



FINANSINSPEKTIONEN

Stabiliteten i det finansiella systemet

1 DECEMBER 2016





INNEHÅLL

NYA STABILITETSUTMANINGAR	3
Det finansiella systemet är viktigt men sårbart	3
Att hantera obalanser i kreditmarknaden	3
En unik situation	4
SAMMANFATTNING	5
Tillfredsställande motståndskraft i bankerna	6
Finansiella marknader fungerar väl	6
Utmanande miljö för försäkringsbolagen	7
Hushållens skuldsättning är fortsatt hög	7
DET EKONOMISKA LÄGET	8
Global tillväxt stöds av penningpolitik	8
Snabb återhämtning efter Brexit-omröstning	9
Det extremt låga ränteläget innebär risker	10
BANKERNAS INTJÄNING OCH KAPITAL	13
Ett stort och sammanlänkat banksystem	13
Bankerna har tillfredsställande motståndskraft	15
Åtgärder för att hantera svagheter i interna modeller	19
BANKERNAS FINANSIERING OCH LIKVIDITETSRISKER	21
Svenska bankers finansieringsstruktur	21
Löptidsomvandling skapar sårbarhet	22
Riksbankens likviditetsstöd som komplement	25
MARKNADER OCH FÖRSÄKRINGSBOLAG	26
Systemviktiga räntemarknader fungerar väl	27
Likviditeten är god, men vad händer vid stress?	28
Livbolagen har inte agerat procykliskt	29
Risker för pensionsspararna på lång sikt	30
SKULDSÄTTNING OCH SVENSK EKONOMI	32
Hushållen sparar allt mer	33
Prisökningen har bromsat in – men skulderna ökar	33
Fler högt skuldsatta hushåll utgör en ökande risk	36
Företagens skulder	40

Nya stabilitetsutmaningar

Finansinspektionen (FI) har som en av sina huvuduppgifter att verka för ett stabilt finansiellt system. Regeringen har därför gett FI i uppdrag att två gånger per år redovisa sin bedömning av den finansiella stabiliteten och eventuella finansiella obalanser i den svenska ekonomin. Denna rapport är årets andra. I rapporten beskriver FI sårbarheter och risker som kan hota stabiliteten i det svenska finansiella systemet. FI redogör också för redan vidtagna och möjliga ytterligare åtgärder för att minska sårbarheterna.

DET FINANSIELLA SYSTEMET ÄR VIKTIGT MEN SÅRBART

Varför har FI då detta uppdrag och varför är det viktigt? För det första är ett effektivt och stabilt finansiellt system en förutsättning för att ekonomin ska fungera och växa. Ett finansiellt system som fungerar dåligt eller i värsta fall hamnar i kris innebär omfattande samhällsekonomiska och sociala kostnader, vilket vi sett prov på ett antal gånger.

För det andra är finansiella företag och system sårbara. Störningar och vikande förtroende kan få företag på fall eller marknader att sluta fungera. Eftersom de olika delarna av systemet är nära sammanlänkade kan problem som uppstår i en del av systemet snabbt spridas till andra delar.

För det tredje har de enskilda företagen varken tillräckliga motiv eller möjligheter att själva hantera dessa risker fullt ut. Därför måste staten ta ansvar. För att det ansvaret inte ska bli för kostsamt måste staten med hjälp av regler och tillsyn se till att förebygga hot mot den finansiella stabiliteten. Det är viktigt att staten tar på sig den uppgiften, samtidigt som det inte är okomplicerat – statliga ingripanden skapar alltid sina egna problem och kostnader. En mycket hård reglering kan exempelvis skapa mycket hög stabilitet men till ett högt pris i termer av effektivitetsförluster och höga kostnader för viktiga finansiella tjänster. Finansiell reglering och tillsyn måste alltid sträva efter en balans mellan stabilitet och effektivitet. Dessutom behöver svenska ambitioner och avvägningar i grova drag ligga i linje med vad som gäller i omvärlden, så att inte verksamheter flyttas runt som svar på skillnader i reglering.

ATT HANTERA OBALANSER I KREDITMARKNADEN

Finansiell stabilitet innebär att det finansiella systemet även under ogynnsamma omständigheter ska kunna upprätthålla sina grundläggande funktioner, det vill säga att förmedla betalningar, omvandla sparande till finansiering och hantera risker. Systemet ska med andra ord ha god motståndskraft. Då handlar det om att finansiella företag ska ha kapital, ha kontroll på sitt risktagande och i allmänhet ha ordning och reda i verksamheten. Men den finansiella sektorn kan skapa och förstärka samhällsekonomiska problem även om grundfunktionerna upp-

rätthålls och det finansiella systemet som sådant inte är i kris. FI har därför sedan några år ett utökat uppdrag som innebär att det traditionella målet, att värna stabiliteten i det finansiella systemet, har vidgats till att även motverka en obalanserad utveckling på kreditmarknaden. Detta är en central del av den så kallade makrotillsynen.

EN UNIK SITUATION

Vilka är då de största utmaningarna idag? Det brukar höra till standardretoriken att beskriva dagsläget som ovanligt osäkert och framtiden som ovanligt oviss. Men just nu är det en mycket relevant beskrivning av det läge vi befinner oss i. Internationellt, och inte minst i Europa, är den politiska utvecklingen osäker, samtidigt som de finansiella och sociala sårn från finanskrisen fortfarande inte läkt. Många banker är svaga och den statsfinansiella situationen är ansträngd i flera länder. Globalt finns frågetecken kring den kinesiska ekonomins fortsatta möjligheter att vara loket i världsekonomin, vilka konsekvenser Brexit kan få, och vad en förändring av den ekonomiska politiken i USA kan innebära.

Dessutom adderar det regelförändringsarbete som pågår internationellt till osäkerheten. Arbetet berör centrala delar av de finansiella regelverken inom ett flertal finansiella områden. Även om syftet är att öka motståndskraften i det finansiella systemet finns alltid en osäkerhet när det gäller konsekvenserna av omfattande regelförändringar.

Även om den ekonomiska och finansiella utvecklingen i Sverige är och har varit betydligt bättre än på andra håll, har vi tydliga och välbekanta utmaningar, främst när det gäller det drivhusklimat som påverkar bostadsmarknaden och hushållens skuldsättning. Vi måste också vara observanta på den historiskt unika kombinationen av mycket låga räntor och en relativt stark ekonomisk tillväxt som kan skapa problem som kan bli svåra att hantera. Här rör vi oss i stor utsträckning i okänd terräng. Att klarlägga och motverka denna komplexa riskbild kräver insatser från FI:s sida. Men FI förfogar bara över vissa styrmedel. Det är därför viktigt att det finns beredskap för insatser på bred front, från flera politikområden och från flera offentliga instanser.

Stockholm den 1 december 2016



Erik Thedéen

Generaldirektör

Sammanfattning

FI bedömer att de finansiella företagen i dagsläget har tillfredsställande motståndskraft för att hantera störningar. Bankerna har stora kapitalbuffertar som kan fungera som stötdämpare i en finansiell kris. Det amorteringskrav som FI har infört verkar ha haft en dämpande effekt, men riskerna med utvecklingen på bostadsmarknaden och hushållens höga skuldsättning är fortsatt förhöjda. Det kan därför inte uteslutas att ytterligare åtgärder kan bli nödvändiga. Framöver finns en stor osäkerhet i den internationella utvecklingen. Osäkerheten är också stor om vad den unika kombinationen av mycket låga räntor och relativt stark ekonomisk tillväxt i den svenska ekonomin kan leda till. Detta kräver vaksamhet och beredskap för åtgärder, både från FI:s sida och från andra myndigheter.

Den svenska ekonomin är stark och Sverige går nu in i en period med stigande resursutnyttjande och stark tillväxt. Att räntorna samtidigt är extremt låga skapar en unik kombination av omständigheter. Erfarenheter av en sådan situation är begränsade, men det är uppenbart en miljö där obalanser riskerar att byggas upp. Dessa är mycket viktiga att följa, även om de i dagsläget inte i alla delar kan identifieras och värderas. Det kan komma att ställa krav på åtgärder, både från FI och från andra myndigheter, och kan beröra flera politikområden.

Det svenska finansiella systemet och den svenska ekonomin är nära sammanlänkade med omvärlden. I euroområdet är den ekonomiska utvecklingen fortsatt trög och banksektorn präglas av låg lönsamhet. Låga kapitalnivåer i ett flertal systemviktiga banker har under året lett till försämrat förtroende för flera banker. Dessutom knakar EU-samarbetet i fogarna. Det är mest uppenbart i form av Storbritanniens beslut att lämna EU, men också genom den osäkra inrikespolitiska situationen i flera länder. Hur EU-samarbetet kommer att utvecklas i framtiden är ovisst. På global nivå finns frågetecken om tillväxtmarknadernas, och då framförallt Kinas, förmåga att vara loket för den globala ekonomin. Genomförandet av Brexit är en annan osäkerhetsfaktor, liksom hur den ekonomiska politiken i USA kommer att utformas efter presidentskiftet.

Det reformarbete som pågår med centrala delar av de finansiella regelverken bidrar också till osäkerhet. Baselkommittén är inne i en slutfas av förhandlingarna om bankernas kapitaltäckning och inom EU förbereds förändringar av kapitaltäckningsregelverken som också innefattar en översyn av verktygen för makrotillsyn. Riksgälden fattar dessutom beslut om minimikravet på bankernas nedskrivningsbara skulder enligt krishanteringsdirektivet i början av nästa år. Parallellt pågår arbete inom EU med att genomföra det globalt överenskomna reglerna för nedskrivningsbara skulder (TLAC). För försäkringsföretag gäller nya regler för bland annat värdering, kapitalkrav och kapitalbas sedan den 1 januari 2016 och Europeiska kommissionen har nyligen lämnat ett förslag på krishanteringsramverk för centrala motparter. De olika initiativen syftar visserligen till att öka motståndskraften i det finansiella systemet, men det är omfattande förändringar som genomförs, och konsekvenserna kan inte helt förutses.

Det finns flera möjliga störningar som kan utlösa förlopp med negativ påverkan på det svenska finansiella systemet. Exempel på sådana är en bankkris i Europa, en kraftig korrigerings av priser på aktier och andra

riskfyllda tillgångar, eller en negativ utveckling på den svenska bostadsmarknaden.

TILLFREDSSTÄLLANDE MOTSTÅNDSKRAFT I BANKERNA

Ett väl fungerande finansiellt system ska kunna möta störningar oavsett om de kommer från identifierade risker eller från oförutsett håll. 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 i internationell jämförelse har god lönsamhet, låga kreditförluster och höga kapitalnivåer, som till stor del utgörs av buffertar. Men bolån och lån till fastighetsbolag är viktiga för bankerna inte bara i termer av kreditrisker, utan också på intäktsidan. En negativ utveckling på bostadsmarknaden eller i fastighetssektorn kan därför få betydande effekter för bankerna.

Kapitalkraven syftar till att se till att bankerna håller tillräckligt mycket kapital i förhållande till hur stora risker bankerna har i sin verksamhet. De är uppdelade i minimikrav och buffertkrav. Buffertarna ska kunna användas som tillfälliga stötdämpare för att under dåliga tider täcka förluster och därmed förhindra att företagen bryter mot minimikapitalkraven. I internationella sammanhang förs förhandlingar om att bland annat införa ett så kallat bruttosoliditetskrav. Om kravet utformas som ett minimikrav kan det innebära att buffertutrymmet minskar. Det innebär i sin tur att bankerna får mindre möjligheter att på egen hand absorbera förluster. Det gör att direkta ingripanden i bankens verksamhet från myndigheternas sida kan behöva ske i ett tidigare skede, vilket vore negativt för den finansiella stabiliteten. FI anser därför att ett bruttosoliditetskrav i huvudsak bör utformas som ett buffertkrav och inte som ett minimikrav.

De svenska bankerna har fortsatt god tillgång till finansiering. Bankerna har en stor andel marknadsfinansiering. Det innebär att de har en bred finansieringsbas, men också att de är beroende av marknadens förtroende. Svenska banker har stora likviditetsreserver, vilket gör att de kan klara sig under en övergångsperiod även om investerarnas förtroende skulle vika. Reserverna är störst i amerikanska dollar och euro, vilket är önskvärt eftersom utländsk valuta kan vara svårare att få tag på i ett krisläge. Vad gäller likviditet i svenska kronor kan Riksbanken, i enlighet med gällande lagstiftning, som en sista utväg ge bankerna likviditetsstöd.

FINANSIELLA MARKNADER FUNGERAR VÄL

Det finansiella systemet är nära sammanlänkat, bland annat genom de marknader som finansiella företag använder sig av för att hantera marknadsrisker och finansiering. Sammanlänkningen gör att problem i ett enskilt företag kan spridas till andra. Väl fungerande marknader kan fungera som stötdämpare vid störningar och motverka att problemen förstärks och sprids i det finansiella systemet. Väl fungerande marknader är därför en viktig förutsättning för finansiell stabilitet.

FI bedömer att det huvudsakligen är ränte- och valutamarknaderna som är systemviktiga i det svenska finansiella systemet. Valutamarknaderna är i regel några av de mest likvida marknaderna och FI bedömer att de fungerar väl i nuläget. Flera indikatorer tyder på att även räntemarknaderna har god likviditet.

UTMANANDE MILJÖ FÖR FÖRSÄKRINGSBOLAGEN

Det låga ränteläget och återinvesteringsriskerna är väsentliga utmaningar för försäkringsföretagen. Samtidigt bedömer FI att de även i fortsättningen kan hantera dessa utmaningar och infria sina åtaganden. Stresstester av svenska försäkringsföretag visar också att företagen generellt sett är starka och kan hantera finansiella störningar.

Vid tidigare perioder av finansiell turbulens har livbolagen sålt aktier och köpt obligationer med långa löptider och på så vis förstärkt marknadsrörelserna. Förändringar i regelverket gör att bolagen framöver inte kommer att ha lika starka skäl att förändra sina portföljer under perioder av finansiell turbulens, även om risken inte kan uteslutas.

Samtidigt är förändringarna i regelverket inte enbart av godo. Det kan medföra att livbolag med bristande riskhantering vidtar åtgärder för sent, vilket i sin tur gör att de kan få problem med att infria sina garanterade pensionsåtaganden på lång sikt.

HUSHÅLLENS SKULDSÄTTNING ÄR FORTSATT HÖG

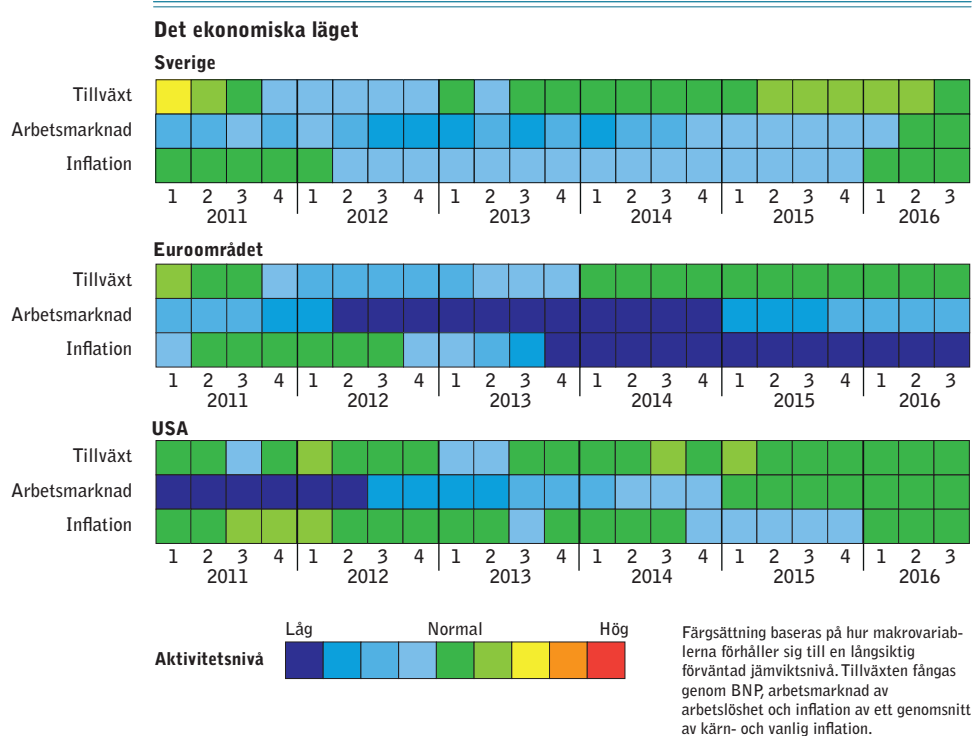
Efter en period av snabbt ökande bostadspriser har utvecklingen dämpats under 2016. Dämpningen sammanföll med att storbankerna successivt började införa FI:s amorteringskrav. Även om det är för tidigt att fullt ut utvärdera effekterna av amorteringskravet, tycks effekterna på bostadspriser och skuld tillväxt hittills varit i linje med FI:s huvudscenario. Men priserna hade dessförinnan ökat snabbt under en lång tid. Dessutom ökar skulderna fortfarande snabbare än hushållens disponibla inkomster. Detta är i längden ingen hållbar utveckling. FI bedömer därför fortsatt att risken för en prisnedgång på bostadsmarknaden är förhöjd jämfört med ett normalläge.

Samtidigt bedömer FI att skuldsättningen inte utgör en direkt risk för stabiliteten i det finansiella systemet – hushållen har kapacitet att bära nuvarande skuldnivå givet sina inkomster och tillgångar. Även om hushållen bedöms klara sina bolånekostnader vid en lågkonjunktur eller högre räntor, utgör hushållens skuldsättning fortfarande en risk för den makroekonomiska utvecklingen. För att klara sina lånekostnader efter en sådan störning kan hushållen behöva minska sin konsumtion. Därmed kan hushållens agerande skapa eller fördjupa en lågkonjunktur. FI utesluter inte ytterligare åtgärder för att motverka dessa risker. Men det är viktigt att först följa upp effekterna av amorteringskravet.

Företagens skuldsättning har ökat i förhållande till BNP under de senaste tio åren. Fastighetsbranschen står för en stor del av skuldsättningen. I dagsläget är lönsamheten i fastighetssektorn god, men de höga investeringarna kan innebära risker. FI kommer därför att utveckla sin analys av sektorn och följa utvecklingen noga framöver.

Det ekonomiska läget

Den globala ekonomin präglas fortsatt av dämpad tillväxt och mycket låga räntor. Svaga globala tillväxtförutsättningar talar för att det låga ränteläget kommer att bestå länge. De låga räntorna bidrar till att pressa upp tillgångspriser och skuldsättning och kan öka risktagandet i den finansiella sektorn och ekonomin i stort. För Sveriges ekonomi innebär en kombination av god tillväxt och extremt låga räntor en särskild utmaning. Obalanser kan byggas upp och leda till påfrestningar när räntorna börjar stiga någon gång framöver.



1. BNP-TILLVÄXT (Årlig procentuell tillväxt)

	2015	2016	2017
Globalt	3,2	3,1	3,4
Tillväxtmarknader	4	4,2	4,6
USA	2,6	1,6	2,2
Euroområdet	2	1,7	1,5
Sverige	4,2	3,3	2

Anm. 2016 och 2017 är prognoser.

Källor: IMF World Economic Outlook och Konjunkturinstitutet.

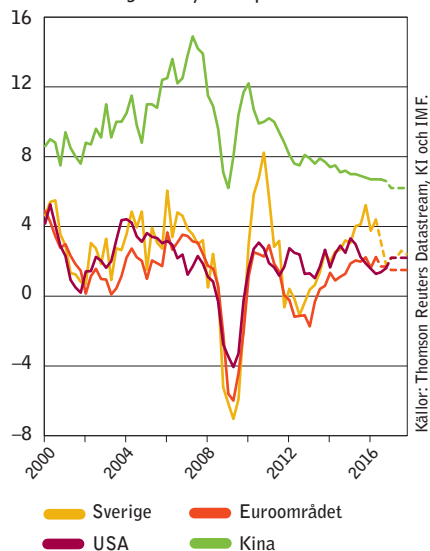
Utvecklingen i den reala ekonomin är viktig för den finansiella stabiliteten. Samtidigt är goda finansiella villkor och finansiell stabilitet en förutsättning för varaktig ekonomisk tillväxt. Ekonomisk tillväxt är beroende av ett fungerande finansiellt system där företag kan låna för att göra investeringar och hushåll kan låna för att fördela om sin konsumtion och sina utgifter 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 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.

