

Finansiell stabilitet

2017:2



Riksbankens rapport Finansiell stabilitet

Riksbankens rapport Finansiell stabilitet publiceras två gånger om året. I rapporten ger Riksbanken en samlad bedömning av de risker och hot som finns mot det finansiella systemet och värderar systemets motståndskraft mot dessa. Arbetet med stabilitetsanalysen är därmed ett verktyg direkt kopplat till Riksbankens uppgift att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Genom att offentliggöra resultaten av sin analys vill Riksbanken uppmärksamma på och varna för risker och händelser som kan innebära ett hot mot det finansiella systemet, samt bidra till debatten i ämnet.

Riksbankens direktion behandlade rapporten vid två tillfällen – den 8 och den 20 november 2017. Rapporten tar hänsyn till utvecklingen till och med den 14 november 2017. Rapporten finns tillgänglig på Riksbankens webbplats www.riksbank.se. Där går det att utan kostnad beställa en tryckt version av rapporten eller ladda ner den i pdf-format.

Riksbanken och den finansiella stabiliteten

- Riksbanken har fått i uppdrag av riksdagen att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. För att uppnå detta krävs ett stabilt finansiellt system så att betalningar och kapitalförsörjning fungerar väl. I praktiken innebär uppdraget att Riksbanken har ett ansvar för att främja finansiell stabilitet. Riksbanken definierar finansiell stabilitet som att det finansiella systemet kan upprätthålla sina tre grundläggande funktioner – förmedling av betalningar, omvandling av sparande till finansiering och riskhantering – och dessutom ha motståndskraft mot störningar som hotar dessa funktioner.
- Riksbanken är också den myndighet som har möjlighet att ge likviditetsstöd till enskilda institut om det skulle uppstå problem som hotar den finansiella stabiliteten. För att kunna använda den möjligheten på ett bra sätt behöver Riksbanken ha en god krisberedskap i form av en välfungerande krisorganisation med bra informationskanaler och analysverktyg samt ett väl utvecklat samarbete med andra myndigheter.
- Riksbanken är inte ensam ansvarig för att främja finansiell stabilitet. Ansvaret delas med Finansinspektionen, Finansdepartementet och Riksgälden. Finansdepartementet ansvarar för regleringen av de finansiella företagen och Finansinspektionen ansvarar för tillsynen. Både inom ramen för det förebyggande arbetet och vid en eventuell krishantering är samspelet mellan myndigheterna viktigt. Detta gäller även internationellt i och med att de finansiella företagen i allt större utsträckning arbetar över nationsgränserna.
- Det finansiella systemet har en viktig roll i ekonomin. Att systemet är stabilt och fungerar väl är en förutsättning för att ekonomin ska fungera och växa. En allvarlig kris i det finansiella systemet riskerar att leda till omfattande ekonomiska och sociala kostnader.
- Det finansiella systemet är känsligt. Känsligheten beror på att centrala delar av systemet, som banker och marknader, är sårbara. Banker är sårbara framförallt därför att de finansierar sig på kort löptid men lånar ut på längre löptider. Denna obalans gör banker beroende av allmänhetens och marknadens förtroende. Om marknadsaktörernas förtroende för sina motparter eller för de finansiella instrument som handlas på marknaden minskar kan handeln snabbt upphöra. De olika delarna i det finansiella systemet är dessutom nära sammankopplade med varandra, exempelvis genom att finansiella institut lånar av och handlar med varandra i stor omfattning. Det gör att problem som uppstår till exempel i ett institut eller på en marknad snabbt kan sprida sig i systemet. Spridningseffekter kan också uppstå genom att förtroendet minskar generellt för likartade verksamheter.
- Kombinationen av det finansiella systemets känslighet och de stora potentiella kostnaderna för en finansiell kris gör att staten har ett särskilt intresse av att förebygga hot mot den finansiella stabiliteten. Banker och andra marknadsaktörer har nämligen inte incitament att fullt ut ta hänsyn till de risker för den finansiella stabiliteten som de bidrar till. Detta eftersom en del av kostnaderna för en finansiell kris faller på andra både inom och utanför det finansiella systemet. Om en kris inträffar behöver staten kunna hantera den till så låg kostnad som möjligt.
- Riksbanken analyserar löpande stabiliteten i det finansiella systemet för att tidigt upptäcka förändringar och sårbarheter som kan leda till en kris. I fokus för analysen står de svenska bankerna samt de marknader och den infrastruktur som är viktiga för deras finansiering och riskhantering.
- I vissa fall rekommenderar Riksbanken specifika åtgärder för att motverka risker. Dessa rekommendationer kan ha sin grund i den aktuella ekonomiska utvecklingen. Men de kan också avse mer strukturella omständigheter och ha sin bakgrund i aktuella regleringsfrågor. Rekommendationerna kan riktas till såväl banker och andra marknadsaktörer som till lagstiftaren och andra myndigheter.

Innehåll

KAPITEL 1 – Det ekonomiska och finansiella läget 4

KAPITEL 2 – Sårbarheter och risker i det finansiella systemet 7

Sårbarheter och risker med hushållens skuldsättning 7

Risker på bostadsmarknaden 10

Sårbarheter och risker i det svenska banksystemet 13

Sårbarheter och risker med låga och stigande räntor 16

Risker kopplade till den internationella utvecklingen 17

KAPITEL 3 Rekommendationer 19

Sammanfattande bedömning av behovet av åtgärder 19

Rekommendation om mandatet för makrotillsyn 20

Rekommendation om åtgärder för att minska riskerna kopplade till hushållens skuldsättning 21

Rekommendationer om bankernas kapitalnivåer 23

Rekommendationer om storbankernas likviditetsrisker 24

FÖRDJUPNING – Riksbanken stödjer Finansinspektionens förslag om ett skärpt amorteringskrav 27

FÖRDJUPNING – Hushållens skuldsättning och räntekänslighet 29

FÖRDJUPNING – Kortfristiga likviditetsrisker i de svenska storbankerna 33

Ordlista 37

SAMMANFATTNING

Stark ekonomisk utveckling och stabila finansiella marknader

Den ekonomiska återhämtningen i omvärlden och i Sverige har fortsatt sedan föregående stabilitetsrapport i maj och på de finansiella marknaderna har det överlag varit en relativt stabil utveckling. Under de kommande åren väntas konjunkturen vara stark i Sverige, understödd bland annat av expansiv penning- och finanspolitik. De risker som är kopplade till den internationella konjunkturutvecklingen kvarstår, men är mindre än i våras.

Bostadspriserna har ökat under lång tid

De svenska bostadspriserna har stigit kraftigt under lång tid och är höga i ett historiskt perspektiv. Bara under de senaste tio åren har villapriserna fördubblats och bostadsrättspriserna trefaldigats. Strukturella faktorer såsom en obalans mellan utbud och efterfrågan på bostäder, liksom stigande disponibelinkomster och trendmässigt fallande räntor har bidragit till den snabba uppgången i bostadspriserna. De allt högre bostadspriserna har bidragit till att även de svenska hushållens upplåning har ökat snabbt.

Ökningen i bostadspriserna har dämpats

Sedan mitten av sommaren har prisuppgången på bostäder dämpats. I september och oktober föll priserna jämfört med månaden innan. Det ökade utbudet av bostäder under de senaste åren kan ha bidragit till dämpningen. I Riksbankens prognos ökar bostadspriserna långsammare de kommande åren, bland annat eftersom utbudet av bostäder fortsätter att öka och hushållens bolåneräntor börjar stiga.

Ett ökat utbud av bostäder och en mer dämpad prisökningstakt bedöms bidra till en mer stabil utveckling på bostadsmarknaden och långsammare ökning av hushållens skulder. Det finns samtidigt en risk för att det ökade byggandet inte matchar det som efterfrågas. Det kan även uppkomma en situation där bostadsbyggandet fortsätter att öka kraftigt samtidigt som efterfrågan försvagas. Om större obalanser uppstår kan det resultera i snabba och stora korrigeringar av de högt uppdrivna bostadspriserna vilket innebär risker för finansiell och makroekonomisk stabilitet.

Hushållens skuldsättning fortsätter att öka

Under det senaste halvåret har de svenska hushållens skulder fortsatt att öka snabbare än deras inkomster. Bedömningen är att skuldkvoten kommer att fortsätta stiga även framöver. Det är inte bara hushållens skuldsättning för

bostäder som ökat. Hushållens lån för konsumtion har sedan mitten av 2016 ökat allt snabbare. Andelen konsumtionslån utgör dock endast en liten del av hushållens totala skulder. Det är framförallt mindre banker med mer riskfylld utlåning och större andel dåliga lån som driver ökningen i dessa lån. Sedan juni 2016 kommer cirka 75 procent av ökningen av konsumtionslån från banker som specialiserar sig på just konsumtionslån.

Hushållen är känsliga för störningar

Uppgången i hushållens skulder i kombination med att merparten av bolånetagarna har lån till rörlig ränta innebär att hushållen snabbt kan påverkas av till exempel stigande räntor och prisfall på bostadsmarknaden. Räntorna och räntekvoten (hushållens ränteutgifter i förhållande till deras disponibla inkomster) väntas visserligen vara fortsatt låga de kommande åren men om räntorna stiger till mer normala nivåer kan det få ett stort genomslag på hushållens ränteutgifter, särskilt för högt skuldsatta hushåll.

Historiska erfarenheter visar att en hög skuldsättning ökar sannolikheten för, samt längden och djupet på, lågkonjunkturer och finansiella kriser. Riksbanken anser att hushållens höga och stigande skuldsättning i nuläget utgör den största risken för svensk ekonomi. Det är därför angeläget att fortsätta med åtgärder som ökar motståndskraften i hushållssektorn och minskar riskerna. En orsak till att skuldsättningen ökar är att bostadsmarknaden fungerar dåligt. Även om utbudet av bostäder väntas fortsätta öka, och på kort sikt kan leda till prispress på bostäder, behövs bostadspolitiska åtgärder för att åstadkomma en bättre fungerande bostadsmarknad som kan minska riskerna förknippade med hushållens höga skuldsättning på längre sikt.

Det behövs även skattereformer som bidrar till en balanserad ökning av bostadspriserna och som minskar hushållens vilja eller förmåga att skuldsätta sig.

Finansinspektionen (FI) har nyligen föreslagit ett skärpt amorteringskrav som riktas mot hushåll med höga skulder i relation till inkomsten. Riksbanken stödjer förslaget och anser att det är viktigt att regeringen fattar beslut i frågan, så att det skärpta amorteringskravet kommer på plats. FI:s mandat på makrotillsynsområdet borde också tydliggöras, så att myndigheten är förberedd att genomföra ytterligare makrotillsynsåtgärder vid behov. Huruvida ett sådant behov kommer att föreligga beror på hur verkningfulla åtgärderna som hittills genomförts och föreslagits visar sig vara. Det är även önskvärt att myndigheter och kreditgivare får tillgång till bättre anonymiserad data på hushållsnivå för

att kunna fördjupa analyserna av risker hos hushållen och i det finansiella systemet.

Det svenska banksystemet är exponerat mot fastigheter

Det finns också betydande sårbarheter och risker i det svenska banksystemet, bland annat kopplade till den stora exponeringen mot fastighetsmarknaden. Lån till svenska hushåll och icke-finansiella företag med bostäder och andra typer av fastigheter som säkerhet har stigit och utgör cirka 80 procent av storbankernas totala utlåning till dessa låntagare, varav cirka 75 procent av denna andel är lån till hushåll för bostadsändamål. Bankerna finansierar i stor utsträckning dessa lån på kapitalmarknaden, framförallt med säkerställda obligationer för vilka säkerheterna är just bolån. I takt med att bolånen har ökat de senaste åren har även volymerna av säkerställda obligationer ökat, varav en del är i utländsk valuta. Detta gör bankerna känsliga för ett fall i bostadspriserna då det kan påverka förtroendet för dem, och fördyra och försämra deras möjlighet till finansiering.

Storbankerna är också nära sammanlänkade och har betydande exponeringar gentemot varandra, exempelvis genom att de äger varandras värdepapper. Inte minst gäller detta säkerställda obligationer.

Stort banksystem både med och utan Nordea

Det finns även sårbarheter kopplade till det svenska banksystemets storlek och koncentration. Det svenska banksystemets tillgångar uppgår idag till motsvarande 400 procent av BNP. Om Nordea som planerat flyttar sitt huvudkontor från Sverige till Finland i oktober nästa år minskar visserligen denna siffra till knappt 300 procent av BNP. Men Nordeas verksamhet i Sverige bedöms inte förändras vad gäller storlek och nära sammanlänkning med övriga banker.

En förändring om Nordea flyttar till Finland är att Sveriges formella ansvar för Nordea minskar. Finland som är medlem av bankunionen skulle istället få ett ökat ansvar. Fullt utvecklade erbjuder bankunionen ett betydande mått av riskdelning mellan medlemsländerna, vilket reducerar de potentiella kostnaderna för ett enskilt land om banksystemet får problem. Bankunionens institutioner är dock fortfarande ganska nya och ännu inte kompletta i alla delar. Därmed ligger än så länge en hel del ansvar kvar på de enskilda länderna i unionen. Ur ett svenskt stabilitetsperspektiv är det viktigt att flytten av Nordea inte leder till ökade finansiella stabilitetsrisker, genom till exempel minskade kapital- och likviditetskrav för banken, samt att Finland kan axla det ansvar som följer av flytten till en bankunion som ännu inte är helt komplett.

Viktigt att bankerna självförsäkras sig

Sverige har en stor gränsöverskridande banksektor med betydande åtaganden i utländsk valuta. Bankernas begränsade motståndskraft mot bland annat likviditetsrisker bidrar till att det finansiella systemet är känsligt för störningar. Om bankerna har svag motståndskraft mot likviditetsstress i svenska kronor eller utländsk valuta kan det således innebära väsentliga risker för den finansiella stabiliteten. Vissa av storbankerna har tidvis mycket låga likviditetstäckningsgrader (LCR) i framförallt svenska kronor men även i vissa utländska valutor. Riksbanken anser att det är angeläget att bankerna själva försäkras sig genom att hålla tillräckliga likviditetsreserver så att de kan hantera de likviditetsrisker de tar i sin verksamhet. Det bör därför ställas krav på de svenska bankernas LCR i svenska kronor och i alla väsentliga valutor, det vill säga de valutor som utgör mer än fem procent av en banks totala skulder.

Det är även viktigt att storbankerna fortsätter att minska sina strukturella likviditetsrisker, exempelvis genom att finansiera sig på längre löptider. Det behövs dessutom bättre mått för att följa upp bankernas likviditetsrisker både i det korta perspektivet och i det längre. Det är även viktigt att bankerna är transparenta med vilka likviditetsrisker de tar.

Lämpligt med bruttosoliditetskrav på 5 procent

Mot bakgrund av storleken på den svenska banksektorn, sårbarheterna i banksystemet och de risker som bankerna är exponerade mot, är det angeläget att storbankerna har tillräckligt mycket kapital. Riksbankens bedömning är att det bör införas ett bruttosoliditetskrav på de svenska storbankerna på 5 procent, som ett komplement till de riskvägda kapitalkraven. Beräkningar indikerar även att det kan vara samhällsekonomiskt effektivt med ett högre krav än 5 procent. Det kan därför visa sig vara lämpligt att höja kravet ytterligare framöver.

Därtill planeras det på internationell nivå för kompletterande regleringar som kan innebära ytterligare kapitalkrav för ett antal banker framöver. Riksbanken välkomnar nya regler som bidrar till att stärka den globala finansiella stabiliteten och därför är viktiga för Sverige som har en stor banksektor och samtidigt är en liten och öppen ekonomi. Med tanke på de risker som finns i enskilda länder anser Riksbanken att det är viktigt att nationella tillsynsmyndigheter har möjlighet att ställa ytterligare krav utöver vad de internationella regleringarna kräver.

KAPITEL 1 – Det ekonomiska och finansiella läget

Konjunkturåterhämtningen i omvärlden fortsätter och omfattar allt fler länder. I Sverige är konjunkturen fortsatt stark och väntas vara det även under de kommande åren, understödd bland annat av expansiv penning- och finanspolitik. Den starka ekonomiska utvecklingen ger goda förutsättningar för den finansiella stabiliteten. Den fortsatt höga kreditillväxten hos hushåll och företag samt låga kreditförluster bidrar till att de svenska storbankerna visar goda resultat. Utvecklingen på de finansiella marknaderna har varit relativt stabil sedan i maj. Bostadspriserna har fallit under hösten, och det finns en oro kring utvecklingen på bostadsmarknaden. Det har bidragit till att aktiekurserna på vissa bolag inom fastighetsbranschen har fallit.

Fortsatt stark konjunktur

Konjunkturen i omvärlden har fortsatt att stärkas sedan i maj och återhämtningen omfattar allt fler länder. Världshandeln växer och flera indikatorer tyder på ett gott stämningsläge bland hushåll och företag. Sedan slutet av maj har den svenska konjunkturen, understödd av expansiv penning- och finanspolitik, varit fortsatt stark.¹ Konjunkturen väntas även framöver vara stark och skapa goda förutsättningar för stabiliteten i det finansiella systemet.

Överlag har det varit en relativt stabil utveckling på de finansiella marknaderna. Börserna internationellt, och framförallt i Europa, föll dock i slutet av sommaren bland annat till följd av den ökade geopolitiska spänningen mellan Nordkorea och USA (se diagram 1:1). Sedan september har börserna dock återhämtat sig och är på ungefär samma nivåer som i maj. Delindexet för europeiska banker har också återhämtat sig, men oron för tillståndet i den europeiska banksektorn kvarstår. I USA har börsen stigit sedan i slutet av maj och är nu på historiskt höga nivåer. I Sverige har aktiekurser på bolag inom fastighetsbranschen fallit till följd av oro för utvecklingen på bostadsmarknaden.

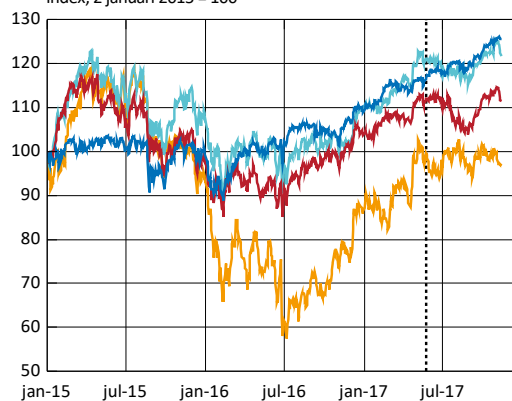
Expansiv penningpolitik

Penningpolitiken har under en längre tid varit påtagligt expansiv i flera länder. Dock beslutade den amerikanska centralbanken, Federal Reserve, vid det penningpolitiska mötet i juni att höja intervallet för styrräntan till 1,0–1,25 procent. Det var den andra räntehöjningen i år. Vid mötet i september meddelade Federal Reserve att de avsåg att påbörja en minskning av sin balansräkning, genom att dra ned på takten i återinvesteringarna i sitt obligationsinnehav, från och med oktober. Vidare har marknadsförväntningarna på ytterligare en höjning av den amerikanska styrräntan i år ökat.

Den europeiska centralbanken, ECB, meddelade vid det penningpolitiska mötet i oktober att nettotillgångsköpen

Diagram 1:1. Börsutveckling

Index, 2 januari 2015 = 100

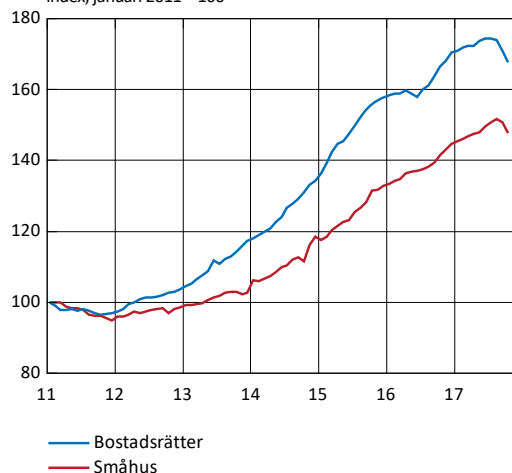


— USA (S&P 500)
— Sverige (OMXS)
— Euroområdet (EuroStoxx)
— EuroStoxx, delindex banker
..... Finansiell stabilitet 2017:1

Källor: Macrobond och Thomson Reuters

Diagram 1:2. Prisutveckling på bostäder

Index, januari 2011 = 100



— Bostadsrätter
— Småhus

Anm. Bostadspriserna är säsongsjusterade.

Källor: Valueguard och Riksbanken

¹ Penningpolitisk rapport, oktober 2017. Sveriges riksbank.

fortsätter 2018, men att volymerna blir mindre. Samtidigt höll Riksbanken vid mötet i oktober fast vid att fortsätta med köpen av statsobligationer under resten av året och att tillsvidare återinvestera förfall och kupongbetalningar på statsobligationsportföljen. Riksbanken kommunicerade också att ett ställningstagande om en eventuell förlängning av köpen ska göras i december. Både ECB och Riksbanken lämnade styrräntorna oförändrade. Marknaden förväntar sig en första räntehöjning från Riksbanken under nästa år och från ECB i början av 2019. Riksbankens bedömning är att reporäntan kommer att höjas med cirka en procentenhet under de kommande åren. Penningpolitiken väntas därmed vara expansiv under en längre tid och ge fortsatt stöd åt konjunkturutvecklingen.

