

Finansiell stabilitet

2017:1



Riksbankens rapport Finansiell stabilitet

Riksbankens rapport Finansiell stabilitet publiceras två gånger om året. I rapporten ger Riksbankens direktion en samlad bedömning av de sårbarheter och risker som kan hota det finansiella systemets stabilitet och värderar systemets motståndskraft mot dessa. I vissa fall rekommenderar Riksbankens direktion specifika åtgärder för att motverka risker och öka motståndskraften. Dessa rekommendationer kan ha sin grund i den aktuella ekonomiska utvecklingen, men de kan också avse mer strukturella omständigheter. Rekommendationerna kan riktas till såväl banker och andra marknadsaktörer som till lagstiftaren och andra myndigheter.

Riksbankens direktion behandlade rapporten vid två tillfällen – den 11 och den 22 maj 2017. Rapporten tar hänsyn till utvecklingen till och med den 15 maj 2017. Rapporten går att ladda ner i pdf-format på Riksbankens webbplats www.riksbank.se där det också finns mer information om Riksbanken.

Riksbanken och den finansiella stabiliteten

- 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 har motståndskraft mot störningar som hotar dessa funktioner.
- 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.
- Riksbanken har fått i uppdrag av riksdagen att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. I praktiken innebär uppdraget att Riksbanken har ett ansvar för att främja finansiell stabilitet.
- 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.
- Riksbanken delar ansvaret för att främja finansiell stabilitet med Finansinspektionen, Finansdepartementet och Riksgälden. Finansdepartementet ansvarar för regleringen av de finansiella företagen. Finansinspektionen har ansvar för mikrotillsynen och huvudansvar för makrotillsynen. Riksgälden är i sin tur stöd- och resolutionsmyndighet. Både i det förebyggande arbetet, till exempel i stabilitetsrådet, och vid 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.
- Riksbanken analyserar löpande stabiliteten i det finansiella systemet för att tidigt upptäcka risker och sårbarheter som kan leda till samhällsekonomiska kostnader. Riksbanken offentliggör resultaten av sin analys i olika publikationer. På så sätt uppmärksammar och varnar Riksbanken för sådant som kan innebära ett hot mot det finansiella systemet samt bidrar till debatten i ämnet.

Innehåll

KAPITEL 1 – Det aktuella ekonomiska och finansiella läget 4

KAPITEL 2 – Sårbarheter och risker i det finansiella systemet 7

Sårbarheter och risker kopplade till den internationella utvecklingen 8

Sårbarheter och risker kopplade till låga och stigande räntor 9

Sårbarheter och risker kopplade till hushållens skuldsättning 12

Sårbarheter och risker i det svenska banksystemet 15

KAPITEL 3 – Rekommendationer 19

Åtgärder behövs för att stärka motståndskraften i det finansiella systemet 19

Rekommendation om mandatet för makrotillsyn 22

Rekommendation om åtgärder för att minska riskerna kopplade till hushållens skuldsättning 23

Rekommendationer om bankernas kapitalnivåer 25

Rekommendationer om storbankernas likviditetsrisker 26

FÖRDJUPNING – En gränsöverskridande banksektor med betydande tillgångar och skulder i utländsk valuta innebär risker för den finansiella stabiliteten 29

FÖRDJUPNING – Kommersiella fastigheter och finansiell stabilitet 35

FÖRDJUPNING – FinTech – växelverkan mellan finansiell verksamhet och teknologisk innovation 42

BILAGA 46

ORDLISTA 47

SAMMANFATTNING

Hushållens höga och stigande skuldsättning utgör fortsatt ett allvarligt hot mot den finansiella och den makroekonomiska stabiliteten. Ytterligare åtgärder som ökar motståndskraften i hushållssektorn och minskar riskerna behöver genomföras. Riksbanken bedömer även att det fortsatt finns sårbarheter som gör det svenska finansiella systemet och svensk ekonomi känsliga för störningar. Motståndskraften i det svenska banksystemet behöver därför stärkas. Det gäller såväl bankernas kapitalnivåer som deras förmåga att hantera likviditetsrisker. Sverige har en stor och gränsöverskridande banksektor med betydande åtaganden i utländsk valuta. Det är viktigt att bankerna själva har god förmåga att hantera de likviditetsrisker de tar i sin verksamhet. Samtidigt är det nödvändigt att Riksbanken har en tillräckligt stor valutareserv om det uppstår likviditetsbehov i utländsk valuta som inte bankerna själva kan hantera.

God ekonomisk utveckling och stabila finansiella marknader men risk för bakslag

Den ekonomiska återhämtningen i omvärlden fortsätter och omfattar allt fler länder, och utvecklingen på de internationella finansiella marknaderna är relativt stabil. Även den svenska konjunkturen stärks och förväntas stärkas ytterligare framöver. Risken för bakslag är dock fortsatt betydande då det råder stor politisk och ekonomisk osäkerhet på flera håll i världen. Eftersom Sverige är en liten öppen ekonomi med stor andel handel och med ett finansiellt system som är beroende av de internationella finansiella marknaderna innebär det risker för svensk finansiell stabilitet.

Utvecklingen av bostadspriser och hushållens skuldsättning – den främsta risken

Under 2016 och i början av 2017 mattades ökningstakten av något för bostadspriserna och bolånen. Fortfarande stiger dock hushållens skuldsättning, liksom bostadspriserna, och bedömningen är att de kommer att fortsätta stiga även framöver. Riksbanken bedömer därför fortsatt att snabbt stigande bostadspriser samt de svenska hushållens höga och stigande skuldsättning innebär stora risker för svensk ekonomi. Denna bedömning delas av internationella aktörer såsom IMF, OECD, Europeiska kommissionen samt Europeiska systemrisknämnden (ESRB).

Det är därför angeläget att fortsätta med åtgärder som ökar motståndskraften i hushållssektorn och minskar riskerna. Det behövs dels åtgärder som skapar en bättre balans mellan utbud och efterfrågan på bostadsmarknaden, dels skattereformer som minskar hushållens vilja eller förmåga att skuldsätta sig. Även ytterligare makrotillsyns-åtgärder behöver vidtas. Det amorteringskrav som infördes

den 1 juni 2016 är ett steg i rätt riktning, men fler åtgärder behövs.

Sårbarheter och risker i det svenska banksystemet

Riksbanken bedömer liksom tidigare att det finns betydande sårbarheter och risker i det svenska banksystemet. Sårbarheterna är kopplade till det svenska banksystemets storlek, koncentration och sammanlänkning. Även bankernas stora andel marknadsfinansiering samt deras stora exponering mot bostadssektorn är av betydelse i sammanhanget. Till detta kommer bankernas begränsade kapital och motståndskraft mot likviditetsrisker, som ytterligare bidrar till att det finansiella systemet är känsligt för störningar.

Kan vara lämpligt med ett högre bruttosoliditetskrav än 5 procent

Detta innebär att det är viktigt att storbankerna har tillräckligt mycket kapital. Även om Finansinspektionen (FI) har vidtagit åtgärder för att öka kapitalkraven bedömer Riksbanken att motståndskraften i det svenska banksystemet behöver stärkas ytterligare. Riksbanken anser därför att svenska storbanker ska påföras ett högre bruttosoliditetskrav än den föreslagna miniminivån på 3 procent i EU:s så kallade Bankpaket.¹ Enligt Riksbanken bör FI införa ett bruttosoliditetskrav på 5 procent för de svenska storbankerna från och med januari 2018, som ett komplement till de riskvägda kapitalkraven. Nya beräkningar indikerar även att det kan vara samhälls-ekonomiskt lönsamt med ett högre krav än 5 procent.² Det kan därför visa sig vara lämpligt att höja kravet ytterligare framöver.

¹ Se faktaruta på sida 21.

² Lämplig kapitalnivå i svenska storbanker – nya perspektiv, *Staff memo*, maj 2017. Sveriges riksbank.

Viktigt att bankerna självförsäkras sig

Likviditetsriskerna uppkommer bland annat av att Sverige har en stor gränsöverskridande banksektor med betydande åtaganden i utländsk valuta. Om bankerna har svag motståndskraft mot likviditetsstress i utländsk valuta kan det innebära väsentliga risker för den finansiella stabiliteten. Riksbanken vill därför betona att det är angeläget att bankerna själva försäkras sig genom att bland annat hålla tillräckliga likviditetsreserver så att de har god förmåga att på egen hand hantera de likviditetsrisker de tar i sin verksamhet. Riksbanken anser därför att FI bör ställa krav på de svenska bankernas likviditetstäckningsgrader (LCR), i alla väsentliga valutor.

Viktigt med en valutareserv som inte understiger dagens nivå

Det är även viktigt att svenska myndigheter kan hantera en situation med finansiell stress där det kan uppstå likviditetsbehov i utländsk valuta som inte bankerna själva kan hantera. Riksbanken håller en valutareserv för att kunna tillgodose ett sådant behov. Det potentiella behovet av likviditet som bankerna har idag talar för att valutareserven inte bör understiga dagens nivå. Alternativet, att snabbt anskaffa så mycket valuta som behövs först när en kris uppstår eller är nära, kan vara mycket dyrt, svårt eller till och med omöjligt. Det finns dessutom en risk för att sannolikheten att drabbas av en kris ökar, eftersom motståndskraften och omvärldens förtroende blir lägre.

Sårbarheterna i det svenska finansiella systemet kan medföra väsentliga risker för den finansiella stabiliteten och för samhällsekonomin även i våra grannländer där svenska banker har verksamhet, vilket även de baltiska och nordiska centralbankerna framhåller. Dessutom innebär Nordeas filialisering att svenska aktörers korta finansiering i utländsk valuta fördubblas. Finansdepartementet har vidare presenterat ett utkast till lagrådsremiss rörande Riksbankens finansiella oberoende. På kort sikt får förslaget konsekvensen att valutareserven snabbt minskas påtagligt. Därutöver innebär förslaget att Riksbankens möjlighet att låna hos Riksgälden begränsas.³ Det är rimligt att Riksbanken inte ska ha rätt att obegränsat och ensidigt besluta om upplåning från Riksgälden. Den nuvarande ordningen som innebär att Riksgälden inom ramen för sitt mandat, måste göra en statsskuldspolitisk avvägning innan beslut om upplåning till Riksbanken bör förtydligas i lagtext. Riksbanken har dock möjlighet att finansiera valutareserven i eget namn. Men det är mer kostnadseffektivt att Riksgälden även i framtiden genomför upplåning för Riksbankens räkning (se fördjupningen "En gränsöverskridande banksektor med betydande tillgångar och skulder

i utländsk valuta innebär risker för den finansiella stabiliteten").