GLOBAL TILLVÄXT STÖDS AV PENNINGPOLITIK

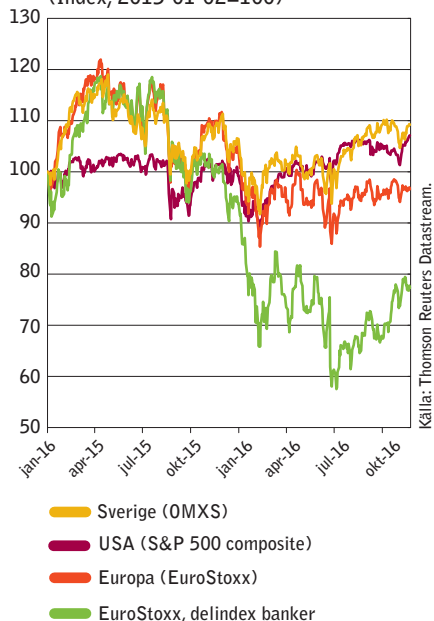
Tillväxten i den globala ekonomin är dämpad och väntas enligt Internationella valutafonden (IMF) bli något lägre 2016 än föregående år (tabell 1). En viss återhämtning väntas under 2017. Samtidigt har de globala till-

2. SVENSK TILLVÄXT STARKARE ÄN EUROOMRÅDETS (Årlig procentuell förändring i BNP, fasta priser)



Anm. Streckade linjer är prognoser. För Sverige är prognosen från KI i augusti och för euroområdet, USA och Kina från IMF i oktober.

3. EUROPEISKA BANKAKTIER SÄMRE ÄN MARKNADEN I ÖVRIGT (Index, 2015-01-02=100)



växtutsikterna försämrats något sedan i våras, till stor del på grund av en trögare tillväxt än väntat i USA och en ökad politisk, ekonomisk och institutionell osäkerhet efter Storbritanniens beslut i juni att lämna EU (Brexit-omröstningen).¹ Ur ett globalt perspektiv har penningpolitiken sedan finanskrisen 2008 varit mycket expansiv i syfte att stimulera inflation och tillväxt. Även framöver kan centralbankerna väntas driva en expansiv penningpolitik för att försöka stödja återhämtningen i ekonomin och få upp den låga inflationen.²

Den ekonomiska återhämtningen i USA har mattats av något den senaste tiden, men tillväxttakten väntas öka under nästa år. Mot bakgrund av detta antas den amerikanska centralbanken, Federal Reserve, fortsätta den försiktiga normalisering av penningpolitiken som inleddes 2015. Samtidigt är det osäkert hur den ekonomiska politiken i USA kommer att utformas efter presidentskiftet i januari nästa år och den nyvalda presidenten har gjort uttalanden om en mer expansiv finanspolitik. Tillväxtmarknader har varit viktiga för den globala ekonomiska utvecklingen efter finanskrisen, samtidigt som tillväxten i exempelvis Kina successivt har bromsats in (diagram 2). Kina genomgår en strukturomvandling mot en mer tjänste- och konsumtionsbaserad ekonomi. Resultatet av den omställningen kommer att ha stor betydelse för den globala tillväxten framöver.³

Den ekonomiska utvecklingen är fortsatt trög i euroområdet och i Storbritannien. IMF bedömer att tillväxten bromsar in och dämpas av en ökad osäkerhet efter Brexit-omröstningen. Centralbankerna väntas därför behålla styrräntorna på mycket låga nivåer. Banksektorn i euroområdet präglas av låg lönsamhet till följd av överkapacitet, svag ekonomisk tillväxt, höga andelar dåliga lån och i viss mån det låga ränteläget. Låga kapitalnivåer i flera systemviktiga banker har under året lett till sviktande förtroende från investerare och allmänhet, vilket satt press på bankernas aktiekurser (diagram 3). Fördjupade problem riskerar leda till att förtroendet från investerare försämras ytterligare. Det kan påverka den finansiella stabiliteten i euroområdet negativt och sprida sig till Sverige, både genom de finansiella marknaderna och genom en svagare konjunkturutveckling.

Den svenska ekonomin har varit stark de senaste åren och enligt Konjunkturinstitutet (KI) går Sverige i år in i en period med högt resursutnyttjande. BNP beräknas fortsätta växa i god takt under både 2016 och 2017, även om en inbromsning sker⁴ (tabell 1 och diagram 2).⁵ Riksbanken bedömer att en fortsatt mycket expansiv penningpolitik behövs för att driva upp inflationen mot inflationsmålet på 2 procent. Reporäntan bedöms därför ligga kvar på -0,50 procent fram till i början av 2018 och Riksbanken uppger att den är redo att förlänga köpen av statsobligationer.

SNABB ÅTERHÄMTNING EFTER BREXIT-OMRÖSTNING

Indikatorer på finansiell stress ligger på relativt låga nivåer men har fluktuerat betydligt under året (diagram 4). De flesta börser återhämtade sig

1 World Economic Outlook, oktober 2016, Internationella valutafonden (IMF).

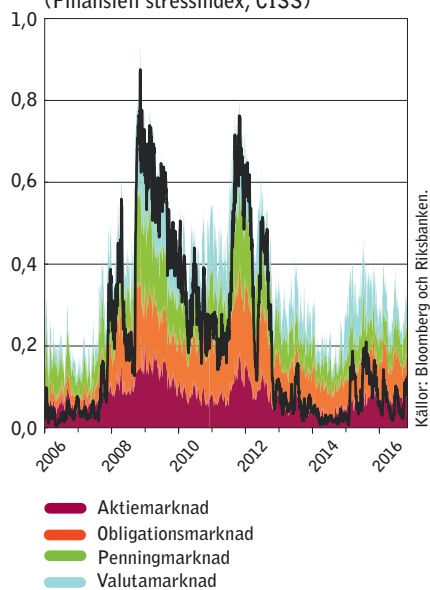
2 Ibid.

3 Ibid.

4 Konjunkturläget, augusti 2016, Konjunkturinstitutet.

5 Penningpolitisk rapport, oktober 2016, Riksbanken.

4. FINANSIELL STRESS HAR FLUKTUERAT UNDER ÅRET (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.

5. 10-ÅRIGA STATSÖBLIGATIONS-RÄNTOR HAR ÖKAT SEDAN JUNI (Procent)



snabbt efter fallet i samband med Brexit-omröstningen i juni och även obligationsräntorna har sedan dess långsamt återhämtat sig. Efter presidentvalet i USA i november har de långa räntorna stigit betydligt, främst till följd av förändrade förväntningar om en mer expansiv finanspolitik och högre tillväxt i USA (diagram 5). Sedan finanskrisen har priset på riskfyllda tillgångar stigit betydligt (diagram 6).

Politisk osäkerhet förstärker osäkerhet om utvecklingen i Europa

Ökande politisk osäkerhet riskerar att dämpa den redan svaga tillväxten i Europa. Under 2017 hålls flera viktiga president- och parlamentsval, vars utfall kan påverka EU:s framtida riktning och samarbetsförmåga i ekonomiska och finansiella frågor. Vidare är de slutgiltiga effekterna av Storbritanniens utträde ur EU ännu oklara och villkoren för utträdet har inte börjat förhandlas fram. Utfallet av förhandlingarna blir också viktiga för de europeiska finansmarknaderna, eftersom delar av Londons finanssektor kan välja att flytta utanför Storbritanniens gränser. Sammantaget har den ökande politiska osäkerheten en dämpande effekt på den ekonomiska utvecklingen och sätter därmed ytterligare press på lönsamheten i den europeiska finansiella sektorn.

DET EXTREMT LÅGA RÄNTELÄGET INNEBÄR RISKER

Sedan den globala finanskrisen 2008 har det ekonomiska läget i många utvecklade länder präglats av en svag konjunktur. För att stimulera tillväxten har centralbankerna under lång tid fört en okonventionell penningpolitik med låga eller negativa räntor och genomfört betydande obligationsköp. Det saknas erfarenheter av en sådan miljö under en mer utdragen period. Länder som Sverige och USA har parallellt med detta dessutom haft en successivt allt bättre ekonomisk utveckling under de senaste åren, med sjunkande arbetslöshet och stigande inkomster. I en miljö med både mycket låga räntor och en stark konjunktur finns det en risk att tillgångspriser och skulder ökar snabbt, vilket kan leda till att obalanser och sårbarheter byggs upp.

Risk för att obalanser byggs upp med låga räntor

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, ökade inkomstskillnader och en ökad efterfrågan på säkra tillgångar. Detta har bidragit till att det globala sparandet har ökat i relation till investeringarna och att realräntorna har sjunkit, vilket också har lett till att de nominella räntorna pressats ner.⁶ Det kan innebära att utvecklade länder står inför en ihållande period av låga räntor i kombination med svag tillväxt och låg inflation. En ihållande lågräntemiljö kan skapa svårigheter för olika delar av den finansiella sektorn. Livbolagen kan få problem att generera tillräckligt hög avkastning för att kunna möta sina åtaganden i framtiden. En varaktig lågräntemiljö riskerar även att befästa nuvarande problem i europeiska banker och ytterligare försämra sektorns motståndskraft. Negativa räntor innebär minskade ränteinkomster för bankerna och i ett läge med ekonomisk stagnation kommer efterfrågan på krediter vara dämpad. För att få avkastning finns en risk att banker och livbolag tar överdrivet stora risker vid investeringar och kreditgivning, vilket försämrar kvaliteten på deras tillgångar. Svenska banker och livbolag är på det hela taget i bättre skick än många europeiska konkurren-

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



ter (se avsnitt Bankernas intjäning och kapital, Bankers finansiering och likviditetsrisker och Marknader och försäkringsbolag), men svenska livbolag kommer på sikt att behöva hantera samma typ av utmaningar som i övriga Europa i en omvärld med ihållande låga räntor och ekonomisk stagnation.

Risk för prisfall om räntorna plötsligt stiger

För finansiella investerare innebär låga räntor låg avkastning. För att få högre avkastning behöver de söka sig till mer riskfyllda tillgångar. Det kan leda till att dessa tillgångar stiger kraftigt i pris. Om priserna inte längre återspeglar tillgångarnas risker kan finansiella sårbarheter byggas upp. Då ökar risken för stora korrigeringar i tillgångspriser. Det låga ränteläget gör det även billigt för hushåll att låna, vilket kan bidra till ökad skuldtillväxt och stigande bostadspriser (se avsnitt Skuldsättning och svensk ekonomi).


De höga tillgångs- och aktiepriserna behöver inte vara orimliga vid dagens räntenivåer, men om räntorna börjar stiga kan priserna på riskfyllda finansiella tillgångar och bostäder falla. Plötsliga priskorrigeringar kan leda till att stora tillgångsvolymer på kort tid behöver omfördelas. Det kan orsaka stora förluster, stress och likviditetsproblem på de finansiella marknaderna. Plötsligt stigande räntor i kombination med ett bostadsprisfall kan innebära att hushållen antingen väljer eller tvingas att anpassa sin konsumtion, vilket kan ha en betydande negativ inverkan på konjunkturen (se avsnitt Skuldsättning och svensk ekonomi).

IMF har utvärderat Sveriges finanssektor

Internationella valutafonden (IMF) genomför sedan 1999 regelbundna granskningar av den finansiella sektorn genom det så kallade Financial Sector Assessment Program (FSAP). En FSAP-utvärdering är en omfattande och djuplodande analys av ett lands finansiella sektor. I utvärderingen granskas bland annat finanssektorns motståndskraft med hjälp av stresstester, analyser av systemriskerna och spridningsriskerna samt de nationella myndigheternas förmåga att hantera eventuell stress i systemet. Efter den finansiella krisen beslutades att FSAP-utvärderingar ska vara obligatoriska för länder med systemviktiga finansiella sektorer och att de ska genomföras regelbundet, minst vart femte år. Sverige är ett av de 29 länder för vilka FSAP-utvärderingar är obligatoriska.


Den förra FSAP-utvärderingen i Sverige genomfördes 2011 och en ny utvärdering har ägt rum under 2016. IMF har besökt Sverige och FI vid två tillfällen, under våren och hösten. Inför besöken har FI presenterat omfattande underlag och data till IMF. Den 17 november presenterade IMF sin rapport om den svenska finansiella sektorn och myndigheternas arbete med finansiell stabilitet. IMF konstaterar att framsteg har uppnåtts sedan FSAP-utvärderingen 2011, men att det finns makroekonomiska risker kopplade till den svenska finansiella sektorn.

I rapporten ger IMF 20 rekommendationer för att hantera risker och brister som identifierats. Drygt hälften av dessa riktar sig till FI eller till FI i kombination med andra myndigheter. IMF identifierar exempelvis risker med hushållens ökande skulder och förordar att det amorteringskrav som FI införde under året kompletteras med ett skuldkvotstak. Utöver ett skuldkvotstak menar IMF att ytterligare åtgärder behövs för att minska obalanser på bostadsmarknaden. Till exempel bör ränteavdraget för bolån avvecklas och ytterligare åtgärder för att öka tillgången på bostäder bör vidtas.



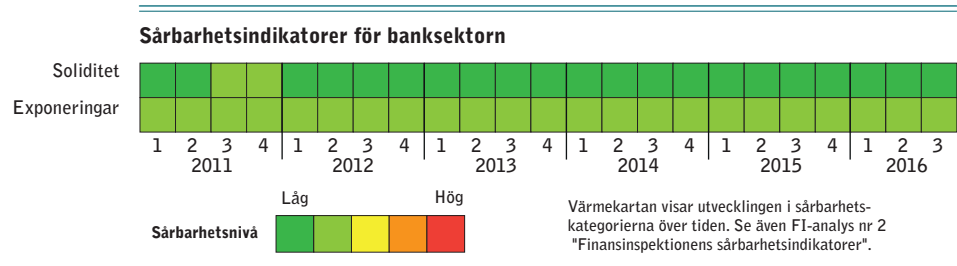
Vidare rekommenderar IMF att FI:s makrotillsynsmandat tydliggörs så att FI i tid kan vidta nödvändiga åtgärder. IMF anser också att FI bör införa ett bruttosoliditetskrav för bankerna.

Resultaten av IMF:s stresstester visar på god motståndskraft i den svenska finansiella sektorn och beskrivs närmare i avsnitten Bankernas verksamhet och kapital, Bankernas finansiering och likviditetsrisker och Marknader och försäkringsbolag.



Bankernas intjäning och kapital

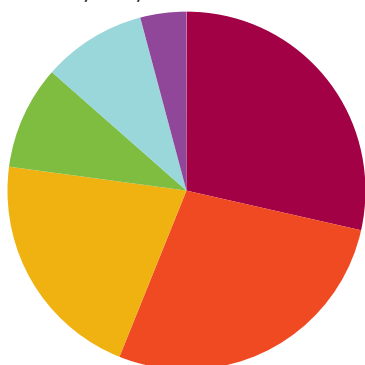
FI bedömer att svenska banker har en tillfredsställande motståndskraft. De fyra systemviktiga storbankerna uppfyller FI:s kapitalkrav och stresstester visar att de väntas göra det även under stress. Svenska banker har internationellt sett stora kapitalbuffertar och god lönsamhet, vilket gör dem motståndskraftiga mot störningar. Om internationella kapitalkrav utformas olämpligt kan delar av dessa buffertar komma att låsas in och därmed i värsta fall försvaga motståndskraften.



Bankerna utgör en central del av det svenska finansiella systemet. De försörjer ekonomin med krediter och förmedlar betalningar, vilket är avgörande för samhällsekonomin. Om banksystemet av någon anledning inte kan fortsätta tillhandahålla dessa tjänster medför det stora samhällsekonomiska kostnader. För att bankerna ska kunna upprätthålla sina grundläggande funktioner i det finansiella systemet även i kristider måste de ha tillräckligt god motståndskraft för att hantera eventuella störningar. God motståndskraft hos bankerna minskar också riskerna för att problem ska spridas vidare till andra delar av det finansiella systemet.

En bank som är väl kapitaliserad och har god intjäning har lättare att bära kreditförluster. Den har också lättare att löpande finansiera sina tillgångar på marknaden. Men banken behöver också ha likvida tillgångar så att den kan hantera perioder då förutsättningarna att finansiera sig är sämre (se avsnitt Bankernas finansiering och likviditetsrisker). Det är även viktigt att bankerna har en god intern styrning, riskhantering och kontroll.

7. FÖRDELNING AV STORBANKERNAS TILLGÅNGAR (Procent, kv. 3, 2016)



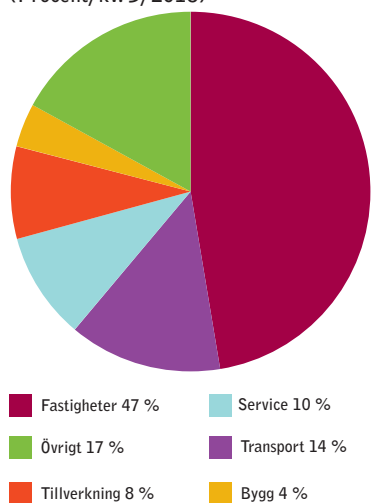
- Finansiella tillgångar 21 %
- Utlåning till företag 29 %
- Utlåning till hushåll 28 %
- Kassa och tillgodohavande hos centralbank 9%
- Övriga tillgångar 9 %
- Utlåning till kreditinstitut 4 %

Källa: SNL.

ETT STORT OCH SAMMANLÄNKAT BANKSYSTEM

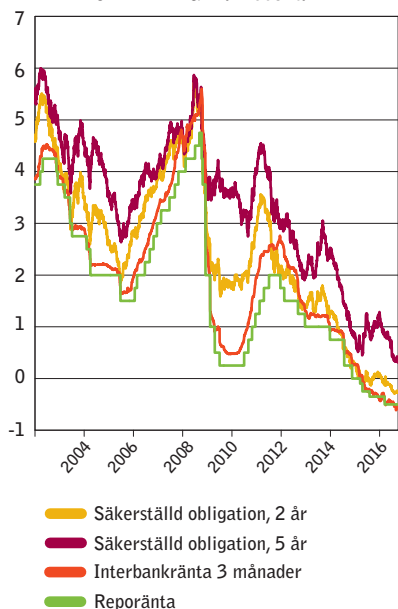
Det svenska banksystemet är stort och nära sammanlänkat. I dagsläget finns det omkring 120 banker, kreditmarknadsbolag och övriga kreditinstitut med tillstånd av FI att bedriva verksamhet i Sverige. Instituterna har varierande storlek, verksamhet och komplexitet. De fyra systemviktiga storbankerna dominerar marknaden och dessa banker är stora i förhållande till såväl det svenska banksystemet som den svenska ekonomin. Deras totala tillgångar (inklusive utländska tillgångar) motsvarar ungefär 400 procent av Sveriges BNP och de står för cirka 85 procent av det svenska banksystemets totala tillgångar. Om någon av dessa systemviktiga banker får problem kan de snabbt sprida sig till andra finansiella aktörer. För att stärka motståndskraften i det svenska finansiella systemet och värna om stabiliteten lägger FI särskilt stor vikt vid tillsynen av de fyra storbankerna och ställer extra höga krav på deras kapitalnivåer och likviditetsreserver.

8. FÖRDELNING AV UTLÅNING TILL FÖRETAG (Procent, kv. 3, 2016)

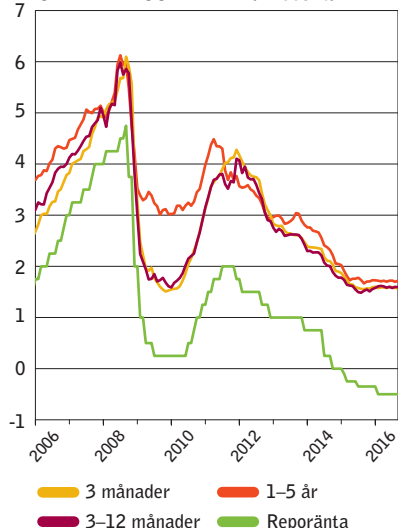


Källa: FI.

9. BANKERNAS FINANSIERINGSRÄNTOR ÄR LÅGA (Procent)



10. OFÖRÄNDRAT LÅGA BORÄNTOR SEDAN ÅRSSKIFTET (Procent)



En stor del av bankernas utlåning är relaterad till fastigheter

Sammansättningen av de fyra storbankernas balansräkningar skiljer sig till viss del åt beroende på affärsmodell och hur verksamheten finansieras. Gemensamt för dessa fyra banker är att utlåning till hushåll och företag är den största delen av bankernas totala tillgångar (diagram 7). Utlåning till hushåll och icke-finansiella företag har varit en stabil andel av bankernas tillgångar de senaste åren, och ligger på cirka 60 procent av de fyra storbankernas totala tillgångar.

