

Finansiell stabilitet

2018:1



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 9 och den 22 maj 2018. Rapporten tar hänsyn till utvecklingen till och med den 16 maj 2018. 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 Riksgäldskontoret. 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 hota den finansiella och makroekonomiska stabiliteten. I fokus för analysen står de svenska bankerna samt de marknader och den infrastruktur som är viktig 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 – Nulägesbedömning 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 11

Sårbarheter och risker med låga och stigande räntor 15

Sårbarheter och risker kopplade till den finansiella infrastrukturen 17

Risker kopplade till den internationella utvecklingen 21

KAPITEL 3 – Rekommendationer 23

Hushållens skuldsättning 25

Bankernas kapitalnivåer 27

Bankernas likviditetsrisker 28

FÖRDJUPNING – Nya aktörer på bolånemarknaden 30

FÖRDJUPNING – Konsekvenser för finansiell stabilitet av Nordeas flytt till Finland 34

FÖRDJUPNING – Sammanlänknings i det svenska finansiella systemet 38

Ordlista 42

SAMMANFATTNING

Ekonomisk och politisk osäkerhet i omvärlden innebär risker

Konjunkturen i omvärlden utvecklas starkt och konjunkturuppgången bedöms fortsätta de närmaste åren. Liksom tidigare finns det dock ett antal internationella risker kopplade till ekonomisk och politisk osäkerhet som, om de materialiseras, kan leda till en svagare ekonomisk utveckling. Sverige är en liten öppen ekonomi med stor utrikeshandel och ett finansiellt system som är starkt beroende av de internationella finansiella marknaderna. Ekonomisk och politisk osäkerhet i omvärlden innebär därmed risker för den svenska makroekonomiska och finansiella stabiliteten.

Det finns exempelvis osäkerhet kring de ekonomiska effekterna av Storbritanniens utträde ur EU. Det finns också flera strukturella problem i euroområdet, exempelvis rörande banksektorn och svaga offentliga finanser i flera länder. Dessutom råder fortsatt oro kring protektionism och en spridning av eventuella motåtgärder gällande USA:s och Kinas aviserade handelstullar. En annan källa till osäkerhet förknippad med den amerikanska ekonomin är att den expansiva finanspolitiken riskerar att hota hållbarheten i de offentliga finanserna, vilket i ett dåligt scenario kan leda till kraftigt stigande räntor, stora svängningar i den amerikanska dollarkursen och betydligt lägre tillväxt.

Hushållens höga skuldsättning utgör den största risken

De svenska hushållen är idag högt skuldsatta, både i ett historiskt och ett internationellt perspektiv. Skuldsättningen har ökat under lång tid, vilket har gått hand i hand med kraftigt stigande bostadspriser. Sedan i höstas har priserna på bostäder fallit medan de svenska hushållens skulder har fortsatt att öka snabbare än deras inkomster. Nedgången förefaller bero på ett snabbt ökat utbud av bostäder inom främst det dyrare segmentet. Ett ökat utbud och en mer dämpad prisökningstakt än vad som har varit fallet under senare år väntas leda till en lugnare utveckling på bostadsmarknaden och en långsammare ökning av hushållens skulder, vilket är önskvärt. Samtidigt finns det en stor osäkerhet kring prisutvecklingen på bostadsmarknaden, och ett större prisfall kan inte uteslutas. Ett stort och mer varaktigt prisfall kan medföra allvarliga konsekvenser för både makroekonomisk och finansiell stabilitet.

Riksbanken anser att hushållens höga och växande skuldsättning fortsätter att utgöra den största risken för svensk ekonomi. Den höga skuldsättningen beror bland annat på att bostadsmarknaden fungerar dåligt och på att skattesystemet inte är väl utformat ur ett finansiellt

stabilitetsperspektiv. Det är därför viktigt att fortsätta med åtgärder som minskar riskerna och ökar motståndskraften i hushållssektorn inom framförallt dessa politikområden.

Strukturella sårbarheter i dagens banksystem

De fyra storbankerna fortsätter att uppvisa en god lönsamhet. Riksbanken har samtidigt under en lång tid påtalat att det finns flera sårbarheter och risker kopplade till det svenska banksystemet, däribland dess storlek, koncentration, sammanlänkning, begränsade kapitalnivåer och låga motståndskraft mot likviditetsrisker. Deras stora exponering mot bostadssektorn och den senaste tidens utveckling på bostadsmarknaden bidrar till att öka sårbarheterna. Lån till svenska hushåll och företag med bostäder och andra typer av fastigheter som säkerhet har till exempel stigit och utgör knappt 80 procent av storbankernas totala utlåning, varav cirka 70 procent är lån till hushåll för bostadsändamål.

Mot bakgrund av sårbarheterna och de risker som bankerna är exponerade emot är det angeläget att det finns tillräckligt mycket kapital. Riksbanken anser att ett icke-riskvägt kapitalkrav i form av ett bruttosoliditetskrav snarast bör införas för de svenska storbankerna som ett komplement till de riskvägda kapitalkraven, som har vissa brister. Ett bruttosoliditetskrav säkerställer att bankerna håller en viss mängd förlustabsorberande kapital i förhållande till sina totala tillgångar. Bedömningen är att kravet bör sättas till 5 procent.

När det gäller bankernas likviditetsrisker anser Riksbanken 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 likviditetstäckningsgrad (LCR), i svenska kronor och i alla andra väsentliga valutor.

En flytt av Nordea påverkar de finansiella stabilitetsriskerna

I september 2017 fattade Nordea Bank AB:s styrelse beslut om att flytta moderbolaget till Finland och därmed till bankunionen. Om flytten blir av uppstår konsekvenser för det svenska finansiella systemet och för svensk finansiell stabilitet. Det svenska banksystemets totala tillgångar skulle uppgå till omkring 300 procent av BNP. Idag är motsvarande siffra omkring 400 procent. Nordea kommer fortsätta att vara aktivt i Sverige som bankfilial och genom de fem existerande dotterbolagen. Banksystemet förblir alltså fortsatt stort, koncentrerat och sammanlänkat.

Sveriges ansvar för Nordea, men även kontrollen över och insynen i banken, minskar samtidigt vid en flytt. På

längre sikt, när bankunionen är fullt utbyggd, kan mer intensiv tillsyn och ökad riskspridning mellan länderna i unionen leda till lägre risker för Sverige. Bankunionen är dock inte fullt utvecklad och fortfarande ligger en betydande del av ansvaret för att hantera bankproblem inom bankunionen kvar på det enskilda medlemslandet.

Riksbankens sammantagna bedömning är att riskerna för den finansiella stabiliteten ökar på kort sikt, varför Riksbanken anser att en förutsättning för en flytt är att Nordeas kapital- och likviditetskrav inte blir lägre.

Utökad samarbete och informationsutbyte mellan de nordiska länderna vad gäller tillsyn och likviditetsförsörjning fortsätter att vara mycket viktigt.

Förhöjda operativa risker i den finansiella infrastrukturen

Riksbankens övervakning av den finansiella infrastrukturen visar att den överlag fungerar bra i dagsläget, det vill säga tillgängligheten är god.

Under det senaste året har infrastrukturföretagen vidtagit åtgärder för att öka sin motståndskraft mot störningar. Men Riksbanken bedömer trots det att den operativa risken i den finansiella infrastrukturen är förhöjd på grund av risken för bland annat cyberangrepp. Den är även förhöjd till dess att Euroclear Swedens system för värdepappers-avveckling är anpassat till EU:s nya krav på värdepapperscentraler, och att systemet anpassas så att det inte innebär stora risker att göra förändringar i systemet.

En annan risk är kopplad till de centrala motparternas buffertar som kan användas vid en finansiell stress. Om buffertarna av någon anledning minskar finns krav på att dessa måste fyllas på inom en viss tid. Idag bedöms inte detta ske tillräckligt snabbt.

Riksbankens bedömning är också att det finns särskilda risker och sårbarheter eftersom viktiga aktörer är nära sammankopplade. Det är därför angeläget att noga följa utvecklingen på detta område och vilka implikationer den får för den finansiella stabiliteten.

Bolån är en lönsam produkt som lockar nya aktörer

Utvecklingen i den finansiella sektorn under det senaste året har präglats av förändringar på lånemarknaden. Att bolån är en lönsam produkt har gjort det särskilt attraktivt för nya aktörer att utmana storbankerna genom att hitta alternativa modeller för kreditgivning. Storbankernas marginaler på bolån ligger på historiskt höga nivåer samtidigt som bankerna har ökat sin utlåning till bostäder.

Teknisk utveckling har sänkt inträdesbarriärerna

Den tekniska utvecklingen har underlättat för nya aktörer att ta sig in på lånemarknaderna, både för bolån och konsumtionslån. Digitaliseringen har till exempel lett till lägre kostnader att ge ut lån, vilket minskat den nackdel som mindre aktörer tidigare haft gentemot stora aktörer

med stordriftsfördelar. Digitaliseringen har även minskat sök- och förhandlingskostnaden för låntagare. Det har också skett en del lagändringar som har underlättat för nya bolåneaktörer att komma in på bolånemarknaden. Sammantaget har transparensen och konkurrensen ökat på marknaden.

Stabilitetsriskerna kan minska när konkurrensen på bolånemarknaden ökar

De nya bolåneaktörerna är i nuläget små, men kan framöver komma att växa och också bli fler till antalet. Det innebär bland annat att konkurrensen på lånemarknaden fortsätter att öka. Detta bedöms vara positivt för den finansiella stabiliteten då det bland annat minskar koncentrationsriskerna. Förutsatt att bolånen hos de nya aktörerna finansieras med lång löptid kan också likviditetsriskerna minskas. Erfarenheter i andra länder av nya aktörer visar att det kan bli en press nedåt på bolåneräntor, särskilt inom segment med längre räntebindingstider. Om räntorna blir lägre på lån med längre räntebindingstid kan det minska den höga andelen bolån med rörlig ränta och därmed göra hushållen mindre känsliga för oväntade räntehöjningar.

Nya aktörer innebär nya risker och utmaningar

Samtidigt som de nya aktörerna kan förväntas ha viss positiv inverkan på den finansiella stabiliteten medför de också nya risker och utmaningar för stabiliteten. I nuläget är de nya bolåneaktörernas affärsmodeller inte standardiserade. Det är därför möjligt att vissa av dessa nya aktörer börjar konkurrera med mindre strikta kreditvillkor eller skapar produkter som ökar snarare än minskar likviditetsriskerna i systemet. De nya affärsmodellerna har inte heller testats i en vikande bolånemarknad. Risken finns att dessa företag är sämre lämpade att hantera dåliga bolån än traditionella banker som har mer erfarenhet av konjunkturunedgångar. Det återstår också att se hur de klarar tider när de institutionella investerarnas vilja att investera i bolån minskar. De nya aktörerna har inte samma tillgång till centralbankernas likviditetsfaciliteter som bankerna har. Det är också centralt att alla framtida bolån, oavsett långivare, omfattas av en gedigen kreditprövning samt av nuvarande och kommande relevant makrotillsynsreglering.

Ökningen i lån till konsumtion drivs delvis av vissa mindre banker med större andel dåliga lån. Dessa aktörer kan alltså medföra risker som är svåra att bedöma på förhand. Det är därför viktigt att fortsätta att följa utvecklingen av dessa aktörer.

KAPITEL 1 – Nulägesbedömning

Konjunkturen i omvärlden utvecklas starkt och konjunkturuppgången bedöms fortsätta de närmaste åren, men osäkerheten är stor och det finns risk för en svagare ekonomisk utveckling. Även i Sverige är konjunkturen stark och väntas vara det under de kommande åren. Eftersom bostadspriserna fallit något sedan början på hösten dämpas den inhemska efterfrågan via framförallt lägre bostadsinvesteringar. Internationellt har börskurserna fallit och räntorna stigit sedan slutet av januari, bland annat till följd av förväntningar om högre styrräntor samt politisk osäkerhet om exempelvis handelsavtal.

Goda konjunkturutsikter i en osäker omvärld

Konjunkturen i omvärlden har fortsatt att utvecklas starkare än väntat sedan i november då den senaste stabilitetsrapporten publicerades. Det finns dock en del osäkerhet kopplad till den internationella utvecklingen, exempelvis strukturella problem i den europeiska banksektorn och svaga offentliga finanser i ett antal länder (se kapitel 2).

Även i Sverige är konjunkturen stark och väntas vara det under de kommande åren.¹ Tillväxten väntas dock dämpas något på grund av den svaga prisutvecklingen på bostadsmarknaden, som väntas leda till att bostadsinvesteringarna minskar.

Värderingarna på aktiemarknader, såväl i Sverige som internationellt, är ungefär på samma nivåer som i höstas (se diagram 1:1). I slutet av januari föll aktiepriserna, delvis till följd av förväntningar om högre styrräntor men även av politisk osäkerhet om bland annat olika handelsavtal. Aktiemarknaderna har dock under den senaste tiden återhämtat sig i såväl Sverige som internationellt. Den svenska kronan har försvagats sedan inledningen av året. Riksbanken bedömer att merparten av försvagningen beror på förändringar i förväntningar på penningpolitiken samt oro och volatilitet på finansiella marknader.

Sedan i höstas har långa statsobligationsräntor stigit internationellt, framförallt efter årsskiftet, till följd av förväntningar om högre styrräntor. På senare tid har dock statsobligationsräntorna fallit tillbaka något, framförallt i Sverige och Europa, medan de har fortsatt att stiga i USA.

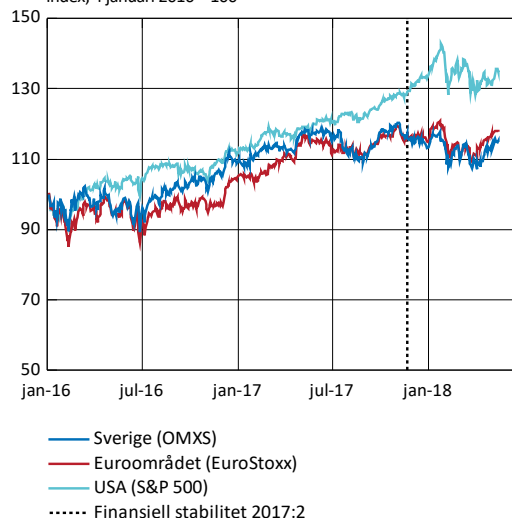
Fortsatt expansiv penningpolitik

Penningpolitiken har under en längre tid varit påtagligt expansiv i flera länder. Dock har en gradvis normalisering av penningpolitiken påbörjats i USA.

Riksbankens bedömning är att långsamma höjningar av reporäntan inleds först mot slutet av året och att reporäntan höjs med cirka 1,5 procentenhet under de kommande tre åren. Penningpolitiken väntas alltså vara expansiv under en längre tid och ge fortsatt stöd åt konjunkturen.

Diagram 1:1. Börsutveckling

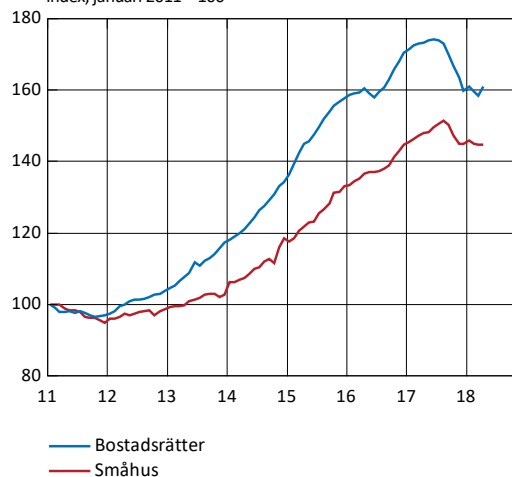
Index, 4 januari 2016 = 100



Källor: Macrobond och Thomson Reuters

Diagram 1:2. Bostadspriser i Sverige

Index, januari 2011 = 100



Anm. Bostadspriserna är säsongjusterade.

Källor: Valueguard och Riksbanken

¹ Penningpolitisk rapport, april 2018. Sveriges riksbank.

I december 2017 fattades beslut om att redan under 2018 återinvestera obligationer som förfaller under 2019. Det har inneburit att Riksbanken har fortsatt att köpa obligationer i ungefär samma takt som Riksgäldskontoret emitterar obligationer. Volymen obligationer som är tillgänglig för handel på marknaderna har fortsatt att minska något. Riksbanken följer noga hur statsobligationsmarknaden och närliggande marknader fungerar. Marknadsaktörer uppger att det tar längre tid att omsätta större poster statsobligationer nu än för ett antal år sedan men att marknadsfunktionen inte har ändrats markant jämfört med ett år tillbaka. Den samlade bedömningen är att Riksbankens fortsatta obligationsköp inte har påverkat marknadens funktionssätt nämnvärt.

Bostadspriserna har fallit men väntas stabiliseras

Nedgången i bostadspriserna inleddes i början på hösten efter många år med kraftiga prisuppgångar (se diagram 1:2). Enligt det sammanvägda prisindexet HOX har priserna fallit med 5,5 procent jämfört med toppnoteringen i augusti. Det är framförallt priserna på bostadsrätter som har fallit. I april hade priserna fallit med 7,2 procent. Motsvarande siffra för småhus var ett fall med 2,3 procent. Prisnedgången är som störst i Stockholm där priserna på bostadsrätter har fallit med 8,5 procent och på småhus med 8,2 procent.

En anledning till att bostadspriserna har fallit är sannolikt att bostadsbyggandet varit omfattande de senaste åren (se diagram 1:3). Under 2017 påbörjades cirka 64 000 bostäder varav cirka 51 000 var bostäder i flerbostadshus. De senaste årens snabba ökning i bostadsbyggandet har även medfört att utbudet av bostäder till försäljning har ökat snabbt. Omsättningen av bostäder har däremot inte ökat i motsvarande omfattning vilket alltså kan vara en förklaring till de fallande bostadspriserna (se diagram 1:4).

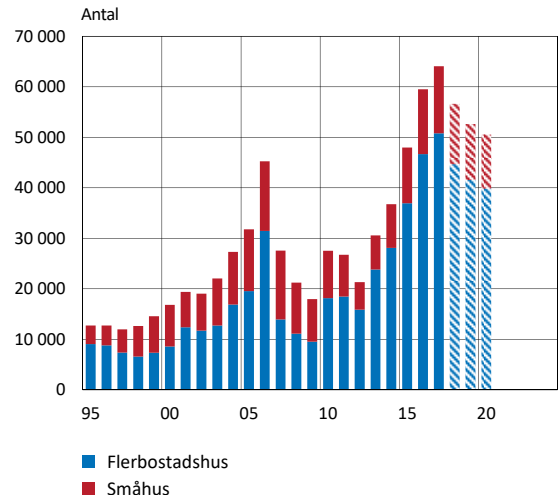
Kredittillväxten hos hushåll och företag är fortsatt hög

Kredittillväxten hos hushållen fortsätter att vara hög (se diagram 1:5). Sedan mitten av 2017 har den årliga tillväxttakten i utlåningen till hushåll varit förhållandevis stabil runt 7 procent. Tillväxttakten för konsumtionslån är också fortsatt hög, om än något lägre än i höstas, med en årtillväxt på 7,4 procent i mars.² Utlåningen till hushållen består framförallt av lån med bostadsrätter och småhus som säkerhet. Bolånen står i nuläget för cirka 80 procent av hushållens totala skulder. Konsumtionslånen står för cirka 5 procent av hushållens totala skulder, men utgör 13 procent av ränteutgifterna eftersom räntorna generellt sett är högre för konsumtionslån än för bolån.³ Hushållens skulder i relation till deras disponibla inkomster fortsätter att stiga och överstiger nu 185 procent.

² van Santen, P. (2017), Drivers and implications of the strong growth in consumption loans, *Staff memo*, december 2017. Sveriges riksbank.

³ Den genomsnittliga räntan är 4,8 procent för konsumtionslån och 1,7 procent för bolån.

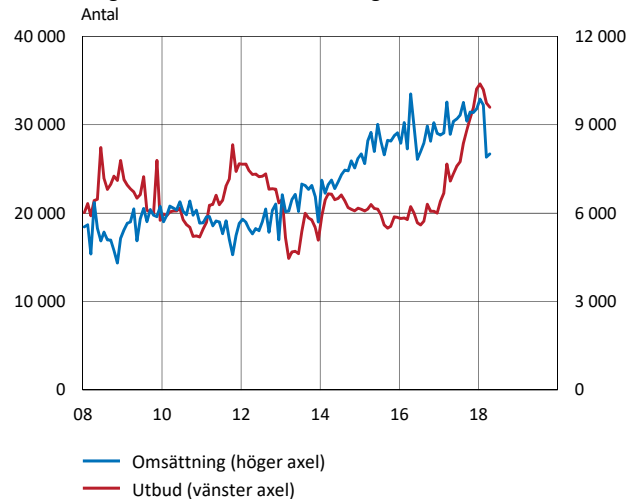
Diagram 1:3. Påbörjade bostäder



Anm. Siffrorna avser påbörjade bostäder exklusive ombyggnation och är korrigerade för eftersläpning i rapporteringen för 2016. Streckade staplar avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

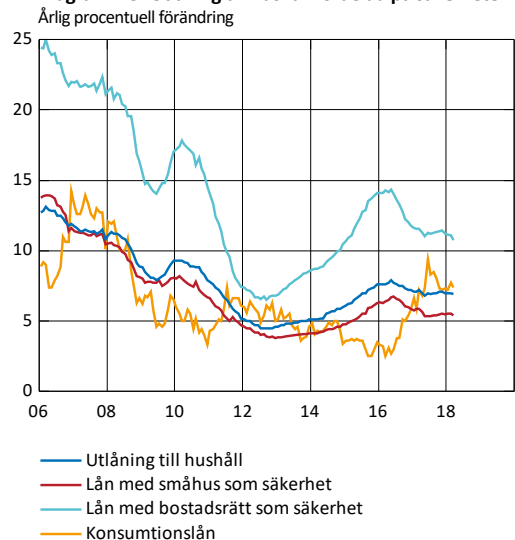
Diagram 1:4. Utbud och omsättning av bostadsrätter



Anm. Avser säsongjusterade serier. Utbudet av bostadsrätter utgörs av antalet aktiva annonser under månaden på webbplatsen Hemnet. Omsättningen utgörs av antalet inrapporterade försäljningar enligt Mäklarstatistik.

Källor: Hemnet, Mäklarstatistik och Riksbanken

Diagram 1:5. Utlåning till hushåll fördelad på säkerheter



Anm. MFI:s totala utlåning till hushåll och konsumtionslån har justerats för omklassificeringar samt köpta och sålda lån.

Källa: SCB

Bankernas utlåning till företag har stigit sedan slutet av förra året och årstakten i mars var 6,2 procent, vilket är högre än den genomsnittliga tillväxttakten på 4,6 procent under 2017 (se diagram 1:6). Banklån utgör fortfarande den primära finansieringskällan för svenska företag även om värdepappersupplåningen ökar och nu motsvarar runt en tredjedel av den totala företagsupplåningen. I mars steg värdepappersupplåningen med 15 procent i årstakt, att jämföra med 18,3 procent i genomsnitt under 2017. Den genomsnittliga löptiden för denna upplåning är drygt fem år.⁴ Förutsättningarna för hushåll och företag att få krediter väntas vara fortsatt gynnsamma.

