



**FINANSINSPEKTIONEN**

# Stabiliteten i det finansiella systemet

---

**10 DECEMBER 2014**





## INNEHÅLL

---

<b>FÖRORD</b>	<b>3</b>
<b>SAMMANFATTNING</b>	<b>4</b>
Stort och sammanlänkat system	5
God motståndskraft	5
Den makroekonomiska sårbarheten har ökat	6
<b>FI OCH SYSTEMSTABILITETEN</b>	<b>7</b>
Finansiell stabilitet – ett samhällsintresse	7
Krävs god motståndskraft mot störningar	7
FI:s och andra myndigheters roll	8
<b>DET EKONOMISKA LÄGET</b>	<b>10</b>
Tudelad global återhämtning	10
Ökad osäkerhet på finansmarknaderna	11
Utvecklingen på kreditmarknaden	12
Risker för finansiell och ekonomisk stabilitet	13
<b>SYSTEMETS STRUKTUR OCH SAMMANLÄNKNING</b>	<b>15</b>
Det svenska finansiella systemets struktur	15
Systemrisk och spridningskanaler	17
Systemviktiga marknader	20
<b>SVENSKA BANKERS MOTSTÅNDSKRAFT</b>	<b>23</b>
Bankernas verksamhet	23
Kapitaltäckning	24
Stresstester	29
Ytterligare steg för att stärka banksystemet	30
<b>BANKERNAS FINANSIERING</b>	<b>32</b>
Marknadsfinansiering används för att täcka inlåningsunderskottet	32
Löptidstransformering leder till likviditetsrisker	32
Bankernas motståndskraft mot störningar i finansieringen	34
<b>SKULDSÄTTNING OCH SVENSK EKONOMI</b>	<b>37</b>
Tecken på sårbarheter	37
Skuldsättningen i svensk ekonomi	38
De icke-finansiella företagens skulder	38
Hushållens skulder	39
<b>ORDLISTA</b>	<b>45</b>

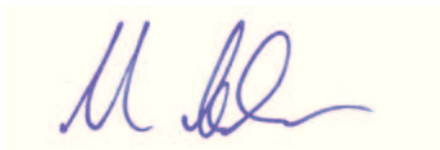
## Förord

I stabilitetsrapporten redovisar Finansinspektionen (FI) sin bedömning av stabiliteten i det finansiella systemet och eventuella finansiella obalanser i svensk ekonomi. Vi presenterar vår syn på de sårbarheter som finns i det svenska systemet och hur dessa sårbarheter kan innebära problem för finansiell och ekonomisk stabilitet. Vidare redogör vi för de åtgärder som vi vidtagit för att minska sårbarheterna och vad som kan behöva göras framöver.

Finansiell stabilitet handlar om att det finansiella systemet ska kunna upprätthålla sina grundläggande funktioner och att det dessutom har motståndskraft mot störningar. FI har goda förutsättningar för att upptäcka sårbarheter och vidta åtgärder för att öka motståndskraften vid behov. FI har också getts ett ansvar när det gäller att motverka en obalanserad utveckling på kreditmarknaden.

Samtidigt som denna rapport publicerar FI en promemoria som beskriver vår syn på finansiell stabilitet och vår roll i detta arbete. Här utvecklar vi även hur vi ser på vårt utökade mandat som i stort innebär att hindra att störningar eller obalanser i det finansiella systemet får negativa konsekvenser för övriga delar av samhället.

Stockholm den 10 december 2014

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'M Andersson', is centered on a light yellow rectangular background.

Martin Andersson  
Generaldirektör

## Sammanfattning

Finansinspektionen (FI) bedömer att motståndskraften i det finansiella systemet är tillfredsställande i dagsläget. FI:s utökade kapitalkrav har bidragit till att förbättra bankernas motståndskraft. Samtidigt gör bankernas behov av marknadsfinansiering det finansiella systemet känsligt för störningar. FI anser att hushållens ökande skuldsättning kopplad till stigande bostadspriser är oroande och att denna utveckling kan minska stabiliteten i ekonomin. För att minska denna sårbarhet kommer FI att införa ett amorteringskrav för nya bolånetagare.

Det senaste halvåret har den gradvisa ekonomiska återhämtningen i omvärlden fortsatt, men utvecklingen är ojämn. Tillväxten i euroområdet avstannade under det andra och tredje kvartalet i år medan den var stark i både USA och Storbritannien. Tillväxten i Sverige hålls tillbaka av den dämpade utvecklingen i närområdet. Inflationen är fortsatt låg och sedan slutet på oktober har Sverige en reporänta på noll procent. Den främsta risken för svensk konjunktur är en ytterligare försämring av läget i euroområdet och därmed en minskad efterfrågan på svensk export.

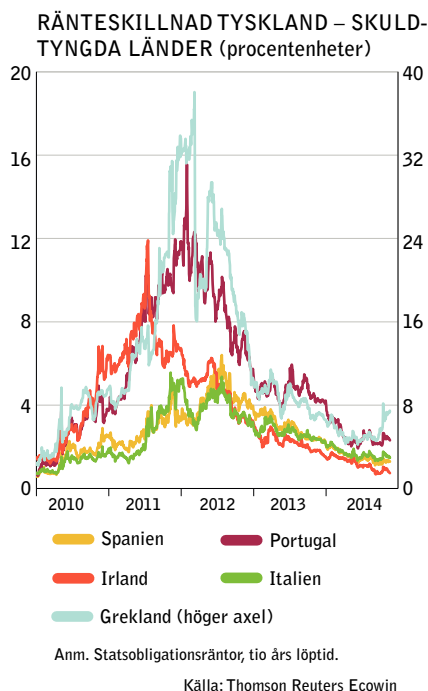
Läget på finansmarknaderna har varit något mer osäkert under det senaste halvåret jämfört med årets första halva. Marknaderna har påverkats av pågående konflikter på olika håll i världen och osäkerhet kring de globala konjunkturutsikterna som lett till en ökad oro för en utdragen lågkonjunktur. Dock är investerarens riskaptit fortfarande relativt hög och ränteskillnaderna mellan säkra och riskfyllda tillgångar är, sett ur ett längre perspektiv, på låga nivåer (se diagram).

Konjunkturutvecklingen i omvärlden och läget på de finansiella marknaderna gör, tillsammans med det faktum att svenska bostadspriser har stigit kraftigt under en längre period, att det finns risker för finansiell stabilitet och svensk ekonomi. Tabell 1 visar FI:s bedömning av de främsta risker som kan leda till finansiell och ekonomisk instabilitet.

TABELL 1. FI:s bedömning av risker

Risker	Utveckling senaste halvåret	Riskenivå
Internationell finansiell turbulens	↗	● Betydande risk
Sämlre makroekonomisk utveckling i euroområdet	↗	● Betydande risk
Bostadsprisfall	↗	● Risk

FI bedömer att det svenska finansiella systemet fungerar väl och att dess motståndskraft i dagsläget är tillfredsställande. Svenska banker uppfyller FI:s nya kapitalkrav, vilket har bidragit till att stärka motståndskraften ytterligare. Samtidigt finns det ett antal sårbarheter som gör det svenska finansiella systemet och svensk ekonomi känsliga för störningar. Sverige har ett stort och sammanlänkat finansiellt system som innebär att problem i ett företag snabbt sprider sig till andra aktörer och marknader, och kan påverka förtroendet för hela det finansiella systemet. Dessutom har de stora bankerna i Sverige ett stort behov av marknadsfinansiering. Det gör dem beroende av välfungerande finansieringsmarknader och ett fortsatt förtroende från sina investerare. Vidare ser FI hushållens höga skuldsättning som en sårbarhet som gör svensk ekonomi känslig för störningar. De strukturella sårbarheterna kan leda till finansiell och ekonomisk instabilitet om riskerna i tabell 1 realiserar eller andra störningar uppstår.



## STORT OCH SAMMANLÄNKAT SYSTEM

Sverige har ett stort och sammanlänkat finansiellt system som domineras av fyra stora banker. Systemets storlek beror på hushållens och företagens behov av finansiella tjänster, storbankernas stora verksamhet utomlands och det faktum att Sverige är en väl utvecklad ekonomi. Sammanlänkning är nödvändig i alla finansiella system, men innebär en sårbarhet eftersom den i en kris kan medföra att problem i ett företag sprider sig till andra aktörer och marknader. Detta kan i förlängningen hota den finansiella stabiliteten. Spridningen kan ske på flera olika sätt, där direkta exponeringar är den mest uppenbara spridningskanalen. Att snarlika aktörer misstänks ha liknande problem eller att motparter eller marknader kan försvinna är andra mindre uppenbara, men minst lika viktiga, spridningskanaler.

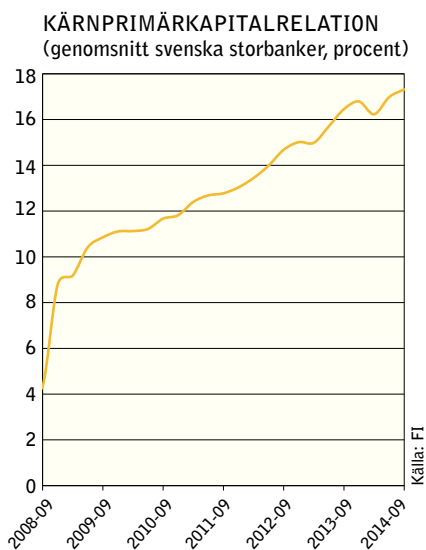
För att hantera motpartsrisiker och spridningseffekter på derivatmarknaden har ny reglering medfört att centrala motparter får en större roll än tidigare. Det innebär att motpartsrisiker som tidigare varit svåra att överblicka och bedöma koncentreras till ett företag. Under 2015 ska FI närmare analysera hanteringen av centrala motparter som får problem och kommer delta i arbetet med europeiska stresstester.

## GOD MOTSTÅNDSKRAFT

Svenska banker har god tillgång till finansiering och förmåga att förse samhället med krediter. I september i år beslutade FI om nya kapitalkrav för svenska banker, vilka redan uppfylls av storbankerna (se diagram). FI bedömer, med bakgrund i såväl Europeiska bankmyndighetens (Ebas) som FI:s egna stresstester och översynen av tillgångars kvalitet (AQR), att bankerna har en tillfredsställande kapitalisering och motståndskraft mot störningar i dagsläget. FI beslutade den 8 december att den kontra-cykliska bufferten ska ligga kvar på en nivå på 1 procent.

Bankernas kapital i förhållande till deras totala tillgångar, den så kallade bruttosoliditeten, är på en nivå som överstiger Baselkommitténs förslag från 2010 om bindande krav på 3 procent. FI anser att ett bruttosoliditetsmått fyller en funktion som en säkerhets spärr. Ett högre bruttosoliditetskrav skulle dock kunna sätta dagens riskvägda kapitalkrav ur spel och därmed öka bankernas risktagande. Därmed bedömer FI att det är rimligt att Sverige 2018 inför ett bruttosoliditetskrav om 3 procent i linje med Baselkommitténs och EU:s krav. Det fortsatta arbetet med att stärka bankernas motståndskraft bör i huvudsak ske genom att utveckla det riskviktade kapitalramverket. Sådant arbete pågår redan på internationell nivå.

Goda kapitalbuffertar är även viktiga för att minska sårbarheten kopplad till bankernas behov av marknadsfinansiering. På grund av hushållens och företagens begränsade sparande på inlåningskonton har svenska banker ett stort behov av marknadsfinansiering. Det gör dem beroende av fortsatt fungerande finansieringsmarknader för att kunna förnya sin finansiering när denna förfaller och gör dem därmed sårbara för en försvagning av marknadens förtroende. Internationell finansiell turbulens kan orsaka störningar på bankernas finansieringsmarknader och är en av de risker som FI bedömer kan hota den finansiella stabiliteten. Eftersom svenska banker har ett stort behov av att löpande finansiera sig både på den svenska och på de utländska marknaderna kan händelser som leder till ökad turbulens i det globala finansiella systemet påverka såväl kostnaden för finansieringen som bankernas tillgång till finansiering.



I det korta perspektivet har likviditetsriskerna för de svenska storbankerna minskat under de senaste åren kopplat till FI:s likviditetskrav. Samtidigt är löptiden på bankernas finansiering fortfarande betydligt kortare än löptiden på deras tillgångar. För att begränsa riskerna med bankernas löptidsomvandling har Baselkommittén beslutat om ett riskmått som ställer bankens stabila finansiering i relation till de illikvida tillgångarna. Riskmålet ska införas som ett krav 2018. FI avser inte att gå före och införa kravet innan 2018, men svenska banker bör redan i dag ta höjd för kommande europeisk reglering och fortsätta att förlänga finansieringen av illikvida tillgångar.

För att ytterligare stärka motståndskraften i banksystemet kommer de regelverk som behandlar krishantering och avveckling av banker att komma på plats under 2015. Om en bank håller på att falla kommer det därmed att finnas större möjligheter än tidigare för myndigheter att vidta åtgärder, utan att låta banken inträda i vanligt insolvensförfarande eller genom att ge den statligt stöd. Regelverket innebär också krav på nedskrivningsbara skulder i bankerna. FI anser att kraven inte bör likställas med minimikraven på kapital.

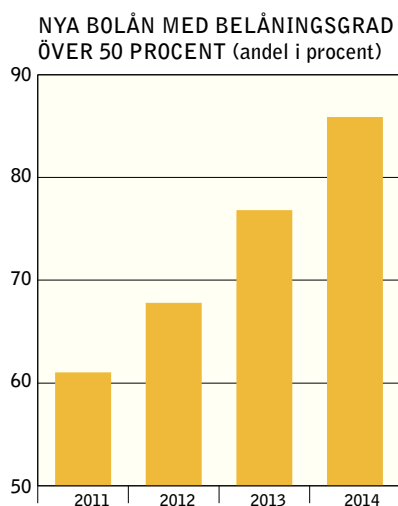
Även försäkringssektorn har god motståndskraft och bedöms inte utgöra något hot mot den finansiella stabiliteten i dagsläget. Försäkringsbolagen möter dock stora förändringar och behöver kunna hantera låga räntor, nya regelverk och andra omvärldsfaktorer.

### DEN MAKROEKONOMISKA SÅRBARHETEN HAR ÖKAT

I FI:s utökade stabilitetsansvar ligger bland annat att analysera finansiella obalanser hos företag och hushåll, och deras konsekvenser för den ekonomiska utvecklingen. Skuldsättning är en naturlig företeelse i en modern ekonomi. Men en hög skuldsättning kan vara en sårbarhet, såväl för långivare som för låntagare.

FI bedömer i dagsläget att de icke-finansiella företagens skulder inte utgör en sårbarhet som riskerar att leda till problem för finansiell stabilitet eller svensk ekonomi. FI:s analys visar även att hushållen i allmänhet har en god motståndskraft. FI bedömer därför att hushållens skuldsättning inte riskerar att hota den finansiella stabiliteten i dagsläget. Däremot bedömer FI att den makroekonomiska sårbarheten förknippad med hushållens skuldsättning ökar.

Internationella erfarenheter tyder på att högt belånade hushåll tenderar att strama åt sin konsumtion kraftigt vid ekonomiska störningar, såsom till exempel ett bostadsprisfall. Därigenom kan deras beteende förstärka konjunktursvängningar. FI bedömer att risken för ett betydande bostadsprisfall är begränsad, även om den bedöms ha ökat något under det senaste halvåret. I Sverige växer andelen hushåll som tar lån över 50 procent av bostadens värde (se diagram), och utifrån detta bedömer FI att den makroekonomiska sårbarheten förknippad med hushållens skuldsättning för närvarande ökar. FI:s amorteringskrav syftar till att dämpa denna utveckling genom att minska skuldsättningen bland högt belånade hushåll.



Källa: FI:s bolåneundersökningar (2011, 2012 och 2013) och FI:s enkätundersökning (2014)

## FI och systemstabiliteten

Finansiell stabilitet handlar om att det finansiella systemet ska kunna upprätthålla sina grundläggande funktioner även när det utsätts för påfrestningar. Detta kräver att det finns motståndskraft mot störningar. FI har också fått ett utökat ansvar när det gäller att motverka en obalanserad utveckling på kreditmarknaden. Syftet med FI:s arbete är i båda fallen att motverka att problem och störningar i det finansiella systemet får betydande negativa konsekvenser för övriga delar av samhället, eller att det finansiella systemet förstärker och försvårar störningar som uppstått i andra delar av ekonomin.

### FINANSIELL STABILITET – ETT SAMHÄLLSINTRESSE

Finansiell stabilitet handlar om att det finansiella systemet ska fungera även när det utsätts för påfrestningar eftersom den finansiella sektorn utför tjänster som är helt centrala för en modern samhällsekonomi – som betalningsförmedling, kreditförsörjning och riskhantering.

Finansiella system tenderar att vara sårbara. En bank möter exempelvis insättarens önskemål att ha pengarna lätt och snabbt tillgängliga för uttag. Samtidigt möter man låntagarens önskemål att kunna låna pengar på längre sikt. Denna funktion – så kallad löptidsomvandling – är av stort värde för samhällsekonomien, men den innebär också en risk. Om insättare (och andra finansiärer) börjar misstro banken, till exempel på grund av att banken gjort förluster i kreditgivningen, kan stora likviditetsproblem snabbt uppstå även för en i grunden lönsam bank. Dessutom är de olika delarna av systemet nära sammankopplade med varandra – banker lånar pengar av och till varandra, gör affärer sinsemellan på värdepappers- och valutamarknaderna etc. Det gör att problem som uppstår i en del av systemet snabbt kan spridas till andra delar. Då kan samhällsviktiga funktioner slås ut.

### KRÄVS GOD MOTSTÅNSKRAFT MOT STÖRNINGAR

En störning kan till exempel bestå i att samhällsekonomien, eller någon del av denna, plötsligt utvecklar sig sämre än förväntat eller att en större bank av något skäl drabbas av akuta likviditetsproblem som hotar dess överlevnadsförmåga. Störningen kan både träffa finanssektorn utifrån eller uppstå i den finansiella sektorn själv. Den finansiella sektorn kan alltså bidra till att förstärka och förvärra redan existerande problem i den reala ekonomin.

Stora störningar i det finansiella systemet kan ge omfattande skadeeffekter på tillväxt, sysselsättning och statsfinanser. Även om finansiella företag har ett egenintresse av att ta höjd för störningar som kan inträffa saknar de oftast möjlighet och motiv att överblicka och ta hänsyn till de spridningseffekter som problem i det egna företaget kan ge upphov till för andra aktörer. Dessa så kallade systemrisker gör att staten behöver vara aktivt engagerad.

Men den senaste finansiella krisen har visat att det i många avseenden inte räcker med att enbart se till att de grundläggande finansiella tjänsterna finns på plats och fungerar. Negativa effekter för samhället kan uppstå och förstärkas av den finansiella sektorn även om grundfunktionerna upprätthålls. FI har därför nyligen av regeringen fått vad som kan

beskrivas som ett kompletterande ansvarsområde, uttryckt som att FI ansvarar för:

*”...att vidta åtgärder för att motverka finansiella obalanser i syfte att stabilisera kreditmarknaden, men med beaktande av åtgärdernas effekt på den ekonomiska utvecklingen.”<sup>1</sup>*

Ett sådant exempel är de kostnader som följer av överinvesteringar och överdriven skuldsättning i någon del av ekonomin, och den efterföljande saneringen av balansräkningarna som förr eller senare tvingas fram.

Till skillnad från tillsynsmyndigheter i många andra länder har FI sedan länge haft en uttrycklig roll att verka för stabilitet i finanssystemet som helhet. Det utvidgade stabilitetsansvaret innebär att det traditionella målet att värna stabiliteten i det finansiella systemet har kompletterats med ett ytterligare mål - att stabilisera kreditmarknaden. Det innebär att FI kan vidta åtgärder trots att det inte föreligger något direkt hot mot den finansiella stabiliteten, i meningen finanssektorns funktionsförmåga. Ett näraliggande exempel handlar om riskerna förknippade med hushållens höga skuldsättning. FI:s bedömning är att dessa skulder i dagsläget inte utgör något hot mot den finansiella stabiliteten, men trots det har FI vidtagit åtgärder för att begränsa den makroekonomiska sårbarheten förknippad med skuldsättningen.

De finansiella marknaderna är också förknippade med andra risker och problem än risken för systemkollaps eller makroekonomiska störningar, nämligen frågor som rör konsumentens position. Många av de finansiella tjänster som tillhandahålls är komplicerade och svårbedömda för konsumenten. Dessa frågor kommer dock inte att diskuteras vidare här.<sup>2</sup>

## FI:S OCH ANDRA MYNDIGHETERS ROLL

En svårighet med det kompletterande målet ligger i gränsdragningen mot andra politikområden. När FI vidtar åtgärder i syfte att stabilisera kreditmarknaden kommer dessa åtgärder ofta att ha breda samhällsekonomiska och ibland även fördelningspolitiska effekter. Gränsdragningen mot traditionell stabiliserings- och fördelningspolitik har därmed blivit vagare. FI:s handlingsutrymme är samtidigt begränsat såtillvida att FI reglerar, övervakar och kan rikta åtgärder mot de finansiella företagen, men inte mot hushåll, andra myndigheter eller icke-finansiella företag. Det är alltså via de finansiella företagen som FI kan påverka andra delar av ekonomin. Detta ger ett tydligt fokus för FI:s arbete, men innebär givetvis också en begränsning. FI har ett antal verktyg som kan användas för att påverka utvecklingen, men FI:s verktyg är inte alltid de mest lämpliga, utan dessa kan mycket väl ligga inom ramen för en annan institutions verksamhet. FI kan exempelvis inte styra över skatteregler, och FI kan inte heller ge någon form av finansiellt stöd, vilket kan vara helt avgörande för att värna stabiliteten i vissa lägen.

Även om FI sedan länge har ett uttalat ansvar att verka för finansiell stabilitet har därför också andra myndigheter viktiga roller att spela, något som blir än mer tydligt när stabilitetsmålet breddats. Ett konkret uttryck för detta är verksamheten inom ramen för det finansiella stabilitetsrådet där Finansdepartementet, Finansinspektionen, Riksbanken och Riksgälden ingår. Finansiell stabilitet, i snävare eller vidare mening, kräver alltså

<sup>1</sup> Se 1 §, 3 p i Förordning (2009:93) med instruktion för Finansinspektionen.

<sup>2</sup> I FI:s årliga rapport Konsumentskyddet på finansmarknaden diskuteras dessa frågor mer ingående.