Ökningen i bostadspriser har stannat upp

Efter att ha ökat kraftigt under många år stiger nu bostadspriserna i långsammare takt och den årliga tillväxttakten har dämpats sedan i mitten av sommaren. De senaste månaderna har bostadspriserna fallit i månadstakt. Men uttryckt i årstakt har priserna på de flesta håll fortsatt att stiga. Det är framförallt prisutvecklingen på bostadsrätter som har dämpats (se diagram 1:2 och diagram 1:3). Det finns dock regionala skillnader. Priserna i Stockholm har dämpats under det senaste året, medan det i Göteborg och Malmö framförallt är under de senaste månaderna som nedgångar har skett (se diagram 1:3). Men det är fortfarande i Stockholm som priserna på bostadsrätter är som högst per kvadrat-meter.

En möjlig orsak till lägre tillväxttakter i bostadspriserna den senaste tiden är ett ökat utbud av färdigställda och påbörjade bostäder. De senaste åren har byggandet av bostäder ökat påtagligt och under 2016 färdigställdes ungefär 42 000 bostäder samtidigt som det påbörjades cirka 60 000 bostäder (se diagram 1:4).

Svagare prisutveckling har sannolikt bidragit till förväntningar om en dämpad lönsamhet för främst fastighetsutvecklare.² Det har medfört att börsvärdet för denna typ av bolag har minskat de senaste månaderna (se kapitel 2).

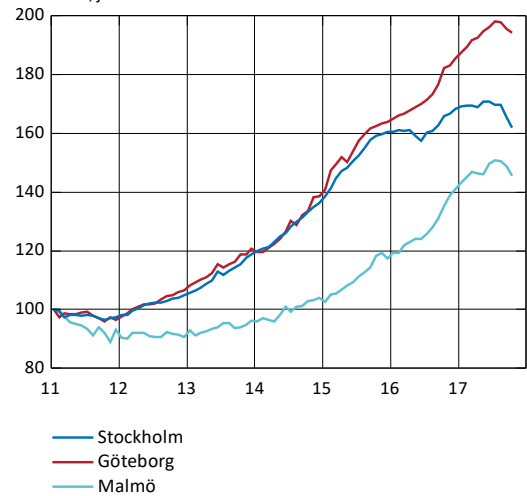
Enkätundersökningar visar att allmänheten tror att bostadspriserna under det kommande året kommer att stiga i långsammare takt än tidigare. Även mäklarnas förväntningar om prisökningar har dämpats. Riksbankens prognos innebär att bostadspriserna ökar långsammare de kommande åren, bland annat eftersom utbudet av bostäder ökar och hushållens bolåneräntor förväntas börja stiga.

Fortsatt hög kreditväxt hos hushåll och företag

Under 2017 har tillväxttakten i utlåningen till hushåll dämpats något, men är fortsatt hög (se diagram 1:5). Utlåningen till

Diagram 1:3. Prisutveckling på bostadsrätter

Index, januari 2011 = 100

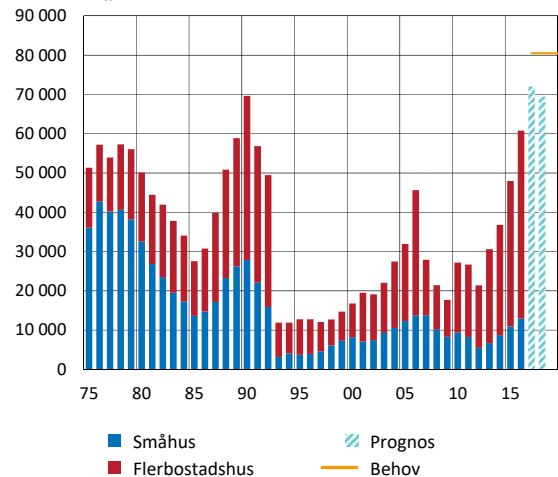


Anm. Bostadspriserna är säsongjusterade. Diagrammet visar indexerade serier från 2011, och fångar därmed inte att prisnivåerna i Stockholm är högre än i de andra städerna.

Källor: Valueguard och Riksbanken

Diagram 1:4. Påbörjade bostäder

Antal



Anm. Behov avser Boverkets byggbehovsprognos. Streckade staplar är prognoser från Boverkets indikator för bostadsbyggande i november. Siffrorna avser påbörjade bostäder exklusive ombyggnation och är korrigerade för eftersläpning i rapporteringen.

Källor: Boverket och SCB

² Med fastighetutvecklare avses bolag som investerar i mark eller fastighet (kan vara såväl nya som gamla fastigheter, till exempel en industri lokal) och sedan anlitar byggbolag för att bebygga marken eller omvandla fastigheterna till bostäder som ska säljas vidare.

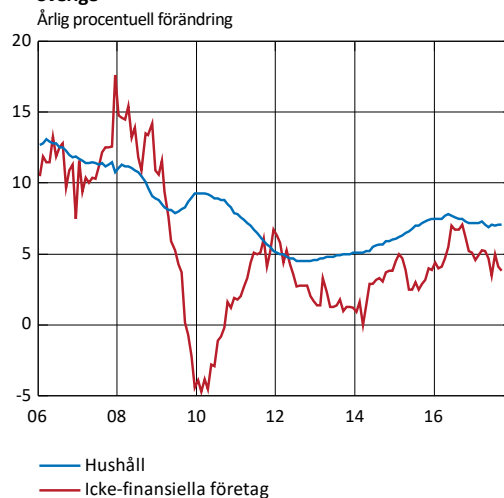
hushåll består framförallt av lån med bostadsrätter och småhus som säkerhet. I september var årstakten 7,1 procent. Tillväxttakten för konsumtionslån ökar i snabb takt och årstillväxten var 8,3 procent i september. Hushållens skulder i relation till deras disponibla inkomst fortsätter att stiga och överstiger nu 180 procent.

Även ökningen i bankernas utlåning till företag har mattats under 2017. Utlåningen till företag växte med 3,8 procent i årstakt i september. Samtidigt finansierar sig företagen i större utsträckning genom att emittera obligationer och certifikat.³ Hittills i år har den genomsnittliga ökningstakten för denna finansieringsform varit 16,4 procent i årstakt, att jämföra med 8,5 procent i genomsnitt under 2016. Kreditgivningen förväntas fortsätta att växa under kommande år, bland annat till följd av en god konjunkturutveckling i Sverige och fortsatt låga räntor.

Storbankerna visar god lönsamhet

De svenska storbankerna redovisar fortsatt hög avkastning på eget kapital jämfört med andra europeiska banker (se diagram 1:6). De svenska storbankernas marginaler på bolån är för närvarande historiskt höga.⁴ Goda ekonomiska förutsättningar har även inneburit ökade utlåningsvolymerna och högre intäkter från exempelvis rådgivnings- och transaktionsavgifter vilket har påverkat bankernas resultat positivt. Samtidigt ligger bankernas kostnader och kreditförluster på en låg nivå. Fortsatt god ekonomisk utveckling talar för att de även framöver kommer att uppvisa goda resultat.

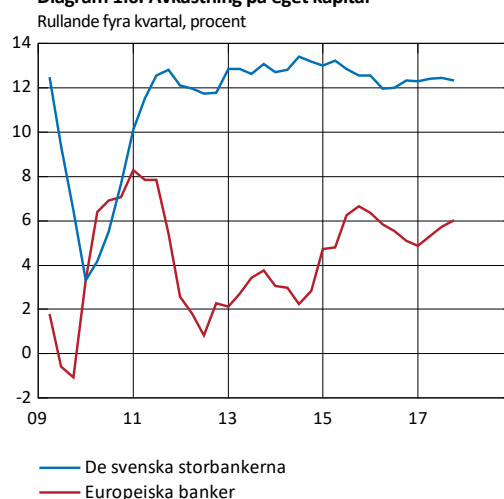
Diagram 1:5. Utlåning till hushåll och icke-finansiella företag i Sverige



Anm. Avser lån från monetära finansinstitut (MFI).

Källa: SCB

Diagram 1:6. Avkastning på eget kapital



Anm. Oviktat genomsnitt.

Källor: SNL Financial och Riksbanken

³ Denna finansieringsform utgör drygt 30 procent av företagens totala lånefinansiering.

⁴ Bankernas marginal på bolån, tredje kvartalet 2017. Finansinspektionen.

KAPITEL 2 – Sårbarheter och risker i det finansiella systemet

Hushållens höga skuldsättning och bankernas exponering mot bostadsmarknaden gör det svenska finansiella systemet sårbart och känsligt för störningar. Även banksystemets struktur och bankernas begränsade kapital och motståndskraft mot likviditetsrisker bidrar till sårbarheten. Riskerna är bland annat kopplade till dagens lågräntemiljö eftersom denna kan leda till ett överdrivet risktagande, att tillgångar blir övervärderade och att olika aktörers skuldsättning ökar på ett ohållbart sätt. De risker som är kopplade till den internationella utvecklingen kvarstår men är mindre än i våras.

Sårbarheter och risker med hushållens skuldsättning

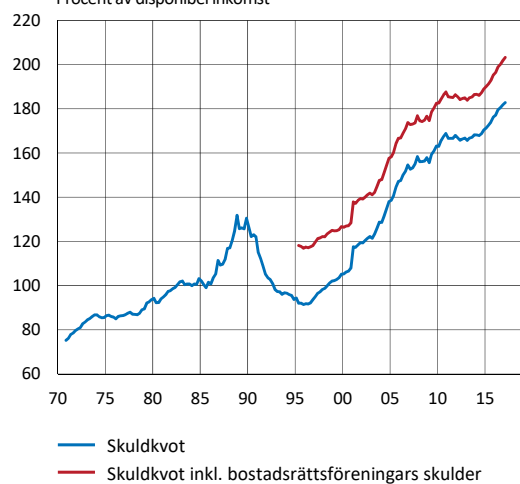
Riksbanken anser att hushållens höga och stigande skuldsättning innebär den största risken för svensk ekonomi. Det råder en bred samsyn i Sverige om denna risk som även lyfts fram av internationella aktörer som Internationella valutafonden (IMF), Organisationen för ekonomiskt samarbete och utveckling (OECD), Europeiska kommissionen och Europeiska systemrisknämnden (ESRB).⁵

Hushållen är högt skuldsatta

De svenska hushållens skuldsättning har ökat under en lång tid. Uppgången förklaras av flera olika faktorer (se fördjupning "Hushållens skuldsättning och räntekänslighet"). Den aggregerade skuldkvoten (hushållens skulder i relation till deras disponibla inkomster) för hela hushållssektorn är i dagsläget över 180 procent (se diagram 2:1). Riksbankens kreditdata över stocken av bolånetagare visar att hushåll med bolån hade en genomsnittlig skuldkvot på 338 procent i september 2017, vilket är en ökning med 47 procentenheter jämfört med 2010.⁶ Samma data visar också att 31 procent av hushållen (640 000 hushåll) har en skuldkvot som överstiger 400 procent och 13 procent (260 000 hushåll) har en skuldkvot som överstiger 600 procent (se diagram 2:2). Sedan 2010 har skuldkvoterna ökat i alla inkomstgrupper.

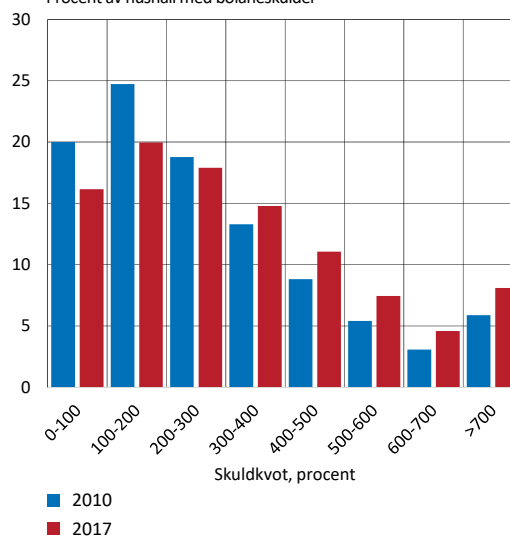
Enligt FI:s bolåneundersökning har skuldkvoten bland nya bolånetagare minskat något, från 406 procent 2015 till 402 procent 2016.⁷ Denna minskning tyder enligt FI på att amorteringskravet, som trädde i kraft juni 2016, har dämpat skuldkvoterna något för nya bolånetagare.⁸ Men trots detta är hushållen totalt sett fortfarande högt skuldsatta.

Diagram 2:1. Hushållens skuldkvot i Sverige
Procent av disponibel inkomst



Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 2:2. Fördelningen av hushållens skuldkvot
Procent av hushåll med bolåneskulder



Källa: Riksbanken

⁵ Landrapport Sverige, februari 2017. Europeiska Kommissionen och *Financial System Stability Assessment Sweden*, oktober 2016. Internationella valutafonden (IMF).

⁶ Blom, K. och van Santen, P. (2017), Svenska hushållens skuldsättning – uppdatering för 2017, *Ekonomisk kommentar* nr 6. Sveriges riksbank.

⁷ *Den svenska bolånemarknaden 2017*. Finansinspektionen.

⁸ Amorteringskravet har minskat hushållens skulder, *FI-analys* 10, april 2017. Finansinspektionen.

Den årliga tillväxttakten för utlåningen till hushållen har planat ut sedan mitten av 2016 men är fortfarande hög (se diagram 2:3). Sedan juni 2016 har den årliga tillväxttakten för konsumtionslån dessutom ökat allt snabbare. Konsumtionslånen står i nuläget för cirka 5 procent av hushållens totala skulder, men för 13 procent av ränteutgifterna eftersom räntorna generellt sett är högre för konsumtionslån än bolån.⁹ Det finns inget tydligt mönster för vilken typ av hushåll som tar konsumtionslån. Konsumtionslån tas av hushåll i alla inkomst- och åldersgrupper spritt över hela landet. Det är framförallt mindre banker som står för ökningen i dessa lån. Sedan juni 2016 kommer cirka 75 procent av ökningen från banker som specialiserar sig på just konsumtionslån. Dessa banker har jämfört med storbankerna typiskt sett mer riskfylld utlåning och större andel dåliga lån, vilket gör det angeläget att bevaka utvecklingen på denna marknad. Det kan finnas flera faktorer som har bidragit till att konsumtionslånen har ökat allt snabbare. Det har till exempel skett teknologiska förändringar för att genomföra betalningar online samtidigt som det har blivit allt enklare att snabbt ta konsumtionslån via online-tjänster.

Utöver sina banklån har många hushåll dessutom indirekta skulder via bostadsrättsföreningarnas lån, vars räntekostnader och amorteringar delvis avspeglas i föreningens månadsavgifter. Bostadsrättsföreningarnas skulder har stigit med 41 procent sedan 2010 och uppgår idag till 448 miljarder kronor. Hushållens aggregerade skuldkvot inklusive lån via bostadsrättsföreningar uppgår till drygt 200 procent (se diagram 2:1).

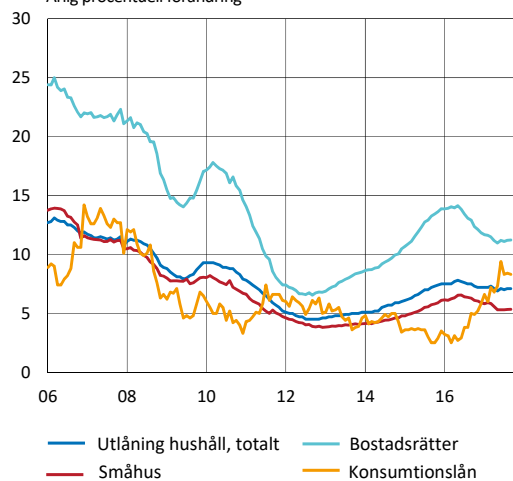
Framöver väntas hushållens skulder växa något långsammare än i nuläget på grund av en mer dämpad utveckling av bostadspriserna. Skulderna och bostadspriserna väntas ändå öka snabbare än hushållens disponibla inkomster (se diagram 2:4). Detta innebär att den aggregerade skuldkvoten kommer att fortsätta stiga och uppgå till nära 200 procent 2020.¹⁰

Hushållen är allt mer känsliga för störningar i ekonomin

Trots att hushållen har historiskt höga skulder har de låga räntorna medfört att deras boendeutgifter i nuläget är låga. Hushållens förutsättningar att betala på sina lån bedöms därmed vara goda för närvarande.

Samtidigt innebär uppgången i hushållens skulder att de har blivit mer känsliga för förändringar som påverkar deras ekonomi, som till exempel stigande räntor, ökad arbetslöshet och fallande bostadspriser. Till detta bidrar också att 67 procent av bolånestocken har rörlig ränta och att

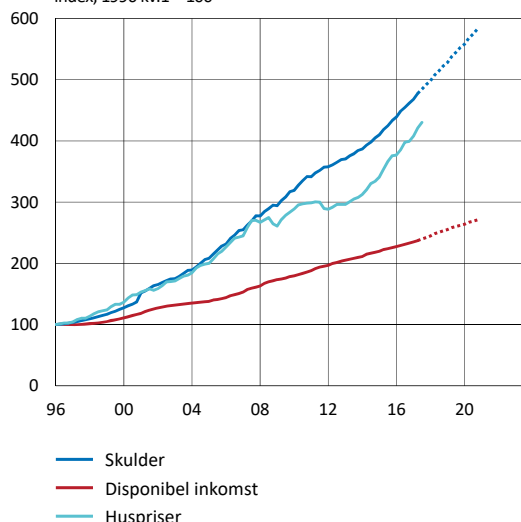
Diagram 2:3. Hushållens lån, uppdelat på säkerheter
Årlig procentuell förändring



Anm. Årlig tillväxttakt för utlåning hushåll totalt och konsumtionslån har justerats för omklassificering samt köpta och sålda lån.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 2:4. Disponibel inkomst, huspriser och skulder
Index, 1996 kv.1 = 100



Anm. Disponibel inkomst avser fyra kvartals glidande medelvärde och huspriser avser fastighetsindex. De streckade linjerna avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

⁹ Den genomsnittliga räntan är 4,8 procent för konsumtionslån och 1,7 procent för bolån (SCB). Konsumtionslån kan bland annat tas som ett annuitetslån, vilket betyder att samma belopp betalas varje månad. I början av återbetalningsperioden utgör ränteutgifterna en större andel och amorteringsbeloppet en mindre andel av låneutbetalningen. I takt med att lånet amorteras sjunker ränteutgiften och amorteringsbeloppet stiger.

¹⁰ Penningpolitisk rapport, oktober 2017. Sveriges riksbank.

72 procent av de nya bolånen tas till rörlig ränta. Det innebär att hushållen snabbt skulle påverkas av stigande räntor. Räntorna och räntekvoten (hushållens ränteutgifter i förhållande till deras disponibla inkomster) väntas vara fortsatt låga de kommande åren (se diagram 2:5).¹¹ Men om räntorna stiger till mer normala nivåer eller om räntorna stiger till följd av en stress på de finansiella marknaderna, kan det få ett stort genomslag på hushållens ränteutgifter, speciellt för högt skuldsatta hushåll (se fördjupning "Hushållens skuldsättning och räntekänslighet").

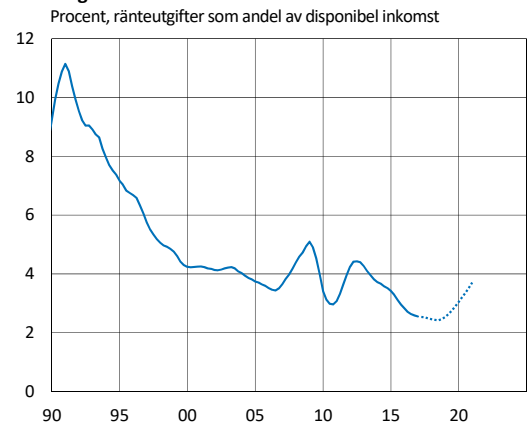
Även bostadsrättsföreningarna har en stor andel lån till rörliga räntor, vilket innebär att hushåll som äger bostadsrätter kan påverkas än mer av stigande räntor. Om föreningen måste höja sina avgifter för att kunna betala på sina banklån, kan hushållet möta både höjda månadsavgifter och stigande räntekostnader för det egna banklånet.

Hög skuldsättning medför risker för svensk ekonomi

En faktor som potentiellt skulle kunna minska riskerna med hushållens höga skuldsättning är att sparandet för närvarande ligger på en historiskt hög nivå. Det saknas dock information om hur tillgångar och besparingar är fördelade mellan hushåll, och det framgår därför inte hur stora besparingar de mest skuldsatta hushållen har. Det finns dock indikationer på att de högst skuldsatta hushållen har relativt små likvida tillgångar i relation till sin inkomst.¹² I ett stressat scenario innebär detta att de högst skuldsatta hushållen har förhållandevis små buffertar för att hantera oväntade ekonomiska störningar.