Fördjupningar om kommersiella fastighetsbolag och FinTech

I rapporten finns en fördjupning om kommersiella fastighetsbolag. Sektorn är stor, konjunkturkänslig och bolagen har en stor andel lånat kapital. De svenska storbankerna har dessutom en betydande exponering mot sektorn via bland annat banklån. Under senare år har priserna på kommersiella fastigheter stigit snabbt, bland annat till följd av en stark ekonomisk utveckling och låga räntor. I takt med detta har fastighetsbolagen ökat sina skulder. Prisutvecklingen kan i stor utsträckning förklaras av fundamentala faktorer, men bedömningen är att det kan finnas risker eftersom dessa faktorer kan ändras snabbt (se fördjupningen "Kommersiella fastigheter och finansiell stabilitet").

Rapporten innehåller även en fördjupning om FinTech. Ny teknik medför vissa utmaningar för finansiell stabilitet även om de också är positiva för den finansiella sektorns utveckling (se fördjupningen "FinTech – växelverkan mellan finansiell verksamhet och teknologisk innovation").

³ Utkast till lagrådsremiss Riksbankens finansiella oberoende och balansräkning, mars 2017. Finansdepartementet.

KAPITEL 1 – Det aktuella ekonomiska och finansiella läget

Den ekonomiska återhämtningen i omvärlden fortsätter i måttlig takt och omfattar allt fler länder. Sedan november har börskurserna fortsatt att stiga världen över. I övrigt har det varit en relativt stabil utveckling på de finansiella marknaderna. Den svenska konjunkturen är god och förväntas stärkas ytterligare framöver. De svenska storbankerna fortsätter också att visa god lönsamhet. Oron för tillståndet i den europeiska banksektorn kvarstår.

Konjunkturåterhämtning och stigande börskurser

Återhämtningen i omvärlden fortsätter i måttlig takt och omfattar allt fler länder. Sedan slutet av november, då den förra stabilitetsrapporten publicerades, har den svenska konjunkturen utvecklats något starkare än väntat och förväntas stärkas ytterligare framöver.⁴ Framåtblickande globala och svenska indikatorer fortsätter stärkas och visar på en tilltagande optimism bland hushåll och företag.

Sedan november har börskurserna fortsatt att stiga världen över (se diagram 1:1).⁵ Denna utveckling kan kopplas inte bara till den ekonomiska återhämtningen utan också till förväntningarna om finanspolitiska stimulanser i USA. Trots att europeiska bankaktier, tillsammans med bankaktier i andra områden, har stigit under perioden kvarstår oron för tillståndet i den europeiska banksektorn (se faktaruta på sida 8). I övrigt har det varit en relativt stabil utveckling på de finansiella marknaderna.

Riksbankens stressindex steg i samband med att volatiliteten ökade på den svenska interbankmarknaden vid årsskiftet, men har därefter fallit till lägre nivåer än i slutet av november och genomsnittet sedan 2007 (se diagram 1:2). Detta index mäter dock främst stressen på de finansiella marknaderna och tar inte direkt hänsyn till att risker kan byggas upp i det finansiella systemet (se kapitel 2).

Federal Reserve har börjat att höja styrräntan

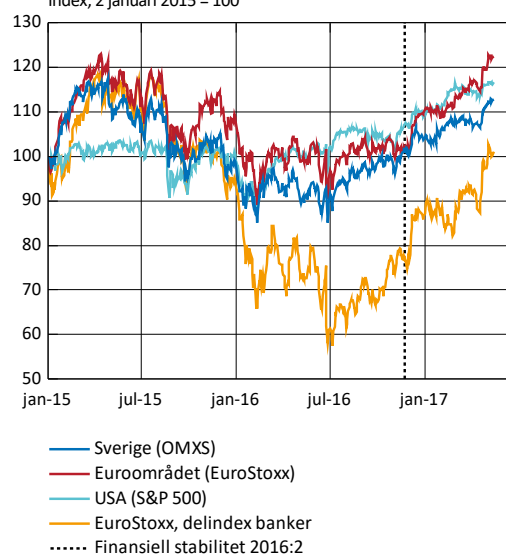
De större centralbankerna i omvärlden bedriver alltjämt en expansiv penningpolitik men i USA har den amerikanska centralbanken, Federal Reserve, börjat höja intervallet för sin styrränta. Sedan slutet av november har intervallet höjts vid två tillfällen med 0,25 procentenheter, till nuvarande intervall på 0,75–1,0 procent. Förväntningarna på att den amerikanska styrräntan ska höjas ytterligare under 2017 har ökat sedan november och indikerar nu minst en räntehöjning till under året. Under samma period har både den Europeiska centralbanken, ECB, och Riksbanken presenterat ytterligare lättnader. I december 2016 beslutade ECB bland annat att

⁴ Penningpolitisk rapport, april 2017. Sveriges riksbank.

⁵ Se separat appendix för ytterligare diagram om utvecklingen på de finansiella marknaderna samt situationen i de svenska storbankerna och hos bankernas låntagargrupper (www.riksbank.se).

Diagram 1:1. Börsutveckling

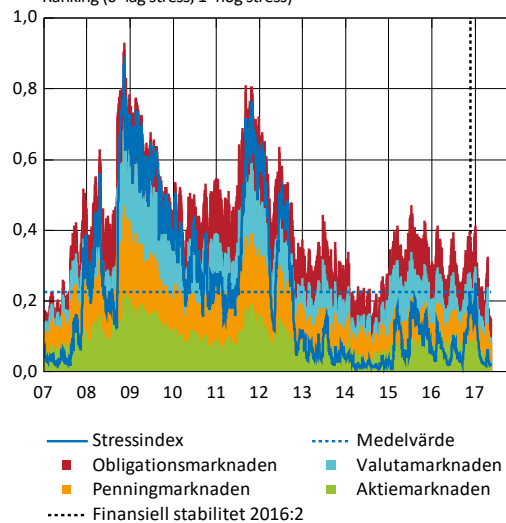
Index, 2 januari 2015 = 100



Källor: Macrobond och Thomson Reuters

Diagram 1:2. Svenskt stressindex

Ranking (0=låg stress, 1=hög stress)



Anm. Det svenska stressindexet är framtaget av Riksbanken med ungefär samma metod som ECB:s europeiska stressindex. Se Johansson, T. och Bonthron, F. (2013), Vidareutveckling av indexet för finansiell stress för Sverige, Penning- och valutapolitik 2013:1. Sveriges riksbank.

Källor: Bloomberg och Riksbanken

förlänga sitt program för tillgångsköp fram till och med december 2017 och Riksbanken beslutade att utöka köpen av statsobligationer under första halvåret 2017. I april beslutade Riksbanken att utöka köpen även under andra halvåret 2017.

Fortsatt hög kredittillväxt hos hushåll och företag

Kredittillväxten hos hushåll och företag är fortsatt hög (se diagram 1:3). Under 2016 mattades tillväxten i banklån till hushåll av något och var 7,3 procent i mars. Denna svaga avmattning hänger samman med att tillväxttakten för lån med bostadsrätter som säkerhet har sjunkit (se diagram 1:4). Samtidigt har tillväxttakten för konsumtionslån ökat från omkring 2 procent till drygt 7 procent. Konsumtionslånen utgör dock endast en liten andel av hushållens totala skulder medan bostadsrätter utgör en betydligt större andel.

I mars var den årliga tillväxttakten i utlåningen till företag 5,3 procent. En del större företag emitterar företagsobligationer och certifikat. Hittills i år har den genomsnittliga ökningstakten för denna upplåning varit 7,6 procent på årsbasis, att jämföra med 6,5 procent i genomsnitt under 2016. Enkätundersökningar bekräftar att företagens finansieringsvillkor fortsätter att vara goda.

De svenska bankernas kreditgivning förväntas fortsätta att växa under kommande år, bland annat till följd av att konjunkturen i omvärlden och Sverige stärks ytterligare. Kreditgivningen stimuleras även av att räntorna till hushåll och företag är mycket låga.

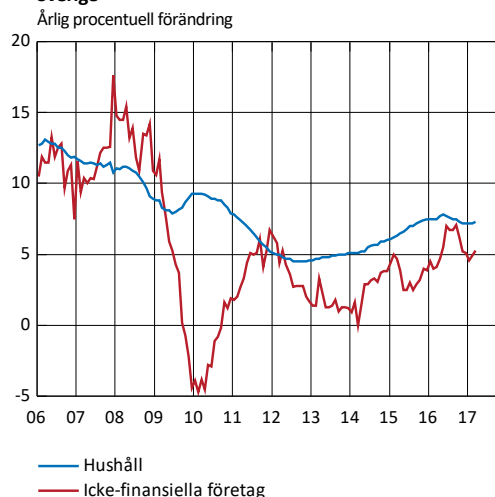
Bostadspriserna stiger fortsatt snabbt men tillväxttakten har stabiliserats något sedan november, även om det finns stora regionala skillnader. I april steg bostadspriserna med en årstakt på 8,1 procent. Detta ska jämföras med tillväxttakter så höga som 15–20 procent under 2015. Samtidigt som prisökningarna har dämpats något visar enkätundersökningar på en fortsatt optimism bland allmänheten och mäklarna samt tro på stigande bostadspriser framöver.

Fortsatt god lönsamhet hos de svenska storbankerna

De svenska storbankerna har fortsatt att redovisa hög lönsamhet jämfört med andra europeiska banker (se diagram 1:5). Visserligen har bankernas genomsnittliga inlåningsräntor till hushåll och företag varit i stort sett oförändrade kring noll procent sedan mitten av 2015, trots en allt mer expansiv penningpolitik med en negativ reporänta.⁶ Och detta har gjort finansiering via inlåning relativt sett dyrare för bankerna och pressat deras lönsamhet något. Men genom att bland annat höja utlåningsmarginalerna på bolån har bankerna kunnat bibehålla sin höga lönsamhet. Lönsamheten beror även på att storbankernas låntagare har en fortsatt god betalnings-

⁶ Varken hushåll eller de flesta företag har i dag negativ ränta på sina insättningar. Däremot finns det vissa större företag och kommuner som får betala för sin bankinlåning. Ofta kan dock dessa företag och kommuner i sin tur själva låna upp pengar till negativ ränta, vilket gör att de är bättre rustade att hantera bankinlåning till negativ ränta än mindre aktörer. I dagsläget sker cirka 13 procent av inlåningen från icke-finansiella företag till negativa räntenivåer. Det är alltså en relativt liten andel av inlåningen som omfattas.

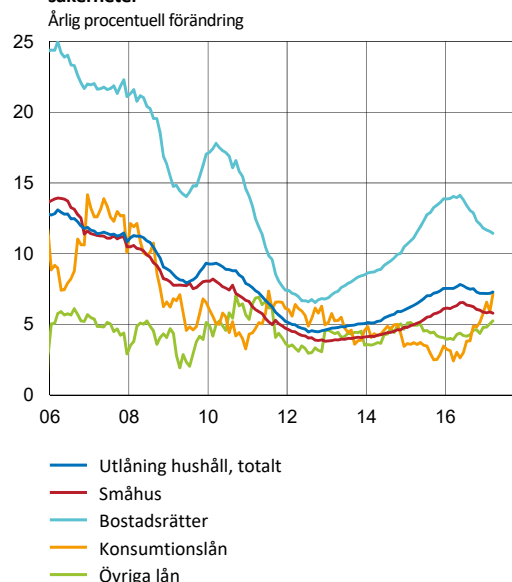
Diagram 1:3. Utlåning till hushåll och icke-finansiella företag i Sverige



Anm. Avser lån från monetära finansinstitut (MFI).