Nära 65 procent av bankernas totala utlåning till allmänheten⁷ är relaterad till bostäder eller andra fastigheter. Av utlåningen till hushållen är cirka 85 procent bolån medan cirka 50 procent av utlåningen till icke-finansiella företag går till fastighetsrelaterad verksamhet (diagram 8). Bolån och lån till fastighetsbolag är alltså viktiga för bankernas intäkter och finansiella resultat. En negativ utveckling på bostadsmarknaden eller i fastighetssektorn kan därför ha betydande effekter för bankernas verksamhet.

Utlåningsräntorna är exceptionellt låga

Räntenivån i Sverige och i omvärlden är fortsatt låg, vilket avspeglas i räntorna för både bankernas finansiering och utlåning. I Sverige har interbankräntan och räntor på säkerställda obligationer sjunkit i takt med att Riksbanken sänkt reporäntan de senaste åren (diagram 9). Även utlåningsräntor till hushåll och företag har sjunkit sedan slutet av 2011. Men de senaste två åren har bolåneräntor i stort sett varit oförändrade för samtliga löptider (diagram 10). Skillnaden mellan räntor till stora och små företag har minskat de senaste åren och är i dagsläget liten i ett historiskt perspektiv (diagram 11).⁸

Bankernas intjäning är fortsatt stabil

Svenska banker har fortsatt god lönsamhet trots att räntorna är exceptionellt låga (diagram 12). Det tredje kvartalet 2016 gjorde de fyra storbankerna en samlad vinst på närmare 22 miljarder kronor. Deras avkastning på det egna kapitalet uppgick i genomsnitt till drygt 13 procent. Jämfört med för ett halvår sedan har både storbankernas avkastning på det egna kapitalet och de samlade vinsterna ökat något (diagram 13).

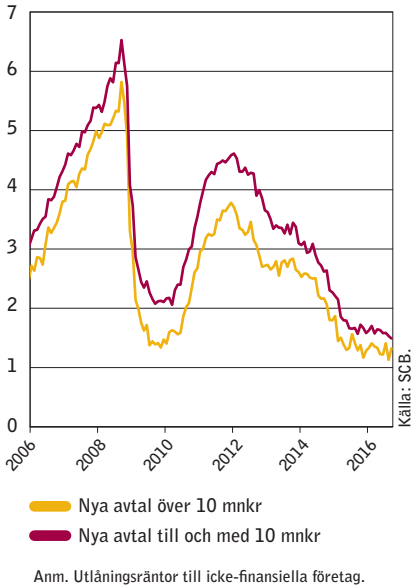
En god intjäning bidrar till ett stabilt finansiellt system eftersom det stärker bankernas motståndskraft mot störningar. Intjäningen bidrar till att bankerna kan absorbera förluster med vinstmedel i stället för kapital. Om störningarna trots allt orsakar kreditförluster som måste täckas med eget kapital kan en god och stabil intjäning hjälpa till att bygga upp bankens kapitalbas.

Eftersom storbankernas tillgångar till största del utgörs av utlåning till allmänheten, är räntorna på inlåning och utlåning samt på deras emitterade skuldinstrument viktiga faktorer för bankernas intjäning. Under tredje kvartalet 2016 stod räntenettet tillsammans med provisionsnettot för de största bidragen till storbankernas resultat, ungefär 55 respektive 30 procent. Ränteintäkter från storbankernas utlåning till allmänheten är den viktigaste delen av räntenettet. Att bankerna fortsätter att tjäna på sin utlåning till allmänheten beror på att deras räntemarginal är hög. Diagram 14 visar FI:s uppskattning av bankernas bruttomarginal på bolån. Marginalen har stigit sedan den globala finanskrisen 2008 och är

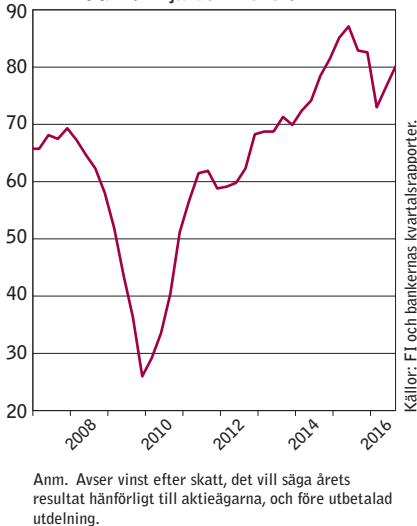
⁷ Avser utlåning till hushåll, icke-finansiella företag och offentlig sektor.

⁸ Med ett antagande om att stora lån främst tas av stora företag och små lån främst tas av mindre företag, ger skillnaden i ränta mellan små och stora lån en indikation på skillnaden i lånekostnad mellan små och stora företag.

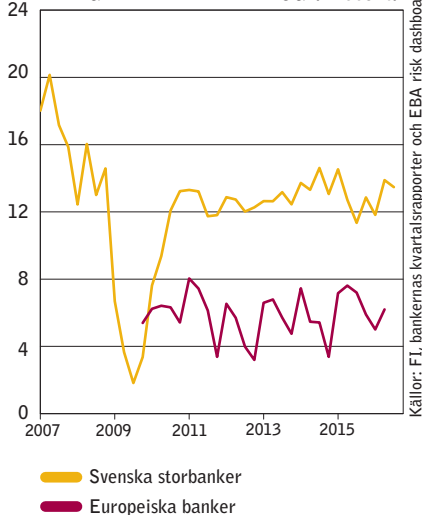
11. FÖRETAGSRÄNTOR ÄR REKORDLÅGA (Procent)



12. STORBANKERNAS VINSTER ÄR HÖGA (Miljarder kronor)



13. STORBANKERNAS AVKASTNING PÅ EGET KAPITAL ÄR HÖG (Procent)



på en hög nivå i en historisk jämförelse. Under 2016 har den ökat med ungefär 0,2 procentenheter. Provisionsnettot består framför allt av avgifter på betalkort, betalningar och kapitalförvaltning.

Storbankernas kreditförluster är fortsatt låga både i ett historiskt och internationellt perspektiv, och har legat på ungefär samma nivå de senaste fem åren (diagram 15). Kombinationen av låga kreditförluster och hög lönsamhet bidrar till att stärka svenska bankers motståndskraft mot störningar.

BANKERNA HAR TILLFREDSSTÄLLANDE MOTSTÅNDSKRAFT

Det viktigaste syftet för reglering och tillsyn av banker är att motverka att de får så stora problem att de fallerar, genom att se till att de har motståndskraft nog för att hantera problem som uppstår. Det görs bland annat genom kapitalkrav som ska se till att bankerna har tillräckligt mycket kapital i förhållande till hur stor risk bankerna har i sin verksamhet. Välkapitaliserade banker är en förutsättning för ett motståndskraftigt och stabilt finansiellt system.

Kapitalkraven är uppdelade i minimikrav och buffertkrav. Minimikravet uppgår till 8 procent av de riskvägda tillgångarna och får inte understigas. Om en banks kapitalbas understiger minimikapitalkravet riskerar banken därför att förlora sitt verksamhetstillstånd. Det innebär att banken riskerar att avvecklas, antingen genom likvidation eller genom att den försätts i resolution. I det senare fallet är det Riksgälden som ansvarar för att hantera banken och dess verksamhet så att störningar i det finansiella systemet undviks.

Om buffertkraven understigs blir konsekvenserna mindre allvarliga. Bland annat får banken begränsade möjligheter att betala utdelningar, göra kupongutbetalningar och förbinda sig att betala rörliga ersättningar som bonusar.⁹ Restriktionerna syftar till att bankerna ska kunna bygga upp sitt kapital på nytt. Buffertarna kan ses som stötdämpare för att täcka förluster under dåliga tider och därmed förhindra att företagen bryter mot minimikraven. På så sätt gör stora buffertar bankerna mer motståndskraftiga mot förluster, vilket är bra för det finansiella systemets stabilitet.¹⁰

Svenska bankers kapital är högt i riskvägda termer

Svenska storbanker fortsätter att uppfylla kapitalkraven. Deras genomsnittliga kapitalbas är knappt 27 procent av de riskvägda tillgångarna, vilket överstiger det genomsnittliga kravet på 24,5 procent (diagram 16) och är betydligt högre än minimikapitalkravet i Europa (diagram 18). Det kombinerade buffertkravet för de svenska storbankerna uppgår i genomsnitt till 6,3 procent. Det är väsentligt högre än det lägsta tillåtna buffertkravet i EU som uppgår till 2,5 procent.¹¹

9 I tillägg ska bankerna lämna in en kapitalkonserveringsplan som visar hur institutet inom rimlig tid ska uppnå det kombinerade buffertkravet. Om FI bedömer att de åtgärder som framgår av planen inte återställer institutets kärnprimärkapital, ska FI ingripa.

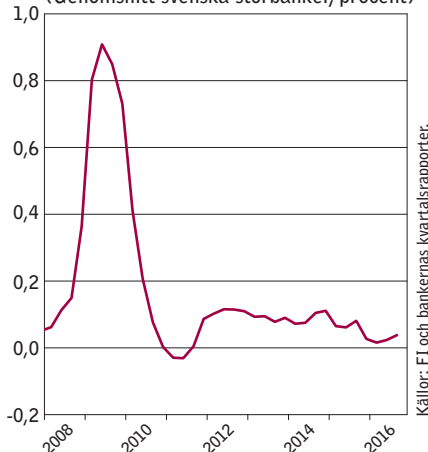
10 För mer information om kapitalkravets delar, se Svenska bankers kapitalkrav, september 2014, kapitel 2 i FI:s promemoria (Dnr 14-6528). http://www.fi.se/upload/43_Utredningar/40_Skrivelser/2014/kapitalkrav-svenska-banker-140910ny.pdf.

11 Utan hänsyn tagen till övergångsregler. Under 2016 tillåter övergångsreglerna att kapitalkonserveringsbufferten får uppgå till 1,56 procent. Sverige har inte infört denna övergångsregel.

14. BANKERNAS MARGINAL
PÅ BOLÅN HAR ÖKAT (Procentenheter)

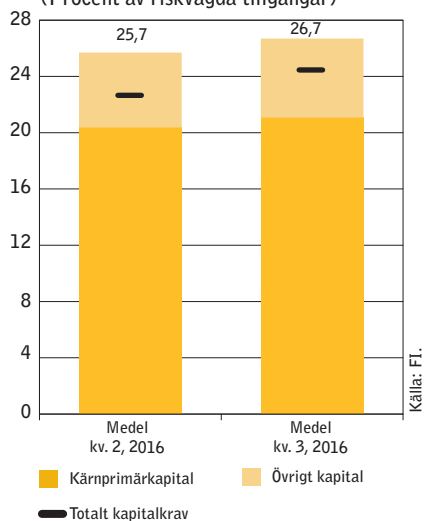


15. STORBANKERNAS
KREDITFÖRLUSTER ÄR LÅGA
(Genomsnitt svenska storbanker, procent)



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

16. STORBANKERNA UPPFYLLER
KAPITALKRAVEN MED MARGINAL
(Procent av riskvägda tillgångar)

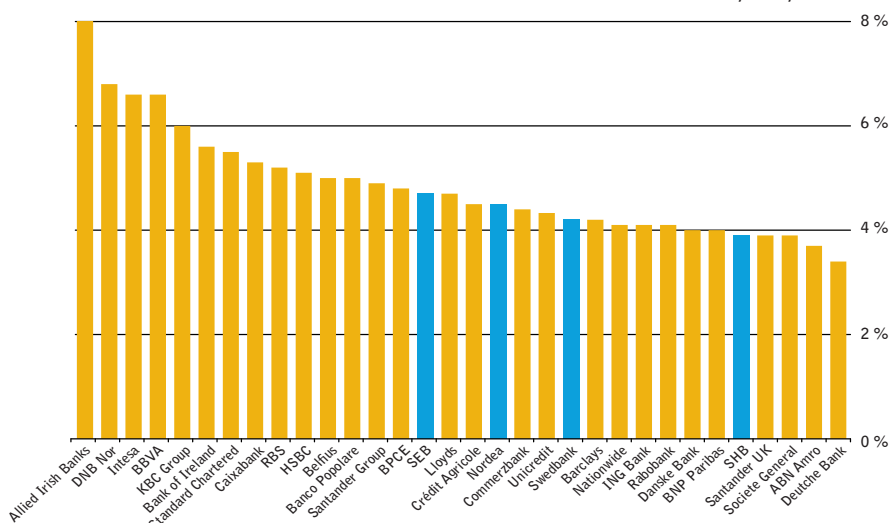


Anm. Kapitalnivåerna avser ett medel av de fyra storbankerna.

Höga kapitalkrav har inneburit att de svenska storbankerna har mycket kapital jämfört med andra europeiska banker, mätt i förhållande till de riskvägda tillgångarna. Under det senaste året har kärnprimärkapitalkvoten i genomsnitt varit omkring 6,5 procentenheter högre för svenska storbanker än för europeiska. Storbankernas genomsnittliga kärnprimärkapitalrelation uppgick till ungefär 21 procent det tredje kvartalet 2016, vilket är en ökning jämfört med andra kvartalet 2016 (diagram 19).

Om man ser till primärkapital i förhållande till icke-riskvägda tillgångar, så kallad bruttosoliditet, ligger storbankerna däremot inte lika högt jämfört med andra europeiska banker (diagram 17). Anledningen är att bruttosoliditet – till skillnad från de riskbaserade kapitalkraven – inte tar hänsyn till risken i tillgångarna. Kreditförlusterna har varit låga i Sverige de senaste 20 åren och svenska banker har en hög andel tillgångar som typiskt har en låg risk, som till exempel bolån. Det är en stor skillnad jämfört med utvecklingen i till exempel Irland och Italien, där kreditförlusterna varit stora. Därför har svenska banker låga riskvikter i en internationell jämförelse, vilket leder till att bankerna inte ser ut att vara lika högt kapitaliserade i termer av bruttosoliditet. I måttet räknas även tillgångar med mycket låg risk in, till exempel statsobligationer och placeringar hos centralbanker, som dessutom snabbt och lätt kan säljas och köpas. Bankernas bruttosoliditet varierar därför över kvartalen.¹²

17. BRUTTOSOLIDITET EUROPEISKA OCH SVENSKA BANKER (Procent, kv. 2, 2016)

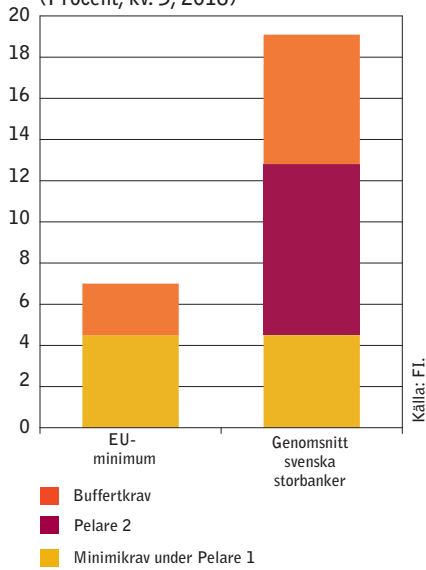


Anm. Avser fullt infasad bruttosoliditet per kvartal 2, 2016 enligt bolagens delårsrapporter, med undantag för RBS som använder övergångsregler. Uppgifterna från ING bank och Intesa är tagna från investerarpresentationer från augusti 2016. Källor: Bankernas kvartalsrapporter.

Även om det i dagsläget inte finns något lagstadgat krav på bruttosoliditet så pågår det internationella förhandlingar om hur ett sådant krav ska utformas. FI-analys nr 7 ”Bruttosoliditet som minimikrav minskar bankernas buffertar” visar att om bruttosoliditetskravet utformas som ett minimikrav kan det minska buffertutrymmet, vilket skulle påverka den finansiella stabiliteten negativt. Om kravet i stället utformas så att hela, eller stora delar av det, i praktiken utgörs av en kapitalbuffert skulle de positiva effekterna däremot behållas i goda tider samtidigt som de nega-

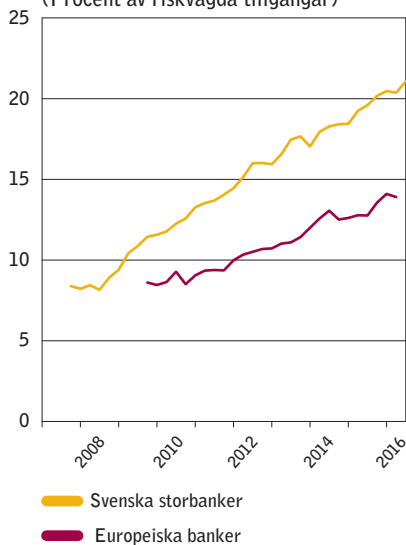
12 De svenska bankernas bruttosoliditet har minskat något sedan det fjärde kvartalet 2015. Det beror bland annat på att resolutionsavgiften är baserad på bankens balansomslutning i slutet av året, vilket gav bankerna incitament att tillfälligt minska sitt innehav av tillgångar med mycket låg risk.

18. MINIMIKRAVET KOMPLETTERAS MED KAPITALBUFFERTAR (Procent, kv. 3, 2016)



Anm. Kapitalbasens sammansättning i procent av riskvägda tillgångar.

19. KÄRNPRIMÄRKAPITALRELATION HAR FORTSATT ÖKA (Procent av riskvägda tillgångar)



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

Källor: FI och EBA risk dashboard.

tiva sidoeffekterna skulle undvikas i ett stressat läge (se Bruttosoliditet som minimikrav minskar bankernas buffertar).

Bruttosoliditet som minimikrav minskar bankernas buffertar

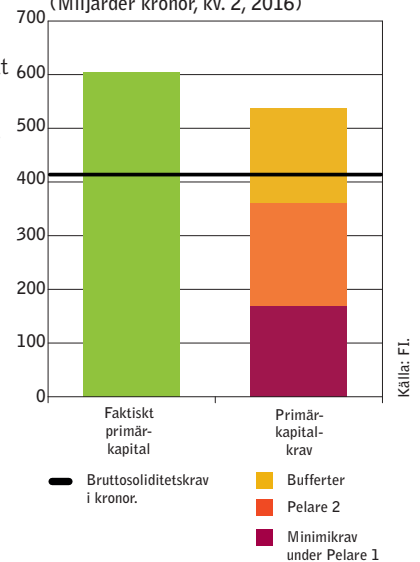
Tanken med buffertarna i kapitalkraven är att de ska kunna fungera som stötdämpare i en finansiell kris. Stora buffertar gör banken mer motståndskraftig mot förluster eftersom de minskar sannolikheten för att banken ska bryta minimikraven vid en given förlust. Därmed minskar även risken för att problemen ska spridas till andra delar av det finansiella systemet.

Internationellt finns planer på att införa ett bruttosoliditetskrav på 3 procent, sannolikt som ett minimikrav som kompletterar nuvarande riskbaserade minimikapitalkrav. Syftet med kravet är att begränsa bankernas skuldsättningsgrad. Det ska också minska risken för att bankernas interna modeller sänker riskviktarna mer än vad som är motiverat av den faktiska risknivån. Ett bruttosoliditetskrav kan därför ha positiva effekter och göra bankernas kapitaltäckning mer robust.

Konsekvenserna av att införa en miniminivå för bankernas bruttosoliditet på 3 procent skulle variera mellan olika europeiska länder. För svensk del skulle inte ett minimikrav på 3 procent innebära att storbankerna får ett högre samlat kapitalkrav än vad de har i dag. Däremot skulle minimikapitalkravet, det vill säga hur mycket kapital de svenska storbankerna måste hålla för att inte riskera att försättas i resolution, bli högre (diagram 20). Ett bruttosoliditetskrav som införs som ett minimikrav innebär alltså att buffertutrymmet krymper och att bankerna inte längre kan ta lika stora förluster utan att riskera att hamna i resolution. För en given total kapitalnivå kan konsekvensen bli att förtroendet för banken försämras tidigare om förluster uppstår. Därmed kan den finansiella stabiliteten försämrans.