Det kan vara särskilt problematiskt med höga skulder om den ekonomiska utvecklingen skulle bli betydligt sämre än förväntat. Högt skuldsatta hushåll kan då komma att påtagligt minska sin konsumtion, i synnerhet om bostadspriserna dessutom börjar falla. Om konsumtionen viker kan det i sin tur dra ned lönsamheten för svenska företag och leda till högre arbetslöshet, vilket i förlängningen kan innebära ökade kreditförluster för bankerna. I ett sådant läge kan förtroendet för bankerna minska, vilket även skulle kunna påverka både tillgången till och kostnaden för bankernas finansiering, som i hög grad sker i utländsk valuta.¹³ Det finns alltså en risk för att den ekonomiska utvecklingen hamnar i en nedåtgående spiral med allvarliga konsekvenser för både den finansiella och den makroekonomiska stabiliteten.¹⁴

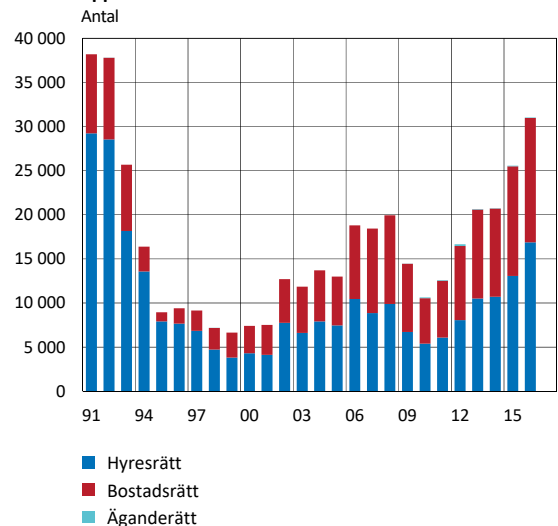
Diagram 2:5. De svenska hushållens räntekvot



Anm. Ränteutgifterna är justerade för ränteavdrag. Den streckade linjen avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 2:6. Färdigställda lägenheter, uppdelade på upplåtelseform



Källa: SCB

¹¹ Armelius, H., Bonomolo, P., Lindskog, M., Rådahl, J., Strid, I. och Walentin, K. (2014), Lågre neutral ränta i Sverige? *Ekonomisk kommentar* nr 8. Sveriges riksbank. Se även Reporäntan på lång sikt. Fördjupning i *Penningspolitisk rapport*, februari 2017. Sveriges riksbank.

¹² Flodén, M., Kilstrom, M., Sigurdsson, J. och Vestman, R. (2016), Household debt and monetary policy: revealing the cash-flow channel. *Swedish House of Finance Research Paper* No. 16-8.

¹³ Av bankernas totala marknadsfinansiering är cirka 60 procent i utländsk valuta.

¹⁴ Emanuelsson, R., Melander, O. och Molin, J. (2015), Finansiella risker i hushållssektorn, *Ekonomisk kommentar* nr 6. Sveriges riksbank.

Risker på bostadsmarknaden

Bostadspriserna är höga

Den höga och stigande skuldsättningen har gått hand i hand med kraftigt stigande bostadspriser som nu är historiskt höga.^{15, 16} Villapriserna är dubbelt så höga som för tio år sedan och bostadsrättspriserna tre gånger så höga. Att bostadspriserna har stigit snabbt under en lång tid förklaras av strukturella faktorer som exempelvis en obalans mellan utbud och efterfrågan på bostäder, stigande reallöner, fallande räntor och sänkta skatter som har gynnat hushållens disponibla inkomster.

Bostadspriserna stiger nu i långsammare takt och den årliga tillväxttakten har dämpats. Sedan september har den månatliga förändringen i priserna varit negativ (se kapitel 1). En möjlig orsak till lägre tillväxttakter i bostadspriserna kan vara det ökade utbudet av färdigställda och påbörjade bostäder.

Byggandet är fortsatt högt

Sedan 2011 har utbudet av bostäder ökat successivt, och bostadsbyggandet har ökat till nivåer som påminner om tiden före 90-talskrisen (se diagram 1:4).

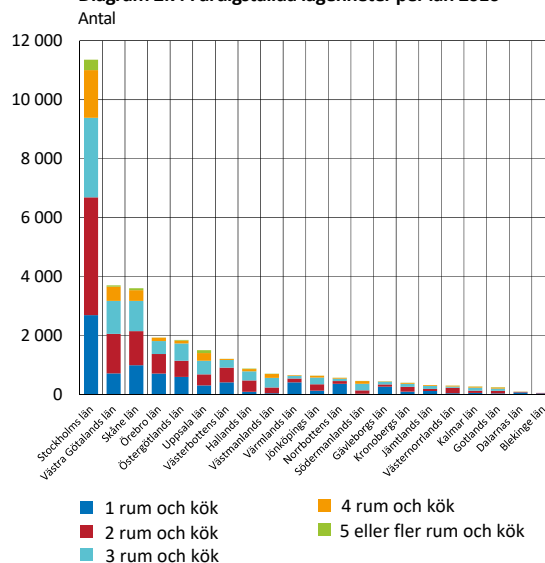
Under 2016 färdigställdes ungefär 42 000 bostäder, varav cirka 31 000 var lägenheter. Av dessa var ungefär hälften bostadsrätter och hälften hyresrätter (se diagram 2:6). Knappt 90 procent av de färdigställda lägenheterna utgjordes av lägenheter med 1-3 rum (se diagram 2:7). Under 2016 påbörjades samtidigt byggandet av cirka 60 000 bostäder och i många län är byggandet betydligt högre än det historiska genomsnittet (se diagram 2:8). Det byggs framförallt i storstadsregioner, och då främst i Stockholms län, där efterfrågan på bostäder har varit högst.

Ett ökat utbud av bostäder och en mer dämpad prisökningstakt bedöms på sikt bidra till en mer stabil utveckling på bostadsmarknaden och långsammare ökning av hushållens skulder, vilket är önskvärt.

Den senaste tidens utveckling kan medföra problem för enskilda företag och hushåll

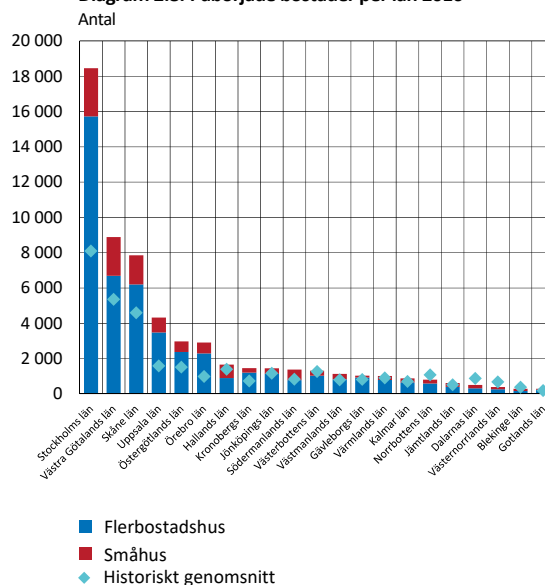
Den senaste tiden har börsvärdet för flera bygg- och fastighetsbolag gått ned. Det gäller framförallt för bolag som fokuserar på utveckling av dyra bostäder i storstadsområden. Denna utveckling speglar sannolikt en oro om framtida prisutveckling i ljuset av det ökade byggandet och direkta signaler om minskad lönsamhet för fastighetsutvecklare.

Diagram 2:7. Färdigställda lägenheter per län 2016



Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 2:8. Påbörjade bostäder per län 2016



Anm. Siffrorna är inte korrigerade för eftersläpning i inrapporteringen. Det historiska genomsnittet är beräknat för åren 1975–2016 och avser summan av flerbostadshus och småhus.

Källor: SCB och Riksbanken

¹⁵ Giordani, P., Grodecka, A., Kwan, S., Morales, P., Ölcer, D. och Spector, E. (2015), Tillgångsvärderingar och finansiell stabilitet, *Ekonomisk kommentar* nr 15. Sveriges riksbank.

¹⁶ Även globalt har låga räntor bidragit till stigande bostadspriser och högre skuldsättning, exempelvis i Australien, Kanada, Norge och Nya Zeeland.

Antalet fastighetsutvecklare har ökat betydligt de senaste åren, framförallt i Stockholm.¹⁷ De nya bolagen är i regel relativt små. Flera av dessa bolag har varit mycket lönsamma, bland annat som en följd av de kraftigt stigande bostadspriserna. Storbankernas utlåning till denna typ av verksamhet är förhållandevis liten. De fyra storbankernas totala utlåning till bygg- och fastighetsbolag i Sverige är cirka 800 miljarder kronor. Av dessa är uppskattningsvis knappt hälften utlåning för finansiering av bostadsfastigheter, varav 50 miljarder kronor går till utveckling av bostadsrättsfastigheter (i form av byggnadskreditiv¹⁸) och då framförallt till de större och mer etablerade aktörerna. De mindre fastighetsutvecklarna finansierar sig istället i större utsträckning med eget kapital eller på marknaden.

Det finns en risk att det ökade byggandet inte matchar det som efterfrågas, till exempel att det byggs för exklusiva lägenheter, på fel ställen eller inte de storlekar som efterfrågas. Det som byggs förefaller dock vara i linje med det behov som finns, det vill säga mindre lägenheter i storstadsområden. Men det finns en risk att priset på det som byggs är för högt. Det kan medföra att vissa bolag kan få svårt att sälja sina bostäder om de inte anpassar priset till det svagare marknadsläget. I ett sådant läge är det inte heller troligt att alla de projekt som befinner sig i planeringsfas kommer ut på marknaden. Sammantaget kan det innebära problem framförallt för vissa fastighetsutvecklars lönsamhet och deras möjlighet att förnya sin finansiering. I ett läge där priserna på bostäder faller går det inte att utesluta att vissa fastighetsutvecklare får svårt att upprätthålla sin verksamhet. Givet att dessa bolag är relativt små behöver det dock inte få några stora effekter på svensk ekonomi i stort. Eftersom de svenska storbankerna har relativt små exponeringar mot dessa bolag innebär en sådan utveckling sannolikt inte heller några stora direkta risker för storbankerna. Det är också viktigt att notera att bankerna, för att finansiera uppförandet av ett flerbostadshus, i regel kräver att runt 60–70 procent av lägenheterna är sålda innan byggandet påbörjas. Sammantaget förefaller bankernas direkta risker kopplade till denna sektor vara begränsade.

Fallande bostadspriser kan också innebära problem för enskilda hushåll som förbundit sig att köpa en nybyggd bostadsrätt långt fram i tiden. Försäljningen av nybyggda lägenheter sker med så kallade förhandskontrakt. Det innebär att köparen relativt tidigt i byggprocessen ingår ett avtal om att betala ett fast pris långt fram i tiden. Ett avtal som alltså gäller även om priserna fallit kraftigt på bostadsmarknaden. En köpare som dessutom har räknat med en

¹⁷ Enligt SCB ökade antalet utvecklare av byggprojekt från 111 företag 2008 till 376 företag 2016.

¹⁸ Siffran avser de fyra storbankernas totala utlåning i form av byggnadskreditiv till bostadsrättsfastigheter under produktion. En bank som ställt ut ett byggnadskreditiv betalar löpande de fakturor som kommer in, vilket gör att det lånade beloppet växer under byggandet. När fastigheten är färdigställd görs en värdering av byggnaden och lånet läggs om till ett vanligt lån med säkerhet i fastigheten.

Storbankernas utlåning med fastighet som säkerhet har ökat

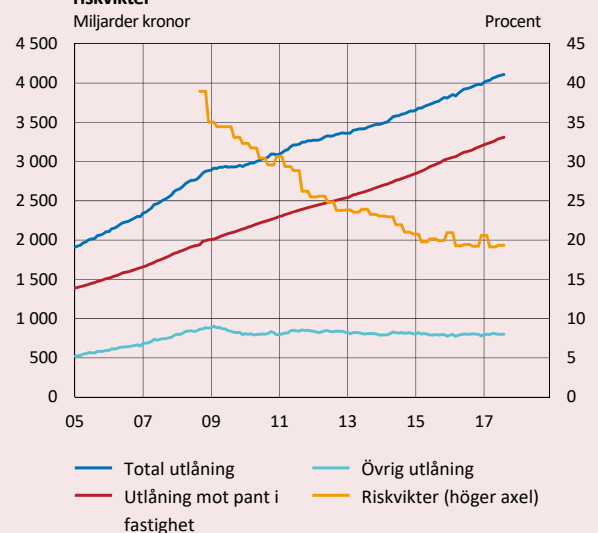
Sedan 2005 har de svenska storbankernas sammantagna utlåning till svenska icke-finansiella företag och hushåll ökat från omkring 2000 miljarder kronor till drygt 4 000 miljarder kronor. Ökningen förklaras nästan uteslutande av att utlåningen till hushåll och icke-finansiella företag mot pant i fastighet har ökat, och utgör nu cirka 80 procent av storbankernas totala utlåning till dessa låntagare, varav cirka 75 procent av denna andel är lån till hushåll för bostadsändamål. Övrig utlåning har varit relativt konstant under denna period och sker antingen mot pant i andra säkerheter, som exempelvis fordon och kundfordringar, eller utan någon form av säkerhet, det vill säga i form av blacolån. Svenska storbanks har därmed blivit än mer exponerade mot fastighetsmarknaden. Denna ökade koncentration av bankernas utlåning mot fastigheter som säkerhet innebär risker för den finansiella stabiliteten. Om exempelvis förtroendet för bostadsmarknaden försämras kan förtroendet för säkerheterna försämrats, och därmed också storbankernas möjlighet att finansiera sin utlåning via obligationsmarknaden. Att storbankerna dessutom äger varandras bostadsobligationer ökar risken ytterligare.

Flera faktorer kan förklara storbankernas ökade utlåning mot pant i fastigheter. Utlåningen till hushållen är nära sammankopplad med de snabbt stigande bostadspriserna. När värdena på fastigheterna ökar kan bankerna vanligtvis låna ut mer pengar till kunder som äger fastigheter än vad som annars hade varit fallet, eftersom värdet på dessa fastigheter till viss del styr hur mycket kunderna får låna. Den ökade utlåningen beror också på att antalet hushåll och färdigställda bostäder ökat under tidsperioden.

Men även andra faktorer har påverkat denna form av utlåning. Exempelvis har storbankerna delvis introducerat interna modeller för att beräkna sina riskviker. Dessa styr till stor del kapitalkraven för denna typ av utlåning. Detta har resulterat i fallande genomsnittliga riskviker för utlåningen mot pant i fastigheter. Sammantaget ligger de fyra storbankernas genomsnittliga riskviker i dagsläget strax under 20 procent, jämfört med strax över 30 procent 2011 (se diagram 2:9).

FI har successivt infört åtgärder för att hantera vissa av dessa risker. Exempelvis har ett bolånetak för hushåll samt ett riskviktsgolv för svenska bolån införts. Vidare har FI infört ett amorteringskrav för de högst belånade hushållen och initierat nya metoder för beräkningar av bankernas interna modeller som syftar till att öka bankernas riskviker för utlåning till företag. Trots dessa åtgärder har storbankernas utlåning mot pant i fastigheter fortsatt att öka.

Diagram 2:9. Lån mot pant i fastighet och storbankernas riskviker



Anm. Avser storbankernas genomsnittliga riskviker (det riskviktsgolv som FI infört för svenska bolån på 25 procent ingår inte och inte heller övriga åtgärder inom pelare 2).

Källor: Bankernas delårsrapporter och SCB

insats från försäljningen av en befintlig bostad är därmed exponerad mot risken för fallande bostadspriser både genom den nya och den gamla bostaden under den tid som byggandet pågår. Detta är främst en risk för hushåll som under senare tid tecknat sig för en lägenhet. Hushåll som tecknade sig för en ny lägenhet längre tillbaka i tiden har sedan dess sannolikt sett ett ökat värde på både sin nuvarande och kommande lägenhet. Köparen har också en finansieringsrisk eftersom det lånelöfte som banken gett, och som avtalet baseras på, inte är bindande för banken.

Den senaste tidens utveckling på bostadsmarknaden kan alltså innebära risker för enskilda bolag och hushåll.

Bostadsmarknaden kan medföra risker för finansiell stabilitet

Det kan även uppstå en situation där bostadsbyggandet i stort visar sig ha ökat för mycket i förhållande till den efterfrågan som finns på marknaden. Detta kan till exempel inträffa om utbudet baseras på för optimistiska förväntningar om inkomster och priser, eller om hushållens efterfrågan oväntat försvagas kraftigt. Om en större obalans uppstår kan det resultera i snabba och stora korrigeringar av de högt uppdrivna bostadspriserna vilket innebär risker för finansiell och makroekonomisk stabilitet. Fallande priser kan exempelvis medföra stora problem för hushåll som har höga skulder, bland annat eftersom det finns en risk för inlåsnings effekter om värdet på bostaden blir lägre än skulden. Hushållen kan då få svårt att anpassa sitt boende och därmed sina boendekostnader till ändrade ekonomiska förutsättningar. Sådana inlåsnings effekter på bostadsmarknaden kan bli ett problem för samhällsekonomin i stort om många hushåll omfattas, eftersom både bostadsmarknadens och arbetsmarknadens funktionssätt då försämras. Om bostadspriserna faller kan hushåll vidare komma att minska sin konsumtion och öka sitt sparande för att återställa sina balansräkningar. Detta kan påverka lönsamheten för svenska företag, och i förlängningen öka bankernas kreditförluster och försämra deras möjlighet till finansiering (se nedan).

Det är dock viktigt att se de senaste månadernas utveckling på bostadsmarknaden i ljuset av de höga priser och strukturella utmaningar med en obalans mellan utbud och efterfrågan som har präglat marknaden under en längre tid. För de flesta bygg- och fastighetsbolag har det gått bra under lång tid och vissa problem i mindre bolag behöver inte innebära spridningsrisker till övriga ekonomin. Riksbankens bedömning är att bostadspriserna ökar långsammare de kommande åren, bland annat eftersom utbudet av bostäder ökar och hushållens bolåneräntor förväntas börja stiga.

Sårbarheter och risker i det svenska banksystemet

Riksbanken anser liksom tidigare att det finns sårbarheter och risker i det svenska banksystemet. Det gäller särskilt dess struktur och stora exponering mot bostadsmarknaden och dess begränsade kapital och motståndskraft mot likviditetsrisker.

Strukturella sårbarheter i det svenska banksystemet

Det svenska banksystemet är stort både i förhållande till den svenska ekonomin och i ett europeiskt perspektiv. Det svenska banksystemets totala tillgångar uppgår till cirka 400 procent av Sveriges BNP, varav storbankerna står för cirka 320 procent.²³ Den svenska banksektorn är starkt koncentrerad och de fyra stora bankerna, Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank står tillsammans för omkring 70 procent av utlåningen i Sverige och ungefär lika mycket av insättningar. Storbankerna har en stor andel lån med bostäder och andra typer av fastigheter som säkerheter på sina balansräkningar (se faktarutan "Storbankernas utlåning med fastighet som säkerhet har ökat"). För att finansiera bolånen ger storbankerna ut säkerställda obligationer med bolån som säkerhet. I takt med att bolånen har ökat har även volymerna av säkerställda obligationer ökat, varav en stor del är i utländsk valuta. Detta innebär att om ett fall i bostadspriserna påverkar förtroendet för de svenska bankerna kan de bli tvungna att förnya sin finansiering till ett högre pris eller i värsta fall få problem med att överhuvudtaget förnya den, vilket skulle innebära ett hot mot den finansiella stabiliteten.

En förvärrande omständighet är att storbankerna dessutom är nära sammanlänkade och har betydande exponeringar gentemot varandra, exempelvis genom att de äger varandras säkerställda obligationer. Det svenska banksystemets struktur innebär att problem i en bank snabbt kan sprida sig till andra banker och marknader, och försämra förtroendet för hela det finansiella systemet.

Vid årsskiftet 2016/2017 ändrade Nordea sin företagsstruktur. Den nya strukturen innebär att utländska dotterbolag har gjorts om till filialer till Nordeas svenska moderbolag. I september 2017 meddelade Nordea att banken avser att flytta moderbolaget från Sverige till Finland. Om detta inträffar kommer det bland annat att påverka vem som har huvudansvaret för Nordeas tillsyn (se faktarutan

Nordea planerar att flytta huvudkontoret till Finland

Nordea planerar att flytta sitt huvudkontor från Sverige till Finland. Planen är att flytten ska vara genomförd i oktober 2018. Om detta sker kommer det svenska banksystemets tillgångar minska från omkring 400 procent till knappt 300 procent av BNP, men kommer även fortsättningsvis vara betydande i relation till Sveriges ekonomi. För Finland kommer motsvarande siffra att öka från omkring 200 procent till drygt 400 procent av BNP.

Vid en flytt kommer huvudansvaret för Nordeas tillsyn, resolution och insättningsgaranti att flytta från svenska myndigheter till Finland och den så kallade bankunionen, med ett minskat inflytande för svenska resolutions- och tillsynsmyndigheter. Det kan konstateras att den europeiska bankunionen ännu inte är helt färdigställd.¹⁹ Den gemensamma tillsynsmekanismen, SSM, där ECB ansvarar för tillsynen av de största bankerna, och den gemensamma resolutionsnämnden, SRM, finns förvisso på plats.²⁰ Den gemensamma resolutionsfonden kommer emellertid att byggas upp över tid och ansvaret för att täcka resolutionskostnader ligger fortfarande i hög grad på det enskilda landet. De deltagande länderna har inte heller enats om vem som ska utgöra slutlig garant för fonden. Slutligen är det gemensamma europeiska insättningsgarantisystemet inte på plats. Det innebär att Finland tills vidare blir den yttersta garanten för Nordeas alla inlåningskunder.