Källa: SCB

Diagram 1:4. Tillväxt av hushållens lån, uppdelade på säkerheter



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

Källa: SCB

Diagram 1:5. Avkastning på eget kapital



Anm. Öviktat genomsnitt. Den röda linjen avser ett urval av europeiska banker, se fotnot 2 i *Finansiell stabilitet* 2016:2.

Källor: SNL Financial och Riksbanken

förmåga vilket gör kreditförlusterna små. Dessutom är de svenska bankerna mer kostnadseffektiva än många andra banker i världen. Detta har bidragit till att de svenska storbankerna har fortsatt att redovisa goda resultat. Resultaten har också kunnat bibehållas med hjälp av intäkter från andra verksamhetsområden, som fondförvaltning och rådgivning, samt en relativt hög kredit tillväxt, framför allt med bostäder och fastigheter som säkerhet.

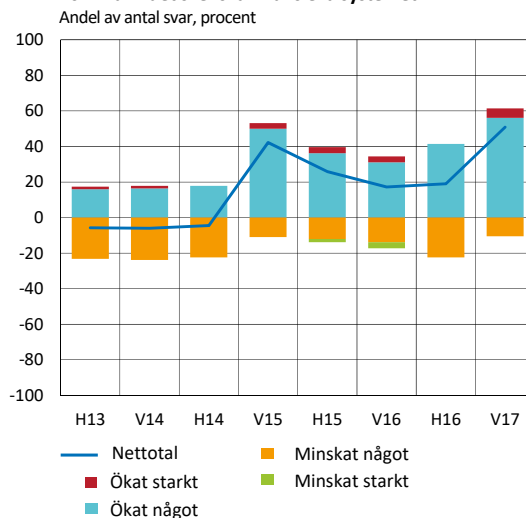
Marknadsaktörer upplever en högre risknivå i det svenska finansiella systemet

Bland de marknadsaktörer som svarade på Riksbankens riskenkät under våren råder en blandad syn på den sammantagna risknivån i det svenska finansiella systemet.⁷

Tre av fem aktörer anser att risknivån har ökat under de senaste sex månaderna (se diagram 1:6). Flera aktörer anser att det beror på det låga ränteläget och hushållens höga skuldsättning. Aktörerna nämner även en oro för vad som kan komma att hända med olika tillgångspriser när räntorna väl höjs.

Av enkäten framgår även att det råder delade meningar bland aktörerna om hur de svenska finansiella marknaderna fungerar. Majoriteten av aktörerna anser att marknaderna fungerar på samma sätt som för ett halvår sedan medan en tredjedel anser att de fungerar något sämre. Enligt aktörerna beror det främst på att de upplever att marknadslikviditeten på obligationsmarknaderna har försämrats. Riksbanken har tidigare undersökt hur marknadslikviditeten på de svenska obligationsmarknaderna har utvecklats sedan finanskrisen.⁸ Olika indikatorer gav då en tudelad bild av utvecklingen och det var därför svårt att dra några entydiga slutsatser om hur marknadslikviditeten hade förändrats. Sedan dess har de olika indikatorerna inte ändrats i någon entydig riktning, se exempelvis måttet över omsättning i förhållande till utestående volym (se diagram 1:7). Riksbankens tidigare bedömning att de svenska obligationsmarknaderna tycks fungera relativt väl kvarstår således. Riksgälden, som har god inblick i hur marknaderna fungerar, delar bedömningen att de fungerar tillfredsställande.⁹ Riskerna för den finansiella stabiliteten i Sverige kopplat till marknadslikviditeten bedöms därmed i dagsläget inte ha ökat och marknadernas funktionssätt förefaller inte ha försämrats nämnvärt. Utvecklingen på de finansiella marknaderna kan dock svänga snabbt och det är därför viktigt att löpande följa hur de fungerar.

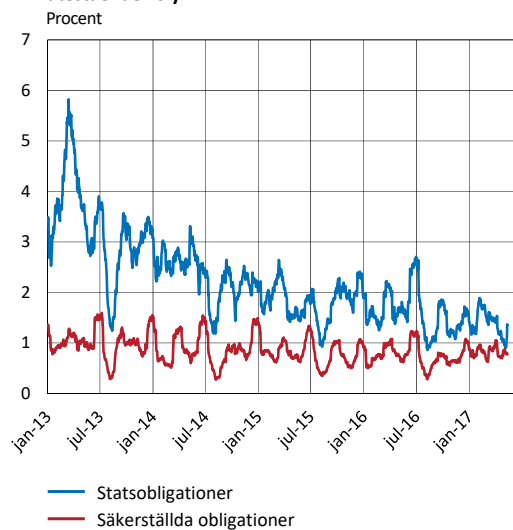
Diagram 1:6. Marknadsaktörers syn på den sammantagna risknivån i det svenska finansiella systemet



Anm. Aktörerna har svarat på frågan "Hur upplever du att den sammantagna risknivån i det svenska finansiella systemet har utvecklats under de senaste sex månaderna?". Kategorin "Varken ökat eller minskat" visas inte i figuren. Netttotal visar skillnaden mellan staplarna över och under noll.

Källa: Marknadsaktörers syn på risker och de svenska ränte- och valutamarknadernas funktionssätt, maj 2017. Sveriges riksbank.

Diagram 1:7. Obligationers omsättning i förhållande till utestående volym



Anm. Avser omsättningen under en dag i förhållande till stocken.

Källor: Macrobond, Riksgälden och Riksbanken

⁷ Marknadsaktörers syn på risker och de svenska ränte- och valutamarknadernas funktionssätt, maj 2017. Sveriges riksbank. Vårens enkät skickades ut till 71 aktörer på den svenska ränte- och valutamarknaden. Svarsfrekvensen uppgick till 80 procent.

⁸ Se även Marknadslikviditeten på den svenska obligationsmarknaden och dess betydelse för finansiell stabilitet. Fördjupning i *Finansiell stabilitet 2016:1*. Sveriges riksbank.

⁹ Statsuppläning: Prognos och analys 2017:1, Riksgälden.

KAPITEL 2 – Sårbarheter och risker i det finansiella systemet

Riksbanken bedömer att det fortsatt finns sårbarheter som gör det svenska finansiella systemet och svensk ekonomi känsliga för störningar. Sårbarheterna är främst kopplade till hushållens höga skuldsättning. Men det finns även sårbarheter kopplade till det svenska banksystemets struktur liksom till bankernas begränsade kapital och motståndskraft mot likviditetsrisker. Aktuella risker är bland annat den politiska och ekonomiska osäkerheten i omvärlden samt lågräntemiljön.

Det finns flera olika sårbarheter och risker som kan hota det svenska finansiella systemet och den svenska ekonomin. Under en längre tid har sårbarheterna och riskerna främst varit kopplade till de svenska hushållens höga skuldsättning. Utöver sina banklån är många hushåll dessutom indirekt skuldsatta via bostadsrättsföreningarnas lån. Således kan de påverkas av räntehöjningar både på de egna lånen och genom en höjd månadsavgift som följd av ökade ränteutgifter på föreningens lån.

Flera risker skapas också av lågräntemiljön och av den fortsatta osäkerheten kring den politiska och ekonomiska utvecklingen i omvärlden. Exempelvis kan lågräntemiljön medföra att aktörer på de finansiella marknaderna, i sin jakt på avkastning, tar allt större risker och att tillgångar riskerar att bli övervärderade. Dessa risker kan i sin tur leda till störningar i det svenska banksystemet, bland annat på grund av att bankerna har en stor exponering mot bostads- och fastighetsmarknaden. Det finns även sårbarheter kopplade till det svenska banksystemets struktur, särskilt dess storlek, koncentration, sammanlänkning och stora andel marknadsfinansiering. Även bankernas begränsade kapital och motståndskraft mot likviditetsrisker bidrar till att det finansiella systemet är känsligt för störningar.

En viktig förutsättning för finansiell stabilitet är vidare att den finansiella infrastrukturen är stabil, säker och effektiv.¹⁰ Riksbanken bedömer att systemen i den finansiella infrastrukturen är fortsatt säkra och effektiva, men att de operativa riskerna är förhöjda. Dels handlar det om risker för cyberangrepp som skulle kunna medföra att centrala finansiella tjänster inte längre är tillgängliga.¹¹ Dels finns det risker kopplade till Euroclear Swedens gamla tekniska system för värdepappersavveckling, som Riksbanken sedan 2013 har begärt att Euroclear Sweden byter ut.¹²

Dessutom innebär teknikutvecklingen vissa utmaningar för den finansiella stabiliteten även om den också är positiv

¹⁰ De olika infrastruktursystemen inkluderar RIX, Nasdaq clearing, Bankgirot och Euroclear Sweden.

¹¹ Samtliga infrastruktursystem som Riksbanken övervakar arbetar aktivt med att stärka sin motståndskraft mot cyberangrepp, i enlighet med CPMI-IOSCO:s riktlinjer för cybersäkerhet. Se *Guidance on cyber resilience for financial market infrastructures*, juni 2016. CPMI-IOSCO.

¹² *Finansiell infrastruktur*, mars 2016. Sveriges riksbank.

för den finansiella sektorns utveckling (se fördjupningen "FinTech – växelverkan mellan finansiell verksamhet och teknologisk innovation").

Sårbarheter och risker kopplade till den internationella utvecklingen

Även om konjunkturen i omvärlden har förstärkts i måttlig takt råder osäkerhet kring den politiska och ekonomiska utvecklingen, och risken för bakslag är stor. Eftersom Sverige är en liten öppen ekonomi med stor utrikeshandel och ett finansiellt system som är beroende av de internationella finansiella marknaderna innebär det risker för svensk finansiell stabilitet.

Fortsatt politisk osäkerhet

Den politiska osäkerheten är stor på flera håll i världen, vilket innebär en risk för bakslag i återhämtningen av konjunkturen. I USA där det fanns optimism på de finansiella marknaderna efter presidentvalet i november till följd av de finanspolitiska stimulanser som förväntades, har utvecklingen blivit mer oförutsägbar. Det är dels osäkert i vilken utsträckning olika politiska förslag kommer att genomföras, dels finns det risker för ökad protektionism.¹³

I Europa råder också stor politisk osäkerhet. Det är val i flera europeiska länder och dessutom har förberedelserna inför förhandlingarna mellan Storbritannien och EU påbörjats till följd av att Storbritannien har beslutat att lämna EU. Hur dessa förhandlingar kommer att påverka det politiska klimatet i Europa är osäkert.¹⁵ Än mer osäkra är de ekonomiska konsekvenserna av Storbritanniens utträde – för Storbritannien och EU-länderna, däribland Sverige. Vidare råder det fortfarande osäkerhet kring programförhandlingarna med Grekland och hur landet ska återfinansiera sina skulder på 6,4 miljarder euro som förfaller i juli.

