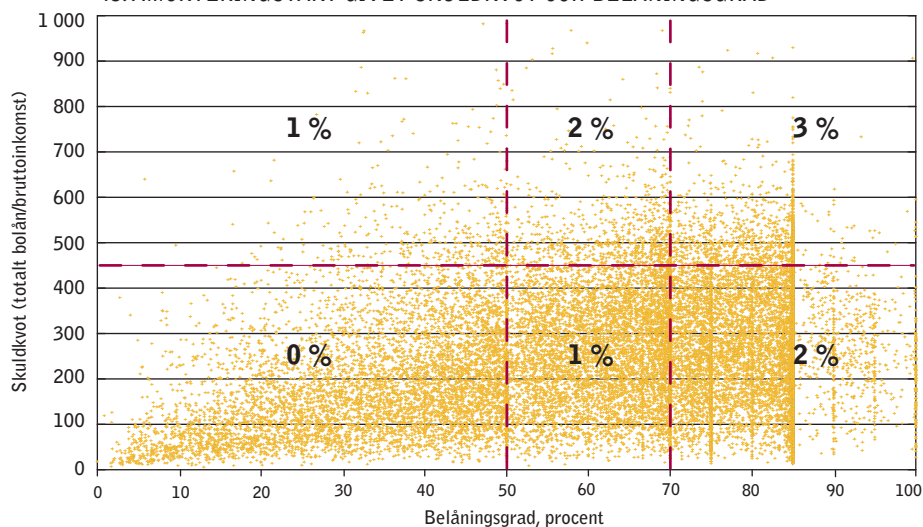
FI avser att införa ett skärpt amorteringskrav som riktas mot hushåll med höga skuldkvoter. Kravet innebär att hushåll som lånar mer än 4,5 gånger sin bruttoinkomsten ska amortera en procent utöver den amorteringstakt som gäller enligt de befintliga amorteringsreglerna (se diagram 46).⁴⁷ FI bedömer att kravet kan införas inom ramen för det befintliga bemyndigandet för amorteringskravet.

Det skärpta amorteringskravet bygger vidare på FI:s åtgärder för att hantera riskerna med hushållens stora skulder. Dessa syftar till att säkerställa att hushållen och bankerna har tillräcklig motståndskraft mot olika typer av störningar. 2010 införde FI ett bolånetak. FI har även stärkt bankernas kapital och likviditet. En del i det arbetet är att bankernas riskvikter för bolån höjts vid två tillfällen. FI införde också ett amorteringskrav den 1 juni 2016. I dagsläget finns det inte någon reglering som riktar sig mot hushållens skuldkvoter. Både bolånetaket och nuvarande amorteringskrav utgår från bostadens värde. Det skärpta amorteringskravet kompletterar på så sätt tidigare åtgärder.

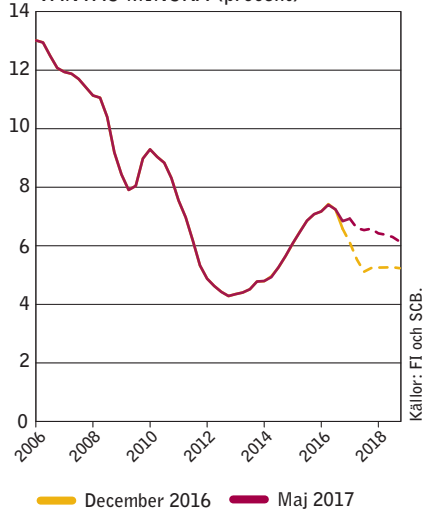
⁴⁶ Bank of England Quarterly bulletin Q3 2014, Household debt and spending.

⁴⁷ FI-analys 11: Konsekvenser av ett skärpt amorteringskrav, 2017.

46. AMORTERINGSTAKT GIVET SKULDKVOT OCH BELÅNINGSGRAD

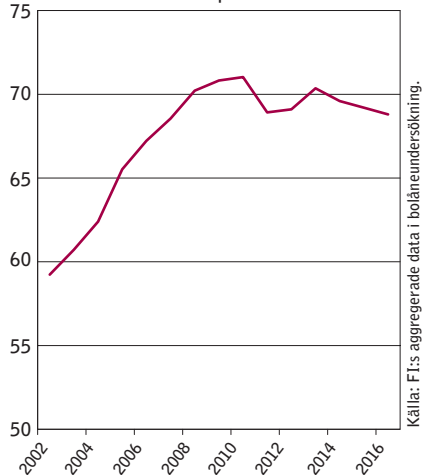


41. HUSHÅLLENS SKULDTILLVÄXT VÄNTAS MINSKA (procent)



Anm. Utlåningstillväxt till hushåll, årlig procentuell förändring. Säsongsrensad data.