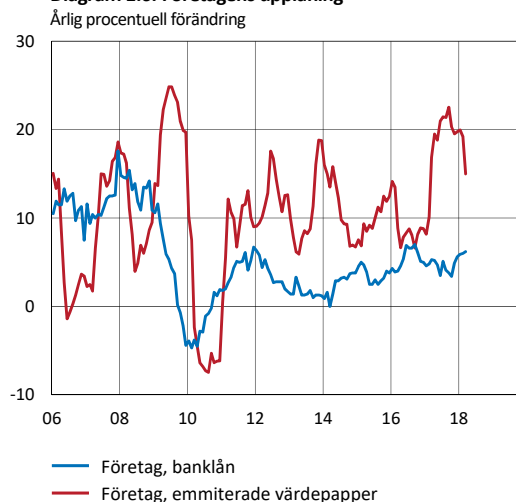
Storbankerna visar god lönsamhet

Den goda ekonomiska utvecklingen och en fortsatt expansiv penningpolitik har bidragit till att bankernas finansieringskostnader utvecklas gynnsamt. De svenska storbankernas marginaler på bolån ligger fortsatt på historiskt höga nivåer.⁵ Bankernas intäkter från rådgivning och transaktionsavgifter har också ökat. Deras kostnader och kreditförluster fortsätter att vara låga. Sammantaget har detta medfört att de svenska storbankerna fortsätter att redovisa en hög avkastning på eget kapital (se diagram 1:7).

Tillgängligheten är god i den finansiella infrastrukturen

Riksbankens övervakning visar att systemen i den finansiella infrastrukturen är fortsatt säkra och effektiva. De fyra svenska system som Riksbanken övervakar har alla haft god tillgänglighet under 2017 (se diagram 1:8) och i början av 2018. Det innebär att betalningar och värdepapperstransaktioner har kunnat genomföras i rätt tid. I april drabbades Nasdaq Clearing dock av ett avbrott i tillgängligheten till följd av ett brandlarm i deras serverhall. Systemet var inte tillgängligt under cirka fem timmar, alltså mer än de två timmar som enligt lag och enligt CPMI-IOSCO:s principer inte ska överskridas. Orsakerna till incidenten behöver analyseras och det behöver utredas varför det tog så lång tid innan systemen var tillgängliga. Nasdaq Clearing behöver utifrån den analysen vidta åtgärder för att förhindra att så långa avbrott sker igen. Riksbanken ser allvarligt på den inträffade incidenten, även om den inte fick några konsekvenser för den finansiella stabiliteten.

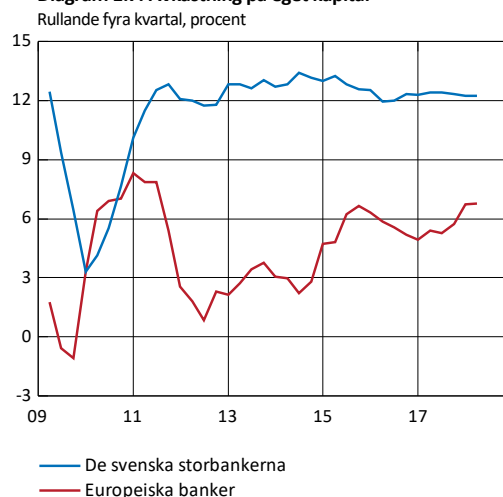
Diagram 1:6. Företagens upplåning



Anm. Tillväxttakten för emitterade värdepapper är valutajusterad.

Källor: SCB och Riksbanken

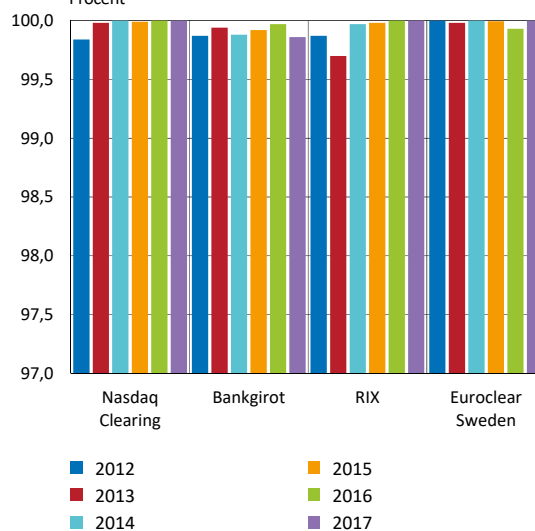
Diagram 1:7. Avkastning på eget kapital



Anm. Öviktat genomsnitt. Den röda linjen avser ett urval av europeiska banker.

Källor: SNL Financial och Riksbanken

Diagram 1:8. Tillgänglighet i de svenska infrastrukturen



Anm. 100 procent innebär att systemet var tillgängligt 100 procent av tiden. Diagrammet tar hänsyn till utvecklingen fram till 2017, varför avbrottet i Nasdaq Clearing i april 2018 inte är med.

Källor: Bankgirot, Euroclear Sweden, Nasdaq Clearing och Riksbanken

⁴ Genomsnittlig löptid avser volymviktat medelvärde av återstående löptid.

⁵ Bankernas marginal på bolån, fjärde kvartalet 2017. Finansinspektionen.

KAPITEL 2 – Sårbarheter och risker i det finansiella systemet

Hushållens höga skuldsättning och bankernas stora exponering mot den dåligt fungerande bostadsmarknaden gör det svenska finansiella systemet sårbart och känsligt för störningar. Även banksystemets struktur, liksom bankernas begränsade kapitalnivåer och låga motståndskraft mot likviditetsrisker, bidrar till sårbarheten. Stabilitetsriskerna kan dock på sikt minska om konkurrensen på bolånemarknaden ökar. Om Nordea flyttar och bankunionen är fullt utbyggd kan det leda till minskade risker, men på kort sikt ökar riskerna för den finansiella stabiliteten något. Riksbanken anser därför att en förutsättning för en flytt är att Nordeas kapital- och likviditetskrav inte blir lägre, och att det sker ett fortsatt utökat samarbete och informationsutbyte mellan de nordiska länderna. Risker kopplade till den internationella utvecklingen kvarstår, som exempelvis geopolitisk osäkerhet och stigande statsobligationsräntor i USA.

Sårbarheter och risker med hushållens skuldsättning

Riksbanken anser att hushållens höga skuldsättning fortsätter att utgöra 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).⁶

Hushållen fortsätter att vara högt skuldsatta

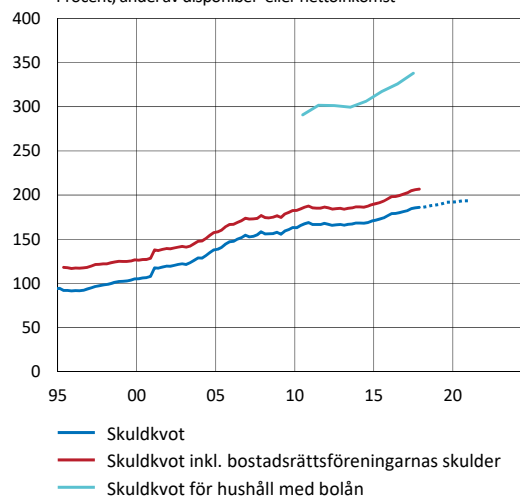
De svenska hushållens skuldsättning har ökat under lång tid. Den aggregerade skuldkvoten (hushållens skulder i relation till deras disponibla inkomster) för hela hushållssektorn är i dagsläget över 185 procent (se diagram 2:1). Riksbankens kreditdata över stocken av bolånetagare visar att hushåll med bolån hade en genomsnittlig skuldkvot på 338 procent i september 2017, vilket är en ökning med 36 procentenheter jämfört med 2011 (se diagram 2:1 och diagram 2:2).⁷ Samma data visar också att 31 procent av hushåll med bolån (640 000 hushåll) har en skuldkvot som överstiger 400 procent och 13 procent (260 000 hushåll) har en skuldkvot som överstiger 600 procent. Sedan 2011 har skuldkvoterna ökat i alla inkomstgrupper.

Enligt Finansinspektionens (FI) Bolåneundersökning har skuldkvoten ökat även bland nya bolånetagare, från 402 procent 2016 till 411 procent 2017.⁸

Bolåneundersökningen visar samtidigt att den genomsnittliga belåningsgraden (bolån i relation till bostadens värde) var

Diagram 2:1. Hushållens skuldkvot i Sverige

Procent, andel av disponibel- eller nettoinkomst



Anm. Skuldkvot avser totala skulder som andel av disponibel inkomst. Den streckade linjen avser Riksbankens prognos. Före september 2010 har bostadsrättsföreningarnas skulder räknats upp baserat på lån till bostadsinstitut. Skuldkvoten för enbart hushåll med bolån avser ett genomsnitt och baseras på hushållens sammanlagda skuld (exklusive studielån) dividerad med deras nettoinkomst.

Källor: SCB och Riksbanken

⁶ Landrapport Sverige, mars 2018. Europeiska kommissionen. *Stabiliteten i det finansiella systemet 2017:2*. Finansinspektionen och *Financial System Stability Assessment Sweden*, oktober 2016. Internationella valutafonden (IMF).

⁷ Blom, K. och van Santen, P. (2017), Svenska hushållens skuldsättning – uppdatering för 2017, *Ekonomisk kommentar* nr 6. Sveriges riksbank.

⁸ *Den svenska bolånemarknaden 2018*. Finansinspektionen.

63 procent bland nya bolånetagare och 55 procent i stocken av bolån.

Sett till skuldernas fördelning över åldersgrupper framgår det att äldre bolånetagare har ökat sina skulder i större utsträckning än yngre, och för personer över 65 år har skulden mer än fördubblats mellan åren 2010 och 2017 (se diagram 2:3). Ökningen beror på att det idag ingår fler äldre personer i denna åldersgrupp och att fler personer i gruppen har bolån, men framförallt på att de som har lån lånar mer på sin befintliga bostad som sannolikt har stigit i värde. Att skuldkvoten har ökat bland äldre låntagare innebär att deras motståndskraft har försämrats. Att skuldsättningen ökar mer hos äldre personer kan också innebära större risker än om yngre personer ökar sina skulder. Anledningen till detta är att värdet av de framtida inkomsterna är högre för en yngre person än för en äldre person.

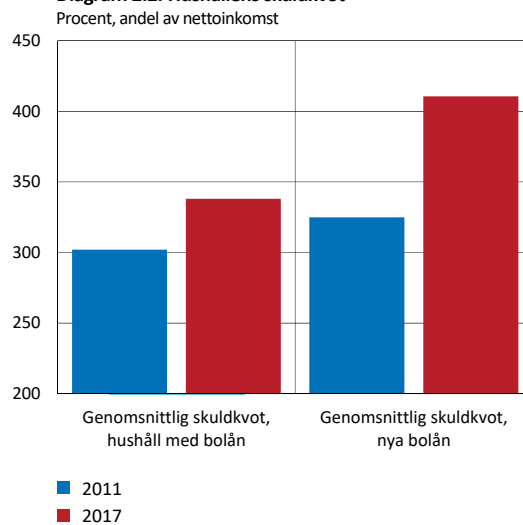
Dubbla risker för hushåll som bor i bostadsrätt

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 465 miljarder kronor. Den årliga tillväxttakten för utlåning till bostadsrättsföreningar var drygt 8,7 procent i mars (se diagram 2:4). Hushållens aggregerade skuldkvot inklusive lån via bostadsrättsföreningar uppgår till drygt 205 procent (se diagram 2:1). Nybildade bostadsrättsföreningar har generellt en högre skuld per kvadratmeter än äldre bostadsrättsföreningar. I snitt hade en nybildad bostadsrättsförening cirka 11 500 kronor i kvadratmeterskuld år 2017.⁹ De regionala skillnaderna i skuldsättning per kvadratmeter bland nybildade föreningar är marginella, men i snitt har bostadsrättsföreningarna i storstadsregionerna högre skulder än de i övriga riket. Statistik från FI:s Bolåneundersökning visar dessutom att de högst belånade hushållen också tenderar att bo i de högst skuldsatta bostadsrättsföreningarna (se diagram 2:5).

Skuldkvoten väntas stiga framöver

Enligt Riksbankens prognos väntas hushållens skulder fortsätta att växa snabbare än deras disponibla inkomster och den aggregerade skuldkvoten väntas stiga till drygt 190 procent 2021.¹⁰ Att skuldkvoten ökar beror bland annat på att de som köper en bostad idag i genomsnitt betalar ett betydligt högre pris än vad tidigare köpare gjorde. De lån som bidrar till att finansiera bostadsköp idag kan därför väntas bli större än ett genomsnittligt bostadslån bland befintliga bostadsägare, där storleken på deras lån beror på vad de i sin tur köpte bostaden för och de nya lån de tagit för att till exempel renovera. Omsättningen av bostäder bidrar därmed

Diagram 2:2. Hushållens skuldkvot



Källor: Finansinspektionen och Riksbanken

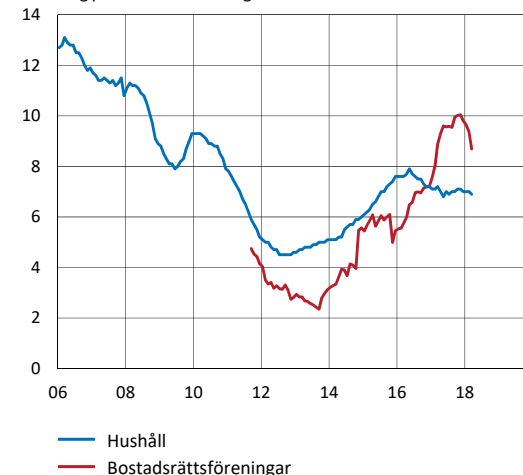
Diagram 2:3. Hushållens skulder fördelat på ålder



Anm. Data avser bolånetagares totala skulder.

Källa: Riksbanken

Diagram 2:4. Utlåning till hushåll och bostadsrättsföreningar



Anm. Avser lån från monetära finansinstitut (MFI).

Källor: SCB och Riksbanken

⁹ Den svenska bolånemarknaden 2018. Finansinspektionen.

¹⁰ Penningpolitisk rapport, april 2018. Sveriges riksbank.

till att hushållens totala skulder ökar. Eftersom nyproduktionen ligger på en historiskt hög nivå ökar dessutom antalet bostadsägare med bostadslån jämförelsevis snabbt.

Den höga skuldsättningen gör hushållen känsliga för störningar och innebär risker för svensk ekonomi

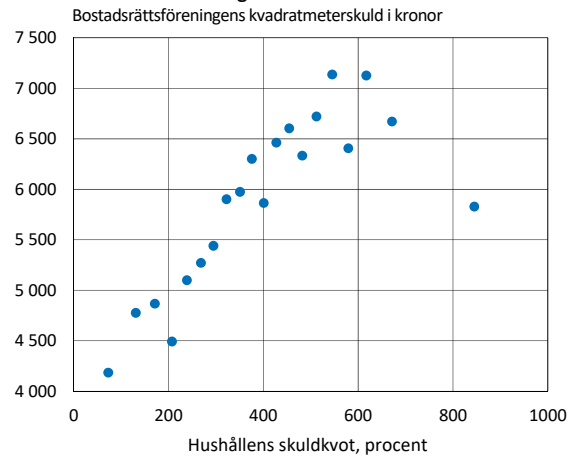
Trots att hushållen har höga skulder har de låga räntorna medfört att deras boendeutgifter och räntekvoter (hushållens ränteutgifter i förhållande till deras disponibla inkomster) i nuläget är låga (se diagram 2:6). Räntekvoten var i december drygt 2,5 procent för den aggregerade hushållssektorn. För de hushåll som faktiskt har en skuld uppgår räntekvoten till omkring fyra procent.

På aggregerad nivå har hushållen också ett förhållandevis högt sparande och stora tillgångar. Sedan 2007 finns dock ingen information om hur tillgångar och besparingar är fördelade mellan hushållen, och därför inte heller om hur stora besparingar de mest skuldsatta hushållen har. Bättre information om hushållens förmögenheter är något Riksbanken länge efterfrågat.¹¹ Det finns indikationer på att de högst skuldsatta hushållen har betydligt mindre likvida tillgångar i relation till sina inkomster än hushåll som är mindre skuldsatta.

Hushållens höga skuldsättning innebär att de är känsliga för förändringar som påverkar deras ekonomi, som till exempel stigande räntor, ökad arbetslöshet och kraftigt fallande bostadspriser. Till detta bidrar också att 69 procent av bolånestocken och 71 procent av de nya bolånen har rörlig ränta. Det innebär att en majoritet av hushållen snabbt skulle påverkas av stigande räntor. Räntorna och räntekvoten väntas vara fortsatt låga de kommande åren. Men om räntorna stiger till mer normala nivåer kan det få ett stort genomslag på hushållens ränteutgifter, speciellt för högt skuldsatta hushåll.¹² I ett scenario där räntan i slutet av Riksbankens prognos stiger med ytterligare 3 procentenheter kan räntekvoten komma att fördubblas från dagens nivå (se diagram 2:6).

Även bostadsrättsföreningarna har en viss andel lån till rörliga räntor, vilket innebär att hushåll som äger bostadsrätter kan påverkas än mer av stigande räntor. Exempelvis skulle en ränteökning på 5 procentenheter innebära att en lägenhet på 70 kvadratmeter får en ökad månadsutgift på nästan 2 000 kronor, om lånen i föreningen är tagna till rörlig ränta och föreningen låter de ökade kostnaderna slå igenom direkt på medlemmarnas avgifter.¹³ För ett hushåll med ett lån på 1,5 miljoner kronor ökar de egna låneutbetalningarna

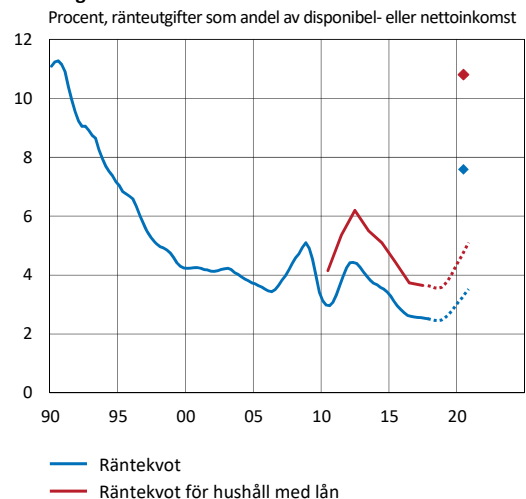
Diagram 2:5. Högt skuldsatta hushåll bor i högt skuldsatta bostadsrättsföreningar



Anm. Data avser hösten 2017. Observationerna är grupperade utifrån nivån på hushållens skuldkvot så att varje punkt i diagrammet består av upp till 360 hushåll. Därefter beräknas genomsnittlig kvadratmeterskuld i bostadsrättsföreningen samt genomsnittlig skuldkvot för respektive grupp.

Källor: Finansinspektionen och Riksbanken

Diagram 2:6. Hushållens räntekvot



Anm. Blå linje visar ränteutgifter som andel av disponibel inkomst och den streckade blå linjen avser Riksbankens prognos. Räntekvoten för hushåll med lån är beräknad utifrån individspecifik information om hushållens nettoinkomster och skulder. Den streckade röda linjen visar hur räntekvoten för hushåll med lån skulle utvecklas under antagandet att den följer samma trend som streckad blå linje. Rombarna illustrerar ett stressat scenario där räntorna vid slutet för prognosperioden går upp tre procentenheter mer än vad som följer av prognosen. Ränteutgifterna är justerade för ränteavdrag.

Källor: SCB och Riksbanken

¹¹ Riksbankens förslag till ny statistik över hushållens finansiella tillgångar och skulder, oktober 2017. Sveriges riksbank.

¹² Hushållens skuldsättning och räntekänslighet. Fördjupning i *Finansiell stabilitet 2017:2*. Sveriges riksbank.

¹³ Lidberg, A. (2018), Bostadsrättsföreningars ekonomi och finansiell stabilitet, *Ekonomisk kommentar nr 4*. Sveriges riksbank.

med drygt 4 000 kronor under samma förutsättningar.¹⁴ Om föreningen måste höja sina avgifter för att kunna betala på sina banklån, kan hushållet alltså få både höjd månadsavgift och stigande räntekostnader för det egna banklånet.

Risker på bostadsmarknaden

Riksbanken har länge varnat för riskerna med den dåligt fungerande bostadsmarknaden och de höga bostadspriserna. Riksbanken har därför pekat på behovet av strukturella åtgärder för att hitta en långsiktig hållbar utveckling på bostadsmarknaden.

Svag prisutveckling på bostadsmarknaden sedan i höstas

Den höga och stigande skuldsättningen har gått hand i hand med kraftigt stigande bostadspriser.¹⁵ Sedan 2005 har bostadspriserna mer än fördubblats. Att bostadspriserna har stigit snabbt under en lång tid och att bostäderna idag är högt värderade i ett historiskt perspektiv förklaras bland annat av strukturella faktorer som en obalans mellan utbud och efterfrågan på bostäder, stigande reallöner, fallande räntor och sänkta skatter som har ökat hushållens disponibla inkomster. Riksbanken har sedan länge belyst riskerna med den snabba prisutvecklingen.

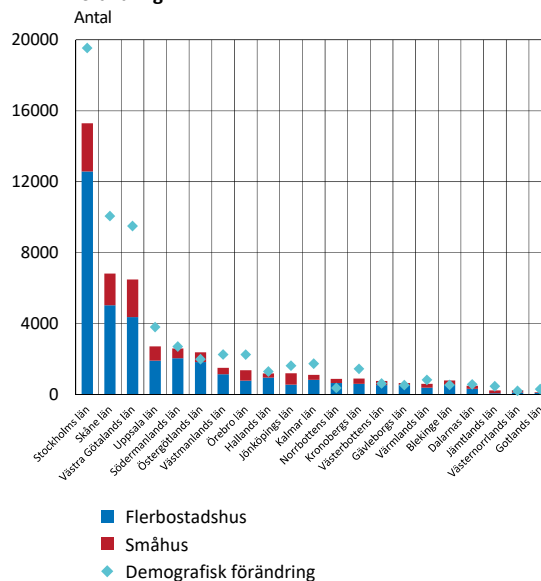
I höstas började dock bostadspriserna falla och osäkerheten har varit stor om hur priserna på bostäder skulle fortsätta att utvecklas. Nedgången har varit störst för bostadsrätter, i synnerhet i Stockholm. Nedgången är sannolikt kopplad till det ökade utbudet av nyproducerade bostadsrätter då prisutvecklingen har varit svagast i de regioner där byggandet är högst. Det är dock i dessa regioner som befolkningsökningen också varit som störst (se diagram 2:7).

Det förefaller också byggas mindre lägenheter, vilket är i linje med det behov som finns. Knappt 90 procent av de färdigställda lägenheterna utgjordes av lägenheter med 1-3 rum (se diagram 2:8). Nedgången förefaller därmed snarast bero på att nybyggda bostäder är för dyra i förhållande till efterfrågan. Det är även möjligt att amorteringskraven kan ha fått priserna att sjunka något, särskilt i Stockholm där skuldkvoterna är högst.