Internationella diskussioner pågår också kring framtidens finansiella regleringar och standarder. Diskussionerna sker såväl globalt (inom Baselkommittén) som på europeisk nivå (inom EU). Det är viktigt att få tydliga och harmoniserade finansiella regler på plats även om de nuvarande diskussionerna bidrar till viss osäkerhet kring vilka regler som kommer att gälla för bankerna, globalt och i Sverige. Det är viktigt att dessa diskussioner leder fram till tillräckligt strikta regler så att risken för framtida kriser inte ökar.

¹³ För ytterligare analys av konsekvenserna av ökad protektionism, se Ekonomiska konsekvenser av ökad protektionism. Fördjupning i *Penningpolitisk rapport*, april 2017. Sveriges riksbank.

¹⁴ Huvudregeln är att en stat får skjuta till kapital bara om aktieägare och vissa fordringsägarna också bidrar (så kallad skuldnedskrivning eller bail-in).

¹⁵ Se Ekonomiska konsekvenser av ökad protektionism. Fördjupning i *Penningpolitisk rapport*, april 2017. Sveriges riksbank samt Resultatet i den brittiska EU-folkomröstningen skapar osäkerhet. Fördjupning i *Penningpolitisk rapport*, juli 2016. Sveriges riksbank.

Fortsatta utmaningar inom den europeiska banksektorn

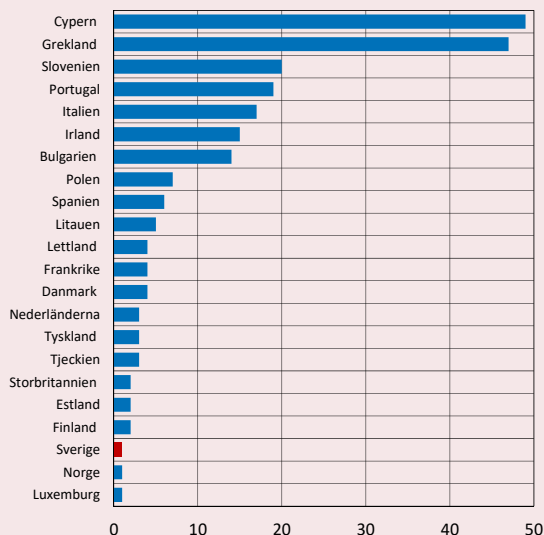
Sedan finanskrisen har många banker i euroområdet tyngts av strukturella problem. Flera av dessa banker har även haft en svag lönsamhet och en stor andel dåliga lån på sina balansräkningar (se diagram 2:1). Dessa lån kan leda till kreditförluster vilket drabbar bankernas egna kapital negativt. Lånen genererar även begränsade intäkter samtidigt som de belastar bankernas balansräkning och behöver kapitaltäckas. Detta innebär att bankerna får mindre möjligheter att tillhandahålla lån till nya investeringar. Det har i sin tur dämpat den ekonomiska tillväxten i flera euroländer.

Orsakerna till den svaga lönsamheten skiljer sig åt mellan banker i olika länder. Exempelvis har vissa banker problem med låg intjäning medan andra banker har problem med höga kostnader. Utöver det har ett mindre antal banker även drabbats av rättsliga påföljder, i form av böter, relaterat till försäljning av bostadsobligationer före finanskrisen.

I Italien har flera av landets banker stora problem och den italienska staten har därför skapat en fond på 20 miljarder euro, motsvarande 1,2 procent av BNP, för att hantera dessa. Exempelvis har landets tredje största bank, Monte dei Paschi di Siena (MPS), haft omfattande problem och just nu pågår diskussioner om hur banken ska räddas. Det nuvarande förslaget är att den italienska staten ska tillföra nytt kapital via fonden. Ett sådant kapitaltillskott måste vara förenligt med statsstödsreglerna, vilket prövas av Europeiska kommissionen. Kommissionen har ännu inte avgjort ärendet.¹⁴ Hur kommissionen väljer att hantera ärendet kommer förmodligen att påverka den framtida hanteringen av andra europeiska problembanker.

Diagram 2:1. Dåliga lån hos europeiska banker

Dåliga lån som andel av total utlåning, mars 2016



Anm. Dåliga lån definieras av den europeiska banktillsynsmyndigheten (EBA) som ett lån där låntagaren varken har betalat ränta eller amortering de senaste 90 dagarna.

Källa: EBA

Den ekonomiska utvecklingen i omvärlden är fortsatt osäker

Vid sidan om den politiska osäkerheten råder det också stor osäkerhet kring den ekonomiska återhämtningen i omvärlden.

I Europa tyngs banksektorn fortfarande av strukturella problem som skulle kunna hämma konjunkturåterhämtningen i Europa än mer och därmed också återhämtningen i Sverige (se faktaruta på sida 8). Vid ett riktigt dåligt scenario, om exempelvis investerarna ytterligare skulle tappa förtroendet för den europeiska banksektorn, kan stress uppstå på de finansiella marknaderna vilket bland annat kan medföra fördyrade krediter och stora marknadsvängningar. Möjligheterna för finanspolitiken att parera en sådan störning är samtidigt begränsade då statsfinanserna i flera europeiska länder alltjämt är svaga.

Därtill är penningpolitiken redan mycket expansiv med styrräntor nära eller under noll och även andra åtgärder, som tillgångsköp, har vidtagits på flera håll.

Konjunkturen förväntas fortsätta att stärkas även i de nordiska och baltiska länderna. Liksom i andra länder finns även här risker för bakslag kopplade både till den globala utvecklingen och till inhemska faktorer. I Norge och Danmark stiger dessutom bostadspriserna snabbt, i synnerhet i Oslo och Köpenhamn, vilket kan innebära en risk. Även i de baltiska länderna stiger bostadspriserna och i Estland är bostadspriserna tillbaka på samma nivå som innan krisen 2008. Eftersom den finansiella integrationen i den nordisk-baltiska regionen är stor kan störningar i något av länderna spridas även till svenska företag och banker. Likaså innebär det en risk mot den finansiella stabiliteten i de nordisk-baltiska länderna om de svenska storbankerna får problem (se fördjupningen "En gränsöverskridande banksektor med betydande tillgångar och skulder i utländsk valuta innebär risker för den finansiella stabiliteten").

Sårbarheter och risker kopplade till låga och stigande räntor

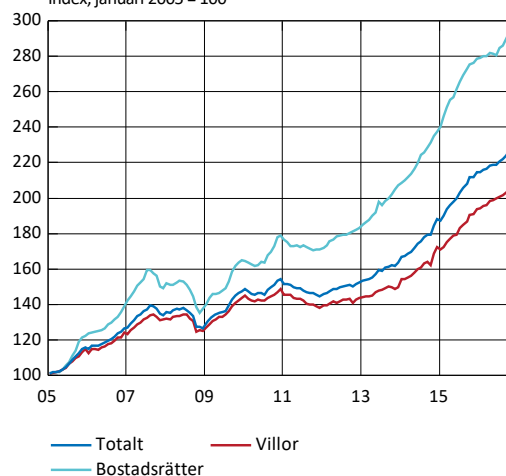
Ränteläget är lågt i ett historiskt perspektiv. En viktig förklaring är att strukturella faktorer har fått det globala sparandet att öka snabbare än investeringarna, och därmed trendmässigt drivit ned de globala realräntorna.¹⁶ Dessutom har många centralbanker bedrivit en expansiv penningpolitik för att stimulera den ekonomiska tillväxten och motverka riskerna med alltför låg inflation. Men låga räntor under en lång period innebär samtidigt risker som kan hota den finansiella stabiliteten.¹⁷

¹⁶ Reporäntan på lång sikt. Fördjupning i *Penningpolitisk rapport*, februari 2017. Sveriges Riksbank.

¹⁷ 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*, 2015. Sveriges riksbank.

Diagram 2:2. Bostadspriser i Sverige

Index, januari 2005 = 100

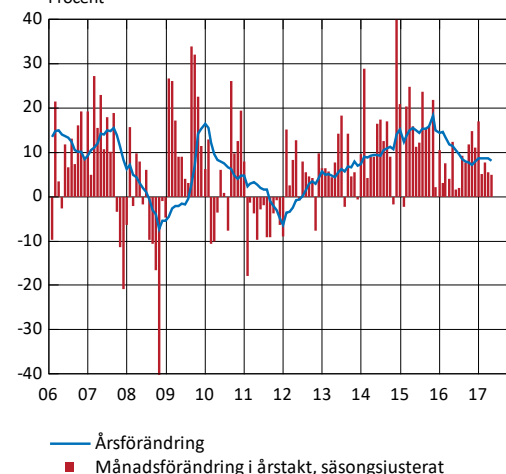


Anm. Bostadspriserna är säsongjusterade.

Källor: Valueguard och Riksbanken

Diagram 2:3. Tillväxt i bostadspriser i Sverige

Procent



Anm. Årsförändring och månadsförändring justerat till årstakt.

Källor: Valueguard och Riksbanken

Fortsatt stigande bostadspriser

En risk med låga räntor är att de kan bidra till att priserna, på exempelvis bostäder, aktier och andra tillgångar, kan bli övervärderade. Många tillgångspriser har stigit snabbt under senare år och bland annat de svenska bostäderna är högt värderade i ett historiskt perspektiv.^{18,19} Bara under de senaste tio åren har villapriserna fördubblats och bostadsrätts-priserna trefaldigats (se diagram 2:2). Under 2016 mattades ökningstakten i bostadspriserna visserligen av, troligtvis på grund av det väntade amorteringskravet, men under våren 2017 har de börjat öka något snabbare igen (se diagram 2:3).²⁰

Bostadspriserna i storstäderna, och särskilt i Stockholm, har stigit kraftigt under lång tid. Men sedan hösten 2016 har priserna i Stockholm stigit långsammare. I Malmö har priserna däremot stigit allt snabbare under det senaste året. Detta kan delvis bero på att priserna i Malmö följer prisutvecklingen i Köpenhamn, där prisökningstakten har tagit fart efter en period av svag utveckling. Samtidigt är det möjligt att amorteringskravet har haft större effekt på bostadspriserna i Stockholm, där prisnivåerna är högre.