42. BELÅNINGSGRADERNA HAR PLANAT UT (procent)



Anm. Belåningsgrad som andel av bostadens marknadsvärde.

Utifrån dagens förutsättningar bedöms det skärpta kravet komma att påverka cirka 14 procent av de nya bolånetagarna.⁴⁸ Men om bostadspri-
serna stiger i en fortsatt snabb takt kan fler komma att påverkas på sikt. Framför allt är det hushåll i Stockholm, yngre hushåll, enpersonhushåll och hushåll med högre inkomster som kommer att påverkas av kravet. Ett skärpt amorteringskrav leder sannolikt till att hushållen tar mindre bolån, köper billigare bostäder, och att högt skuldsatta hushåll minskar sina skulder snabbare över tid. Regleringen bedöms därmed minska andelen hushåll med höga skulder och därmed minska hushållens sårbarhet för makroekonomiska störningar.

En jämförelse av olika skuldkvotsregleringar

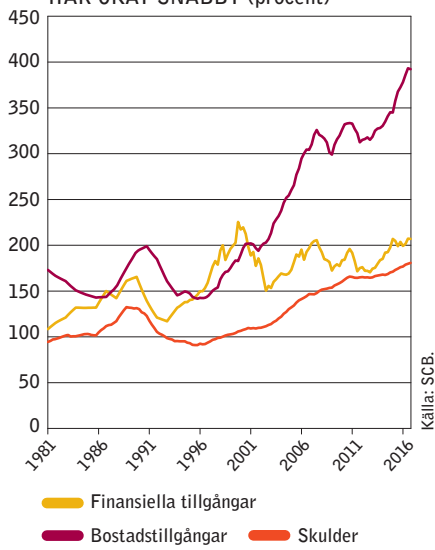
FI har tidigare analyserat effekterna av ett skuldkvottak – en gräns för hur stora hushållens skulder får vara i förhållande till inkomsterna. Det kan förhindra att hushållen lånar allt mer i förhållande till inkomsterna. Samtidigt innebär ett hårt skuldkvottak⁴⁹ att vissa hushåll begränsas av taket trots att de har ekonomiska förutsättningar att klara skulden. Därför har FI också analyserat olika utformningar av flexibla skuldkvottak, det vill säga skuldkvottak som medger att en viss andel av lånen får ges till hushåll med skuldkvoter som överstiger taket (se FI-analys 10: Amorteringskravet har minskat hushållens skulder, 2017). Men detta påverkar de svenska bankerna olika. De banker som har en stor andel kunder i storstäderna har många låntagare med höga skuldkvoter och skulle därmed påverkas mer än andra banker. Ett flexibelt skuldkvottak riskerar därför att snedvrider konkurrensen mellan bankerna.

FI har även studerat en reglering av bolånen som andel av inkomsten. Detta alternativ riskerar att leda till att de blancolån hushållen tar i samband med bostadsköp fördubblas. FI bedömer att det finns nackdelar med en sådan ökning av blancolånen.

48 Avser nya bolånetagare 2016.

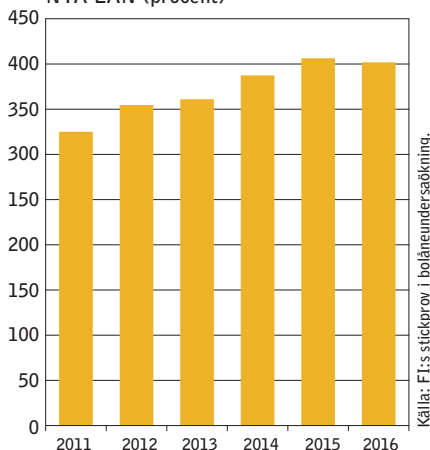
49 Ett flexibelt skuldkvottak innebär att en viss andel av lånen får överstiga skuldkvottaket. Detta kan till exempel innebära att maximalt 15 procent de nya lånen får ges till hushåll där skuldkvoten överstiger 600 procent. Länder som har infört skuldkvottak nyligen, till exempel Storbritannien, Irland och Norge, har valt flexibla skuldkvottak.