Osäkerhet kring utvecklingen på bostadsmarknaden

Riksbanken har tidigare påtalat att byggandet under många år understigit den långsiktiga efterfrågan på bostäder, vilket bidragit till prisökningarna. Boverket bedömer också att det finns ett stort behov av bostäder till följd av den kraftiga befolkningsutvecklingen, och därför är det positivt med den senaste tidens utbudsökningar.

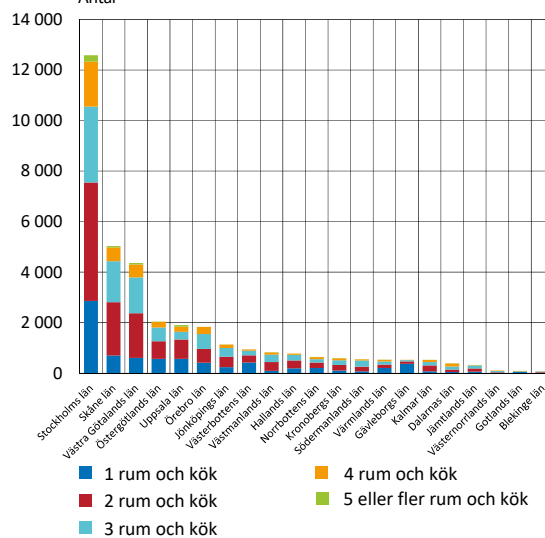
Diagram 2:7. Färdigställda bostäder per län och demografisk förändring



Anm. Demografisk förändring definieras som befolkningsökningen multiplicerat med 0,5. Data avser år 2017.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 2:8. Färdigställda lägenheter i flerbostadshus per län



Anm. Data avser år 2017.

Källor: SCB och Riksbanken

¹⁴ Flodén, M., Kilström, 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.

¹⁵ Även i ett antal andra länder har bostadspriser och skuldsättning stigit snabbt, exempelvis i Australien, Kanada, Norge och Nya Zeeland.

Enligt Riksbankens bedömning leder den gångna höstens prisnedgång till minskade bostadsinvesteringar. Eftersom det tar tid att färdigställa ett påbörjat bostadsprojekt och många bostadsbyggen nu pågår väntas dock utbudet av nyproducerade bostadsrätter vara högt en tid framöver (se diagram 1:3 i kapitel 1).

I Riksbankens prognos stabiliseras bostadspriserna under 2018 för att stiga något de följande åren. Ett ökat utbud och en mer dämpad prisökningstakt än vad som har varit fallet under senare år väntas leda till en mer stabil utveckling på bostadsmarknaden och en långsammare ökning av hushållens skulder, vilket är önskvärt. Prognosen innebär samtidigt att problemen på bostadsmarknaden kvarstår, och att det blir svårt att uppnå antalet bostäder i Boverkets behovsprognos. Därför är det fortsatt viktigt med strukturella åtgärder som till exempel ökar rörligheten på bostadsmarknaden och effektiviserar nyttjandet av det befintliga beståndet (se kapitel 3).

Osäkerheten kring prisutvecklingen på bostadsmarknaden är samtidigt stor, och ett större prisfall kan inte uteslutas. Detta skulle till exempel kunna inträffa om det även framöver visar sig att det som byggs inte helt motsvarar det som efterfrågas till följd av att en övervägande del av byggbolagen och hushållen har felaktiga förväntningar om exempelvis prisutvecklingen respektive sin betalningsförmåga.¹⁶ Det är viktigt att hushållen och byggbolagen har rimliga förväntningar om framtida boendekostnader då en gradvis normalisering av penningpolitiken förväntas medföra högre räntekostnader. Ett kraftigare prisfall än det som hittills skett skulle kunna medföra allvarliga konsekvenser för både makroekonomisk och finansiell stabilitet (se faktaruta "Riskerna med hushållens skulder och bostadsmarknaden kan spridas till resten av ekonomin").

Sårbarheter och risker i det svenska banksystemet

Riksbanken anser liksom tidigare att det finns sårbarheter och risker i det svenska banksystemet. Det beror särskilt på dess struktur och stora exponering mot bostadsmarknaden och på dess begränsade kapitalnivåer och låga motståndskraft mot likviditetsrisker. Dessa risker bedöms i huvudsak finnas kvar även om Nordea flyttar till Finland (se fördjupningsruta "Konsekvenser för den finansiella stabiliteten av Nordeas flytt till Finland").

¹⁶ Katinic, G. (2018), Perspektiv på bostadsbyggande, *Ekonomisk kommentar* nr 2. Sveriges riksbank.

¹⁷ Hushållens skuldsättning och räntekänslighet. Fördjupning i *Finansiell stabilitet 2017:2*. Sveriges riksbank.

¹⁸ Se kapitel 2 i *Finansiell stabilitet 2017:2*. Sveriges riksbank.

¹⁹ Av bankernas totala marknadsfinansiering är cirka 60 procent i utländsk valuta.

²⁰ Emanuelsson, R., Melander, O. och Molin, J. (2015), Finansiella risker i hushållssektorn, *Ekonomisk kommentar* nr 6. Sveriges riksbank.

Riskerna med hushållens skulder och bostadsmarknaden kan spridas till resten av ekonomin

Även om hushållen har goda marginaler för att klara betalningarna på sina bolån, som exempelvis Fl:s stresstester på nya bolånetagare visar, kan den höga skuldsättningen vara särskilt problematisk 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.¹⁷ Om konsumtionen blir lägre påverkas tillväxten och arbetslösheten och den allmänna ekonomiska utvecklingen blir sämre.

Fallande priser kan leda till stora problem för hushåll som har höga skulder, bland annat eftersom det finns en risk för inlåsnings effekter om värdet på bostaden blir lågt relativt skulden. Hushållen kan då få svårt att anpassa sitt boende och därmed att minska sina boendeutgifter om deras ekonomiska förutsättningar förändras. Sådana inlåsnings effekter kan bli ett problem för samhällsekonomin i stort om många hushåll omfattas, eftersom både bostadsmarknaden och arbetsmarknaden då fungerar sämre.

Vid ett större prisfall kan det även uppstå en situation där bostadsbyggandet visar sig ha ökat för mycket i förhållande till den efterfrågan som finns på marknaden. Detta kan till exempel inträffa om byggandet baseras på för optimistiska förväntningar om inkomster och priser, eller om hushållens efterfrågan oväntat försvagas kraftigt. Vissa bolag kan då få problem att sälja sina bostäder om de inte anpassar priset till det svagare marknads läget. I ett sådant läge är det inte heller troligt att alla projekt som befinner sig i planeringsfas kommer ut på marknaden. Detta kan i sin tur innebära att vissa fastighetsutvecklare får problem med lönsamheten och sämre möjligheter att förnya sin finansiering. I slutänden kan de få svårt att upprätthålla sin verksamhet.¹⁸

Storbankerna har en stor andel lån med bostäder och andra typer av fastigheter som säkerheter på sina balansräkningar. 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. Därmed är bostadspriserna nära kopplade till bankernas finansiering. Ett fall i bostadspriserna kan påverka förtroendet för de svenska bankerna och de kan då bli tvungna att förnya sin finansiering till ett högre pris, eller få problem med att överhuvudtaget förnya den. Detta skulle kunna medföra mycket stora problem för det finansiella systemet. Nedgången i bostadspriser som har observerats sedan hösten 2017 har dock hittills inte påverkat bankernas upplåningskostnader.

Om konsumtionen och bostadsinvesteringarna viker kan det i sin tur dra ned lönsamheten för andra 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 negativt.¹⁹

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.²⁰

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 idag till cirka 400 procent av Sveriges BNP.²¹ Om Nordea flyttar kommer tillgångarna att uppgå till omkring 300 procent av BNP. Banksystemet kommer alltså att vara fortsatt stort och i nivå med snittet för EU:s medlemsländer.

Den svenska banksektorn är dessutom starkt koncentrerad och de fyra stora bankerna, Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank står tillsammans för omkring 80 procent av den svenska bankmarknaden. Om flytten av Nordea blir av kommer Nordea att fortsätta vara aktiv i Sverige som bankfilial, på samma sätt som Danske Bank är idag. Nordea och Danske Bank kommer tillsammans att utgöra runt 20 procent av svenska banksektorn. Nordeas nuvarande svenska dotterbolag påverkas troligtvis inte av flytten. Sammantaget bedöms den höga koncentrationen i det svenska banksystemet bestå.

Storbankerna är också nära sammanlänkade och har betydande exponeringar gentemot varandra, särskilt i form av värdepapper. Till exempel är de svenska bankerna bland de största ägarna av varandras säkerställda obligationer (se diagram 2:9). 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 (se fördjupningsruta "Sammanlänkningar i det svenska finansiella systemet").

Storbankerna får ökad konkurrens

De fyra storbankerna fortsatte att visa en högre lönsamhet än det europeiska genomsnittet under 2017 (se diagram 1:7 i kapitel 1). Att bolån är en lönsam produkt gör det särskilt attraktivt för nya aktörer att utmana storbankerna med alternativa affärsmodeller för kreditgivning. Ökad konkurrens kan generellt vara positivt för den finansiella stabiliteten, men det kan finnas risker med oprövade affärsmodeller (se fördjupningsruta "Nya aktörer på bolånemarknaden"). Samtidigt utvecklas marknaden för betaltjänster och regleringen blir tydligare (se faktaruta "Nya regler om betaltjänster"). Det är viktigt att fortsatt följa utvecklingen på både bolånemarknaden och betaltjänstmarknaden.

Storbankerna är utsatta för likviditetsrisker

De svenska bankerna är exponerade mot både kortfristiga och strukturella likviditetsrisker.

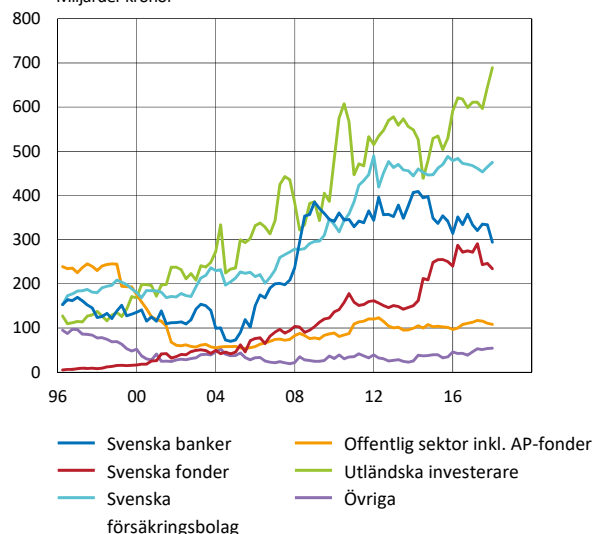
De kortfristiga likviditetsriskerna kan bland annat mätas genom likviditetstäckningsgrader (Liquidity Coverage Ratio,

²¹ Med det svenska banksystemet avses MFI:er enligt SCB:s definition och deras totala banktillgångar i Sverige, inklusive utlandskontrollerade bankfilialer och dotterbolag verksamma i Sverige, samt de svenska bankernas filialer utomlands.

²² Det första betaltjänstdirektivet (PSD) antogs år 2007 och infördes i svensk rätt i huvudsak genom lagen (2010:751) om betaltjänster.

²³ PSD2 som antogs 2015 har införts i svensk rätt framförallt genom ändringar i lagen om betaltjänster.

Diagram 2:9. Ägare av svenska säkerställda obligationer
Miljarder kronor



Källor: SCB och Riksbanken

Nya regler om betaltjänster

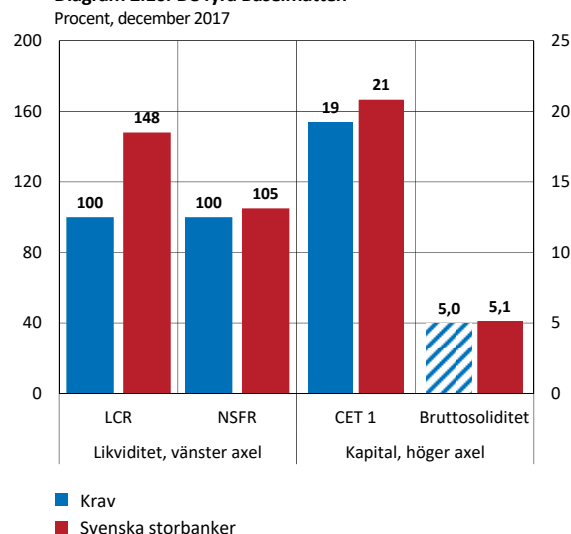
Lagstiftningen som rör det andra betaltjänstdirektivet (PSD2) trädde i kraft den 1 maj 2018.²² Lagändringarna²³ innebär bland annat att så kallade tredjepartsbetaltjänstleverantörer, det vill säga leverantörer av kontoinformations- och betalningsinitieringstjänster, ska få tillträde till betalkonton hos banker och andra kreditinstitut efter samtycke från konsumenten. I praktiken medför detta att det blir möjligt för konsumenter att använda sig av andra aktörer, vid sidan av kreditinstituten, för att utföra finansiella tjänster som exempelvis betalningar. Ändringarna syftar bland annat till att utveckla marknaden för elektroniska betalningar och skapa bättre förutsättningar för säkra och effektiva betalningar och därigenom ett stärkt konsumentskydd. Tydliga regler bör även skapa bättre förutsättningar för innovation och produktutveckling bland aktörer som erbjuder betaltjänster.

LCR). LCR mäter bankernas motståndskraft under en kortfristig likviditetsstress som varar i 30 dagar. För att LCR-kravet ska vara uppfyllt ska LCR uppgå till 100 procent (se diagram 2:10). Vid årsskiftet ersattes FI:s tidigare LCR-regelverk med EU:s delegerade förordning.²⁴ Definitionerna skiljer sig åt i viss utsträckning. Den nya definitionen medför att vissa bankers LCR per automatik blir högre utan att deras motståndskraft har förbättrats. Detta beror bland annat på att säkerställda obligationer behandlas mer fördelaktigt i det nya regelverket,²⁵ vilket höjer LCR-kvoten. Om bankerna väljer att öka sin andel säkerställda obligationer i likviditetsreserven innebär emellertid det att deras korsägande av varandras värdepapper stiger, vilket ökar sårbarheten i systemet.

Under det senaste halvåret har de svenska storbankerna fortsatt att uppvisa höga likviditetstäckningsgrader i de valutor där det finns krav från FI (se diagram 2:11).²⁶ Några av storbankerna har dock tidvis mycket låga likviditetstäckningsgrader. Det gäller framförallt i svenska kronor men även i andra väsentliga valutor, där motsvarande krav inte finns.²⁷ Den lägsta LCR-kvot som observerats, i juli 2017, innebär något förenklat att den enskilda storbanken inte ens hade buffertar i svenska kronor som motsvarar det förväntade behovet under tre dagars stress (se diagram 2:12). Utöver euro och amerikanska dollar står andra väsentliga valutor som inte omfattas av krav för mer än hälften av bankernas likviditetsutflöden i ett stressscenario,²⁸ samt runt två tredjedelar av deras inlåning och kortfristiga finansiering (se diagram 2:13).

Mätt som LCR tar bankerna alltså större kortfristiga likviditetsrisker i dessa valutor. För att täcka sina kortfristiga likviditetsbehov i dessa valutor förlitar sig bankerna på valutaswapmarknaden, och ytterst med Riksbanken och andra centralbanker som garant.²⁹ 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. Låg motståndskraft mot likviditetsstress kan i

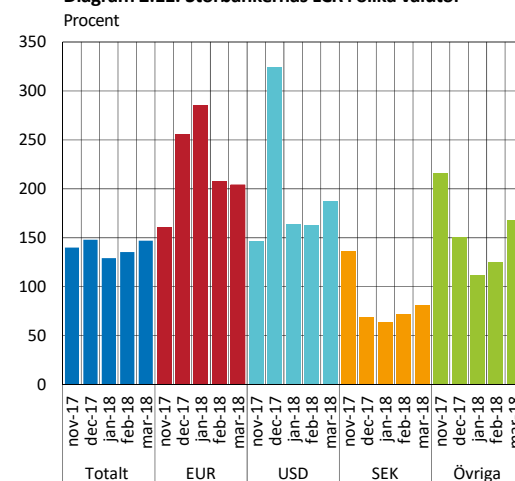
Diagram 2:10. De fyra Baselmåten



Anm. Minimnivån för bruttosoliditet är ännu inte fastställd, i diagrammet visas därför den nivå som Riksbanken rekommenderar. Efter årsskiftet har bankernas bruttosoliditet minskat något och låg i slutet av mars på i snitt 4-5 procent. CET 1 är en förkortning för kärnprimärkapitalrelation. Minimnivån för CET 1 och faktisk CET 1 är beräknade som viktade genomsnitt.

Källor: Bankernas resultatrapporter, BIS och Riksbanken

Diagram 2:11. Storbankernas LCR i olika valutor



Anm. Avser ett viktat genomsnitt. Beräkningarna för 2018 följer EU-regelverket.

Källa: Finansinspektionen

²⁴ Se Europeiska kommissionens delegerade förordning (EU) 2015/61 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 vad gäller likviditetstäckningskravet för kreditinstitut.

²⁵ Säkerställda obligationer ges en lägre riskvikt samt tillåts utgöra en större del av likviditetsreserven. Säkerställda obligationer får utgöra högst 70 procent av likviditetsreserven jämfört med 40 procent enligt tidigare regelverk. Säkerställda obligationer får dessutom 7 procents riskvikt jämfört med 15 procent tidigare.

²⁶ FI har valt att fortsätta ställa krav på 100 procent LCR i euro och amerikanska dollar inom ramen för pelare 2. Se FI:s pelare 2-krav på likviditetstäckningskvot i enskilda valutor, december 2017. Finansinspektionen.

²⁷ 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.

²⁸ För exempel på ett stilsierat stressscenario, se Kortfristiga likviditetsrisker i de svenska storbankerna. Fördjupning i *Finansiell stabilitet* 2017:2. Sveriges riksbank.

²⁹ Kortfristiga likviditetsrisker i väsentliga valutor. Fördjupning i *Finansiell stabilitet* 2016:2. Sveriges riksbank.

förlängningen hota den finansiella stabiliteten. Det är därför av yttersta vikt att bankerna i första hand själva kan hantera sina kortfristiga likviditetsrisker.

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 nettofinansieringskvot (Net Stable Funding Ratio, NSFR), ligger för närvarande på 105 procent i genomsnitt för de svenska storbankerna (se diagram 2:10) vilket är över den nivå som Baselkommittén rekommenderar från januari 2018.³⁰ 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 nämligen 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 2016.³¹ I studien lyftes andra mått på strukturell likviditetsrisk fram. Om likviditeten mäts enligt dessa alternativa mått har bankernas likviditetssituation inte förändrats nämnvärt (se diagram 2:14). Några av de nya aktörerna på bolånemarknaden finansierar dock sina bolån på marknaden med långa löptider, vilket gör att de generellt tar lägre strukturella likviditetsrisker på bolånemarknaden.

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 20,8 procent i december 2017 (se diagram 2:10). Detta är en högre nivå än FI:s krav. Anledningen är troligen delvis att bankerna tar höjd för kommande implementeringar av regleringar och hur dessa kan tänkas påverka bankernas kapitalkrav.³² FI föreslog nyligen att dagens pelare 2-krav som motsvarar ett riskvikts-golv för svenska bolån på 25 procent ska ersättas av ett motsvarande kapitalkrav i pelare 1 från och med 31 december 2018.³³ Riksbanken stödjer detta förslag, som om det blir verklighet skulle leda till att vissa bankers pelare 1-krav kommer att öka och att det blir enklare att jämföra bankers kapitalkrav och kapitalnivåer.

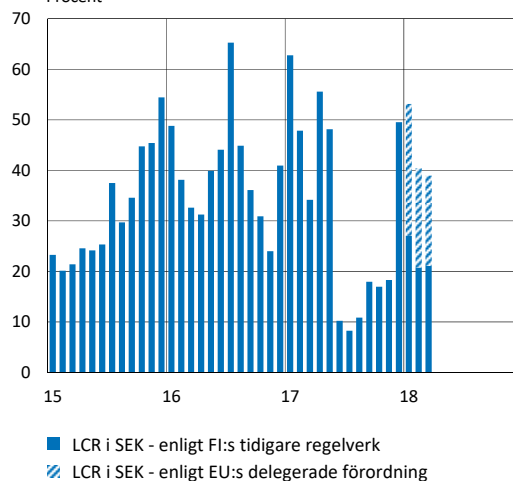
³⁰ Enligt Baselkommittén för banktillsyn ska bankerna uppfylla 100 procent i NSFR från och med den 1 januari 2018.

³¹ De svenska storbankernas strukturella likviditetsrisker, *Riksbanksstudier*, november 2016. Sveriges riksbank.

³² Bankerna tar bland annat höjd för implementeringen av ett golv för riskvägda tillgångar vilket syftar till att minska variabiliteten i bankernas riskvägda tillgångar och som kan påverka svenska bankers kapitalkrav. Dessa golvregler är en del i Basel III som antogs av Baselkommittén för banktillsyn i december 2017. Samma miniminivå ingår som ett förslag till krav i Europeiska kommissionens bankpaket. Implementeringsdatumet är dock inte fastställt.

³³ Bankernas kapitalkrav i pelare 1-krav är internationellt överenskomna medan de bankspecifika kapitalkrav som tillkommer i pelare 2 till stor del bestäms av nationella myndigheter.

Diagram 2:12. Lägsta månatliga LCR-observationer i SEK Procent

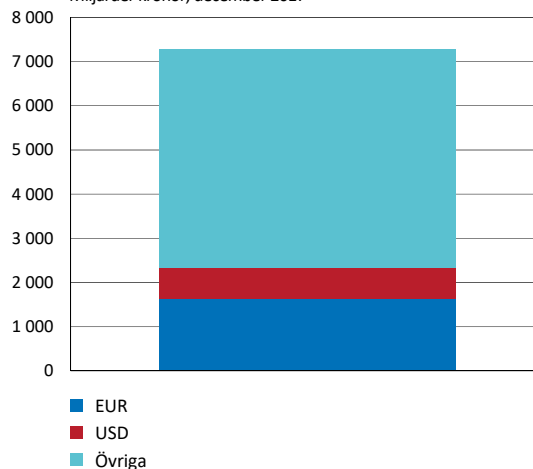


Anm. Lägsta nivå på LCR i svenska kronor för de fyra storbankerna på månadsbasis enligt FI:s tidigare gällande föreskrifter om krav på likviditetstäckningsgrad och rapportering av likvida tillgångar och kassaflöden (FFFS 2012:6), samt Europeiska kommissionens delegerade förordning EU 2015/61 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning EU nr 575/2013 när det gäller likviditetstäckningskravet för kreditinstitut. Det mönstrade området visar den lägsta nivån utifrån EU:s delegerade förordning.

Källor: Finansinspektionen och Riksbanken

Diagram 2:13. Bankernas kortfristiga skulder och avistainlåning

Miljarder kronor, december 2017



Anm. Bankernas kortfristiga skulder med löptid under en månad per valuta.