Även om tillsynsansvaret förändras i och med flytten kommer dock inte riskerna i den svenska banksektorn att minska eftersom Nordea fortsatt kommer vara verksam i Sverige. Den nära sammanlänkningen mellan storbankerna skulle sannolikt inte heller ändras. Givet att Nordea kommer att fortsätta vara en betydande del av det svenska banksystemet²¹ är det därför viktigt att kapital- och likviditetskrav är tillräckligt höga.²²

Inom SSM finns möjlighet till nationell diskretion vilket innebär att högre krav kan ställas än vad som gäller generellt inom SSM. Finlands regering har lagt en proposition till parlamentet med den innebörden. Riksbanken anser att det är viktigt att detta görs så att Nordeas kapitalkrav inte minskar på grund av flytten givet bankens fortsatt systemviktiga roll. En relaterad fråga är hur makrotillsynsåtgärder kommer att tillämpas på Nordeas filial i Sverige. Det är viktigt att regelverket även fortsättningsvis är likvärdigt för alla banker som verkar i Sverige.

Sammantaget skulle Nordeas flytt till Finland innebära att Sveriges formella ansvar för Nordea minskar. Finland som är medlem av bankunionen skulle då få ett ökat ansvar, bland annat för att skydda insättarna i Nordeas nordiska filialer. Fullt utvecklad erbjuder bankunionen ett betydande mått av riskspridning mellan medlemsländerna, vilket reducerar de potentiella kostnaderna för ett enskilt land om banksystemet får problem. Bankunionens institutioner är dock fortfarande ganska nya och ännu inte kompletta i alla sina delar. Därmed ligger en hel del ansvar kvar på de enskilda länderna i unionen. Ur ett svenskt stabilitetsperspektiv är det viktigt att flytten av Nordea inte leder till ökade finansiella stabilitetsrisker, genom till exempel lägre kapital- och likviditetskrav för banken, samt att Finland kan axla det ansvar som följer av flytten till en bankunion som ännu inte är helt komplett.

¹⁹ Ehrenpil, M. och Hector, M. (2017), Bankunionen – vad är det? *Ekonomisk kommentar* nr 5. Sveriges riksbank.

²⁰ Single Supervisory Mechanism (SSM) respektive Single Resolution Mechanism (SRM).

²¹ Nordea har ungefär 15-20 procent av den svenska bankmarknaden beroende på produkt eller kundsegment.

²² FI har förvisso rätt att, inom ramen för Nordeas tillsynskollegium, försöka påverka kraven som sätts i form av så kallade gemensamma beslut, men om man inte kommer överens ligger det slutliga beslutet hos ECB.

²³ Beräkningen baseras på Sveriges BNP samt svenska bankers tillgångar (inklusive storbankernas tillgångar utomlands) för juni 2017.

”Nordea planerar att flytta huvudkontoret till Finland”). Nordea kommer dock även fortsättningsvis att vara en del av det svenska banksystemet och fortsatt vara nära sammankopplad med de andra storbankerna. Flytten medför att det kommer att finnas två större utländska bankfilialer på den svenska marknaden och dessa kommer i händelse av kris i huvudsak hanteras av andra länders myndigheter. Den andra filialen är Danske Banks verksamhet i Sverige.

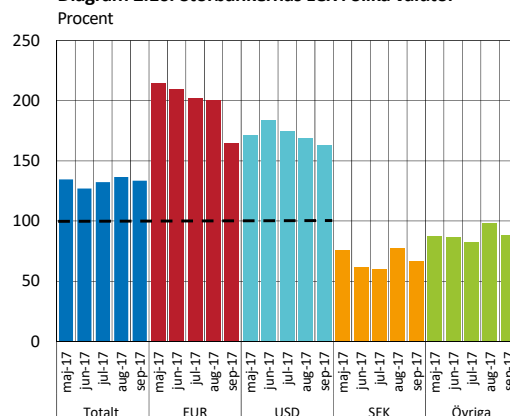
Det har också skett andra strukturella förändringar i det finansiella systemet som innebär såväl möjligheter som risker för systemets säkerhet. Exempelvis har nya och snabbt växande aktörer tillkommit som ger ut bolån och konsumtionskrediter. Detta kan dels innebära ökad diversifiering och mindre koncentration, dels nya och effektivare produkter och tjänster som matchar kundernas efterfrågan. FinTech-utvecklingen är ett exempel som kan leda till många nya möjligheter. Vissa av dessa snabbt växande aktörer är dock mer riskbenägna än andra, har en stor andel dåliga lån och använder sig dessutom av nya affärsmodeller som inte har testats tidigare. Det är därför viktigt att fortsatt följa denna utveckling.

Storbankerna är utsatta för likviditetsrisker

De svenska bankerna är exponerade mot både kortfristiga och strukturella likviditetsrisker (se fördjupning ”Kortfristiga likviditetsrisker i de svenska storbankerna”).

De kortfristiga likviditetsriskerna kan bland annat mätas genom likviditetstäckningsgrader (Liquidity Coverage Ratio, LCR). LCR mäter bankernas motståndskraft mot en kortfristig likviditetsstress som varar i 30 dagar. För att detta krav ska vara uppfyllt ska LCR uppgå till 100 procent. Under det senaste halvåret har de svenska storbankerna fortsatt att uppvisa höga likviditetstäckningsgrader i de valutor där det finns krav från FI (se diagram 2:10).²⁴ Några av storbankerna har dock tidvis mycket låga likviditetstäckningsgrader i framförallt svenska kronor men även i andra väsentliga valutor, där motsvarande krav inte finns.²⁵ Det betyder att bankerna tar större kortfristiga likviditetsrisker, mätt som LCR, i dessa valutor. Bankerna förlitar sig på valutaswapmarknaden för att täcka sina kortfristiga likviditetsbehov.²⁶ Det kan dock uppkomma situationer när valutaswapmarknaden fungerar sämre än normalt eller när marknaden inte är tillgänglig för en enskild bank. Det finns även kortfristiga likviditetsrisker hos de svenska storbankerna som inte fullt ut fångas upp i LCR. Att en bank når upp till minimikraven i LCR säger exempelvis lite om hur den skulle klara en stress som pågår längre än en månad. Stresstest som Riksbanken gjort visar på stora potentiella likviditetsunderskott för de svenska storbankerna

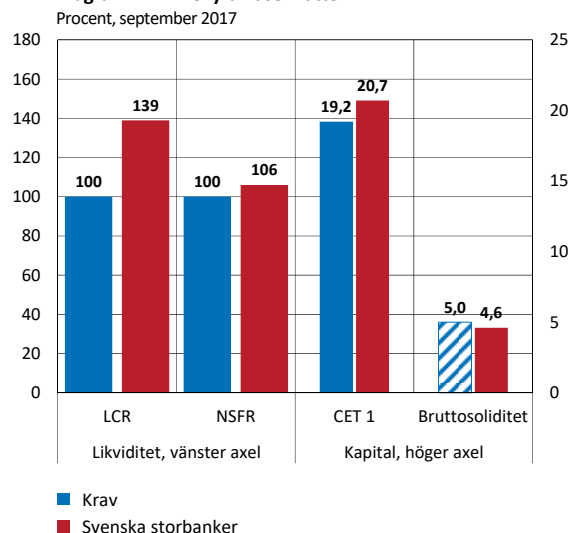
Diagram 2:10. Storbankernas LCR i olika valutor



Anm. Avser ett viktat genomsnitt. Den streckade linjen avser nivån på FI:s LCR-krav för samtliga valutor totalt, euro och amerikanska dollar.

Källa: Finansinspektionen

Diagram 2:11. De fyra Baselmåtten



Anm. Miniminivån för bruttosoliditet är ännu inte fastställd, i diagrammet visas därför den nivå som Riksbanken rekommenderar. CET 1 är en förkortning för kärnprimärkapitalrelation. Miniminivå för CET 1 och faktisk CET1 är beräknade som viktade genomsnitt. CET 1 och krav avser andra kvartalet 2017.

Källor: Bankernas resultatrapporter, BIS och Riksbanken

²⁴ LCR-kraven från FI gäller euro, amerikanska dollar och samtliga valutor totalt.

²⁵ En väsentlig valuta är en valuta som utgör mer än fem procent av en banks totala skulder, enligt Baselöverenskommelsen och Europeiska kommissionens delegerade förordning 2015/61 om LCR.

²⁶ Kortfristiga likviditetsrisker i väsentliga valutor. Fördjupning i *Finansiell stabilitet* 2016:2. Sveriges riksbank.

vid en stress som varar i 90 dagar (se fördjupning ”Kortfristiga likviditetsrisker i de svenska storbankerna”).

Ett sätt att beräkna bankernas strukturella likviditetsrisker är att sätta den del av bankens finansiering som bedöms vara stabil i relation till dess illikvida tillgångar. Denna kvot, som kallas för netto-finansieringskvot (Net Stable Funding Ratio, NSFR), ligger för närvarande på 106 procent i genomsnitt för de svenska storbankerna (se diagram 2:11) vilket är över den nivå som Basel-kommittén rekommenderar från januari 2018. Riksbanken anser dock att NSFR i sin nuvarande utformning inte fångar den stora obalans i löptider som finns mellan bankernas tillgångar och skulder. NSFR fångar inte upp skillnaden i löptid för finansiering som överskrider ett år. Det innebär exempelvis att finansiering med 13 månaders löptid enligt regelverket uppfattas som lika stabil som finansiering med löptider längre än 10 år.

Detta problem belystes i en studie som Riksbanken publicerade hösten 2016. I studien lyftes andra mått på strukturell likviditetsrisk fram. Om man mäter likviditeten enligt dessa alternativa mått har bankernas likviditetssituation inte förändrats nämnvärt (se diagram 2:12).²⁷

Bankernas kapitalrelationer har inte förändrats

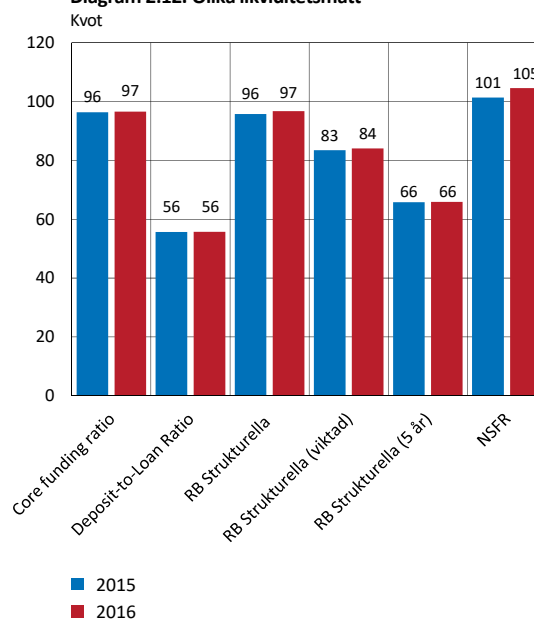
Med tanke på de strukturella sårbarheter och likviditetsrisker som finns i det svenska banksystemet är det viktigt att bankerna håller tillräckligt mycket kapital.

Storbankernas kapital i förhållande till riskvägda tillgångar (kärnprimärkapitalrelationer, CET 1) har legat förhållandevis stilla den senaste tiden och låg på i genomsnitt 20,7 procent i juni 2017 (se diagram 2:11). Detta är en högre nivå än FI:s krav, och beror troligen delvis på att bankerna tar höjd för ovissheten kring de kommande regleringarna och hur dessa kan tänkas påverka bankernas kapitalkrav.²⁸

Det är positivt att bankerna har en marginal till sina kapitalkrav men det finns brister med de riskvägda kapitalmåten vilket Riksbanken tidigare har belyst. Riksbanken har därför påpekat hur viktigt det är att även införa ett krav på bruttosoliditet som mäter andelen icke-riskvägt kapital. Även bruttosoliditeten är i stort sett oförändrad och ligger mellan 4 och 5 procent i genomsnitt, vilket är lågt jämfört med andra europeiska länder (se diagram 2:13).

I en studie som Riksbanken har gjort, som tar hänsyn till både samhällets vinst och eventuella kostnader för kapitalkrav, visas att en väl avvägd bruttosoliditet för svenska banker skulle kunna ligga i intervallet 5–12 procent.²⁹

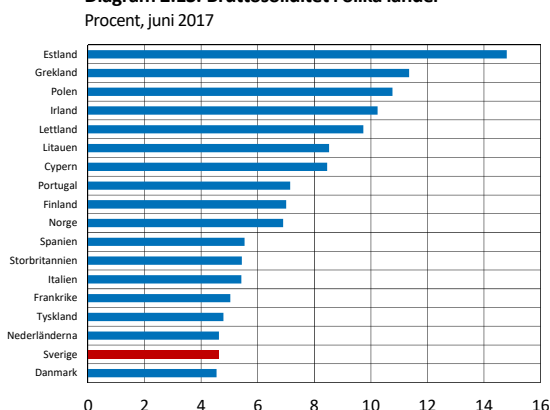
Diagram 2:12. Olika likviditetsmått



Anm. För mer information om måtten, se De svenska storbankernas strukturella likviditetsrisker, *Riksbanksstudier*, november 2016. Sveriges riksbank.

Källor: Bankernas delårsrapporter, Liquidatum och Riksbanken

Diagram 2:13. Bruttosoliditet i olika länder



Anm. Avser viktat genomsnitt per land.

Källa: Europeiska banktillsynsmyndigheten (EBA)

²⁷ En högre nivå på måtten som visas i diagrammet indikerar lägre strukturella likviditetsrisker.

²⁸ Bankerna tar bland annat höjd för ett kommande golv för riskvägda tillgångar. Regler för detta slutförhandlas just nu i Baselkommittén.

²⁹ Bedömningarna bygger på nuvarande banksystem. Se Almenberg, J. et al. (2017), Lämplig kapitalnivå i svenska storbanker – nya perspektiv, *Staff Memo*, maj 2017. Sveriges riksbank.

Sårbarheter och risker med låga och stigande räntor

Räntorna i Sverige och i omvärlden har varit låga under en lång period. Strukturella faktorer som ökat globalt sparande har bidragit till att de globala realräntorna har pressats ner.³⁰ Som en konsekvens av detta och en svag ekonomisk utveckling har många centralbanker sänkt sina styrräntor till historiskt låga nivåer.

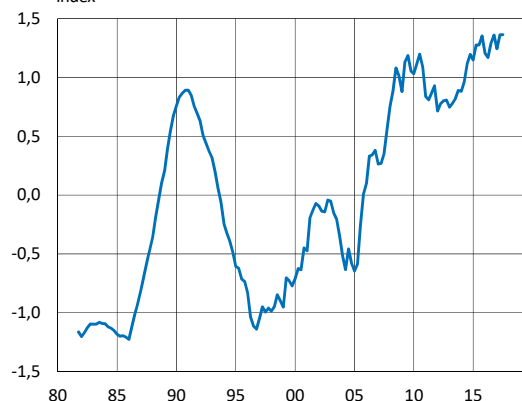
Låga räntor under en lång period kan leda till ett överdrivet risktagande, att tillgångar blir övervärderade och att olika aktörers skuldsättning ökar på ett ohållbart sätt.³¹ I ett sådant läge ökar sannolikheten för stora prisfall och ökad volatilitet på tillgångsmarknaderna, vilket i sin tur innebär en risk för den finansiella stabiliteten. Den indikator för sårbarhet i det finansiella systemet som Riksbanken nyligen presenterade i en ekonomisk kommentar visar också att sårbarheterna är historiskt höga (se diagram 2:14).³² Uppgången drivs bland annat av en ökad utlåning till hushåll. Samtidigt har de totala skulderna i Sverige stigit under lång tid, vilket tyder på att det finns fler faktorer än enbart låga räntor som har bidragit till en ökad skuldsättning (se diagram 2:15).

Som redovisats ovan har bostadspriserna ökat snabbt under en lång tid. Även priserna på svenska kommersiella fastigheter och aktiepriserna har ökat kraftigt. Aktievärderingarna är idag högre än före finanskrisen 2008 och innan IT-bubblan sprack i början på 2000-talet (se diagram 2:16). De ökade tillgångspriserna förefaller i stor utsträckning bero på fundamentala faktorer, men eftersom sådana kan ändras snabbt medför utvecklingen risker.³³

Låga räntor gör banker och försäkringsbolag mer sårbara

Det finns en internationell debatt om att låga räntor under en lång tid kan medföra att banker börjar ta större risker, till exempel genom att låna ut till mer riskfyllda låntagare. Ett sådant beteende kan framförallt uppstå i banker som i utgångsläget har svag lönsamhet och låg kapitalisering, och som då behöver ta större risker när avkastningen på tillgångarna faller ytterligare på grund av ett lågt ränteläge. Men det kan också uppstå om det finns förväntningar på att

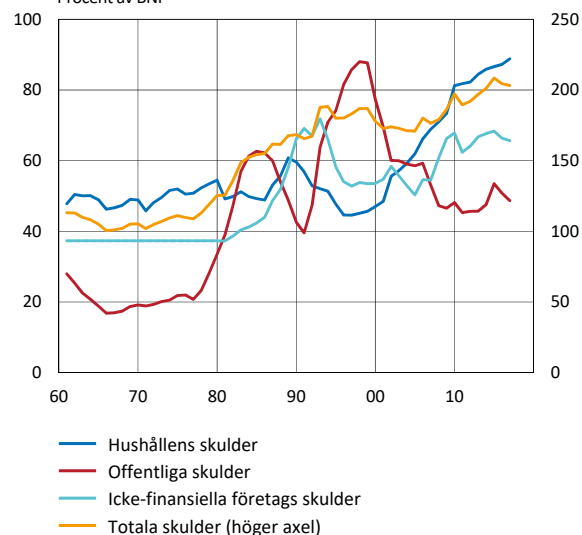
Diagram 2:14. Indikator för finansiell sårbarhet
Index



Anm. Indikatorn baseras på underliggande indikatorer som avvikelser från trend i bankernas utlåning till hushåll och företag i förhållande till BNP, reala huspriser samt icke-stabil i förhållande till stabil finansiering av bankutlåning.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 2:15. Skuldsättning i Sverige
Procent av BNP



Anm. Offentliga skulder inkluderar både statens och kommunernas skulder. Företagens skulder innan 1980 är låsta till 1980 års nivå på grund av brist på data. Företagens skulder inkluderar marknadsupplåning men inte koncernlån.

Källa: Swedish National Wealth Database, Waldenström, Daniel (2016). "The National Wealth of Sweden, 1810-2014." *Scandinavian Economic History Review* 64(1): 36-54

³⁰ Reporäntan på lång sikt. Fördjupning i *Penningpolitisk rapport* februari 2017. Sveriges riksbank.

³¹ För en studie av olika aspekter av lågräntemiljö, se *Macprudential policy issues arising from low interest rates and structural changes in the EU financial system*, november 2016. Europeiska systemrisknämnden (ESRB) och även Gibas, N., Juks, R. och Söderberg, J. (2015), Svenska finansiella institut och låga räntor, *Ekonomisk kommentar* nr 16. Sveriges riksbank.

³² Sårbarhetsindikatorn består i stora drag av en sammanvägning av tre underliggande indikatorer som valts för att spegla sårbarheten i olika delar av det finansiella systemet. De underliggande indikatorerna beräknas som avvikelser från trend i bankernas utlåning till hushåll och företag i förhållande till BNP, reala huspriser samt icke-stabil i förhållande till stabil finansiering av bankutlåning. Se Giordani, P., Spector, E. och Zang, X. (2017), A new early warning indicator for financial fragility in Sweden, *Ekonomisk kommentar* nr 1. Sveriges riksbank.

³³ Kommersiella fastigheter och finansiell stabilitet. Fördjupning i *Finansiell stabilitet* 2017:1. Sveriges riksbank.

bankerna ska uppnå en viss nominell avkastning. I Sverige har dock bankerna fortsatt att visa hög avkastning trots det låga ränteläget (se diagram 1:6), bland annat till följd av hög kostnadseffektivitet och låga kreditförluster. Men de svenska bankernas fortsatta höga resultat förklaras till viss del även av en ökad utlåning, framförallt med bostäder och fastigheter som säkerhet. Den ökade utlåningen innebär inte nödvändigtvis att andelen riskfyllda låntagare har ökat. Risken är snarast att bankerna har ökat sin totala exponering mot fastighetsmarknaden, som i sin tur är förknippad med risker.

En lång period av låga räntor kan också göra det svårare för livförsäkringsbolagen att uppfylla sina åtaganden mot försäkringstagarna.³⁴ När räntan är låg blir exempelvis avkastningen lägre på de nya obligationer som bolagen återinvesterar i när deras obligationer förfaller. Att det är stor skillnad i tid mellan när försäkringarna ska betalas ut och när bolagens innehav av obligationer förfaller innebär därför en risk för bolagen.³⁵

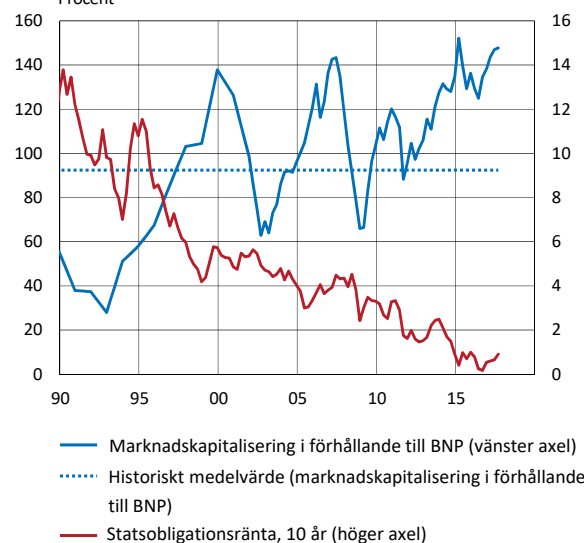
I dagsläget har de svenska livförsäkringsbolagen en relativt god finansiell ställning. Detta beror bland annat på att deras relativt stora aktietillgångar har stigit i värde (se diagram 2:17). De stora innehaven gör dem dock samtidigt sårbara för ett prisfall på aktiemarknaden. De skulle vid ett stort prisfall kunna behöva avyttra aktierna till förmån för säkrare tillgångar. Om flera försäkringsbolag gör detta samtidigt kan det förstärka marknadsrörelserna och därmed innebära risker för den finansiella stabiliteten.