43. TILLGÅNGAR OCH SKULDER HAR ÖKAT SNABBT (procent)



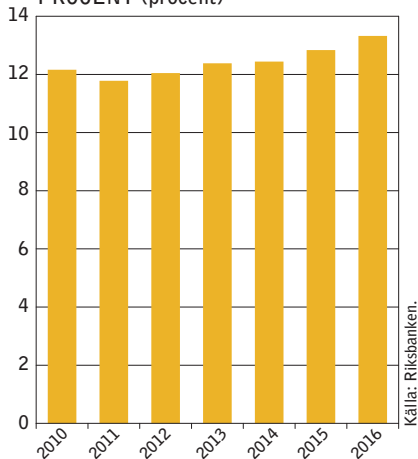
Anm. Hushållens skulder och tillgångar som andel av disponibel inkomst.

44. GENOMSNITTLIG SKULDKVOT, NYA LÅN (procent)



Anm. Skuldkvoten beräknas som total skuld (bolån, kreditkortslån och konsumentlån, men exklusive studielån) dividerad med disponibel inkomst.

45. ANDEL HUSHÅLL MED BOLÅN MED SKULD KVOT ÖVER 600 PROCENT (procent)



Anm. Skuldkvoten beräknas som total skuld (bolån, kreditkortslån och konsumentlån, men exklusive studielån) dividerad med disponibel inkomst. Data från juli respektive år.



Sammantaget bedömer FI att ett skärpt amorteringskrav uppfyller syftet med att dämpa utvecklingen i skuldkvoterna. Samtidigt bedöms nackdelarna med ett skärpt amorteringskrav vara färre jämfört med andra alternativ.

Det skärpta amorteringskravet kopplas till hur stort lån ett hushåll tar i förhållande till inkomsten, skuldkvoten. Det innebär att det skärpta amorteringskravet baseras både på bostadens värde och på hushållets inkomst. Genom att kravet omfattar allt fler hushåll om bostadspriserna och skulderna fortsätter stiga i en högre takt än inkomsterna, kan FI stärka motståndskraften ytterligare hos hushållen.

Det är samtidigt viktigt att notera att en skuldkvotsreglering i form av ett skärpt amorteringskrav endast omfattar nya bolåntagare. FI:s åtgärder kan inte lösa de fundamentala problemen på bostadsmarknaden. För att motverka att snabbt stigande bostadspriser och skulder leder till stora obalanser krävs därför även åtgärder från andra politikområden.

FÖRETAGENS SKULDER

De icke-finansiella företagen spelar en central roll för den makroekonomiska utvecklingen. För att kunna genomföra investeringar och andra aktiviteter är företagen beroende av finansiering utifrån. De kan finansiera sin verksamhet med eget kapital eller med lånade medel, det vill säga krediter i olika former. Om det uppstår störningar i kreditförsörjningen kan företagens investeringar och övriga aktiviteter minska och konjunkturen därmed försämrats.

Företagssektorns skulder kan samtidigt orsaka förluster för de banker och andra finansiella företag som har lånat ut pengar om företagen får problem att betala räntor och amorteringar. De icke-finansiella företagen kan därför påverka den finansiella stabiliteten. Deras finansieringsstruktur kan även bidra till att obalanser byggs upp på de finansiella marknaderna.

Ökad utlåning och lättare att få krediter

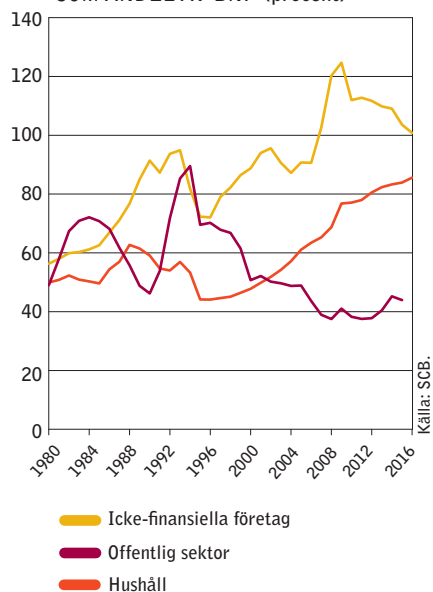
Företagens lån påverkas starkt av konjunkturutvecklingen. De utvecklas därför generellt i en mer ojämn takt än hushållens skulder. Företagens skulder mätt i förhållande till BNP är för närvarande hög, även om kvoten har minskat något de senaste åren (se diagram 47). Minskningen beror till stor del på förändringar i regelverket kring koncernintern lån. Bankernas utlåning till icke-finansiella företag ökade under det fjärde kvartalet 2016 med omkring 4 procent i årstakt. FI:s prognos visar att utlåningstillväxten fortsätter att öka gradvis till cirka 6,6 procent i mitten av 2018 (se diagram 48).