Källor: Bankernas årsredovisningar och Riksbanken

Det är positivt att bankerna har en marginal till sina kapitalkrav men det finns brister med de riskvägda kapitalmått, som i vissa fall kan medföra att bankerna under-skattar sina risker och därför håller för lite kapital, vilket Riksbanken tidigare har belyst. Riksbanken har därför påpekat att det är viktigt att även införa ett krav på bruttosoliditet som mäter andelen kapital i förhållande till bankernas totala exponering, det vill säga ett kapitalkrav som inte tar hänsyn till tillgångarnas olika riskvikter. Den uppmätta brutto-soliditeten i den svenska banksektorn var i stort sett oförändrad första kvartalet 2018 jämfört med samma period föregående år. Jämfört med andra europeiska länder har svenska banker låg bruttosoliditet (se diagram 2:15).

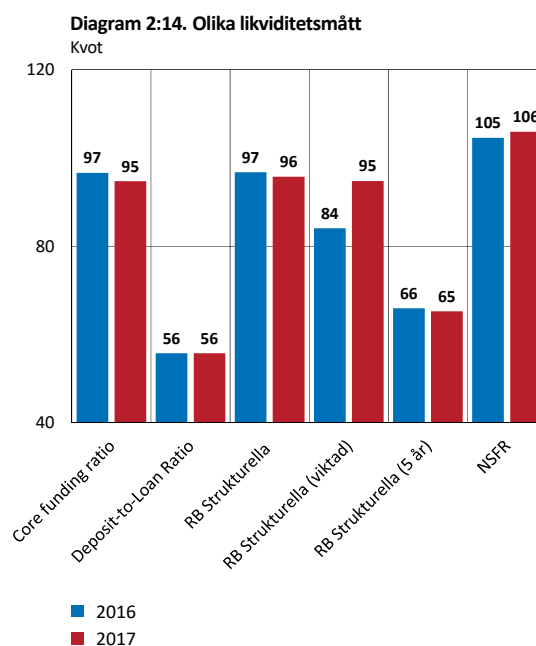
I december 2017 slutfördes förhandlingarna om Basel III-ramverket som är det internationella reformarbete som Baselkommittén för banktillsyn har förhandlat fram sedan finanskrisen. Ramverket ställer striktare krav på kapital- och likviditetsnivåer hos internationellt aktiva banker och är tänkt att vara fullt implementerat den 1 januari 2027. Basel-kommittén har bland annat enats om att införa ett internationellt minimikrav för bankers bruttosoliditet på 3 procent, med högre krav för globalt systemviktiga banker. Bruttosoliditetskravet ingår i EU:s så kallade bankpaket som är ett lagändringförslag som berör flera delar av den finansiella sektorn. Lagändringen är för närvarande under förhandling i EU och kommer att omfatta alla medlemsländer. Det är därför oklart när lagstiftningen kommer att implementeras i Sverige.

Basel III bedöms medföra att minimikraven på kärnprimärkapital hos svenska banker kommer att öka när standarderna är fullt implementerade i Sverige. Storleken på bankernas totala kärnprimärkapitalkrav framöver kommer dock också att bero på hur FI väljer att införa svenska särkrav.³⁴

Från och med januari 2018 behöver svenska banker anpassa sin värdering av krediter och finansiella instrument till den nya redovisningsstandarden IFRS 9 (se faktaruta "Ny redovisningsstandard för finansiella instrument"). I framtiden kan den nya standarden bidra till att stärka den finansiella stabiliteten, då den förbättrar bankernas hantering av kreditrisker och leder till ökad transparens, men den kan även leda till högre volatilitet i bankernas resultaträkningar.

Sårbarheter och risker med låga och stigande räntor

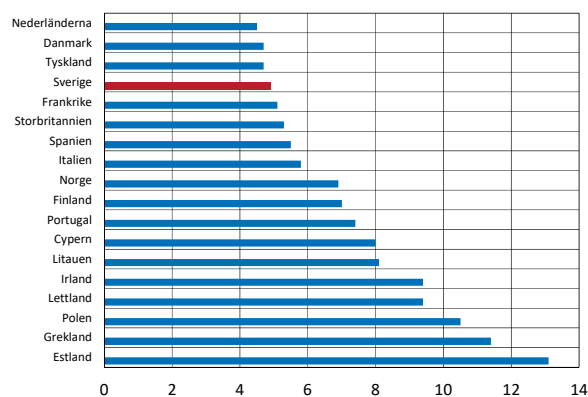
Räntorna i Sverige och i omvärlden har varit låga under en lång period. Strukturella faktorer som ökat globalt sparande



Anm. En högre nivå på måtten som visas i diagrammet indikerar lägre strukturella likviditetsrisker. För mer information om måtten, se De svenska storbankernas strukturella likviditetsrisker, *Riksbanksstudier*, november 2016. Sveriges riksbank.

Källor: Bankernas delårsrapporter, Liquidatum och Riksbanken

Diagram 2:15. Bruttosoliditet i olika länder
Procent, december 2017



Anm. Avser viktat genomsnitt per land.

Källa: Europeiska banktillsynsmyndigheten (EBA)

³⁴ För mer information om hur Basel III påverkar svenska banker, se Edlund, T. (2017), Basel III och svenska storbankers kapitalkrav, *Ekonomisk kommentar nr 7*. Sveriges riksbank.

har bidragit till att de globala realräntorna har pressats ner.³⁵ Som en konsekvens av detta och av en svag ekonomisk utveckling har styrräntorna i många länder fallit till historiskt låga nivåer.

Sedan årsskiftet har statsobligationsräntor med längre löptider stigit i USA. Ökningen i långräntor i USA beror på förväntningar om högre framtida styrräntor. Om inflationen i USA skulle komma att öka snabbare än vad marknadsaktörerna förväntar sig, kan det leda till en omprisning av risk på den amerikanska marknaden och därmed pressa upp långa statsobligationsräntor än mer. Detta skulle kunna sprida sig till andra länder, framförallt till länder som har lånat, eller kommer att få behov av att låna, stora volymer i amerikanska dollar. I ett läge då ett land är i behov av en expansiv penningpolitik, kan denna globala ränteökning istället verka som en åtstramning.

Risker med långa perioder av låga räntor

Låga räntor under en lång period kan leda till ett överdrivet risktagande, innebära att tillgångar blir övervärderade och att olika aktörers skulder ökar på ett ohållbart sätt.³⁶ I ett sådant läge ökar sannolikheten för stora prisfall och ökad volatilitet på tillgångsmarknaderna, vilket i sin tur innebär en risk för den finansiella och makroekonomiska stabiliteten (se faktaruta "Riskerna med hushållens skulder och bostadsmarknaden kan spridas till resten av ekonomin"). Den indikator för sårbarhet i det finansiella systemet som Riksbanken har tagit fram visar också att sårbarheterna är allvarliga i ett historiskt perspektiv (se diagram 2:16).³⁷ Uppgången beror bland annat på att utlåningen till hushållen ökar. De totala skulderna i Sverige har stigit under lång tid, vilket tyder på att det finns flera faktorer än enbart låga räntor som har bidragit till att skuldsättningen ökat (se diagram 2:17).

Som beskrivits ovan har bostadspriserna ökat snabbt under en lång tid. Även priserna på svenska kommersiella fastigheter har ökat snabbt bland annat mot bakgrund av den goda ekonomiska utvecklingen och de låga upplåningskostnaderna. Även aktiepriserna har ökat kraftigt och aktievärderingarna är idag högre än före finanskrisen 2008 och innan IT-bubblan sprack i början på 2000-talet (se diagram 2:18). De höga prisnivåerna innebär att sannolikheten för prisfall är förhöjd.

³⁵ Reporäntan på lång sikt. Fördjupning i *Penningpolitisk rapport* februari 2017. Sveriges riksbank.

³⁶ För en studie av olika aspekter av lågräntemiljö, se *Macroprudential 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.

³⁷ 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, som reala huspriser samt som icke-stabil finansiering av bankutlåning i förhållande till stabil. 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.

Ny redovisningsstandard för finansiella instrument

IFRS 9 är en ny redovisningsstandard för finansiella instrument som kommer att tillämpas från och med den 1 januari 2018. Den ersätter den tidigare standarden IAS 39. IFRS 9 innehåller nya principer för klassificering och värdering av finansiella tillgångar, en ny metod för säkringsredovisning och en ny modell för att reservera för kreditförluster med utgångspunkt i förväntade kreditförluster (Expected Credit Loss, ECL). Den största förändringen jämfört med den tidigare standarden är sättet att reservera för kreditförluster. Enligt IFRS 9 ska redovisningen av förväntade kreditförluster baseras på bland annat prognoser för framtida makroekonomiska förutsättningar.

Den nya modellen är avsedd att bemöta kritiken mot den tidigare standarden IAS 39, där kreditförluster endast redovisades om det fanns tydliga tecken på att en kredithändelse inträffat, det vill säga fallissemang eller uteblivna betalningar av räntor eller amorteringar. Med IAS 39 redovisades alltså enbart redan inträffade kredithändelser. Den nya modellen innebär att reserveringar ska göras direkt i samband med utlåningen i stället för att man inväntar en faktisk förlust. Det betyder att reserveringarna för kreditförluster kommer att öka och ske i ett tidigare skede än med IAS 39. Enligt en studie genomförd av European Banking Authority (EBA) kommer reserveringarna i genomsnitt att öka med 13 procent vid övergången till IFRS 9 för ett urval europeiska banker.

När reserveringarna ökar i och med övergången till IFRS 9 kommer företagens egna kapital att minska. Inledningsvis kommer det därför att påverka bankernas kapitaltäckning negativt då minskningen i eget kapital påverkar bankernas kärnprimärkapital. Enligt EBA kommer övergången till IFRS 9 innebära en minskning av kärnprimärkapitalrelationen med 45 punkter, i genomsnitt, för europeiska banker. Övergångseffekten av IFRS 9 på de svenska storbankerna blir dock begränsad. De fyra svenska storbankerna räknar med ökade reserveringar, men effekten på de redovisade kapitalrelationerna kommer att bli måttlig. En anledning till detta är att de har en låg andel dåliga lån (NPLs). Men för banker som har stor andel dåliga lån, vilket är fallet i flera europeiska länder, kan effekterna på kapitalrelationerna komma att bli större (se Diagram 2:20). På lång sikt kan IFRS 9 bidra till att förbättra bankernas hantering av kreditrisk och även leda till ökad transparens och effektivare marknadsdisciplin, vilket kan stärka den finansiella stabiliteten.

Låga räntor gör banker och försäkringsbolag mer sårbara

I Sverige har bankerna fortsatt att visa hög avkastning trots det låga ränteläget (se diagram 1:7 i kapitel 1), bland annat tack vare hög kostnadseffektivitet och låga kreditförluster. Men de svenska bankernas fortsatta goda resultat förklaras till viss del även av ökad utlåning, framförallt med bostäder och fastigheter som säkerhet. Att utlåningen ökat 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 gentemot försäkringstagarna.³⁸ När räntan är låg blir exempelvis avkastningen lägre på de nya obligationer som bolagen återinvesterar i när deras obligationer förfaller. Att bolagens innehav av obligationer förfaller långt innan försäkringarna ska betalas ut innebär därför en risk för bolagen.³⁹ Om perioden med låga räntor blir ännu längre kan försäkringsbolagen få incitament att söka högre avkastning från alternativa finansiella produkter. Ett exempel på sådana är fonder som investerar direkt i bolån och som kan ge en högre ränta än säkerställda obligationer (se fördjupningsruta "Nya aktörer på bolånemarknaden"). Samtidigt medför dessa lån att försäkringsbolagen bättre kan matcha löptiderna mellan tillgångar och skulder och på så sätt minska sina löptidsobalanser.

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 2:19). De stora innehaven gör dem dock samtidigt sårbara för ett prisfall på aktiemarknaden. Vid ett stort prisfall kan de 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. Det globala aktieprisfall som ägde rum i början av 2018 (se kapitel 1) var dock väl inom ramen för vad de svenska livförsäkringsbolagen klarar utan att få problem med solvenskraven. I stresstester som utfördes 2016 av den europeiska tillsynsmyndigheten för försäkring, EIOPA, har livförsäkringsbolagen klarat scenarion med större förändringar i tillgångspriserna utan att det orsakat solvensproblem.

Sårbarheter och risker kopplade till den finansiella infrastrukturen

Den finansiella infrastrukturen har en central roll i det finansiella systemet i och med att den gör det möjligt att genomföra betalningar och andra finansiella transaktioner. En säker och effektiv finansiell infrastruktur är en förutsättning

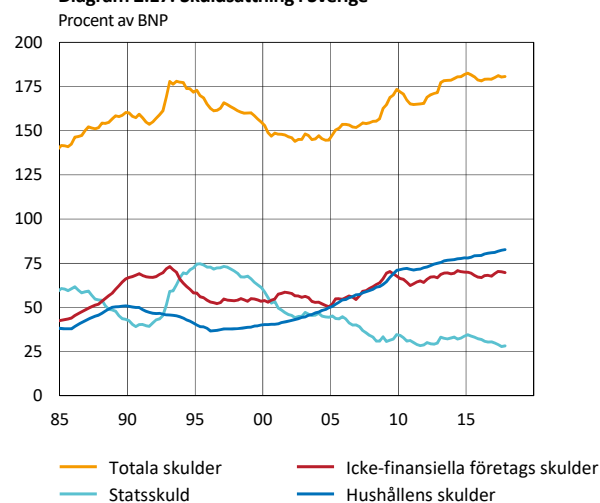
Diagram 2:16. Indikator för finansiell sårbarhet



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

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 2:17. Skuldsättning i Sverige



Anm. Totala skulder utgör en summering av övriga skuldkategorier. Företags skulder omfattar marknadsupplåning samt upplåning från monetära finansinstitut (MFI).

Källor: SCB och Riksgäldskontoret

³⁸ EIOPA Insurance Stress Test Report, december 2016. EIOPA.

³⁹ Gibas, N., Juks, R. och Söderberg, J. (2015), Svenska finansiella institut och låga räntor, Ekonomisk kommentar nr 16. Sveriges riksbank.

för att de finansiella marknaderna, och därmed samhälls-ekonomi, ska fungera väl. De risker som kan uppstå i de finansiella infrastrukturföretagen är till stor del operativa. Det handlar om risker förknippade med processer och system som måste fungera för att ett företag ska kunna upprätthålla sina funktioner och genomföra sina transaktioner. Att risker i infrastrukturen kan medföra problem för hela det finansiella systemet beror bland annat på att det oftast bara finns en aktör som hanterar vissa kritiska transaktioner och att det finansiella systemet är starkt sammanlänkat (se fördjupningsruta "Sammanlänkningar i det svenska finansiella systemet").

De flesta infrastrukturföretag skiljer sig därmed från bankerna där de största riskerna är finansiella risker som kreditrisk och likviditetsrisker. Centrala motparter är, likt banker, utsatta för både operativa och finansiella risker. De operativa riskerna kan dessutom leda till finansiella risker hos andra aktörer i det finansiella systemet om de inte hanteras.

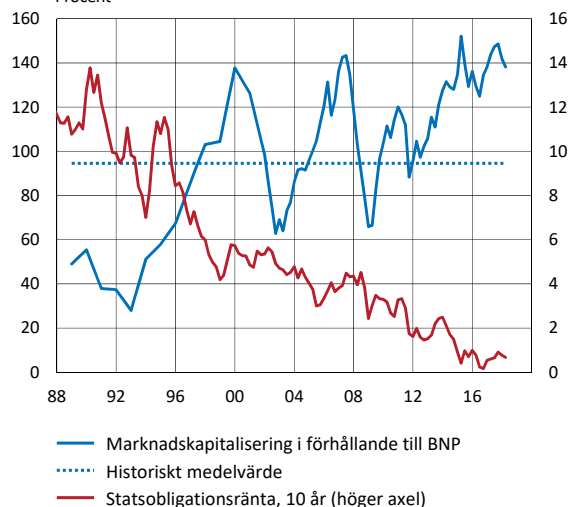
Riksbankens bedömning av motståndskraften och riskerna i infrastrukturen baseras på bland annat CPMI-IOSCOs principer för finansiella infrastrukturer.⁴⁰ Dessa ställer höga krav på en mängd områden som infrastrukturföretagen måste leva upp till för att säkerställa god motståndskraft och effektivitet. Det är FI som har ansvar för tillsynen av infrastruktursystem som inte ägs av Riksbanken. FI:s tillsyn och Riksbankens övervakning kompletterar varandra och myndigheterna har ett nära samarbete i dessa frågor.⁴¹

Förhöjda risker i den finansiella infrastrukturen

Under det senaste året har infrastrukturföretagen vidtagit åtgärder för att öka sin motståndskraft, men det finns fortfarande brister och ytterligare arbete behövs. Riksbanken bedömer att den operativa risken i den finansiella infrastrukturen är förhöjd på grund av risken för cyberangrepp, och riskerna förknippade med Euroclear Swedens föråldrade system för värdepappersavveckling.⁴² En annan risk är kopplad till de centrala motparternas buffertar som kan användas vid en finansiell stress. Om buffertarna av någon anledning minskar finns krav på att dessa måste fyllas på inom en viss tid. Idag bedöms inte detta ske tillräckligt snabbt. Riksbanken har tidigare påtalat vikten av infrastrukturföretags ansvar för utkontrakterad verksamhet, till exempel när servrar är placerade utanför Sverige. Riksbanken understryker att ansvar och kontroll ligger hos infrastrukturföretaget.

Riksbankens bedömning är också att det finns särskilda risker och sårbarheter eftersom enskilda centrala aktörer är nära sammankopplade. Det är därför viktigt att noga följa utvecklingen på detta område och vilka implikationer den får för den finansiella stabiliteten (se fördjupningsruta

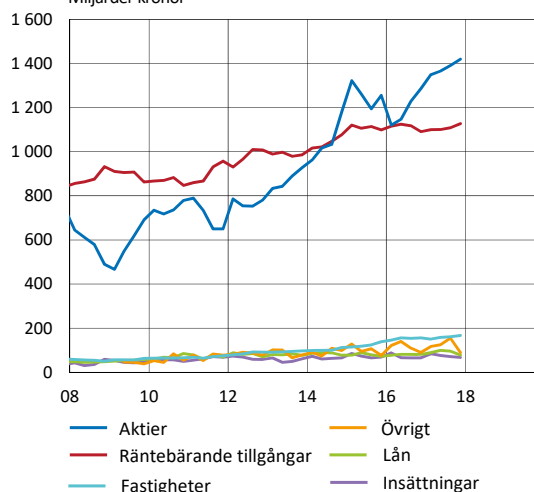
Diagram 2:18. Börsvärde i förhållande till BNP i Sverige
Procent



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

Källor: Bloomberg, SCB, Världsbanken och Riksbanken

Diagram 2:19. Livförsäkringsbolagens tillgångar
Miljarder kronor



Anm. I aktier ingår ej helägda fastighetsbolag samt fondförsäkringstillgångar.

Källa: SCB

⁴⁰ CPMI-IOSCO (2012), *Principles for financial market infrastructures*. BIS.

⁴¹ Billborn, J. (2018), Riksbankens övervakning av den finansiella infrastrukturen, *Ekonomisk kommentar* nr 7. Sveriges riksbank.

⁴² För en beskrivning av deras verksamhet, se *Finansiell infrastruktur 2017*. Sveriges riksbank.

”Sammanlänknings i det svenska finansiella systemet”). Navet i denna sammanlänkning är RIX, Riksbankens eget betalningssystem. Det finns identifierade operativa risker som beror på att RIX är beroende av andra funktioner i Riksbanken.⁴³ Det är därför viktigt att RIX fullföljer det påbörjade arbetet med att minska riskerna som deras beroende av interna funktioner inom Riksbanken ger upphov till. Vidare har CPMI publicerat en strategi för att reducera risker för bedrägerier i betalningssystem som RIX.⁴⁴ Det är viktigt att Riksbanken följer och implementerar strategin.

Cyberangrepp kan snabbt få spridning genom det finansiella systemet

En av de operativa riskerna är risken att utsättas för ett cyberangrepp. Ett angrepp är initialt endast ett problem för den aktör som angrips. Men eftersom det finansiella systemet är starkt sammanlänkat kan ett cyberangrepp på en aktör snabbt sprida sig till andra aktörer i det finansiella systemet. Sammanlänknings, och det faktum att angripna hela tiden ändrar tillvägagångssätt, gör att ett cyberangrepp i värsta fall kan leda till ett långvarigt stopp i den finansiella infrastrukturen, något som skulle påverka många aktörer i ekonomin. När det finansiella systemet är starkt sammanlänkat kan det också bli extra svårt att kartlägga vad som har skett och vilka konsekvenserna är. Om infrastruktur-företagen inte kan upprätthålla sina funktioner i ett sådant läge eller om förtroendet för säkerheten i deras system skadas, kan det få konsekvenser för likviditetsförsörjningen i ekonomin. CPMI-IOSCO har gett ut ett tillägg⁴⁵ till principerna för finansiella infrastrukturer som ger vägledning om hur infrastruktur-företagen ska hantera cyberrisker.

Riksbanken har genomfört enkäter⁴⁶ hos de svenska infrastruktur-företagen för att kartlägga deras motståndskraft mot cyberhot. Resultaten visar att de generellt har vidtagit många åtgärder och att de jobbar aktivt med att stärka sitt skydd och sin förmåga att kunna hantera ett angrepp. Hur långt de har kommit i sitt arbete varierar.⁴⁷ Till exempel finns variation i mognadsgraden i rutiner och processer för styrning gällande cyberrisker. Riksbanken uppmanar infrastruktur-företagen och deras deltagare att fortsätta att aktivt arbeta med att stärka sina rutiner kring cyberrisker och att hålla sig kontinuerligt uppdaterade på området. Riksbanken kommer att fortsätta att aktivt följa utvecklingen inom ramen för sin övervakning.

⁴³ RIX är beroende av andra delar av Riksbankens verksamhet, såsom funktioner för hantering av IT-miljön, regelverk, analys och riskhantering. Detta beroende kan ge upphov till risker som kan minska effektiviteten och stabiliteten i RIX-systemet, se mer i *Finansiell infrastruktur 2016* och *Finansiell infrastruktur 2017*. Sveriges riksbank.

⁴⁴ CPMI (2018), *Reducing the risk of wholesale payments fraud related to endpoint security*, maj 2018. BIS.

⁴⁵ CPMI-IOSCO (2016), *Guidance on cyber resilience for financial market infrastructures*, juni 2016. BIS.

⁴⁶ Enkäten är framtagen av ECB och baseras på vedertagna internationella standarder för cybersäkerhet som ISO 27001. CPMI-IOSCO (2016), *Guidance on cyber resilience for financial market infrastructures*, juni 2016. BIS.

⁴⁷ Detta visar den enkät som Riksbanken genomförde med de svenska infrastruktur-företagen sommaren 2017.

Den operativa risken relaterad till Euroclear Swedens system för värdepappersavveckling är fortsatt förhöjd

Störningar i funktionen för värdepappersavveckling som varar längre än någon dag kan få långtgående konsekvenser för många aktörer i den svenska ekonomin. Om ett driftstopp i Euroclear Swedens avvecklingssystem VPC-systemet skulle inträffa vid en tidpunkt på dagen eller under en dag i månaden då stora volymer av transaktioner ska avvecklas kan det snabbt leda till betydande likviditetsstörningar för både banker och andra infrastrukturföretag.