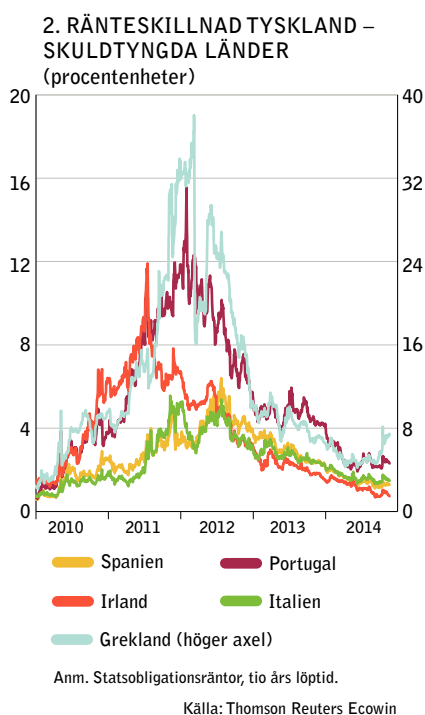
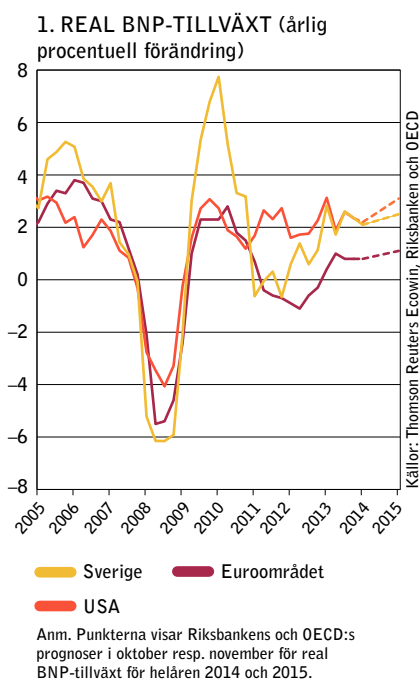
samverkan mellan olika myndigheter och olika politikområden. Effektiv samverkan förutsätter i sin tur en tydlig, och tydligt kommunicerad, ansvarsfördelning som skapar korrekta och realistiska förväntningar på vad FI kan och ska göra.<sup>3</sup>

---

<sup>3</sup> För mer information kring hur FI ser på finansiell stabilitet och sin roll se:  
<http://www.fi.se/Tillsyn/Skrivelser/Listan/FI-och-finansiell-stabilitet/>

## Det ekonomiska läget

Läget på de finansiella marknaderna är något mer osäkert än jämfört med för ett halvår sedan. Samtidigt är situationen på bankernas finansieringsmarknader fortsatt god. Den gradvisa återhämtningen i omvärlden har fortsatt, men utvecklingen är ojämn. Tillväxten i Sverige har påverkats negativt av den svaga europeiska återhämtningen. FI bedömer att de främsta riskerna för svensk finansiell och ekonomisk stabilitet är internationell finansiell turbulens, en försämrad utveckling i Europa och ett prisfall på svenska bostäder.



### TUDELAD GLOBAL ÅTERHÄMTNING

Det senaste halvåret har den gradvisa återhämtningen i omvärlden fortsatt, men i en ojämn takt. Tillväxten i euroområdet avstannade under det andra och tredje kvartalet i år, och i årstakt var tillväxten endast 0,8 procent det tredje kvartalet (diagram 1). Samtidigt faller inflationen, och risken för deflation ökar. Den försämrade tillväxten i Europa beror till viss del på att konflikten i Ukraina har påverkat exporten, men den största effekten bedöms dock konflikten få på förtroendet för återhämtningen i ekonomin, vilket dämpar hushållens konsumtion och företagens investeringsvilja. OECD bedömde i november 2014 att tillväxten i euroområdet accelererar något framöver i takt med att utlåningen till hushåll och företag ökar och efterfrågan från omvärlden successivt stärks de närmaste åren. BNP i euroområdet bedöms växa med 1,1 procent under 2015.

I motsats till utvecklingen i Europa har de amerikanska och brittiska ekonomierna gjort större framsteg än förväntat. Tillväxten i både USA och Storbritannien var stark under tredje kvartalet (diagram 1) och läget på arbetsmarknaderna i båda dessa ekonomier har förbättrats ytterligare jämfört med ett halvår tillbaka. OECD bedömer att läget på den amerikanska arbets- och bostadsmarknaden fortsatt kommer att stärkas de närmaste åren. Tillväxten i USA bedöms uppgå till 3,1 procent under 2015.

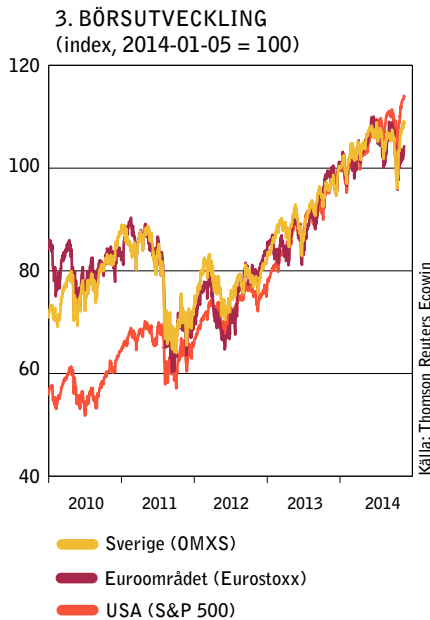
Oron för ett husprisfall i Kina på grund av en övervärderad bostadsmarknad har ökat den senaste tiden. Risken är dock troligtvis begränsad<sup>4</sup> samtidigt som de kinesiska myndigheterna har stort handlingsutrymme om problem skulle uppstå. Den kinesiska finansiella sektorns begränsade sammankoppling med omvärlden gör att eventuella spridningsrisker från finansmarknaden bedöms som små. Givet en minskad aktivitet i fastighetssektorn och en dämpad kreditutväxt bedömer OECD att den kinesiska ekonomin kommer att växa något långsammare de kommande åren.

Globala styrräntor är på rekordlåga nivåer, men den expansiva penningpolitiken motverkas av att inflationen också är mycket låg, vilket driver upp realräntorna. Sammantaget kvarstår bilden av en gradvis global återhämtning, men riskerna för en försämrad konjunkturutveckling har ökat något jämfört med för ett halvår sedan.

Det försämrade konjunkturläget i euroområdet har bidragit till en svag svensk export, vilket har dämpat den svenska BNP-tillväxten. Tillväxten var 2,1 procent i årstakt det tredje kvartalet 2014 och drevs av en fortsatt

4 World Economic Outlook (WEO) October 7, 2014, IMF

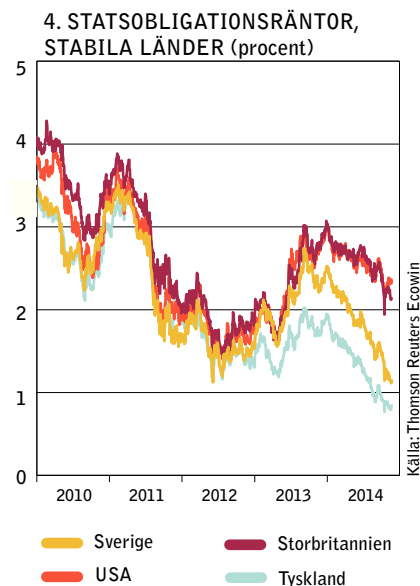
stark inhemsk efterfrågan medan nettoexporten höll tillbaka utvecklingen (diagram 1). Trots den något svagare tillväxten utvecklas sysselsättningen relativt starkt. Svensk inflation har samtidigt varit fortsatt mycket låg, vilket har lett till att Riksbanken sänkt reporäntan i två steg, först från 0,75 till 0,25 procent i juli och sedan till noll procent i slutet på oktober. Reporäntan bedöms ligga kvar på denna låga nivå tills inflationen tydligt tagit fart. Riksbanken bedömde i slutet på oktober att den svenska tillväxten stärks i takt med att extern efterfrågan återhämtar sig och förväntar sig att Sveriges tillväxt ökar med 2,5 procent under 2015. Den enskilt största risken för svensk konjunktur är en fortsatt försämring av den makroekonomiska utvecklingen i euroområdet med en minskad efterfrågan på svensk export som följd.



### ÖKAD OSÄKERHET PÅ FINANSMARKNADERNA

Fortsatt låga räntor har inneburit att investerare även fortsatt är villiga att ta höga risker för att ha större chans till avkastning. Skillnaderna i avkastning mellan säkra och riskfyllda tillgångar är fortfarande på låga nivåer och volatiliteten på finansmarknaderna är mycket låg. Exempelvis har ränteskillnaderna mellan europeiska skuldtyngda länders och tyska statsobligationer sjunkit ytterligare något jämfört med de låga nivåer som uppmättes för ett halvår sedan (diagram 2). Även om riskpremierna på företagsobligationsmarknaden har stigit under de senaste månaderna är de fortfarande på en låg nivå jämfört med ett historiskt genomsnitt.

Samtidigt har de finansiella marknaderna varit präglade av en generellt högre osäkerhet det senaste halvåret. De konflikter som pågår i olika delar av världen har varit en bidragande orsak till en ökad finansiell stress och periodvis försämrade stämningsslag bland marknadsaktörer. Även försämrade globala konjunkturutsikter har bitvis minskat efterfrågan på riskfyllda tillgångar. Den ökade osäkerheten på marknaderna har visat sig genom tidvis fallande börser och sjunkande statsobligationsräntor (diagram 3 och 4). Sedan slutet på juni har oljepriset sjunkit cirka 25 procent, vilket kan understödja återhämtningen i oljeimporterande länder. De fallande oljepriserna dämpar inflationen i omvärlden, men denna effekt förväntas dock vara tillfällig.

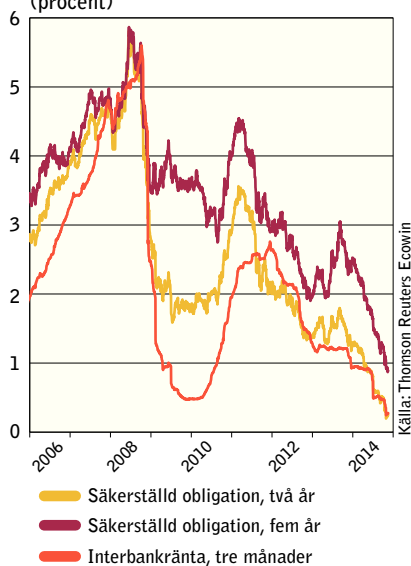


Anm. Tio års löptid.

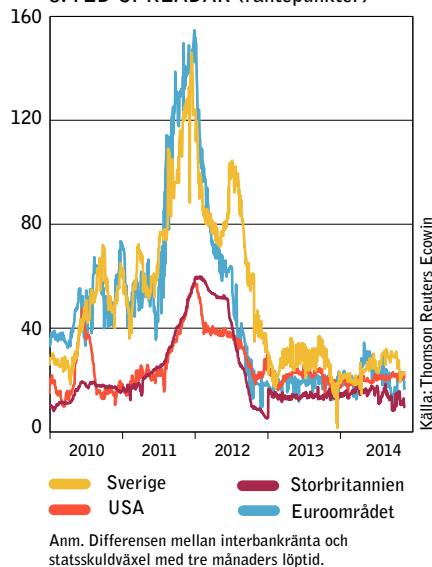
Det skilda tempot i återhämtningen i USA och euroområdet har inneburit att den amerikanska och europeiska penningpolitiken och förväntningarna på penningpolitiken framöver gått åt olika håll. Medan USA normaliserar sin penningpolitik är läget det omvända i euroområdet som fortfarande präglas av mycket låg inflation. Europeiska räntor förväntas därmed vara mycket låga en lång period framöver medan amerikanska räntor istället förväntas stiga under kommande år. Denna diskrepans har resulterat i ökade ränteskillnader mellan amerikanska och tyska statsobligationer (diagram 4). Under hösten har nya lägstanivåer uppmätts för tyska statsobligationsräntor med flera olika löptider. Den globalt fortsatt expansiva penningpolitiken bidrar till att hålla nere räntorna på mycket låga nivåer.

I Sverige har ränterörelserna i stor utsträckning påverkats av internationella räntor, främst tyska men även amerikanska, och trenden har varit fortsatt nedåtgående (diagram 4). Svenska statsobligationsräntor med kortare löptid har sjunkit mer än motsvarande tyska räntor, vilket beror på att Riksbankens räntesänkningar varit större än ECB:s.

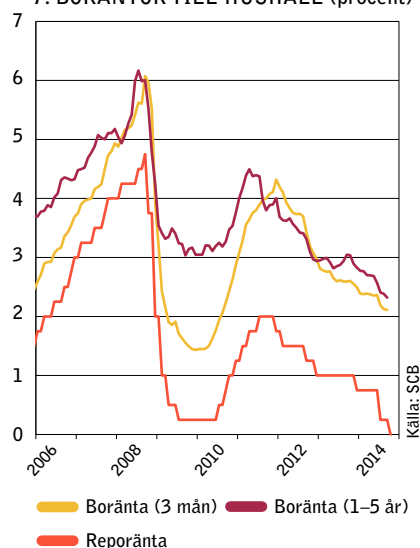
### 5. BANKERNAS FINANSIERING (procent)



### 6. TED-SPREADAR (räntepunkter)



### 7. BORÄNTOR TILL HUSHÅLL (procent)



## Bankernas finansiering

Även om osäkerheten på finansmarknaderna har ökat något har svenska banker god tillgång till billig finansiering. Räntorna på säkerställda obligationer, som är avgörande för bankernas finansieringskostnad, har uppvisat en nedåtgående trend sedan början av 2011 och noteras i dagsläget på mycket låga nivåer (diagram 5). Den ränta som bankerna betalar för att låna av varandra, interbankräntan, har också sjunkit ytterligare det senaste halvåret. Den låga reporäntan och den mycket expansiva penningpolitiken i omvärlden är faktorer som har bidragit till detta. Även det höga förtroendet för den svenska banksektorn har lett till att minska bankernas finansieringskostnader.

En annan indikator som återspeglar förtroendet för bankerna är TED-spreaden som mäter riskpremien på lån till banker jämfört med lån till staten. TED-spreaden är låg i dagsläget, vilket gäller den svenska marknaden såväl som internationella marknader (diagram 6). Dessa låga nivåer är dock inte enbart ett resultat av högt förtroende för bankerna, utan återspeglar också den höga likviditet som genererats till följd av centralbankernas stimulansåtgärder och som bidrar till att hålla nere riskpremierna. TED-spreaden återspeglar också den implicita statsgaranti som marknaden räknar med att bankerna har (se även ruta Den implicita statliga garantin till systemviktiga banker).

## UTVECKLINGEN PÅ KREDITMARKNADEN

Precis som bankernas finansieringsräntor har räntorna på hushållens bolån fortsatt att sjunka det senaste halvåret, men inte i lika stor utsträckning (diagram 5 och 7). Samma utveckling syns för räntorna på små och stora lån till icke-finansiella företag (diagram 8). Skillnaden i ränta på små och stora lån, som indikerar skillnaden i lånekostnad mellan små och stora företag, har sjunkit sedan slutet på 2012 men varit relativt konstant det senaste året (diagram 8).

### Utlåning till hushåll och företag

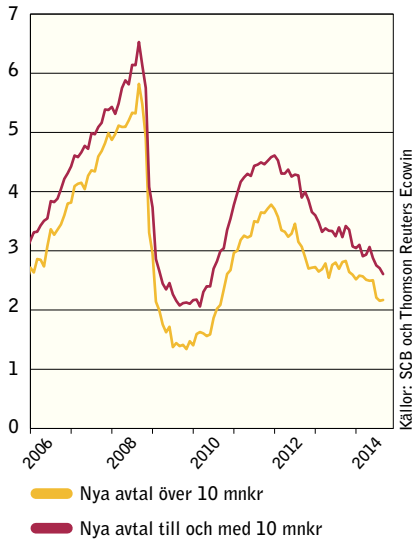
Utlåningen till svenska hushåll fortsätter att öka. Sedan slutet av 2012 har tillväxttakten visat en svagt uppåtgående trend och vid utgången av det tredje kvartalet 2014 uppgick tillväxttakten till 5,7 procent. I euroområdet minskar i stället utlåningen till hushåll, vilket den har gjort sedan början på 2013 (diagram 9). ECB har gjort flera försök att få fart på utlåningen genom att införa penningpolitiska stimulanser som bidragit till att öka utbudet av likviditet, men än så länge har detta inte fått stora effekter på utlåningsvolymerna.

Utlåningen till svenska icke-finansiella företag har ökat sedan slutet på 2010, men i en fortsatt måttlig takt. Vid utgången av det tredje kvartalet uppgick utlåningstillväxten till 3,2 procent. Detta kontrasterar mot euroområdet där utlåningen till icke-finansiella företag minskat sedan början av 2012 (diagram 10).

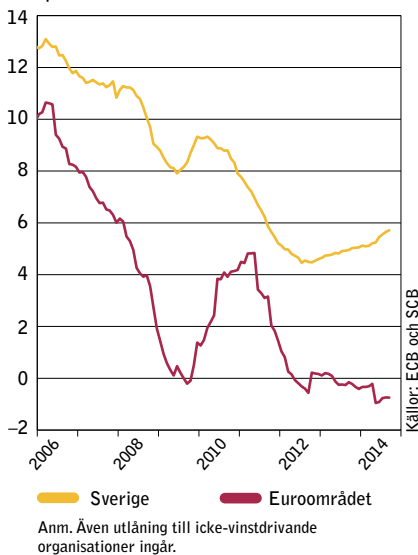
Finansieringsvillkoren för svenska icke-finansiella företag har förbättrats de senaste åren.<sup>5</sup> Efter flera år av gradvis försämrade finansieringsvillkor har det skett en förbättring av villkoren även för icke-finansiella företag i euroområdet under det senaste halvåret, bland annat till följd av att utbudet av banklån ökar. Finansieringsvillkoren är dock fortfarande strama sett ur ett historiskt perspektiv. Dessutom skiljer sig villkoren åt mellan olika länder och utlåningsräntor är högre för företag i skuld-

<sup>5</sup> Konjunkturbarometern, Konjunkturinstitutet, oktober 2014 och Almi låneindikator, Q3 2014.

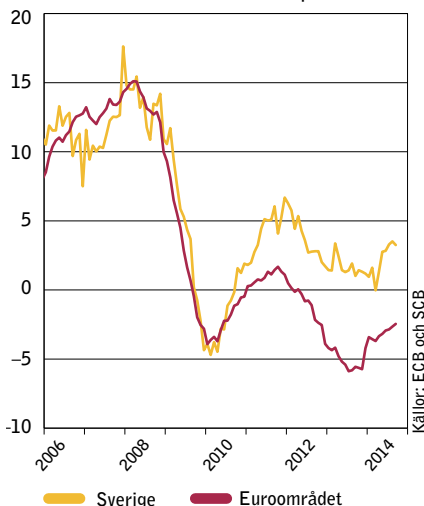
### 8. RÄNTOR TILL ICKE-FINANSIELLA FÖRETAG (procent)



### 9. LÅNETILLVÄXT, HUSHÅLL (procent)



### 10. LÅNETILLVÄXT, ICKE-FINANSIELLA FÖRETAG (procent)



tyngda länder.<sup>6</sup> Mindre företag upplever också att det är svårare att få lån. Efterfrågan på banklån bland de icke-finansiella företagen stiger svagt i euroområdet från en låg nivå.<sup>7</sup>

De senaste åren har svenska företag i allt större utsträckning finansierat sig genom att emittera räntebärande värdepapper, som företagsobligationer och certifikat.<sup>8</sup> Både den sammanlagda emissionsvolymen<sup>9</sup> för företagsobligationer och antal emittenter har ökat. I slutet av andra kvartalet 2014 uppgick marknadsfinansieringen till drygt 20 procent av företagets totala finansiering, vilket motsvarar en ökning på ungefär 4 procentenheter jämfört med för två år sedan. En anledning till denna utveckling är att det har blivit billigare för företagen att emittera räntebärande värdepapper på grund av att investerare har ökat sitt intresse för mer riskfyllda tillgångar, däribland företagsobligationer. Efterfrågan på företagsobligationer har även ökat på motsvarande internationella marknader, exempelvis den europeiska.<sup>10</sup>

## RISKER FÖR FINANSIELL OCH EKONOMISK STABILITET

Den svenska återhämtningen är försiktig och i stor grad beroende av utvecklingen i omvärlden. Även det svenska finansiella systemet påverkas av händelser utanför Sverige och det periodvis oroliga stämningsläget på de globala finansiella marknaderna de senaste månaderna har visat att utvecklingen är snabbt föränderlig.

FI bedömer att det i nuläget finns ett antal risker för den finansiella och ekonomiska stabiliteten. Om riskerna realiserats så kan de strukturella sårbarheter som finns i det svenska systemet, och som beskrivs i rapporten, leda till problem som påverkar den finansiella och ekonomiska stabiliteten.

### Internationell finansiell turbulens

Det finns en oro för att de i nuläget låga riskpremierna bygger på orealistiska förväntningar om kvaliteten i riskfyllda tillgångar. Om en sådan förväntansbild av någon anledning ändras skulle det kunna bidra till en kraftig uppgång i riskpremier och finansiell turbulens.

Det senaste året har varit präglad av flertalet konflikter runt om i världen. Den höga osäkerhet som konflikterna har varit förknippade med har bidragit till att periodvis öka stressnivån på finansmarknaderna. En förvärrad situation i de konfliktdrabbade länderna skulle kunna utlösa en påtaglig ökning av finansiell stress och en minskad vilja att ta risk bland investerare. En sådan situation kan alltså vara en utlösande faktor för en snabb och kraftig uppgång i riskpremier.

De låga styrräntorna, i kombination med ett högt förtroende för svensk ekonomi och den svenska banksektorn, har bidragit till att svenska bankers finansieringskostnader är låga. Eftersom svenska banker har ett stort behov av att löpande finansiera sig på både på den svenska och på de utländska finansiella marknaderna kan händelser som leder till ökad

6 ECB, The euro area bank lending survey, October 2014. Undersökningen redovisar skillnaden mellan andelen banker som svarat att finansieringsvillkoren har försämrats respektive förbättrats.

7 ECB, Survey on the access to finance of enterprises in the euro area, April 2014 – September 2014.

8 Certifikat står för cirka 4 procent av företagets totala finansiering.

9 Avser nominellt värde vid emissionstillfället.

10 Bonthron (2014), Utvecklingen på den svenska marknaden för företagsobligationer, Ekonomisk kommentar 7/2014, Sveriges riksbank.

turbulens i det globala finansiella systemet påverka både bankernas tillgång till finansiering och priset på densamma (se kapitlet Bankernas finansiering).