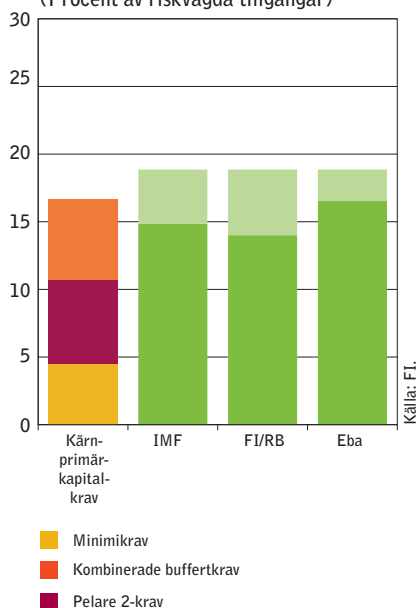
Hur ett bruttosoliditetskrav utformas – som ett minimikapitalkrav eller ett buffertkrav – kan alltså ha stor betydelse för vilka konsekvenser det får. Finansinspektionen anser att det i stressade situationer ska vara möjligt för FI att tillåta att banker temporärt bryter mot bruttosoliditetskravet. Om kravet utformas så att hela eller stora delar av det i praktiken utgörs av en kapitalbuffert skulle de positiva effekterna behållas i goda tider, samtidigt som de negativa sidoeffekterna skulle undvikas i ett stressat läge. Detta skulle gynna den finansiella stabiliteten.¹³

20. PRIMÄRKAPITAL OCH PRIMÄRKAPITALKRAV FÖR DE FYRA SVENSKA STORBANKERNA (Miljarder kronor, kv. 2, 2016)



13 Se FI-analys nr 7 (2016), Bruttosoliditet som minimikrav minskar bankernas buffertar.

21. UTFALL INTERNATIONELLA STRESSTESTER 2016 (Procent av riskvägda tillgångar)



Anm. De ljusare tonade områden i diagrammet illustrerar minskningen i kärnprimärkapitalrelation efter tre år i respektive stresstests svårartade scenario, vilket kan jämföras med den orangea delen som visar buffertkraven.

Stresstester visar på motståndskraft även under extrem stress

En viktig metod för att utvärdera bankernas motståndskraft är så kallade stresstester. FI och internationella myndigheter stresstester regelbundet de svenska bankerna. Stresstester kan utformas på olika sätt, men har det gemensamma syftet att bedöma en banks förmåga att klara extrema men ändå möjliga krisscenarioer. Under det senaste året har ett antal stresstester genomförts för de fyra svenska storbankerna, bland annat av IMF, Europeiska bankmyndigheten (Eba) samt FI och Riksbanken. Resultaten av stresstesterna visar på betydande motståndskraft, men också på vikten av höga buffertar i kapitalkraven.

Under 2016 genomfördes tre olika stresstester som använde sig av ett likartat makroekonomiskt scenario framtaget av Europeiska systemrisknämnden (ESRB) tillsammans med Europeiska centralbanken (ECB). Scenariot innebär en betydande nedgång i ekonomin och stigande arbetslöshet, tillsammans med mycket kraftigt försämrade marknadsförutsättningar i form av väsentliga prisfall på exempelvis kommersiella fastigheter och bostäder.

De värsta utfallen i stresstesterna innebär att bankernas kärnprimärkapitalkvot sjönk med i genomsnitt 4,9 procentenheter. Det kombinerade buffertkravet uppgick till i genomsnitt 6 procent vid utgången av 2015. Det innebär att bankernas kärnprimärkapital inte faller mer än det kombinerade buffertkravet även vid mycket allvarliga scenarion. Kapitalpåslagen i Pelare 2 bryts inte alls. I diagram 21 visas utfallen i de olika stresstesterna jämfört med FI:s kärnprimärkapitalkrav för de svenska storbankerna per den 31 december 2015.

Att jämföra utfallen i olika stresstester utförda av olika aktörer är generellt sett svårt. Antaganden skiljer sig åt vad gäller makroekonomiska påfrestningar och vilken metod som använts för att översätta det makroekonomiska scenariot till förluster och andra negativa effekter på bankernas kapital. Den största skillnaden mellan de olika stresstesterna är att Eba enbart använder sig av det makroekonomiska scenario som ESRB och ECB har skapat, medan IMF och FI tillsammans med Riksbanken även inkluderat ett allvarligare antagande om utveckling på ränte- och valutamarknaden.

Eftersom IMF:s och FI och Riksbankens gemensamma stresstest innebär ett allvarligare scenario blir även utfallet en kraftigare försämring av de fyra svenska storbankernas kärnprimärkapitalrelation jämfört med det stresstest som Eba har genomfört. Sammantaget är ändå slutsatsen att, oavsett vem som genomfört stresstestet och vilken metod som använts, så klarar de svenska bankernas buffertar att absorbera de förluster som uppstår under extrem stress. De fyra svenska storbankerna är alltså så pass väl rustade att de förväntas klara mycket kraftiga påfrestningar.

FI genomförde även ett annat stresstest¹⁴ under 2016 för att bedöma behovet av en kapitalplaneringsbuffert hos de större svenska bankerna och kreditinstituten. Detta stresstest har alltså en direkt koppling till FI:s årliga tillsynsbedömning av bankernas kapitalbehov. Testet skiljer sig från de stresstester som IMF och Eba har genomfört då FI inte använder sig av underliggande makroekonomiska antaganden för att beräkna utfallet. I stället är de olika förändringarna, i form av exempelvis kreditförluster och riskvikter, beräknade som en känslighetsanalys där en svår, men inte osannolik, påfrestning inträffar. Rent konkret innebär det att

14 Se Stresstestmetod för bedömning av kapitalplaneringsbuffert, augusti 2016, i FI:s promemoria (dnr 15-11526).

påfrestningarna ska motsvara händelser som förväntas inträffa mellan tre och tio gånger per sekel. Men i stället för att koppla dessa påfrestningar till ett explicit scenario stressas olika riskparametrar direkt.

Utfallet i FI:s stresstest för bedömning av kapitalplaneringsbufferten var i linje med utfallet av Ebas stresstest för de fyra storbankerna.

ÅTGÄRDER FÖR ATT HANTERA SVAGHETER I INTERNA MODELLER

Riskbaserade kapitalkrav innebär att bankerna måste hålla mer kapital för exponeringar som bedöms ha högre risk. FI anser att kapitalkrav bör vara riskbaserade för att skapa incitament för en sund riskhantering i bankerna. Bankerna kan efter prövning av FI få tillstånd att använda internt utformade modeller för att beräkna risknivån i bankens tillgångar och därmed kapitalkraven. Tanken bakom de interna modellerna är att bankerna har bäst kunskap om sina kunder, bland annat utifrån sin historik, och därmed även bäst kunskap om riskerna i utlåningen. Samtidigt finns det en risk att modellerna används för att minimera riskvikterna eftersom det ligger i bankernas intresse att kapitalkraven är låga.

FI bedriver tillsyn över bankernas användning av de interna modellerna. Som en tillsynsåtgärd kan FI göra kapitalpåslag i Pelare 2 för brister i modellerna och för risker som inte fångas upp i dem. Den förlusthistorik som bankerna använder i sina interna modeller för företagsutlåning innehåller låga förluster och FI bedömer att det har resulterat i att riskvikterna blir lägre än vad som är motiverat. Eftersom bankernas riskvikter och kapitalkrav ska ta höjd för att framtida negativa utfall och perioder med högre förluster kan komma har FI under våren 2016 fastställt nya metoder som kommer att användas i tillsynen av de interna modellerna.¹⁵ Genom dessa metoder förhindrar FI att de riskvägda tillgångarna blir för låga. Det betyder att kapitalkravet ligger på en nivå som bättre motsvarar riskerna.

Det förs även diskussioner internationellt för att säkerställa att de interna modellerna inte resulterar i för låga kapitalnivåer. Diskussionerna omfattar begränsningar av själva modellerna. FI stödjer arbetet med att införa tuffare krav på de interna modellerna.

Men det finns även förslag på att införa kompletterande kapitalkrav som inte har samma riskkänslighet. Ett exempel är golv på de riskvägda tillgångarna som är baserat på schablonberäkningar. Om det sker en övergång till mindre riskkänsliga kapitalkrav, ökar incitamenten för bankerna att minska sina kapitalkrav genom att flytta tillgångar med låga riskvikter från sina balansräkningar. Detta kan till exempel ske genom så kallad värdepapperisering. Sådana transaktioner kan genomföras i olika syften och kan därför också struktureras på olika sätt. Hittills har värdepapperisering varit ovanligt i Sverige till skillnad från i andra europeiska länder och i USA. Med skärpta kapitalkrav, och om kommande kapitalkrav är mindre riskkänsliga, blir incitamenten starkare för vissa typer av värdepapperisering, även för svenska banker.

FI har noterat att några banker redan nu överväger olika möjligheter att ändra sina balansräkningar eller minska sin kreditrisk på detta sätt. FI ser vissa stabilitets fördelar med en utveckling där den svenska kreditf-

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

terfrågan kan tillgodoses genom en mer diversifierad bas av kapital- och finansieringskällor, och inte enbart genom banksystemet. Samtidigt kan värdepapperisering leda till att nya risker uppstår, vilket kan öka sårbarheten i det finansiella systemet (se Värdepapperisering och återflödesrisker.)

Värdepapperisering och återflödesrisker

Genom värdepapperisering kan banker överföra kreditrisk till investerare utan att bankernas relationer till kunderna påverkas. Transaktionen struktureras på olika sätt beroende på vad bankens syfte är, utöver riskhantering. Vissa typer av värdepapperisering kan användas som en källa till finansiering medan andra typer av värdepapperisering framför allt används för att minska det totala kapitalkravet genom att föra över kreditrisken utan att bankens ansvar för finansiering av tillgångarna ändras. Regelverket tillåter att banken minskar sitt kapitalkravet under förutsättning att en betydande kreditrisk anses ha överförts till investerare.

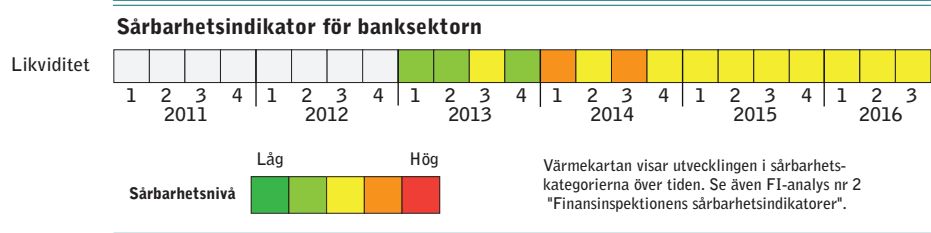
Men det finns risker med sådana transaktioner, bland annat vid ett instabilt marknadsläge. Dessa realiserar om investerarna i de instrument som används vid värdepapperisering inte vill förlänga sina innehav, eftersom transaktionens kapitalkravsreducerande effekt då upphör. Om banken inte har möjlighet att refinansiera transaktionen eller ingå en ny transaktion, ställs den vid de underliggande krediternas förfall inför ett val. Antingen kan banken förnya krediterna eller kräva återbetalning och avsluta de krediter som tidigare har värdepapperiserats. Om krediterna förnyas tar banken på nytt på sig kreditrisken. Det leder till ett ökat kapitalbehov eftersom kreditrisken då åter hamnar på bankens balansräkning och därmed fullt ut omfattas av kapitalkraven. Denna typ av risk benämns av FI som återflödesrisk. Om banken i stället väljer att inte förnya krediterna, eller på grund av det ökade kapitalbehovet inte kan förnya dem, kan kreditförsörjningen i ekonomin påverkas negativt. Låntagarna kan tvingas till återbetalning, trots behov och förväntningar om en förlängning av krediterna som sträcker sig längre än den ursprungligt avtalade löptiden. Värdepapperisering kan således utgöra en risk, både för den enskilda banken och för det finansiella systemet.

I en remisspromemoria publicerad den 1 december 2016 beskriver FI sin syn på dessa risker.¹⁶ I promemorian beskrivs också den kapitalbedömningsmetod som FI avser att använda för att bedöma bankers kapitalkrav inom Pelare 2 avseende återflödesrisk vid värdepapperisering.

16 Se remisspromemoria 1 december 2016, dnr 16-17820 för detaljer.

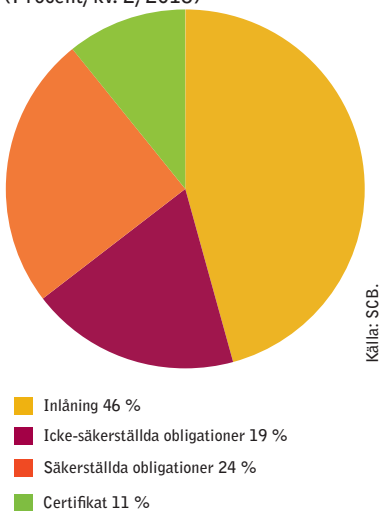
Bankernas finansiering och likviditetsrisker

De svenska storbankerna får en förhållandevis stor andel av sin finansiering från professionella aktörer som inte omfattas av insättningsgarantin. Säkerställda bostadsobligationer är ett viktigt instrument för sådan finansiering. Förtroendet för det svenska banksystemet – och indirekt bolånemarknaden – är därför central för att bankerna ska kunna finansiera sig på marknaden. Svenska banker har förhållandevis stora likviditetsreserver vilket gör att de kan klara sig under en övergångsperiod om investerarnas förtroende skulle svikta. Vid en omfattande kris kan Riksbanken som en sista utväg i enlighet med gällande lagstiftning ge likviditetsstöd.



Stabiliteten i det finansiella systemet bygger till stor del på att allmänheten och marknadsaktörer har förtroende för institutioner och marknader. Ett högt förtroende från insättare och investerare är en förutsättning för att bankerna ska ha god tillgång till finansiering och därmed kunna erbjuda samhällsviktiga tjänster, såsom kreditgivning, till sina kunder. Ett skadat förtroende kan innebära att en eller flera banker får svårigheter att finansiera sig och banken får svårt att hjälpa sina kunder med lån och andra finansiella tjänster. I förlängningen kan ett skadat förtroende alltså innebära problem för stabiliteten i det svenska finansiella systemet och för den reala ekonomin.

22. BANKERNAS FINANSIERING ÄR TILL HÄLFTEN INLÅNING (Procent, kv. 2, 2016)



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

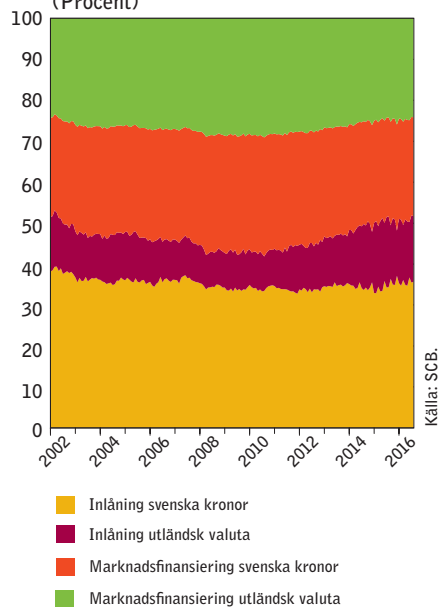
SVENSKA BANKERS FINANSIERINGSSTRUKTUR

Svenska banker finansierar sig genom insättningar från hushåll och företag och genom att låna på de finansiella marknaderna via obligationer och certifikat (diagram 22). Svenska bankers inlåning som andel av den totala finansieringen är låg i ett europeiskt perspektiv. Det beror på att svenska hushåll i större utsträckning än andra europeiska hushåll sparar i aktier, fonder och kapitalförsäkringar.

Ungefär hälften av de svenska bankernas finansiering är i svenska kronor medan resten är fördelad på andra valutor (diagram 23). Valutafördelningen ger en indikation på om finansiärerna är svenska eller utländska. Inlåningen i svenska kronor kommer till största delen från hushåll och omfattas av insättningsgarantin.¹⁷ Inlåning i utländsk valuta kommer från både hushåll och professionella aktörer. De som finansierar ban-

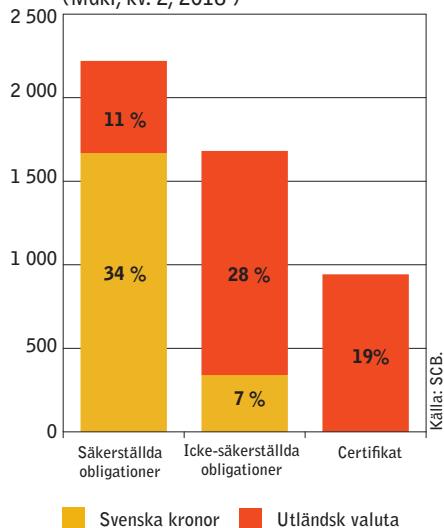
¹⁷ I Sverige, liksom i de flesta av västvärldens länder, har staten upprättat en insättningsgaranti för att minska risken för uttagsanstörningar. Insättningsgarantin innebär att staten garanterar kundernas insättningar hos institut som är anslutna till garantin. Garantin träder i kraft om ett institut går i konkurs eller när FI beslutar att den ska träda in. Staten ersätter då kapital och upplupen ränta upp till ett maximalt belopp på motsvarande 950 000 kronor per person och institut.

23. BANKERNA FINANSIERAR SIG
TILL HÄLFTEN I UTLÄNDSK VALUTA
(Procent)



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

24. OLIKA VÄRDEPAPPER HAR
OLIKA VALUTFÖRDELNING
(Mdkr, kv. 2, 2016)



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

kerna genom att köpa deras värdepapper är nästan uteslutande professionella aktörer.

De svenska storbankerna har betydande verksamheter utomlands, både i andra nordiska länder och i övriga Europa. För att låna ut i utländsk valuta är det naturligt att bankerna har ett stort inslag av marknadsfinansiering genom värdepapper i utländsk valuta. Det kan även vara fördelaktigt för bankerna att låna i utländsk valuta för att finansiera svenska tillgångar. Valutaomvandling och hantering av valutarisken sker då genom derivat.

Finansiering fördelad över typ av värdepapper och valuta visar att säkerställda obligationer främst emitteras i svenska kronor, medan icke-säkerställda obligationer till stor del är i utländsk valuta (diagram 24). Finansiering genom kortfristiga certifikat sker nästan uteslutande i utländsk valuta eftersom marknaden för bankcertifikat i svenska kronor är mycket liten.

I dagsläget har svenska banker god tillgång till finansiering och upplåningskostnaden i framför allt säkerställda obligationer i svenska kronor har, med undantag för en kortare period i anslutning till Brexit-omröstningen i somras, fortsatt att sjunka under året (diagram 25). En bidragande orsak är att de svenska bankerna är bättre kapitaliserade och har högre lönsamhet än sina europeiska konkurrenter (se avsnitt Bankernas intjäning och kapital).

Den 14 oktober 2016 trädde en ny penningmarknadsreform i kraft i USA, där amerikanska penningmarknadsfonder fick nya regler att förhålla sig till. Regelverken påverkar främst de fonder som äger värdepapper utgivna av banker och syftar till att minska riskerna med dessa fonder. De amerikanska penningmarknadsfonder som placerar i banker har haft stora utflöden under året. Eftersom fonderna är en viktig aktör på marknaden kan det leda till att efterfrågan på kortfristiga bankcertifikat i amerikanska dollar minskar. Det är ännu för tidigt att säga hur reformen påverkar marknaden, men de svenska storbankerna uppger själva att både volymer och priser är i stort sett oförändrade.

LÖPTIDSOMVANDLING SKAPAR SÅRBARHET

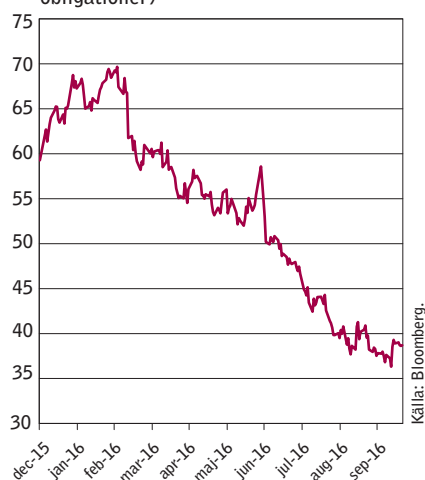
Löptiden på bankernas skulder är generellt sett kortare än löptiden på tillgångarna. Spararna med insättningar på konto kan ta ut sina pengar med kort varsel medan låntagare får behålla sina lån över en längre tids horisont. Löptidsomvandlingen är en central del av bankernas affärsverksamhet. Samtidigt utgör omvandlingen en sårbarhet i banksystemet eftersom den innebär att bankerna utsätter sig för refinansieringsrisker.

Trots refinansieringsriskerna är ett banksystem utan löptidsomvandling inte önskvärt. Löptidsomvandlingen gynnar både sparare och låntagare. Utan löptidsomvandling skulle låntagare behöva förnya sina lån med täta mellanrum. Spararna skulle inte kunna ta ut sina pengar lika enkelt för att möta oförutsedda utgifter. Löptidsomvandling är därför en samhällsekonomiskt viktig funktion.