Risker kopplade till den internationella utvecklingen

Eftersom Sverige är en liten öppen ekonomi med stor utrikeshandel och ett finansiellt system som är beroende av de internationella finansiella marknaderna innebär ekonomisk och politisk osäkerhet i omvärlden även risker för svensk finansiell stabilitet. Den internationella konjunkturen har fortsatt att stärkas, och den globala ekonomin bedöms växa i linje med det historiska genomsnittet. Liksom tidigare finns ett antal risker som om de materialiseras kan leda till en svagare ekonomisk utveckling. Jämfört med i våras bedöms dock riskerna vara mindre.

Det finns risker kopplade till politisk osäkerhet. Efter val i flera europeiska länder har dock den politiska osäkerheten i Europa minskat (se diagram 2:18).³⁶ Men det finns fortfarande osäkerhetsfaktorer, till exempel hur Brexit-förhandlingarna mellan Storbritannien och EU kommer att fortlöpa.

Diagram 2:16. Börsvärde i förhållande till BNP i Sverige
Procent



Anm. Med marknadskapitalisering avses det totala börsvärdet för de tillgångar som ingår i index för alla noterade aktier på Stockholmsbörsen (SAX-index). Årsdata för marknadskapitalisering fram till 2002 och därefter kvartalsdata. Data avser slutet av varje period.

Källor: Bloomberg, SCB, Världsbanken och Riksbanken

Diagram 2:17. Livförsäkringsbolagens tillgångar
Procent av totala tillgångar



Anm. Andelen aktier i livförsäkringsbolagen exkluderar helägda fastighetsbolag samt fondförsäkringstillgångar. Data avser andra kvartalet 2017.

Källa: SCB

³⁴ EIOPA Insurance Stress Test Report, december 2016. EIOPA.

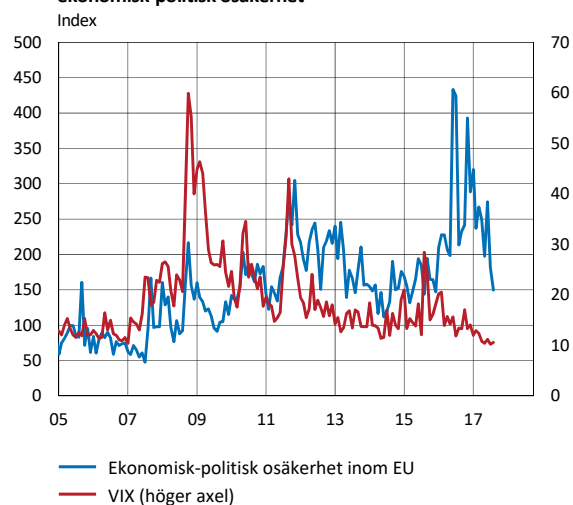
³⁵ Gibas, N., Juks, R. och Söderberg, J. (2015), Svenska finansiella institut och låga räntor, *Ekonomisk kommentar* nr 16. Sveriges riksbank.

³⁶ Baker, S., Bloom, N. och Davis, S. (2015), Measuring Economic Policy Uncertainty, *NBER Working Paper* No. 21633, oktober 2015.

De strukturella problemen i den europeiska banksektorn kvarstår och kan hämma konjunkturåterhämtningen i Europa, inklusive i Sverige. Många europeiska banker har exempelvis en fortsatt hög andel dåliga lån på sina balansräkningar även om de har minskat lite på senare år. Dåliga lån utgör nästan 5 procent av den totala utlåningen i Europa, vilket är mer än i exempelvis USA och Japan.³⁷ Men det finns stora variationer inom Europa. I vissa europeiska länder står dåliga lån för mer än 40 procent av totala utlåningen (se diagram 2:19).

Den ekonomiska utvecklingen i Sveriges grannländer fortsätter att stärkas. I Norden (se diagram 2:20) och de baltiska länderna är den största inhemska och regionala finansiella stabilitetsrisken kopplad till utvecklingen av bostadspriserna och hushållens skuldsättning. I Danmark, särskilt i och runt Köpenhamn, stiger priserna snabbt igen efter det stora prisfallet före krisen 2008. I Norge, och framförallt Oslo, har bostadspriserna fallit sedan början av året, efter att ha stigit kraftigt under många år. Liksom i Sverige är hushållen i Danmark, Norge och Finland högt skuldsatta. Det innebär att hushållen är sårbara för förändrade ekonomiska förutsättningar, som till exempel kraftigt fallande bostadspriser eller stigande räntor. Om bostadspriserna skulle falla på bred front kan det påverka den realekonomiska och finansiella stabiliteten i det egna landet, men effekterna kan också sprida sig till övriga länder i regionen via ett integrerat finansiellt system.

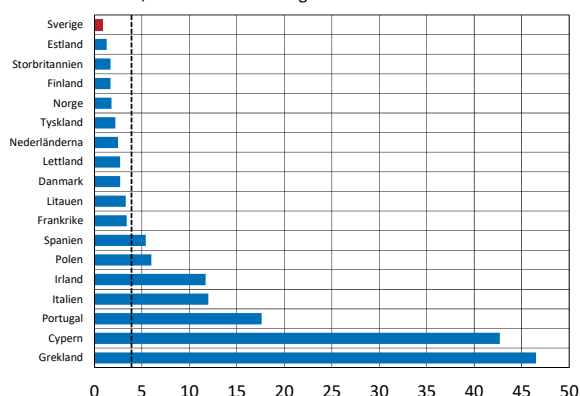
Diagram 2:18. Implikerad aktievolatilitet mätt som VIX och ekonomisk-politisk osäkerhet



Anm. Baker, Bloom och Davis index över ekonomisk-politisk osäkerhet för Europa baseras på antalet gånger som de tio största tidningarna från EU-samarbetets fem största ekonomier refererar till policy-osäkerhet. Indexet är konstruerat så att långsiktigt medelvärde är 100.

Källa: Bloomberg

Diagram 2:19. Dåliga lån hos europeiska banker
Procent, andel av total utlåning

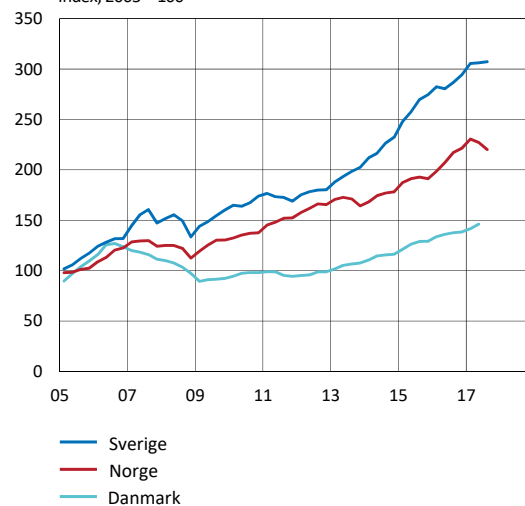


Anm. Dåliga lån definieras av den europeiska banktillsynsmyndigheten (EBA) som ett lån där låntagaren varken har betalat ränta eller amorterat de senaste 90 dagarna. Data avser andra kvartalet 2017. Den streckade linjen visar genomsnittsnivån för andelen dåliga lån i de europeiska bankerna.

Källa: Europeiska banktillsynsmyndigheten (EBA)

Diagram 2:20. Bostadsrättspriser i Sverige, Norge och Danmark

Index, 2005 = 100



Källor: Statistics Denmark, Statistics Norway och Valueguard

³⁷ Enligt ESRB uppgick andelen dåliga lån av de totala lånen i USA och Japan till ungefär 1,5 procent under 2016.

KAPITEL 3 Rekommendationer

De svenska hushållens höga och stigande skuldsättning utgör ett påtagligt hot mot den finansiella och makroekonomiska stabiliteten. Det är därför viktigt att fortsätta genomföra åtgärder som ökar motståndskraften i hushållssektorn och minskar riskerna med hushållens skuldsättning. Det finns samtidigt strukturella sårbarheter i det svenska banksystemet som gör det känsligt för störningar. Därför behöver motståndskraften stärkas vad gäller såväl bankernas kapitalnivåer som deras förmåga att hantera likviditetsrisker. Det är också viktigt att FI:s mandat för att självständigt fatta beslut förtydligas.

Sammanfattande bedömning av behovet av åtgärder

Ökad motståndskraft hos hushållen

Hushållens höga och stigande skuldsättning utgör ett allvarligt hot mot den finansiella och den makroekonomiska stabiliteten. Det är därför angeläget att det vidtas åtgärder inom flera politikområden som förbättrar bostadsmarknadens funktionssätt och ökar motståndskraften i hushållssektorn.

Viktigt att vara transparent om likviditetsrisker

De svenska bankerna är exponerade mot likviditetsrisker. Det är därför angeläget att bankerna på egen hand försäkras sig genom att hålla tillräckliga likviditetsreserver, så att de har god förmåga att själva hantera de likviditetsrisker de tar i sin verksamhet.³⁸ I dagsläget ställer FI krav på de svenska bankernas likviditetstäckningsgrad (LCR) i alla valutor sammanräknade, samt i euro och dollar. Riksbanken anser att FI bör ställa krav i alla väsentliga valutor, inklusive svenska kronor.³⁹

Det är även viktigt att storbankerna fortsätter att minska sina strukturella likviditetsrisker, exempelvis genom att finansiera sig på längre löptider.

Det finns vidare kortfristiga likviditetsrisker hos de svenska storbankerna som inte fångas av LCR (se fördjupning "Kortfristiga likviditetsrisker i de svenska storbankerna"). Det behövs därför kompletterande mått för att följa upp bankernas likviditetsrisker, både i det korta perspektivet och i det längre. Riksbanken anser även att det är viktigt att bankerna är transparenta med vilka likviditetsrisker de tar.

Krav på tillräckligt med kapital i bankerna

Mot bakgrund av storleken på den svenska banksektorn, sårbarheterna i banksystemet och de risker som bankerna är exponerade mot, bedömer Riksbanken liksom tidigare att det

Tabell 3.1. Riksbankens aktuella rekommendationer

Mandatet för makrotillsyn
Regeringen och riksdagen bör förtydliga Finansinspektionens mandat och verktyg för makrotillsyn.
Hushållens skuldsättning
Regeringen, riksdagen och ansvariga myndigheter bör snarast vidta ytterligare åtgärder för att minska riskerna i hushållssektorn genom åtgärder inom bostadspolitiken och skattepolitiken. Samtidigt behöver det också vidtas makrotillsynsåtgärder.
Bankernas kapitalnivåer
Finansinspektionen bör införa ett bruttosoliditetskrav för svenska storbanker på 5 procent.
Finansinspektionen bör fastställa det kontracykliska buffertvärdet till 2,5 procent i syfte att öka bankernas motståndskraft.
Storbankernas likviditetsrisker
Finansinspektionen bör ställa krav på svenska storbankers likviditetstäckningsgrad, Liquidity Coverage Ratio (LCR), i svenska kronor. Kravet bör ställas till minst 60 procent.
Finansinspektionen bör ställa krav på svenska storbankers likviditetstäckningsgrad, Liquidity Coverage Ratio (LCR), i alla väsentliga valutor.
De svenska storbankerna bör fortsätta minska sina strukturella likviditetsrisker, och fortsätta att åtminstone uppnå miniminivån på 100 procent i Net Stable Funding Ratio (NSFR).
De svenska storbankerna bör redovisa sin likviditetstäckningsgrad, Liquidity Coverage Ratio (LCR), i svenska kronor och andra väsentliga valutor minst en gång per kvartal.
De svenska storbankerna bör redovisa sin Net Stable Funding Ratio (NSFR) minst en gång per kvartal.

³⁸ *Finansiell stabilitet* 2016:2. Sveriges riksbank.

³⁹ Från 2018 kommer FI:s föreskrifter för LCR att upphöra att gälla, till följd av införandet av EU-gemensamma krav på LCR. Av detta följer att eventuella likviditetskrav i enskilda valutor från årsskiftet måste införas som så kallade Pelare 2-krav.

är angeläget att FI ställer krav på att storbankerna har tillräckligt mycket kapital. Riksbankens bedömning är att FI bör införa ett bruttosoliditetskrav på 5 procent för de svenska storbankerna. Enligt Riksbanken bör FI även skärpa kravet på den kontracykliska kapitalbufferten till 2,5 procent.

På internationell nivå planeras det för kompletterande regleringar inom Basel-regelverket som kan innebära ytterligare kapitalkrav för ett antal banker framöver. Riksbanken välkomnar nya regler som bidrar till att stärka den globala finansiella stabiliteten och därför är viktiga för Sverige som har en stor banksektor och samtidigt är en liten och öppen ekonomi.

Med tanke på de risker som finns i enskilda länder anser Riksbanken dessutom att det är viktigt att nationella tillsynsmyndigheter har möjlighet att ställa ytterligare kapitalkrav utöver vad de internationella regleringarna kräver.

Rekommendation om mandatet för makrotillsyn

Regeringen och riksdagen bör förtydliga

Finansinspektionens mandat och verktyg för makrotillsyn.

I Sverige har regeringen gett FI huvudansvaret för makrotillsynen. Regelverket ger dock inte FI tillräcklig rättslig grund att använda de verktyg som krävs för att motverka finansiella obalanser. Detta försenar och försvårar bland annat åtgärder som motverkar riskerna kopplade till hushållens skuldsättning.

ESRB rekommenderade redan 2011 bland annat att makrotillsynsmyndigheten ska vara operativt oberoende.⁴⁰ Den 26 oktober 2017 beslutade regeringen om en proposition som bland annat syftar till att ge FI lagstöd för ytterligare åtgärder för att motverka finansiella obalanser på kreditmarknaden, till exempel avseende hushållens skuldsättning. Lagförslaget innebär att processen för hur och när åtgärder ska genomföras blir tydligare och kortare. Riksdagen väntas fatta beslut om lagförslagen i december, och de föreslås träda i kraft den 1 februari 2018.⁴¹

Förslaget är ett steg i rätt riktning. Där föreslås dock att FI:s föreskrifter om tillämpning av verktyg ska vara underkastade regeringens medgivande. Riksbanken anser att det finns bättre sätt att tillgodose regeringens behov av kontroll eftersom förslaget minskar flexibiliteten och kan hindra FI att agera snabbt. Ett sätt är att regeringen beslutar vilka makrotillsynsverktyg som ska delegeras till FI och inom vilka ramar FI får tillämpa dessa. FI å sin sida beslutar sedan om åtgärder

⁴⁰ Europeiska systemrisknämndens rekommendation om de nationella myndigheternas mandat för makrotillsyn (ESRB/2011/3), december 2011. Europeiska systemrisknämnden (ESRB).

⁴¹ Riksdagen väntas fatta beslut den 13 december 2017. https://www.riksdagen.se/sv/dokument-lagar/arende/betankande/ytterligare-verktyg-for-makrotillsyn_H501FiU19

inom dessa ramar. Den ordning som Riksbanken förespråkar är i linje med ESRB:s rekommendation för makrotillsyn.

Rekommendation om åtgärder för att minska riskerna kopplade till hushållens skuldsättning

Regeringen, riksdagen och ansvariga myndigheter bör snarast vidta ytterligare åtgärder för att minska riskerna i hushållssektorn genom åtgärder inom bostadspolitiken och skattepolitiken. Samtidigt behöver det också vidtas makrotillsynsåtgärder.

Liksom tidigare är Riksbankens sammantagna bedömning att det är viktigt att införa ytterligare åtgärder för att minska riskerna med hushållens skulder. Riksbanken anser att det kan behövas en kombination av olika åtgärder – inom flera olika politikområden.^{42,43} En kraftigt höjd reporänta skulle kunna bromsa skulduppbyggnaden men skulle samtidigt leda till högre arbetslöshet, en betydligt starkare växelkurs och lägre inflation. Makrotillsynsåtgärder som är mer specifikt inriktade på att minska riskerna förknippade med hushållens skulder har mindre negativa effekter på ekonomin i övrigt.

Framförallt behöver man komma åt orsakerna till att skuldsättningen ökar. Att bostadsmarknaden fungerar dåligt är en viktig orsak (se kapitel 2). Även om utbudet av bostäder väntas fortsätta öka de kommande åren, behövs åtgärder för att åstadkomma en bättre fungerande bostadsmarknad och skapa en bättre balans mellan utbud och efterfrågan på bostäder, och således minska riskerna förknippade med hushållens höga skuldsättning.

En anledning till att bostadsmarknaden fungerar dåligt är att hyressättningssystemet begränsar utbudet av bostäder och leder till inlåsnings effekter som gör det svårt, särskilt för unga och de som inte är etablerade på bostadsmarknaden, att finna bostäder. Fler hyresalternativ skulle sannolikt innebära att det som byggs på ett bättre sätt motsvarar det som efterfrågas. Det är därtill viktigt med åtgärder som leder till att det befintliga bostadsbeståndet utnyttjas på ett effektivare sätt.⁴⁴

Skattesystemet har också bidragit till obalanserna på bostadsmarknaden. Det behövs därför även skattereformer som bidrar till en balanserad ökning av bostadspriserna och som minskar hushållens vilja eller förmåga att skuldsätta sig.

När det gäller skatteregler för bostadsägare kan dessa utformas på olika sätt, genom att själva boendet löpande beskattas och genom att köp och försäljningar av bostäder beskattas. För att minska inlåsnings effekterna och öka

⁴² Åtgärder för att hantera finansiella risker i hushållssektorn. Fördjupning i *Finansiell stabilitet* 2015:1. Sveriges riksbank.

⁴³ För en beskrivning av hur enskilda åtgärder eller olika åtgärds paket påverkar hushållens aggregerade skuldkvot, se *Finansiell stabilitet* 2015:2. Sveriges riksbank.

⁴⁴ Regeringen lade den 21 juni 2016 fram 22 förslag för ökat bostadsbyggande. Se *Sammanfattning av regeringens förslag, promemoria*, juni 2016. Regeringskansliet.

rörligheten i beståndet, och därmed bidra till att dämpa ökningen av bostadspriserna och hushållens skulder, behöver man se över såväl beskattningen av kapitalvinster vid bostadsförsäljningar som fastighetsskatten och ränteadragen.⁴⁵ Det handlar inte nödvändigtvis om att den totala beskattningen behöver öka för att dämpa utvecklingen.

När det gäller makrotillsynsåtgärder har FI bland annat infört ett amorteringskrav och ett bolånetak. Därtill har FI nyligen föreslagit ett skärpt amorteringskrav som riktas mot hushåll med höga skulder i relation till inkomsten. Riksbanken stödjer förslaget och anser att det är viktigt att regeringen fattar beslut i frågan, så att det skärpta amorteringskravet snabbt kommer på plats (se fördjupning "Riksbanken stödjer Finansinspektionens förslag om ett skärpt amorteringskrav").

Framöver kan ytterligare makrotillsynsåtgärder behöva vidtas, beroende på hur verkningfulla de åtgärder som hittills genomförts och föreslagits visar sig vara. Vilka åtgärder som bör vidtas är i sin tur beroende av hur andra förändringar på bostadsmarknaden, till exempel skatteregler, hanteras. Vid behov kan en möjlig åtgärd vara att införa ett skuldkvotstak som begränsar hur mycket ett hushåll får låna i relation till sin inkomst.⁴⁶ Ytterligare en möjlig åtgärd kan vara att se över regelverket för förtidsbetalning av bolån, så att hushållen får större incitament att välja lån med långa räntebindningstider.⁴⁷ Då skulle hushållen bli mindre känsliga för ränteförändringar. En sådan åtgärd kan vara särskilt betydelsefull efter en lång period med mycket låga räntor. FI skulle också kunna ställa minimikrav på bankernas schablonvärden i deras KALP-kalkyler⁴⁸ som är en del i deras kreditprövning, så att hushållen har större ekonomiska buffertar när de beviljas bolån.

Ytterligare en möjlighet är att höja riskviktsgolvet på bolån från 25 procent till exempelvis 35 procent, vilket skulle innebära att bankerna behöver avsätta mer kapital för sina bolån. Det skulle stärka bankernas motståndskraft. Det skulle också motsvara vad som redan i dag gäller för banker som använder den så kallade schablonmetoden för beräkning av riskvikter för bolån.

Det skulle ha varit önskvärt att skuldbeloppet som ska ligga till grund för skuldkvotsberäkningen i det föreslagna skärpta amorteringskravet beräknades utifrån de aktuella låntagarnas samtliga krediter. För att möjliggöra detta behövs en landsomfattande och fullständig kreditupplysningstjänst där data över hushållens samtliga krediter finns tillgängliga. I dagsläget finns inte det. Det vore därför bra om möjligheten att ta fram en sådan tjänst undersöktes. Information från en sådan kreditupplysning skulle kunna användas av såväl kredit-

⁴⁵ Statens kostnader för ränteadragen uppgick 2016 till cirka 20 miljarder kronor. Kostnaderna väntas öka när räntorna stiger.