### Sämre makroekonomisk utveckling i euroområdet

Euroområdet har utvecklats svagare än förväntat det senaste halvåret och risken för att regionen återigen hamnar i recession har ökat. Den sämre tillväxten har till viss del berott på konflikten i Ukraina som har påverkat euroländernas export, men framför allt hushållens och företagens förtroende. Låg tillväxt försvårar situationen för de skuldtyngda länderna i Europa bland annat genom att förtroendet för dessa länder minskar. Om dessutom hushåll och företag förväntar sig fallande priser, blir läget ännu mer problematiskt. En ihållande period med fallande priser medför att företag och hushåll skjuter upp sina planerade investeringar på grund av förväntningar om fortsatt fallande priser. Förutom en avtagande efterfrågan skulle ett sådant deflationsscenario också leda till att öka skuldbördan i Europa, vilket ytterligare skulle förvärra läget.

Svensk konjunkturutveckling skulle påverkas negativt av ett försämrat konjunkturläge i euroområdet. En försämrad svensk tillväxt skulle i sin tur kunna slå på förtroendet för svensk ekonomi och svenska banker, vilket riskerar att försämra bankernas finansieringsvillkor.

Ett minskat förtroende och försämrade konjunktursikter i euroområdet skulle även kunna påverka investerarens riskapitet negativt och leda till ökad finansiell stress på finansmarknaderna. En sådan utveckling skulle sannolikt även påverka svenska bankers finansieringsmarknader. Sämre finansieringsvillkor för bankerna kan sprida sig till hushåll och företag genom högre utlåningsräntor. Det innebär att finansieringsproblem för bankerna kan ha återverkningar både på den finansiella stabiliteten i Sverige och på svensk ekonomi.

### Bostadsprisfall

Bostadspriserna har stigit snabbt i Sverige de senaste åren. Även om uppgången till en hög grad kan förklaras av demografiska faktorer, goda inkomster och låga räntor så finns det risker för bostadsprisfall.<sup>11</sup> Sådana fall kan lätt bli stora då hushållens förväntansbild påverkas. FI bedömer att risken för ett betydande bostadsprisfall är begränsad, även om den bedöms ha ökat något under det senaste halvåret.

Ett bostadsprisfall skulle kunna få effekter på både det finansiella systemet och samhällsekonomin i stort. Fallande bostadspriser kan försämra förtroendet för svenska banker, dels på grund av deras stora utlåning till bostadssektorn, dels på grund av att de är beroende av finansiering via säkerställda obligationer. Förtroendeproblem skulle i värsta fall kunna leda till att investerare minskar sin efterfrågan på bankernas värdepapper och att bankerna därmed får problem med sin finansiering.

FI bedömer dock att en mer sannolik konsekvens av ett bostadsprisfall skulle bli en minskad hushållskonsumtion och därmed en lägre tillväxt. Som visades i förra stabilitetsrapporten<sup>12</sup> skulle ett sådant förlopp få betydande återverkningar på ekonomin. Svackan kan dessutom fördjupas om många hushåll är högt belånade (se kapitlet Skuldsättning och svensk ekonomi).

11 Se t.ex. Rapport till finanspolitiska rådet 2013/5, Birch Sörensen, The Swedish housing market: Trends and risks.

12 <http://www.fi.se/Tillsyn/Rapporter/Listan/Stabiliteten-i-det-finansiella-systemet/>



## Systemets struktur och sammanlänkning

Sverige har ett stort och sammanlänkat finansiellt system som domineras av fyra stora banker. Bankerna är sammanlänkade, bland annat genom att de äger varandras värdepapper. Sammanlänkning är nödvändig i alla finansiella system, men kan öka det finansiella systemets sårbarhet. En ökad användning av centrala motparter gör att systemriskerna har minskat, men har samtidigt gett upphov till nya risker.

Som i många utvecklade ekonomier är den svenska finansiella sektorn stor i förhållande till BNP. Det finansiella systemets struktur följer i hög grad av de svenska hushållens och företagens behov av finansiella tjänster. Systemets olika aktörer och marknader är beroende av varandra. Sammanlänkningen är av godo under normala marknadsförhållanden, men kan också sprida och förstärka effekterna av oförutsedda händelser. I arbetet med finansiell stabilitet är det viktigt att kartlägga systemrisker, det vill säga kritiska aktörer och marknader samt spridningskanaler.

### DET SVENSKA FINANSIELLA SYSTEMETS STRUKTUR

#### Svenska hushålls och företags behov av finansiella tjänster

Den svenska finanssektorn avspeglar svenska hushåll och icke-finansiella företags behov av finansiella tjänster. Det finansiella systemet omvandlar sparande till finansiering och gör det möjligt för hushåll och företag att hantera risker och utföra betalningar.

I Sverige är det många som äger sin bostad och priserna på småhus och bostadsrätter är höga. En majoritet av hushållen behöver låna pengar för att finansiera sitt bostadsköp. Det gör att bolånen utgör en stor del av de svenska bankernas utlåning.

Genom att hushållens sparande till stor del består av olika pensionslösningar har sparandet en lång placeringshorisont och består till stor del av aktier och fonder. Den största delen av pensionsmedlen – tjänstepensionerna – förvaltas av försäkringsbolag i livbolagssektorn. I en internationell jämförelse har Sverige, liksom stora delar av Västeuropa, ett väl utvecklat välfärdssystem. I och med att hushållen har ett bra skydd vid till exempel arbetslöshet eller sjukdom minskar deras behov av att spara större belopp på inlåningskonto som buffert för oförutsedda händelser.

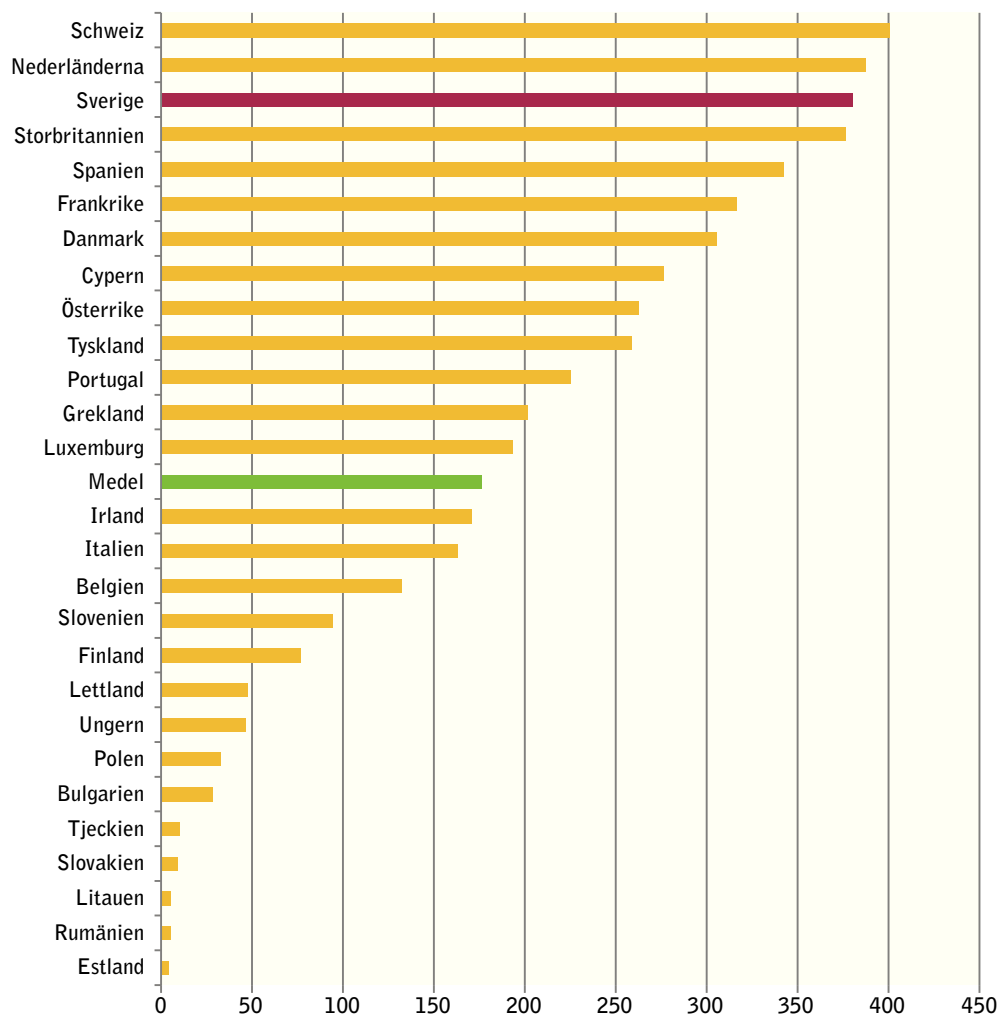
En av finansmarknadens viktigaste uppgifter är att försörja företagen med kapital för investeringar. Bankerna tillhandahåller även tjänster för att utföra betalningar, hantera likviditet och risker. De kan till exempel hjälpa exportföretag att hantera sina valutakursrisker eller hjälpa stora låntagare, som kapitalintensiva industrier och fastighetsföretag, att hantera sina ränterisker med hjälp av derivat.

#### En stor banksektor beroende av marknadsfinansiering

Hushållens och företagens behov av finansiella tjänster och det faktum att Sverige är en utvecklad ekonomi ger upphov till en stor banksektor (diagram 11). Det bör noteras att storbankernas verksamhet i Sveriges grannländer i hög grad bidrar till storleken på banksektorn.

## 11. Stor banksektor

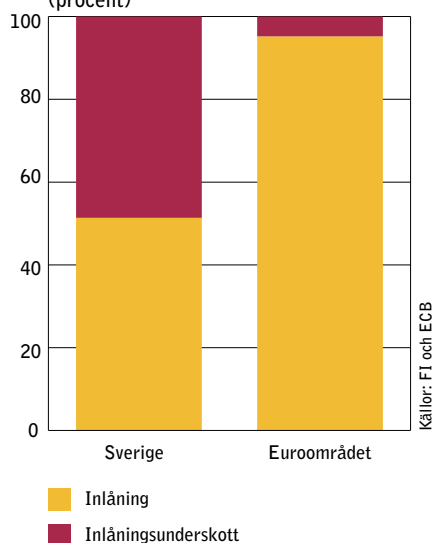
December 2013



Anm. Diagrammet visar banksektorns konsoliderade tillgångar i förhållande till inhemsk BNP. Definition av banksektorn utifrån moderbankens hemvist.

Källa: Riksbanken

## 12. INLÅNINGSUENDERSKOTT (procent)



Källor: FI och ECB

Anm. Diagrammet visar inlåning som andel av utlåning och avser helåret 2013.

På grund av bankernas bristande incitament att erbjuda ränta på inlåningskonton och hushållens preferenser för annat sparande har bankerna en begränsad inlåning. Eftersom inlåningen understiger utlåningen behöver bankerna finansiering från annat håll. Inlåningsunderskottet, som är stort i ett internationellt perspektiv, täcker de genom att emittera obligationer och certifikat på marknaden (diagram 12). Bankerna behöver löpande förnya sin finansiering när utestående värdepapper förfaller. Det gör bankerna beroende av att marknaden för dessa instrument fungerar och att investerarnas intresse finns kvar (se kapitlet Bankernas finansiering).

Bankernas finansiärer utgörs främst av svenska försäkringsbolag och utländska investerare. Genom marknadsfinansieringen blir storbankerna direkt sammanlänkade med båda dessa typer av aktörer.

Det svenska finansiella systemet är en integrerad del i det globala finansiella systemet. Integrationen i det globala finansiella systemet ökar det svenska systemets förmåga att stå emot inhemska chocker, eftersom det finns fler potentiella köpare och säljare, men gör också att störningar i det globala finansiella systemet direkt påverkar Sverige.



### Systemviktiga företag

Systemviktiga företag kännetecknas av att de är stora, sammanlänkade med många andra aktörer och kan vara svåra att ersätta i de marknader där de är aktiva. Företagens storlek kan mätas på flera olika sätt. Balansräkning, exponeringar, tillgångar under förvaltning eller mängden transaktioner som utförs är alla mått på storlek. Att ett finansiellt företag är stort betyder dock inte med nödvändighet att det är systemviktigt. För att vara systemviktigt krävs att problem i företaget påverkar andra företag, marknader eller samhällsekonomin i övrigt. Om företaget är dominerande i en marknad, är en av de få som tillhandahåller en viss tjänst eller på annat sätt är svårt att ersätta – då kan det vara systemviktigt. Slutligen spelar det roll i vilken utsträckning företaget är sammanlänkat med andra aktörer i det finansiella systemet.

En bedömning av systemviktighet bör inte bara baseras på mått av storlek, ersättningsbarhet och sammanlänkning utan ske mot bakgrund av en sårbarhetsanalys för det finansiella systemet. En aktör som under normala marknadsförhållanden inte bedöms vara systemviktig kan visa sig vara det under stressade förhållanden.

### SYSTEMRISK OCH SPRIDNINGSKANALER

Den senaste finanskrisen visade hur problem sprids och förstärks genom de finansiella marknaderna. Spridning kan ske på flera olika sätt: genom affärsförhållanden och exponeringar, genom att marknader fungerar sämre eller stängs ned, genom förtroendekriser på goda eller felaktiga grunder och genom framtvingade portföljförändringar som påverkar marknadspriser.<sup>13</sup> Samtliga kanaler är relevanta i det svenska finansiella systemet.

#### Direkta exponeringar kan ge dominoeffekter

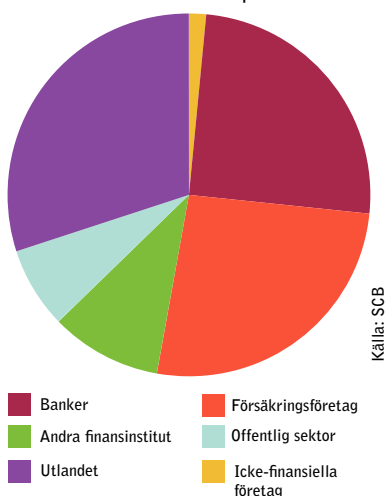
Den mest uppenbara formen av spridning av problem i det finansiella systemet uppstår via direkta exponeringar mellan aktörer. Fallissemang hos en aktör leder till förluster hos en annan aktör som har en direkt exponering på den första. En direkt exponering uppstår om man lånar ut pengar eller är motpart i en derivattransaktion. Risken för förluster genom direkta exponeringar gör att banker och andra företag är motviljiga att ingå kontrakt med aktörer som de inte har fullt förtroende för.

I det svenska finansiella systemet har bankerna inbördes exponeringar mot varandra genom lån i interbankmarknaden, derivattransaktioner och det korsvisa ägandet av säkerställda obligationer i likviditetsbuffer-tar.

Svenska försäkringsbolag har exponering mot bankerna genom innehav i säkerställda obligationer och andra värdepapper (diagram 13), medan bankernas exponering mot försäkringsbolagen är väsentligt mindre. Problem på marknaden för säkerställda obligationer kan på så vis påverka försäkringsbolagens solvens.

Ett tydligt exempel på att direkta exponeringar kan ge dominoeffekter är investmentbanken Lehman Brothers konkurs 2008. Flera aktörer som hade exponering mot banken fick ta förluster. I de fall de inte kunde bära förlusterna fortplantades störningen i systemet till de drabbades motparter.

13. ÄGARE AV SÄKERSTÄLLDA OBLIGATIONER (andel i procent)



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

13 M Hellwig (2014), Systemic risk and macroprudential policy.

### Motparter och marknader som försvinner

Direkta exponeringar är en uppenbar spridningskanal. En kanske mindre uppenbar, men minst lika viktig, form av systemrisk är när aktörer plötsligt inte får tillgång till en marknad och instrument som de har gjort sig beroende av. Att potentiella motparter försvinner kan bero på sviktande förtroende för enskilda företag, en grupp av företag eller att en hel marknad upphör att fungera.

De svenska storbankernas behov av marknadsfinansiering gör dem beroende av investerarnas förtroende och att marknaden för de instrument som de använder för finansiering och riskhantering fortsatt fungerar (se kapitlet Bankernas finansiering). Under den senaste finanskrisen ledde oron på de internationella finansmarknaderna till störningar på den svenska marknaden för säkerställda obligationer. Till exempel minskade utländska investerare sina innehav av svenska säkerställda obligationer med nästan en tredjedel under andra halvan av 2007.<sup>14</sup>

### Snarlika aktörer misstänks ha samma problem

Aktörer i det finansiella systemet behöver bedöma sina motparters förmåga att fullfölja ingångna avtal men har begränsad insyn i och information om motparterna. I brist på insyn kan bedömningen i stället baseras på snarlika företags finansiella styrka. Ytterligare information kan ges av andra aktörers bedömning av motpartens, och snarlika företags, finansiella styrka. Det är rimligt att misstro en aktör som liknar andra som har problem. Det är också rimligt att misstro någon som andra misstror. Ett beteende som kan vara rationellt för enskilda aktörer kan på så vis leda till smittoeffekter mellan snarlika företag och flockbeteende i marknaden.

Ett uppmärksammat fall av hur problem smittar av sig mellan snarlika aktörer inträffade under skuldskrisen i Europa. Problem i Grekland fick investerare att minska sina exponeringar mot andra länder i perifera Europa som kunde tänkas få samma typ av problem. De länder som misstänkliggjordes gjorde sitt bästa för att hålla förtroendet uppe och hävdade med bestämdhet att just deras land ”inte var ett Grekland”.

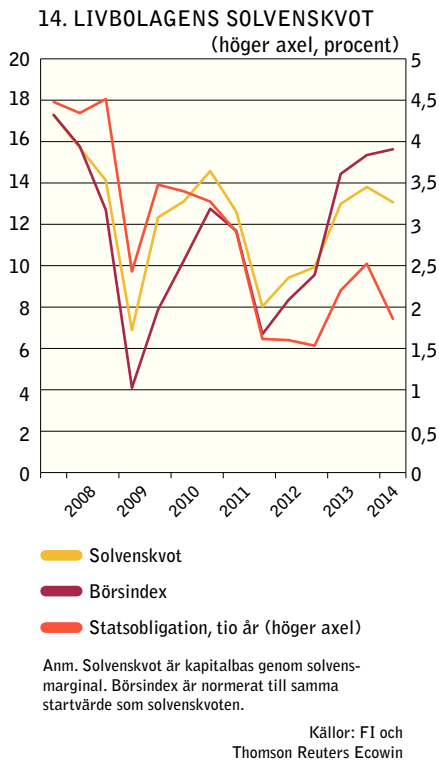
Bristande förtroende för en av de svenska storbankerna riskerar att smitta av sig på övriga svenska banker. Anledningen är att de har ungefär samma typ av exponeringar och liknande affärsmodeller. Att de inbördes har direkta exponeringar mot varandra stärker misstanken och ökar sammanlänkningen.

### Den enas transaktion är den andres värdering

Framtvingade portföljförändringar kan sprida problem från en aktör till en annan via värdepappersmarknader och marknadspriser. Inom redovisning och regelverk har verkligt värde, baserat på senast handlade pris i marknaden, fått ökad betydelse. När en aktör tvingas sälja stora tillgångsposter i en stressad marknad trycks marknadspriset ned. Det leder till en lägre värdering och svagare balansräkning hos andra aktörer som håller samma eller motsvarande tillgångar och redovisar dessa till verkligt värde. Den försvagade balansräkningen kan tvinga andra aktörer att vidta liknande åtgärder, vilket förstärker marknadsrörelsen.

En så kallad procyklisk marknadsdynamik kan försämra marknadens funktionssätt men också i förlängningen leda till en finansiell kris. I det

<sup>14</sup> Sandström, Forsman, Stenkula von Rosen och Wettergren (2013), Marknaden för svenska säkerställda obligationer och kopplingar till den finansiella stabiliteten, Sveriges riksbank.



svenska finansiella systemet är det främst livbolagens portföljförändringar som har gett en procyklisk marknadynamik. Svenska livbolags stora garanterade åtaganden, långa löptider och en värdering baserad på marknadsräntor gör att de är räntekänsliga. Denna räntekänslighet gör att kraftiga fall i marknadsräntor tillsammans med stora börsfall kan leda till solvensproblem i livbolagen. Det ger dem starka incitament att köpa långfristiga ränteinstrument och sälja riskfyllda tillgångar som aktier, vilket leder till att marknadsräntorna och aktiepriserna pressas ned ytterligare. Detta procykliska förlopp sågs senast tydligt i Sverige under 2012 (diagram 14).<sup>15</sup>

Både aktiepriser och räntenivåer påverkar livbolagens solvenskvoter på aggregerad nivå. Portföljförändringar är mest sannolika då aktiepriser och räntor faller. För att minska de procykliska effekterna men ändå behålla incitament för god riskhantering i livbolagen har FI infört en Solvens 2-anpassad diskonteringsräntekurva. Räntekurvan beaktar den begränsade tillgången till svenska ränteinstrument med långa löptider.<sup>16</sup>

### Stresstester av svenska försäkringsbolag

Den europeiska försäkringstillsynsmyndigheten Eiopa har genomfört stresstester av europeiska försäkringsföretag för att pröva deras motståndskraft.<sup>17</sup> Tio stora svenska försäkringsföretag och grupper som svarar för mer än hälften av den svenska försäkringsmarknaden deltog.

I utgångsläget ligger företagens solvenskapital i nivå med eller över kravet i det kommande Solvens 2-regelverket. I ett scenario där bland annat aktiekurserna faller kraftigt uppfyller däremot flera företag inte längre kravet. Då har de dock inte haft möjlighet att tillämpa alla de verktyg vid beräkning av kapitalkrav som det kommande regelverket ger utrymme för och som skulle förbättra utfallet.

Flertalet av de svenska företagen klarar solvenskapitalkravet under en lång tid av låga räntor. Svenska företag framstår dock som mer känsliga för långvarigt låga räntor än europeiska företag som en naturlig följd av den stora skillnaden i duration mellan tillgångar och åtaganden.

Att ett eller flera företag kan få problem vid ett lågräntescenario kan påverka de finansiella marknader där försäkringsföretag är aktiva, men innebär inget uppenbart hot mot den finansiella stabiliteten. FI bedömer i dagsläget att inte något enskilt svenskt försäkringsföretag är att betrakta som systemviktigt. Det finns flera försäkringsföretag som uppfyller kriterierna på storlek, men de är som regel inte komplexa och sammanlänkade på ett sätt som gör att problem direkt sprids vidare globalt.<sup>18</sup> Även om stabilitetseffekterna av en längre period med låga räntor sannolikt är begränsade kan det innebära stora effekter på försäkringstagarnas långsiktiga sparande, vilket i första hand är en risk för nuvarande och framtida pensionärer.