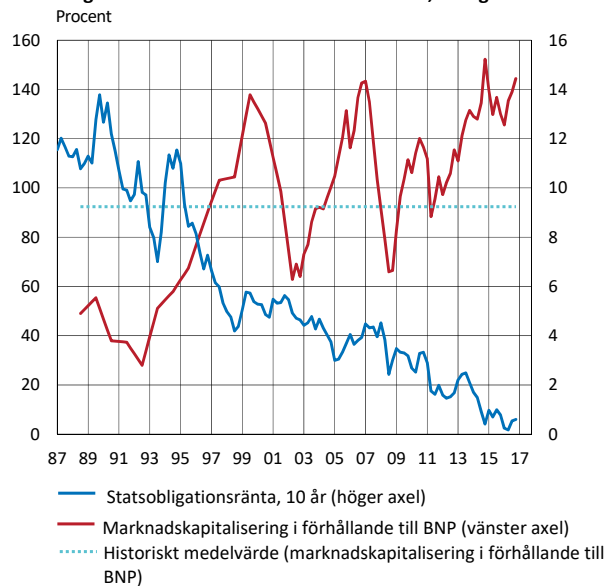
Det finns flera faktorer som har bidragit till den snabba uppgången i bostadspriserna. Det handlar dels om strukturella faktorer som har begränsat utbudet av bostäder, dels om att reallöner har stigit och skatter har sänkts vilket har gynnat hushållens disponibla inkomster. Dessutom har det låga ränteläget medfört att det blivit allt billigare för hushållen att låna till bostadsköp.

Att prisutvecklingen kan förklaras av olika faktorer utesluter dock inte att bostadspriserna kan falla. Även de faktorer som har drivit prisutvecklingen kan komma att ändras, särskilt om de inte befinner sig i sin långsiktiga jämvikt. Om exempelvis ränteutgifterna i Sverige skulle stiga kraftigt finns det en risk att de svenska bostadspriserna faller. Ett sådant prisfall kan bli särskilt stort och problematiskt om hushållen förväntar sig att räntorna ska förbli låga och inte tar höjd för högre räntor när de köper en bostad.

Även andra tillgångspriser har stigit

Det låga ränteläget har även bidragit till att aktiekurser har fortsatt att stiga (se kapitel 1) och värderingarna är idag på nivåer liknande de före finanskrisen 2008 och innan IT-bubblan sprack i början på 2000-talet (se diagram 2:4). Uppgången beror troligtvis delvis på att de förhållandevis höga utdelningarna på vissa aktier bidrar till att göra dessa till attraktiva investeringar när räntorna är låga. På samma sätt som för priserna på bostäder så behöver inte högt värderade

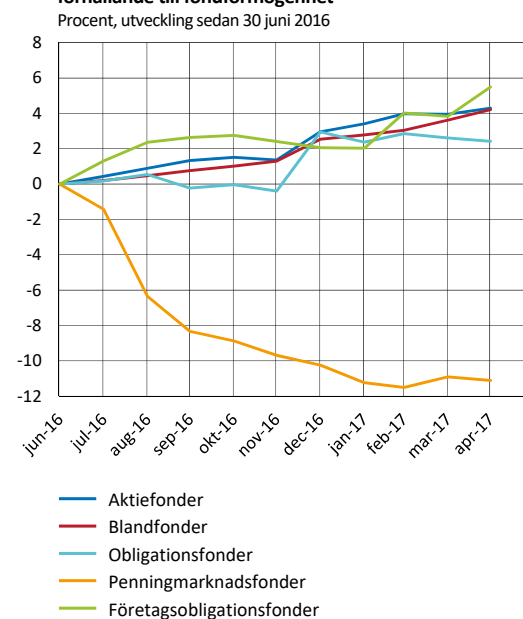
Diagram 2:4. Börsvärde i förhållande till BNP, Sverige



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

Källor: Världsbanken, Bloomberg, SCB och Riksbanken

Diagram 2:5. Sammanlagda månatliga nettoflöden i förhållande till fondförmögenhet



Anm. Fondflödena avser svenska investerare. Företagsobligationsfonderna är exkluderade från obligationsfonderna.

Källa: Fondbolagens förening

¹⁸ Giordani, P. Grodecka, A., Kwan, S., Morales, P., Ölcer, D. och Spector, E. (2015), Tillgångsvärderingar och finansiell stabilitet, *Ekonomisk kommentar* nr 15, 2015. Sveriges riksbank.

¹⁹ Även globalt har låga räntor bidragit till stigande bostadspriser och högre skuldsättning, exempelvis i Australien, Kanada, Norge och Nya Zeeland.

²⁰ Amorteringskravet infördes den 1 juni 2016 men diskussionerna om införandet har pågått i närmare två år.

aktiepriser innebära att priserna kommer att falla framöver, men sannolikheten för ett prisfall är förhöjd.

Det låga ränteläget har även medfört att det sedan sommaren 2016 har varit ett inflöde till mer riskfyllda fonder såsom aktiefonder och företagsobligationsfonder. Samtidigt har det varit ett utflöde från svenska penningmarknadsfonder, vilka har svårt att generera avkastning när räntorna är låga (se diagram 2:5). Inflödet i företagsobligationsfonderna har sammanfallit med fallande riskpremier på svenska företagsobligationer (se diagram 2:6). Denna utveckling kan ses som ett tecken på "jakt på avkastning". Fallet i riskpremierna är samtidigt ett internationellt fenomen.

Låga räntor gör banker mer sårbara

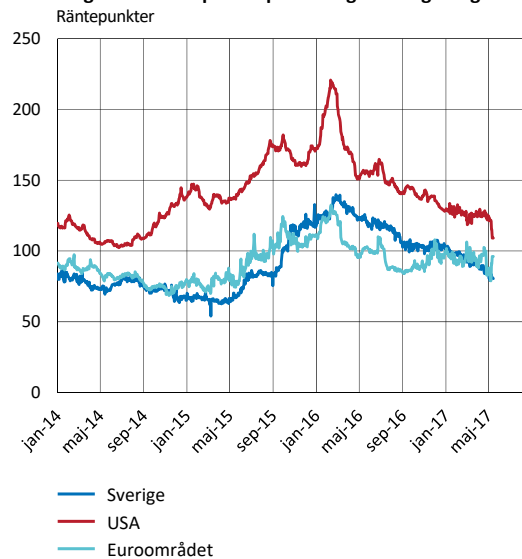
En annan risk som kan uppstå om räntorna förblir låga under en lång tid är att banker och försäkringsbolag kan vilja kompensera sig för den lägre nominella avkastningen genom att ta större risker.²¹ Bankerna kan exempelvis börja låna ut en större andel till mer riskfyllda låntagare, vilket ökar risken för kreditförluster. Hittills finns dock inte några tydliga tecken på sådana beteenden hos storbankerna. Bankerna kan också välja att öka sina utlåningsvolym, vilket de har gjort under det senaste halvåret (se kapitel 1). Utlåningen har framför allt ökat för lån med bostäder och andra fastigheter som säkerhet. Bankerna är med andra ord ännu mer exponerade mot bostadsmarknaden.

Reporäntan har sedan början av 2015 varit negativ. Detta kan leda till att bankerna väljer att införa negativa inlåningsräntor för att minska sina finansieringskostnader. Det skulle dock kunna leda till att kunder tar ut sina pengar och exempelvis investerar i andra mer riskfyllda sparformer. Därmed skulle den här delen av bankernas finansiering krympa. Om insättningarna skulle flyttas i snabb takt och stor omfattning utan att bankerna har tillgång till någon alternativ finansieringskälla kan det innebära risker för den finansiella stabiliteten. Till exempel kan enskilda banker utsättas för likviditetsstress, vilket kan försämra förtroendet för det svenska banksystemet. Storbankerna har valt att införa negativa räntor på en mindre del av sin inlåning och då främst från icke-finansiella företag och vissa kommuner och landsting.²² I dagsläget sker drygt 13 procent av inlåningen från icke-finansiella företag till negativa räntor.

Låga räntor gör försäkringsbolagen mer sårbara

En lång period av låga räntor kan också göra det svårare för livförsäkringsbolagen att uppfylla sina åtaganden mot försäkringstagarna. För att uppfylla åtagandena investerar bolagen bland annat i obligationer. Men när räntan är låg blir avkastningen lägre på de nya obligationer som bolagen

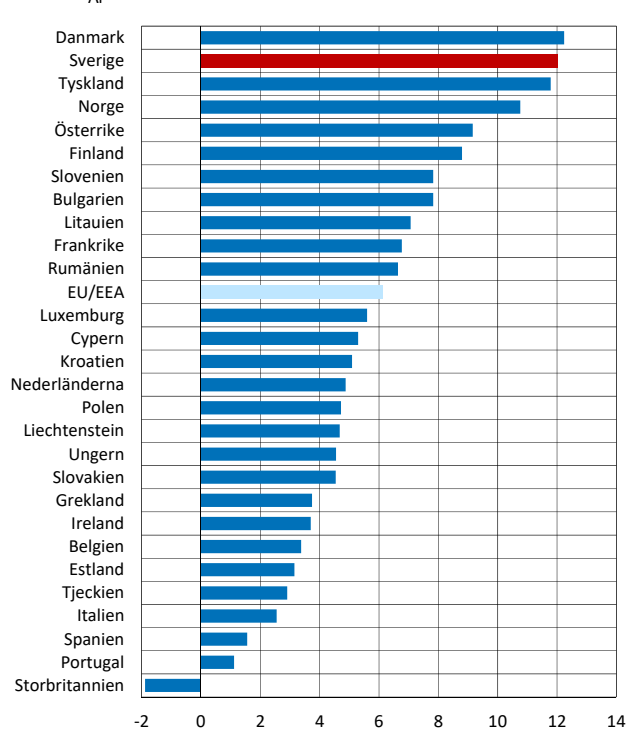
Diagram 2:6. Riskpremie på femåriga företagsobligationer



Anm. Skillnaden mellan obligationsränta och motsvarande swapränta.

Källor: Bloomberg och Riksbanken

Diagram 2:7. Löptidsobalans hos livförsäkringsbolagen



Anm. Avser skillnad i duration mellan livförsäkringsbolagens åtaganden och tillgångar december 2015 för de bolag som ingår i EIOPA:s stresstest. Notera att endast bolagens innehav av obligationer ingår i tillgångarna, det vill säga exempelvis bolagens innehav av räntederivat och fastigheter ingår inte.

Källa: Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten (EIOPA)

²¹ Hur påverkar låga och negativa räntor bankers lönsamhet? Fördjupning i *Penningpolitisk rapport*, april 2016. Sveriges riksbank.

²² Ofta kan dock dessa kunder i sin tur själva låna upp till negativ ränta (alltså att de får betalt för att låna), vilket skulle tala för att de är bättre rustade att hantera bankinlåning till negativ ränta än mindre aktörer.

återinvesterar i när obligationer i deras innehav förfaller. En stor skillnad i tid mellan när åtagandena ska betalas ut och när bolagens innehav av obligationer förfaller innebär därför en risk för bolagen.²³ De svenska livförsäkringsbolagen har en förhållandevis stor skillnad i löptid mellan sina åtaganden och sina innehav av obligationer (se diagram 2:7). Under 2016 utförde Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten (EIOPA) ett stresstest för europeiska försäkringsbolag. I detta stresstest klarade de större svenska försäkringsbolagen ett scenario med räntor som för all framtid understiger 2 procent, förutsatt att aktiemarknaden och övriga ekonomiska förutsättningar är oförändrade.²⁴ Att de svenska bolagen klarar detta scenario beror på att de har förhållandevis stora tillgångar i förhållande till storleken på sina skulder, det vill säga åtagandena gentemot försäkrings-tagarna. De svenska försäkringsbolagen är med andra ord jämförelsevis välkapitaliserade (se diagram 2:8). Dock utgörs deras tillgångar av en förhållandevis stor andel aktier, vilket gör dem sårbara för ett större prisfall på aktiemarknaden.