⁴⁶ Effekter av ett skuldkvotstak. Faktaruta i *Finansiell stabilitet* 2016:2. Sveriges riksbank.

⁴⁷ Remissyttrande om Departementspromemorian Ränteskillnadsersättning m m vid bolån, augusti 2013. Sveriges riksbank.

⁴⁸ Bankerna är redan nu skyldiga att göra kreditprövningar för att se till att låntagarna kan fullfölja sina åtaganden. Som en del av prövningarna gör de kvar-att-leva-på (KALP)-kalkyler.

givare som myndigheter, bland annat för att kunna analysera risker hos hushållen och i det finansiella systemet.

Rekommendationer om bankernas kapitalnivåer

Finansinspektionen bör införa ett bruttosoliditetskrav för svenska storbanker på 5 procent.

Det finns ett antal risker och sårbarheter i det svenska banksystemet som gör det känsligt för störningar. För att motståndskraften ska vara hög är det därför viktigt att bankerna håller tillräckligt mycket kapital. De svenska storbankernas riskvägda kapitalkrav har höjts under de senaste åren och är i dag högre än de internationella minimikraven. Det finns dock brister med de riskvägda kapitalkraven som i vissa fall kan medföra att bankerna underskattar sina risker och därför håller för lite kapital. Riksbanken anser därför att det är viktigt att ett icke-riskvägt kapitalkrav i form av ett bruttosoliditetskrav snarast införs som ett komplement till de riskvägda kapitalkraven för de svenska storbankerna.

Med hjälp av ett bruttosoliditetskrav kan man säkerställa att bankerna håller en viss mängd förlustabsorberande kapital i förhållande till sina totala tillgångar. Enligt EU-kommissionens förslag i det så kallade Bankpaketet ska ett bruttosoliditetskrav på 3 procent införas i EU. Detta är i linje med det bruttosoliditetskrav som Baselkommittén tidigare enats om.⁴⁹ Det är viktigt att kravet implementeras i linje med vad Baselkommittén har beslutat om.

Ett flertal länder med stora och sammankopplade banksystem har beslutat att införa nationella bruttosoliditetskrav som är högre än den kommande internationella miniminivån. Det gäller till exempel Schweiz, Storbritannien och USA. I en europeisk jämförelse har banker i alla länder utom Danmark i snitt högre bruttosoliditet än svenska banker. Med tanke på storleken och sårbarheterna i den svenska banksektorn anser Riksbanken att även Sverige bör ha ett krav för bruttosoliditet som är högre än den kommande internationella miniminivån. Riksbanken anser att kravet bör sättas till 5 procent.⁵⁰ Kravet kan utformas som ett minimikrav på 3 procent med ett nationellt buffertkrav på 2 procent utöver detta.

Beräkningar från Riksbanken visar att en samhälls-ekonomiskt väl avvägd nivå på bankernas bruttosoliditet ligger någonstans i intervallet 5-12 procent.⁵¹ Beräkningarna ger därmed stöd för Riksbankens rekommendation om ett bruttosoliditetskrav på 5 procent samtidigt som de indikerar

⁴⁹ Revised market risk framework and work programme for Basel Committee is endorsed by its governing body, *pressmeddelande*, januari 2016. Bank for International Settlements.

⁵⁰ Enligt Baselkommitténs definition.

⁵¹ Bedömningarna bygger på nuvarande banksystem. Se Almenberg, J. et al. (2017), *Lämplig kapitalnivå i svenska storbanker – nya perspektiv, Staff memo*, maj 2017. Sveriges riksbank.

att det kan vara samhällsekonomiskt lönsamt med ett betydligt högre krav.

Finansinspektionen bör fastställa det kontracykliska buffertvärdet till 2,5 procent i syfte att öka bankernas motståndskraft.

Den kontracykliska kapitalbufferten syftar till att stärka de svenska bankernas motståndskraft när systemriskerna byggs upp, det vill säga innan dessa materialiseras. FI har beslutat att höja det kontracykliska buffertvärdet i Sverige från 1,5 till 2 procent, vilket gäller sedan den 19 mars 2017. Riksbankens bedömning är dock att det kontracykliska buffertvärdet bör höjas ytterligare och sättas till 2,5 procent med tanke på de systemriskerna som har byggts upp under flera år, bland annat till följd av bankernas ökade utlåning till allmänheten.

Rekommendationer om storbankernas likviditetsrisker

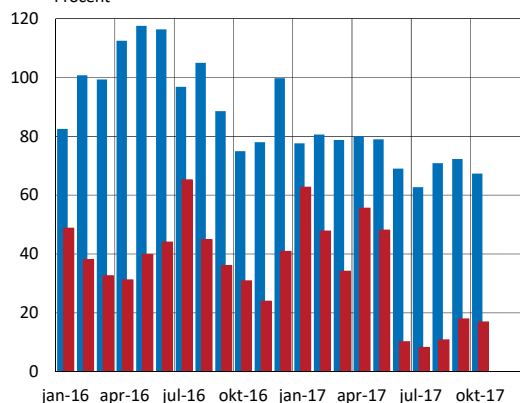
Finansinspektionen bör ställa krav på svenska storbankers likviditetstäckningsgrad, Liquidity Coverage Ratio (LCR), i svenska kronor. Kravet bör ställas till minst 60 procent.

De svenska storbankerna har periodvis mycket små likviditetsbuffertar i svenska kronor (se diagram 3:1). Vissa av storbankerna har periodvis haft LCR-nivåer runt endast 10 procent. Om man antar att kassaflödet ser likadant ut under månaden innebär en LCR på 10 procent i svenska kronor förenklat att en bank kan täcka sitt likviditetsbehov i cirka tre dagar. Det indikerar att beredskapen för oväntade kassaflöden i kronor stundtals är för liten. För att säkerställa att bankernas likviditet i svenska kronor inte sjunker för lågt bör FI ställa krav på LCR i svenska kronor. Kravet bör ställas till minst 60 procent.

Finansinspektionen bör ställa krav på svenska storbankers likviditetstäckningsgrad, Liquidity Coverage Ratio (LCR), i alla väsentliga valutor.

Vid sidan av svenska kronor, amerikanska dollar och euro, som är väsentliga valutor för alla storbanker i Sverige, är även brittiska pund och några av de nordiska valutorna väsentliga för vissa av bankerna, om än i varierande utsträckning. De svenska storbankerna väljer att hålla merparten av sina likviditetsbuffertar i euro och dollar, medan buffertarna i andra väsentliga valutor typiskt sett ligger klart under kraven. Detta innebär att LCR-kvoterna i euro och dollar ofta är långt över de kvantitativa minimikraven, medan kvoterna i vissa övriga väsentliga valutor ofta är betydligt lägre. Detta tyder på att bankerna är mer sårbara i händelse av likviditetsstress i dessa valutor. Låg motståndskraft mot likviditetsstress kan i förlängningen hota den finansiella stabiliteten. Det är av yttersta vikt att bankerna i första hand själva kan hantera sina kortfristiga likviditetsrisker. Riksbanken rekommenderar

Diagram 3:1. De svenska storbankernas dagliga LCR i kronor
Procent



■ Genomsnitt dagliga observationer, alla banker
■ Lägsta enskilda observation

Anm. Genomsnittlig daglig LCR i kronor per månad, samt de enskilt lägsta observationerna.

Källa: Riksbanken

därför att FI ställer krav på LCR i alla väsentliga valutor för att säkerställa att bankernas likviditet i dessa valutor inte sjunker för lågt.⁵² På så sätt minskar de sitt beroende av valuta-swapmarknaden och dessutom begränsas spridningsrisken om en bank skulle få likviditetsproblem.

De svenska storbankerna bör redovisa sin likviditetstäckningsgrad, Liquidity Coverage Ratio (LCR), i svenska kronor och andra väsentliga valutor minst en gång per kvartal.

Sedan tidigare redovisar de svenska storbankerna LCR kvartalsvis för alla valutor sammanräknade samt separat i euro och amerikanska dollar, men inte i övriga väsentliga valutor. I och med att möjligheterna att bedöma bankernas likviditetsrisker därmed begränsas, kan investerare ha svårt att fullt ut prissätta den risk de tar. Det är därför viktigt att de svenska storbankerna kvartalsvis även redovisar sina LCR-nivåer i svenska kronor och samtliga väsentliga valutor. För att redovisningen ska ge en rättvisande bild av likviditetsriskerna är det viktigt att det framgår hur LCR utvecklas dagligen.

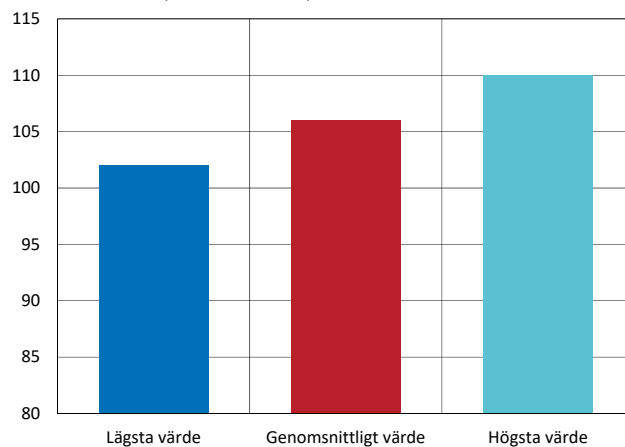
De svenska storbankerna bör fortsätta minska sina strukturella likviditetsrisker, och fortsätta att åtminstone uppnå miniminivån på 100 procent i Net Stable Funding Ratio (NSFR).

NSFR är ett internationellt överenskommet mått som gör det möjligt att följa hur de strukturella likviditetsriskerna utvecklas över tid och mellan banker. Enligt Baselkommitténs rekommendation ska bankerna uppfylla en miniminivå i NSFR på 100 procent från 2018.⁵³ Det är positivt att de svenska bankerna, med stor andel marknadsfinansiering, uppfyller detta mått redan nu. Under perioden juni 2016-juni 2017 hade de fyra svenska storbankerna i genomsnitt en NSFR på 106 procent (se diagram 3:2), och de lägsta värdena för enskilda banker som observerades under samma period visar på nivåer runt 100 procent. Men det är viktigt att säkerställa att bankerna fortsätter att uppnå miniminivån.

NSFR är dock ett mått som inte speglar bankernas strukturella likviditetsrisker fullt ut. Närmare bestämt kan bankerna uppfylla kravet men ändå ta relativt stora strukturella likviditetsrisker. Om man, till skillnad från NSFR, tar hänsyn till löptidsstrukturen för en banks finansiering efter ett år, framgår det att de svenska storbankerna tar större strukturella likviditetsrisker än många andra europeiska banker. Det finns därför skäl för de svenska bankerna att fortsätta minska sina strukturella likviditetsrisker, exempelvis genom att finansiera sig på längre löptider.

Diagram 3:2. De svenska storbankernas lägsta, genomsnittliga och högsta månatliga NSFR

Procent. September 2016 till september 2017.



Anm. Riksbanken samlar varje månad in storbankernas NSFR enligt Baselkommitténs slutgiltiga definition. Diagrammet visar genomsnittet samt den högsta och lägsta enskilda observationen för de fyra storbankerna under perioden.

Källa: Riksbanken

⁵² Baselöverenskommelsen säger att en bank ska ha likvida tillgångar som kan möta utflöden i samtliga väsentliga valutor.

⁵³ Samma miniminivå ingår som ett förslag till krav i EU-kommissionens Bankpaket.

De svenska storbankerna bör redovisa sin Net Stable Funding Ratio (NSFR) minst en gång per kvartal.

I dagsläget redovisar Swedbank och Handelsbanken sina NSFR i publika resultatrapporter. Riksbanken anser att de övriga storbankerna bör öka transparensen kring sina strukturella likviditetsrisker genom att också redovisa NSFR.

Riksbanken uppmanar storbankerna att även redovisa vilka strukturella likviditetsrisker de tar på längre löptider än ett år. Detta skulle bidra till ökad förståelse för vilka strukturella likviditetsrisker bankerna utsätter sig för. Det finns även skäl att ta fram kompletterande mått som fångar bankernas strukturella likviditetsrisker på ett mer ändamålsenligt sätt.⁵⁴

⁵⁴ De svenska storbankernas strukturella likviditetsrisker, *Riksbanksstudier*, november 2016. Sveriges riksbank.

FÖRDJUPNING – Riksbanken stödjer Finansinspektionens förslag om ett skärpt amorteringskrav

Riksbanken anser att hushållens höga och stigande skuldsättning utgör den största risken för svensk ekonomi. Det är därför angeläget att fortsätta med åtgärder som ökar motståndskraften i hushållssektorn och minskar riskerna. Riksbanken stödjer därför FI:s förslag om ett skärpt amorteringskrav riktat mot hushåll med höga skulder i relation till inkomsten.

Förslag om skärpt amorteringskrav

FI har föreslagit att ett skärpt amorteringskrav, riktat mot hushåll med höga skulder i relation till sin inkomst, ska införas den 1 mars 2018. Förslaget innebär att nya bolånetagare med bolåneskulder som överstiger 4,5 gånger bruttoinkomsten ska amortera minst 1 procent av skulderna utöver det befintliga amorteringskravet.⁵⁵ Det innebär att om en ny bolånetagare har en skuld som överstiger 4,5 gånger bruttoinkomsten måste låntagaren amortera 1 procent av bolånet per år om belåningsgraden är under 50 procent. Om belåningsgraden är högre, mellan 50 och 70 procent, ökar amorteringen till 2 procent och vidare till 3 procent om belåningsgraden är över 70 procent.

Riksbanken har i ett remissvar uttalat stöd för FI:s förslag. Riksbanken anser att förslaget är angeläget även i ljuset av den allra senaste tidens utveckling på bostadsmarknaden, med priser som har fallit under hösten och en oro för att priserna ska fortsätta att falla och bostadsbyggandet avstanna framöver.

Endast högt skuldsatta hushåll påverkas

Det skärpta amorteringskravet riktar alltså in sig på de hushåll som väljer att ta stora lån. För de allra flesta hushållen väntas konsekvenserna bli begränsade eftersom de flesta nya bolånetagare redan idag lånar mindre än 450 procent av bruttoinkomsten. Detta kan delvis bero på att flera av bankerna redan tillämpar en begränsning av skulden i förhållande till inkomst. Endast 15 procent av de som tar nya bolån väntas omfattas av de nya reglerna. I Stockholm är motsvarande siffra 30 procent och i Göteborg 19 procent. Dessa siffror bygger på att låntagarna inte anpassar sitt beteende. Men eftersom åtgärden endast omfattar nya låntagare har de möjlighet att anpassa sig genom att köpa en billigare bostad. Detta skulle medföra att än färre omfattas av kravet. Likaså har

de flesta makrotillsynsåtgärder som FI tidigare infört riktats mot nya låntagare. Det innebär att det kommer att ta lång tid innan åtgärderna får effekter på hela bolånestocken. Därtill har skattepolitiska åtgärder såsom ränteavdrag som hade kunnat påverka stocken inte införts.

Riksbankens bedömning är att även FI:s nya förslag skulle få begränsade effekter på bostadsmarknaden och hushållens konsumtion, och därmed på konjunkturutvecklingen. Men genom att i viss mån förhindra att hushållens skuldsättning fortsätter att växa snabbare än inkomsterna, kan förslaget hjälpa till att bromsa en fortsatt uppåtgående spiral där högre skulder medför högre bostadspriser som i sin tur medför ännu högre skulder.

Kravet kan bidra till att minska riskerna

Det går ändå inte att utesluta att ett skärpt amorteringskrav skulle kunna leda till att bostadspriserna sjunker. Det skulle i så fall indikera att prisutvecklingen de senaste åren har drivits av den förhållandevis lilla grupp högt skuldsatta hushåll som omfattas av amorteringskravet och som skulle anpassa sig genom att köpa en billigare bostad istället för att acceptera snabbare amorteringar. Men samhällsekonomin gynnas knappast av en prisutveckling som bygger på hög skuldsättning och låga eller obefintliga amorteringar när ränteläget är mycket lågt. Priserna kan då pressas upp till nivåer som inte är hållbara i ett högre ränteläge. Hushåll som inte vill ta stora risker får då svårt att hitta lämpligt boende. Åtgärder som leder till en mer dämpad prisutveckling på bostäder kan då underlätta till exempel för unga hushåll att komma in på bostadsmarknaden.

Den allra senaste tidens diskussion kring riskerna för att bostadspriserna är på väg att vända nedåt bör tydliggöra för alla att man inte kan utgå från att bostadspriserna alltid stiger. Fallande priser kan medföra stora

⁵⁵ Det befintliga amorteringskravet innebär att nya låntagare behöver amortera 1 procent per år om belåningsgraden är mellan 50 och 70 procent, och 2 procent per år om belåningsgraden är över 70 procent.

problem för hushåll som har höga skulder, bland annat eftersom det finns en risk för inlåsnings effekter om värdet på bostaden blir lägre än skulden. Hushållen kan då få svårt att anpassa sitt boende och därmed sina boendekostnader till ändrade ekonomiska förutsättningar. Ur ett konsument skyddsperspektiv är det därför knappast önskvärt att hushåll tillåts eller lockas att ta stora skulder som inte amorteras. Men sådana inlåsnings effekter på bostadsmarknaden blir även ett problem för samhälls ekonomin i stort om många hushåll omfattas, eftersom både bostadsmarknadens och arbetsmarknadens funktionssätt då försämras. I ett läge där de ekonomiska förutsättningarna blir betydligt sämre än förväntat kan också högt skuldsatta hushåll komma att minska sin konsumtion påtagligt, vilket kan påverka lönsamheten för svenska företag, och i förlängningen öka bankernas kreditförluster och försämra deras möjlighet till finansiering. Hushållens höga skuldsättning innebär alltså risker såväl för enskilda hushåll, som för den finansiella och den makroekonomiska stabiliteten. Det skärpta amorteringskravet kan bidra till att minska dessa risker.

Riksbanken stödjer FI:s förslag

Riksbanken anser att det är angeläget att fortsätta med åtgärder som ökar motståndskraften i hushållssektorn och minskar riskerna på bostadsmarknaden och med hushållens höga skuldsättning, och stödjer därför FI:s förslag om ett skärpt amorteringskrav. Det är viktigt att regeringen fattar beslut i frågan, så att det skärpta amorteringskravet snabbt kan implementeras. Det är nu, när räntorna är låga, som högt skuldsatta hushåll har goda möjligheter att amortera och stärka sin motståndskraft mot störningar.

FÖRDJUPNING – Hushållens skuldsättning och räntekänslighet

Hushållens skuldsättning är hög och har stigit under en längre tid. Eftersom de flesta lån är tagna till rörlig ränta skulle hushållens ränteutgifter öka snabbt om räntorna började stiga. Denna fördjupning visar att hushåll som är högt skuldsatta är mer känsliga för stigande räntor än andra hushåll. Den undersöker också hur mycket ränteutgifterna för bolån beräknas stiga om räntorna ökar. Analysen visar att ränteutgifterna ligger kvar på en låg nivå för de flesta hushåll om räntorna stiger med 1 procentenhet. Kraftigare ränteökningar skulle däremot kunna leda till stora konsekvenser för den finansiella och makroekonomiska stabiliteten. Om hushållens skuldsättning fortsätter att öka snabbare än inkomsterna, kommer hushållen att bli alltmer känsliga för konjunkturförändringar samt störningar i deras privatekonomi. Det är därför viktigt att hushållens motståndskraft ökar.

Hushållens höga skuldsättning skapar sårbarheter

Under de senaste tio åren har hushållens nominella skulder fördubblats och uppgår i dagsläget till nära 4 000 miljarder kronor. 260 000 hushåll har en skuldsättning som överstiger 600 procent av deras disponibla inkomst. En hög och ökande nivå på hushållens skuldsättning utgör en risk för den finansiella och makroekonomiska stabiliteten i Sverige. En ökande skuldsättning hos hushållen ökar också sannolikheten för lågkonjunkturer och finansiella kriser samt förstärker deras varaktighet och intensitet.⁵⁶

När räntorna stiger minskar hushåll med högre skuldkvoter på sin konsumtion mer än hushåll med lägre skuldsättning.⁵⁷ Eftersom de svenska hushållen har högre skuldsättning än någonsin tidigare är också risken större än någonsin tidigare att hushållens konsumtion kommer att minska när räntorna stiger.

Flera faktorer driver på skulduppbbyggnaden

Ett antal faktorer har bidragit till att hushållens skuldsättning har ökat över tid. Eftersom skuldsättningen främst utgörs av bolån har den en nära koppling till hur bostadspriserna utvecklats. Under de senaste 20 åren har småhuspriserna tredubblats. Bostadsrättspriserna har ökat i ännu snabbare takt. Dessa prisökningar beror på en hög efterfrågan på bostäder som i sin tur är en följd av att såväl befolkningen som inkomsterna har ökat, samtidigt som strukturella faktorer har bidragit till att begränsa utbudet (se kapitel 2 och 3). Ränteavdraget, avskaffandet av fastighetsskatten samt att en ökande andel av

befolkningen nu äger sin bostad är andra faktorer som kan förklara varför den privata skuldsättningen ökat.⁵⁸

Räntorna är låga nu ...

En annan viktig orsak till att skuldsättningen har ökat och fortsätter att öka är det låga ränteläget. De nominella och reala räntorna har sjunkit globalt under de senaste 20 åren och hushållens bolåneräntor är väldigt låga i ett historiskt perspektiv.⁵⁹ I nuläget går cirka 2,5 procent av hushållens disponibla inkomst till ränteutgifter. Denna andel har sjunkit sedan 2012, trots att skuldsättningen har ökat i snabbare takt än inkomsterna.