Riksbanken har vid flera tillfällen sedan 2013 lyft fram riskerna med att VPC-systemet är gammalt, oflexibelt och komplext.⁴⁸ Detta medför att det är riskfyllt att göra förändringar i systemet. Dessa risker måste nu hanteras i och med att det ställs nya krav på värdepapperscentraler i EU-förordningen CSDR.⁴⁹ Euroclear Sweden har därför under senaste året arbetat vidare med att anpassa VPC-systemet till de nya kraven. Sedan en tid tillbaka har de även arbetat för att minska riskerna förknippade med systemets ålder och struktur. Euroclear Sweden har tagit steg för att hantera de kvarvarande riskerna och för att modernisera systemet så att de kan leva upp till framtida krav på säkerhet och flexibilitet.

VPC-systemet är visserligen robust och driftsäkert så länge inga förändringar behöver göras i systemet. Men på grund av den komplexa strukturen är det svårt att överblicka vilka följderna blir när man gör förändringar i systemet. Det finns därför en risk att förändringar får oavsiktliga konsekvenser som kan leda till störningar.

Det är mycket viktigt att Euroclear Sweden snarast vidtar åtgärder för att hantera de kvarvarande riskerna med systemet. Riksbanken följer utvecklingen noga. Riksbanken bedömer sammantaget att den operativa risken är fortsatt förhöjd till dess att CSDR-anpassningen är genomförd och till dess att Euroclear Sweden vidtagit tillräckliga åtgärder för att begränsa riskerna som är förknippade med förändringar i systemet.

Risk att centrala motparter inte tillräckligt snabbt fyller på förfinansierade medel

Centrala motparter har de senaste åren fått en allt större och viktigare roll i det finansiella systemet och de anses idag vara systemviktiga. Centrala motparter agerar mellanhand i finansiella transaktioner och åtar sig att leverera betalningar och värdepapper i sina deltagares ställe även om deltagaren skulle falla. Detta gör att de är utsatta för finansiella risker såsom kredit- och likviditetsrisker. För att kunna hantera dessa risker måste en central motpart ha tillräckligt med förfinansierade resurser. Detta innebär att de behöver ha tillräckligt med säkerheter som deltagarna ställer till den

⁴⁸ *Finansiell infrastruktur 2017*. Sveriges riksbank.

⁴⁹ Med CSDR (Förordning EU 909/2014) införs enhetliga regler och konkurrens för värdepapperscentraler inom EU. En värdepapperscentral som får auktorisation under CSDR har möjlighet att bedriva verksamhet inom hela EU.

centrala motparten, få tillräckliga bidrag från deltagarna till obeståndsfonden och ha ett tillräckligt stort eget kapital för att kunna hantera deltagares obestånd.

Därutöver behöver den centrala motparten kunna fylla på sina förfinansierade resurser snabbt, om de behöver användas. Nasdaq Clearing har i dagsläget tillräckligt med förfinansierade medel i sin obeståndsfond. Men de avtal Nasdaq Clearing har med sina deltagare säkerställer inte att obeståndsfonden fylls på tillräckligt fort. Då finns en risk att de förfinansierade resurserna i obeståndsfonden inte är tillräckliga i förhållande till vad internationella standarder kräver. Därför behöver Nasdaq Clearing se till att det avtal man har med sina deltagare förpliktigar dessa att fylla på obeståndsfonden snabbare än idag. Detta är i synnerhet viktigt om man agerar på den svenska och nordiska marknaden där deltagarna är få och en störning riskerar att snabbt sprida sig i det finansiella systemet i en situation där stressen i systemet sannolikt redan är hög.

Risker kopplade till den internationella utvecklingen

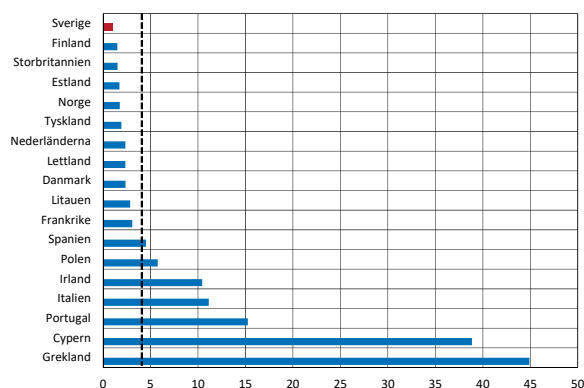
Eftersom Sverige är en liten öppen ekonomi med stor utrikes-handel och ett finansiellt system som är starkt beroende av de internationella finansiella marknaderna innebär ekonomisk och politisk osäkerhet i omvärlden även risker för svensk finansiell stabilitet. Den globala konjunkturen stärks alltmer men det finns liksom tidigare ett antal risker som, om de materialiseras, kan leda till en svagare ekonomisk utveckling.

Det finns risker kopplade till ekonomisk och politisk osäkerhet. Exempelvis återstår osäkerheten kring de ekonomiska effekterna av Storbritanniens utträde ur EU. Liksom tidigare finns också flera strukturella problem i euroområdet, exempelvis rörande banksektorn i till exempel Italien (se diagram 2:20) och svaga offentliga finanser i flera länder. Dessutom råder fortsatt oro kring protektionism och en spridning av eventuella motåtgärder gällande USA och Kinas aviserade handelstullar.⁵⁰ En annan källa till osäkerhet förknippad med den amerikanska ekonomin är att den expansiva finanspolitiken på sikt riskerar att hota hållbarheten i de offentliga finanserna, vilket i ett dåligt scenario kan leda till kraftigt stigande räntor, stora svängningar i den amerikanska dollarkursen och tydligt lägre tillväxt.

Den ekonomiska utvecklingen i Sveriges grannländer fortsätter att stärkas. I Norden och de baltiska länderna är den största inhemska och regionala finansiella stabilitetsrisken kopplad till utvecklingen av bostadspriserna och hushållens skuldsättning. I Danmark fortsätter exempelvis bostadsrättspriserna stiga snabbt medan de i Norge börjat stiga igen efter att ha fallit under stora delar av 2017 (se diagram 2:21). Liksom i Sverige är hushållen i framförallt Danmark och Norge

Diagram 2:20. Dåliga lån hos europeiska banker

Procent, andel av total utlåning



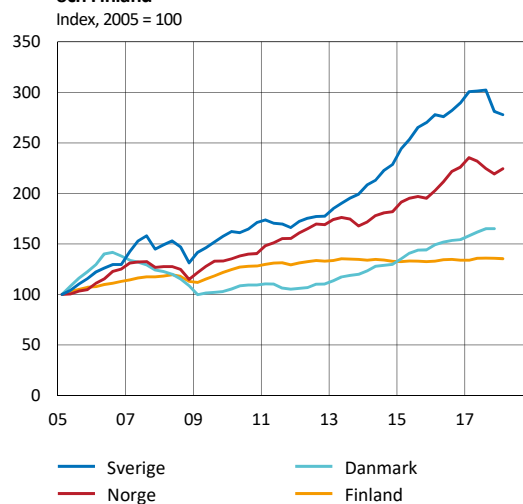
Anm. Dåliga lån definieras av den europeiska banktillsynsmyndigheten (EBA) som ett lån där låntagaren varken betalat ränta eller amortering de senaste 90 dagarna. Den streckade linjen visar genomsnittsnivån för andelen dåliga lån i EU. Data avser fjärde kvartalet 2017.

Källa: Europeiska banktillsynsmyndigheten (EBA)

⁵⁰ Penningpolitisk rapport, april 2018. Sveriges riksbank.

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 utvecklingen och finansiella stabiliteten i det egna landet, men effekterna kan också sprida sig till övriga länder i regionen via det integrerade finansiella systemet.

Diagram 2:21. Bostadsrättspriser i Sverige, Norge, Danmark och Finland



Källor: Statistics Denmark, Statistics Finland, Statistics Norway och Valueguard

KAPITEL 3 – Rekommendationer

De svenska hushållens höga skuldsättning hotar den finansiella och makroekonomiska stabiliteten. Det är därför viktigt att försöka minska riskerna med hushållens skuldsättning och att minska sårbarheten i hushållssektorn. Samtidigt finns det strukturella sårbarheter i det svenska banksystemet som gör det känsligt för störningar. Därför behöver såväl bankernas kapitalnivåer som deras förmåga att hantera likviditetsrisker stärkas så att deras motståndskraft förbättras. Det är även viktigt att nya aktörer på låne marknaden omfattas av relevant makrotillsynsreglering.

Hushållens motståndskraft behöver öka

Hushållens skuldsättning har ökat under lång tid. Dessutom har merparten av hushållen lån till rörlig ränta och amorterar endast i begränsad utsträckning. Detta har sammantaget bidragit till att risker har byggts upp och att hushållens finansiella motståndskraft har försvagats över tid. Det är därför viktigt att fortsätta med åtgärder som minskar riskerna och ökar motståndskraften i hushållssektorn.

Den höga skuldsättningen beror bland annat på att bostadsmarknaden fungerar dåligt och på att skattesystemet inte är väl utformat ur ett finansiellt stabilitetsperspektiv. Därför är det viktigt med åtgärder inom framförallt dessa politikområden.

Räntorna är låga sedan lång tid tillbaka vilket har bidragit till att öka hushållens skuldsättning. Strukturella faktorer som ökat globalt sparande har dessutom bidragit till att de globala realräntorna har pressats ner.⁵¹ En väsentligt högre reporänta skulle kunna bromsa skulduppbyggnaden men skulle samtidigt leda till högre arbetslöshet och lägre inflation. Åtgärder som är mer specifikt inriktade på att minska riskerna som är förknippade med hushållens skulder har mindre negativa effekter på ekonomin i övrigt. Här ingår till exempel strukturåtgärder som syftar till att skapa en bättre fungerande bostads- och bolånemarknad, eller makrotillsynsåtgärder.

Det är också viktigt att fundera över när det är mest lämpligt att införa olika åtgärder. Först och främst behövs strukturella åtgärder som ökar motståndskraften i det finansiella systemet utan att orsaka allt för negativa effekter på kort sikt. Det är dock viktigt att betona de långsiktiga vinsterna av olika åtgärder och därmed vikten av att skapa ett robust finansiellt system, oavsett konjunkurläge.

I mars 2018 införde Finansinspektionen (FI) ett skärpt amorteringskrav som riktas mot hushåll med höga skulder i relation till sin inkomst. Tidigare i år fick FI även lagstöd för att motverka finansiella obalanser på kreditmarknaden, vilket innebär att processen för hur makrotillsynsåtgärder ska genomföras blir tydligare och kortare. Föreskrifterna om

Tabell 3:1. Riksbankens aktuella rekommendationer

Hushållens skuldsättning
Regeringen, riksdagen och ansvariga myndigheter bör snarast vidta ytterligare åtgärder inom bostadspolitiken och skattepolitiken för att minska riskerna i hushållssektorn. Finansinspektionen bör överväga att införa ytterligare åtgärder.
Bankernas kapitalnivåer
Finansinspektionen bör införa ett bruttosoliditetskrav för svenska storbanker på 5 procent.
Finansinspektionen bör fastställa det kontracykliska buffertvärdet till 2,5 procent.
Bankernas likviditetsrisker
Finansinspektionen bör ställa krav på svenska storbankers likviditetstäckningsgrad, Liquidity Coverage Ratio (LCR), i svenska kronor och i övriga 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 Liquidity Coverage Ratio (LCR), i svenska kronor och andra väsentliga valutor, och sin Net Stable Funding Ratio (NSFR), minst en gång per kvartal.

⁵¹ Reporäntan på lång sikt. Fördjupning i *Penningpolitisk rapport*, februari 2017. Sveriges riksbank.

tillämpningen av verktygen kommer dock även fortsättningsvis att vara beroende av regeringens medgivande. Ett bättre tillvägagångssätt hade varit om regeringen endast fattat beslut om vilka makrotillsynsverktyg som skulle delegeras till FI, och inom vilka ramar FI skulle tillämpa dessa. Det skulle ha ökat FI:s oberoende och gjort det möjligt för FI att agera snabbare.⁵² Den ordningen hade också varit mer i linje med Europeiska systemrisknämndens (ESRB) rekommendation för makrotillsyn.

Utökat nordiskt samarbete fortsätter att vara mycket viktigt efter Nordeas flytt

Trots att banksektorn med hemvist i Sverige blir mindre om Nordea flyttar till Finland, bedöms sårbarheterna i banksystemet och de risker som bankerna är exponerade mot inom bland annat hushålls- och bostadssektorn kvarstå (se fördjupningsruta ”Konsekvenser för finansiell stabilitet av Nordeas flytt till Finland”). Därför bedömer Riksbanken, liksom tidigare, att det är angeläget att FI ställer krav på att storbankerna har tillräckligt mycket kapital och likviditet. Det är också viktigt att Nordea även efter en flytt håller kapital och likviditet i samma utsträckning som svenska banker. Bland annat är det angeläget att Nordea håller tillräckliga likviditetsreserver, inklusive i svenska kronor.

Vid en flytt ökar Finlands ansvar för Nordea. Om Nordea flyttar är det inte längre Riksbanken utan Finlands Bank som hanterar en ansökan om nödkredit från Nordea, även i svenska kronor. Det fortsätter att vara mycket viktigt med ett utökat nordiskt samarbete för att säkerställa att bankerna omfattas av samma krav för att inte konkurrensen ska bli ojämn, och för att koordinera till exempel likviditetsförsörjning.

Basel III-regelverket är färdigställt

I slutet av 2017 färdigställdes Basel III-regelverket. Det kommer att bidra till att stärka den globala finansiella stabiliteten. Basel III är därför viktigt för Sverige som är en liten öppen ekonomi med en stor banksektor. Det är betydelsefullt att de nya reglerna inte urvattnas, utan implementeras strikt. Med tanke på de risker som finns i enskilda länder är det dessutom viktigt att nationella tillsynsmyndigheter har möjlighet att ställa ytterligare krav utöver vad de internationella reglerna kräver.

Nedan följer en genomgång av de aktuella rekommendationerna.

⁵² Remissyttrande om promemorian Ytterligare verktyg för makrotillsyn, april 2017. Sveriges riksbank.

Hushållens skuldsättning

Regeringen, riksdagen och ansvariga myndigheter bör snarast vidta ytterligare åtgärder inom bostadspolitiken och skattepolitiken för att minska riskerna i hushållssektorn.

Finansinspektionen bör överväga att införa ytterligare åtgärder.

Liksom tidigare anser Riksbanken att det behövs ytterligare åtgärder för att minska riskerna med hushållens skulder och öka hushållens motståndskraft.⁵³ Framförallt behöver man komma åt de grundläggande orsakerna till att skuldsättningen ökar. Att bostadsmarknaden fungerar dåligt, till exempel för att byggandet av nya bostäder inte har motsvarat efterfrågan, är en viktig orsak till skuldsättningen (se kapitel 2). Det behövs därför åtgärder som bidrar till en bättre fungerande bostadsmarknad och som skapar bättre balans mellan utbud och efterfrågan på bostäder.

En anledning till att bostadsmarknaden fungerar dåligt är att hyressättningssystemet begränsar utbudet av bostäder och leder till inlåsnings effekter som gör det svårt att finna bostad, särskilt för unga och för personer som inte är etablerade på bostadsmarknaden. Fler hyresrätter 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.

Skattesystemet bidrar också till obalanserna på bostadsmarknaden. Det behövs därför även skattereformer som minskar hushållens vilja eller förmåga att skuldsätta sig.

När det gäller skatteregler för bostadsägare kan dessa utformas på olika sätt, antingen genom att själva boendet löpande beskattas eller genom att köp och försäljningar av bostäder beskattas. För att minska inlåsnings effekterna och öka rörligheten i beståndet behöver man se över såväl beskattningen av kapitalvinster vid bostadsförsäljningar som fastighetsskatten och ränteavdraget.⁵⁴ Det handlar inte nödvändigtvis om att den totala beskattningen behöver öka.

Det behövs även andra strukturåtgärder för att skapa en bättre fungerande bolånemarknad. En viktig åtgärd vore att se över regelverket för förtidsbetalning av bolån, så att fler hushåll får incitament att välja lån med långa räntebindingstider.⁵⁵ Då skulle hushållen bli mindre känsliga för förändrade låneräntor. En sådan åtgärd kan vara särskilt betydelsefull efter en lång period med mycket låga räntor. Längre räntebindingstider skulle också kunna leda till att bankerna finansierar sig på längre löptider och därmed till att deras strukturella likviditetsrisker minskar.

⁵³ För en beskrivning av hur enskilda åtgärder eller olika åtgärds paket påverkar hushållens aggregerade skuld kvot, se *Finansiell stabilitet* 2015:2. Sveriges riksbank.

⁵⁴ Statens skattebortfall för ränteavdragen uppgick 2016 till cirka 20 miljarder kronor. Denna summa väntas öka när räntorna stiger.

⁵⁵ Remissyttrande om departementspromemorian Ränteskillnadsersättning m.m. vid bolån, augusti 2013. Sveriges riksbank.

Det skulle också kunna ställas minimikrav på bankernas schablonvärden i deras KALP-kalkyler⁵⁶ som är en del i deras kreditprövning. På så sätt skulle hushållen ha större ekonomiska buffertar när de beviljas bolån.

Det skulle också behövas en rikstäckande och fullständig kreditupplysningstjänst där data över hushållens samtliga krediter finns tillgängliga, utöver bolån skulle till exempel även studielån behöva ingå. Information från en sådan kreditupplysning skulle kunna användas av såväl kreditgivare som myndigheter, bland annat för att analysera risker hos hushållen och i det finansiella systemet. Ett sådant system skulle också göra det möjligt att beräkna skuldbeloppet som ligger till grund för skuldkvotsberäkningen i amorteringskraven utifrån de aktuella låntagarnas samtliga krediter. Det vore därför bra om möjligheten att ta fram en sådan tjänst undersöktes.

Riksbanken bedömer även att det bör införas ett centralt register för bostadsrättspanter för att minska risken att enskilda hushåll drabbas av ekonomiska förluster i händelse av dold pant. Ett system som säkerställer att pantsättningen registreras korrekt är också viktigt för att investerarens förtroende för svenska säkerställda obligationer ska vara fortsatt högt (se faktaruta "Panter i bostadsrätt kräver centralt register").

FI har vidtagit flera makrotillsynsåtgärder, nu senast ett skärpt amorteringskrav, i syfte att minska riskerna med hushållens skuldsättning och öka motståndskraften. Framöver kan ytterligare makrotillsynsåtgärder behöva vidtas, beroende på hur verkningsfulla de åtgärder som hittills genomförts visar sig vara. Vilka åtgärder som bör vidtas är i sin tur beroende av hur andra förändringar på bostadsmarknaden, till exempel skatteregler, hanteras. En möjlig åtgärd skulle kunna vara att införa ett skuldkvotstak. Det skulle säkerställa att hushållen inte lånar för mycket i relation till sina inkomster.⁵⁷

Det är viktigt att nuvarande och kommande relevanta makrotillsynsregleringar som införs berör alla aktörer på bolånemarknaden. Alla kreditinstitut ska alltså omfattas av till exempel amorteringskravet, och inte bara de kreditinstitut som ger ut bolån och omfattas av Lagen om bank- och finansieringsrörelse (2004:297).

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.⁵⁸ 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.⁵⁹

Panter i bostadsrätter kräver centralt register

När ett hushåll köper en bostadsrätt tecknas oftast ett bolån, där bostadsrätten sätts i pant som säkerhet för lånet. Det innebär lite förenklat att banken har möjlighet att få bostadsrätten utmätt om hushållet av någon anledning inte kan betala av sitt lån. Uppgifter om pantsatta bostadsrätter finns i dagsläget inte samlade i ett centralt register. I stället är det bostadsrättsföreningens styrelse som är skyldig att föra register över eventuella pantsättningar i föreningen.

Branschorganisationer och statliga utredningar har framfört att avsaknaden av ett centralt register kan medföra problem. Till exempel finns risken att bostadsrättsföreningarna inte har tillräckliga rutiner för att hantera pantsättningar. För det enskilda hushållet kan bristfälligt hanterade pantregister i värsta fall leda till en situation där bostadsrätten blir utmätt för att en tidigare ägare inte har skött sina återbetalningar till den bank som har panträtt i bostadsrätten.

Eventuella brister i bostadsrättsföreningarnas egna pantregister kan leda till problem eftersom investerare måste kunna lita på att en pant utgör en säker fordran. Ett system som säkerställer en hög tillförlitlighet vid pantsättning bidrar i förlängningen till att bibehålla ett högt förtroende för säkerställda obligationer, eftersom krediter mot pant i bostadsrätt ingår i den underliggande säkerhetsmassa som är kopplad till de säkerställda obligationerna.

Drygt 30 procent av den totala utlåningen med småhus och bostadsrätter som säkerhet utgörs av utlåning med bostadsrätt som säkerhet. Pantsättningen bör vara lika tillförlitlig som den för småhus för att säkerställa förtroendet för säkerställda obligationer och minska risken för att enskilda hushåll drabbas av ekonomiska förluster. Riksbankens bedömning är därför att det bör införas ett centralt register för bostadsrättspanter.

⁵⁶ 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.

⁵⁷ Effekter av ett skuldkvotstak. Faktaruta i *Finansiell stabilitet* 2016:2. Sveriges riksbank.

⁵⁸ *Finansiell stabilitet* 2013:2. Sveriges riksbank.

⁵⁹ International Convergence of Capital Measurements and Capital Standards, juni 2006. Basel Committee of Banking Supervision.

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. Riksbanken anser att ett icke-riskvägt kapitalkrav i form av ett bruttosoliditetskrav snarast bör införas för de svenska storbankerna som ett komplement till de riskvägda kapitalkraven, som det finns brister med. Ett bruttosoliditetskrav säkerställer att bankerna håller en viss mängd förlustabsorberande kapital i förhållande till sina totala tillgångar. Enligt Europeiska kommissionens förslag i det så kallade Bankpaketet ska ett bruttosoliditetskrav på 3 procent införas i EU.⁶⁰ Detta är i linje med det minimikrav på bruttosoliditet som Baselkommittén tidigare enats om.

Ett flertal länder med stora och sammankopplade bank-system har redan beslutat att införa nationella bruttosoliditetskrav som är högre än den kommande internationella miniminivån. I en europeisk jämförelse har banker i de flesta andra länder i snitt högre bruttosoliditet än svenska banker (se diagram 2:15 i kapitel 2). Med tanke på storleken och sårbarheterna i den svenska banksektorn bör Sverige ha ett krav på bruttosoliditet som är högre än den kommande internationella miniminivån. Riksbanken anser att kravet för närvarande bör sättas till 5 procent.⁶¹

Beräkningar från Riksbanken visar att en samhälls-ekonomiskt väl avvägd nivå på bankernas bruttosoliditet ligger någonstans i intervallet 5-12 procent.⁶² Beräkningarna ger därmed stöd för Riksbankens rekommendation om ett bruttosoliditetskrav på 5 procent samtidigt som de indikerar att ett betydligt högre krav skulle kunna vara samhälls-ekonomiskt lönsamt.