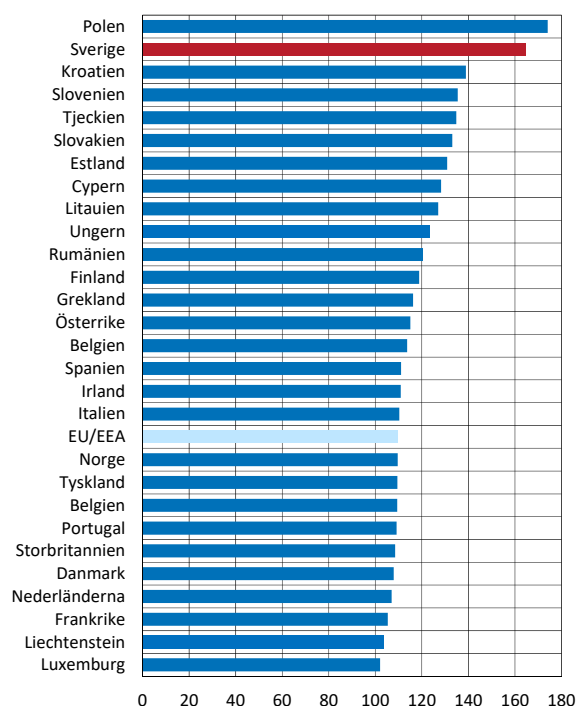
Stigande priser på kommersiella fastigheter

I denna rapport finns en fördjupning om de finansiella stabilitetsriskerna hos kommersiella fastighetsbolag (se fördjupningen "Kommersiella fastigheter och finansiell stabilitet"). Av fördjupningen framgår bland annat att sektorn är stor, konjunkturkänslig och att bolagen har en stor andel lånat kapital. De svenska storbänkerna har dessutom en betydande exponering mot sektorn via bland annat banklån. Under senare år har priserna på kommersiella fastigheter stigit snabbt, bland annat till följd av stark ekonomisk utveckling och låga räntor. I takt med detta har fastighetsbolagen ökat sina skulder. Framöver är det fortsatt viktigt att följa utvecklingen för att fånga upp eventuella förändringar som kan medföra ökade risker för den finansiella stabiliteten.

Sårbarheter och risker kopplade till hushållens skuldsättning

Riksbanken bedömer fortsatt att hushållens höga och stigande skuldsättning innebär stora risker för svensk ekonomi. Detta är en bedömning som delas av internationella aktörer såsom Internationella valutafonden (IMF), Organisationen för ekonomiskt samarbete och utveckling (OECD), Europeiska kommissionen samt Europeiska systemrisknämnden (ESRB).²⁵ Även aktörer på de svenska finansiella marknaderna bedömer att de risker som är kopplade till hushållens höga skuldsättning skulle kunna få

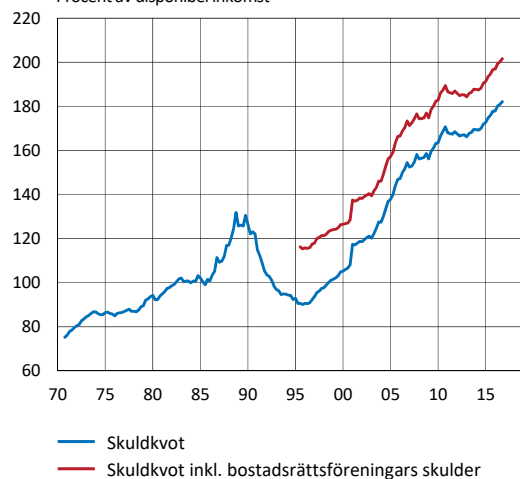
Diagram 2:8. Försäkringsbolagens tillgångar som andel av skulder
Procent



Anm. Avser relationen mellan storleken på livförsäkringsbolagens tillgångar och skulder (åtaganden) december 2015 för de bolag som ingår EIOPA:s stresstest. Detta är baserat på det så kallade basscenariot i stresstestet.

Källa: Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten (EIOPA)

Diagram 2:9. Hushållens skuldkvot i Sverige
Procent av disponibel inkomst



Källor: SCB och Riksbanken

²³ För en mer utförlig beskrivning av hur låga räntor påverkar försäkringsbolagen, se Gibas, N., Juks, R. och Söderberg, J. (2015). Svenska finansiella institut och låga räntor, *Ekonomisk kommentar* nr 16, 2015. Sveriges riksbank.

²⁴ EIOPA Insurance Stress Test Report, december 2016. EIOPA.

²⁵ Se bland annat *Landrapport Sverige*, februari 2017. Europeiska Kommissionen och Article IV consultation with Sweden concluding statement of the IMF mission, september 2016. Internationella valutafonden (IMF).

stora negativa konsekvenser för samhällsekonomin om de realiserades.²⁶

Hushållen är högt skuldsatta

De svenska hushållen är idag högt skuldsatta, både i ett historiskt och ett internationellt perspektiv, och är därmed känsliga för störningar i ekonomin.

De svenska hushållens skulder fortsätter att öka snabbare än deras inkomster. Den aggregerade skuldkvoten (hushållens skulder i relation till deras disponibla inkomster) för hela hushållssektorn har stigit till 180 procent (se diagram 2:9). Ser man till stocken av bolånetagare visar Riksbankens kreditdata att hushåll med bolån hade en genomsnittlig skuldkvot på 343 procent i augusti 2016, vilket är en ökning med 5 procentenheter jämfört med 2015.²⁷ Finansinspektionens (FI:s) bolåneundersökning visar dock att skuldkvoten bland nya bolånetagare har minskat något, från 406 procent 2015 till 402 procent 2016.²⁸ Denna minskning tyder på att amorteringskravet, som trädde i kraft juni 2016, har dämpat skuldkvoterna något för nya bolånetagare. Bolåneundersökningen visar att andelen nya bolånetagare som amorterar har stigit från 67 procent till 78 procent mellan 2015 och 2016. Men trots att amorteringskravet har haft en viss begränsande effekt på hushållens skuldsättning, är hushållen totalt sett fortfarande högt skuldsatta.

Utöver sina banklån har många hushåll dessutom indirekta skulder via bostadsrättsföreningarnas lån, vars räntekostnader och amorteringar delvis avspeglas i föreningens månadsavgifter. Bostadsrättsföreningarnas skulder uppgår till 428 miljarder kronor.²⁹ Hushållens aggregerade skuldkvot inklusive lån via bostadsrättsföreningar uppgår till 200 procent (se diagram 2:9).

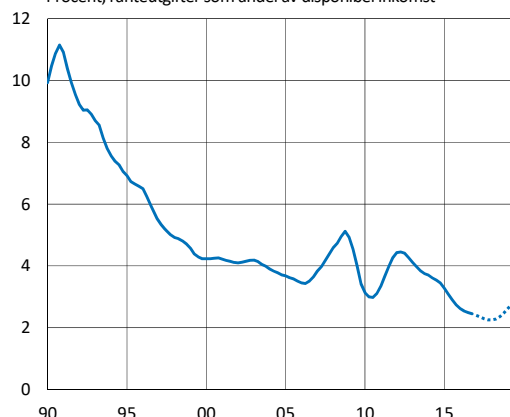
Hushållen är allt mer känsliga för störningar i ekonomin

De historiskt låga räntorna medför att hushållens boendeutgifter i nuläget är låga. Den generösa avdragsrätten för räntekostnader minskar dessutom boendeutgifterna ytterligare. Hushållens förutsättningar att betala på sina lån bedöms därmed vara goda för närvarande.

Samtidigt innebär uppgången i hushållens skulder till historiskt höga nivåer att hushållen har blivit mer känsliga för förändringar som påverkar deras ekonomi. Till detta bidrar också att 67 procent av bolånestocken har rörlig ränta och att 71 procent av nya bolånetagare tar lån till rörlig ränta. Detta innebär att hushållen snabbt skulle påverkas av stigande räntor. Räntorna och räntekvoten (hushållens ränteutgifter i förhållande till deras disponibla inkomster) väntas visserligen

Diagram 2:10. De svenska hushållens räntekvot

Procent, ränteutgifter som andel av disponibel inkomst

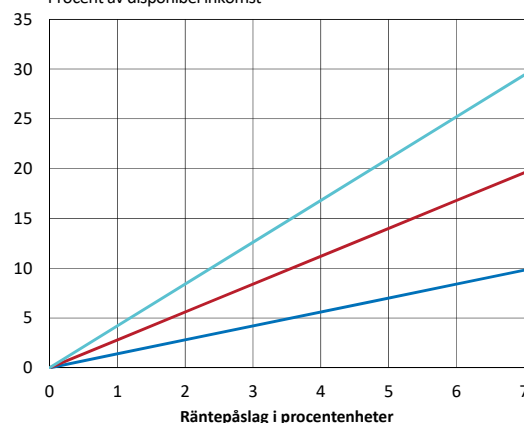


Anm. Ränteutgifterna är justerade för ränteavdrag. Den streckade linjen avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 2:11. Hushållens extra ränteutgifter om räntan stiger

Procent av disponibel inkomst



— Lågt skuldsatt hushåll (Skuldkvot 200%)
 — Medel skuldsatt hushåll (Skuldkvot 400%)
 — Högt skuldsatt hushåll (Skuldkvot 600%)

Anm. Förändring av ränteutgifterna som andel av disponibla inkomster om räntan stiger för lågt, medel och högt skuldsatta hushåll. Ränteutgifterna är justerade för ränteavdrag.

Källa: Riksbanken

²⁶ Marknadsaktörers syn på risker och de svenska ränte- och valutamarknadernas funktionssätt, maj 2017. Sveriges riksbank.

²⁷ van Santen, P. och Ölcer, D. (2016), Svenska hushållens skuldsättning – uppdatering för 2016, *Ekonomisk kommentar* nr 5, 2016. Sveriges riksbank.

²⁸ *Den svenska bolånemarknaden 2017*, Finansinspektionen.

²⁹ *Finansmarknadsstatistik*, mars 2017. Statistiska centralbyrån.

vara fortsatt låga de kommande åren (se diagram 2:10)³⁰ men om räntorna stiger till mer normala nivåer kommer det att få ett stort genomslag på hushållens ränteutgifter.