Försäkringsföretagen har en komplex verksamhet och känsligheten mot finansiella variabler är bara en form av sårbarhet. Generellt är livbolagen av större betydelse för den finansiella stabiliteten än skadebolagen. Båda typerna av företag möter förändringar i form av nya regelverk. Livbolagen

15 Den 7 juni 2012 annonserade FI ett golv för diskonteringsräntan.

16 <http://fi.se/Regler/FIs-forfattningar/Samtliga-forfattningar/201323/>

17 <https://eiopa.europa.eu/activities/financial-stability/insurance-stress-test-2014/index.html>

18 För mer information kring kriterierna för systemviktighet se Global Systemically Important Insurers: Initial Assessment Methodology, IAIS, July 2013

ska också hantera demografiska utmaningar. Under de kommande åren sker stora utbetalningar genom ett ökande antal pensionärer. Det leder till krympande balansräkningar generellt, och i ömsesidigt bedrivna företag även krympande eget kapital och riskutrymme.

## SYSTEMVIKTIGA MARKNADER

Systemviktiga marknader definieras på ungefär samma sätt som systemviktiga företag. Det är marknader som måste fungera för att hela det finansiella systemet ska fungera. Det handlar främst om de marknader som bankerna kontinuerligt använder för hantering av likviditet, finansiering och riskhantering.

För att kunna hantera likviditet är framförallt dagslånemarknaden viktig. Med hjälp av dagslånemarknaden kan bankerna hantera fluktuationer i in- och utbetalningar. En förutsättning för att få tillgång till marknaden är att motparterna har förtroende för banken. Förtroendet för banken är också viktigt på finansieringsmarknaderna. Det gäller främst den finansiering som löpande behöver förnyas. När det gäller riskhantering är det främst valuta- och derivatmarknaderna som bankerna har ett kontinuerligt behov av. Anledningen är att riskhanteringen behöver justeras löpande eftersom riskprofilen förändras över tiden, marknadspriser förändras och instrument förfaller.

Derivatmarknaderna har vuxit snabbt de senaste åren och fyller en viktig funktion för att hantera risker. Under den senaste finanskrisen uppstod problem i marknaden för OTC-derivat.<sup>19</sup> Ett OTC-derivat är ett skräddarsytt avtal för att fördela risk mellan två parter. Risken för att den andra parten inte ska kunna fullgöra avtalet och att det ska medföra kostnader kallas motpartsrisk. Värdet på ett derivatkontrakt beror på prisutvecklingen i de finansiella marknaderna. Följaktligen varierar också exponeringen på motparten med priset.

Ett sätt att hantera motpartsrisken har varit att ställa säkerheter motsvarande marknadsvärdet av nettoexponeringen som ”pant”. Problemet med en sådan bilateral lösning är att det skapar ett komplext nätverk där ingen enskild aktör har överblick över helheten. Vid en förtroendekris behöver en aktör inte bara göra en bedömning av motparten, utan också bedöma vem som är motpartens motparter. Osäkerhet och bristande förtroende sätter de systemviktiga derivatmarknaderna ur spel. En del av lösningen är att införa centrala motparter.

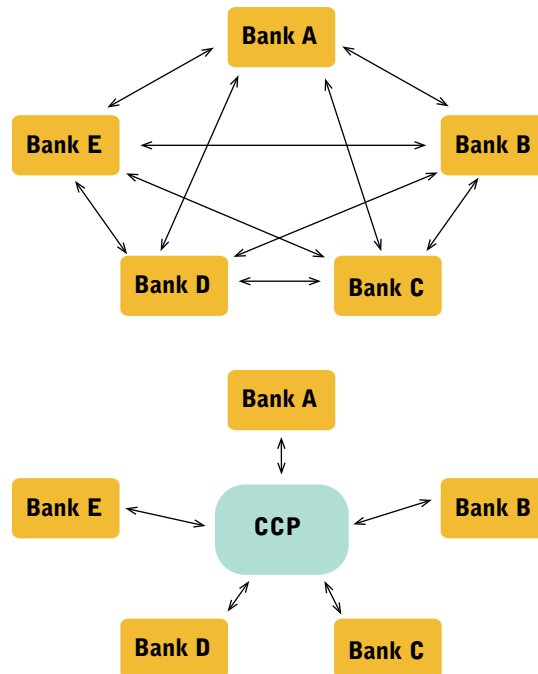
### Centrala motparter kan minska spridning av problem

Derivatmarknaden har reglerats genom att centrala motparter får en viktigare roll. I Sverige auktoriserades Nasdaq OMX Clearing AB (NOMXC) som så kallad central motpart enligt EU-förordningen Emir (European Market Infrastructure Regulation) tidigare i år. Clearingen omfattar främst aktie-, ränte- och energiderivat samt andra råvaruderivat som handlas på börserna Nasdaq OMX Stockholm och Nasdaq OMX Oslo, men även derivat som handlas OTC. Den minskade systemrisken förklaras genom att en central motpart clearar (*eng central counterparty*) utestående derivat. Detta leder till en minskning av de bilaterala riskerna mellan olika finansiella företag och i förlängningen även av den aggregerade risken. Clearing genom centrala motparter innebär att motpartsriskerna som tidigare varit svåra att överblicka och bedöma kon-

<sup>19</sup> OTC = Over the counter, se ordlista för definition

centreras till ett företag (figur 1). Därmed synliggörs motpartsriskerna i derivatmarknaden, vilket underlättar riskhanteringen av derivatkontrakten.

FIGUR 1. Motpartsrisiker koncentreras till ett företag



Clearingskyldigheten, som väntas träda i kraft inom EU under 2015 för vissa derivatkontrakt, innebär en skyldighet att använda centrala motparter. Det gör att samtliga aktörer som handlar med derivat, däribland svenska aktörer, får ökade exponeringar mot såväl svenska som utländska centrala motparter. Vad gäller räntederivat gäller cleringskyldigheten i nuläget enbart euro, amerikanska dollar, brittiska pund och japanska yen. FI bedömer att även räntederivat i svenska kronor bör omfattas av cleringskyldigheten. FI bedömer att detta kommer att ske inom en snar framtid.

#### *Centrala motparter kan även ge upphov till nya risker*

Övergången från att hantera riskerna i derivatkontrakt bilateralt mellan motparterna till en centraliserad hantering genom clearing hos en central motpart har många fördelar. Men det innebär även att riskerna koncentreras till den centrala motparten och skapar en annan typ av beroende mellan de deltagande aktörerna.

Förluster eller fördröjda leveranser hos en deltagare kan sprida sig till andra deltagare på ett oförutsägbart sätt och få följdkonsekvenser i det finansiella systemet oavsett om man har en central motpart eller inte. Men en central motpart förutsätts dock ha robusta system och resurser för att kunna hantera de förluster och krav på likviditet som uppstår. En central motpart ska klara en situation där de exponeringsmässigt två största medlemmarna fallerar. Genom att kontinuerligt marknadsvärdera sina exponeringar, fortlöpande ta in likvida säkerheter, ha tillgång till förfinansierade medel i form av eget kapital och bidrag från deltagarna till en obeståndsfond, ska ett skydd mot förluster finnas. Med tillgång till likvida säkerheter med hög kvalitet och andra likvida resurser ska den centrala motparten ha en beredskap för att tidigt infria sina

åtaganden. Om de centrala motparterna, i konkurrens om medlemmar, ställer för låga krav på marginalsäkerheter vid normala marknadsförhållanden och försöker kompensera detta med kraftiga höjningar av säkerhetskraven vid stressade marknadslägen kan det dels vara svårt att få in säkerheterna, dels leda till förstärkta marknadsrörelser.

Trots de centrala motparternas betydelsefulla roll på finansmarknaden finns det i dagsläget inget särskilt regelverk i Sverige för hanteringen av en central motpart som fallerat eller sannolikt kommer att falla. Inom EU pågår för närvarande förstudier till ett nytt regelverk för återhämtning och resolution av centrala motparter, vilket troligtvis kommer att presenteras under våren 2015. FI avser att under 2015, i samarbete med Riksbanken, arbeta med frågan om hantering av centrala motparter som får problem. FI kommer även att delta i det gemensamma arbetet inom EU med stresstester av centrala motparter.

## Svenska bankers motståndskraft

Svenska banker har en god förmåga att förse samhället med krediter och en tillfredsställande motståndskraft mot störningar. Detta är framför allt en följd av en stabil intjäning och en god kapitalisering, som bland annat drivits på av nya krav från FI de senaste åren. För att ytterligare stärka motståndskraften i banksystemet kommer krishanteringsramverken att införas under 2015.

Bankerna är en central del av det finansiella systemet och tillhandahåller bland annat utlåning till företag och hushåll. För att tillhandahålla dessa viktiga tjänster även i stressade situationer måste bankerna ha en god och stabil intjäning och vara väl kapitaliserade. Välmående banker är alltså en förutsättning för den finansiella stabiliteten. Samtidigt kan alltför hög lönsamhet och intjäning i banksektorn tyda på ett för högt risktagande eller dålig konkurrens.

Av lika stor vikt för en sund bankverksamhet är god styrning och riskhantering. Styrningen och riskhanteringen bland de finansiella företagen har förbättrats de senaste åren, delvis till följd av nya krav, men också på grund av lärdomar och erfarenheter från finanskrisen. Till exempel har de finansiella företagens kontroll över och kunskap om likviditetsrisker stärkts och riskkontrollfunktionerna hos dessa har tydligare mandat att ingripa än tidigare.

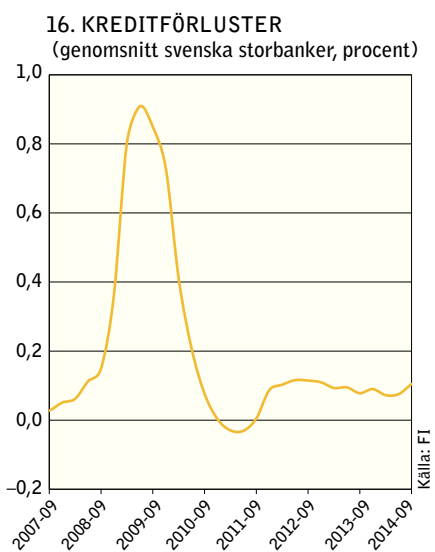
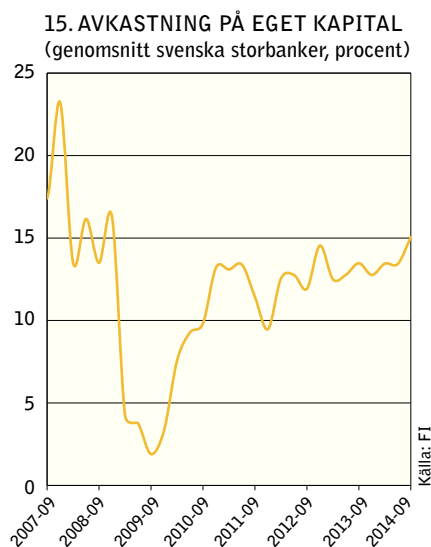
Även om företagen på finansmarknaden har ett egenintresse av ett stabilt finansiellt system saknar de ofta incitament att fullt ut beakta de systemriskerna som kan uppstå. Därför behöver myndigheter säkra den finansiella stabiliteten och en sund bankverksamhet, bland annat genom att kräva att banker håller ett visst mått av kapital.

### BANKERNAS VERKSAMHET

Det svenska banksystemet har i nuläget en god förmåga att förse samhället med krediter (diagram 9 och 10). En växande utlåning har underlättat återhämtningen i bankernas lönsamhet, som till skillnad från många europeiska banker är god och motståndskraftig.<sup>20</sup> Ett mått på bankernas lönsamhet är den genomsnittliga avkastningen på eget kapital som för storbankerna legat stabilt mellan 10 och 15 procent de senaste åren (diagram 15).

Bankernas intjäning består till största delen av räntenetto och provisionsnetto. Bankernas räntenetto utgörs av skillnaden mellan deras ränteintäkter och räntekostnader, och styrs både av utlåningens volym och av den marginal som bankerna har på sin utlåning. Provisionsnettot är skillnaden mellan intäkter och kostnader från avgiftsbelagda tjänster, som rådgivning, handel och förvaltning.

Storbankernas kreditförluster har legat på en låg stabil nivå sedan 2010 (diagram 16). Kombinationen av låga kreditförluster och den relativt höga lönsamheten bidrar fortsatt till att bankernas motståndskraft är god.

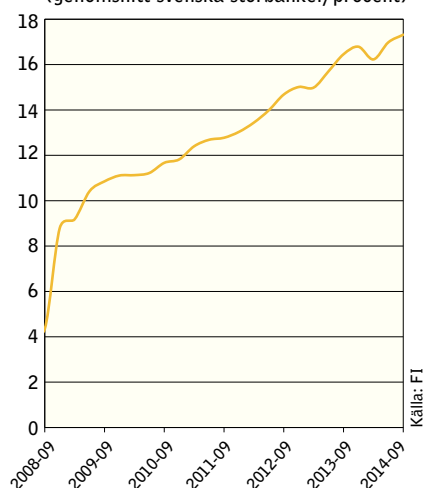


Anm. Kreditförluster som andel av total utlåning.

<sup>20</sup> Se avsnittet Översyn av tillgångars kvalitet (AQR) och Ebas stresstest eller <http://www.eba.europa.eu/-/eba-publishes-2014-eu-wide-stress-test-results>



17. KÄRNPRIMÄRKAPITALRELATION  
(genomsnitt svenska storbanker, procent)



## KAPITALTÄCKNING

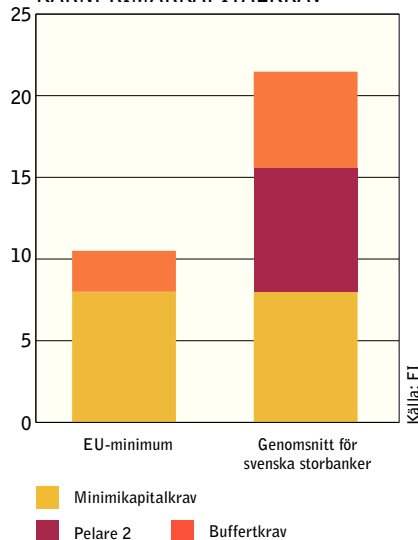
De svenska storbankernas kapitaltäckningsnivåer är i dagsläget tillfredsställande, vilket i hög grad beror på ökade kapitalkrav. De nya krav som infördes i Sverige under 2014 inkluderar även kapitalbuffertar. I september beslutade FI om de sista stora delarna av EU:s införande av kapitaltäckningsreglerna (CRD 4).<sup>21</sup>

Kapitaltäckningskraven är i första hand till för att täcka oförväntade förluster<sup>22</sup>, men genom att minska riskerna för fallissemang innebär en hög kapitaltäckning också ett stärkt förtroende för banksystemet. Stabila banker minskar finansieringsriskerna och förbättrar därmed bankernas finansieringsmöjligheter, eftersom risken att förlora pengar på utlåning till bankerna minskar ju högre kapitalnivåer bankerna har. Det gör att bankernas motståndskraft förstärks och deras möjlighet att finansiera sig förbättras även i oroliga tider, till exempel till följd av ökad internationell finansiell turbulens.

Storbankernas kärnprimärkapitalrelationer, kärnprimärkapital som andel av riskvägda tillgångar, har fortsatt att stiga (diagram 17). Det beror till stor del på de nya kapitalkraven för svenska banker som nu är dubbelt så höga som EU:s minimikrav (diagram 18) men också på att bankernas riskvikter har förändrats (se avsnittet Riskvägda tillgångar och kapitalkrav). Att Sverige kan ställa höga kapitalkrav är viktigt för att minska riskerna för samhällsekonomin och skattebetalarna givet banksystemets storlek och de spridningsrisker som finns.

Samtliga storbanker klarar sitt totala kapitalkrav (diagram 19). Med det nya regelverket är inte bara kapitalnivåerna högre utan kapitalet är också av en högre kvalitet då en större andel ska utgöras av kärnprimärkapital som är mer förlustbärande än andra typer av kapital, såsom övrigt primär- och supplementärkapital.<sup>23</sup> För de sex svenska mellanstora bankerna<sup>24</sup> skiljer sig kapitalkraven och kapitalbasen mer än mellan de fyra storbankerna. Dock klarar samtliga sitt kapitalkrav i dagsläget.<sup>25</sup>

18. SVENSKA  
KÄRNPRIMÄRKAPITALKRAV



Anm: I Pelare 2-kravet ingår riskviktsgolv 15 procent, riskviktsgolv från 15 till 25 procent, riskviktsgolv norska bolån, systemrisk i pelare 2 och övrigt pelare 2. Övrigt pelare 2 är ett exempel på nivå, och varierar i praktiken mellan de olika instituten. Det består främst av kapitalkrav för ränterisk i bankboken, pensionsrisk och koncentrationsrisk. Buffertkrav inkluderar systemriskbufferten, den kontracykliska kapitalbufferten för Sverige och kapitalkonserveringsbufferten (som även ingår i EU:s minimumkrav).

### Kontracyklisk buffert

Den kontracykliska bufferten är en tidsvarierande kapitalbuffert som bankerna ska hålla. Tanken är att bufferten ska öka bankernas motståndskraft i lägen när kreditillgången är hög och finansiella risker byggs upp, och vara noll i lägen när kreditillgången är låg. Beslut om kapitalbuffertens storlek fattas av FI:s styrelse varje kvartal. Den 8 december beslutades att buffertvärdet förblir oförändrat på 1,0 procent. FI:s analys av den senaste utvecklingen tyder inte på att de finansiella obalanserna och de cykliska systemriskerna som den kontracykliska bufferten är avsedd att hantera har förändrats märkbart sedan september 2014. Å ena sidan växer kreditillgången snabbare än i september. Å andra sidan minskar kreditgapet, som visar hur mycket

21 <http://www.fi.se/Press/Pressmeddelanden/Listan/Nya-kapitalkrav-beslutade/>  
<http://www.fi.se/Regler/FIs-forfattningar/Samtliga-forfattningar/201412/>

22 Förluster för ett vanligt år täcks normalt av de reserveringar som bankerna gör för detta.

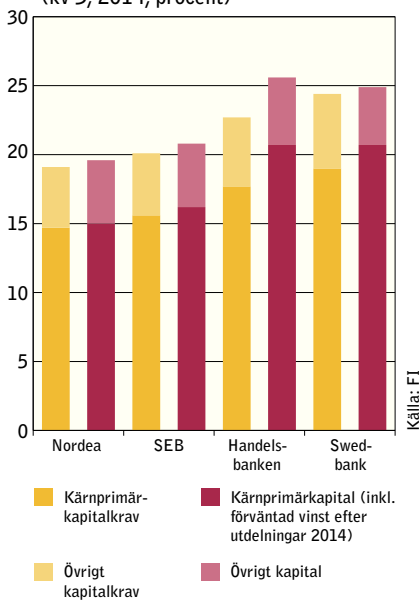
23 Se ordlista för förklaring.

24 Dessa är Kommuninvest, Landshypotek, Länsförsäkringar Bank, SBAB Bank, Skandiabanken, Svensk Exportkredit.

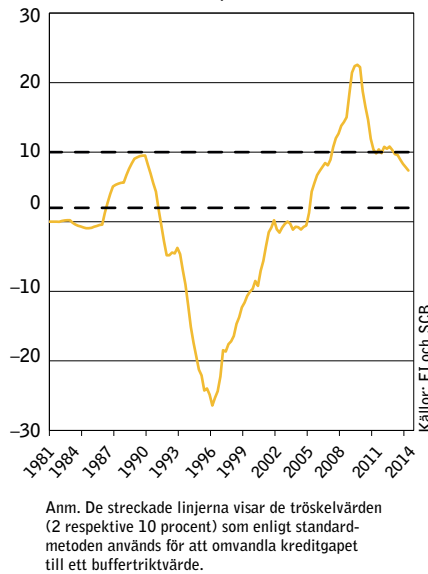
25 <http://www.fi.se/Tillsyn/Skrivelser/Listan/Kapitalkrav-for-banker-kvartal-tre/>



19. TOTALT KAPITALKRAV  
(kv 3, 2014, procent)

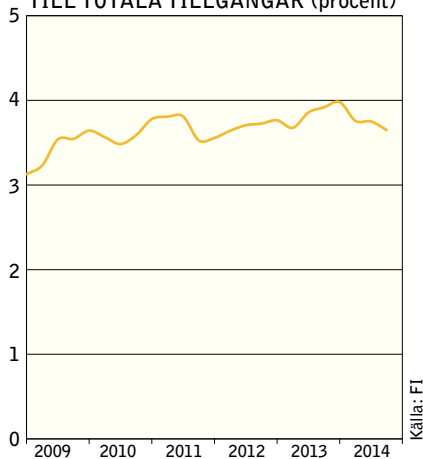


20. KREDITGAP (procentenheter)



kreditgivningen i förhållande till BNP avviker från sin långsiktiga trend (diagram 20). Därtill har FI beslutat om att ett amorteringskrav för bolån ska införas, vilket bedöms ha en dämpande effekt på hushållens efterfrågan på krediter. Sammantaget talar detta för att det kontracykliska buffertvärdet inte behöver förändras. En mer detaljerad genomgång av bedömningen görs i promemorian Beslut om kontracykliskt buffertvärde.<sup>26</sup>

21. KÄRNPRIMÄRKAPITAL I RELATION  
TILL TOTALA TILLGÅNGAR (procent)



Anm. Genomsnitt för svenska storbanker.

### Riskvägda tillgångar och kapitalkrav

En banks kapitalkrav för kreditrisk beräknas i förhållande till dess riskvägda tillgångar. Varje tillgång multipliceras med en riskvikt och summan av varje tillgångs riskvägda belopp utmynnar i ett totalt riskvägt belopp. Även om kapitalrelationerna, det vill säga kapitalbasen dividerat med riskvägda tillgångar, har ökat kraftigt de senaste åren har inte kapitalet i förhållande till totala tillgångar ökat lika mycket (diagram 21). Skillnaden beror på att den genomsnittliga riskvikten på bankernas tillgångar har sjunkit. Detta är en fullt rimlig utveckling så länge fallande riskvikter speglar en fallande faktisk risk i tillgångarna. Till exempel utgör nu bolån, som tenderar att ha låg risk, en större andel av bankernas tillgångar.