Svenska banker är exponerade mot refinansieringsrisker

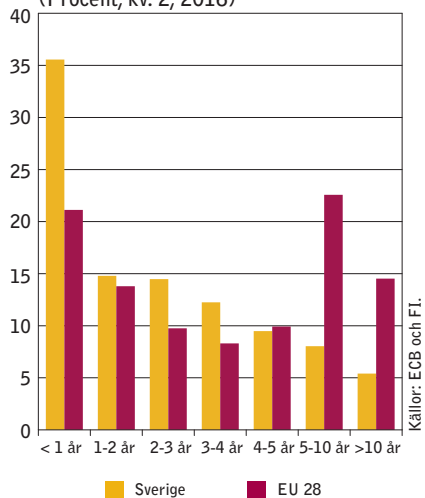
För att göra en bedömning av bankens likviditetsrisker behövs en bild av hur bankernas löptidsprofiler ser ut på såväl skuld- som tillgångssidan. Storleken på bankernas refinansieringsrisker beror till stor del på hur väl löptiderna på skuldernas och tillgångarnas kapitalbindning matchar varandra. En hög grad av löptidsmatchning innebär lägre risker.

25. LÅG FINANSIERINGSKOSTNAD FÖR BOLÅN (Genomsnittlig kreditmarginal på femåriga säkerställda obligationer)



Anm. Genomsnittlig asset swapspread för femåriga benchmarkobligationer.

26. BANKERNAS VÄRDEPAPPER HAR KORTA LÖPTIDER (Procent, kv. 2, 2016)



Anm. Andel av utestående värdepapper med en viss kvarvarande löptid för svenska och europeiska storbanker. Omfattar inte aktier eller finansiella derivat.

En annan viktig dimension är vem som finansierar bankerna. Svenska banker finansierar sig till stor del genom utländska investerare. Genom att ha geografiskt diversifierade investerare har storbankerna flera alternativa finansieringskanaler. Det minskar refinansieringsrisken då de inte är beroende av ett fåtal långgivare eller geografiska marknader. Samtidigt kan utländska investerare påverkas av störningar som inte är direkt kopplade till vare sig de svenska storbankerna eller svenska förhållanden i allmänhet.

Bankernas löptidsmatchning

Den genomsnittliga löptiden på svenska storbankers marknadsfinansiering är knappt tre år, vilket är relativt kort i en europeisk jämförelse (diagram 26). Samtidigt är den faktiska löptiden på många av de svenska bankernas tillgångar lång, vilket innebär en strukturell likviditetsrisk (diagram 27).

Löptiderna för tillgångar och skulder matchar varandra relativt väl på kort och medellång sikt, men det kan finnas obalanser inom de olika löptidssegmenten. En relativt stor andel av skulderna saknar en avtalsmässig löptid (i diagrammet betecknat Ej definierad). Dessa består främst av inlåning från allmänheten som till stor del omfattas av statlig insättningsgaranti och som därmed anses vara en del av bankernas stabila finansiering.

Likviditetsreserver minskar kortfristiga finansieringsrisker

FI anser att svenska bankers likviditets- och refinansieringsrisker är en av de största potentiella sårbarheterna i det finansiella systemet. Samtidigt är förtroendet för de svenska bankerna i dagsläget högt och deras tillgång till finansiering är fortsatt god.

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 kunna stå emot likviditetsstörningar är det viktigt att bankerna har tillräckliga buffertar. Sådana buffertar, eller likviditetsreserver, består av tillgångar som bedöms vara lätta att omsätta till likvida medel om en bank får finansieringsproblem.

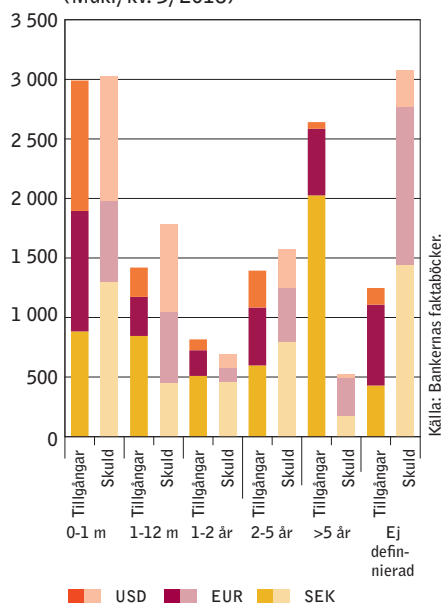
Ett viktigt led i arbetet med att stärka bankernas motståndskraft mot störningar i deras finansiering är kravet på likviditetstäckningskvot (Liquidity Coverage Ratio, LCR). Sverige införde ett nationellt LCR-krav redan 2013. LCR är ett riskmått i form av ett stresstest som avspeglar den korta likviditetsrisken. LCR-kravet innebär att banker ska hålla en likviditetsreserv som minst motsvarar 30 dagars nettokassautflöden under stressade förhållanden. Kravet gäller i valutorna euro och amerikanska dollar och för samtliga valutor sammantaget. Som framgår av diagram 28 uppfyller de svenska storbankerna LCR-kravet.

Stabil finansiering begränsar finansieringsriskerna på längre sikt

Vid en given löptid på en banks tillgångar påverkar graden av löptidsomvandling hur stort refinansieringsbehov en bank har inom en viss tidperiod. Ju högre grad av löptidsomvandling, desto oftare behöver banken förnya sin finansiering. Det innebär att bankens finansieringsbehov under en given tidperiod blir större. Därmed ökar också sårbarheten för försämrade finansieringsvillkor.

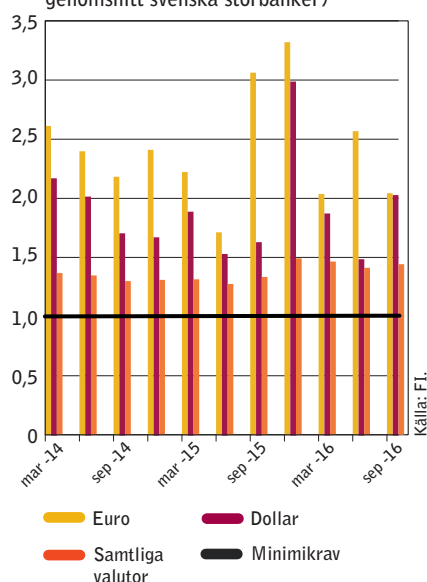
För att bankerna bättre ska matcha löptiderna mellan tillgångar och skulder, har Baselkommittén tagit fram måttet stabil nettofinansierings-

27. BANKERNAS TILLGÅNGAR HAR LÄNGRE LÖPTID ÄN SKULDERNA (Mdkr, kv. 3, 2016)



Anm. Inkluderar i snitt över 85 procent av storbankernas tillgångar och skulder. (Förutom Nordea där snittet snarare ligger runt 60 procent) Beräkningarna innehåller inte derivat. Under posten ej definierat ligger de tillgångar och skulder som inte har en fastställd löptid.

28. BANKERNA UPPFYLLER LCR-KRAVET (Kvotvärde, genomsnitt svenska storbanker)



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

kvot (Net Stable Funding Ratio, NSFR).¹⁸ 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 det planerade NSFR-kravet på 1,0 (diagram 29).¹⁹ Att storbankerna ligger under det kommande kravet är orsaken till att sårbarhetsindikatorerna 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 den strukturella likviditetsrisken. Samtidigt kan det konstateras att NSFR har blivit en prioriterad fråga hos storbankerna. Samtliga storbanker har strategier för att i god tid leva upp till det NSFR-krav på minst 100 procent som ska införas inom EU år 2018.

Hur stor del av likviditetsreserven finns kvar i ett stressat scenario?

LCR är ett krav på att bankerna ska hålla likviditetsreserver för ett stressat scenario. Men hur utvecklas LCR-kvoten under stress? Tar reserverna slut, finns betydande reserver kvar eller uppfyller bankerna till och med fortsatt kraven?

Under sin FSAP-utvärdering av Sverige genomförde IMF stresstester för de fyra storbankernas likviditetsrisker bland annat baserat på LCR och NSFR, både i totala valutor sammanlagt och i enskilda valutor. För LCR utgick IMF i basscenariot från FI:s kalibrering av LCR och för NSFR speglade basscenariot NSFR-parametrarna enligt Basel 3. Syftet var att bedöma motståndskraften i banksektorn vid plötsliga och betydande uttag av inlåning från allmänheten, högre kassautflöden från marknadsfinansiering och utnyttjade kundkrediter, samt lägre marknadsvärdering av bankernas likvida tillgångar. Resultatet tyder på att de svenska storbankerna skulle klara kortare perioder utan tillgång till marknadsfinansiering. De skulle också klara allvarigare likviditetschocker på marknaden. I ett allvarigare scenario med hög påfrestning på finansmarknaderna utgör de svenska storbankernas beroende av inlåning med operativa relationer²⁰ en högre risk, men trots detta finns betydande reserver kvar hos samtliga fyra storbanker där LCR-kvoten överstiger eller ligger strax under kravet på 100 procent med undantag för en bank vars LCR-kvot faller mer.

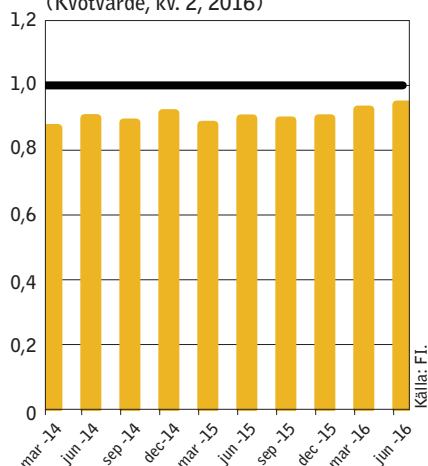
Resultaten av stresstesterna för NSFR visar också på en relativ god motståndskraft även om storbankerna i det allvarliga scenariot faller en bra bit under det kommande kravet på 100 procent. Noterbart är att Eba i sitt lagstiftningsförslag ställer krav på att NSFR löpande ska överstiga 100 procent. Eba motiverar detta med att NSFR är ett strukturellt likviditetsmått

18 Basel III: the net stable funding ratio, October 2014, Bank for International Settlements. <http://www.bis.org/bcbs/publ/d295.htm>.

19 Krav på NSFR införs inom EU först 2018, men Basel-kommittén beslutade om en definition av måttet redan i oktober 2014. Utifrån den information om stabil finansiering som bankerna rapporterar till FI enligt COREP har FI gjort en skattning av bankernas NSFR som baseras på Basel-kommitténs definition. Skattningen kan skilja sig från andra publicerade bedömningar.

20 Avser inlåning från bankernas icke-finansiella kunder, som inte är hushållskunder, där kundens mål med insättningen inte enbart är att erhålla ränta. Inlåningen är i stället ett medel för kunden för att utföra en operativ tjänst, till exempel ett lönekonto som främst används för att utföra betalningar. Denna typ av inlåning betraktas som mer lätttrörlig än hushållsinlåning i en situation av likviditetspåverkande stress.

29. BANKERNA LIGGER NÄRA KOMMANDE NSFR-KRAV (Kvotvärde, kv. 2, 2016)



Anm. Avser svenska storbankers likvida upplåning som andel av deras illikvida tillgångar. Riktvärdet är 1.

och därför mindre volatilt, även i tider av stress. I IMF:s stresstest faller storbankernas NSFR med 11–14 procentenheter i ett mer stressat scenario.

RIKSBANKENS LIKVIDITETSSTÖD SOM KOMPLEMENT

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

Sedan lång tid tillbaka har principen för centralbankers 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.

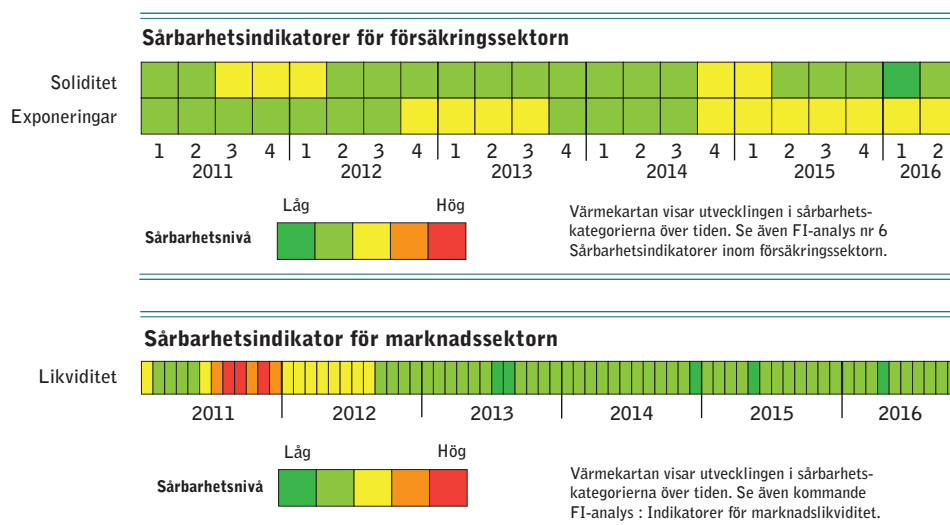
I ett sådant läge kan likviditetsstöd från Riksbanken vara nödvändigt för att upprätthålla den finansiella stabiliteten. Riksbanken visade genom sitt agerande under den globala finanskrisen 2008 att likviditetsstödjande åtgärder på ett effektivt sätt kan bidra till att komma till rätta med sådana problem. 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 således uttryckligen framgå av riksbankslagen att Riksbanken ska motverka störningar i likviditetsförsörjningen och att den får ge lån, köpa värdepapper med mera för detta syfte.²¹

²¹ Se FI:s remissvar på Finansutskottets utvärdering av Riksbankens penningpolitik 2010–2015 (2015/16:RFR6), (Dnr 16-1142).

Marknader och försäkringsbolag

Det finansiella systemet är nära sammanlänkat. Att bankerna korsvis äger säkerställda obligationer är en av många källor till att störningar kan spridas genom systemet. Likviditeten i de systemviktiga räntemarknaderna är i dagsläget tillfredsställande, men hur situationen kan komma att ändras vid en eventuell kris är svårt att förutse. Försäkringsföretagen är välkapitaliserade och än så länge rustade att klara de påfrestningar som dagens låga ränteläge innebär. God motståndskraft minskar också sannolikheten för att försäkringsföretagen ska förstärka svängningar i aktie- och obligationsmarknader.



Vid sidan av storbankerna är de systemviktiga värdepappersmarknaderna viktigast för att upprätthålla den finansiella stabiliteten. Det är genom värdepappersmarknaderna som det finansiella systemet prissätter och allokerar risk och kapital. Väl fungerande marknader fungerar som stötdämpare vid störningar, medan dåligt fungerande marknader i stället förstärker och sprider problem.

FI bedömer att det huvudsakligen är ränte- och valutamarknaderna som är systemviktiga eftersom det är där de finansiella företagen löpande hanterar sin finansiering och sina risker. Ur ett stabilitetsperspektiv är det viktigt att dessa marknader har en god marknadslikviditet, särskilt under stressade förhållanden.

Marknadslikviditet avser möjligheten att genomföra transaktioner utan alltför stora kostnader och prispåverkan. Med en god marknadslikviditet kan företagen lättare anpassa sina portföljer och reducera risker som de inte längre vill bära. En försämrad marknadslikviditet leder under normala förhållanden till att det blir dyrare för företagen att utföra transaktioner. Sämre marknadslikviditet under finansiell stress minskar de finansiella företagens handlingsutrymme och möjlighet att finansiera sig och hantera risker. Under extrem stress kan marknadslikviditeten försvinna helt, vilket kan medföra att företag inte har möjlighet att hantera sina risker eller bli utestängda från finansiering. I värsta fall kan det hota ett företags solvens.²²

22 Solvens är ett mått på ett företags betalningsförmåga.

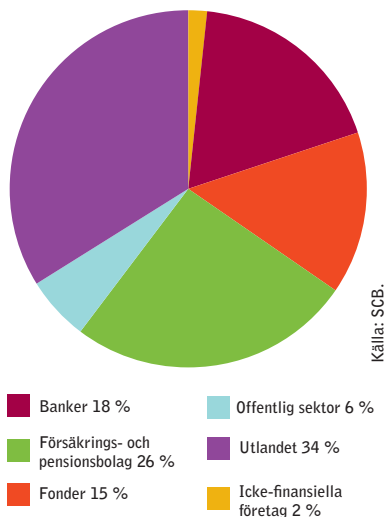
SYSTEMVIKTIGA RÄNTEMARKNADER FUNGERAR VÄL

Marknaden för säkerställda obligationer länkar samman viktiga delar av det finansiella systemet och har därför en särställning för den finansiella stabiliteten. De säkerställda obligationerna är den största kategorin i bankernas värdepappersfinansiering (se Bankers finansiering och likviditetsrisker) och obligationerna ägs till stor del av andra banker, försäkringbolag och fonder (diagram 30). Genom att säkerhetsmassan utgörs av bolån finns även en koppling till hushållens skuldsättning. Samtidigt utgör säkerhetsmassan en avsevärd trygghet för en investerare. Det krävs både att banken fallerar, att säkerheterna tappar betydligt i värde och att hushållen inte betalar sina bolån för att en investerare ska riskera att inte få tillbaka sina pengar. Att äga en säkerställd obligation är därför förknippat med små risker även i ett krisscenario.

Marknaden för säkerställda obligationer är långt ifrån den enda källan till sammanlänkning. Utöver att vara viktiga investerare i säkerställda obligationer är vissa försäkringsföretag även stora delägare i banker. Bankerna är nära sammanlänkade genom interbankmarknaden, där de lånar av varandra utan säkerhet, och repomarknaden, där de lånar av varandra och andra aktörer med säkerhet. Räntorna i interbankmarknaden används i sin tur för att bestämma Stibor-räntan. Denna ligger till grund för prissättningen av många derivatkontrakt och är därmed ytterligare en kanal genom vilken en störning kan spridas i det finansiella systemet.

Det senaste steget i Emir (European Market Infrastructure Regulation) trädde i kraft i juni i år. I och med detta clearas nu många OTC-derivat genom en central motpart.²³ Hela 90 procent av alla OTC-räntederivat i svenska kronor som inte är börslistade clearas, vilket kan jämföras med de cirka 20 procent som clearades för fem år sedan.²⁴ Ett syfte med att clara derivatinstrument centralt är att flytta motpartsriskerna ut ur banksystemet för att i stället skapa ett fristående system för att hantera dessa. Den ökade clearingen leder till ökad transparens, vilket innebär att marknadsaktörer i en krissituation har lättare att överblicka sina exponeringar och risker. Det minskar i sin tur risken för att samma problematik som under finanskrisen ska uppstå, då brist på tillit till motparten gjorde att likviditeten i vissa marknader försvann. Samtidigt innebär ökad clearing en ökad koncentration av risk till de centrala motparterna, vilket ställer krav på att de har en väl fungerande riskhantering och tillräckligt med kapital.

30. SÄKERSTÄLLDA OBLIGATIONER FÖRDELAT PÅ ÄGARE
(Andel i procent, kv. 2, 2016)



Anm. Samtliga utländska aktörer ingår i kategorin utlandet, oavsett om det är icke-finansiella företag, offentlig sektor, försäkringsföretag eller andra finansinstitut.

23 Alla företag som bedriver clearingverksamhet är inte centrala motparter och tar således inte på sig finansiella motpartsrisker. Ett exempel är Euroclear, systemet som hanterar avvecklingen av transaktioner på aktie- och räntemarknaden. De systemrisk som den typen av system kan skapa handlar i allt väsentligt om operativa risker. Det skulle exempelvis kunna handla om ett omfattande datahaveri som gör att köp och försäljningar av finansiella tillgångar inte kan genomföras när det var tänkt, något som (utöver allmän marknadsoro) kan skapa likviditetsstörningar. De finansiella motpartsriskerna stannar dock hela tiden kvar hos de aktörer som deltar i systemet, och måste hanteras av dessa. Oftast finns kring den typen av system rutiner för hur effekterna av en fallerande deltagare ska hanteras för att minimera skadeverkningarna. Det kan handla om de krav som ställs för att få delta, olika former av garantier, kreditlinor, arrangemang för värdepapperslån etc.

24 Källa: BIS, LCH, Nasdaq.

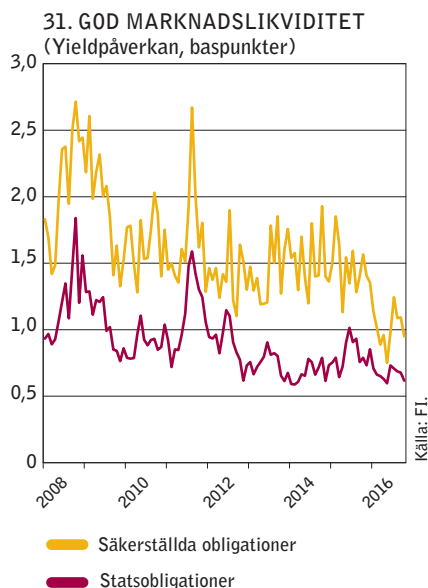
LIKVIDITETEN ÄR GOD, MEN VAD HÄNDER VID STRESS?