En uppenbar risk med ett lågt ränteläge är att hushållen inte beaktar att räntorna kan komma att bli betydligt högre framöver. Om hushållen utgår från att räntorna ska ligga kvar på en låg nivå under lång tid framöver, kan de komma att låna alltför mycket i förhållande till sin inkomst. Detta kan leda till att konsumtionen minskar om utgifterna för lånen stiger kraftigt i förhållande till inkomsterna.

Konjunkturinstitutets enkät visar att hushållen förväntar sig att bolåneräntan kommer att öka under de kommande åren.⁶⁰ Det är emellertid osäkert i vilken omfattning hushållen väger in dessa förväntningar i sina lånebeslut. Ränteförväntningarna förefaller dessutom vara bakåtblickande. Under 2010, när räntorna steg, var hushållens förväntningar på den framtida bolåneräntan lägre än den faktiska genomsnittliga bolåneräntan (se diagram B1).

⁵⁶ Schularick, M. och Taylor, A.M. (2009), Credit Booms Gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles, and Financial Crises, 1870–2008. *American Economic Review* 102(2), och Mian, A., Sufi, A. och Verner, E. (2017), Household debt and business cycles worldwide. *Quarterly Journal of Economics*.

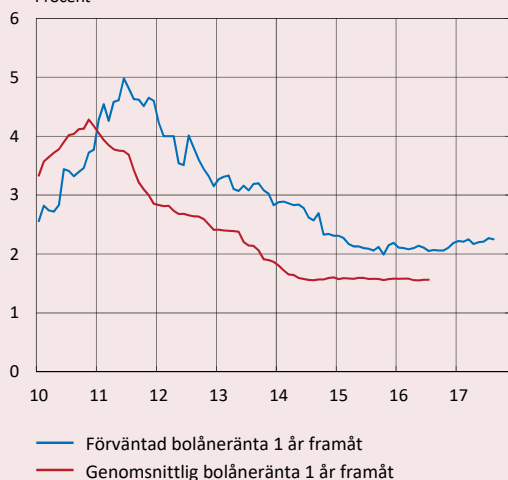
⁵⁷ Flodén, M., Kilström, M., Sigurdsson, J., och Vestman, R. (2017), Household debt and monetary policy: revealing the cash-flow channel. *Riksbank Working Paper* No. 342, september 2017. Sveriges riksbank.

⁵⁸ Hansen, S. (2013), Förklaringar till utvecklingen av hushållens skuldsättning sedan mitten av 1990-talet, *PM 1*. Finansinspektionen.

⁵⁹ Reporäntan på lång sikt. Fördjupning i *Penningpolitisk rapport* februari 2017. Sveriges riksbank.

⁶⁰ Hjalmarsson, E. och Österholm, P. (2017), Households' mortgage rate expectations – more realistic than at first glance? *Penning- och valutapolitik*, november 2017, Sveriges riksbank, och Österholm, P. (2017), Är hushållens förväntningar rörande bolåneräntan realistiska?, *Ekonomisk Debatt* 45, nr 5.

Diagram B1. Hushållens förväntningar på bolåneräntan
Procent



Anm. Den genomsnittliga bolåneräntan avser den realiserade bolåneräntan ett år efter det att frågan ställdes.

Källor: Konjunkturinstitutet och SCB

... men förväntas stiga

I Riksbankens huvudscenari i den senaste penningpolitiska rapporten förväntas reporäntan stiga med cirka 1 procentenhet fram till 2020. Höjda räntor förs snabbt över på låntagarna då nära 70 procent av alla lån är tagna till rörlig ränta.

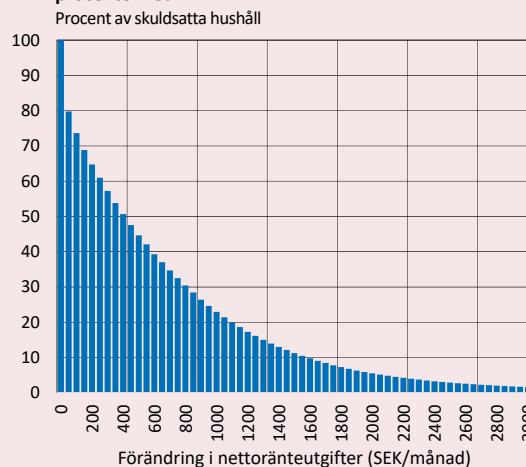
Hushållens räntor kan dock öka betydligt mer, eller snabbare, än i huvudscenariot. Om det uppstår störningar på de finansiella marknaderna, eller om investerarnas förtroende för de svenska bankerna urholkas till exempel vid ett kraftigt boprisfall, kan detta leda till att bankernas finansiering och i förlängningen hushållens upplåning, blir betydligt dyrare.

Analysen i denna fördjupning utgår därför inte bara ifrån en ränteökning på 1 procentenhet utan också från en större ränteuppgång på 5 procentenheter. En sådan uppgång skulle innebära att räntan låg i paritet med 2008 års räntor.

Hushållens ränteutgifter när räntorna stiger

Utifrån data över hushållens skuldnivåer⁶¹ kan man visa hur mycket ränteutgifterna skulle öka om räntorna steg, allt annat lika. Diagram B2 visar hur stor andel av de skuldsatta hushållen som skulle få oförändrade eller upp till 3 000 kronor högre ränteutgifter om räntorna stiger med 1 procentenhet. Diagrammet visar att om räntan ökar med 1 procentenhet så ökar ränteutgifterna med minst 400 kronor per månad för 50 procent av de skuldsatta hushållen. Men det finns stora skillnader: för 11 procent av hushållen (cirka 300 000 hushåll) skulle ränteutgifterna öka med minst 1500 kronor.

Diagram B2. Ytterligare ränteutgifter när räntan stiger med 1 procentenhet
Procent av skuldsatta hushåll



Anm. Beloppen har justerats för ränteavdrag. Diagrammet är utformat så att man ser hur stor andel av de skuldsatta hushållen som skulle se sina ränteutgifter öka med minst den summa som x-axeln anger. Dessa data inkluderar inte vilken räntenivå eller räntebindningstid som hushållet har valt. För enkelhetens skull antas räntan för samtliga hushåll stiga med 1 procentenhet.

Källa: Riksbanken

Tabell B1 visar låneutbetalningarna (ränta och amorteringar) för tre hushållskategorier; hushåll med en medianskuld på cirka 700 000 kronor, hushåll med skuldnivåer på cirka 1,6 miljoner kronor (75:e percentilen) och högt skuldsatta hushåll med en skuld på 3,5 miljoner kronor (95:e percentilen).

När låneutbetalningarna beräknas antas att den aktuella räntan motsvarar 2 procent och att hushållet betalar av sina lån på 40 år.⁶² Utifrån dessa antaganden betalar de tre hushållskategorierna i nuläget 2 275 kronor, 5 200 kronor och 11 375 kronor per månad. Om skulden hålls konstant skulle en ränteökning på 1 procentenhet leda till att hushållens ränteutgifter ökar med 50 procent. Detta skulle innebära att låneutbetalningarna sammanlagt skulle uppgå till mellan 2 683 och 13 417 kronor per månad. I alternativscenariot med en ränteökning på 5 procentenheter skulle utbetalningarna nästan fördubblas.

⁶¹ Dessa data kommer från de åtta största bankerna i Sverige. Se Blom, K. och van Santen, P. (2017), De svenska hushållens skuldsättning – uppdatering för 2017, *Ekonomisk kommentar* nr 6. Sveriges riksbank.

⁶² Mediantiden innan lånet är återbetalt är 40 år.

Tabell B1. Låneutbetalningar för tre hushållskategorier

Kronor per månad

Skuldnivå	50:e percentilen (medianen)	75:e percentilen	95:e percentilen
Skuld	700 000	1 600 000	3 500 000
Räntebetalningar	817	1 867	4 083
Amortering	1 458	3 333	7 292
Låneutbetalning	2 275	5 200	11 375
Scenario			
Låneutbetalning (+1 %)	2 683	6 133	13 417
Låneutbetalning (+5 %)	4 317	9 867	21 583

Anm. Den aktuella räntan antas uppgå till 2 procent. Återstående amorteringstid fastställs till 40 år. Samtliga belopp anges i kronor per månad och har justerats för ränteavdrag.

Källa: Riksbanken

Tabell B2. Räntebetalningar för ett typiskt bostadsköp

Kronor per månad

Region	Sverige		Storstockholm	
	2004	2016	2004	2016
År				
Bostadspris (miljoner)	1,34	2,77	2,58	5,58
Belåningsgrad (%)	62	69	62	69
Skuld (miljoner)	0,83	1,91	1,60	3,85
Ränta (%)	3,7	1,6	3,7	1,6
Räntebetalningar	1 793	1 784	3 452	3 594
Scenario				
Räntebetalningar (+1 %)	2 278	2 899	4 386	5 839
Räntebetalningar (+5 %)	4 216	7 359	8 118	14 823

Anm. Beloppen har justerats för ränteavdrag. Tabellen inkluderar inte amorteringar.

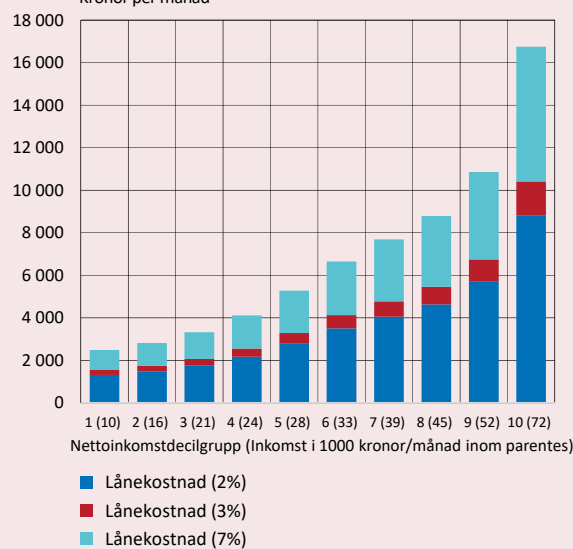
Källor: Finansinspektionen, SCB och Riksbanken

Tabell B2 visar räntebetalningarna för ett typiskt bostadsköp under åren 2004 och 2016. Hushåll som under dessa år köpt en genomsnittligt prissatt bostad som finansierats genom ett bolån med genomsnittlig belåningsgrad till genomsnittlig aktuell ränta, har ungefär lika stora ränteutgifter. Det gäller för Stockholmsregionen men också landet i stort. Detta förklaras av att räntan sjunkit under denna period. De som köpte en bostad 2016 är dock betydligt mer räntekänsliga än de som köpte 2004. Om räntan höjs med 1 procentenhet ökar månadsbetalningarna med cirka 1 100 kronor i snitt för den som köpte en bostad 2016 i Sverige, samt med 2 200 kronor om bostaden köptes i Stockholm. Detta är mer än en fördubbling jämfört med den ökning som uppstår för dem som köpte en bostad 2004, då skulden var betydligt lägre. Den ökade känsligheten är givetvis ännu tydligare i alternativscenariot, där räntebetalningarna stiger med 5 procentenheter (se tabell B2).

I ett stigande ränteläge ökar låneutbetalningarna mest för hushåll med hög inkomst

För att kunna bedöma konsekvenserna av stigande räntor måste även hushållets inkomster vägas in i analysen.

Diagram B3 visar låneutbetalningar vid olika räntenivåer för olika inkomstgrupper.⁶³ Låneutbetalningen i den högsta inkomstgruppen uppgår till drygt 16 000 kronor i månaden vid en ränta på 7 procent. Detta innebär att låneutbetalningarna skulle utgöra cirka 20 procent av disponibel inkomst för den högsta inkomstgruppen. För dem med lägst inkomst blir låneutbetalningarnas andel av disponibel inkomst ungefär densamma som för dem med högst inkomst. Motsvarande siffra för övriga grupper är mellan 15 och 20 procent. Till hushållets låneutbetalningar kommer även andra bostadsrelaterade utgifter, såsom driftskostnader och avgifter till bostadsrättsföreningar. Eftersom även bostadsrättsföreningarna är skuldsatta kan årsavgifterna behöva höjas i ett läge då räntorna stiger (se kapitel 2).

Diagram B3. Låneutbetalningar i olika inkomstdecilgrupper
Kronor per månad

Anm. Låneutbetalningarna beräknas med en ränta på 2, 3 och 7 procent. Amorteringsperioden fastställs till 40 år. Ränteutgifterna justeras för ränteavdrag.

Källa: Riksbanken

Konsumtionen kan minska när räntorna stiger

Som framgår ovan kommer stigande räntor att leda till att hushållets låneutbetalningar ökar. Detta gäller särskilt när räntorna ligger på en låg nivå (det vill säga när även små förändringar i räntenivån innebär en hög tillväxttakt för ränteutgifterna) och belåningsgraderna är höga.⁶⁴

⁶³ Resultaten för den första inkomstdecilgruppen bör tolkas med viss försiktighet, bland annat eftersom skattefria inkomstkällor (som barn- eller bostadsbidrag) inte observeras. Dessa utgör förmodligen inkomstkällor som är av betydelse för hushåll med låga inkomster.

⁶⁴ I en lågräntemiljö kommer ränteutgifternas tillväxttakt att vara hög, även vid mindre förändringar av räntenivån. När räntan ökar från t.ex. 2 till 3 procent, innebär

det att ränteutgifterna ökar med 50 procent. Om inte inkomsterna också ökar med 50 procent kommer skuldtjänstkvoten att öka. Den inkomstökning som krävs för att skuldtjänstkvoten ska ligga konstant är betydligt lägre om räntorna skulle stiga från 5 till 6 procent, dvs. när ränteutgifterna ökar med 20 procent.

Kombinationen av låga räntor och stigande skuldsättning gör därför de svenska hushållen känsliga för ränteförändringar.

Det är framförallt högt skuldsatta hushåll som är exponerade för ökade risker när ränteutgifterna stiger snabbt och därmed kan behöva minska sin konsumtion. De ökade låneutbetalningarna i huvudscenariot är emellertid förhållandevis små för de flesta hushåll. Vid större ränteökningar kan däremot låneutbetalningarna öka kraftigt för alla grupper, vilket kan få negativa konsekvenser för den makroekonomiska och finansiella stabiliteten.

Vilka effekter stigande räntor får på konsumtionen beror också på hur bostadspriserna utvecklas. Prognosen i Riksbankens senaste penningpolitiska rapport är att tillväxttakten i bostadspriserna kommer att mattas av.⁶⁵ Om bostadspriserna skulle sjunka mer än i detta scenario samtidigt som räntorna ökar, skulle detta kunna leda till en minskning i konsumtionen. Konsumtionen kan också minska även om det inte sker någon direkt nedgång i bostadspriserna och även om räntorna inte skulle stiga snabbare än i Riksbankens huvudscenario, framförallt om hushållens förväntningar på framtida bostadspriser och räntor förändras.

Flera faktorer kan dämpa effekterna på konsumtionen

Det finns även faktorer som kan motverka de effekter som ränteökningar kan få på konsumtionen. Vissa hushåll kommer till exempel att kunna kompensera sig för stigande låneutbetalningar genom att minska sitt sparande. Hushållens sparande ligger för närvarande på en historiskt hög nivå. Dessa besparingar utgör en buffert som hushållen kan använda om deras ekonomiska situation förändras till det sämre, till exempel om ränteutgifterna stiger eller arbetslösheten ökar. Det saknas dock information om hur tillgångar och besparingar är fördelade mellan hushåll, och det framgår därför inte hur stora besparingar de mest skuldsatta hushållen har. Det finns dock indikationer på att hushåll med hög skuld i relation till sin inkomst även har relativt små likvida tillgångar i relation till sin inkomst. Dessa hushåll kommer sannolikt behöva minska sin konsumtion om räntekostnaderna skulle öka kraftigt.⁶⁶

Hushållens skuldsättning får konsekvenser för ekonomiskt beslutsfattande

En högre skuldsättning har inneburit att hushållen har blivit känsligare för stigande räntor. Om skuldsättningen fortsätter att öka snabbare än inkomsterna, kommer

hushållen att bli alltmer känsliga för konjunkturförändringar samt störningar i deras privatekonomi. Det är därför viktigt att motståndskraften i hushållssektorn ökar.

Hushållens ökade räntekänslighet kan dessutom få konsekvenser för den ekonomiska politiken på flera områden. Med en ökad skuldsättning och räntekänslighet följer att en förändring i Riksbankens styrränta får en större effekt på hushållens låneutbetalningar och därmed deras konsumtionsutrymme. Detta innebär att penningpolitikens effekt på inflationen stärks.⁶⁷ Hushållens räntekänslighet medför också att förutsättningarna för att bedriva finanspolitik kan förändras och påverka finanspolitikens genomslagskraft och effektivitet.

⁶⁵ Är aktiviteten i den svenska ekonomin för hög? Fördjupning i *Penningpolitisk rapport*, oktober 2017. Sveriges riksbank.

⁶⁶ Se Flodén, M., Kilstrom, M., Sigurdsson, J., och Vestman, R. (2017), Household debt and monetary policy: revealing the cash-flow channel. *Riksbank Working Paper* No. 342, september 2017. Sveriges riksbank.

⁶⁷ Finocchiaro, D., Jonsson, M., Nilsson, C. och Strid, I. (2016), Vilka är de samhällsekonomiska effekterna av att minska hushållens skuldsättning? *Penning- och valutapolitik*, 2016:2. Sveriges riksbank.

FÖRDJUPNING – Kortfristiga likviditetsrisker i de svenska storbankerna

En av Riksbankens uppgifter är att vid behov bidra med likviditet till banksystemet om ett krisläge uppstår. Denna likviditetsförsörjning ska ses som en sista utväg och det är därför viktigt att bankerna i första hand själva hanterar sina likviditetsrisker. Banker är utsatta för olika typer av likviditetsrisker. För att mäta och kontrollera dessa har Baselkommittén tagit fram två mått: LCR (Liquidity coverage ratio) och NSFR (Net stable funding ratio). Riksbanken har tidigare påtalat att måtten inte täcker in alla likviditetsrisker och att de svenska storbankerna därför måste fortsätta att minska sina risker, trots att de idag uppfyller kraven för LCR och uppvisar relativt höga nivåer i NSFR. I denna fördjupning diskuteras bankernas kortfristiga likviditetsrisker, utifrån både LCR och ett stresstest som Riksbanken har genomfört. Riksbankens test visar att bankerna i ett stressat scenario som varar längre än 30 dagar riskerar att få ett betydande likviditetsbehov. Denna fördjupning belyser vikten av att mäta likviditetsrisker på olika sätt för att öka transparensen kring bankernas risktagande.

Bankernas löptidsomvandling ger upphov till likviditetsrisker

En central del av en banks verksamhet är att låna upp pengar på kort löptid för att sedan låna ut på längre löptid.⁶⁸ Denna löptidsomvandling är samhällsnyttig i och med att de kunder som sätter in pengar på banken har i allmänhet omedelbar tillgång till sina medel och att de som lånar av banken inte riskerar att behöva betala tillbaka lånet innan det löper ut. Samtidigt medför löptidsomvandlingen att banken tar en likviditetsrisk. Omvandlingen innebär att bankens finansiering normalt måste betalas tillbaka innan banken fått tillbaka sina utlånade pengar. Banken måste alltså förnya finansieringen flera gånger under löptiden för ett banklån. Om bankens återbetalningsförmåga ifrågasätts kan den tvingas förnya finansieringen till ett högre pris eller hamna i en situation där den inte lyckas förnya sin finansiering överhuvudtaget. Banken riskerar då att bli illikvid och i förlängningen tvingas att säga upp lån.

Viktigt att bankerna försäkras mot likviditetsrisk

För att minska risken att bankerna får problem med sin finansiering är det viktigt att de inte låter löptidsomvandlingen, och därmed likviditetsrisken, bli för stor. Bankerna behöver alltså själva försäkra sig mot alltför stora likviditetsrisker.

När bankerna hanterar sina likviditetsrisker fokuserar de i första hand på sin egen verksamhet. Bankernas samlade verksamhet kan dock ge upphov till risker för det finansiella systemet som helhet, så kallade systemrisker som den enskilda banken normalt sett inte tar hänsyn till i sin riskhantering.⁶⁹ Således underskattar den enskilda banken sannolikt den totala risken för det finansiella systemet i sin likviditetshantering.

Till detta kommer att centralbanker, i sin roll som "lender of last resort", som en sista utväg kan förse banker i kris med likviditet. Även om denna funktion är viktig för den finansiella stabiliteten medför den ett moral hazard-problem eftersom systemviktiga banker,⁷⁰ med vetskapen om att de kan få hjälp av centralbanker i en krissituation, kan ta större risker än de annars skulle göra.⁷¹

Om bankerna inte försäkras sig tillräckligt mot likviditetsrisk ökar dessutom sannolikheten att centralbanken behöver bistå med likviditet, vilket innebär att centralbanken utsätts för kreditrisk. Därmed kan bankernas likviditetsrisker i förlängningen leda till kostnader som skattebetalarna får stå för. För lite självförsäkring kan också leda till att bankerna inte prissätter likviditetsrisken korrekt när de lånar ut pengar. Det leder till att allmänheten kan få billigare lån, vilket ökar efterfrågan på lån och riskerar att bygga upp ytterligare systemrisk.⁷²

⁶⁸ Segura, A. och Suarez, J. (2016), How excessive is banks' maturity transformation? *Working Paper Series* No 3. European Systemic Risk Board.