Större företag har vanligtvis enklare att få finansiering och har tillgång till fler finansieringsmöjligheter än bara banklån. Enligt konjunkturbarometern verkar både större och mindre företag i nuläget ha lättare att få tillgång till finansiering än för några år sedan. Eftersom räntorna för närvarande är låga, är lånekostnaden för företagen också låg. Skillnaden i lånekostnad mellan större och mindre företag har minskat under de senaste åren. Samtidigt som bankernas utlåning till företagssektorn växer, ökar även finansieringen via obligationer och certifikat.

Gynnsamt läge för fastighetsbolagen

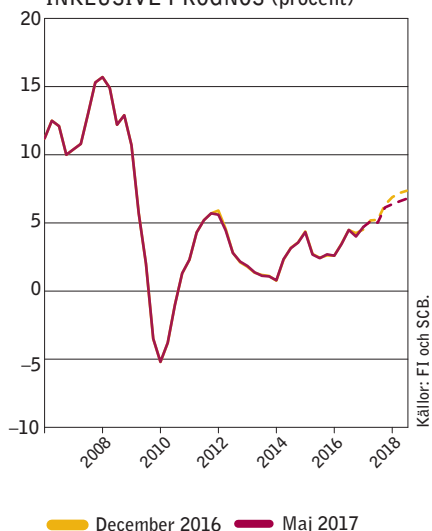
Fastighetsmarknaden kan något förenklat delas upp i två huvudsegment; bostäder och kommersiella fastigheter. Kommersiella fastigheter inrymmer kontor, butiker, logistik- lager- och industrilokaler. Till denna kate-

47. SKULDSÄTTNING SOM ANDEL AV BNP (procent)



Anm. Skulder (konsoliderade) i förhållande till BNP.

48. SKULD TILLVÄXT IKKE FINANSIELLA FÖRETAG INKLUSIVE PROGNOS (procent)



Anm. Utlåningstillväxt till företag, årlig procentuell förändring.

gori räknas även specialfastigheter, som exempelvis sjukhus och skolor eller andra fastigheter som används för offentlig verksamhet. Den svenska marknaden för kommersiella fastigheter är stor. Den uppgick 2016 till cirka 1 700 miljarder kronor, vilket motsvarar omkring 40 procent av BNP.⁵⁰ Detta är en betydligt högre andel än i många andra EU-länder. Även transaktionsvolymerna är stora i den svenska marknaden. Det finns ett flertal olika investerare; pensionsfonder, försäkringsbolag, fastighetsbolag (privata och publika) och riskkapitalbolag. Aktörerna har olika affärsmodeller, med olika nivå för bland annat belåningsgrad, räntetäckningsgrad, amorteringsnivå och kassaflöde i relation till skuldsättning. Andelen utländska investerare är relativt stor. Sedan 2000 har internationella köpare i genomsnitt stått för 25 procent av transaktionsvolymen.

I nuläget är de ekonomiska förutsättningarna för fastighetsbolagen goda. Det råder högkonjunktur med en kraftig sysselsättningstillväxt inom tjänstesektorn, och det är stor efterfrågan på lokaler i attraktiva lägen. Det har lett till mycket låga vakansgrader, vilket i sin tur har lett till stigande hyror. De riskfria räntorna har fallit till rekordlåga nivåer, vilket har sänkt finansieringskostnaderna och direktavkastningskraven för kommersiella fastigheter. Skillnaden mellan direktavkastningen och den långsiktiga statsobligationsräntan (den riskpremie som investerarna vill ha för att investera i fastigheter) är rekordhög. Detta har bland annat medfört att allt fler aktörer söker sig till den kommersiella fastighetsmarknaden. Sammantaget har dessa ekonomiska förutsättningar bidragit till snabbt stigande fastighetspriser.