#### Interna modeller

Storbankernas genomsnittliga riskvikt på utlåning har sjunkit betydligt de senaste åren, från 47 till 23<sup>27</sup> procent mellan år 2006 och 2013 (diagram 22). En viktig fråga i dessa sammanhang är i vilken grad detta beror på så kallad riskviktoptimering, det vill säga att bankerna försöker minimera sina riskvikter för att därmed minska den mängd kapital de behöver hålla. FI har därför analyserat vad minskningen i riskvikter beror på, och minskningen kan till stor del förklaras av tre faktorer:

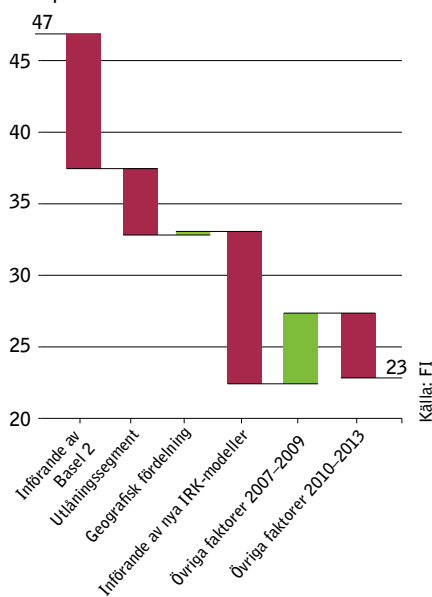
- modellgodkännanden i samband med införandet av Basel 2 i svensk lagstiftning (Införande av Basel 2 i diagram 22),
- modellgodkännanden<sup>28</sup> efter Basel 2 införts (Införande av nya IRK-modeller i diagram 22) och
- att utlåningen har styrts mot segment med mindre risk (Utlåningssegment i diagram 22).

26 <http://www.fi.se/Tillsyn/Skrivelser/Listan/Beslut-om-kontracykliskt-buffertvarde/>

27 Beräknat utan hänsyn till riskviktsgolvet för bolån. Med hänsyn tagen till riskviktsgolvet är den nuvarande genomsnittliga riskvikten 30 procent.

28 Innan bankerna får FI:s tillstånd att använda en intern modell för kapitalkravsändamål genomför FI en omfattande granskning av modellen.

22. RISKVIKTSFÖRÄNDRING  
STORBANKER KV 4 2006–KV 4 2013  
(procentenheter)



Anm. Diagrammet bygger på inrapporterade data från tre av de fyra storbankerna som vid publicering hade levererat data av efterfrågad kvalitet. Rött betyder en nedgång av riskvikten och grönt betyder en uppgång.

Den eventuella effekt som bankers så kallade riskviktsoptimerande åtgärder kan ha medfört ryms tillsammans med ett flertal övriga faktorer inom den återstående oförklarade delen. FI bedömer att det var i slutet av 2009 som aktiemarknaden och därmed bankerna började fokusera starkt på riskviktsnivåerna och att ”optimera” riskvikter. Därför delas Övriga faktorer upp i två tidsspänn, 2007–2009 samt 2010–2013. Från 2007 till 2009 bidrar Övriga faktorer till höjda riskvikter, medan de mellan 2010 och 2013 bidrar till en minskning av riskvikterna på 5 procentenheter (Övriga faktorer 2007–2009 respektive Övriga faktorer 2010–2013 i diagram 22). Bankernas åtgärder för att minimera riskvikterna mellan 2010 och 2013 kan alltså som mest ha minskat riskvikterna med 5 procentenheter.<sup>29</sup>

Inom posten Övriga faktorer ryms också konjunkturreflekter på riskvikterna. Riskvikterna bestäms av vilken riskklass som bankernas motparter ges i bankernas interna riskklassificeringssystem. Riskklasserna uppdateras årligen och riskklassificeringen kan därför förväntas påverkas av konjunkturen, vilket i sin tur leder till att riskvikterna går upp i en konjunkturedgång och ned i en uppgång. FI har inte möjlighet att isolera och därmed exakt kvantifiera konjunkturreflekterna, men en rimlig tolkning är att konjunkturförsvagningen 2007 till 2009 var en viktig faktor bakom uppgången i riskvikterna under samma period. På samma sätt skulle man kunna tolka att den nedgång i riskvikter som skedde 2010–2013 i hög grad drevs av konjunkturåterhämtningen, vilket skulle lämna litet utrymme kvar för riskviktsoptimering. En annan tolkning av nedgången i riskvikter 2010–2013 är att den i huvudsak drivits av riskviktsoptimering med ett litet bidrag från konjunkturen. Därmed skulle riskviktsoptimering kunna förklara som mest 5 procentenheter av den totala nedgången i genomsnittliga riskvikter, från 47 till 23 procent sedan 2006.

### Bruttosoliditet

Basel 3-överenskommelsen innehåller ett krav på bankernas bruttosoliditet, kapital i förhållande till totala tillgångar, på 3 procent som enligt kommittén ska börja gälla år 2018. Ett bruttosoliditetskrav har flera fördelar jämfört med ett riskviktat kapitalmått, det är bland annat enkelt att förstå och innehåller ingen risk för mätfel (modellrisk).

Samtidigt har ett bruttosoliditetskrav nackdelar. Ett icke-riskkänsligt kapitalkrav som bruttosoliditet skapar incitament för bankerna att öka riskerna i de tillgångar de håller för att på så sätt öka sin avkastning på eget kapital. Ett sätt att göra det är att flytta tillgångar med låg risk, som bolån, från bankernas balansräkningar. Så kallad värdepapperisering innebär att utgivna lån inte behålls av bankerna utan säljs vidare till andra investerare. Eftersom bankerna sitter kvar med de mer riskabla tillgångarna ökar risknivån i bankerna. Samtidigt minskar bankernas incitament att begränsa förlustrisken i de tillgångar som säljs ut, eftersom det inte är bankerna som behöver stå för kreditförlusterna, med följden att utlåningsstandarden sjunker. Konsekvenserna av en sådan utveckling illustrerades tydligt i USA under finanskrisen, där bitvis stora kreditförluster uppstod i värdepapperiserade tillgångar.<sup>30</sup>

29 Många andra faktorer påverkar också posten övrigt, som tillgångskvaliteten inom respektive segment och geografi. I brist på ytterligare information är det dock inte möjligt att kvantifiera dessa effekter.

30 Se t.ex. den officiella utredningen av den senaste finanskrisen gjord av The Financial Crisis Inquiry Commission, January 2011, <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/GPO-FCIC/pdf/GPO-FCIC.pdf>

FI bedömer därför att ett bruttosoliditetskrav inte bör sättas på en så hög nivå att det utgör det bindande kapitalkravet, men att ett sådant krav kan fylla en viktig funktion som en säkerhetsspärr. Denna spärr sätter då ett golv för hur lågt det riskvägda kapitaltäckningsmålet kan bli i förhållande till bankernas bruttotillgångar. Därmed bedömer FI i dagsläget att det är rimligt att Sverige avvaktar EU:s planerade införande av ett bruttosoliditetskrav på 3 procent 2018.<sup>31</sup>

I Baselkommittén pågår det även ett arbete med att utveckla nya schablonmetoder för det riskvägda kapitaltäckningskravet. De nya schablonmetoderna är avsedda att utgöra basen för ett nytt permanent kapitalgolv som ska gälla även för banker som använder interna riskklassificeringsmodeller.<sup>32</sup> Detta nya golv ska ersätta det nuvarande Basel 1-golvet som baseras på kapitalkravet enligt Basel 1-regelverket.<sup>33</sup> Kapitalgolvet är tänkt att stärka förtroendet för de riskvägda kapitalkraven genom att motverka mätfel i interna modeller och säkerställa att kapitalnivåerna framräknat med interna modeller inte faller under en viss nivå. Det syftar även till att öka jämförbarheten mellan bankers kapitaltäckning.

Beroende på hur kraven utformas kan de ytterligare höja kapitalkraven för alla banker som använder interna modeller. FI anser att ett schablongolv för kapitalkravet enligt interna modeller kan vara nödvändigt för att hantera modellrisk och andra problem kopplade till interna modeller. FI har inom Baselkommittén arbetat för att golvet ska utformas på ett sätt som innebär att kapitalkravet förblir riskkänsligt och därför ger bankerna sunda incitament att hålla en hög kvalitet i sina tillgångar. För att uppnå det är det viktigt att den slutliga nivåkalibreringen av både golvet och schablonmetoden blir väl avvägd.

## Nya transparenta metoder inom Pelare 2

Pelare 2 kallas de regler som kompletterar de i förordning och föreskrifter detaljreglerade kapitalkravsberäkningarna som ofta benämns pelare 1. Inom ramen för pelare 2 gör FI en individuell bedömning av enskilda bankers kapitalbehov, vilket resulterar i ett så kallat särskilt kapitalbaskrav. Det särskilda kapitalbaskravet utgör en utökning av minimikapitalkravet och skjuter alltså det kombinerade buffertkravet uppåt.

Eftersom det särskilda kapitalbaskravet inte har gjorts offentligt av FI eller bankerna är det svårt för investerare att veta när bankerna hamnar under buffertkraven. Bland annat för att kunna genomlysna det särskilda kapitalbaskravet har FI utvecklat standardiserade beräkningsmetoder för Pelare 2. Dessa metoder kommer att gå ut på remiss under december 2014. Metoderna behandlar de mest betydelsefulla riskerna i Pelare 2<sup>34</sup>, och kommer därför att väsentligt öka genomlysningen av Pelare 2-kravet och därmed vid vilken nivå instituten slår i buffertkraven. Genomlysningen ökar investerarnas förståelse för de risker de tar och bidrar där-

31 För en fördjupad analys av för- och nackdelar med ett bruttosoliditetskrav se Bruttosoliditetskrav för svenska banker, 8 december, FI. <http://www.fi.se/Till-syn/Skrivelser/Listan/Bruttosoliditetskrav-for-svenska-banker/>

32 <http://www.bis.org/bcbs/publ/d298.htm>

33 Basel 1-golvet är en säkerhetsspärr för den lägsta nivån på kapitalbaskravet, som infördes i och med övergången från Basel 1 till Basel 2. Basel 1-golvet innebär att gällande kapitalkrav minst uppgår till 80 procent av kapitalkravet beräknat i enlighet med Basel 1-regelverket.

34 Pensionsrisk, ränterisk i bankboken och koncentrationsrisk inkluderas i de standardiserade metoderna.

med till en ökad stabilitet på de finansiella marknaderna. Redan i dagsläget publicerar FI kvartalsvis effekterna av de åtgärder som har vidtagits inom ramen för pelare 2 för de tio största instituten på gruppnivå.<sup>35</sup>

### **Den implicita statliga garantin till systemviktiga banker (Too big to fail)**

De fyra svenska storbankerna har en så pass dominerande ställning i den svenska ekonomin att de anses vara systemviktiga. Det är svårt att tro att sådana systemviktiga institutioner kan tillåtas gå i konkurs och det finns en förväntan om att staten då kommer att ingripa för att förhindra ett regelrätt fallissemang. I en sådan situation är det sannolikt att bankens aktiekapital raderas ut, men att de flesta av bankens långgivare inte drabbas av nedskrivningar. Detta innebär en form av implicit statsgaranti för långgivare, vilket i sin tur innebär att banken får lägre finansieringskostnader än den annars skulle haft. Genom att uppskatta värdet på denna garanti kan man mäta i vilken grad extra kapitalkrav och andra regleringar som åläggs systemviktiga banker minskar eller tar bort värdet av den implicita garantin.

I en nyligen genomförd studie har värdet av den implicita garantin uppskattats genom tre olika metoder.<sup>36</sup> Sammantaget uppskattas ränterabatten för de fyra största svenska bankerna, det vill säga värdet av garantin, uppgå till i genomsnitt 6 till 14 miljarder kronor per år.<sup>37</sup> Till detta kommer att garantin enbart mäter en del av de samhällsekonomiska kostnaderna kopplade till risker i banksektorn, då garantin bara mäter bankspecifika effekter. Därmed omfattas inte kostnader kopplade till systemrisker. Resultaten för de systemviktiga svenska bankerna ligger i linje med resultaten för motsvarande europeiska systemviktiga banker.<sup>38</sup>

Dessa beräkningar tyder därmed på att de svenska storbankerna även efter införandet av extra kapitalkrav åtnjuter en implicit statsgaranti. Detta innebär att ytterligare åtgärder för att minska subventionen kan motiveras. Ytterligare reglering som sannolikt minskar garantin är dock på väg att införas, som krishanteringsdirektivet (se avsnittet Ytterligare steg för att stärka banksystemet). FI bedömer därför att det i dagsläget är för tidigt att avgöra om eventuella ytterligare åtgärder för att minska de implicita subventionerna behövs.

35 <http://fi.se/Tillsyn/Skrivelser/Listan/Kapitalkrav-for-banker-kvartal-tre/>

36 Samtliga metoder beräknar storleken på garantin som en minskning av bankernas finansieringskostnad. Den första metoden utgår ifrån kreditvärderingsinstituten Standard & Poor's och Moodys uppskattningar av hur kreditbetyget för de systemviktiga bankerna påverkas av den implicita statliga garantin. Den andra metoden är baserad på statistisk analys (probit-modell) där variabler som kontrollerar för andra effekter som kan påverka beräkningen av ränterabatten har inkluderats. Den tredje metoden är baserad på optionsprissättningsanalys och beräknar hur mycket sannolikheten för fallissemang förändras på grund av den statliga garantin. Även denna beräkning kan omvandlas till en ränteffekt. För ytterligare detaljer se Nilsson, Den implicita statliga garantin till systemviktiga banker, FI, som kommer att publiceras i början av 2015.

37 Skillnaderna i resultat beror på hur ränteffekten antas påverka olika delar av räntekurvan och är beräknad på data från juli 2014. Det högre värdet motsvaras av ett parallellskift av räntekurvan medan det lägre värdet är förenligt med en brantning av räntekurvan.

38 IMF, Global Financial Stability Report, april 2014, kapitel 3.

## STRESSTESTER

### Översyn av tillgångars kvalitet (AQR) och Ebas stresstest

I oktober presenterade FI resultaten från två omfattande studier, dels den kreditportföljsundersökning i vilken FI gått igenom bankernas låneportföljer och bedömt kvaliteten på deras tillgångar (Asset Quality Review, AQR), dels Ebas stresstester. AQR var en del av en större översyn som ECB gjorde före övertagandet av tillsynsansvaret för de största bankerna inom euroområdet den 4 november 2014. AQR byggde på en rekommendation från Eba, vilket innebar att även icke-euroländer genomförde undersökningen. Resultatet från AQR användes i sin tur i Ebas stresstester, som publicerades samtidigt.

I Sverige omfattade AQR en analys av kvaliteten på ett stort stickprov av de fyra storbankernas krediter. FI:s analys visar att kreditkvaliteten i de undersökta portföljerna är god, men att nivån på såväl problemlån som nedskrivningar var något högre än vad som har redovisats i bankernas offentliga finansiella rapporter. Denna skillnad beror på att FI:s bedömning inom ramen för AQR och stresstestet är mer konservativ än bankernas, men medför inget krav på att bankerna ska göra ändringar i sina offentliga finansiella rapporter.<sup>39</sup>

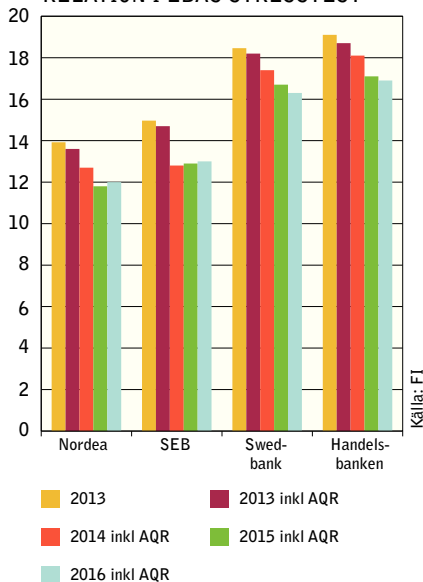
Samtliga svenska banker kom väl ut i Ebas stresstest, trots att svenska banker utsattes för högre stressnivåer än den genomsnittliga europeiska banken. Kärnprimärkapitalrelationerna föll som mest 1,8 – 1,9 procentenheter i det stressade scenariot (diagram 23). I absoluta tal ledde AQR och Ebas stressade scenario sammantaget till att kärnprimärkapitalrelationerna som lägst föll till mellan 11,8 procent och 16,9 procent för de svenska storbankerna, vilket kan jämföras med ett fall från 11,1 procent till 8,5 procent för den genomsnittliga europeiska banken.

### FI:s egna stresstester

FI använder sig också av stresstester i sin tillsyn av bankerna, både för att bedöma bankernas motståndskraft, men också för FI:s årliga översyns- och utvärderingsprocess av bankernas kapitalisering. FI:s metod skiljer sig från Ebas stresstest genom att den inte bygger på en nulägesberoende konjunkturprognos. FI utgår från publik information och gör ingen skillnad mellan bankerna när det gäller exempelvis stabiliteten i intjänningen eller kreditkvaliteten i de olika utlåningssegmenten. FI antar schematiska intjäningsfall och en schabloniserad utveckling av kreditförlusterna i olika segment på olika marknader. Till skillnad från Ebas stresstest, där beräkningarna genomförs av bankerna själva, genomför FI dessa stresstester utan inblandning av bankerna.<sup>40</sup>

Även FI:s stresstest visar att storbankerna har en tillfredsställande motståndskraft mot ett kraftigt negativt scenario. Kreditförlusterna beräknas sammantaget för de fyra storbankerna uppgå till ungefär 256 miljarder kronor. I scenariot antas vidare att de riskvägda tillgångarna ökar, vilket gör att effekten sammantaget skulle motsvara en försämring av kärnprimärkapitalrelationerna på mellan 1,1 och 2,5 procentenheter per bank. Sammantaget bedömer FI att de fyra svenska storbankerna i dagsläget har en tillfredsställande kapitalisering och motståndskraft mot ett scenario med kraftigt försämrade affärsförutsättningar.

23. KÄRNPRIMÄRKAPITAL-  
RELATION I EBAS STRESSTEST



Anm: Relationerna är justerade för resultaten av AQR.

39 För mer information se <http://www.fi.se/Tillsyn/Skrivelser/Listan/Svenska-banker-klarar-europeiskt-stresstest/>

40 För mer information kring stresstesterna se Finansinspektionens stresstester av svenska storbanker som publiceras samtidigt som denna rapport.

## YTTERLIGARE STEG FÖR ATT STÄRKA BANKSYSTEMET

Även om en mängd åtgärder har vidtagits för att stärka motståndskraften i banksystemen de senaste åren fortsätter detta arbete.

### Nya regler för krishantering av banker

Fallissemang i stora finansiella företag har historiskt inneburit stora negativa konsekvenser för samhällsekonomin. Detta har i sin tur inneburit att staten och skattebetalare ofta har trätt in med ekonomiska medel och räddat banker i problem. Att stater räddar banker med allvarliga problem anses problematiskt, dels eftersom det innebär en värdeöverföring från skattebetalare till privata företag, dels genom att förväntningar om statliga räddningsaktioner skapar felaktiga incitament för risktagande hos de finansiella företagen (se ruta Den implicita statliga garantin till systemviktiga banker).

För att försöka råda bot på detta har internationella regelverk tagits fram som behandlar krishantering och avveckling av banker. Under normala tider ska banker och myndigheter skapa beredskap genom att utveckla planer för krishantering och skapa buffertar för eventuella kriser. Om en bank håller på att falla kommer det därmed att finnas större möjligheter än tidigare för myndigheter att vidta åtgärder, utan att låta banken inträda i vanligt insolvensförfarande eller ge den statligt stöd. Detta nya förfarande kallas för resolution, och innebär i praktiken att myndigheter utan borgenärernas samtycke ska kunna skriva ned en banks skulder, efter att aktievärdet har raderats, för att återkapitalisera den. Detta ska helst ske skyndsamt för att undvika att problem sprider sig till andra företag och att banken utan större avbrott ska kunna fortsätta utföra viktiga funktioner som kreditgivning och betalningsförmedling.

I Europa har detta ramverk införts genom ett EU-direktiv<sup>41</sup>, som träder i kraft den 1 januari 2015. I Sverige lämnade Finanskriskommittén den 3 juli 2014 ett betänkande om hur direktivet ska genomföras i Sverige, något som FI lämnade remissvar på den 30 oktober. Hur man ska organisera det institutionella ramverket för resolution i ett land är en komplicerad fråga. FI:s främsta oro är riskerna med att skapa parallella tillsynsmyndigheter. Därför förespråkar FI i remissvaret att de åtgärder som sker före ett resolutionsförfarande bör beslutas av FI och att själva resolutionen hanteras av en annan myndighet.<sup>42</sup>

I och med att direktivet börjar tillämpas kommer beredskapen för kriser att stärkas, både hos bankerna själva och hos berörda myndigheter. För att resolution ska vara ett trovärdigt alternativ till likvidation eller konkurs får det inte finnas väsentliga hinder mot detta. I praktiken innebär det att bankstrukturen inte får vara för komplex och att det ska finnas tillräckligt med nedskrivningsbara skulder när banken inträder i resolution. Åtgärder som att omstrukturera banken eller förbjuda vissa verksamheter kan göra banker mer avvecklingsbara och därmed minska kostnaden för samhället vid eventuell resolution, men kan samtidigt innebära att effektiviteten i banksystemet i normala tider försämras. Detta är en avvägning som den myndighet som ska bestämma om undanröjande av sådana hinder står inför. Även om beredskapen för att hantera en bank som fallerar stärks de kommande åren är det fortfa-

41 Ram för återhämtning och resolution av kreditinstitut och värdepappersföretag 2014/59/EU, <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/SV/TXT/HTML/?uri=CELEX:32014L0059&from=EN>

42 <http://www.fi.se/Regler/Remissvar/Svenska-forslag/Listan/Remissvar-Ny-metod-hantera-banker-i-kris/>



rande stor risk för att resolutionsförfarandet inte sker så väl som tänkt. Det är därför viktigt att FI fortsätter att ställa höga krav på bankerna och bedriva god tillsyn. Det bästa sättet kommer även fortsättningsvis att vara att undvika fallissemang och finanskriser snarare än nya medel att hantera dem om problem uppstår.

De svenska myndigheterna<sup>43</sup> kommer som ett komplement till kapitaltäckningskraven även ställa ett krav på nedskrivningsbara skulder<sup>44</sup> i banken. Detta krav förväntas mötas främst av obligationer, certifikat och viss typ av inlåning.<sup>45</sup> I och med att direktivet införs ökar sannolikheten att investerare i sådana instrument tvingas att bära förluster. Detta kommer sannolikt att fördyra upplåningen, då den implicita garantin från staten minskar. Det är inte bestämt ännu vad kravet på nedskrivningsbara skulder kommer vara för de svenska bankerna.<sup>46</sup>

FI anser att det är viktigt dels att kraven sätts på lämpliga nivåer, dels att konsekvenserna av att man bryter mot reglerna blir rimliga. FI anser därför att kraven på nedskrivningsbara skulder inte bör likställas med minimikraven på kapital enligt kapitaltäckningsregelverket. Detta eftersom det kan skapas nya systemriskerna om stora banker som får finansieringsproblem i ett tidigt skede då riskerar att bli av med tillståndet. Den grundläggande synen hos FI är att det ska vara höga krav på kapital och nedskrivningsbara skulder, men att kraven ska innebära att bankerna i första hand kan hantera förluster utan att hamna i fallissemang, resolution eller förlora sitt tillstånd.