Marknadslikviditeten på ränte- och valutamarknaderna är en viktig indikation på hur väl dessa marknader fungerar. Valutamarknaderna är i regel några av de mer likvida marknaderna och FI bedömer att likviditeten är god i dagsläget. Även när det gäller räntemarknaderna finns det flera faktorer som tyder på att likviditeten är god.

Yieldpåverkan är den påverkan en transaktion har på marknadsräntan. Om den är låg tyder det på låga transaktionskostnader, vilket förbättrar marknadslikviditeten.²⁵ Yieldpåverkan är i dagsläget låg, vilket tyder på att marknadslikviditeten för säkerställda obligationer och för statsobligationer i dagsläget är god (diagram 31). Enligt Ebas analys av likviditeten i ett antal tillgängsklasser utgör säkerställda obligationer och statsobligationer några av de mest likvida tillgångarna. Detta gäller även i ett stressat läge, under liknande omständigheter som under finanskrisen 2008–2009.²⁶

En annan viktig faktor, utöver transaktionskostnaderna, är kostnaden för bankerna att finansiera sin verksamhet. När kostnaden är låg är det billigare för bankernas marknadsgaranter att finansiera sina handelslager, något som också förbättrar marknadslikviditeten. I dagsläget är skillnaden mellan den ränta bankerna betalar på penningmarknaderna och den riskfria räntan låg, vilket talar för god likviditet.

Även om marknadslikviditeten är god nu, kan läget ändras snabbt. Vanligtvis försämras marknadslikviditeten när en marknad utsätts för stress. Ökade kapitalkrav och därmed högre kostnader för bankerna att hålla handelslager kan bidra till försämrade likviditet i en stressituation genom att bankerna i sin roll som marknadsgaranter inte är beredda att handla i lika stora poster.



Anm: Diagrammet visar 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.

Svenska fondindustrin klarar sig väl i IMF:s stresstester

Via svenska fonder investeras cirka 3 200 miljarder kronor på de finansiella marknaderna. Pengarna kommer till allra största del från hushållens sparande, både i form av privat sparande och kollektivt pensionssparande.²⁷ Fonderna utgör därför en viktig kanal för hushåll att få avkastning på sitt sparande och är även centrala aktörer på de finansiella marknaderna. Många fonder erbjuder investerare möjligheten att sälja sina innehav med kort varsel. Det är en trygghet för investerarna som snabbt kan få tillbaka sina pengar vid behov. Samtidigt utgör det en stabilitetsrisk om likviditeten i de tillgångar som fonden ska sälja är begränsad. När många investerare gör stora uttag samtidigt måste fonderna sälja stora tillgångsvolymer för att möta uttagen, vilket vid bristande likviditet kan skapa stora prisrörelser på marknaderna.

Det ska dock betonas att stabilitetsproblem i ett fondbolag eller på fondmarknaden är av en annan karaktär än de stabilitetsproblem som kan uppstå i en bank eller försäkringsbolag, det vill säga ett företag som, till skillnad

25 FI-analys nr 3 (2015), ”Likviditeten i marknaden för säkerställda obligationer”.

26 EBA (2013), ”Report on appropriate uniform definitions of extremely high quality liquid assets (extremely HQLA) and high quality liquid assets (HQLA) and on operational requirements for liquid assets under Article 509(3) and (5) CRR”.

27 SCB statistik, ”Andelar i investeringsfonder efter fondtyp och sektor” och Fondbolagens förening, ”Fonders betydelse för privatpersoner, företag och samhälle”, www.fondbolagen.se (2016-11-28).

från ett fondbolag, har kundernas pengar i sin egen balansräkning. I likhet med ett clearingföretag som inte är motpart är det alltså inte fondbolagets finansiella styrka – eller brist på styrka – som är intressant, utan hur dess hantering av verksamheten i olika lägen kan påverka andra aktörer.

IMF gjorde under 2016 ett stresstest av den svenska fondindustrin. Testet gick ut på att utvärdera fondindustrin och marknadernas förmåga att hantera de tillgångsförsäljningar som fonderna behöver göra för att möta stora uttag från investerare. Där konstaterades att marknaderna var tillräckligt likvida för att hantera även stora försäljningar av tillgångar i fonderna. Endast marknaden för företagsobligationer saknade tillräckligt med likviditet för att möta det antagna försäljningstrycket från fonderna till följd av stora uttag.

Även om stresstestet pekar på att marknadslikviditeten är tillräcklig för att hantera stora tillgångsförsäljningar från fondindustrin ska resultaten tolkas med viss försiktighet. Det scenario IMF undersökt är begränsat till att omfatta uttag riktade mot fonder. I ett stressat läge kan försäljningar komma att ske på bred front och inte bara omfatta fonder, vilket kan innebära ytterligare påfrestningar på marknadslikviditeten.

LIVBOLAGEN HAR INTE AGERAT PROCYKLISKT

Försäkringsföretagen i Sverige förvaltar tillgångar till ett värde av 4 000 miljarder kronor. Två tredjedelar av tillgångarna finns i traditionell livförvaltning.

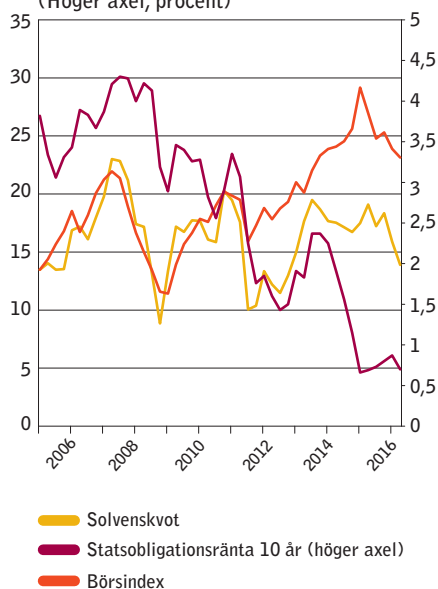
Livbolagen har åtaganden i form av framtida pensioner. Tillgångarna består främst av aktier och räntebärande placeringar. Utmaningen för företagen är att förvalta tillgångar och skulder samt hantera risker så att de kan infria sina garanterade åtaganden. Helst ska förvaltningen även skapa ett överskott som kan fördelas som återbäring.

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 köper obligationer med lång löptid. När flera livbolag betar sig likartat förstärker de marknadsrörelserna och kan därmed fördjupa finansiella kriser. Detta kallas procyklialitet.

Regelverket för värdering av livbolagens åtaganden har förändrats flera gånger det senaste decenniet. Regelverkets utformning påverkar vilka åtgärder företagen vidtar och i vilket skede. I Sverige gäller för närvarande olika regelverk för tjänstepensionsförsäkring och övrig livförsäkring. I båda regelverken kombineras en marknadsvärdesbaserad ansats med en princip om att diskonteringsräntesatserna på långa löptider konvergerar mot en viss räntenivå på lång sikt. Tanken med denna metod är bland annat att motverka den procyklialitet som en diskonteringsräntekurva baserad enbart på marknadspriser uppmuntrar till, eftersom marknadspriser i sig är procykliska.

FI bedömer att diskonteringsräntekurvans utformning i regelverket för övrig livförsäkring (Solvens 2) ökar risken för procykliskt beteende något jämfört med regelverket för tjänstepensionsförsäkring. Solvens 2-regelverket innebär också en övergång till mer riskkänsliga kapitalkrav, vilket enligt vissa bedömare också kan öka risken för procyklialitet (se Leder riskbaserade kapitalkrav till procyklialitet?). FI har hittills inte sett att livbolagen agerat procykliskt (diagram 32) men kommer att fortsätta analysera effekterna av Solvens 2.

32. LIVBOLAGEN HAR HITTILLS INTE AGERAT PROCYKLISKT (Höger axel, procent)



Anm. Livbolagens solvenskvot i förhållande till utvecklingen för ett avkastningsindex för aktier och räntan på en statsobligation med tio års löptid.

Källor: FI och Thomson Reuters Eikon.

Leder riskbaserade kapitalkrav till procyklikalitet?

Sedan den 1 januari 2016 gäller nya regler för bland annat värdering, kapitalkrav och kapitalbas för försäkringsföretag som omfattas av Solvens 2. Solvens 2-regelverket består av principer för marknadsvärdering av tillgångar och skulder. Beräkningen av kapitalkrav syftar till att spegla de risker som företagen är exponerade mot. Solvens 2-direktivet infördes i svensk lag genom ett riksdagsbeslut den 18 november 2015. Då beslutades även att tjänstepensionsverksamhet som bedrivs i försäkringsföretag ska omfattas av övergångsregler. Det innebär att vissa delar av tidigare lagstiftning (Solvens 1) gäller för dessa verksamheter fram till dess en ny tjänstepensionslagstiftning tas fram och beslutas. Tjänstepensionsverksamhet omfattas därmed även fortsättningsvis av trafikljusrapportering²⁸ till FI. Trafikljusrapporteringen används – till skillnad från kapitalkraven i Solvens 2 – som ett tillsynsverktyg för att mäta riskkänsligheten, och ger därmed inte samma möjligheter för FI att ingripa mot företag.

Kapitalkraven i Solvens 2 är betydligt mer riskkänsliga än tidigare lagstiftning. Riskkänsliga kapitalkrav skapar 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 företagets motståndskraft.

Samtidigt finns det bedömare som menar att riskkänsliga kapitalkrav ökar sannolikheten för att finansiella företag betar sig procykliskt i krislägen.²⁹ Anledningen är att de riskkänsliga kapitalkraven kan stiga under en krisperiod, samtidigt som företagets kapitalbuffertar krymper. De mer riskkänsliga kapitalkraven blir därmed ytterligare en faktor, utöver diskonteringsräntekurvans utformning, som kan leda till procykliskt beteende. Det finns dock ett antal mekanismer som införts i Solvens 2-regelverket i syfte att minska sannolikheten för procykliskt beteende och risker förknippade med finansiell stabilitet.³⁰ I dagsläget är det därför oklart om det finns en procyklisk effekt och i så fall hur stor den är.

RISKER FÖR PENSIONSSPARARNA PÅ LÅNG SIKT

På lång sikt finns det en risk att ett eller flera livbolag inte kan infria sina garantier. De låga räntorna utgör en särskild utmaning. Regelverken för skuldvärdering är utformade delvis för att motverka procyklikalitet, men har nackdelen att pensionsskulden riskerar att bli undervärderad vid varaktigt låga räntor. Regelverken innebär även en minskad möjlighet att bedöma livbolagens finansiella styrka och gör att FI kan ingripa först i ett skede när det redan kan vara för sent att överlåta tillgångar och skulder till ett annat försäkringsbolag. Tillgångarna riskerar i så fall att inte räcka till för att uppfylla garantierna.

28 Trafikljuset är en del av FI:s metod för tillsynen över svenska försäkringsföretag och mäter hur väl företagen klarar av exponeringen mot olika finansiella risker och försäkringsrisker. Trafikljuset infördes 2006 och skulle initialt rapporteras av alla försäkringsföretag. Sedan årsskiftet omfattas enbart tjänstepensionsföretag av trafikljusrapporteringen.

29 Repullo, Rafael, och Javier Suarez (2013), "The procyclical effects of bank capital regulation", *Review of Financial Studies* 26:2, 452–490.

30 Mekanismerna inkluderar det s.k. LTG-paketet (Long Term Guarantees) och övergångsregler för aktiekursrisk i standardformeln. Dessa regler syftar till att minska risken för stora portföljförändringar till följd av kortsiktiga fluktuationer i marknadspriser och ett skarpt datum för Solvens 2-regelverkets införande.

Under året har FI fortsatt arbetet med att följa upp försäkringsföretagens motståndskraft relaterad till låga räntor genom stresstester (se Svenska försäkringsföretag klarar sig väl i IMF:s stresstester). FI:s bedömning är fortsatt att försäkringsföretagen har förutsättningar att hantera den låga räntenivån och därmed infria sina åtaganden.

Svenska försäkringsföretag klarar sig väl i IMF:s stresstester

IMF genomförde som en del av granskningen av den svenska finansiella sektorn (FSAP) ett stresstest av svenska försäkringsföretag. Fyra livförsäkringsföretag och tre skadeförsäkringsföretag ingick i testet, motsvarande en marknadstäckning på 77 procent respektive 53 procent. Stresstestet omfattade såväl två makroekonomiska chocker av marknadsrisker som chocker av försäkringsrisker. De makroekonomiska scenarierna kompletterades med ett antal fristående känslighetsanalyser samt prognoser för den framtida utvecklingen. Känslighetsanalyserna innehöll bland annat ett scenario med en väsentlig ökning av räntan på svenska säkerställda obligationer till följd av ökad oro för kreditrisker, och två scenarier med naturkatastrofer baserade på en nordeuropeisk storm respektive en nordamerikansk orkan.

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

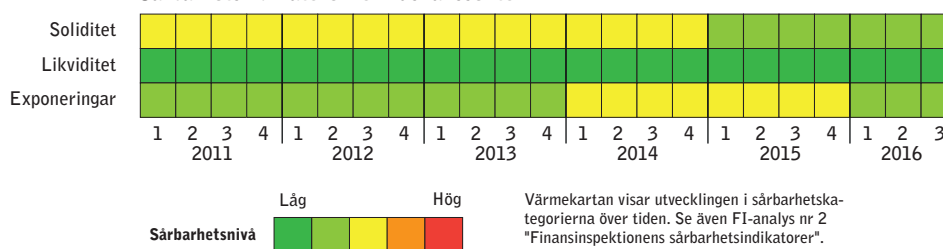
Resultaten visade att samtliga företag före stress klarar det kapitalkrav som skulle ställas på företagen när de tillämpar Solvens 2-regelverket fullt ut. Vid stress hade två företag ett begränsat kapitalunderskott. Utfallet visar att svenska försäkringsföretag generellt sett är finansiellt starka och kan hantera finansiella chocker. Motståndskraften mot försäkringsrisker är också god och innebär, om de realiserar av ett enskilt företag, inget direkt hot mot vare sig de specifika försäkringsföretagen eller mot den finansiella stabiliteten.

Företagen står dock inför väsentliga framtida utmaningar när det gäller lågränteläget och återinvesteringsrisker. Bland annat mot denna bakgrund rekommenderar IMF att FI genomför fler stresstester baserat på de svenska försäkringsföretagens specifika riskprofiler. Fem svenska livförsäkringsföretag har även deltagit i ett stresstest av den europeiska försäkringsmarknaden som Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten, Eiopa, genomfört. Resultatet publiceras i december.

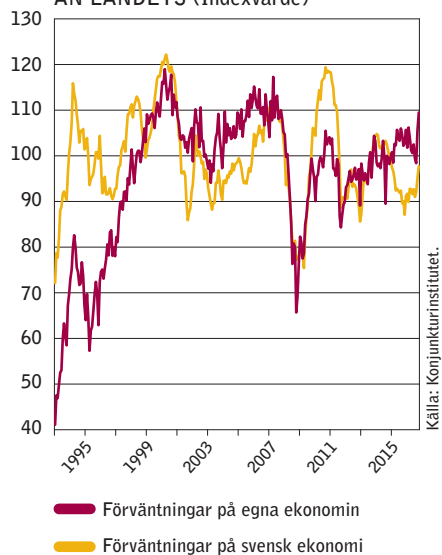
Skuldsättning och svensk ekonomi

Hushållens skulder har under en lång period vuxit avsevärt snabbare än såväl hushållens disponibla inkomster som BNP. En allt större andel av nya bolåntagare har också en hög skuldsättning i förhållande till sin inkomst. Hushållens skuldsättning innebär fortsatt en betydande sårbarhet, främst för den makroekonomiska utvecklingen. I juni införde FI ett amorteringskrav på nya bolån, vilket tycks ha dämpat tillväxten i bostadspriserna och hushållens skuldsättning. Men ytterligare åtgärder för att dämpa riskerna kopplade till hushållens skuldsättning kan behövas.

Sårbarhetsindikatorer för hushållssektorn



33. HUSHÅLLEN SER LJUSARE PÅ DEN EGNA EKONOMIN ÄN LANDETS (Indexvärde)



Anm. Hushållens förväntningar på sin egen ekonomi och den svenska ekonomin. (<90=mycket svagare än normalt, 90-100=svagare än normalt, 100-110=starkare än normalt och >110=mycket starkare än normalt).

Krediter ger företag och hushåll möjlighet att investera och konsumera utan att de i förväg har behövt spara ihop de pengar som behövs. Möjligheten att låna bidrar därmed till en effektivare användning av sparande och en jämnare hushållskonsumtion över tiden. Det är därför bra för ekonomin att företag och hushåll kan skuldsätta sig. Men hög skuldsättning innebär också risker, såväl för långgivare och låntagare som för ekonomin i stort. Om obalanser byggs upp blir ekonomin mer känslig för störningar.

I goda tider med höga förväntningar på ekonomin ökar typiskt sett både efterfrågan på och utbudet av krediter. I dagens miljö med låga räntor, stigande inkomster och god ekonomisk tillväxt (se avsnitt Det ekonomiska läget) kan tillgångspriser, konsumtion och skulder därför öka snabbt vilket kan driva på uppgången ytterligare. Om uppgången blir för kraftig kan ekonomin överhettas och obalanser byggas upp. Det kan handla om att hushåll och företag med överdrivet positiva förväntningar tar på sig större skulder än de kan hantera på lång sikt, att tillgångar blir för högt värderade och att långgivare lånar ut pengar för lättvindigt.

Om hushåll och företag tar på sig för mycket skuld i goda tider finns en risk att de inte längre klarar av att betala på sina lån när de ekonomiska förutsättningarna försämras. Det kan i värsta fall leda till så stora förluster i det finansiella systemet att den finansiella stabiliteten hotas. När det finansiella systemet inte fungerar fullt ut kan kreditförsörjningen påverkas negativt. Då minskar hushållens och företagens möjligheter att konsumera och investera vilket förstärker konjunkturedgången. Eftersom kreditmarknaden spelar en avgörande roll både i en konjunkturuppgång och i en konjunkturedgång är det viktigt för FI att bevaka utvecklingen på den, och att vidta åtgärder för att motverka att obalanser byggs upp.

HUSHÅLLEN SPARAR ALLT MER

Hushållens ekonomi fortsätter att förbättras som en följd av en god ekonomisk tillväxt, lägre arbetslöshet, gynnsam reallöneutveckling och mycket låga räntor. De gynnsamma förutsättningarna speglas i hushållens förväntningar om sin egen framtida ekonomi som är på den högsta nivån sedan finanskrisen (diagram 33). Hushållens syn på den svenska ekonomin är mer dämpad, men har stärkts under 2016.

Om hushållen i dag agerade kortsiktigt och konsumerade hela sin inkomst skulle de behöva minska sin konsumtion för att klara en högre ränta eller en svagare inkomstutveckling framöver. Men trots de optimistiska förväntningarna verkar hushållen agera förhållandevis försiktigt. Till exempel är det aggregerade hushållssparandet högt, vilket tyder på att hushållen som helhet har förhållandevis goda marginaler i sina kassaflöden (diagram 34). Hushållens konsumtion av varaktiga varor, som kan tänkas öka när hushållen är optimistiska och kan antas vara mer jämnt fördelat mellan hushållen än sparandet, ger en liknande bild. I nuläget verkar inte hushållen spendera onormalt mycket på varaktiga varor. Men konsumtionen har ökat från en låg nivå de senaste åren (diagram 35).