Finansinspektionen bör fastställa det kontracykliska buffertvärdet till 2,5 procent.

Den kontracykliska kapitalbufferten syftar till att stärka de svenska bankernas motståndskraft när systemriskerna byggs upp. Baserat på den samlade riskbedömningen i denna och tidigare publikationer av rapporten Finansiell stabilitet har Riksbanken sedan 2014 rekommenderat att det kontracykliska buffertvärdet höjs till 2,5 procent, med tanke på de systemriskerna som har byggts upp under flera år. Denna utveckling synliggörs i till exempel diagram 2:16 i kapitel 2. Idag är buffertvärdet 2 procent och har stegvis höjts från 1 procent sedan kravet infördes 2014.

⁶⁰ Implementeringsdatumet är dock inte fastställt.

⁶¹ Enligt Baselkommitténs definition.

⁶² Almenberg, J. et al. (2017), Lämplig kapitalnivå i svenska storbanker – nya perspektiv, *Staff memo*, maj 2017. Sveriges riksbank. Dessa beräkningar påverkas inte direkt av banksystemets storlek.

Bankernas likviditetsrisker

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

Vid årsskiftet upphörde FI:s föreskrifter för bankernas LCR att gälla, och ersattes av Europeiska kommissionens delegerade akt om likviditetstäckningsgrad. EU-kravet omfattar inte minimikrav i enskilda valutor, men FI kommer även fortsättningsvis att ställa separata LCR-krav i euro och dollar. Riksbanken anser att det bör införas krav på LCR i alla väsentliga valutor inklusive svenska kronor.

Riksbanken har tidigare rekommenderat FI att ställa krav på LCR i svenska kronor och att sätta kravet till minst 60 procent för att säkerställa att bankerna har en viss miniminivå av likviditet i svenska kronor. Den nya LCR-definitionen skiljer sig från den gamla i flera avseenden, såsom vilka likvida tillgångar som får räknas in i likviditetsreserven och i vilken utsträckning. Den nya definitionen medför att vissa bankers LCR per automatik blir högre utan att deras motståndskraft förbättrats. Detta är en anledning att framöver utreda om det av Riksbanken tidigare rekommenderade kravet på 60 procent bör höjas. I utformningen av ett likviditetskrav är det också viktigt att säkerställa att andelen säkerställda obligationer inte blir för hög.

Det är likaså viktigt med ett krav på LCR i alla väsentliga valutor för att säkerställa att bankernas likviditet i dessa valutor inte sjunker för lågt.⁶³ Det skulle också minska bankernas beroende av valutaswapmarknaden, och spridningsrisken om en bank skulle få likviditetsproblem skulle därtill begränsas.

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

Enligt Baselkommitténs rekommendation ska bankerna uppfylla en miniminivå i NSFR på 100 procent från 2018.⁶⁴ Under perioden januari 2017-januari 2018 hade de fyra svenska storbankerna i genomsnitt en NSFR på 106 procent. Det är viktigt att säkerställa att bankerna fortsätter att uppnå miniminivån.

Samtidigt speglar NSFR inte bankernas strukturella likviditetsrisker fullt ut. Bankerna kan uppfylla kravet men ändå ta relativt stora risker. Om, till skillnad från NSFR, hänsyn tas till löptidsstrukturen för en banks finansiering på löptider över ett år, framgår att de svenska storbankerna tar större strukturella likviditetsrisker än många andra europeiska banker. Det finns därför skäl för bankerna, med en stor andel

⁶³ Baselöverenskommelsen säger att en bank ska ha likvida tillgångar som kan möta utflöden i samtliga väsentliga valutor.

⁶⁴ Samma miniminivå ingår som ett förslag till krav i Europeiska kommissionens bankpaket. Implementeringsdatumet är dock inte fastställt.

marknadsfinansiering, att fortsätta minska sina strukturella likviditetsrisker, exempelvis genom att finansiera sig på längre löptider.⁶⁵

De svenska storbankerna bör redovisa sin likviditetstäckningsgrad, Liquidity Coverage Ratio (LCR), i svenska kronor och andra väsentliga valutor samt sin Net Stable Funding Ratio (NSFR) 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. Möjligheterna att bedöma bankernas likviditetsrisker begränsas därmed och investerarna kan få svårt att fullt ut prissätta den risk de tar. Det är därför viktigt att bankerna kvartalsvis redovisar sina LCR-nivåer för samtliga väsentliga valutor inklusive svenska kronor. För att redovisningen ska ge en rättvisande bild av likviditetsriskerna är det viktigt att det framgår hur LCR-nivåerna utvecklas på daglig basis.

Vad gäller NSFR redovisar i dagsläget Swedbank och Handelsbanken sina NSFR i publika resultatrapporter. Även övriga storbanker bör öka transparensen kring sina strukturella likviditetsrisker genom att också redovisa NSFR.

⁶⁵ De svenska storbankernas strukturella likviditetsrisker, *Riksbanksstudier*, november 2016. Sveriges riksbank.

FÖRDJUPNING – Nya aktörer på bolånemarknaden

Den svenska bolånemarknaden står för närvarande inför förändringar. Låneförmedlare får en allt större betydelse genom att de hjälper bolånetagare att sänka sina lånekostnader och icke-banker konkurrerar med traditionella banker om bolånekunder. De bolånevolymer som de nya aktörerna hanterar är i nuläget små både i förhållande till det totala årliga flödet och till den utestående volymen. Erfarenheter från andra länder pekar emellertid på att de nya aktörerna kan komma att bli viktiga på bolånemarknaden. Detta kan vara positivt för den finansiella stabiliteten, till exempel om de använder mer stabila finansieringskällor än bankerna. De nya affärsmodellerna har dock inte testats i en vrikande bolånemarknad vilket kan medföra nya risker. Nya aktörer kan också komplicera makrotillsynen. Det är därför viktigt att alla framtida bolån, oavsett långivare, omfattas av en gedigen kreditprövning samt av nuvarande och kommande relevant makrotillsynsreglering.

Den svenska bolånemarknaden

Den svenska bolånemarknaden är stor i förhållande till BNP (cirka 70 procent) och bostadsutlåningen till hushåll uppgår till cirka 3 120 miljarder kronor.⁶⁶ Bostadsutlåningen i Sverige bedrivs i första hand av banker⁶⁷ som normalt sett håller bolånen på sina balansräkningar. Bolånemarknaden är koncentrerad och de fyra storbankerna står för 75 procent av den totala utlåningen. Marknaden kännetecknas av en hög andel bolån med rörlig ränta och en låg andel kreditförluster.

För att finansiera bostadsutlåningen ger bankerna i huvudsak ut säkerställda obligationer som normalt köps av inhemska och utländska investerare som försäkringsföretag eller pensionsfonder. Marknaden för säkerställda obligationer uppgår till cirka 2 160 miljarder kronor och den genomsnittliga löptiden för nyemitterade obligationer är fem år.⁶⁸ Eftersom bolån sällan betalas tillbaka fullt ut medför den nuvarande bolånemarknaden betydande strukturella likviditetsrisker, vilket Riksbanken tidigare har uppmärksammat.⁶⁹

Nya aktörer på bolånemarknaden

På senare tid har det dykt upp ett antal nya aktörer på den svenska bolånemarknaden. Dessa aktörer är antingen låneförmedlare som kopplar samman låntagare med långivare eller icke-banker som ger ut bolån för att skapa och förvalta investeringsprodukter för institutionella investerares räkning.

Låneförmedlare matchar låntagare med långivare

Den första typen av nya aktörer, låneförmedlare, matchar låntagare med långivare och vice versa. För låntagarna är hjälp från en låneförmedlare ett effektivt sätt att sänka sina bolånekostnader. Verksamheten bedrivs normalt via internetjänster där låntagarna kan jämföra sina nuvarande lånekostnader med alternativa erbjudanden och byta sitt nuvarande lån mot ett mer fördelaktigt lån. Långivare kan använda låneförmedlare för att på ett kostnads-effektivt sätt öka sin bolåneverksamhet. Genom att kartlägga olika låntagare och göra en första bedömning av deras kreditvärdighet ger låneförmedlarna långivarna tillgång till en stor grupp möjliga låntagare.

I Sverige är det ett relativt nytt fenomen att låneförmedlare specialiserar sig på bolån. I nuläget finns det 39 låneförmedlare i Sverige, varav 7 är specialiserade på bolån.⁷⁰ Andelen bolån som förmedlas genom låneförmedlare är fortfarande låg, men ökar snabbt. Enligt marknadsundersökningar förmedlade låneförmedlare bolån till ett värde av cirka 20-25 miljarder kronor under 2017.

Icke-banker skapar investeringsprodukter av bolån

Den andra kategorin av nya aktörer på bolånemarknaden är icke-banker som ger ut bolån i syfte att skapa och förvalta investeringar för institutionella investerares räkning. En typisk icke-bankaktör har två olika verksamheter: en som ger ut bolånen och en som skapar och förvaltar investeringsprodukter (se figur A:1). Den del av verksamheten som ger ut bolån gör det enligt

⁶⁶ Data från slutet av 2017.

⁶⁷ Bankerna ger ut bolån direkt eller via sina helägda bostadsinstitut. Såväl banker som bostadsinstitut ska bedriva verksamhet enligt lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse, vilket innebär att de måste uppfylla särskilda bankrörelsekrav i fråga om kapital, likviditet och finansiering.

⁶⁸ Den genomsnittliga löptiden på den utestående stocken av säkerställda obligationer är tre år. Data från slutet av 2017. Se statistik från Association of Swedish Covered Bond issuers.

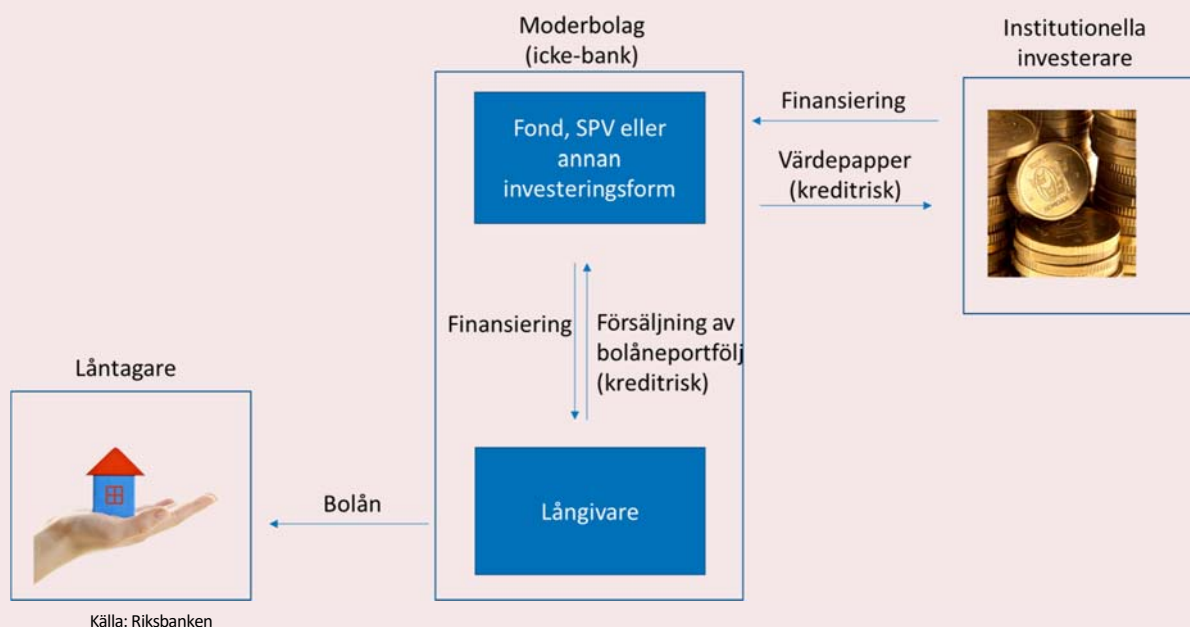
⁶⁹ För en ingående beskrivning av strukturella likviditetsrisker, se *Finansiell stabilitet* 2016:2. Sveriges riksbank.

⁷⁰ Denna uppdelning baseras på tillstånd registrerade i FI:s företagsregister.

lagen (2016:1024) om verksamhet med bostadskrediter.⁷¹ Enligt denna lag får långgivaren bedriva bostadsutlåning utan att ha något formellt banktillstånd och utan att omfattas av de krav som ställs på bankerna vad gäller kapital, likviditet och finansiering. Långgivaren skapar normalt sina egna interna kreditvillkor, till exempel ska låntagaren ha en viss högsta belåningsgrad för att bolånen ska lämpa sig för en viss investeringsprodukt. Långgivaren samarbetar nära med en intern eller fristående låneförmedlare för att få tillgång till ett stort urval av bolån som uppfyller de interna kreditvillkoren. Inledningsvis hamnar lånen på långgivarens balansräkning. Sedan säljs de vidare till investerarna genom olika investeringsprodukter.

Ett exempel på en sådan investeringsprodukt är en investeringsfond som investerar i bolån med en viss kreditkvalitet. Denna så kallade bolånefond köper bolån från långgivaren och finansierar köpet genom att emittera värdepapper.⁷² De som investerar i dessa värdepapper, exempelvis försäkringsföretag och pensionsfonder, får ett inkomstflöde från de underliggande bolånen och blir därmed direkt exponerade mot bolånen. Värdepappersinnehavarna bär alltså hela kreditrisken för de underliggande bolånen. Fondförvaltare tar normalt ut en avgift för sina tjänster. En sådan avgift dras vanligtvis från ränteintäkterna innan dessa betalas ut till investerarna.

Figur A:1. Illustrativ struktur för ett icke-bankbolåneföretag



En annan typ av investeringsprodukt kan skapas genom att bolån värdepapperiseras. Bolåneportföljen säljs då till ett så kallat specialföretag (på engelska Special Purpose Vehicle, SPV). Specialföretaget ger i sin tur ut obligationer för att finansiera köpet av bolån.⁷³ Obligationerna kallas för värdepapper med säkerhet i bolån.⁷⁴ Även i detta fall bärs kreditrisken av de som investerar i obligationen.

I Sverige började de första icke-bankerna bedriva sin bolåneverksamhet i slutet av 2017. I nuläget finns det färre än fem aktörer på marknaden och hittills har deras bolånevolymer varit små i förhållande till det totala årliga flödet och den utestående volymen.

Vanligt fenomen i Nederländerna

Försäkringsföretag och pensionsfonder har länge varit aktiva på bolånemarknaden i Nederländerna.⁷⁵ Efter finanskrisen minskade bankerna sitt utbud av bolån samtidigt som försäkringsföretag och pensionsfonder ville öka sin exponering mot bolån. Då bildades även de första investeringsfonderna med bolån som säkerhet. Genom direktutlåning, och med hjälp av dessa fonder, fördubblade försäkringsföretagen och pensionsfonderna sin exponering mot bolån till hushåll. I slutet av 2016 stod de för cirka 11 procent av den totala utestående volymen av bolån i Nederländerna.

⁷¹ Genom lagen (2016:1024) om verksamhet med bostadskrediter införlivar Sverige EU-direktivet 2014/17/EU som reglerar bankers och icke-bankinstituts bolåneverksamhet i EU.

⁷² Sådana värdepapper kan utformas som skuldinstrument med en ekonomisk profil som liknar fondandelar. Nominellt värde för dessa värdepapper och för räntebetalningar skulle i så fall bero på fondens ekonomiska resultat, på samma sätt

som gäller för fondandelar. Eftersom dessa värdepapper också skulle ha en löptid, behöver fonden återköpa dem när de löper ut.

⁷³ Eliasson, E. och Rydén, A. (2014), Värdepapperisering – bakgrund, nya initiativ och möjliga följder, *Ekonomisk kommentar* nr 10. Sveriges riksbank.

⁷⁴ Mortgage-backed securities (MBS).

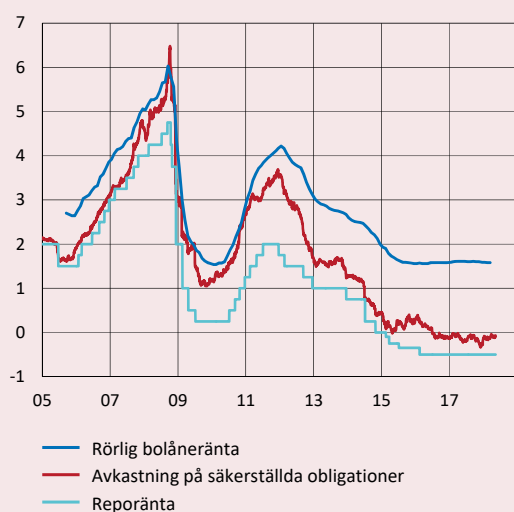
⁷⁵ Loan markets in motion. Larger role of pension funds and insurers boosts financial stability, 2016. De Nederlandsche Bank.

Drivande faktorer för framväxten av nya aktörer

Det finns flera skäl till att nya aktörer har kommit in på den svenska bolånemarknaden. Ett skäl är att en direkt exponering mot bolån erbjuder investerare en attraktiv avkastning, framförallt i relation till andra jämförbara tillgångar, exempelvis säkerställda obligationer (se diagram A:1). Den genomsnittliga rörliga räntan för utestående bolån är till exempel i nuläget cirka 1,6 procent. Detta kan jämföras med avkastningen på säkerställda obligationer som för närvarande är nära noll. Den högre räntan på bolån i förhållande till säkerställda obligationer avspeglar bland annat en högre risk för kreditförluster och försämrade likviditet. Men den reflekterar även bankernas ökade bolånemarginaler efter finanskrisen.⁷⁶

Institutionella investerares ökade efterfrågan på bolån kan också vara en följd av att vissa regler har förändrats under senare tid. Bolån behandlas nu mer fördelaktigt än säkerställda obligationer vid beräkning av vissa försäkringsbolags kapitalnivå, vilket innebär att bolån blir särskilt attraktiva för dessa investerare.⁷⁷

Diagram A:1. Rörlig bolåneränta samt avkastning på säkerställda obligationer
Procent



Anm. Bolåneränta avser utestående bolån. Avkastningen gäller för säkerställda obligationer med fem års löptid och rörliga kuponger.

Källor: SCB och Riksbanken

Digitaliseringen är en annan faktor som drivit på den senaste tidens förändringar på bolånemarknaden. I Sverige har konkurrensen på bolånemarknaden länge varit svag.⁷⁸ Detta har i hög grad påverkat kunderna, som har funnit det tidsödande och krångligt att förhandla med

olika långgivare. Med digitaliseringens hjälp har låneförmedlarna drastiskt minskat sök- och förhandlingskostnaderna för låntagarna och skapat ökad transparens och konkurrens på marknaden. Rörligare kunder har bidragit till att mindre men mer konkurrenskraftiga banker har vuxit och samtidigt underlättat för andra långgivare än banker att komma in på marknaden. Digitaliseringen har även lett till lägre kostnader för att ge ut lån, vilket minskat den nackdel som mindre aktörer tidigare haft gentemot stora aktörer med stordriftsfördelar.

En annan betydelsefull faktor som har bidragit till förändringarna på bolånemarknaden är att bolån är en standardiserad produkt. Kreditriskbedömningen vid bolån har standardiserats och i större utsträckning automatiserats, och bankerna har inte längre den unika fördelen att kunna välja ut och följa låntagare via deras bankkonton som de tidigare haft. Tillgången till så kallad "big data" i kombination med effektiv användning av informationen medför i stället en konkurrensfördel för tekniskt avancerade aktörer. Även hanteringen av dåliga bolån blir alltmer standardiserad, och företag som ger ut bolån kan använda sig av specialiserade inkassoföretag för detta.

Slutligen har det också skett en del lagändringar som har underlättat för icke-banker att komma in på bolånemarknaden. I och med lagen (2016:1024) om verksamhet med bostadskrediter har det blivit lättare för olika aktörer att bedriva bolåneverksamhet utan att behöva ha ett traditionellt banktillstånd. Detta har lett till att inträdesbarriärerna till bolånemarknaden har sänkts, eftersom dessa aktörer inte behöver följa samma regelverk som bankerna.

Konsekvenser för den finansiella stabiliteten

Ökad konkurrens leder till lägre räntekostnader

Låneförmedlarnas alltmer framträdande roll i kombination med icke-bankernas inträde på bolånemarknaden leder till att konkurrensen ökar. Ökad konkurrens kommer sannolikt att resultera i lägre bolåneräntor, särskilt för de låntagare som betalar relativt sett höga räntor i förhållande till sin kreditvärdighet. Med lägre bolåneräntor sänks låntagarnas räntekostnader och de får bättre möjligheter att betala tillbaka sin nuvarande skuld. Lägre bolåneräntor kan samtidigt öka efterfrågan på nya bolån och på det sättet leda till ökad skuldsättning. Hur mycket låntagaren får låna styrs dock även av låntagarens inkomst och andra kreditvillkor.

⁷⁶ Striktare kapitalkrav i kombination med låga och sjunkande riskfria räntor under perioden efter krisen medförde att bankernas avkastning på eget kapital minskade. Bankerna hanterade åtminstone till viss del den lägre lönsamheten genom att höja sina bolånemarginaler. Se till exempel Bankernas marginaler på bolån, fjärde kvartalet 2017. Finansinspektionen.

⁷⁷ Enligt den delegerade förordningen (2015/35) för Solvens II ska ett lågt LTV-bolån (under 60 procent) behandlas fördelaktigt jämfört med säkerställda obligationer när ett försäkringsbolags kapitalnivå beräknas.

⁷⁸ Den svaga konkurrensen på den svenska bolånemarknaden avspeglas bland annat i att en onormalt hög andel låntagare betalar listräntor (se Under Siege, 2016. *SEB Equity Research*).

Lägre vinster och potentiellt längre räntebindingstider
Lägre bolåneräntor leder även till en något lägre vinst för befintliga bolånegivare, allt annat lika. Om bolåneräntorna minskar med till exempel 10 räntepunkter kan detta leda till att storbankernas vinst minskar med cirka 2 till 4 procent, beroende på hur stor andel av deras totala utlåning som utgörs av svenska bolån. Lägre vinster försämrar normalt bankernas förmåga att klara negativa störningar, men höga vinster på grund av dålig konkurrens är inte någon effektiv försäkring för att främja finansiell stabilitet.⁷⁹ Om bolåneverksamheten ger en något lägre men mer hållbar vinst, bör det därför inte hota den finansiella stabiliteten.⁸⁰

I Nederländerna har det varit en press nedåt på bolåneräntor, särskilt inom segment med längre räntebindingstider, vilket delvis kan vara kopplat till nya aktörer på bolånemarknaden.⁸¹ Om räntorna blir lägre inom ett sådant segment kan det minska den höga andelen bolån med rörlig ränta och därmed göra hushållen mindre känsliga för oväntade räntehöjningar.

Lägre koncentrationsrisker, mer diversifierat utbud av bolån och potentiellt lägre återfinansieringsrisker
Ökad konkurrens kan även leda till lägre koncentrationsrisk på bolånemarknaden. I nuläget står alltså de fyra storbankerna för cirka 75 procent av bolånemarknaden. Låneförmedlare hjälper mindre bolånegivare att växa snabbare än de befintliga stora aktörerna. Detta leder till att koncentrationsrisken minskar och att de fyra storbankerna på sikt kan få en mindre dominerande roll.