#### Globala initiativ att förbättra krishantering

Krishanteringsdirektivet inom EU har inte fastställt alla detaljer kring kraven på nedskrivningsbara skulder i bankerna. Parallellt till direktivet pågår det diskussioner mellan G20-länderna i Financial Stability Board (FSB) om att komma överens om liknande krav på de största bankerna i världen. Kraven i detta sammanhang kallas för Total loss absorbing capacity (TLAC), även om de i princip är samma typ av krav som EU-direktivet ställer. Om FSB kommer överens om ett sådant ramverk som inte överensstämmer med EU-direktivets version, kan direktivet komma att behöva justeras. FSB:s mandat gäller för de banker som anses globalt systemviktiga.<sup>47</sup> FSB presenterade förslag på principer och nivåer den 10 november.<sup>48</sup> FI anser att det är viktigt att TLAC-kraven bidrar till bankernas motståndskraft även under normala tider och inte enbart underlättar hanteringen av banken när den har fallerat.

---

43 Det är inte bestämt ännu vilken eller vilka myndigheter som ska bestämma detta i Sverige.

44 Med nedskrivningsbara skulder (eng bail-in-able debt) avses skulder som inte räknas till kapitalbasen, men som i ett resolutionsförfarande kan skrivas ned eller konverteras till aktiekapital.

45 Det kommer också att kunna mötas av kapital.

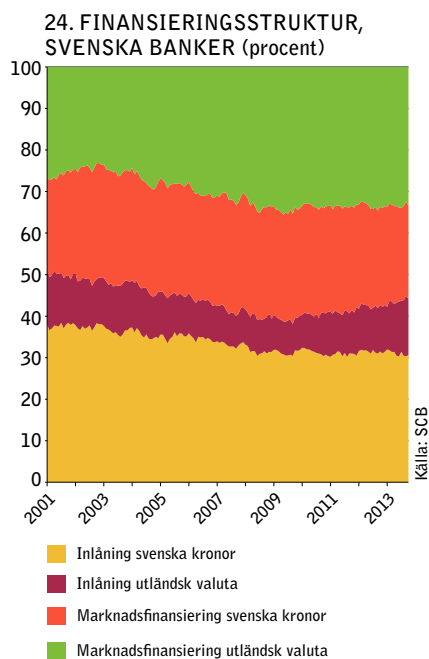
46 Eba publicerade den 28 november ett förslag på hur myndigheter inom EU ska bestämma kraven på nedskrivningsbara skulder. <https://www.eba.europa.eu/regulation-and-policy/recovery-and-resolution/regulatory-technical-standards-on-minimum-requirement-for-own-funds-and-eligible-liabilities-mrel>

47 Nordea anses enligt den senaste bedömningen vara en sådan bank.

48 <http://www.financialstabilityboard.org/2014/11/fsb-consults-on-proposal-for-a-common-international-standard-on-total-loss-absorbing-capacity-tlac-for-global-systemic-banks/>

## Bankernas finansiering

Svenska banker har i dagsläget god tillgång till finansiering och de kortfristiga likviditetsriskerna har minskat de senaste åren. Samtidigt har svenska banker ett stort behov av marknadsfinansiering, vilket gör dem sårbara för finansieringsstörningar. Stress på bankernas finansieringsmarknader eller försvagat förtroende för bankerna kan därför snabbt leda till att bankerna får problem med sin finansiering.



Anm. Avser monetära finansinstitut.

I huvudsak finansierar de svenska bankerna sin utlåning genom två kanaler; genom att ta emot insättningar från hushåll och företag (inlåning) eller genom att låna upp pengar på de finansiella marknaderna (marknadsfinansiering). En förutsättning för att bankerna ska ha god tillgång till finansiering är att de har ett högt förtroende från insättare och investerare.

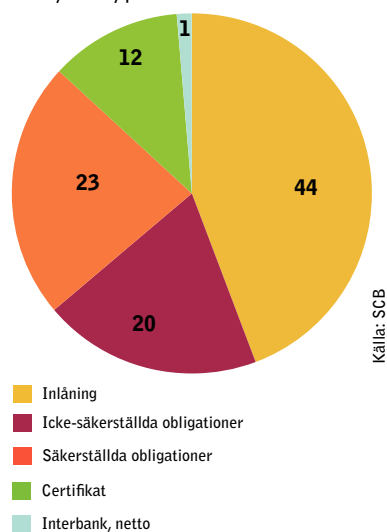
### MARKNADSFINANSIERING ANVÄNDS FÖR ATT TÄCKA INLÅNINGUNDERSKOTTET

Vid utgången av det tredje kvartalet 2014 uppgick de svenska bankernas inlåning till cirka 45 procent av deras totala finansiering, vilket är lågt i en europeisk jämförelse. Knappt 70 procent av inlåningen var i svenska kronor, och resten var i olika utländska valutor (diagram 24).

För att täcka inlåningsunderskottet (i kapitlet Struktur och sammanlänkning ges bakgrunden till svenska bankers behov av marknadsfinansiering) lånar större svenska banker framför allt på de finansiella marknaderna genom emissioner av olika typer av värdepapper.<sup>49</sup> Säkerställda obligationer är en viktig del av marknadsfinansieringen och står för cirka en fjärdedel av deras totala finansiering (diagram 25). Svenska banker har i dagsläget god tillgång till finansiering till en låg kostnad (se kapitlet Ekonomiska läget).

Cirka 60 procent av bankernas utestående värdepapper är emitterade i utländsk valuta (diagram 24) och de ägs till stor del av utländska aktörer (diagram 26). För att kunna använda denna finansiering för svensk utlåning krävs att bankerna omvandlar den till svenska kronor, till exempel genom så kallade valutaswappar.

**25. FÖRDELNING AV FINANSIERING (kv 3, 2014, procent)**



Anm. Avser monetära finansinstitut, MFI.

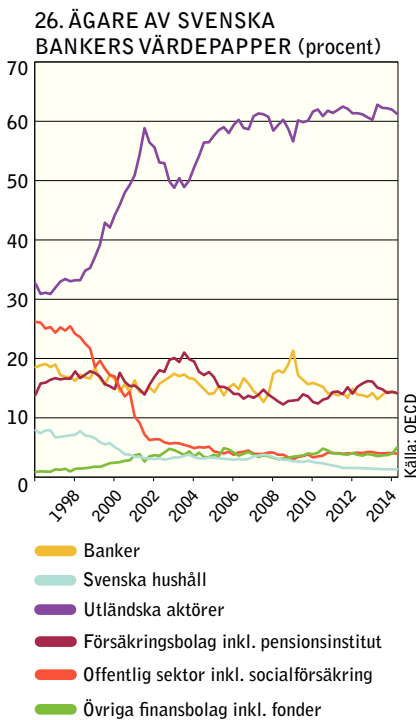
### LÖPTIDSTRANSFORMERING LEDER TILL LIKVIDITETSRISKER

En central del av bankers affärsverksamhet är att förena hushåll och företag med överskott av kapital med sådana som har underskott. Ofta vill dock de som ska placera sina pengar kunna ha tillgång till dem inom en relativt kort tid, medan de som lånar pengar vill kunna låna dem över en längre period. Därmed blir bankernas finansiering relativt kortfristig medan löptiden i deras utlåning blir längre. I och med detta uppstår så kallad löptidstransformering, vilken är av stort värde för både placerare och låntagare (figur 2). Till exempel är bolån en tillgång med lång löptid medan den genomsnittliga löptiden på de skulder som finansierar bolånen, som obligationer och inlåning, inte är lika lång.

Löptidstransformering innebär att bankerna utsätter sig för refinansieringsrisk, det vill säga risken för att inte kunna ersätta finansiering som förfaller till en rimlig kostnad. Ju kortare den återstående löptiden för

49 Värdepappersfinansiering bedrivs främst av större banker.

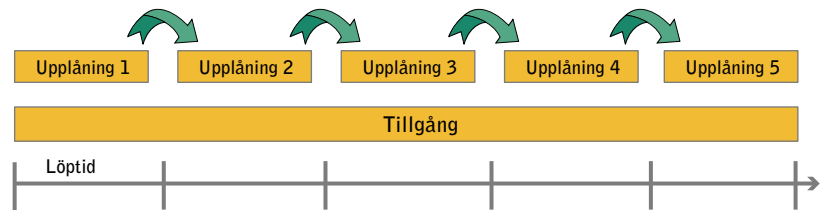




Anm. Diagrammet avser emitterade värdepapper från monetära finansinstitut. Med värdepapper avses både säkerställda och icke-säkerställda obligationer samt certifikat. Interbanklån och inlåning ingår ej.

bankernas skulder är, desto oftare måste de hitta ny finansiering och desto större är därmed refinansieringsrisken. Trots refinansieringsriskerna är ett banksystem utan löptidstransformering inte önskvärt. I stället bör fokus ligga på att hitta en balans där bankernas risker är rimliga, samtidigt som fördelarna med löptidstransformeringen möjliggörs.

FIGUR 2. Löptidstransformering



### Olika finansieringskällor innebär olika stora risker

Den största delen av bankernas inlåning kan tas ut eller överföras till annan bank med kort varsel. Eftersom en stor del av allmänhetens insättningar omfattas av den statliga insättningsgarantin betraktas inlåning dock generellt som en stabil finansieringskälla som inte ger upphov till stora finansieringsrisker. Inlåning skiljer sig från marknadsfinansiering genom att den inte automatiskt ska återbetalas vid en viss given tidpunkt.

Marknadsfinansiering har fördelar som att fordringsägare inte kan begära tillbaka sina pengar från banken före skuldens löptid gått ut, och att det ofta är lättare att snabbt låna upp stora mängder kapital genom värdepappersmarknaderna än att locka till sig större insättningar från sina kunder. Hur riskfylld marknadsfinansieringen är som finansieringskälla beror på löptiden på finansieringen och hur diversifierad och djup investerarefterfrågan är. Eftersom det inte finns någon insättningsgaranti för investerare får de bära hela förlusten ifall en bank inte kan uppfylla sina åtaganden.<sup>50</sup> Det gör att dessa investerare generellt är mer lättflyktiga än insättare.

Insättarnas och investerarnas förtroende för de svenska bankerna påverkas i grunden av hur de upplever risken för att bankerna ska få allvarliga problem. Mer välkapitaliserade banker löper mindre risk att gå i konkurs och har därmed ett högre förtroende hos investerare och insättare. Höga kapitalkrav leder alltså inte bara till ökad motståndskraft mot förluster, det minskar även risken för att bankerna får problem med sin finansiering.

Behovet av marknadsfinansiering kan dock leda till problem även om förtroendet för bankerna i grunden är högt. Störningar som påverkar bankernas investerare negativt kan sprida sig till bankerna om efterfrågan på deras värdepapper försvinner. Bankerna kan även få problem med sin marknadsfinansiering om de marknadsplatser de använder sig av drabbas av störningar eller om den allmänna finansiella osäkerheten ökar. En ökad internationell finansiell turbulens kan alltså påverka såväl finansieringskostnad som bankernas tillgång till finansiering.

Eftersom de svenska storbankerna i hög utsträckning använder säkerställda obligationer för sin finansiering och eftersom bostadsutlåning utgör en stor del av deras totala utlåning finns en tydlig koppling mellan

<sup>50</sup> Detta gäller så länge inte staten går in och täcker upp de underskott som uppstår i banken efter det att aktiekapitalet raderats ut (se ruta Den implicita statliga garantin till systemviktiga banker).

den svenska bostadsmarknaden och bankernas finansiering. En negativ utveckling på bostadsmarknaden, som till exempel ett bostadsprisfall, kan minska förtroendet för bankerna såväl som den svenska ekonomin i stort och därmed leda till finansieringsproblem för bankerna. Problemen kan minskas om bankerna har möjlighet att låna upp via flera finansieringskällor och har en diversifierad och säker investerarbas.

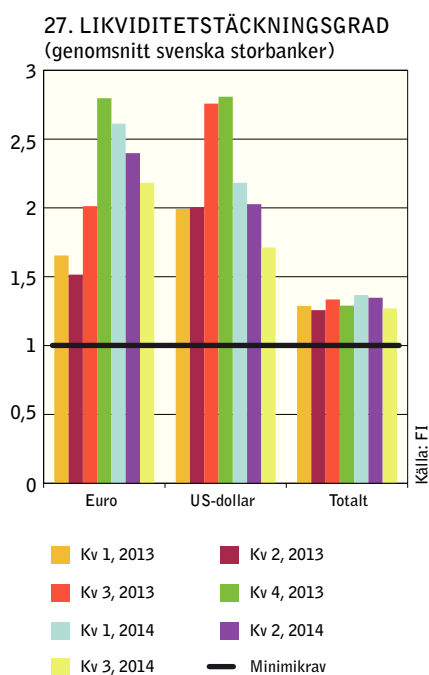
## BANKERNAS MOTSTÅNDSKRAFT MOT STÖRNINGAR I FINANSIERINGEN

En bank kan aldrig perfekt förutse sitt finansieringsbehov eller framtida marknadsförhållanden. Den senaste finanskrisen visade tydligt hur störningar på de finansiella marknaderna påverkade de svenska bankernas finansiering negativt.<sup>51</sup> För att kunna stå emot finansieringsstörningar är det viktigt att bankerna har tillräckliga buffertar. Sådana buffertar, eller likviditetsreserver, består av tillgångar som bedöms vara tillräckligt lätta att omsätta till likvida medel, även i ett stressat läge.

Sedan finanskrisen har riskmedvetenheten hos större banker ökat och åtgärder har vidtagits, bland annat genom att de i dag håller större likviditetsreserver och har en bättre riskhantering. Även FI har arbetat aktivt med att stärka bankernas motståndskraft mot störningar i deras finansiering. Ett viktigt led i detta arbete är införandet av kvantitativa likviditetstäckningskrav (LCR).<sup>52</sup> Dessa krav innebär att banker ska hålla en likviditetsreserv som minst motsvarar 30 dagars nettoutflöden under stressade förhållanden. Kraven gäller i valutorna euro och amerikanska dollar och för samtliga valutor sammantaget. Anledningen till de specifika kraven i bankernas två vanligaste utländska finansieringsvalutor är att Riksbanken inte har samma möjligheter att tillhandahålla stöd i utländsk valuta som i svenska kronor. Den totala likviditetstäckningsgraden för de svenska storbankerna har legat relativt stabilt på en nivå ovanför det reglerade gränsvärdet 1 sedan kravet infördes i början på 2013. De specifika kraven i euro och amerikanska dollar har sedan slutet på 2013 legat betydligt högre (diagram 27).

Den genomsnittliga löptiden på svenska storbankers marknadsfinansiering är cirka tre år, vilket är relativt kort i en internationell jämförelse. Det är dock längre än vad som var fallet innan finanskrisen. Samtidigt är den faktiska löptiden på många av bankernas tillgångar lång, vilket innebär en hög grad av löptidstransformering.

För att begränsa riskerna med bankernas löptidsomvandling har Baselkommittén tagit fram ett mått på stabil nettofinansiering (Net Stable Funding Ratio, NSFR) och i slutet av oktober 2014 beslutade Baselkommittén om den slutliga utformningen av riskmättet.<sup>53</sup> NSFR är ett riskmått som ställer bankens stabila finansiering i relation till de illikvida tillgångarna. Något förenklat ska måttet indikera i vilken utsträckning tillgångar med en löptid som överstiger ett år finansieras av skulder vars löptid över-



51 Som en följd av detta erbjöd Riksbanken lån med förmånliga villkor till svenska banker under den senaste finanskrisen. Riksbankens utestående lån till bankerna var som störst i februari 2009 och uppgick då till 427 miljarder kronor. Det motsvarar cirka 17 procent av storbankernas emitterade värdepapper vid samma tidpunkt. Staten garanterade även bankernas upplåning inom ramen för garantiprogrammet. I mitten av 2009 var statens åtagande inom garantiprogrammet som störst och uppgick till 354 miljarder kronor.

52 Dessa krav infördes den 1 januari 2013 och omfattar finansiella företag med en balansomslutning över 100 miljarder kronor.

53 <http://www.bis.org/bcbs/publ/d295.htm>

stiger ett år. NSFR kategoriserar inlåning och långfristig marknadsfinansiering som stabil finansiering. Liksom LCR är måttet en kvot som ska uppgå till minst 1, det vill säga att den stabila finansieringen ska vara minst lika stor som de tillgångar som kräver stabil finansiering. Det tredje kvartalet 2014 uppgick storbankernas NSFR till 89 procent eller högre.<sup>54</sup>

$$\frac{\text{Stabil upplåning}}{\text{Illikvida tillgångar}} = \text{Stabil nettofinansieringskvot}$$

Baselkommitténs beslut innebär att NSFR kommer att bli ett minimikrav från 2018. FI har i dagsläget inga planer på att introducera NSFR som ett bindande krav före 2018. FI anser dock att svenska banker redan i dag bör ta höjd för kommande europeisk reglering och fortsätta att förlänga den finansiering som finansierar illikvida tillgångar för att minska riskerna kopplade till löptidsomvandling.

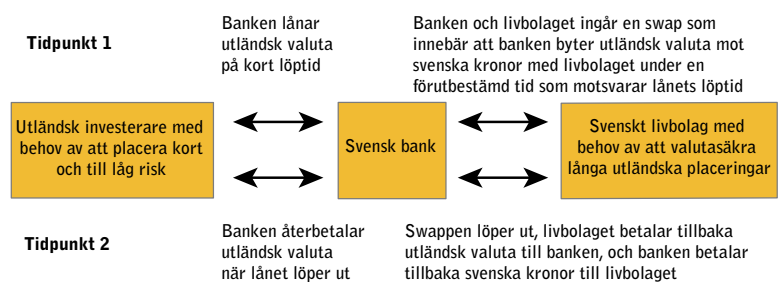
Den nya tillsynsförordningen som trädde ikraft den 1 januari 2014 innefattar bland annat ett krav på att bankerna kvartalsvis ska rapportera de balansräkningsposter som behövs för att beräkna en stabil nettofinansieringskvot till FI.<sup>55</sup> Ytterligare övervakningsverktyg ska också införas inom EU från 2015 där banker bland annat ska ge mer information om sin finansiering och balansräkningens struktur.

### Svenska bankers kortfristiga finansiering i utländsk valuta

En del av storbankernas marknadsfinansiering tillhandahålls av investerare i Sverige som vill placera i svenska kronor. En annan del av finansieringen kommer från utländska investerare med preferenser för värdepapper i annan valuta än deras egen. De svenska storbankerna finansierar sig således både på den svenska och på de internationella finansmarknaderna. För närvarande är cirka 60 procent av deras utestående värdepapper i utländsk valuta. Genom att ha en diversifierad investerarbas skapar sig storbankerna flera alternativa finansieringskanaler som kan användas i olika utsträckning beroende på vad som är mest förmånligt vid varje givet tillfälle. Den utländska finansieringen ger dock även upphov till risker.

Storbankerna använder en del av den kortfristiga finansieringen i utländsk valuta för att finansiera tillgångar i samma valuta, men en del används för att finansiera tillgångar i svenska kronor. Det ger upphov till en valutakursrisk som bankerna hanterar genom att ingå i så kallade valutaswappar (figur 3). Svenska livbolag har ett motstående intresse av valutasäkring. Dessa investerare har både svenska och utländska placeringar för att sprida sina

FIGUR 3. Kortfristig upplåning och valutasäkring



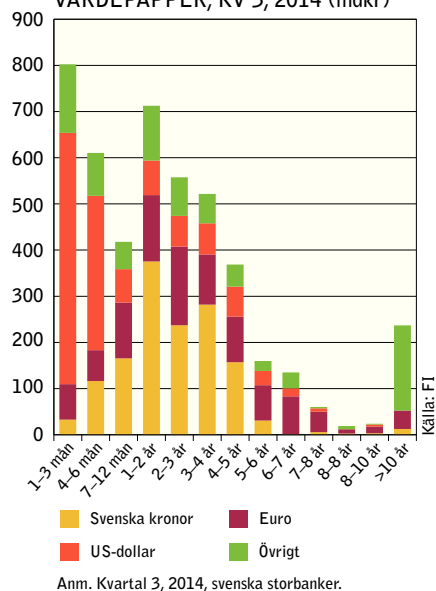
54 Rapportering till FI och Eba Corep.

55 <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/SV/TXT/?qid=1415652346278&uri=C ELEX:32013R0575>

risker, men deras försäkringsåtagande är huvudsak i svenska kronor. De utländska tillgångarna innebär att livbolagen utsätter sig för en valutakursrisk som är omvänd mot storbankernas. På så sätt är storbankerna och livbolagen naturliga motparter vad det gäller valutasäkring.

Eftersom storbankerna använder sig av valutaswappar för att valutasäkra sin finansiering så innebär den utländska finansieringen inga betydande valuta-

28. FÖRFALL UTESTÅENDE  
VÄRDEPAPPER, KV 3, 2014 (mdkr)



kursrisk, så länge marknaden för valutaswappar fungerar som den ska. Däremot är en stor del av den utländska marknadsfinansieringen kortfristig och kommer från aktörer som inte omfattas av någon insättningsgaranti. Merparten av de svenska storbankernas förfallande värdepapper inom ett halvår är emitterade i utländsk valuta (diagram 28). I den utsträckning denna kortfristiga finansiering används för att finansiera långfristiga tillgångar ökar bankernas refinansieringsrisker.

Dessutom kan utländska investerare tänkas vara mer flyktiga än svenska investerare eftersom de inte nödvändigtvis har samma kännedom om

svenska förhållanden som inhemska investerare.<sup>56</sup> Vidare kan de utländska investerarnas beteenden påverkas av störningar som inte är nära kopplade till vare sig de svenska storbankerna eller svenska förhållanden i allmänhet. Ett beroende av utländska investerare skapar därmed en spridningskanal genom vilken utländska störningar kan påverka de svenska bankerna. Eftersom mycket av den utländska finansieringen har kort förfallotid kan en minskning i de utländska investerarnas vilja att låna ut till de svenska storbankerna relativt snabbt få effekter för bankernas finansiering.