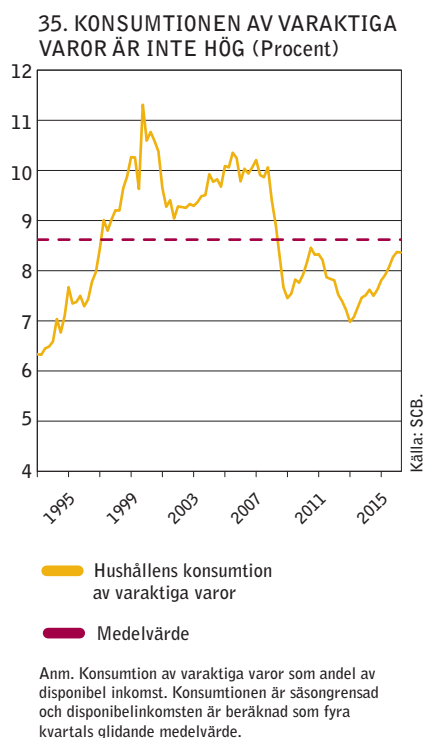
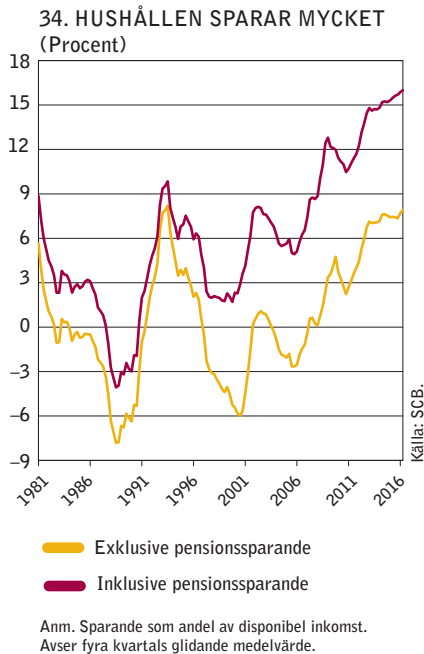
En viktig faktor för hushållens ekonomi är dagens låga räntenivåer. De svenska hushållen betalar i dag historiskt låg ränta på sina bolån och närmare 75 procent av hushållens bolån har en räntebindningstid under 1 år (diagram 36). Därmed får förändringar i räntenivån snabbt genomslag på hushållens ekonomi. 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. Om många hushåll tar den låga räntan för given kan de tvingas till omfattande anpassningar när räntan stiger.

Hushållens förväntningar på den framtida räntenivån har sjunkit i takt med att räntorna blivit lägre, men inte lika mycket som den rörliga boräntan har sjunkit. På fem års sikt förväntar sig hushållen en rörlig boränta på omkring 3,5 procent (diagram 37). Det är något lägre än den implicita boräntan utifrån KI:s prognos för reporäntan.³¹ På kortare sikt ligger hushållens förväntningar i stället något över vad som är förenligt med KI:s prognos för reporäntan.

PRISÖKNINGEN HAR BROMSAT IN – MEN SKULDERNA ÖKAR

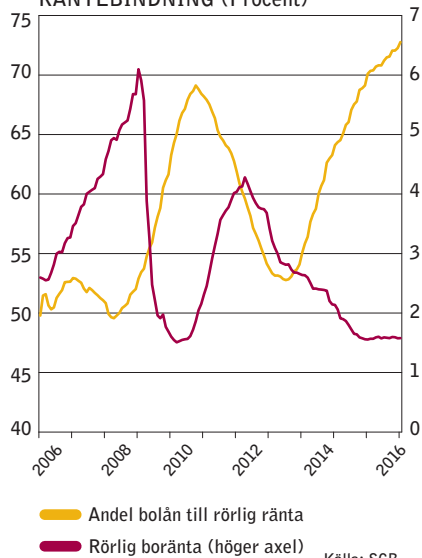
Hushållens skulder består till stor del av bolån. Hur snabbt hushållens skulder ökar påverkas därför i stor utsträckning av hur snabbt bostadspriserna stiger och hur många bostäder som tillkommer och omsätts. De svenska bostadspriserna har stigit betydligt snabbare än hushållens inkomster under en lång tid. Utvecklingen återspeglar en hög bostadsefterfrågan, framför allt i storstadsområden där befolkningen ökar snabbt och bristen på bostäder är stor. Inte minst är tillgången till hyresbostäder begränsad, samtidigt som skattesystemet bidrar till en dålig matchning på bostadsmarknaden. Låga räntor och skattesystemets utformning bidrar också till att sänka kostnaden för lånefinansierade bostadsköp vilket ökar hushållens betalningsvilja.

Men under första delen av 2016 bromsade bostadspriserna in betydligt (diagram 41). Detta kan sannolikt kopplas till införandet av FI:s amorte-



31 Med implicit boränta avses reporänta plus ett påslag på 1,5 procentenheter, vilket motsvarar den genomsnittliga historiska skillnaden mellan räntorna sedan 1996.

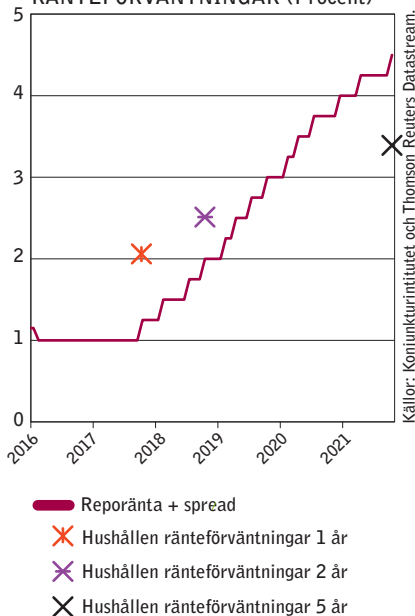
36. MÅNGA HAR KORT RÄNTEBINDNING (Procent)



Anm. Andel bolån med kort räntebindning avser volymandelen bolån med en ursprunglig räntebindningstid om ett år. Rörlig boränta avser tre månaders boränta för nya avtal.

Källa: SCB.

37. HUSHÅLLENS RÄNTEFÖRVÄNTNINGAR (Procent)



Anm. Diagrammet visar hushållens förväntningar på den rörliga boräntan på olika horisonter, samt Konjunkturinstitutets prognos för reporäntan plus en spread på 1,5 procentenheter.

Källor: Konjunkturinstitutet och Thomson Reuters Datastream.

ringskrav den 1 juni i år (se Vilka effekter har amorteringskravet haft?). Men efter sommaren har priserna börjat öka snabbare igen, framför allt utanför Stockholmsområdet.

Vilka effekter har amorteringskravet haft?

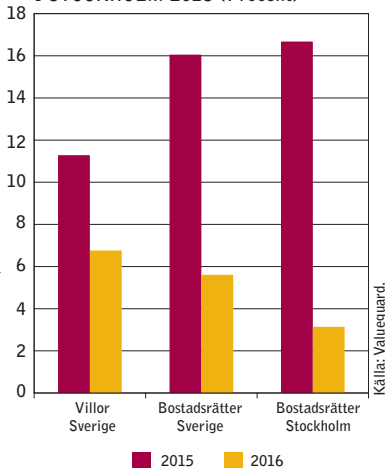
Den 1 juni 2016 införde FI ett amorteringskrav för nya bolån. Amorteringskravet innebär att hushåll som tar nya bolån med en belåningsgrad över 70 procent årligen ska amortera minst 2 procent av det totala bolånets storlek. Vid belåningsgrader under 70, men över 50 procent, ska den årliga amorteringen vara minst 1 procent. Storbankerna började tillämpa amorteringskravet i början av 2016 och även hushåll kan ha anpassat sig i förväg. Därför kan det ha haft effekter redan innan det infördes. Det gör det svårt att utvärdera hur stora effekter det faktiska införandet har haft. Denna ruta innehåller FI:s första bedömning av hur kravet har påverkat bostadspriser och skuldsättning.

Amorteringskravet påverkar hushållens skuldsättning främst på två sätt. För det första innebär ökade amorteringar att hushållen minskar sin skuldbörda snabbare, vilket bidrar till att deras balansräkningar också krymper. För det andra dämpar kravet hushållens efterfrågan på bostäder vilket har en dämpande effekt på bostadsprisutvecklingen och därmed hushållens behov att låna. Eftersom amorteringskravet endast omfattar nya bolån påverkas bara en liten del av alla hushåll initialt. Det kommer därför att ta tid innan kravet får full effekt på hushållens totala skulder. Däremot är det många av de hushåll som köper en ny bostad som har en belåningsgrad över 50 procent och därmed omfattas av kravet. Amorteringskravet borde därför ha en mer omedelbar effekt på prisutvecklingen på bostadsmarknaden än på hushållens totala skulder.

Eftersom amorteringskravet innebär ökade utgifter för en del hushåll kan det även leda till lägre konsumtion. Men i nuläget är det väldigt få hushåll som påverkas av kravet, varför denna effekt än så länge är försumbar.

Inbromsningen i bostadspriserna under 2016 har sammanfallit med amorteringskravets införande. Den har också varit tydligast i Stockholmsområdet där priserna tydligt ökat långsammare än tidigare (diagram 38). Det är i linje med FI:s förväntningar eftersom kravet på förhand bedömdes ha störst påverkan på hushållens ekonomi i Stockholm (diagram 39). På grund av de höga bostadspriserna är hushållens lånebelopp i förhållande till deras inkom-

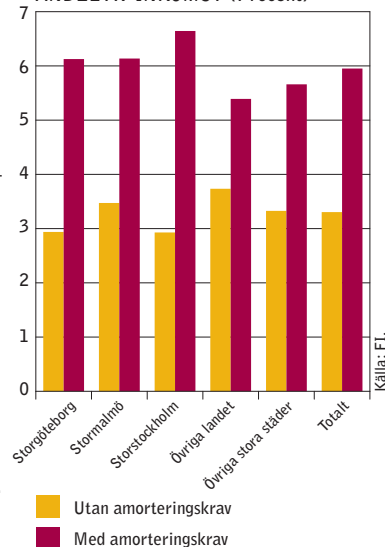
38. LÄGRE BOSTADSPRISTILLVÄXT I STOCKHOLM 2016 (Procent)



Anm. Prisutveckling januari-oktober, 2015 respektive 2016. Säsongsrensade siffror.

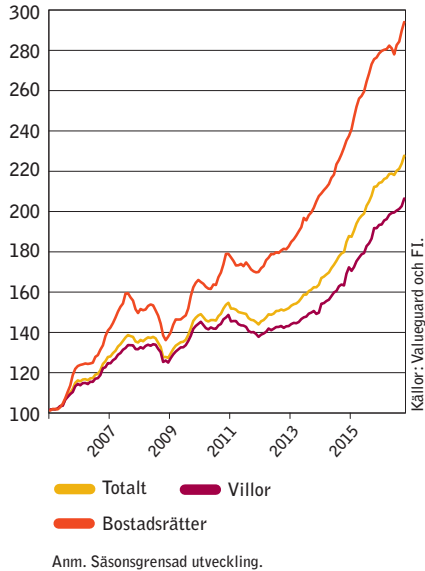
Källa: Vårteknik.

39. AMORTERINGAR SOM ANDEL AV INKOMST (Procent)



Källa: FI.

41. BOSTADSPRISER (Index)

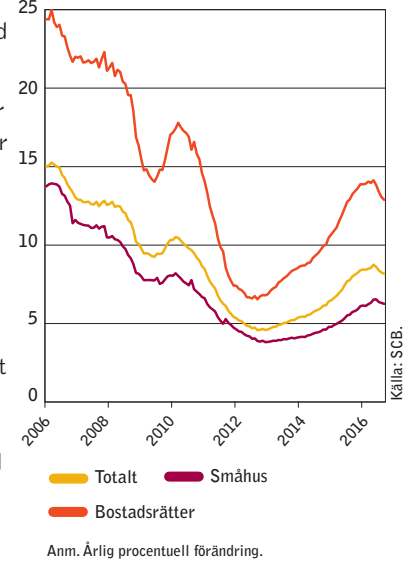


ster högre i Stockholm. Därmed blir även amorteringsbeloppen i förhållande till inkomsterna högre till följd av kravet.

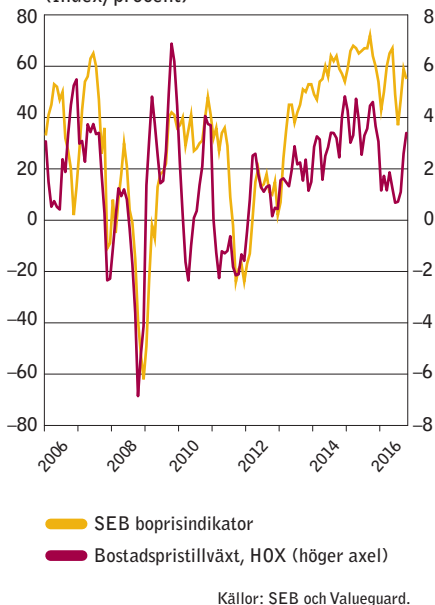
Antalet slutförda bostadsaffärer har minskat under 2016, framför allt för bostadsrätter.³² Det kan bero på att färre säljare kunnat sälja sin bostad till önskat pris och därför avstått från en affär. Lägre utbud kan i så fall ha begränsat dämpningen i bostadsprisutvecklingen. Om dessa bostäder i ett framtida skede på nytt kommer ut på marknaden och säljs till lägre prisnivåer syns prisdämpningen först då. Det kan alltså ta tid innan amorteringskravets effekter slår igenom fullt ut på bostadspriserna.

Hushållens skulder växer nu något långsammare än i maj. Inbromsningen har varit starkare för bostadsrätter än för småhus, vilket sannolikt hänger samman med att såväl prisökningen som omsättningen för bostadsrätter dämpats mer än för villor (diagram 40). Amorteringskravet verkar därför ha haft en viss dämpande effekt även på utvecklingen i hushållens skulder. Men effekten på skulderna är inte lika tydlig som effekten på bostadspriserna.

40. UTLÅNING TILL HUSHÅLL UPPDELAT PÅ SÄKERHET (Procent)



42. MÅNGA HUSHÅLL TROR PÅ FORTSATT STIGANDE BOPRISER (Index, procent)



Anm. Boprisindikatorn visar netttotal av hushåll som tror på stigande respektive sjunkande bostadspriser. HOX Sverige visar kvartalsvis procentuell prisförändring, säsongsrensad.

Risken för ett bostadsprisfall är förhöjd

Den snabba ökningen av bostadspriserna de senaste åren i kombination med de exceptionellt låga räntorna gör att osäkerheten om vad som är en hållbar prisnivå är stor i nuläget. FI bedömer därför att risken för en prisnedgång på bostadsmarknaden är högre än normalt. Om störningar skulle drabba den svenska ekonomin kan bostadspriserna sjunka betydligt. Exempel på störningar som skulle kunna leda till en nedgång kan vara en oväntad ränteuppgång, en kraftig konjunkturförsvagning eller att förutsättningarna för att köpa en bostad förändras så att betalningsviljan minskar. Åtgärder för att hantera skuldsättningen är ett exempel på det sistnämnda. Om allt för kraftiga åtgärder vidtas finns en risk för en betydande nedgång i bostadspriserna. Därför är det viktigt att eventuella åtgärder som vidtas är väl avvägda.

Det är svårt bedöma hur stor en eventuell nedgång i bostadspriserna kan bli. I första hand beror omfattningen på en eventuell korrigering på hur stor störning som inträffar. Faktorer som talar för att en eventuell nedgång i bostadspriserna inte borde bli alltför dramatisk är att det är ovanligt med spekulativa köp av bostäder i Sverige och att bostadsbristen som håller uppe bostadsefterfrågan.³³ Samtidigt väntar sig de flesta hushåll att bostadspriserna ska fortsätta att stiga och det är svårt att avgöra hur de reagerar om dessa förväntningar inte uppfylls (diagram 42). Om bostadspriserna börjar gå ner kan därför priserna sjunka betydligt. Men

32 SCB och Mäklarstatistik.

33 Jämfört med vissa andra länder är det svårt för hushållen att göra spekulativa köp av bostäder i Sverige genom att köpa flera bostäder som sedan hyrs ut. Det svenska systemet med bostadsrättsföreningar innebär nämligen att möjligheterna att hyra ut en bostadsrätt i andra hand är begränsade. Det typiska är därför att ett hushåll endast äger en bostad, och eventuellt något fritidshus.

ett isolerat bostadsprisfall behöver inte ha stora effekter för ekonomin så länge det ekonomiska läget i övrigt är gynnsamt eftersom hushållens sparande då kan utgöra en buffert. Om ett stort fall i bostadspriserna inträffar i samband med att ekonomin utsätts även för andra störningar kan en nedåtgående spiral skapas vilket kan resultera i en djup lågkonjunktur. I ett sådant scenario faller både värdet på hushållens bostäder och deras finansiella tillgångar, som till stor del består av aktier och obligationer.

Skulderna ökar snabbt trots dämpad bostadsprisutveckling

Med undantag för en kort period under början av 2010-talet har hushållens skulder under en lång tid ökat klart snabbare än deras inkomster. På sikt är det inte en hållbar utveckling och kan innebära att sårbarheter byggs upp. Inbromsningen i bostadspriserna under 2016 har bidragit till att skulderna växer marginellt långsammare, men utlåningen till hushållen ökar fortfarande med 7,5 procent per år. FI har reviderat ned sin prognos för hushållens skulder (diagram 43). Det beror dels på den lägre bostadspristillväxten, men även på grund av en mer negativ syn på den makroekonomiska utvecklingen framöver.

Om inte bostadspriserna tar ny fart är det rimligt att skulderna fortsätter att växa i en allt långsammare takt. Men det kan ta tid innan ökningen i hushållens skulder dämpas. Det beror på att bostadspriserna ligger på en avsevärt högre nivå än för några år sedan, vilket gör att de som flyttar kan behöva öka sina skulder för att finansiera sin nya bostad. En avmattning i bostadsprisutvecklingen får därför en fördröjd effekt på skuldökningstakten.

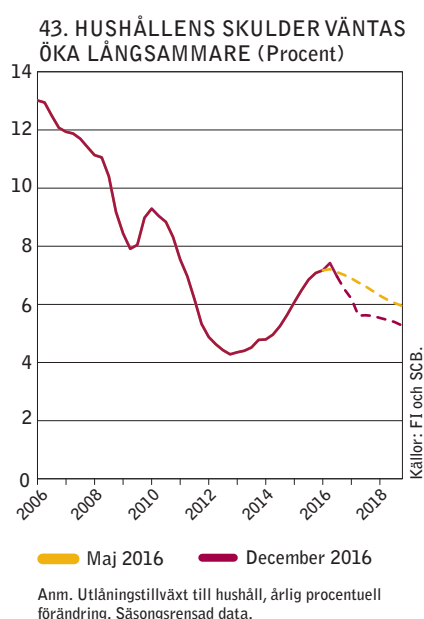
FLER HÖGT SKULDSATTA HUSHÅLL UTGÖR EN ÖKANDE RISK

Hushållens skuldsättning kan ses både utifrån hushållens balansräkningar och utifrån deras kassaflöden. Balansräkningen är den sammantagna bilden av värdet på hushållens tillgångar och skulder och 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 balansräkning genom att öka sitt sparande.

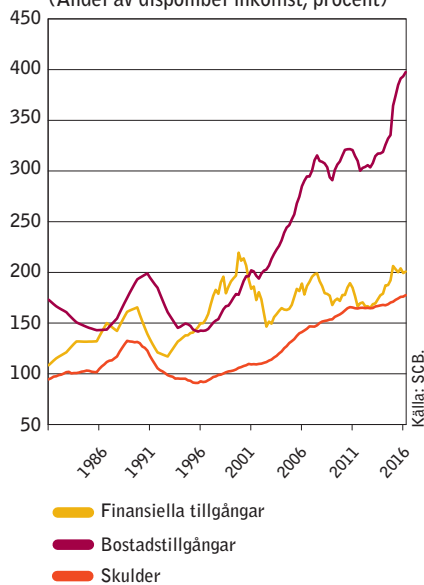
Hushållens kassaflöden är den sammantagna bilden av hushållens inkomster och utgifter. Ju högre skulder ett hushåll har i förhållande till sina inkomster, desto större andel av inkomsten går åt för att betala ränta och amortering. Om räntorna stiger eller om ett hushåll drabbas av ett inkomstbortfall försvagas kassaflödet och hushållet tvingas sänka sin konsumtion eller sitt sparande. Variationer i tillgångspriser påverkar alltså främst hushållens balansräkning medan ränteuppgångar eller inkomstbortfall främst påverkar hushållens kassaflöden.

Två vanliga sätt att följa sårbarheterna kopplade till hushållens skuldsättning är att se till belåningsgrad och skuldkvot. Belåningsgraden visar relationen mellan hushållets bolån och värdet på den bostad som används som säkerhet för lånet. Belåningsgraden ger därför främst en indikation om känsligheten i hushållets balansräkning. Skuldkvoten visar i stället ett hushålls skulder i förhållande till disponibel inkomst. Den ger främst en indikation om hur känsligt ett hushåll är för störningar i dess kassaflöden.