Icke-banker kompletterar också bankernas utbud av bolån och medför en övergång från en bankinriktad bolånefinansiering till en mer marknadsbaserad finansiering som i sin tur medför att kreditrisken bärs direkt av investerarna i stället för av bankernas ägare. Ytterligare en finansieringskälla kan dessutom göra utbudet av bolån mer motståndskraftigt och minska risken för kreditåtstramning.

En mer marknadsbaserad bolånefinansiering med lång löptid skulle också minska de strukturella likviditetsriskerna på bolånemarknaden. Icke-banker ger ut bolån på uppdrag av institutionella investerare som försäkringsföretag och pensionsfonder. Dessa investerare är normalt intresserade av långsiktiga investeringar, vilket gör dem lämpliga för bolånefinansiering. Bankerna emitterar säkerställda obligationer med en genomsnittlig löptid på

fem år, medan vissa icke-banker använder sig av finansieringsinstrument med tio års löptid.

Nya icke-standardiserade affärsmodeller kan skapa nya risker, och komplicerar makrotillsynen

Samtidigt som de nya aktörerna kan förväntas ha viss positiv inverkan på den finansiella stabiliteten medför de också nya risker och utmaningar. I nuläget är dessa icke-bankers affärsmodeller inte standardiserade. Aktörernas kreditvillkor samt finansieringsinstrumentens löptider och upplägg kan variera mellan olika aktörer och komma att förändras med tiden. Det är därför möjligt att vissa av dessa nya aktörer börjar konkurrera med sämre kreditvillkor eller skapar produkter som ökar snarare än minskar likviditetsriskerna i systemet.

De nya affärsmodellerna har inte heller testats i en vikande bolånemarknad. Det återstår att se hur de nya aktörerna klarar att hantera konjunkturnedgångar om antalet dåliga bolån ökar dramatiskt. Risken finns att dessa företag är sämre lämpade att hantera ett stort antal dåliga bolån än traditionella banker som har erfarenhet av konjunkturnedgångar. Det återstår också att se hur de klarar tider när de institutionella investerarnas vilja att investera i bolån minskar snabbt. I ett sådant scenario kan de bolån som långgivaren redan har gett ut men inte än sålt vidare till institutionella investerare behöva avvecklas med ogynnsamma villkor, till exempel genom en tvångsförsäljning. Detta kan leda till en kreditåtstramning eller skapa andra stabilitetsrisker. Dessa aktörer har inte heller samma tillgång till en centralbanks likviditetsfaciliteter som bankerna har.

Slutligen bör det nämnas att icke-banker i dagsläget inte omfattas av de makrotillsynsåtgärder, exempelvis amorteringskravet, som gäller för banker som utgivare av bolån. Dock har Finansinspektionen (FI) remitterat ett förslag om att amorteringsföreskrifternas tillämpningsområde ska utvidgas till att gälla företag som har tillstånd att lämna bostadskrediter enligt lagen om verksamhet med bostadskrediter.⁸² Det är viktigt att alla framtida bolån omfattas av en gedigen kreditprövning samt av nuvarande och kommande relevant makrotillsynsreglering, och inte bara de bolån som ges ut av kreditinstitut som omfattas av Lagen om bank- och finansieringsrörelse (2004:297).

⁷⁹ En stor andel av denna vinst betalas normalt ut till aktieägarna via utdelningar och aktieåterköp. Det finns dessutom andra, mer effektiva åtgärder för att skydda den finansiella stabiliteten, t.ex. kapitalkrav.

⁸⁰ Förhållandet mellan konkurrens och finansiell stabilitet är sannolikt icke-linjärt. Empirisk forskning visar att en övergång från låg konkurrens till en medelhög konkurrens kan anses vara stabilitetsstärkande. Efter en viss punkt kan dock en konkurrensökning leda till alltför stark konkurrens som undergräver den finansiella

stabiliteten. För mer information, se till exempel Vives, X. (2016), *Competition and Stability in Banking*. Princeton University Press.

⁸¹ Loan markets in motion. Larger role of pension funds and insurers boosts financial stability, 2016. De Nederlandsche Bank.

⁸² Förslag: Föreskrifter om ändring i FFFS 2016:16 om amortering av krediter mot säkerhet i bostad. Finansinspektionen.

FÖRDJUPNING – Konsekvenser för finansiell stabilitet av Nordeas flytt till Finland

I september 2017 fattade Nordea Bank AB:s styrelse beslut om att flytta moderbolaget till Finland och därmed till bankunionen. Beslutet godkändes av Nordeas bolagsstämma i mars i år. Nordeas flytt kan få betydande konsekvenser för det svenska finansiella systemet och för svensk finansiell stabilitet. Sveriges ansvar för Nordea, men även kontrollen över och insynen i banken, skulle minska vid en flytt. På längre sikt, när bankunionen är fullt utbyggd, kan mer intensiv tillsyn och ökad riskspridning mellan länderna i unionen leda till lägre risker för Sverige. Bankunionen är dock inte fullt utvecklad och än så länge ligger en stor del av ansvaret för att hantera problem i en bank kvar på varje enskilt land. Om Nordea flyttar kommer alltså Finland att få axla det ansvaret. En förutsättning för att en flytt inte ska riskera den finansiella stabiliteten i Sverige är att Nordeas kapital- och likviditetskrav inte blir lägre i och med flytten.

Om Nordea flyttar till Finland skulle det innebära att banken blir del av Single Supervisory Mechanism (SSM), där ECB står för tillsynen av de signifikanta bankerna. Flytten, som planeras att genomföras 1 oktober i år, förutsätter att ECB godkänner ansökan om banklicens för det nybildade finländska dotterbolaget, och att svenska Finansinspektionen (FI) godkänner fusionsansökan. Flytten planeras ske genom en omvänd gränsöverskridande fusion där moderbolaget införlivas med ett nybildat finländskt dotterbolag. Denna fördjupning diskuterar de aspekter av Nordeas flytt som bedöms bli mest relevanta ur ett finansiellt stabilitetsperspektiv och de villkor som bör uppfyllas för att en flytt inte ska leda till en ökad risk för finansiell instabilitet.

Koncentration och sammanlänkning består

Det svenska banksystemets totala tillgångar motsvarar i dagsläget cirka 400 procent av BNP.⁸³ En flytt av Nordeas huvudkontor skulle innebära att det svenska banksystemets tillgångar minskar till omkring 300 procent av svensk BNP. Banksystemet kommer alltså fortfarande att vara stort i relation till Sveriges ekonomi. Samtidigt kommer tillgångarna i Finlands banksystem mer än fördubblas, från omkring 200 procent till omkring 400 procent av Finlands BNP.⁸⁴

Nordea är idag en av de största aktörerna i Sverige med omkring 30 procent av det svenska banksystemets totala tillgångar. Efter en flytt kommer Nordea att fortsätta bedriva verksamhet i Sverige i en nyöppnad filial

och genom de fem existerande dotterbolagen.⁸⁵ Efter flytten beräknas Nordeas andel av det svenska banksystemets tillgångar minska till mindre än 10 procent. Det kan noteras att efter en flytt av Nordea till bankunionen skulle fortfarande omkring tre fjärdedelar av bankens tillgångar ligga utanför bankunionen: i Sverige, Danmark och Norge.

I och med flytten minskar svenska myndigheters formella åtaganden och ansvar för men även insyn i och kontroll över Nordeakoncernen, inklusive den svenska filialen. Ändå kommer Nordeas faktiska verksamhet i Sverige i stort sett att förbli densamma som idag. Därmed kommer riskerna med koncentration och sammanlänkning i det svenska banksystemet att bestå.

ECB tar över ansvaret för mikrotillsynen

I dagsläget har FI ansvaret för Nordeas mikrotillsyn och står för ordförandeskapet i Nordeas tillsynskollegium.⁸⁶ ECB och den finländska tillsynsmyndigheten är medlemmar i kollegiet då de i dagsläget bedriver tillsyn över Nordeas finländska filial respektive finländska dotterbolag.

Vid en flytt av Nordeas huvudkontor till Finland tar ECB över ansvaret för Nordeas mikrotillsyn, inklusive för den nya svenska filialen, i och med att myndigheten har tillsynsansvar för bankunionens signifikanta bankgrupper (idag cirka 118 bankgrupper).⁸⁷ Inom SSM ansvarar gemensamma tillsynsgrupper, bestående av personal från både ECB och de nationella tillsynsmyndigheterna, för

⁸³ Med det svenska banksystemet avses MFI:er enligt SCB:s definition och deras totala banktillgångar i Sverige, inklusive utlandskontrollerade bankfilialer och dotterbolag verksamma i Sverige, samt de svenska bankernas filialer utomlands.

⁸⁴ I siffran 200 procent ingår Nordeas nuvarande finländska filial och i 400 procent ingår hela Nordeakoncernen, det vill säga inklusive utländska dotterbolag.

⁸⁵ Nordeas svenska dotterbolag inkluderar Nordea Hypotek AB, Nordea Finans Sverige AB, Nordea Investment Management AB, Nordea Asset Management

Holding AB och Nordea Livförsäkring Sverige AB (del av Nordea Life Holding). Inget av dessa dotterbolag är inlåningsfinansierat.

⁸⁶ För banker med verksamhet både inom och utanför bankunionen sker tillsyn genom så kallade tillsynskollegier bestående av tillsynsmyndigheterna i de länder där bankgruppen har verksamhet.

⁸⁷ Kriterierna för signifikanta banker redovisas i EU:s rådsförordning 1024/2013 och i ECB:s förordning 468/2014.

tillsynen av alla signifikanta banker.⁸⁸ Målet är att utveckla en enhetlig tillsynskultur, med samsyn i bedömning av risker, metoder och processer.

FI kommer fortfarande att vara tillsynsmyndighet och fatta beslut för de svenska dotterbolagen, inklusive Nordea Hypotek AB. Därmed kommer FI även kunna vara med och påverka beslut i tillsynskollegiet om till exempel kapital och likviditet för hela gruppen. Avgöranden som gäller gruppen kommer dock att ligga hos ECB om tillsynskollegiet inte kan komma överens.

Finland tar över ansvaret för makrotillsynen

Om Nordea flyttar till Finland kommer den finländska tillsynsmyndigheten att bli ansvarig för bankens makrotillsyn. Det betyder att makrotillsynsåtgärder som införs av den finländska tillsynsmyndigheten även kommer att gälla för Nordeas filial i Sverige.

Makrotillsynsåtgärder som FI redan vidtagit och som har sin grund i konsumentskydd och baseras på nationell lagstiftning, såsom bolånetaket och amorteringskraven, kommer även i framtiden att gälla för Nordeas filial i Sverige. Övriga makrotillsynsåtgärder som beslutas i Sverige för att värna den svenska finansiella stabiliteten kommer däremot inte att automatiskt gälla för Nordeas filial i Sverige eftersom denna kommer att ligga under den finländska tillsynsmyndighetens ansvar. För att så ska bli fallet krävs ett erkännande om ömsesidighet – så kallad reciprocitet – från den finländska tillsynsmyndigheten och ECB. ECB-rådet har även möjlighet att ställa högre makrotillsynskrav än vad de nationella myndigheterna gör.

Kapitalkraven bör inte bli lägre

Nordea lyder idag under svenska kapitalkravsregler (se tabell B:1). Minimikravet och kapitalkonserveringsbufferten (motsvarande totalt 7 procent av riskvägda tillgångar) utgör dock internationellt överenskomna krav. Nordeas övriga kärnprimärkapitalkrav är svenska särkrav.

FI använder sig alltså av särkrav för att bland annat hantera makrotillsynsrisker. ECB däremot strävar efter att harmonisera bankernas kapitalkrav och att minska användningen av särkrav motiverade av systemrisk, det vill säga som makrotillsynsåtgärder. Det är därmed oklart om det går att uppnå reciprocitet för makrotillsynsåtgärder som idag utgör svenska särkrav, såsom riskvikts-golvet för bolån.

Den finländska tillsynsmyndigheten har dock möjlighet att använda sig av det utrymme för nationell diskretion som finns inom bankunionen, vilket innebär att det är möjligt att ställa högre kapitalkrav än de generella inom

Tabell B:1. Nordeas kapitalkrav fjärde kvartalet 2017

Kapitalkrav, procent av riskvägda tillgångar

Minimikrav	4,5 %
Kapitalkonserveringsbuffert	2,5 %
Systemriskbuffert	3,0 %
Kontracyklisk kapitalbuffert	0,7 %
Pelare 1-krav	10,7 %
Systemrisk	2,0 %
Riskviktsgolv svenska bolån	1,2 %
Kapitalkrav norska bolån	0,4 %
Övriga pelare-2 krav	3,3 %
Pelare 2-krav	6,8 %
Totala kapitalkrav	17,5 %
Faktisk kärnprimärkapitalnivå	19,5 %

Anm. Endast minimikravet och kapitalkonserveringsbufferten utgör internationellt överenskomna krav. Nordea åläggs även ett kärnprimärkapitalkrav som en globalt systemriskig bank, vilket är inkluderat i systemriskbufferten. Den kontracykliska kapitalbufferten motsvarar 2 procent av riskvägda tillgångar men gäller endast för Nordeas svenska exponeringar. Om en bank bryter mot pelare 1-krav kan det leda till utdelningsrestriktioner (buffertkrav) eller indraget tillstånd (minimikrav). Pelare 2-krav är i dagsläget inte formella krav.

Källa: Finansinspektionen

SSM. En ny finländsk lag från den 1 januari 2018 ger den finländska tillsynsmyndigheten möjlighet att sätta en systemriskbuffert på mellan 1 och 5 procent. Det behövs dock ett godkännande av Europeiska kommissionen om systemriskbufferten sätts högre än 3 procent.

Sammantaget är det i dagsläget oklart hur Nordeas framtida kapitalkrav kommer att se ut eftersom detta kommer att beslutas av ECB och den finländska tillsynsmyndigheten. Riksbanken anser att det är en förutsättning att Nordeas kapitalkrav inte minskar i samband med en flytt eftersom Nordeas verksamhet i Sverige väntas bestå, och därmed riskerna med koncentration och sammanlänkning. Lägre krav för Nordea skulle dessutom innebära en konkurrensfördel gentemot de banker som förblir under svensk tillsyn.

Viktigt att likviditetskraven består

Alla banker i EU lyder från och med i år under gemensamma regler för hur mycket likvida medel banker måste hålla överlag. FI ställer dessutom särkrav på likvida medel i euro och amerikanska dollar för att stärka svenska bankers motståndskraft. I och med Nordeas flytt till bankunionen övergår ansvaret för att sätta likviditetskrav till ECB. Riksbanken anser att det är viktigt att alla banker i Sverige inklusive Nordea fortsättningsvis har likviditetskrav i alla väsentliga valutor, för att motverka kortfristiga likviditetsrisker.⁸⁹ Vid sidan av svenska kronor, amerikanska dollar och euro, som är väsentliga valutor för alla storbanker i Sverige, är även brittiska pund och några

⁸⁸ FI lägger signifikant mindre resurser på tillsyn av storbankerna jämfört med SSM. Se Sweden, *Financial Sector Assessment Program*, Technical Note on Banking Supervision and Regulation, oktober 2017. International Monetary Fund (IMF).

⁸⁹ Se kapitel 2 för en diskussion om väsentliga valutor och de nya kraven på likviditetstäckningskvot.

av de nordiska valutorna väsentliga för vissa av bankerna, om än i varierande utsträckning.

Ett gemensamt insättningsgarantisystem är inte på plats

Insättningsgarantisystemet ersätter insättare hos finansiella institut i händelse av att ett institut går i konkurs. Insättningsgarantin finansieras genom avgifter från de anslutna instituten som placeras i en fond. Nuvarande EU-regler kräver att de nationella insättningsgarantifonderna uppgår till minst 0,8 procent av garanterade insättningar senast år 2024.

Det svenska insättningsgarantisystemet administreras av Riksgäldskontoret. Vid slutet av 2017 uppgick den svenska insättningsgarantifonden till 40,1 miljarder kronor. Det motsvarar 2,4 procent av de garanterade insättningarna per 31 december 2016,⁹⁰ vilket är nästan tre gånger mer än vad som krävs enligt EU-direktivet.

Bankunionens tredje pelare – tillsammans med det gemensamma tillsyns- och resolutionssamarbetet – är tänkt att utgöras av ett gemensamt insättningsgarantisystem, med en gemensam insättningsgarantifond. I dagsläget är det dock oklart när bankunionens insättningsgarantisystem kommer att vara på plats och hur den kommer att utformas, inklusive insättningsgarantifondens storlek.

Vid en flytt av Nordea till Finland skulle tillgångarna i det finländska banksystemet mer än fördubblas. Detta kommer även att medföra att det finländska insättningsgarantisystemets åtagande ökar kraftigt i och med att hela Nordeakoncernens garanterade insättningar tills vidare kommer att bli det finländska insättningsgarantisystemets ansvar.⁹¹ Som andel av garanterade insättningar kommer den finländska insättningsgarantifonden därmed att reduceras samtidigt som det svenska insättningsgarantisystemet ökar.

Det kan noteras att om Nordea fallerar skulle banken med all sannolikhet försättas i resolution (se nedan) och skulle därmed inte behöva förlita sig på insättningsgarantisystemet. Under en resolutionsprocess hålls nämligen hela eller delar av institutet öppet så att insättare och andra kunder har tillgång till sina konton och övriga tjänster, vilket innebär att insättningsgarantin inte skulle behöva betala ut ersättning till insättarna. Ett starkt insättningsgarantisystem anses dock generellt vara viktigt för att garantera att banksystemet är stabilt i händelse av oro.

Resolutionsfonden är under uppbyggnad

Resolution innebär att staten övertar kontrollen över en fallerande bank för att möjliggöra rekonstruktion eller avveckling av verksamheten under ordnade former, utan negativa effekter för den finansiella stabiliteten. För finansiering av resolutionsåtgärder ska det finnas en resolutionsfond som byggs upp av avgifter från bankerna. Detta syftar till att bankens ägare och kreditgivare i första hand ska stå för kostnaden för förfarandet – inte skattebetalarna.

Hemvisten är avgörande för vilket land som har ansvar för resolution, vilket innebär att det i dagsläget är Riksgäldskontoret som har ansvaret för en eventuell resolution av Nordea. I det svenska resolutionssystemet finns ingen egentlig resolutionsfond. Resolutionsavgifter från bankerna hamnar på ett särskilt konto för den så kallade resolutionsreserven. Pengarna är dock tillgängliga för att täcka statens löpande utgifter. I den mån detta görs får staten en skuld till resolutionsreserven. Resolutionsreserven kan därför ses som en fordran på staten, att utkrävas när behov uppstår. Hittills har totalt cirka 30 miljarder kronor betalats in, motsvarande 1,7 procent av garanterade insättningar per 31 december 2016. Målet är att den svenska resolutionsreserven ska uppgå till 3 procent av garanterade insättningar.⁹²

Om Nordea fullföljer sin flytt som planerat övergår ansvaret för resolution av Nordeas moderbolag till bankunionen och den gemensamma resolutionsmyndigheten, Single Resolution Board (SRB).⁹³ SRB ansvarar för såväl systemviktiga banker som gränsöverskridande bankkoncerner, kriterier som det nya Nordea moderbolaget kommer att uppfylla.

Inom bankunionen finns en gemensam fond, Single Resolution Fund (SRF), som kan bistå med finansiering under ett resolutionsförfarande. Denna fond är dock fortfarande under uppbyggnad och beräknas vara fullt uppbyggd tidigast år 2024. Målet är att fonden ska ha ett värde på 1 procent av garanterade insättningar, vilket motsvarar 55 miljarder euro. År 2017 innehöll fonden cirka 17,4 miljarder euro, motsvarande cirka 0,3 procent av garanterade insättningar.

Fram till dess att SRF är fullt uppbyggd är den uppdelad i nationella avdelningar baserade på varje lands insättningar. Varje land får successivt ta en allt mindre andel finansiering från den egna nationella avdelningen och en allt större andel från de gemensamma medlen, tills slutligen all finansiering av resolutionsprocesserna ska

⁹⁰ Värdet på de garanterade insättningarna är från slutet av 2016, det vill säga innan Nordea filialiserade sina nordiska verksamheter vilket gjorde den svenska insättningsgarantifonden ansvarig för insättningar i Sverige, Danmark, Finland och Norge. Det innebär att den svenska insättningsgarantifondens storlek som andel av garanterade insättningar i dagsläget är lägre än så. Dock är minimikravet fortfarande uppfyllt med råge.

⁹¹ Vid en flytt kommer allmänhetens insättningar i Nordea upp till 100 000 euro, drygt 1 000 000 kronor, att skyddas av den finländska insättningsgarantin. I samband

med flytten förs Nordeas inbetalade avgifter från det senaste året över från den svenska till den finländska insättningsgarantifonden.

⁹² Riksgäldskontorets resolutionsreserv har i dagsläget en upplåningsram och garantiram på 100 respektive 200 miljarder kronor.

⁹³ Nordeas svenska dotterbolag kommer efter flytten fortfarande att kunna avvecklas, försättas i konkurs eller i resolution enligt svensk lag.

komma från SRF år 2024.⁹⁴ Till dess kommer alltså Finland att få bära ett stort ekonomiskt ansvar för en eventuell resolution av Nordea.

Finlands Bank förväntas ge nödkredit

Sannolikt kommer Nordea Bank Abp, det nya finländska moderbolaget, att ansöka om att bli såväl RIX-deltagare som penningpolitisk motpart till Riksbanken. Som RIX-deltagare får Nordea Bank Abp:s svenska filial tillgång till Riksbankens intradagskredit och som penningpolitisk motpart tillgång till de så kallade stående faciliteterna, det vill säga in- och utlåning över natten i svenska kronor. Dessa två är Riksbankens normala likviditetsfaciliteter.

Som Riksbanken har betonat många gånger är det angeläget att bankerna i första hand själva försäkras sig genom att hålla tillräckliga likviditetsreserver. I andra hand ligger ansvaret på Finlands Bank, som förväntas hantera en ansökan om nödkredit från Nordea, inklusive dess utländska filialer, även vad gäller likviditet i svenska kronor, om det trots allt uppkommer en situation där Nordea behöver tillföras likviditet.⁹⁵ Även om ansvaret ligger på Finlands Bank finns det legala möjligheter för Riksbanken att i sista hand bistå med extraordinära likviditetsfaciliteter i en krissituation.

Större risker för finansiell stabilitet på kort sikt

Fullt utbyggd bör bankunionen kunna bidra till ett mer robust europeiskt banksystem med betydande riskdelning mellan de deltagande länderna, mer intensiv tillsyn utan nationell "home bias",⁹⁶ ett gemensamt insättningsgarantisystem och en gemensam resolutionsfond. På sikt kan en flytt av Nordeas moderbolag till Finland därmed minska de risker som kan hota den finansiella stabiliteten i Sverige.