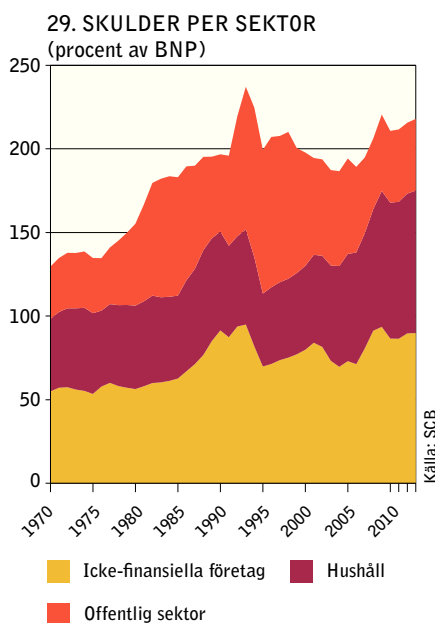
Det är således viktigt för storbankerna att de utländska investerarna har ett fortsatt intresse för att placera sitt kapital hos svenska banker, eller att de kan ersättas av andra investerare. Storbankernas valutasäkring innebär att de överlag alltid har tillgång till utländsk valuta för att återbetala utländsk finansiering som förfaller, om denna inte går att förnya. Däremot skulle en sådan situation kunna leda till ett finansieringsunderskott i svenska kronor. Eftersom Riksbanken i en krissituation kan väntas tillhandahålla likviditetsstöd i svenska kronor är ett finansieringsbehov i svenska kronor lättare att hantera än ett finansieringsbehov i utländsk valuta. Det innebär dock fortfarande en refinansieringsrisk.

Slutligen innebär den utländska finansieringen och storbankernas valutasäkring av densamma att bankerna är beroende av välfungerande finansieringsmarknader och en valutamarknad där de kan utföra sin valutasäkring. Störningar på dessa marknader kan således påverka storbankernas finansiering negativt.

56 Som ett exempel på det minskade utländska investerare sitt innehav av säkerställda obligationer från 450 till 330 miljarder kronor under det andra halvåret 2007, när stressen på de finansiella marknaderna ökade. Se även Sandström, Forsman, Stenkula von Rosen och Wettergren (2013), Marknaden för svenska säkerställda obligationer och kopplingar till den finansiella stabiliteten, Penning- och valutapolitik 2013:2, Sveriges riksbank

## Skuldsättning och svensk ekonomi

En del av FI:s stabilitetsansvar handlar om att motverka finansiella obalanser i syfte att stabilisera kreditmarknaden. I dagsläget bedömer FI att företagens skulder inte utgör en sårbarhet som riskerar att leda till problem för finansiell stabilitet eller svensk ekonomi. Inte heller hushållens skuldsättning bedöms hota den finansiella stabiliteten eftersom hushållen trots stora skulder har starka balansräkningar och betydande marginaler. Däremot kan svensk ekonomi bli mer sårbar för makroekonomiska störningar på grund av att andelen hushåll som har stora lån ökar. FI kommer därför att införa ett amorteringskrav för nya bolånetagare för att minska denna sårbarhet.



Skuldsättning är en naturlig företeelse i en modern ekonomi. Den ger företag och hushåll möjligheter att investera och konsumera utan att de själva i förväg har behövt bygga upp ett eget kapital. En effektiv fördelning av kapital ger en högre tillväxt. En omfördelning av konsumtion över tiden ger hushållen en högre nytta. Det är därför bra för samhälls-ekonomi att hushåll och företag kan skuldsätta sig.

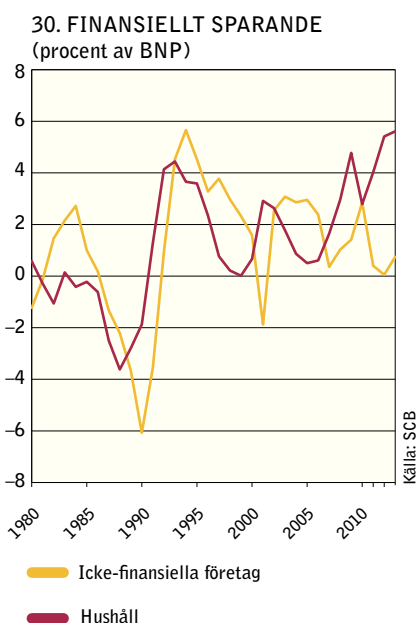
Men med en hög och ökande skuldsättning följer olika sårbarheter, såväl för långivare och låntagare som för ekonomin i stort. Det är därför viktigt att bevaka risktagandet hos företag och hushåll, samt att se till att obalanser inte byggs upp.

I en miljö med god ekonomisk tillväxt, snabbt ökande inkomster, och låga räntor, kan tillgångspriser och skulder öka snabbt. Om denna utveckling oväntat bromsar in eller vänder nedåt kan låntagarnas möjligheter att hantera skuldens löpande utgifter minska och tillgångspriser falla kraftigt. Detta ökar sårbarheten hos det finansiella systemet och svensk ekonomi.

### TECKEN PÅ SÅRBARHETER

Erfarenheter pekar på att längre perioder med stark skuld tillväxt ofta föregår instabilitet i det finansiella systemet.<sup>57</sup> En övergripande indikator på finansiell och ekonomisk stabilitet är kreditgapet, som visar hur mycket kreditgivningen (utlåningen) i förhållande till BNP avviker från sin långsiktiga trend (diagram 20). Samtidigt finns betydande svagheter med detta mått, bland annat kopplat till att de underliggande drivkrafterna bakom kredit tillväxten inte analyseras. Till exempel innebär en uppgång i kreditgivningen till följd av att fler hushåll äger sina bostäder inte alls samma sårbarhet som en ökning till följd av mer oförsiktig kreditgivning.

En annan indikation på att finansiella obalanser byggs upp är om låntagarnas skulder växer snabbare än deras tillgångar. En sådan försvagning av balansräkningen kan vara en följd av att lån tas för konsumtion och inte investeringar, eller av en låg avkastning på investeringar. I dessa situationer kan det bli problematiskt att sälja tillgångar i syfte att lösa låneavtal som ingåtts. En komplicerande omständighet när det handlar om att bedöma riskerna är att värdet på tillgångarna kan påverkas av tillgången på krediter.



<sup>57</sup> Se exempelvis Drehmann och Tsatsaronis (2014), The credit-to-GDP gap and countercyclical capital buffers: questions and answers, BIS Quarterly Review, March 2014.

Skuldbetalningarna, det vill säga ränta plus amorteringar, i förhållande till inkomster är en tredje indikator på att sårbarheter byggs upp.<sup>58</sup> Detta mått visar låntagarnas betalningsförmåga i förhållande till de utgifter som är förknippade med skuldsättningen. Denna indikator är särskilt viktig för icke-finansiella företag eftersom de, till skillnad från många hushåll, sällan har avyttringsbara tillgångar som säkerhet för sina lån.

## SKULDSÄTTNINGEN I SVENSK EKONOMI

Under de senaste två decennierna har den offentliga sektorn minskat sin skuldsättning (diagram 29). Till följd av en stark ekonomisk återhämtning och åtgärder som vidtagits efter 1990-talskrisen har den offentliga sektorns skuld som andel av BNP minskat från närmare 90 procent vid mitten på 1990-talet till 43 procent 2013. En stark ställning i de offentliga finanserna gör att det finns ett större utrymme för att hantera finansiella kriser.

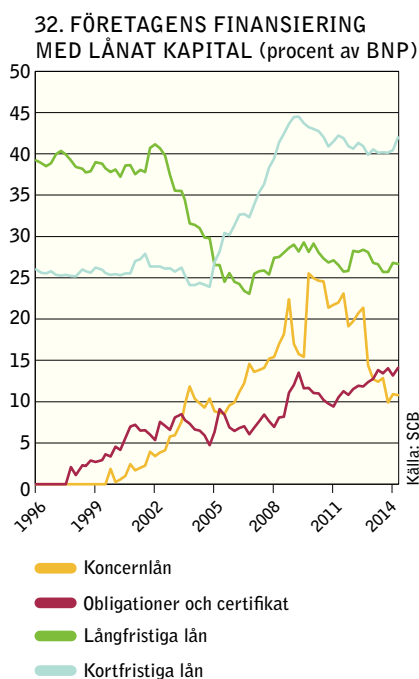
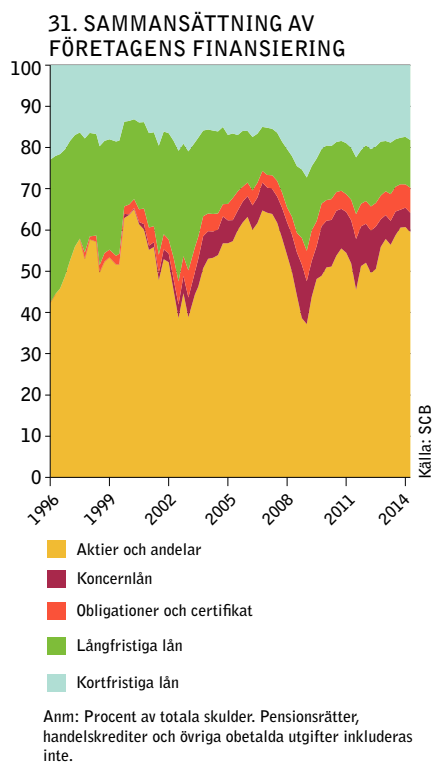
De icke-finansiella företagen och hushållen har däremot ökat sin skuldsättning under samma period. Sett i ett längre perspektiv har företagens skuldsättning ökat från cirka 60 procent av BNP till omkring 80 procent. Detta strukturella skift är sannolikt kopplat till avregleringen av den finansiella sektorn under 1980-talet och struktumvandlingen under 1990-talet. För hushållens del har det snarast handlat om en stigande trend i skuldsättningen från under 50 procent av BNP under 1970-talet, till nuvarande nivå över 80 procent. Även i detta fall kan sannolikt avregleringen under 1980-talet ha bidragit. Det senaste decenniets uppgång beror i hög grad på att en ökande andel av hushållen äger sin bostad, ett senare arbetsmarknadsinträde, snabb urbanisering, lägre skatter på boende, och lägre bolåneräntor.<sup>59</sup>

Skuldsättningen måste också ses i ett vidare perspektiv. Sedan mitten av 1990-talet har hushållens skuldsättning ökat trots en återhållen hushållskonsumtion och trots ett högt och ökande sparande (diagram 30). I kombination med ett högt sparande i övriga sektorer innebär detta att Sverige som helhet haft betydande överskott i bytesbalansen, och därmed ackumulerat fordringar gentemot omvärlden. Denna uppbyggnad bidrar till att minska sannolikheten för en kris och ger bättre motståndskraft och handlingsutrymme om den trots allt inträffar.

## DE ICKE-FINANSIELLA FÖRETAGENS SKULDER

Icke-finansiella företag finansierar sin verksamhet med eget och lånat kapital.<sup>60</sup> 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 eller kortsiktiga krediter för hantering av kassaflöden. Sammansättningen av finansieringskällorna varierar mycket på kort sikt till följd av att aktiekapital värderas till marknadspris (diagram 31).

Under inledningen av 2000-talet ersattes långfristiga lån i hög grad av kortfristiga lån (diagram 32). Det medförde att företagen kunde minska



58 Se t.ex. Drehmann och Juselius (2013), Evaluating early warning indicators of banking crises: Satisfying policy requirements, BIS Working Papers no. 421

59 Hansen (2013), Förklaringar till utvecklingen av hushållens skuldsättning sedan mitten av 1990-talet, Analysunderlag till Samverkansrådet, PM 1, FI.

60 Eget kapital kan delas upp i emitterade aktier och återinvesterade vinstmedel. Lånat kapital handlar om finansiering genom bl.a. kassakrediter, banklån, certifikat och obligationer.



sina kostnader, men samtidigt att de blev känsligare för ränteförändringar och utsatta för en större refinansieringsrisk. En ytterligare trend under de senaste decennierna är en ökande upplåning med obligationer och certifikat. Framväxten av denna marknad diversifierar företagens finansiering samtidigt som de blir mindre beroende av banker, och därmed mindre utsatta för störningar i banksektorn. Det är framför allt större företag som finansierar sig med obligationer och certifikat då det innebär stora kostnader att etablera sig på obligationsmarknaden.

Skulderna bland icke-finansiella företag består till en betydande del av koncerninterna lån, som inte medför samma risker för det finansiella systemet som andra lån eftersom förhållandet mellan långivaren och låntagaren är annorlunda jämfört med exempelvis banklån.<sup>61</sup> Koncernlånen har ökat på grund av att många företag använder dem för skatteplanering.<sup>62</sup> Regeringen har dock infört regler 2009 och 2013 som begränsat företagets möjlighet att göra ränteavdrag på interna lån, vilket har vänt utvecklingen.

För närvarande bedömer FI att de icke-finansiella företagens skulder inte utgör en sårbarhet som riskerar att leda till problem för finansiell stabilitet eller svensk ekonomi.

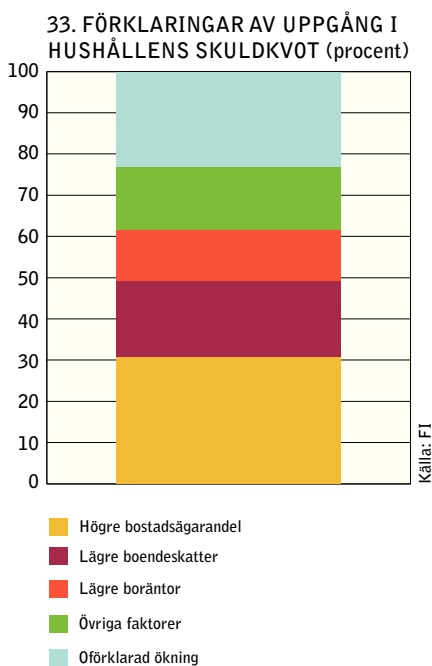
## HUSHÅLLENS SKULDER

### Sårbarheter kopplade till hushållens skuldsättning

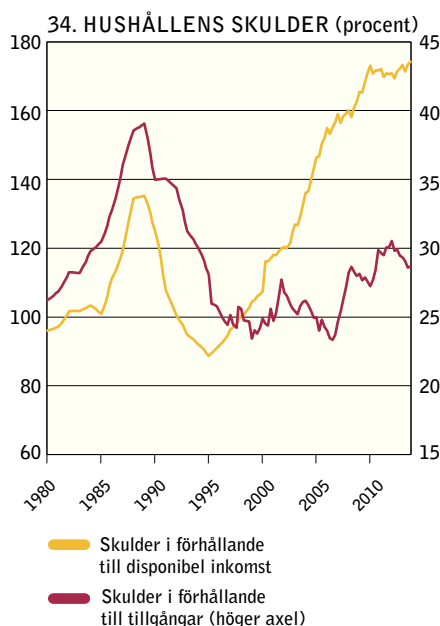
För att bedöma sårbarheter kopplade till hushållens skuldsättning tycks det viktigare att analysera förändringstakter än nivåer. Det finns exempelvis länder som har betydligt högre skuldkvot än Sverige och klarat sig utan problem, samtidigt som det finns länder med lägre skuldkvoter än Sverige som råkat ut för problem. En snabb ökning i hushållens skuldsättning tycks alltså vara en bättre indikation på att sårbarheter byggs upp.<sup>63</sup> Ökningstakten i hushållens skulder dämpades kraftigt efter 2010, men har börjat tillta igen och ligger nu strax under 6 procent (diagram 9). Stigande bostadspriser och en väntad konjunkturförstärkning kan bidra till att tillväxten ökar ytterligare.

En hög eller växande skuldkvot behöver dock inte utgöra en sårbarhet om skuldsättningen styrs av trögrörliga strukturella faktorer. I dessa situationer är sannolikheten liten för snabba eller stora framtida förändringar. FI har i tidigare analyser pekat på att en ökande andel av befolkningen som äger sin bostad, ett senare arbetsmarknadsinträde och en snabb urbanisering är viktiga drivkrafter bakom skulduppgången sedan mitten av 1990-talet (diagram 33). Skuldkvoten påverkas även av faktorer som inte lika enkelt kan klassificeras som strukturella, så som lägre skatter på boende och lägre bolåneräntor.

Även om uppgången i de svenska hushållens skuldkvot till stora delar går att förklara med strukturella faktorer och ändrade förutsättningar för bostadslån kan den likväl innebära finansiella och ekonomiska sårbar-



Anm. Diagrammet visar förklaringar till uppgången från 1994 till 2010.

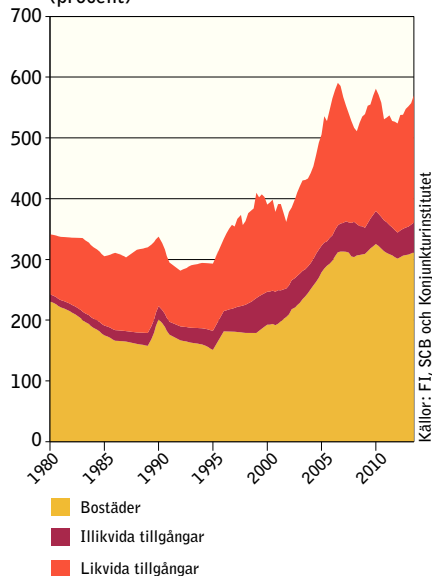


61 Om dessa lån inte hade konsoliderats i statistiken hade de icke-finansiella företagens skulder hamnat på 124 procent av BNP i stället för på 90 procent av BNP. Se EU-kommissionen (2014), Macroeconomic Imbalances Sweden 2014, Occasional Papers 186, March 2014, EU Commission.

62 Blomberg med flera (2012), Skatteplanering kan ha bidragit till hög skuldsättning hos svenska företag, Ekonomisk kommentar nummer 3, 2012, Sveriges Riksbank.

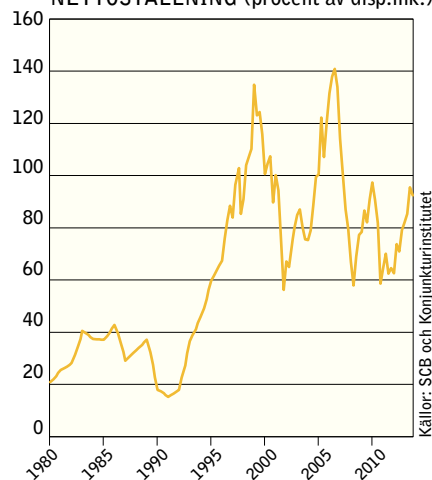
63 Se exempelvis Bunn och Rostom (2014), Household debt and spending, Quarterly Bulletin 2014 Q3, Bank of England.

### 35. HUSHÅLLENS TILLGÅNGAR (procent)



Anm: Hushållens tillgångar visas som andel av disponibel inkomst. Bostäder avser småhus och bostadsrätter. Likvida tillgångar avser bankinlåning, räntebärande placeringar, aktier och fondandelar. Illikvida tillgångar avser privat försäkringsparande. Pensionsrätter så som tjänstepension och premiepension ingår inte.

### 36. HUSHÅLLENS FINANSIELLA NETTOSTÄLLNING (procent av disp.ink.)



Anm: Nettoställningen är beräknad som finansiella tillgångar (likvida och illikvida tillgångar) minskad med skulder, som andel av disponibel inkomst. Pensionsrätter så som tjänstepension och premiepension ingår inte.

heter. Cirka 20 procent av skulduppgången är oförklarad (diagram 33). Aggregerade indikatorer som den totala skuldutvecklingen utgör också bara en del av riskbilden. Fördelningen av skulder och inkomster, samt olika hushålls motståndskraft mot störningar är exempel på andra områden att analysera för att komplettera riskbilden.<sup>64</sup>

#### Hushållens balansräkning är stark

De senaste tjugo åren har hushållens skulder ökat snabbt i förhållande till deras disponibla inkomster. Ökningen beror i hög grad på att hushållen finansierar en stor del av sina bostadsköp med lån, och ett nytt bolån uppgår i genomsnitt till cirka 70 procent av bostadens värde.<sup>65</sup> Skuldkvoten, det vill säga hushållens skulder i förhållande till deras disponibla inkomster, uppgår för närvarande till över 170 procent. Samtidigt har hushållens skulder i förhållande till deras tillgångar legat stabilt mellan 25 och 30 procent (diagram 34). Det visar att hushållens ökande skuldsättning använts för att bygga upp tillgångar snarare än till konsumtion.

Tillgångarna utgörs framför allt av bostäder och likvida finansiella tillgångar (diagram 35). Även om man endast ser till hushållens finansiella tillgångar, är förmögenheten större än skulderna (diagram 36). Hushållens samlade balansräkning ser därmed stark ut, men tyvärr saknas data över fördelningen av tillgångar och skulder för enskilda hushåll. Balansräkningarna för enskilda hushåll kan alltså vara både svaga och starka.

Bostadslånen utgör den dominerande delen av utlåningen till hushållen. Andelen ökade från strax under 70 procent 2001 till nära 80 procent 2008 och har sedan dess legat stabilt. Om andelen utlåning till bostäder av den totala utlåningen åren 1980–2001 uppskattas till omkring 70 procent går det att beräkna en genomsnittlig belåningsgrad för hushållens bostadstillgångar för perioden 1980–2013 (diagram 37). Denna belåningsgrad steg snabbt under 1980-talet, från under 25 procent till nära 45 procent, för att sedan falla ned till omkring 35 procent i början av 1990-talet. Efter att ha legat relativt stabilt kring 30 procent fram till mitten av 2000-talet började den öka och uppgår nu till 40 procent.

De ökande skulder som ledde till den snabbt stigande belåningsgraden under 1980-talet användes i hög grad för konsumtion snarare än för att bygga upp hushållens bostadsförmögenhet. Den höga konsumtionen medförde samtidigt att hushållen under denna period hade ett negativt finansiellt sparande (diagram 30). Därmed var det inte förvånande att krisen under 1990-talets början ledde till en dramatisk uppgång i hushållens finansiella sparande i syfte att återställa deras balansräkningar. I dag är situationen annorlunda då hushållens finansiella sparande är betydligt högre, och hushållen har parallellt med skuldsättningen byggt upp finansiella tillgångar och en bostadsförmögenhet (diagram 35). Deras finansiella nettoställning är dessutom betydligt starkare än under 1980-talet och inledningen av 1990-talet, även utan att tjänstepensioner och PPM-sparande medräknas (diagram 36). FI bedömer därmed sammantaget att de svenska hushållen har en god soliditet.

#### Risken för ett betydande bostadsprisfall verkar vara begränsad

Bostadspriserna har de senaste två decennierna ökat snabbt i Sverige. Prisernas utveckling är nära kopplad till skuldkvotens utveckling (dia-

<sup>64</sup> Se Braconier, Hansen och Palmqvist (2014), Risker kopplade till hushållens skuldsättning, FI, för en diskussion.

<sup>65</sup> Den svenska bolånemarknaden, 10 april 2014, FI.