De låga räntorna och de allt högre priserna på fastigheter har lett till att fastighetsbolagen har lånat allt mer. Det är inte bara banklån utan bolagen emitterar i större utsträckning företagsobligationer. Från att endast ha utgjort några procent av de börsnoterade fastighetsbolagens räntebärande skulder utgör exempelvis obligationer nu runt 15 procent.⁵¹ Ett annat instrument som ökat i betydelse under samma period är preferensaktier.

Kommersiella fastighetsbolag är känsliga för svängningar

Den kommersiella fastighetsmarknaden är vanligen mer cyklisk än bostadsmarknaden. Historiskt sett har den kommersiella fastighetssektorn ofta spelat en betydande roll i större finanskriser. Krisen på 1990-talet utlöstes av prisfall på kommersiella fastigheter och huvuddelen av bankernas kreditförluster kom därifrån. Kommersiella fastigheter ägs i huvudsak av företag och om företagen går i konkurs får långivarna ta över problemen.

Fastighetsbolagens totala skulder har ökat snabbt de senaste två åren. Från att ha legat relativt stabilt under en femårsperiod är de noterade fastighetsbolagens skulder i relation till driftnettot (intäkter minus drift och underhållskostnader) nu på den högsta nivån sedan 2005 (se diagram 49). Det betyder att företagens skulder har ökat i högre takt än företagens driftnetto. Därutöver är de kommersiella fastighetsbolagens kassaflöden volatila och det finns dessutom en refinansieringsrisk eftersom lånen oftast har en kortare löptid än tillgången. Om de ekonomiska förutsättningar hastigt skulle ändras kan läget därför försämrats snabbt.

Riskerna dämpas av att de börsnoterade fastighetsbolagens genomsnitt-

⁵⁰ Fastighetsindikatorn 2016.

⁵¹ Catella CREDI, mars 2017.

49. FASTIGHETSBOLAGENS
SKULDER I RELATION TILL
DRIFTNETTOT (kvot)

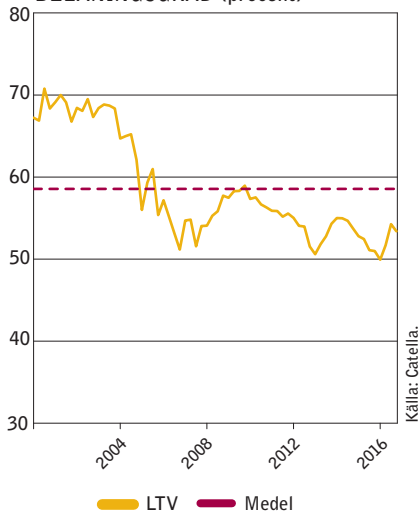


Anm. Fastighetsbolagens räntebärande skulder genom driftnettot (hyresintäkter minus drift och underhållskostnader). Avser fastighetsbolag på Nasdaq OMX Stockholm Large Cap.

liga belåningsgrader, mätt som skuld dividerat med fastigheternas marknadsvärde, har gått ner något de senaste åren. Den ligger nu under ett historiskt genomsnitt (se diagram 50). Det förklaras av att fastigheternas marknadsvärde har ökat mer än företagens skulder har ökat. I nuläget är de ekonomiska förutsättningarna för fastighetsbolagen mycket gynnsamma och fastighetsbolagens intjäning och betalningsförmåga är god. De noterade fastighetsbolagens driftnetto ligger på en relativt hög nivå, vilket innebär att det finns marginaler att hantera såväl räntebetalningar som amorteringar. Bolagens intäkter är i genomsnitt tre gånger större än räntekostnaderna. Men räntorna är historiskt låga och skulderna stora, vilket innebär att räntetäckningsgraden snabbt kan försämrans om räntorna stiger.

Sammantaget bedömer FI att riskerna på den kommersiella fastighetsmarknaden kan vara förhöjda och stärker därför analysen av de icke-finansiella företagen, med fokus på den kommersiella fastighetssektorn.

50. FASTIGHETSBOLAGENS
BELÅNINGSGRAD (procent)



Anm. Fastighetsbolagen på Nasdaq OMX Stockholm Large Cap.



Finansinspektionen
Box 7821, 103 97 Stockholm
Besöksadress Brunnsgatan 3
Telefon 08-787 80 00
Fax 08-24 13 35
finansinspektionen@fi.se

www.fi.se