Om bolåneräntorna stiger påverkas hushållen beroende på hur skuldsatta de är. Om bolåneräntorna stiger med exempelvis fem procentenheter skulle ett hushåll med en skuldkvot på 200 procent, det vill säga ett relativt lågt skuldsatt hushåll, spendera sju procent mer av sin disponibla inkomst på att betala för ränteutgifterna till följd av räntehöjningen (se diagram 2:11). Detta utöver de räntor de redan betalar. För ett högt skuldsatt hushåll med en skuldkvot på 600 procent skulle en liknande räntehöjning ge en extra ränteutgift på 22 procent av hushållets disponibla inkomster. FI:s stresstester av nya bolånetagare visar visserligen att hushållen överlag har goda marginaler och att endast drygt en procent av bolånetagarna har ett underskott i sina månads-kalkyler.³¹ Men en ränteökning med exempelvis fem procentenheter skulle medföra att andelen hushåll med underskott i sina månads-kalkyler skulle stiga från drygt en procent till nästan sex procent och även om hushållen inte får negativa månads-kalkyler så innebär en räntehöjning att konsumtionsutrymmet minskar.

Även bostadsrättsföreningarna har en stor andel lån till rörliga räntor. Hos banken SBAB är exempelvis cirka 30 procent av föreningarnas lån upptagna till rörlig ränta.³² Bostadsrättsföreningarnas genomsnittliga skulder per kvadratmeter är cirka 4 400 kronor³³ vilket innebär att hushåll som äger bostadsrätter kan påverkas än mer av stigande räntor. Om föreningen till följd av stigande räntor måste höja sina avgifter för att betala på sina banklån, kommer hushållet dels att möta höjda månadsavgifter och dels stigande räntekostnader för det egna banklånet.

Det är därför viktigt att hushållen vid bostadsköp är medvetna om alla sina lån och tar höjd både för inkomst-bortfall och för den effekt som räntehöjningar får på såväl deras egna lån som på månadsavgiften.

Hög skuldsättning medför risker för Sveriges ekonomi

Den höga skuldsättningen i kombination med de stigande bostadspriserna innebär att hushållen har allt större balans-räkningar. Hushållen har samtidigt en hög aggregerad sparkvot, det vill säga mycket sparande i relation till deras disponibla inkomster, vilket tyder på att de överlag har byggt upp buffertar som kan användas vid olika typer av störningar. Det saknas dock information om hur sparandet och

Bostadsrättsföreningar och finansiell stabilitet

Det finns cirka 26 000 aktiva bostadsrättsföreningar i Sverige. En bostadsrättsförening är en ekonomisk förening, som drivs enligt självkostnadsprincipen. Föreningens månadsavgifter ska täcka dess löpande utgifter inklusive avskrivningar, amorteringar och ränteutgifter. Som så kallad juridisk person kan en bostadsrättsförening ingå avtal, äga tillgångar och ådra sig skulder.

Bostadsrättsföreningens medlemmar äger inte själva lägenheterna de bor i. Föreningen upplåter nyttjanderätten, det vill säga bostadsrätten, åt medlemmen. De boende är emellertid indirekt ägare till fastigheten de bor i via sitt medlemskap i föreningen. Således kan medlemmarna i föreningen påverkas om föreningens ekonomiska förutsättningar förändras, vilket i förlängningen kan få konsekvenser för den finansiella stabiliteten.

I ett läge där en bostadsrättsförening, exempelvis till följd av stigande räntor, måste höja sina avgifter för att klara av att betala sina banklån kan bostadsrättsföreningens medlemmar få höjda avgifter. Detta kan få negativa konsekvenser för redan högt skuldsatta bostadsrättsinnehavare.

Om de ekonomiska förutsättningarna försämras så till den grad att en bostadsrättsförening går i konkurs upphör föreningen och fastigheten tillfaller konkursboet. I ett sådant läge blir medlemmarna hyresgäster i stället för bostadsrättshavare och deras insatser går normalt förlorade. Om de har tagit bostadslån för att köpa sina lägenheter, går den underliggande tillgången, bostadsrätten, förlorad vid en konkurs. Förutom att påverka medlemmarnas ekonomi kan detta också få konsekvenser för de långivare som finansierat bostadsrättsföreningen och medlemmarna.

Det är dock ovanligt att en bostadsrättsförening går i konkurs. I kölvattnet av krisen på 1990-talet gick cirka 500 bostadsrättsföreningar i konkurs. Gemensamt för dessa föreningar var att de var relativt nybildade. Majoriteten utgjordes av småhus, parhus och radhus. Bostadsrättsföreningarna hade då rätt att göra avdrag för betalda räntekostnader. När ränteavdragen trappades ned, samtidigt som inflationen blev lägre och fastighetspriserna sjönk, blev situationen ohållbar för många föreningar. Deras ekonomiska kalkyler hade i många fall byggt på de gamla reglerna för ränteavdrag, och på ett subventions-system som byggde på en hög inflation. På grund av dessa faktorer hade de höga produktionskostnaderna ändå ansetts hanterbara för föreningen.

³⁰ Det råder dock en stor osäkerhet om vad som kan betraktas som långsiktigt normala räntenivåer, se till exempel Armelius, H., Bonomolo, P., Lindskog, M., Rådahl, J., Strid, I. och Walentin, K. (2014), Lägre neutral ränta i Sverige?, *Ekonomisk kommentar* nr 8, 2014. Sveriges riksbank. Se även Reporäntan på lång sikt. *Fördjupning i Penningpolitisk rapport*, februari 2017. Sveriges riksbank.

³¹ Hushållens månads-kalkyler, eller kvar-att-leva-på-kalkyler (KALP) visar hur mycket hushållet har kvar i slutet av månaden efter att boendekostnader och andra levnadskostnader har tagits i beaktande.

³² *Bostadsrättsföreningarna ökar ränterisken något*, april 2017. SBAB.

³³ Detta avser bostadsrättsföreningarnas genomsnittliga skuld per kvadratmeter 2014 enligt Värderingsdata.

tillgångarna i nuläget är fördelade mellan olika hushåll. Det är därför inte möjligt att se om det är de mest skuldsatta hushållen som har de största buffertarna. Statistik från perioden 2002-2007 visar dock att hushållen med högst skuldkvoter i genomsnitt har större illikvida tillgångar än andra skuldsatta hushåll. Det beror på att dessa hushåll ofta köpt en bostad som de finansierat med ett bolån. Samtidigt visar statistiken att de högst skuldsatta hushållen också har minst likvida tillgångar.³⁴ Om hushållen inte kan eller vill sälja sin bostad i ett stressat scenario visar detta att de högst skuldsatta hushållen har förhållandevis små buffertar för att hantera oväntade ekonomiska störningar.

Det kan alltså vara särskilt problematiskt med höga skulder om den ekonomiska utvecklingen skulle bli betydligt sämre än förväntat. Högt skuldsatta hushåll kan då komma att ganska påtagligt minska sin konsumtion, i synnerhet om bostadspriserna dessutom börjar falla. En vikande konsumtion kan i sin tur dra ned lönsamheten för svenska företag och leda till högre arbetslöshet, vilket i förlängningen kan innebära ökade kreditförluster för bankerna. I ett sådant läge kan förtroendet för bankerna minska, vilket även skulle kunna påverka både tillgången till och kostnaden för bankernas finansiering. Det finns alltså en risk för att den ekonomiska utvecklingen hamnar i en nedåtgående spiral med allvarliga konsekvenser för både den finansiella och makroekonomiska stabiliteten.³⁵

Sårbarheter och risker i det svenska banksystemet

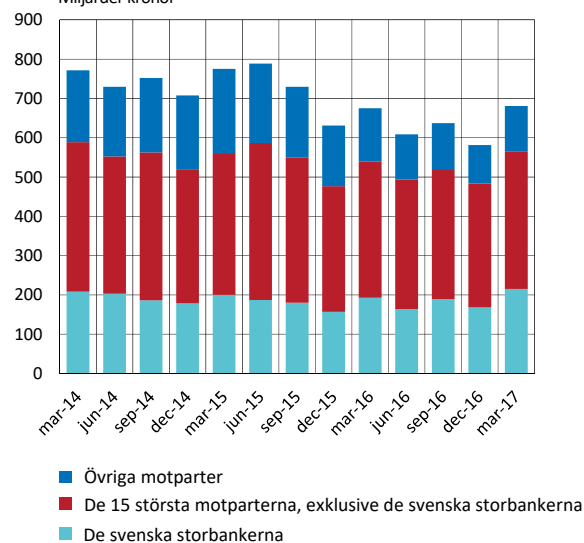
Den senaste tiden har de svenska storbankerna fortsatt att uppvisa goda resultat. Storbankerna är i dagsläget lönsamma, har små kreditförluster och är kostnadseffektiva, vilket Riksbanken bedömer att de kommer att fortsätta vara framöver. Riksbanken anser dock liksom tidigare att det finns sårbarheter och risker i det svenska banksystemet.

Strukturella sårbarheter i det svenska banksystemet

Det svenska banksystemet är stort i förhållande till den svenska ekonomin och i ett europeiskt perspektiv. I slutet av 2016 uppgick det svenska banksystemets totala tillgångar till cirka 400 procent av Sveriges BNP, varav storbankerna står för cirka 330 procent.³⁶

Vid årsskiftet 2016/2017 ändrade Nordea sin företagsstruktur. Den nya strukturen innebär att utländska dotterbolag har gjorts om till filialer till Nordeas svenska moderbolag. Detta innebär i sin tur att Sverige bland annat

Diagram 2:12. De svenska storbankernas motpartsexponeringar genom värdepappersinnehav
Miljarder kronor



Anm. Diagrammet visar hur storbankernas totala värdepappersinnehav fördelar sig uppdelat utifrån vem som har emitterat värdepappret.

Källa: Riksbanken

³⁴ Flodén, M. Kilstrom, M. Sigurdsson, J. och Vestman, R. (2016), Household debt and monetary policy: revealing the cash-flow channel. *Swedish House of Finance Research Paper* No. 16-8.

³⁵ Emanuelsson, R. Melander, O. och Molin, J. (2015), Finansiella risker i hushållssektorn, *Ekonomisk kommentar* nr 6. Sveriges riksbank.

³⁶ Beräkningen baseras på Sveriges BNP för helåret 2016 samt svenska bankers tillgångar (inklusive storbankernas tillgångar utomlands) för mars 2017.

har fått ett ökat ansvar för tillsynen av Nordeas utländska verksamhet. I en krissituation kan Sverige därmed behöva bidra med likviditet till Nordeas filialer i utlandet, förutom till den svenska verksamheten. Den nya strukturen medför alltså ytterligare risker för det svenska banksystemet och de offentliga finanserna.³⁷

Den svenska banksektorn är dessutom starkt koncentrerad. De fyra stora bankerna, Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank står tillsammans för omkring 70 procent av utlåningen i Sverige och ungefär lika mycket av insättningarna.

Storbankerna har också betydande exponeringar gentemot varandra genom att de bland annat äger varandras värdepapper, vilket gör dem nära sammanlänkade (se diagram 2:12). Inte minst gäller detta säkerställda obligationer som bankerna ger ut för att finansiera sin bostadsutlåning (se diagram 2:13). Trots att de svenska storbankernas ägande av varandras säkerställda obligationer har minskat något de senaste åren är sammanlänkningen fortfarande omfattande.