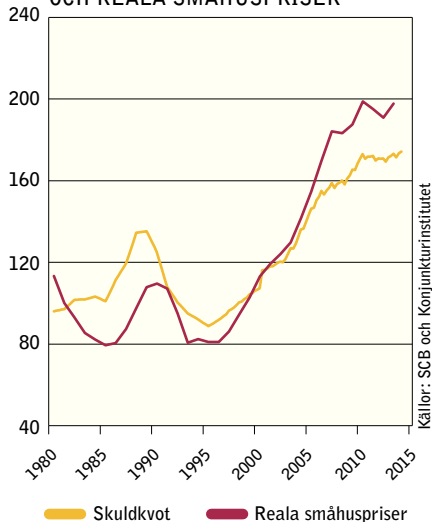
### 37. GENOMSNITTLIG BELÄNINGS-GRAD SAMTLIGA HUSHÅLL (procent)



Anm: Procent av tillgångarnas värde.  
Avser bostäder inklusive bostadsrätter.

Källor: SCB och FI

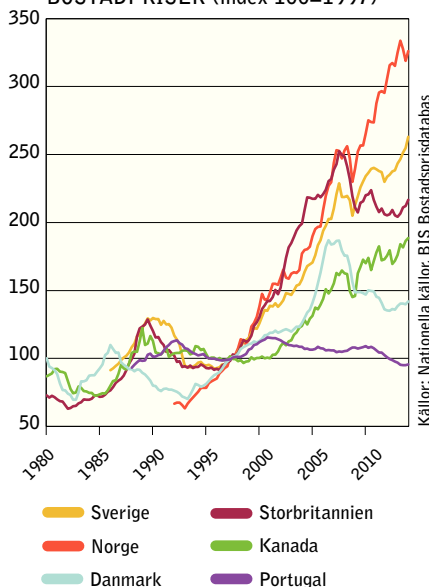
### 38. HUSHÅLLENS SKULDKVOT OCH REALA SMÅHUSPRISER



Anm: Skuldkvoten anges i procent av disponibel inkomst och fastighetspriserna är indexerade, 100=1981.

Källor: SCB och Konjunkturinstitutet

### 39. INTERNATIONELLA REALA BOSTADSPRISER (index 100=1997)



Källor: Nationella källor, BIS Bostadspristabas

gram 38), och centrala frågor är därför om dagens prisnivå är hållbar och vilka risker det finns för att priserna faller kraftigt framöver.

Även i ett internationellt perspektiv har svenska bostadspriser stigit snabbt (diagram 39). Det finns ett flertal studier som undersöker bostadspriserna utifrån fundamentala drivkrafter, men dessa ger inte något entydigt svar om bostäder är övervärderade.<sup>66</sup> De flesta av dem visar dock att förändringar i ett antal fundamentala faktorer sedan mitten av 1990-talet har bidragit till de ökande bostadspriserna, och därmed även den ökade skuldsättningen. Faktorer som låga realräntor, avskaffad fastighetsskatt, urbanisering i kombination med en dåligt fungerande hyresmarknad, lågt byggande, högre disponibelinkomster och en ökad amorteringsfrihet tycks ha bidragit till prisuppgången. En annan metod för att uppskatta om bostäder är övervärderade är att ställa boendekostnaden för en nyköpt bostadsrätt i relation till vad det skulle kosta att hyra motsvarande lägenhet. Med vissa antaganden som tar hänsyn till att den svenska hyresmarknaden är reglerad tyder inte heller den här typen av analyser på någon övervärdering.<sup>67</sup>

Även om bostäder i Sverige inte är uppenbart övervärderade, finns alltid risker för prisfall. Priserna ökar nu i en snabb takt, och osäkerheten kring vad som är ett fundamentalt rimligt pris är betydande. FI bedömer därför att risken för ett bostadsprisfall har ökat något jämfört med för ett halvår sedan. När prisfall sker tenderar de att bli stora då hushållens förväntningar om framtida prisutveckling kan sänkas. Empiriska studier tyder på att bostadsprisfall påverkar den privata konsumtionen negativt. Som redovisas i FI:s stabilitetsrapport i juni 2014 bedömer Konjunkturinstitutet att ett bostadsprisfall på 20 procent kan innebära en nedgång i hushållens konsumtion med 1,8 procentenheter och en uppgång i arbetslösheten med 1,4 procentenheter.<sup>68</sup>

#### Hushållens motståndskraft är god

De allt lägre boräntorna innebär att ränteutgifterna som andel av hushållens inkomster har fallit betydligt sedan början på 1990-talet. Hushållens räntekvot har minskat från 6 till 4 procentenheter under denna period, trots att bostadsägandet, antalet skuldsatta hushåll och den genomsnittliga utestående skulden har ökat (diagram 40). Minskningen kan till stor del förklaras av att utlåningsräntorna fallit från i genomsnitt 10 till 3 procent.

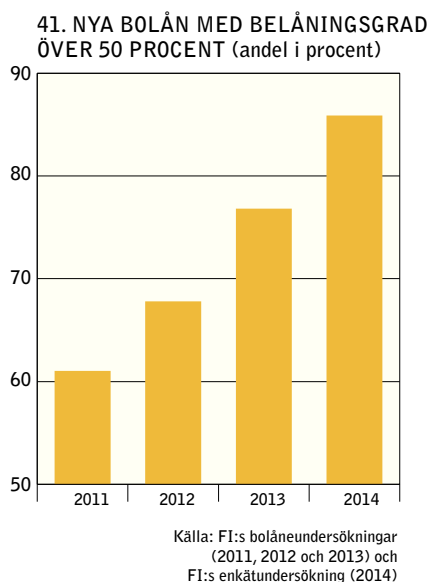
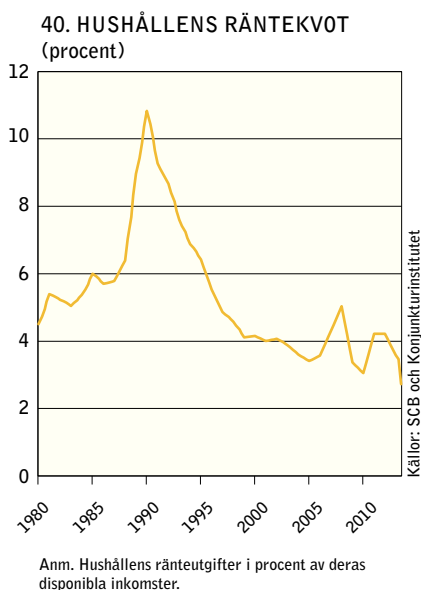
I takt med att konjunkturen förbättras kommer sannolikt hushållens disponibla inkomster att växa snabbare samtidigt som risken för inkomstbortfall till följd av arbetslöshet minskar. Det är också rimligt att tro att räntorna och räntekostnaderna kommer att stiga på sikt. Hur snabbt och hur mycket är dock svårt att bedöma. Enligt Riksbankens bedömning kan bolåneräntan förväntas ligga i ett intervall på 5,2–6,5 procent i ett normalt ränteläge.<sup>69</sup> Om boräntorna skulle stiga till detta intervall på några års sikt innebär den nuvarande nivån på den aggregerade skuld-

66 Se exempelvis Sörensen (2013), The Swedish Housing Market: Trends and Risks, Rapport till Finanspolitiska rådet, 2013/5, och IMF (2013), Nordic Regional Report – Selected Issues, IMF Country Report No. 13/275, September 2013, International Monetary Fund.

67 Se exempelvis EU-kommissionen (2014), Macroeconomic Imbalances Sweden 2014, Occasional Papers 186, March 2014, EU Commission.

68 Se även Riksbanken (2010), Effekter av ett fall i bostadspriserna, Penningpolitisk rapport, juli 2010.

69 Finansiell Stabilitet, 2014:1, Sveriges riksbank.



kvoten att den aggregerade räntekvoten för hushållen skulle uppgå till 6–8 procent efter skatteavdrag och därmed bli högre än genomsnittet under de senaste tjugo åren.<sup>70</sup>

Flera internationella organisationer bedömer dock att globala realräntor, vilka i hög grad styr de långsiktiga svenska realräntenivåerna, kommer att fortsätta vara mycket låga under många år framöver.<sup>71</sup> Det kan tala för att bolåneräntor blir lägre framöver än det ränteintervall som Riksbanken angett.

En kompletterande bild av hushållens motståndskraft mot störningar fås genom att analysera hur enskilda hushåll påverkas av ekonomiska störningar. FI genomför därför regelbundna stresstest av nya bolånetagare för att identifiera i vilken grad hushåll riskerar att hamna på finansiellt obestånd och därmed skulle kunna orsaka bankerna kreditförluster. FI:s stresstest visar att hushållen har betydande motståndskraft mot högre räntor, inkomstbortfall och fallande bostadspriser.<sup>72</sup> Sammantaget bedöms därmed svenska hushåll ha en betydande motståndskraft och riskerna för stora kreditförluster kopplade till hushållens skuldsättning som små.

### Den makroekonomiska sårbarheten tycks öka

Hushållens starka balansräkningar och betydande motståndskraft mot störningar tyder på att hushållens skuldsättning inte utgör ett allvarligt hot mot den finansiella stabiliteten.<sup>73</sup> Däremot är skuldsättningen en sårbarhet som kan leda till makroekonomisk instabilitet. Internationella erfarenheter tyder på att högt belånade hushåll tenderar att strama åt sin konsumtion kraftigt vid ekonomiska störningar, såsom till exempel ett bostadsprisfall, och därmed fördjupa konjunkturedgångar.<sup>74</sup> Orsakerna till den starka reaktionen kan vara flera, exempelvis att hushållen har korta planeringshorisonter, att de underskattar risker eller att deras förväntningar om framtiden ändras snabbt. Detta kan ha inneburit att de sparat för lite eller tagit för stora risker under åren som föregick krisen. I ljuset av FI:s utvidgade uppdrag att motverka finansiella obalanser är det därmed relevant att försöka identifiera i vilken grad svenska hushåll kan förväntas reagera kraftigt på ändrade förutsättningar och även vidta åtgärder för att minska eventuella obalanser, även om de inte utgör någon kreditrisk för bankerna.

Om högt belånade svenska hushåll också kan förväntas reagera starkt på ändrade ekonomiska förutsättningar finns det därför skäl att försöka hålla ned andelen hushåll med höga belåningsgrader. Samtidigt finns en betydande osäkerhet i vilken grad svenska hushåll kan väntas reagera på samma sätt som i andra länder. Till exempel har hushållens finansiella sparande varit betydligt högre i Sverige än i exempelvis Danmark, vilket kan tala för att hushållen i Sverige kan ha högre belåningsgrader utan att

70 Sannolikt skulle en sådan uppgång i boräntorna sammanfalla med ökande disponibla inkomster, vilket skulle dämpa uppgången i räntekvoten något.

71 Se exempelvis World Economic Outlook, April 2014, International Monetary Fund.

72 Den svenska bolånemarknaden 2014, 10 april 2014, FI Dnr 13-7755.

73 För effekter på marknaden för säkerställda obligationer se kapitlet Bankernas finansiering.

74 Se exempelvis Andersen m.fl. (2014), Household debt and consumption during the financial crisis: Evidence from Danish micro data, Working Paper, Danmarks Nationalbank, Dynan, Karen (2012), Is household debt overhang holding back consumption, Brooking Papers on Economic Activity och Braconier, Hansen och Palmqvist (2014), Risker kopplade till hushållens skuldsättning, FI.

reagera starkt på förändringar. Belåningsgraderna hos nya bolånetagare har dock ökat de senaste åren i takt med att bostadspriserna stigit (diagram 41). FI:s bedömning är att hushåll med belåningsgrader över 50 procent riskerar att reagera kraftigt på ändrade ekonomiska förutsättningar, och därmed förstärka konjunktursvängningar.

### Åtgärder för hållbar skuldsättning bland hushållen

FI har genomfört och aviserat flera åtgärder för att minska de sårbarheter hushållens skuldsättning och bostadsmarknaden är förknippade med. Följande åtgärder har 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 skapar felaktiga incitament i utlåningen, införde FI under 2013 ett riskviktsgolv för bolån på 15 procent. I samband med det nya kapitaltäckningsregelverket som möjliggör för FI att ta hänsyn till de så kallade systemriskerna som bolånen medför höjde FI under 2014 riskviktsgolvet för bolån från 15 till 25 procent.
- Nya kapitalkrav för att stärka bankerna ökar bankernas motståndskraft i kris.
- Den kontracykliska bufferten beslutades i september 2014, med ett buffertvärde på 1 procent gällande från och med september 2015.
- FI arbetar löpande med tillsyn över bankernas kreditprövningsprocesser och så kallade ”kvar att leva på”-kalkyler som ligger till grund för bolåneansökningar.
- FI har i samråd med Svenska Bankföreningen även verkat för att bankernas kunder ska erbjudas individuella amorteringsplaner i samband med att man tar ett bolån. Dessa började tillämpas vid halvårsskiftet 2014.
- I november 2014 meddelade FI att ett amorteringskrav på nya bolån kommer att införas. Kravet innebär att nya bolån måste amorteras med 2 procent av det initiala lånet ned till en belåningsgrad på 70 procent och därefter med 1 procent ned till en belåningsgrad på 50 procent (se ruta FI:s nya amorteringskrav).

FI bedömer att nu vidtagna och aviserade åtgärder innebär en balanserad avvägning mellan att dämpa långsiktiga sårbarheter och att inte bryta den svaga ekonomiska återhämtningen vilket skulle öka sannolikheten för finansiell instabilitet på kort sikt. Samtidigt finns en betydande osäkerhet kopplad både till den ekonomiska återhämtningen och i vilken grad åtgärderna bidrar till en långsiktig minskning av sårbarheterna kopplade till skuldsättningen. FI följer därför fortlöpande utvecklingen för att se till att åtgärderna är väl avvägda.

FI:s åtgärder kan påverka efterfrågan på och utbudet av krediter och därigenom dämpa bostadspriser och minska de sårbarheter som skuldsättningen är förknippad med. Samtidigt har FI små möjligheter att påverka de underliggande drivkrafterna bakom stigande bostadspriser och skuldsättning. Åtgärder som påverkar utbudet av bostäder, som nybyggnation och ett effektivare utnyttjande av bostadsbeståndet, styrs i hög grad av politiska beslut. På samma sätt påverkar skatte- och avdragsregler i hög grad hushållens incitament att ta lån. För att komma

till rätta med obalanser på bostadsmarknaden, stigande bostadspriser och en stigande skuldsättning behövs därför en samlad ansats.

#### **FI:s nya amorteringskrav<sup>75</sup>**

Nya låntagare med belåningsgrader under 70 procent väljer ofta att inte amortera. Det är bekymmersamt eftersom internationella erfarenheter pekar på att hushåll med belåningsgrader över 40–50 procent är benägna att dra ner relativt mycket på annan konsumtion när de ekonomiska förutsättningarna ändras. Det är oroande för svensk ekonomi eftersom konjunkturedgångar kan fördjupas och tillväxten i ekonomin dämpas.

FI vill därför att nya bolåntagare ska amortera mer än i dag. Det minskar deras skuldsättning och ökar deras motståndskraft mot störningar. Därmed minskar risken att konjunktursvängningar förstärks. FI:s reglering innebär att nya lån ska amorteras i två steg. Ett lån med en belåningsgrad över 70 procent ska amorteras med minst 2 procent av det ursprungliga lånebeloppet varje år. Hushåll med ett lån under 70 procent belåningsgrad ska amortera minst 1 procent per år till dess att belåningsgraden är 50 procent.

FI bedömer att det nya kravet kommer att innebära en betydligt lägre skuldsättning bland hushållen än vad som annars vore fallet. Detta innebär i sin tur att hushållens räntekostnader minskar, vilket ökar hushållens motståndskraft mot störningar. Samtidigt innebär ett amorteringskrav att skuldbetalningarna, det vill säga ränta plus amortering, ökar. Detta bidrar till att hushållens motståndskraft minskar. FI bedömer därför att det är viktigt för stabiliteten att bankerna tillfälligt kan göra undantag från ett amorteringskrav om hushållet drabbas av tillfälliga problem.

En ytterligare konsekvens av ett amorteringskrav är att efterfrågan på bostäder minskar, vilket dämpar prisutvecklingen. Lägre priser innebär i sin tur att nya bostadsköpare behöver ta mindre lån och innebär därmed en indirekt dämpning av skuldsättningen. Åtgärden förväntas samtidigt leda till en dämpning av hushållens konsumtion och därmed efterfrågan i ekonomin. Effekten på hushållens konsumtion blir som störst inom ett par år och bedöms som mest uppgå till cirka 0,5 procent jämfört med om inget krav införs, och klingar i stort sett av inom fem år.

75 Se Berg och Hansen (2014), Åtgärder mot hushållens skuldsättning – amorteringskrav, FI för fler detaljer.

## Ordlista

**Basel 3** Ett globalt ramverk som fastställts av Baselkommittén. Basel 3-överenskommelsen för banksektorn innehåller reglering inom kapitaltäckning, bruttosoliditet och likviditetsreglering. I EU införs detta regelverk genom en tillsynsförordning (CRR) och ett nytt kapitaltäckningsdirektiv (CRD 4).

**Bolånetak** Bolånetaket trädde i kraft 1 oktober 2010 genom FI:s allmänna råd FFFS 2010:2. I dessa råd anges att lån med bostad som pant inte får överstiga 85 procent av bostadens marknadsvärde.

**Bruttosoliditet (eng. Leverage Ratio)** Mått som anger hur stort bankens kapital är i förhållande till bankens totala tillgångar och åtaganden utanför balansräkningen. Måttet används som komplement till de riskbaserade kapitaltäckningskraven. Ambitionen är att krav på bruttosoliditet ska införas i EU år 2018.

**Central motpart** Ett företag som går in som säljare åt alla köpare och köpare åt alla säljare av de finansiella instrument som handlas.

**Interna riskklassificeringsmodeller (IRK-modeller)** Beräkningsmodeller som banker utvecklar och, efter FI:s tillstånd, använder för att beräkna hur mycket kapital som behövs för att täcka olika kreditrisker.

**Kapitalkrav** Regler för hur mycket kapital ett finansiellt företag minst måste hålla för att få bedriva verksamheten. Kravet är kopplat till hur högt risktagande företaget har, och ska kunna fungera som en buffert om förluster uppstår.

**Kontracyklisk kapitalbuffert** Den kontracykliska kapitalbufferten är ett tidsvarierande kapitalkrav som syftar till att hantera systemrisk kopplade till den s.k. kreditcykeln som betecknar kreditmarknadens variation över tid.

**Kreditgap** Indikator som visar hur mycket skuldsättningen i ekonomin avviker från den långsiktiga uppskattade trenden.

**Kärnprimärkapital** Med kärnprimärkapital avses i princip eget kapital, dvs. aktiekapital och ackumulerade icke-utdelade vinster, dvs. det kapital som först absorberar förluster.

**Kärnprimärkapitalrelation** Relation mellan kärnprimärkapital och riskvägda tillgångar.

**Likviditetsrisk** Risken för att inte kunna infria sina betalningsförpliktelser på förfallodagen utan att kostnaden ökar avsevärt. Med likviditetsrisk i finansiella instrument menas risken för att ett finansiellt instrument inte omedelbart kan omsättas i likvida medel utan att förlora i värde. Denna risk kallas ofta för marknadslikviditetsrisk.

**Likviditetstäckningsgrad (eng. LCR – Liquidity Coverage Ratio)** Ett krav uttryckt inom ramen för det nya kapitaltäckningsregelverket (CRD 4) som innebär att en bank ska ha tillräckligt med likvida tillgångar för att kunna möta sina kortsiktiga åtaganden under en ”stressad” 30-dagarsperiod.

**OTC (Over the Counter)** Beteckning som används för sådana finansiella produkter (exempelvis derivat) som handlas direkt mellan köpare och säljare utanför en börs eller handelsplattform.

**Pelare 1, 2 och 3** Kapitaltäckningsregelverket Basel 3 är uppdelat på tre s.k. pelare. Pelare 1 innebär att minimikapitalkraven för kreditrisker, marknadsrisker och för operativa risker beräknas utifrån explicita beräkningsregler. Pelare 2 innebär att risker identifieras och riskhanteringen bedöms

i ett bredare perspektiv av tillsynsmyndigheten. Detta kan innebära ett påslag till de kapitalkrav som räknas fram inom ramen för pelare 1. Pelare 3 definierar olika transparenskrav.

**Primärkapital** Summan av kärnprimärkapital och primärkapitaltillskott. Primärkapitaltillskott är bland annat eviga förlagslån med vissa speciella egenskaper. Ett förlagslån är ett lån utan särskild säkerhet och med sämre förmånsrätt än ett obligationslån, vilket innebär att innehavaren vid en konkurs får betalt efter övriga fordringsägare, men före aktieägarna.

**Riskpremie** Den extra avkastning investerare kräver i kompensation för att de tar en högre risk.

**Riskvikt** När kapitalbehovet i en bank ska beräknas multipliceras värdet av varje tillgång, exempelvis ett bolån eller en företagskredit, med en riskvikt. Riskvikterna varierar mellan olika tillgångar beroende på hur stor kreditrisken för varje tillgång bedöms vara. Om man räknar samman värdet på en banks alla tillgångar, vägda med de olika riskvikterna, får man fram ett samlat värde på de riskvägda tillgångarna i banken.

**Räntekvot** Ett mått på hur stor del av sin inkomst som ett hushåll lägger på räntekostnader och definieras som hushållets räntekostnader efter skatt dividerat med hushållets disponibla inkomst.

**Skuldkvot** Ett mått på skuldsättning och definieras som hushållets totala skuld dividerat med hushållets årliga disponibla inkomst.

**Solvens 2** Ett samlingsnamn på de nya regler för försäkringsbolags ekonomiska ställning och styrka (solvens) som arbetas fram inom EU.

**Solvensmarginal** Solvensmarginalen är den lägsta nivå som kapitalbasen ska uppgå till. Den beräknas utifrån verksamhetens art och omfattning. I Solvens 2 införs i stället begreppet solvenskapitalkrav med mer detaljerade beräkningsregler.

**Stabil nettofinansiering (eng. NSFR - Net Stable Funding Ratio)** Ett likviditetsmått som ställer en banks stabila finansiering i relation till dess illikvida tillgångar under ett stressat ettårsscenario. EU-kommissionen har som ambition att lägga fram ett lagförslag om NSFR under 2016.

**Stresstest** Analys av olika scenarier för att testa motståndskraften mot oväntade och negativa händelser.

**Supplementärkapital** Är i huvudsak kortare förlagslån (se primärkapital), vissa reserver och annat kapitaltillskott som tillsynsmyndigheten har godkänt som supplementärkapital.

**Systemrisk** Risken att centrala funktioner allvarligt störs eller helt slås ut i hela eller delar av det finansiella systemet.

**Säkerställda obligationer** En obligation där innehavaren har särskild förmånsrätt vid en eventuell konkurs. Syftet med säkerställda obligationer är att kreditrisken normalt är lägre jämfört med obligationer som inte är säkerställda, vilket medför att upplåningskostnaderna sänks.







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](http://www.fi.se)