Internationella erfarenheter tyder på att högt skuldsatta hushåll tenderar att strama åt sin konsumtion kraftigare vid ekonomiska störningar. Det

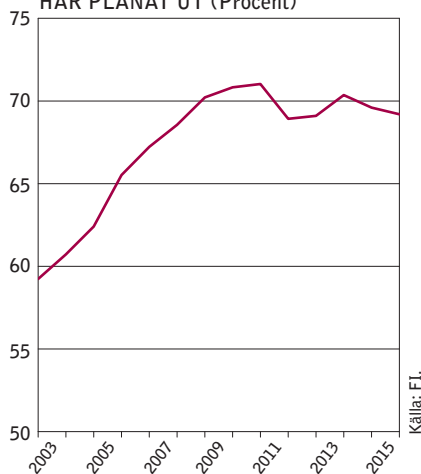


44. BÅDE TILLGÅNGAR OCH
SKULDER HAR ÖKAT SNABBT
(Andel av disponibel inkomst, procent)



Anm. Den skarpa ökningen i bostadstillgångarna vid årsskiftet 2014/2015 beror till stor del på förändring av definitioner i statistiken.

45. BELÅNINGSGRADERNA
HAR PLANAT UT (Procent)



Anm. Bolån som andel av bostadens marknadsvärde.

gäller både för hushåll med höga belåningsgrader och för hushåll med höga skuldkvoter.³⁴ Hög skuldsättning kan därför innebära en risk för den makroekonomiska utvecklingen även om risken för kreditförluster till följd av att hushållen inte klarar att betala på sina lån är liten. Ju högre skuldsatta hushållen är, desto större risk utgör de. Åtgärder som bolånetaket och amorteringskravet bidrar till att dämpa dessa risker genom att minska andelen högt skuldsatta hushåll och genom att minska storleken på hushållens balansräkningar.

Hushållen har stora balansräkningar

Samtidigt som hushållens skulder vuxit har även deras tillgångar ökat, till följd av både värdeökningar och ett högt sparande (diagram 44). Sammantaget har hushållen tillgångar som är ungefär tre gånger så stora som deras skulder. På aggregerad nivå har hushållen alltså en stor nettoförmögenhet. Det är dock svårt att avgöra hur tillgångarna är fördelade eftersom det saknas detaljerad statistik över förmögenheternas fördelning i Sverige efter 2007 då denna statistik slutade samlas in. Statistik från 2007 tyder dock på att även de högst skuldsatta hushållen i genomsnitt har tillgångar som är klart större än deras skulder.³⁵

Sammantaget bedömer FI att de svenska hushållen överlag har en god finansiell ställning. De stora tillgångarna innebär att risken för att många hushåll ska få en negativ nettoförmögenhet till följd av fall i tillgångspriser är begränsad. Samtidigt visar flera studier att högt skuldsatta hushåll tycks minska sin konsumtion oavsett storleken på deras nettoförmögenhet.³⁶ Det kan bero på att hushållens sparande till stor del återfinns i aktier och obligationer, som ofta faller i värde när huspriserna går ner. Eftersom hushållens tillgångar och skulder växt snabbare än deras inkomster har storleken på deras balansräkningar i förhållande till deras inkomster ökat. Det gör att hushållen kan behöva göra stora anpassningar om de vill återställa sina balansräkningar efter en eventuell nedgång i tillgångspriserna.

De allra flesta hushåll behöver skuldsätta sig för att finansiera sina bostadsköp och bolån utgör den största delen av deras skulder. Samtidigt utgör hushållens bostäder den största delen av deras tillgångar. Det är därför viktigt att följa hur mycket hushållen lånar i förhållande till sina bostäder genom att följa hushållens belåningsgrader. Under perioden 2002–2010 steg de genomsnittliga belåningsgraderna för hushåll som tog nya lån från 60 till 70 procent (diagram 45). Sedan FI införde bolånetaket 2010 har belåningsgraderna stabiliserats och snarast minskat något. Men nästan åtta av tio hushåll som tar nya lån har en belåningsgrad över 50 procent. För bolånestocken, det vill säga om man ser till alla hushåll med bolån, är det sju av tio. Därmed är många svenska hushåll relativt högt belånade och kan reagera starkt vid störningar.

34 Se t.ex. Andersen et al (2014), Household debt and consumption during the financial crisis: Evidence from Danish micro data, Danmarks Nationalbank Working Paper, mars 2014 och Bunn & Rostrom (2014), Household debt and spending, Bank of England Quarterly bulletin 2014 kv 3

35 Se t.ex. Household Debt and Monetary Policy: Revealing the Cash-Flow Channel, november 2016, Flodén et al, Swedish House of Finance Research Paper No. 16-8. Med högt skuldsatta avses den tredjedel av hushållen som har högst skulder i förhållande till sina disponibla inkomster.

36 Se t.ex. Household debt and consumption during the financial crisis: Evidence from Danish micro data, Working Paper, mars 2014, Andersen et al, Danmarks Nationalbank och Is a Household Debt Overhang Holding Back Consumption?, augusti 2012, Dynan.

Hushållen lånar allt mer i förhållande till sina inkomster

I och med att bostadspriserna stigit snabbare än hushållens inkomster under en lång tid har den aggregerade skuldkvoten för hushållen ökat (diagram 44). De senaste 20 åren har den nästan fördubblats och uppgår i dag till närmare 180 procent. Den aggregerade skuldkvoten visar hushållens totala skulder i förhållande till deras totala disponibla inkomster. Den är ett trubbigt mått på hushållens sårbarhet för störningar, eftersom måttet även påverkas av olika strukturella faktorer som inte direkt har med hushållens sårbarhet att göra. Exempelvis har andelen hushåll som äger sin bostad ökat, vilket har bidragit till att den aggregerade skuldkvoten har ökat.³⁷ När fler hushåll äger sin bostad blir det också fler hushåll som har skulder. Det behöver i sig inte vara ett stabilitetsproblem, speciellt om alternativet skulle vara högt belånade fastighetsbolag.

Men även om man endast ser till hushåll som tagit nya bolån så har skuldsättningen ökat betydligt. Den genomsnittliga skuldkvoten för hushåll med nya bolån har ökat tydligt de senaste åren och är nu drygt 400 procent och det har blivit allt fler hushåll som skuldsätter sig högt (diagram 46). Men trots att hushållen i genomsnitt lånar mer i förhållande till sina inkomster och att allt fler hushåll har höga skuldkvoter visar FI:s stresstester av nya låntagare att de allra flesta hushåll har tillräckliga marginaler för att klara betydande uppgångar i räntorna eller inkomstbortfall på grund av arbetslöshet.³⁸ Risken för att hushållen inte ska klara av att betala sina lån och att bankerna ska drabbas av förluster på sin utlåning verkar därför vara liten, vilket också illustreras av de riskindikatorer som visas i början av detta avsnitt. FI bedömer därför att hushållens skuldsättning inte utgör en direkt risk för den finansiella stabiliteten.

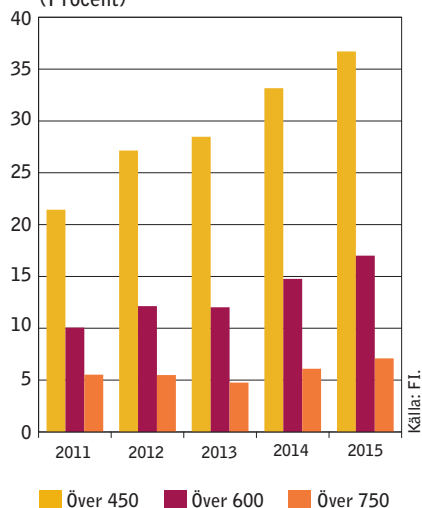
Men även om hushållen klarar sina betalningar kan många hushåll tvingas eller välja att göra stora anpassningar om störningar uppstår. Det finns då en risk att det får betydande konsekvenser för konjunkturen. Även om hushållens skuldsättning inte primärt bedöms utgöra en risk för den finansiella stabiliteten innebär den alltså en risk för en negativ makroekonomisk utveckling. I förlängningen kan en kraftig lågkonjunktur även innebära att företag får problem att betala sina skulder och därmed leda till ökade kreditförluster för bankerna.

Åtgärder för att hantera riskerna med hushållens skuldsättning

Sammantaget tycks hushållen överlag ha marginaler för att hantera sina skulder och verkar inte agera överdrivet optimistiskt. Men de höga bostadspriserna och den snabbt stigande skuldsättningen innebär en förhöjd sårbarhet. Med fortsatt låga räntor, stark tillväxt och en förnyad uppgång i bostadspriserna kan riskerna öka ytterligare. I förlängningen kan det innebära att hushållen tar allt större privatekonomiska risker, vilket ökar deras sårbarhet och fallhöjden i den svenska ekonomin om och när utvecklingen vänder. Ytterligare åtgärder kan därför behövas i ett sådant läge. Men sådana åtgärder behöver kalibreras noggrant så att de inte utlöser de problem de syftar till att motverka.

För att motverka riskerna med hushållens skuldsättning har FI sedan tidigare vidtagit ett flertal åtgärder. Bland annat införde FI ett bolånetak 2010 för att minska risken att hushållen hamnar i en situation med lån

46. FLER HUSHÅLL LÅNAR MER I FÖRHÅLLANDE TILL SIN INKOMST (Procent)



Anm. Andel hushåll med nya lån över olika skuldkvotnivåer.

Källa: FI.

³⁷ Se Förklaringar till utvecklingen av hushållens skuldsättning sedan mitten av 1990-talet, oktober 2013, Hansen, analysunderlag till Samverkansrådet, PM 1, FI.

³⁸ Se Den svenska bolånemarknaden, april 2016, FI:s rapport.

som är större än värdet på deras bostäder om bostadspriserna skulle sjunka. FI införde också ett amorteringskrav den 1 juni i år. Amorteringskravet gör att hushållens belåning minskar på sikt, vilket minskar deras känslighet för störningar och därmed dämpar de makroekonomiska riskerna. FI:s åtgärder för att hantera riskerna med hushållens skuldsättning syftar till att skapa buffertar och att säkerställa att hushållen har motståndskraft mot olika typer av störningar. Både bolånetaket och amorteringskravet är främst kopplade till hushållens balansräkningsrisker. Eventuella ytterligare åtgärder bör därför sannolikt främst riktas mot hushållens kassaflödesrisker. Ett exempel på en möjlig åtgärd är ett skuldkvotstak, det vill säga en begränsning av hur mycket ett hushåll får låna i förhållande till sin disponibla inkomst, vilket FI analyserat.³⁹ Men FI saknar i dagsläget tydliga befogenheter för att till exempel införa ett skuldkvotstak. Därför är det mycket positivt att en politisk ramöverenskommelse kom på plats den 26 oktober i år, så att FI:s befogenheter kan klargöras och ytterligare åtgärder kan vidtas vid behov.

Utöver det löpande arbetet med tillsyn över bankernas kreditprövningsprocesser har följande åtgärder mot riskerna kopplade till hushållens skuldsättning genomförts eller aviserats sedan 2010:

- FI införde 2010 en begränsning av lån med bostaden som säkerhet på 85 procent av bostadens värde, det så kallade bolånetaket.
- För att säkerställa att bankernas interna modeller inte underskattar kreditrisken i bolåneportföljerna och eftersom bankerna inte heller tar hänsyn till de så kallade systemriskerna som bolånen medför höjde FI riskviktsgolvet för bolån i två steg 2013 respektive 2014 från cirka 5 till 25 procent.
- För att stärka bankerna infördes nya kapitalkrav i enlighet med nya regleringar inom EU.⁴⁰ Kraven syftar till att öka bankernas motståndskraft i kris.
- Den kontracykliska bufferten beslutades i september 2014, med ett buffertvärde på 1 procent från och med september 2015. Den 22 juni 2015 beslutade FI att den kontracykliska bufferten skulle höjas till 1,5 procent från och med juni 2016. I mars 2016 beslutade FI att återigen höja bufferten till 2 procent, vilket kommer att gälla från den 19 mars 2017.
- FI har i samråd med Svenska Bankföreningen verkat för att bankernas kunder ska erbjudas individuella amorteringsplaner i samband med att man tar ett bolån från och med 2014.
- FI har under våren 2016 haft samtal med cheferna för de åtta största bankerna och påtalat vikten av att skuldkvoterna inte ökar ytterligare.
- FI införde ett amorteringskrav från den 1 juni 2016.

FI:s åtgärder för att hantera hushållens skuldsättning kan motverka de risker som byggs upp. Men de 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.

39 Se FI-analys nr 5 (2016), "Makroekonomiska effekter av skuldkvotstak".

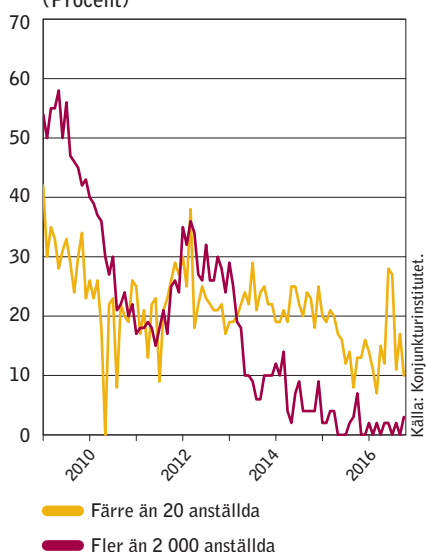
40 Kapitalkrav för svenska banker, maj 2014, FI:s promemoria (Dnr 14-6258).
http://www.fi.se/upload/43_Utredningar/40_Skrivelser/2014/kapital_ny3.pdf.

47. SKULD TILLVÄXT ICKE FINANSIELLA FÖRETAG INKLUSIVE PROGNOS (Procent)



Anm. Utlåningstillväxt till företag, årlig procentuell förändring.

48. FINANSIERINGSVILLKOR FÖR OLIKA TYPER AV FÖRETAG (Procent)



Anm. Andel av företag som uppger att det är svårare, eller mycket svårare, än normalt att finansiera verksamheten.

FÖRETAGENS SKULDER

De icke-finansiella företagen finansierar sin verksamhet med eget och lånat kapital. Eget kapital består främst av aktiekapital och vinster som inte delats ut medan det lånade kapitalet bland annat består av lån från kreditinstitut samt marknadsupplåning via obligationer och certifikat. Valet av finansiering påverkas bland annat av kostnader, risker och skatteregler. Olika typer av kapital svarar också mot olika behov i företagen, som långsiktig upplåning för investeringar och kortsiktiga krediter för hantering av kassaflöden. Behovet av upplåning, och därmed nivån på skuldsättningen, skiljer därför mycket mellan olika branscher.

Kreditförsörjningen till företag är en viktig funktion i ekonomin. Om störningar uppstår kan företagens investeringar och övriga aktiviteter minska och konjunkturen därmed försämras. Skuldsättning i företagssektorn riskerar samtidigt att orsaka förluster för de banker och övriga investerare som lånat ut pengar till företagen ifall företagen i slutändan får problem att betala sina skulder. Företagens lån påverkas starkt av konjunkturen och växer därför generellt i en mer ojämn takt än hushållens. För närvarande ökar företagens upplåning från svenska banker med cirka 5 procent per år (diagram 47).⁴¹ Det innebär att företagens skulder nu växer något snabbare än BNP vilket kan förklaras av en stark konjunktur och det låga ränteläget. Företagens skulder väntas öka något snabbare framöver enligt FI:s prognoser.

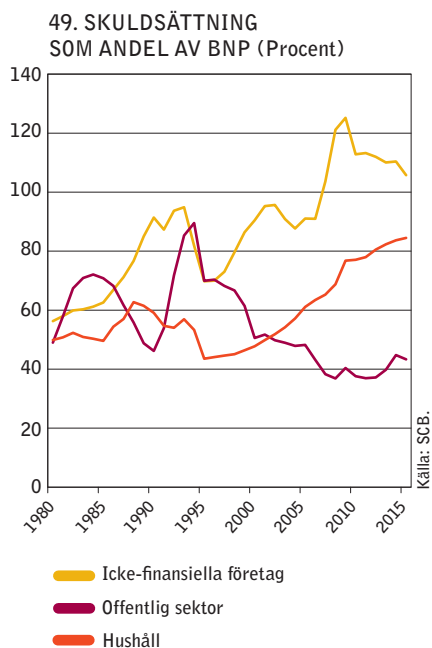
Generellt sett har små- och medelstora företag svårare att finansiera sig jämfört med stora företag, vilket sannolikt både speglar att bankerna ser dem som mer riskabla och att de inte heller har tillgång till kapitalmarknadsfinansiering (diagram 48). Sett till den svenska ekonomins storlek har företagens skulder minskat sedan 2009 (diagram 49). Det beror till stor del på att koncerninterna lån minskat till följd av regeländringar som minskat möjligheterna till ränteavdrag för interna lån.⁴²

Bostadsinvesteringarna fortsätter att öka

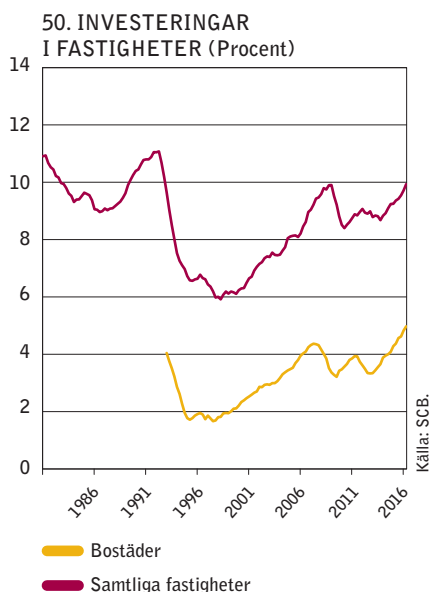
En hög andel av bankernas utlåning till icke-finansiella företag går till fastighetsförvaltande företag och byggsektorn (diagram 8 i avsnitt Bankernas intjäning och kapital, sid 14). Den kommersiella fastighetssektorn har generellt relativt stora skulder jämfört med andra sektorer. Till detta kommer att prisnivåerna på den kommersiella fastighetsmarknaden har ökat, vilket leder till högre skuldsättning vid förvärv av fastigheter. Dessutom har fastighetsinvesteringarna ökat, framför allt i bostadsfastigheter (diagram 50).

Obalanser i fastighetssektorn har historiskt varit en vanlig orsak till finansiella kriser. Men trots att byggandet av bostäder ökat kraftigt de senaste åren motsvarar inte de nytillförda bostäderna den ökade bostadsefterfrågan och det råder bostadsbrist i de flesta kommuner. FI bedömer i dagsläget därför att det höga bostadsbyggandet behövs. Samtidigt är det viktigt att vara vaksam i tider av höga fastighetsinvesteringar och FI kommer därför att följa utvecklingen noggrant.

Ett ökat utbud av bostäder kan bidra till att motverka riskerna med stigande bostadspriser och hushållens skuldsättning, även om det med största sannolikhet bidrar till att skuldsättningen som helhet ökar. Med nuvarande produktionstakt är kapacitetsutnyttjandet i byggsektorn



Anm. Skulder (konsoliderade) i förhållande till BNP.

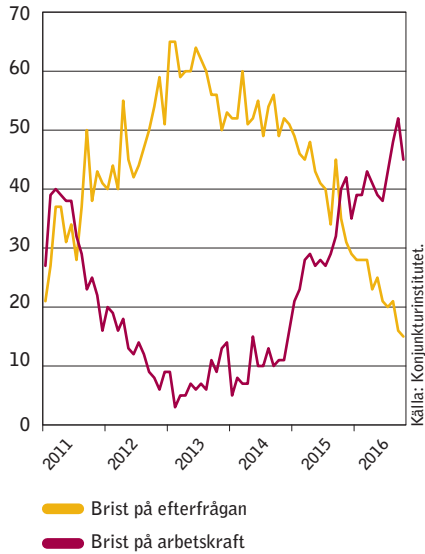


Anm. Investeringar i bostäder och fastigheter som andel av BNP.

41 Avser säsongrensad utveckling.

42 Skatteplanering kan ha bidragit till hög skuldsättning hos svenska företag, Ekonomisk kommentar nummer 3, juni 2012, Blomberg med flera, Sveriges riksbank.

51. KAPACITETSUTNYTTJANDE
I BYGGSEKTORN (Procent)



Anm. Andel som uppger respektive orsak som främsta hinder för ökad produktion.

högt. Det tyder på att det kan vara svårt att öka byggandet ytterligare (diagram 51).

Den kommersiella fastighetssektorn har för närvarande en god lönsamhet med låga finansieringskostnader, hög efterfrågan och låga vakansgrader. Men givet det låga ränteläget och den höga investeringstakten kan risken för felinvesteringar öka. Märkbart högre räntor skulle kunna innebära en försämrad miljö för den kommersiella fastighetssektorn. Högre finansieringskostnader eller ökande vakansgrader kan pressa lönsamheten vilket i sin tur kan leda till att marknadsvärdet på fastigheterna kan sjunka.



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