Vad gäller tillsyn är SSM till stor del redan på plats, med gemensamma tillsynsgrupper. Samtidigt finns politisk oenighet om de delar av bankunionen som tydligast syftar till att dela riskerna mellan de medverkande länderna. Det finns till exempel ännu ingen slutlig garant för den gemensamma resolutionsfonden, vilket skulle kunna leda till problem om utbetalningarna blir stora. Ur ett riskdelningsperspektiv kan det också noteras att en relativt liten del av fonden än så länge finns tillgänglig för gemensam finansiering. Man har inte heller kunnat enas om ett gemensamt europeiskt insättningsgarantisystem, vilket gör att insättningarna fortfarande är beroende av den egna statens förmåga att garantera systemet.

Bankunionen är således ännu inte fullt utvecklad och fortfarande ligger en betydande del av ansvaret för att

hantera bankproblem inom bankunionen kvar på det enskilda medlemslandet. Om Nordea flyttar sitt huvudkontor innebär det ett ökat ansvar för finländska myndigheter och i förlängningen för finländska skattebetalare.

En förutsättning för att en flytt ska kunna genomföras utan att det leder till ökade risker som kan hota den finansiella stabiliteten, är att Nordeas kapital- och likviditetskrav inte blir lägre i och med flytten. Förutom lägre motståndskraft kan lägre krav även ge Nordea konkurrensfördelar gentemot svenska och nordiska banker, vilket kan leda till ökat risktagande hos både Nordea och de svenska bankerna, och därmed till negativa effekter för finansiell stabilitet.

Flytten belyser problemen kring hemlands- respektive värdlandsbefogenheter för utländska bankfilialer och vikten av att värdlandsmyndigheter har tillräcklig insyn i tillsynen och resolutionsplanerna för hela bankkoncernen. För Sveriges del innebär flytten att inte bara ansvaret för en systemviktig finansiell aktör i Sverige minskar kraftigt, utan även kontrollen och insynen vad gäller tillsyn, insättningsgaranti och resolution för hela koncernen. Detta kan i sin tur leda till att möjligheterna att ta till vara svenska intressen minskar vilket kan öka stabilitetsriskerna i Sverige i en krissituation. Utökad samarbete och informationsutbyte mellan de nordiska länderna vad gäller tillsyn och likviditetsförsörjning fortsätter att vara mycket viktigt.

⁹⁴ Den finländska nationella avdelningen uppgår för närvarande till omkring 2 procent av SRF:s insamlade medel.

⁹⁵ *Memorandum of Understanding on Cooperation regarding Banks with Cross-Border Establishments between the Central Banks of Denmark, Estonia, Finland, Iceland, Latvia, Lithuania, Norway, and Sweden*, december 2016.

⁹⁶ "Home bias" syftar här på en tendens att undvika att se problem som finns på hemmaplan.

FÖRDJUPNING – Sammanlänknings i det svenska finansiella systemet

Det finansiella systemet har under de senaste decennierna blivit alltmer avancerat och komplext. Denna fördjupningsruta syftar till att ge en bild av de centrala aktörerna i det svenska finansiella systemet, hur de centrala infrastruktursystemen fungerar, vilka sammanlänknings som finns och vilka risker dessa kan innebära. Riksbankens bedömning är att det finns särskilda risker och sårbarheter som beror på att enskilda centrala aktörer är nära sammankopplade. Det är därför viktigt att noga följa utvecklingen inom detta område och vilka implikationer den får för finansiell stabilitet.

Ett sammanlänkat finansiellt system innebär risker

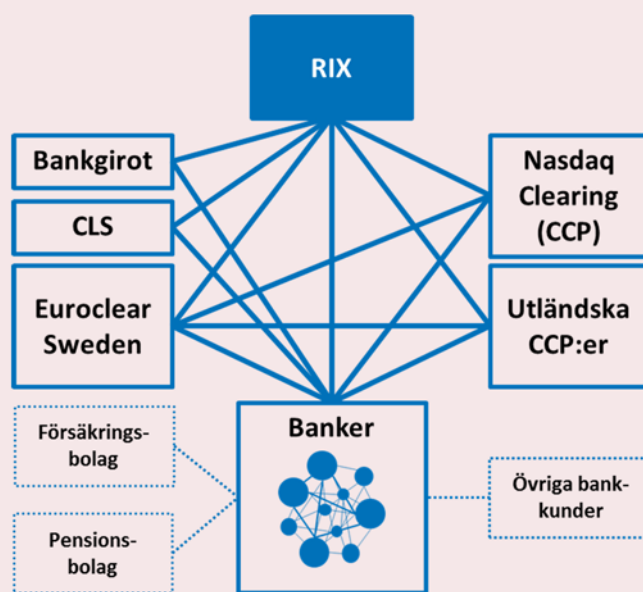
Det finansiella systemet är centralt för att en ekonomi ska fungera och växa. Samtidigt är det känsligt för störningar. Det beror bland annat på att centrala delar av det finansiella systemet, som banker och finansiella marknader, i sig har inneboende sårbarheter.⁹⁷ Dessutom kan de olika delarna av systemet, aktörerna och infrastruktursystemen, vara mer eller mindre sammankopplade med varandra, exempelvis genom olika typer av finansiella exponeringar, såsom lån eller derivatkontrakt som direkt knyter samman finansiella aktörer. Finansiella aktörer kan även vara indirekt sammanlänkade genom att de äger liknande tillgångar eller är beroende av samma infrastruktur.

Sammanlänknings innebär att problem som uppstår i en del av systemet snabbt kan sprida sig till andra delar och aktörer.⁹⁸ Det kan få allvarliga konsekvenser för den finansiella stabiliteten i systemet som helhet, med potentiellt stora samhällsekonomiska kostnader som följd. Det är därför viktigt att även identifiera och ta hänsyn till dessa sammanlänknings i analysen av stabiliteten i det finansiella systemet. Många bedömare, bland annat Federal Reserve, FSB, CPMI, IOSCO och BIS,⁹⁹ har belyst och analyserat dessa sammanlänknings ur ett finansiellt stabilitetsperspektiv.¹⁰⁰

Risken i systemet är alltså kopplad dels till risken hos den enskilda aktören, dels till hur denna risk kan sprida sig i systemet via sammanlänknings. Det är därmed viktigt att alla aktörer och länkar i systemet fungerar väl och minimerar riskerna för att systemet i sin helhet ska vara

stabil.¹⁰¹ Nedan beskrivs översiktligt de centrala aktörerna i det svenska finansiella systemet och hur de är sammanlänkade (se figur C:1).¹⁰²

Figur C:1. En förenklad bild av kopplingar mellan aktörer i det finansiella systemet, med fokus på infrastrukturen



Källa: Riksbanken

⁹⁷ Se kapitel 2.

⁹⁸ Glasserman, P. och Young, H.P. (2016), Contagion in Financial Networks, *Journal of Economic Literature* 2016, 54(3), 779-831 för en forskningsöversikt om spridningsrisker i finansiella nätverk.

⁹⁹ FSB: Financial Stability Board. CPMI: Committee for Payments and Market Infrastructure. IOSCO: International Organisation of Securities Commissions. BIS: Bank for International Settlements.

¹⁰⁰ Analysis of Central Clearing Interdependencies, juli 2017. BIS, CPMI, FSB och IOSCO.

Yellen, J. (2013), Interconnectedness and Systemic Risk: Lessons from the Financial Crisis and Policy Implications, *Speech at the American Economic Association*. Board of Governors of the Federal Reserve System.

¹⁰¹ För en genomgång av riskerna hos de enskilda aktörerna se kapitel 2.

¹⁰² Figuren visar dock inte de enskilda aktörernas betydelse i det finansiella systemet eller graden av sammanlänknings mellan de olika deltagarna i systemet. Det beror på att data över sammanlänknings antingen är bristfällig eller inte offentlig. Som tidigare nämnts kan sammanlänknings dessutom vara av olika slag. Det gör att olika typer av infrastruktursystem och exponeringar dem emellan kan vara svåra att jämföra. Vissa aktörer är dessutom ensamma i sin roll, vilket betyder att graden av systemviktighet inte kan mätas av till exempel ett finansiellt flöde.

Den svenska finansiella infrastrukturen¹⁰³

Den finansiella infrastrukturen är en viktig del i det finansiella systemet. Den består av system där betalningar genomförs och transaktioner med finansiella instrument hanteras. Infrastrukturen gör det möjligt för enskilda hushåll, företag och myndigheter att genomföra betalningar på ett säkert och effektivt sätt. Den gör det också möjligt att på ett säkert och effektivt sätt betala för och leverera aktier, räntebärande värdepapper och andra finansiella instrument som omsätts på de finansiella marknaderna. Den finansiella infrastrukturen har på så sätt en central roll och är en förutsättning för att det finansiella systemet ska fungera.

Banker och andra finansiella institut är deltagare i infrastruktursystemen, och systemen är i många fall även deltagare hos varandra. Denna sammanlänkning medför att systemen är beroende av varandra för att de ska kunna fungera utan störningar.

Riksbanken har identifierat Riksbankens betalningssystem för stora betalningar (RIX), Nasdaq Clearing, Euroclear Sweden och Bankgirot som systemviktiga och kritiska system i Sverige.

RIX

RIX är en viktig knutpunkt i den finansiella infrastrukturen eftersom i princip alla stora betalningar i svenska kronor mellan bankerna och de olika infrastruktursystemen avvecklas¹⁰⁴ genom detta system. Under 2017 utfördes transaktioner i RIX motsvarande drygt 13 000 miljarder kronor varje månad.¹⁰⁵ Ur ett finansiellt stabilitetsperspektiv är antalet transaktioner dock inte det avgörande. Det centrala är i stället att de flesta betalningar går via RIX, och så har strukturen sett ut under lång tid.¹⁰⁶

Euroclear Sweden

Clearing är ett centralt begrepp när man talar om finansiell infrastruktur och innebär att instruktioner och information om transaktioner sammanställs.

Ett infrastruktursystem som erbjuder clearing- och avvecklingstjänster är Euroclear Sweden som driver Sveriges värdepapperscentral. Systemet används bland annat för avveckling av värdepapperstransaktioner och till förvar av värdepapper i elektronisk form. Euroclear Sweden gör det även möjligt för aktörer att använda sina värdepapper för att ställa säkerheter, vilket är av central betydelse för en fungerande marknad. Säkerheter behövs

till exempel vid lån mellan banker, för att låna av Riksbanken eller vid central motpartsclearing, som beskrivs i nästa stycke. När en värdepapperstransaktion avvecklas, byts värdepapper mot likvid samtidigt. Likvidavvecklingen görs i centralbankspengar på Riksbankskonton,¹⁰⁷ det vill säga utan kreditrisk. I genomsnitt avvecklas aktietransaktioner för 46 miljarder kronor per dag och motsvarande 436 miljarder kronor i räntemarknadstransaktioner. Ur ett finansiellt stabilitetsperspektiv är det centrala dock inte heller här antalet transaktioner utan det faktum att Euroclear Sweden för närvarande är ensamt i sin roll på den svenska marknaden.

Bankgirot

Bankgirot är Sveriges betalningssystem för massbetalningar¹⁰⁸ där främst betalningar mellan hushåll och icke-finansiella företag sammanställs och clearas. Bankerna är deltagare i Bankgirot och skickar in betalningsinstruktioner från sina kunder. I slutändan går även Bankgirots betalningar genom RIX. Varje bankdag clearas i genomsnitt över 4 miljoner transaktioner till ett sammanlagt värde av 53 miljarder kronor genom Bankgirots system.

Nasdaq Clearing

Nasdaq Clearing är en så kallad central motpart (CCP). I egenskap av CCP tar Nasdaq Clearing över den motpartsrisk¹⁰⁹ som transaktion mellan två aktörer annars innebär. Nasdaq Clearing bedriver central motparts-clearing för olika typer av derivat och för repor. I sista delen av denna ruta exemplifieras mer i detalj vilken roll en CCP spelar i det finansiella systemet.

Stabilitetsrisker uppstår framförallt på grund av ömsesidiga finansiella beroenden mellan CCP:er och CCP-deltagare, framförallt banker. Detta är en skillnad gentemot de andra infrastruktursystemen där det huvudsakligen är operativa risker som utgör en stabilitetsrisk.

Utländska infrastruktursystem

Det finns också några utländska centrala motparter som agerar på den svenska marknaden, till exempel London Clearing House (LCH). De erbjuder clearing för både räntederivat och aktier. Andra exempel är EuroCCP och SIX x-clear som erbjuder clearing för aktietransaktioner.

¹⁰³ För en detaljerad överblick över svenska finansiella infrastrukturen, se *Den svenska finansmarknaden 2016*. Sveriges riksbank.

¹⁰⁴ Slutgiltig reglering av fordringar mellan eller inom kontoförande institut, det vill säga den överföring mellan konton med vilken transaktionen anses genomförd.

¹⁰⁵ Siffran avser ett genomsnitt för helåret 2017.

¹⁰⁶ Den nuvarande versionen av RIX-systemet togs i bruk i februari 2009, men även tidigare versioner av RIX har fyllt samma funktion.

¹⁰⁷ Riksbanken har även gett Euroclear Sweden i uppdrag att administrera likvidkonton som används vid avveckling av värdepapperstransaktioner, så att de medel som placeras på Euroclear Swedens konton utgör en fordran på Riksbanken.

¹⁰⁸ Ett massbetalningssystem hanterar betalningar på relativt små belopp, som sker i ett stort antal och oftast görs mellan privatpersoner, företag och myndigheter.

¹⁰⁹ Med motpartsrisk avses risken att motparten, i exempelvis ett derivatkontrakt, inte kan fullgöra sina betalningsåtaganden.

Ett annat viktigt utländskt system är CLS Bank International. CLS minskar risken i en valutatransaktion genom att de ingående parterna i transaktionen först betalar in sina respektive valutabelopp till CLS. Därefter, när båda parternas pengar har kommit in, överför CLS samtidigt valutabeloppen till parterna (så kallad payment-versus-payment). CLS-betalningar i svenska kronor avvecklas i RIX.

De svenska storbankerna

De fyra svenska storbankerna är centrala aktörer i det svenska finansiella systemet och står för den absoluta merparten av alla transaktioner i den svenska finansiella infrastrukturen. Exempelvis svarade de fyra storbankerna under 2017 för cirka 80 procent av antalet RIX-transaktioner och 65 procent av den totala omsättningen.¹¹⁰ Bankerna utför en del transaktioner för egen räkning men merparten gör de i egenskap av ombud för privatpersoner, företag och finansiella institutioner som inte själva har direkt åtkomst till infrastrukturen. Bankerna är i sin tur tätt sammanlänkade¹¹¹ med varandra vilket innebär att problem i en bank lätt kan sprida sig till andra banker och i förlängningen även påverka hur den finansiella infrastrukturen fungerar. Bankerna, och i synnerhet de fyra storbankerna, är därigenom i flera avseenden centrala för den svenska finansiella infrastrukturen.

Försäkringsbolag och fonder

Det finns även andra viktiga aktörer i det svenska finansiella systemet som inte är lika tätt sammanlänkade med de svenska infrastruktursystemen. De använder sig i stället av bankerna som ombud för att kunna nyttja infrastrukturen. Två exempel på sådana viktiga aktörer är försäkringsbolag och fonder. De är sammanlänkade med bankerna på flera sätt, inte bara genom att bankerna agerar som deras ombud. Det mest tydliga är genom deras ägande av storbankernas säkerställda obligationer (se diagram 2:9 i kapitel 2).

Sammanlänkning mellan banker och CCP:er

För att tydliggöra hur aktörer och infrastruktursystem kan vara sammankopplade beskrivs här framförallt den ömsesidiga finansiella kopplingen mellan banker och CCP:er.

Som beskrivits ovan går en CCP in som mellanhand i olika typer av finansiella transaktioner. Det innebär att både köparen och säljaren får CCP:n som motpart i stället

för att vara exponerade mot varandra. När en bank eller någon annan aktör har många transaktioner med många motparter kan det bli svårt att följa risken hos alla motparter. Om i stället CCP:n går in som mellanhand så minskar detta problem eftersom man bara har en motpart. Ytterligare en fördel med CCP:er är att så kallad netting och stordriftsfördelar möjliggör ett mer effektivt användande av de säkerheter som ställs i transaktionerna.

En CCP är specialiserad på att hantera motpartsrisiker och måste därför följa strikta regleringar. Av bland annat den anledningen anses det mindre riskfyllt att ha en CCP som motpart än någon annan aktör. Riksbanken är därför positiv till ökad central motpartsclearing eftersom riskerna är mindre än vid bilateral clearing. Inget upplägg är dock helt riskfritt varför det är viktigt att bevaka de risker som kan uppkomma även vid central clearing.

Bankerna använder sig av CCP:er delvis på grund av lagstadgade krav,¹¹² men även på grund av möjligheten att minska sina kapitalkrav¹¹³ och sina riskhanteringskostnader i stort. Bankerna och CCP:erna är därför nära sammanlänkade och beroende av varandra.

För att kunna vara deltagare i en CCP måste en bank bidra till en gemensam *obeståndsfond*¹¹⁴ och dessutom ställa säkerheter för att få ingå kontrakt. Om en deltagare i en CCP fallerar och deltagarens egna ställda säkerheter inte täcker skulderna används den gemensamma obeståndsfonden. Det innebär att alla deltagare i en CCP kan påverkas av förluster hos en enskild deltagare. Dessutom kan en CCP använda sig av så kallade *assessment rights* om dess totala resurser är uttömda. Det betyder att bankerna måste bidra med ytterligare medel i förhållande till deras ursprungliga bidrag till obeståndsfonden, oftast mellan 100 och 200 procent av bidraget till obeståndsfonden.

De svenska storbankernas bidrag till obeståndsfonder hos de viktigaste CCP:erna uppgår till sammantaget cirka 5,5 miljarder kronor. Genom att sätta storbankernas bidrag till CCP:ernas obeståndsfonder i relation till exempelvis kärnprimärkapitalet eller likviditetsreserven kan man få en indikation på hur exponerade storbankerna är mot problem i en CCP.¹¹⁵ De svenska storbankernas sammanlagda bidrag till CCP:ernas obeståndsfonder motsvarar mindre än två procent av deras kärnprimärkapital. Siffran blir än mindre om man jämför med deras likviditetsreserver. Likviditeten är viktig eftersom bankerna måste ha förmågan att fylla på obeståndsfonden om den har utnyttjats i en krissituation.

¹¹⁰ Riksbankens egna RIX-transaktioner är exkluderade i beräkningen.

¹¹¹ Se kapitel 2.

¹¹² ESMA tillhandhåller ett register med alla derivat som omfattas av clearingkravet: https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/public_register_for_the_clearing_obligation_under_emir.pdf

¹¹³ Enligt regelverk som bankerna måste följa innebär en större användning av centrala motparter mindre motpartsrisk och därmed lägre kapitalkrav.

¹¹⁴ En *obeståndsfond* består av obligatoriska bidrag från deltagarna i CCP:n. Bidragen är proportionella mot deltagarnas exponering.

¹¹⁵ Ett större obeståndsfondsbidrag kan, allt annat lika, även tyda på mer konservativ riskhantering och minskar risken i central motpartsclearing.

Att bankernas bidrag till obeståndsfonderna är små i förhållande till kapital och likviditetsreserver ger dock inte en fullständig bild av bankernas exponering och risk. I takt med att central motpartsclearing har blivit vanligare har bankernas motpartsrisker minskat gentemot enskilda aktörer men samtidigt koncentrerats till ett fåtal stora CCP:er. Detta illustreras även i ovan nämnda rapport som analyserar sammanlänkningsrisker inom central motpartsclearing.¹¹⁶

Andelen transaktioner via CCP har ökat kraftigt under de senaste åren. Exempelvis clearades 75 procent¹¹⁷ av världens alla ränteswappar via CCP:er under 2016 jämfört med 16 procent under 2007.¹¹⁸ I takt med att central motpartsclearing växer och att ett fåtal CCP:er får en allt viktigare roll inom det finansiella systemet kan man anta att systemriskerna vid ett CCP-fallissemang ökar.¹¹⁹ Den ökade användningen av centrala motparter bör dock sammantaget ha minskat systemriskerna.

CCP:er är beroende av bankerna

CCP:erna är i sin tur på olika sätt beroende av bankerna. En bank kan vara:

- CCP-deltagare.
- Kreditförsörjare till en CCP. Krediten används framförallt för att säkra likviditeten i en stressad situation.
- Ombud för aktörer som inte har direkt tillgång till en CCP eller vara avvecklingsbank för andra CCP-deltagare.
- Den som tillhandahåller säkerheter som används av deltagare för att till exempel bidra till obeståndsfonden.
- Investeringsmotpart. Eftersom CCP:er måste investera både sina egna medel och de kontantmedel som de tar emot som säkerhet av deltagare kan bankerna även agera investeringsmotpart för dessa ändamål.

Även om Nasdaq Clearing till viss utsträckning har minskat sitt beroende av enskilda aktörer, är Nasdaq Clearing ett exempel på en CCP som har ett stort beroende av ett mindre antal banker. Det beror dels på att ett antal banker har flera roller gentemot Nasdaq Clearing, dels på att några av dessa banker är särskilt viktiga inom vissa roller. Denna effekt förstärks genom att bankerna i hög utsträckning är sammanlänkade och därigenom beroende av varandra för att kunna utföra uppgifterna som de har åtagit sig i relation till CCP:n. Sammanlänkningen mellan bankerna innebär att störningar snabbt kan sprida sig från

en bank till övriga banker och i sin tur även leda till problem för en CCP. Sammanlänkningsrisker mellan banker och CCP:er utgör därför en finansiell stabilitetsrisk.

Ytterligare kunskaper om sammanlänkningarna behövs

Det finansiella systemet är ett komplext samspel mellan olika typer av aktörer som kan vara mer eller mindre nära sammankopplade med varandra. Det gör systemet sårbart och skapar risker för den finansiella stabiliteten. Därför är det av stor betydelse att alla centrala aktörer i det finansiella systemet har god motståndskraft och fungerar så säkert och effektivt som möjligt. Ett exempel på de sammankopplingar som finns är bankers och centrala motparters beroende av varandra för att kunna bedriva sin verksamhet.

Ytterligare offentlig data och analyser behövs för att kunna bedöma olika kopplingar och sammanlänkningsrisker och på så vis skapa en mer heltäckande förståelse för de risker och sårbarheter som är mest relevanta för systemet. Riksbanken arbetar löpande med dessa frågor och deltar aktivt i internationella arbetsgrupper samt i forum för analys av sammanlänkningsrisker i det finansiella systemet.¹²⁰

¹¹⁶ *Analysis of Central Clearing Interdependencies*, juli 2017. BIS, CPMI, FSB och IOSCO.

¹¹⁷ *BIS semi-annual OTC derivatives statistics*, maj 2017. BIS.

¹¹⁸ *Derivative Market Analysis: Interest Rate Derivatives, ISDDA Research Note*, januari 2016. International Swaps and Derivatives Association.

¹¹⁹ *Analysis of Central Clearing Interdependencies*, juli 2017. BIS, CPMI, FSB och IOSCO.

¹²⁰ Billborn, J. (2018). Riksbankens övervakning av den finansiella infrastrukturen, *Ekonomisk kommentar nr 7*. Sveriges riksbank.

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: Ränteeinkanter från utlåning minus räntekostnader för upp- och inlåning.

Skuldkvot: Hushållens totala skulder som andel av disponibel inkomst.

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)