⁶⁹ Farhi, E. och Tirole, J. (2012), Collective Moral Hazard, Maturity mismatch, and Systemic bailouts, *American Economic Review*, Vol. 102.

⁷⁰ En systemviktig bank är en bank som, om den får problem, kan hota stabiliteten i det finansiella systemet.

⁷¹ Korinek, A. (2011), Systemic risk taking, amplification effects, externalities, and regulatory responses. *Working paper series*, No 1345. European Central Bank.

⁷² Acharya, V. och Naqvi, H. (2012) The Seeds of a Crisis: A Theory of Bank Liquidity and Risk-Taking over the Business Cycle. *Journal of Financial Economics*, Volume 106, Issue 2.

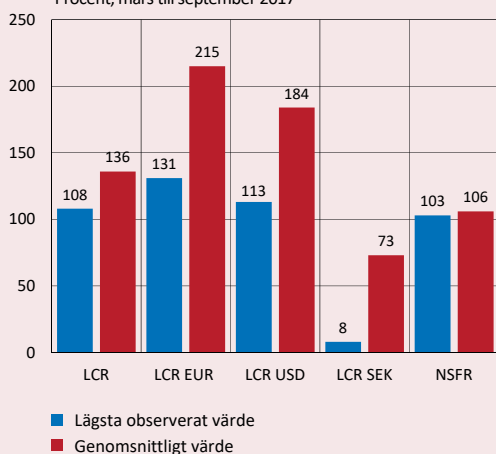
Riksbanken har tidigare konstaterat att de svenska storbankerna inte försäkras sig mot likviditetsrisk i tillräckligt stor utsträckning. Det finns därmed skäl att reglera bankernas likviditetsrisker.

Nuvarande likviditetsreglering

Det finns två mått i Basel III-överenskommelsen som mäter likviditetsrisker hos banker. Det ena är LCR (Liquidity Coverage Ratio) som mäter bankernas motståndskraft vid en kortfristig likviditetsstress som varar i 30 dagar.⁷³ Det andra likviditetsmättet, NSFR (Net Stable Funding Ratio) ska ge en bild av hur stor andel stabil finansiering (marknadsfinansiering med löptid över ett år eller annan stabil finansiering) bankerna använder för att finansiera sin långfristiga utlåning.

Svenska banker måste sedan 2013 uppfylla FI:s minimikrav på 100 procent i LCR för EUR, USD och för alla valutor sammantaget. I dagsläget saknas motsvarande LCR-krav för andra väsentliga valutor inklusive kronor. NSFR har ännu inte börjat gälla men ska implementeras när pågående EU-förhandlingar i denna fråga är klara. Från och med januari 2018 kommer även ett EU-övergripande LCR-krav implementeras och ersätta FI:s nuvarande krav.⁷⁴ De svenska storbankerna uppfyller idag 100 procent i både LCR och NSFR⁷⁵ (se diagram C1). Vid en första anblick kan det därmed se ut som om storbankernas likviditetsrisker är begränsade.

Diagram C1. Storbankernas LCR och NSFR
Procent, mars till september 2017



Anm. Avser dagliga observationer för LCR och månatliga för NSFR.

Källa: Riksbanken

Riksbanken har tidigare påtalat brister i nuvarande likviditetsreglering

LCR och NSFR fångar dock inte alla likviditetsrisker.⁷⁶ Även om storbankerna klarar LCR på totalen och uppvisar relativt höga nivåer för EUR och USD kan det finnas likviditetsrisker i andra enskilda valutor. Riksbanken har tidigare uppmärksammat behovet av kompletterande likviditetskrav för LCR i svenska kronor och andra väsentliga valutor (utöver EUR och USD).⁷⁷ Även om bankerna uppfyller LCR-kravet på total nivå så ger det ingen garanti för att bankerna skulle klara stora utflöden i dessa enskilda valutor. Eftersom det saknas krav på LCR i svenska kronor och andra väsentliga valutor har storbankerna tidvis haft mycket små likviditetsbuffertar i dessa valutor (se diagram C1). I vissa fall har buffertarna varit så små att de för vissa banker inte räckt till för att möta en veckas stressade likviditetsutflöden mätt enligt LCR.

Basel-regelverket fångar inte upp kortfristiga likviditetsrisker bortom 30 dagar

LCR bygger på att bankerna måste hålla en likviditetsreserv för att kunna hantera de utflöden som antas uppstå i ett stressat scenario som varar i 30 dagar. Dessa utflöden uppkommer bland annat när kortfristig marknadsfinansiering inte kan förnyas och när en viss del av inlåningen tas ut från bankerna. Utflödena motverkas till viss del av inflöden i form av kortfristig utlåning till exempelvis finansiella motparter som löper ut och inte förnyas. LCR beskriver emellertid inte hur en bank skulle klara en stress som varar längre än 30 dagar. Om banken har en likviditetsreserv som är anpassad för att klara en stress i 30 dagar, men stressen visar sig pågå längre, riskerar banken därmed att få ett likviditetsbehov (se figur C1). Att en likviditetsstress kan vara länge visades inte minst under finanskrisen då Riksbanken under hösten 2008 och ett drygt år framåt fick tillföra likviditet i amerikanska dollar till banksystemet. Enbart under de tre första månaderna lånade banksystemet dollar vid ett flertal auktioner motsvarande cirka 200 miljarder kronor från Riksbanken.

Eftersom LCR dessutom endast mäter motståndskraften vid ett av flera möjliga stressscenarier innebär en godkänd LCR-nivå heller ingen garanti för att en bank i praktiken skulle klara 30 dagars likviditetsstress.

⁷³ Basel III: *The Liquidity Coverage Ratio and liquidity risk monitoring tools*, januari 2013. Bank for International Settlements (BIS).

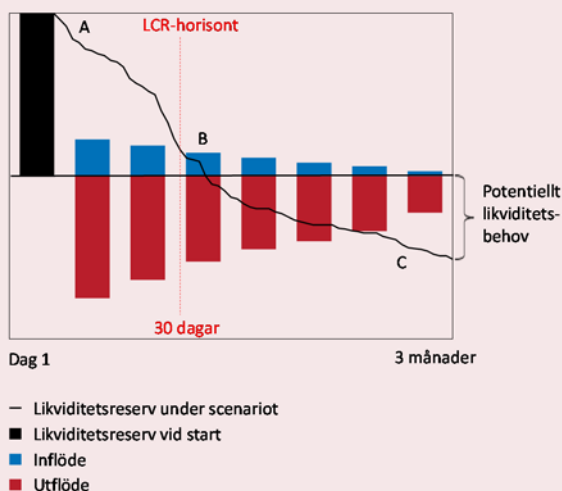
⁷⁴ EU:s nuvarande förslag till delegerad akt omfattar endast LCR-krav för alla valutor sammantaget. Från 2018 kommer FI:s föreskrifter för LCR att upphöra att gälla. Av detta följer att eventuella likviditetskrav i enskilda valutor från årsskiftet måste införas som så kallade Pelare 2-krav.

⁷⁵ NSFR enligt definitionen i Basel III.

⁷⁶ Roszbach, K. et al. (2016), De svenska storbankernas strukturella likviditetsrisker, *Riksbanksstudier*. Sveriges riksbank.

⁷⁷ Kortfristiga likviditetsrisker i väsentliga valutor. Fördjupning i *Finansiell stabilitet* 2016:2. Sveriges riksbank.

Figur C1. Ett stiliserat exempel på likviditetsscenario



Anm. Diagrammet visar endast ett stiliserat exempel och proportioner på exempelvis in- och utflöden är inte exakta.

I figur C1 visas ett stiliserat exempel på en bank som utsätts för likviditetsstress. Vid tidpunkt A, dvs. innan stressscenariot börjar, har banken kvar hela sin likviditetsreserv. Vid tidpunkt B har stora nettoutflöden⁷⁸ gjort att likviditetsreserven är nere på noll. I praktiken är det dock troligt att banken skulle få problem och behöva ansöka om likviditetsstöd från centralbank innan all likviditet är slut, dvs. någonstans mellan tidpunkt A och B. Ett exempel på hur stort likviditetsbehovet, och således det potentiella centralbanksstödet, kan tänkas bli efter tre månader illustreras av tidpunkt C i stressscenariot.

LCR och riskerna i de svenska bankernas kortfristiga marknadsfinansiering

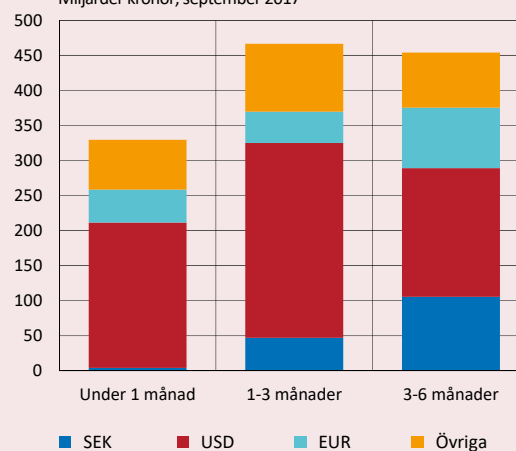
För att kunna bedöma likviditetsriskerna hos bankerna är det viktigt att ha en klar bild över deras likviditetsreserver, utlåning, inlåning samt deras marknadsfinansiering. Även löptiden på de olika tillgångarna och skulderna är av central betydelse. De svenska storbankernas finansiering består till hälften av marknadsfinansiering motsvarande drygt 4 000 miljarder kronor. Drygt 1 000 miljarder av denna finansiering förfaller löpande under de närmaste sex månaderna (se diagram C2). I LCR-beräkningen fångas emellertid bara den del av marknadsfinansieringen som förfaller inom 30 dagar. Det innebär att förfall efter 30 dagar inte ingår i det stressscenario som LCR-måttet bygger på.

⁷⁸ Med nettoutflöden avses bankens utflöden minus inflöden.

⁷⁹ I Riksbankens stresstest används detaljerad tillsynsdata för bankernas tillgångar och skulder uppdelade per kontraktuell löptid. Denna data tillsammans med vissa antaganden ligger till grund för bankernas in- och utflöden som används i Riksbankens stresstest. Förutom längden på stressscenariot finns det andra skillnader mellan LCR och Riksbankens stresstest. Endast centralbankplaceringar och statsobligationer antas kunna användas som likviditetsreserv i Riksbankens test, men i LCR får likviditetsreserven även till viss del bestå av säkerställda obligationer. Vidare antas att bankernas befintliga utlåning till allmänheten löpande förnyas i Riksbankens test, medan utlåningen i LCR antas generera inflöden när den förfaller. Fem procent

Diagram C2. Storbankernas kortfristiga marknadsfinansiering per valuta och kvarvarande löptid

Miljarder kronor, september 2017



Källa: Riksbanken

Stresstest visar på stora utflöden vid varaktig finansiell stress

I tabell C1 redovisas de svenska storbankernas likviditetsposition enligt stressscenariot i LCR som varar i 30 dagar och enligt ett alternativt stressscenario som Riksbanken har utformat och som sträcker sig över 90 dagar.⁷⁹ Båda stressscenarierna omfattar bankernas tillgångar och skulder i samtliga valutor omräknat till svenska kronor.

I Riksbankens stresstest har storbankerna vid starten totala likviditetsreserver på 2 359 miljarder kronor. Det är något mindre än i LCR-scenariot och beror på strängare antaganden om vilka värdepapper som kan användas till likviditetsreserven i Riksbankens test.⁸⁰ Under stressens första 30 dagar är nettoutflödena något större i Riksbankens stresstest än i LCR-scenariot, vilket främst beror på att bankerna antas förnya all befintlig utlåning till allmänheten i Riksbankens scenario, det vill säga ingen låneåttstramning uppstår. I LCR-scenariot antas hälften av utlåningen som förfaller återbetalas till banken. En ytterligare skillnad är dock att scenariot i LCR pågår i 30 dagar medan Riksbankens stresstest pågår i ytterligare två månader. De ytterligare utflödena under dessa två månader består till största delen av bankernas kortfristiga marknadsfinansiering som förfaller i tidsintervallet en till tre månader (se diagram C2). I LCR-scenariot har storbankerna ett likviditetsöverskott på 625 miljarder kronor efter 30 dagar då scenariot slutar. I Riksbankens scenario som varar i 90 dagar har bankerna

av total inlåning från hushåll antas försvinna under Riksbankens tremånadersscenario, medan LCR antar att fem till tio procent av inlåningen från hushåll tas ut under en månad. I Riksbankens scenario antas dessutom att 25 procent av total inlåning från icke-finansiella företag försvinner medan LCR antar mellan fem och 40 procents utflöde beroende på typ av exponering. Bankernas marknadsfinansiering antas inte kunna förnyas, vilket gäller både i LCR och Riksbankens scenario. Se *Remissyttrande över Utkast till lagrådsremiss Riksbankens finansiella oberoende och balansräkning*, april 2017. Sveriges riksbank.

⁸⁰ Detta beror på hanteringen av säkerställda obligationer, se föregående fotnot.

dock ett underskott eller likviditetsbehov på 586 miljarder. Beloppet omfattar samtliga valutor men den största delen av behovet är i utländsk valuta. Ett av antagandena i detta scenario är att bankerna har möjlighet att via valutaswap-marknaden byta mellan valutor. I en stressad situation är det dock inte säkert att det är möjligt. Därmed kan det uppstå likviditetsproblem i enskilda valutor som inte tas med i scenariot vilket i så fall skulle förvärra situationen för bankerna och det aggregerade likviditetsbehovet skulle öka.

Riksbankens stresstest visar alltså att stora utflöden kan ske bortom 30 dagar vid varaktig stress. Beräkningarna som ligger till grund för Riksbankens stresstest går förstås att göra på olika sätt och Riksbankens scenario är bara ett av flera möjliga.

bankernas kortfristiga likviditetsrisk med olika mått, vid sidan om LCR. Det skulle öka transparensen kring deras likviditetsrisker.

Tabell C1. Likviditetspositioner vid olika tidpunkter i Riksbankens stressscenario och i LCR:s stressscenario

Miljarder kronor, juni 2017

Stressscenario i LCR	
Likviditetsposition vid start	2 754
Nettoutflöden 30 dagar	2 129
Likviditetsposition efter 30 dagar	625
Riksbankens stressscenario	
Likviditetsposition vid start	2 359
Nettoutflöden 30 dagar	2 361
Likviditetsposition efter 30 dagar	- 2
Ytterligare nettoutflöden efter 30 dagar	584
Likviditetsposition efter 90 dagar	- 586

Anm. Tabellen visar storbankernas likviditetsreserver och nettoutflöden totalt för samtliga valutor omräknat till svenska kronor.

Källa: Riksbanken

Kompletterande likviditetsmått kan ge en mer heltäckande bild av bankernas likviditetsrisker

Denna fördjupning illustrerar att de svenska storbankerna tar kortfristiga likviditetsrisker som inte fullt ut fångas i LCR. Att bankerna klarar minimikraven i LCR säger inget om hur de skulle klara en stress som varar längre än 30 dagar.

Riksbankens stresstest visar på stora potentiella likviditetsbehov för de svenska storbankerna vid en stress som varar i 90 dagar. Även om scenariot i Riksbankens stresstest bara är ett av flera möjliga, så visar det på vikten av att mäta kortfristig likviditetsrisk på olika sätt som komplement till LCR.

IMF uppmärksammade 2016 behovet av att mäta den kortfristiga likviditetsrisken hos de svenska storbankerna på flera sätt.⁸¹ IMF rekommenderade att bankerna övervakas med ett kompletterande mått motsvarande LCR, men för tre månaders stress. Riksbanken delar bedömningen att det är viktigt att mäta och övervaka

⁸¹ Sweden, *Financial system stability assessment*, november 2016. International monetary fund (IMF).

Ordlista

Basel III: Internationellt regelverk för bankernas kapitaltäckning och likviditet. Basel III implementeras gradvis fram till 2019.

Belåningsgrad: Låntagarens skuld i relation till marknadsvärdet på säkerheten för lånet. För ett hushåll med ett lån där bostaden är ställd som säkerhet motsvarar belåningsgraden skulden dividerat med bostadens marknadsvärde.

Bruttosoliditet: Ett mått som anger hur stort det egna kapitalet är i förhållande till bankens totala tillgångar och åtaganden utanför balansräkningen. Måttet används som komplement till de riskbaserade kapitaltäckningskraven.

Bolånetak: Åtgärd som begränsar hur stora en låntagarens bolån får vara i förhållande till bostadens värde.

Direktavkastning: Ett mått på avkastning på en investering. För investering i en fastighet definieras det som driftnettot i förhållande till fastighetsvärdet.

Disponibel inkomst: Summan av alla inkomster som en person eller ett hushåll förfogar över minus skatter och avgifter.

Eget kapital: Post i företagets balansräkning som visar skillnaden mellan tillgångar och skulder, innehållande exempelvis kapital som tillskjutits av ägare, balanserade vinstmedel och reserver.

IFSR 9: International Financial Reporting Standard. En internationell redovisningsstandard som tas fram av International Accounting Standards Board (IASB) och tillämpas av cirka 120 länder i världen inklusive hela EU.

Interbankränta: Räntan på lån utan säkerhet som banker erbjuder andra banker. Stibor (Stockholm Interbank Offered Rate) brukar användas som mått på den svenska interbankräntan. Stibor används som referens för räntesättning eller prissättning av derivatkontrakt.

Kreditrisk: Risken att en låntagare inte fullgör sina förpliktelser.

Kreditvillkor: Villkor som fastställs i ett låneavtal, exempelvis ränta och avbetalningsplan. Kreditvillkor kan även innefatta den maximala belåningsgrad som tillåts för ett bostadslån.

Kärnprimärkapital: Primärkapital med avdrag för kapitaltillskott och reserver som får ingå i kapitalbasen som primärt kapital enligt 3 kap. 4 § lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar.

Kärnprimärkapitalrelation: Kärnprimärkapital i relation till riskvägda tillgångar.

LCR, Liquidity Coverage Ratio eller **likviditetstäckningsgrad:** Likviditetsmått definierat av Baselkommittén som mäter en banks förmåga att hantera ett stressat nettoutflöde av likviditet under 30 dagar. LCR på 100 procent innebär något förenklat att en banks likviditetsreserv är tillräckligt stor för att banken ska kunna hantera ett oväntat likviditetsutflöde i 30 dagar.

Likviditet: Mått på ett företags eller en organisations betalningsförmåga på kort sikt.

Likviditetsbuffert: Medel som ett institut håller för att säkra sin kortsiktiga betalningsförmåga.

Likviditetsrisk: Risken att inte kunna klara sina betalningsförpliktelser på grund av brist på likviditet.

Marknadlikviditet: Med marknadlikviditet avses möjligheten att snabbt kunna omsätta betydande volymer av ett finansiellt instrument till en låg transaktionskostnad utan att transaktionen påverkar marknadspriset på instrumentet nämnvärt.

Primärkapital: Eget kapital reducerat med föreslagen utdelning, uppskjutna skattefordringar och immateriella tillgångar (till exempel goodwill). I primärkapitalet får också vissa typer av förlagslån ingå.

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

Riskvikt: För att räkna fram bankens riskvägda tillgångar multiplicerar man, något förenklat, utlånat belopp med en riskvikt. Riskvikten bestäms utifrån hur troligt det är att låntagaren inte kan fullgöra sina låneåtaganden och varierar således mellan låntagarna – en hög riskvikt innebär större risk än en låg riskvikt.

Riskvägt exponeringsbelopp eller **riskvägda tillgångar:** Tillgångar på balansräkningen och åtaganden utanför balansräkningen värderade efter kredit-, marknads- och operativ risk enligt kapitaltäckningsreglerna, se Basel III.

Räntekvot: Hushållens ränteutgifter i relation till deras disponibla inkomster.

Räntenetto: Ränteutgifter från utlåning minus räntekostnader för upp- och inlåning.

Skuldkvot: Hushållens totala skulder som andel av disponibel inkomst.

Skuldtjänstkot: Kvoten mellan hushållens låneutbetalningar efter skatt och den disponibla inkomsten.

Solvens: Finansiellt mått på ett företags förmåga att fullgöra sina betalningsförpliktelser. Även ett mått på ett försäkringsbolags finansiella ställning och mäter hur stora bolagens tillgångar är i relation till skulderna, där skulderna främst utgörs av deras totala åtaganden.

Systemviktig: En aktör, marknad eller del av den finansiella infrastrukturen ses som systemviktig om problem som uppstår där kan leda till störningar i det finansiella systemet med potentiellt stora samhällsekonomiska kostnader som följd.

Säkerställd obligation: En obligation där innehavaren har särskild förmånsrätt vid en eventuell konkurs. Säkerställda obligationer innebär normalt lägre kreditrisk än icke säkerställda obligationer, vilket medför att upplåningskostnaderna blir lägre.

Valutaswap: En överenskommelse om att köpa, respektive sälja en valuta till dagens kurs för att sedan sälja, respektive köpa tillbaka samma valuta vid ett bestämt tillfälle i framtiden till en given kurs.



SVERIGES RIKSBANK
103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

Tel 08-787 00 00
Fax 08-21 05 31
registratorn@riksbank.se
www.riksbank.se



PRODUKTION SVERIGES RIKSBANK
ISSN 1404 - 2193 (tryckt)
ISSN 1654 - 5966 (online)