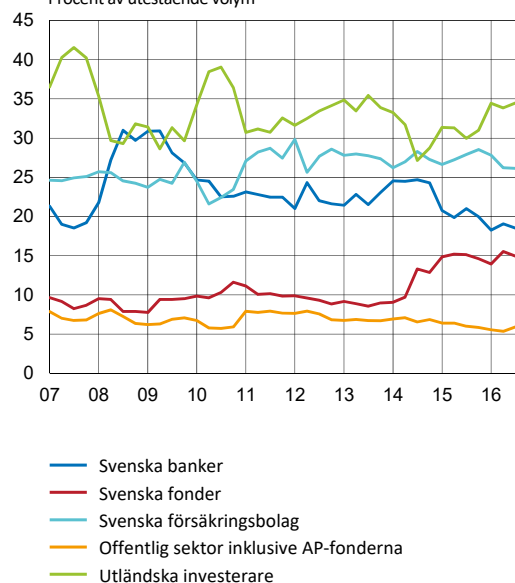
Storbankerna har dessutom stora mängder lån med bostäder och andra typer av fastigheter som säkerheter på sina balansräkningar. För närvarande uppgår dessa lån till ungefär 70 procent av den totala utlåningen. Det innebär att de har betydande exponeringar mot bostadsmarknaden och den kommersiella fastighetsmarknaden. Dessutom har vissa banker mer skuldsatta hushåll som kunder än andra banker (se diagram 2:14). Detta kan betyda att vissa banker har kunder som är mer känsliga för störningar än andra banker, vilket också kan påverka banken själv.

Banksystemets struktur innebär alltså att problem i en bank snabbt kan sprida sig till andra banker och marknader, och försämra förtroendet för hela det finansiella systemet. Ramverket för återhämtning och resolution av kreditinstitut och värdepappersföretag (BRRD) syftar till att aktie- och fordringsägare ska bära förluster fullt ut och det finns strikta regler för när och hur skattemedel får användas. Trots det innebär banksektorns struktur att eventuella problem i bankerna kan bli kostsamma om staten behöver hantera dessa.

Storbankerna är utsatta för likviditetsrisker

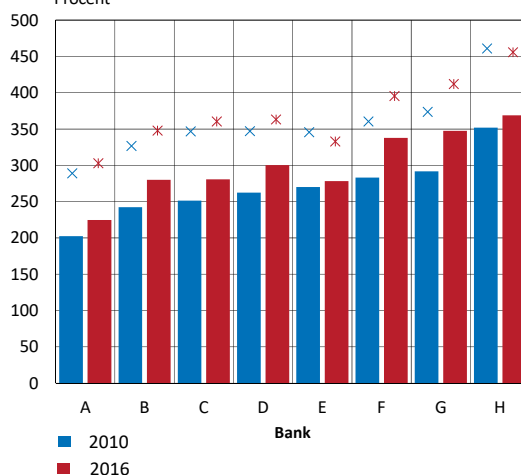
De svenska bankerna är exponerade mot både kortfristiga och strukturella likviditetsrisker. Kortfristiga likviditetsrisker innebär att en bank inte skulle kunna betala tillbaka skulder som förfaller den närmaste tiden om banken skulle få svårt att förnya sin finansiering. De strukturella likviditetsriskerna handlar istället om löptidsobalansen mellan en banks tillgångar och skulder på längre sikt. Även om löptidsomvandling är en vanlig del av bankers verksamhet är det viktigt att de svenska bankerna har tillräckliga medel för att kunna hantera de likviditetsrisker som denna verksamhet ger

Diagram 2:13. Ägare av svenska säkerställda obligationer
Procent av utestående volym



Källa: Riksbanken

Diagram 2:14. Skuldkvoter för bankernas kunder
Procent



Anm. Kolumnerna A-H representerar banker. Kolumnerna representerar medianskuldkvoten och kryssen den genomsnittliga skuldkvoten för varje bank.

Källa: Riksbanken

³⁷ Remissyttrande över Nordeas ansökningar om tillstånd att verkställa fusionsplaner, april 2016. Sveriges riksbank.

upphov till. Syftet med de omsättningsbara tillgångarna är att de ska kunna parera eventuella utflöden från banken under en period av finansiell stress.

De kortfristiga likviditetsriskerna kan bland annat mätas genom likviditetstäckningsgrader (Liquidity Coverage Ratio, LCR). Under det senaste halvåret har de svenska storbankerna fortsatt att uppvisa höga likviditetstäckningsgrader i de valutor där det finns krav från FI (se diagram 2:15).³⁸ Några av storbankerna har dock tidvis låga likviditetstäckningsgrader i svenska kronor och i andra väsentliga valutor, där motsvarande krav inte finns (se diagram 2:16). En väsentlig valuta är en valuta som utgör mer än fem procent av en banks totala skulder.³⁹ Det betyder att bankerna tar större kortfristiga likviditetsrisk, mätt som LCR, i dessa valutor.⁴⁰

Bankerna finansierar ungefär hälften av sin utlåning genom marknadsfinansiering varav cirka två tredjedelar i utländsk valuta. En stor del av den utländska marknadsfinansieringen används för att täcka kortfristiga likviditetsbehov i svenska kronor och andra väsentliga valutor. Detta är möjligt genom att bankerna på valutaswapmarknaden kan konvertera utländsk valuta till exempelvis svenska kronor. Det kan dock uppkomma situationer när valutaswapmarknaden fungerar sämre än normalt eller när marknaden inte är tillgänglig för en enskild bank. Därför är det viktigt att bankerna i större utsträckning själva försäkras sig mot denna likviditetsrisk, exempelvis genom att hålla en större andel likvida medel i dessa valutor.

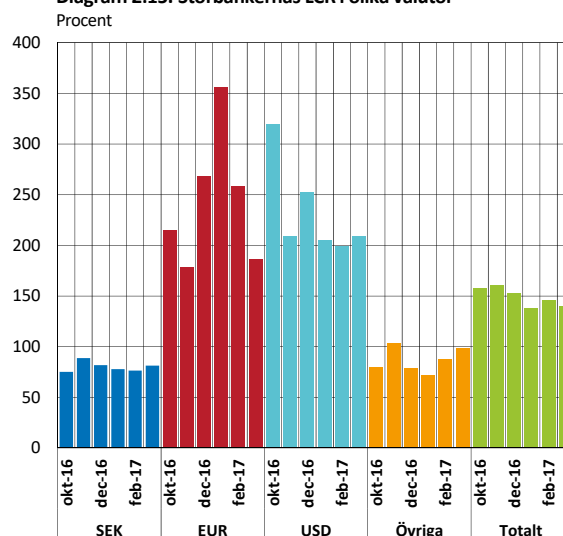
Ett sätt att beräkna strukturella likviditetsrisker är att sätta bankens finansiering som bedöms vara stabil i relation till dess illikvida tillgångar. Denna kvot, som kallas för nettofinansieringskvot (Net Stable Funding Ratio, NSFR), ligger för närvarande på 106 procent för de svenska bankerna (se diagram 2:17) vilket är över den nivå som EU-regleringen kommer att kräva från januari 2018. Riksbanken anser dock att NSFR i sin nuvarande utformning inte fångar den stora obalans i löptider som finns mellan bankernas tillgångar och skulder. Exempelvis har bankerna på tillgångssidan en stor andel bolån med lång löptid, medan de på skuldsidan har en förhållandevis kort marknadsfinansiering (se diagram 2:18).

Bankernas kapitalrelationer

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) har ökat under den senaste tiden och låg på 20,6 procent i mars 2017 (se diagram 2:17). Detta är en högre nivå än FI:s krav, och beror troligen delvis

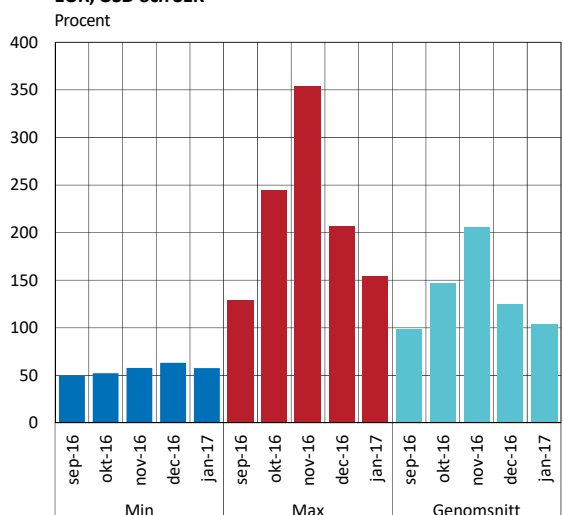
Diagram 2:15. Storbankernas LCR i olika valutor



Anm. Avser ett viktat genomsnitt.

Källa: Finansinspektionen

Diagram 2:16. Storbankernas LCR i väsentliga valutor exklusive EUR, USD och SEK



Anm. Gäller enskilda bankers lägsta, högsta och genomsnittliga LCR-nivåer i specifika väsentliga valutor exklusive EUR, USD och SEK under perioden september 2016 till januari 2017.

Källor: Finansinspektionen och Riksbanken

³⁸ LCR-kraven från Finansinspektionen gäller euro, amerikanska dollar och samtliga valutor totalt.

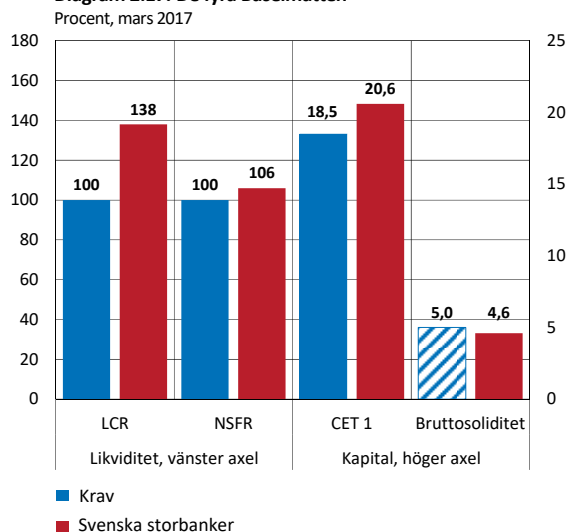
³⁹ Enligt Baselöverenskommelsen och Europeiska kommissionens delegerade förordning 2015/61 om LCR.

⁴⁰ Kortfristiga likviditetsrisker i väsentliga valutor, Förddjupning i *Finansiell stabilitet* 2016:2. Sveriges riksbank.

på att bankerna tar höjd för ovissheten kring de kommande regleringarna och hur de kan tänkas påverka bankernas kapitalkrav.⁴¹

Bankerna redovisade även förbättringar i det icke-riskvägda kapitalmålet bruttosoliditet för december 2016. Denna effekt beror dock på att bankerna tillfälligt minskade sina tillgångar över årsskiftet samtidigt som det egna kapitalet var oförändrat. En av anledningarna till detta är resolutionsavgiften som baseras på storleken på bankernas balansräkningar vid årsskiftet varje år. Genom att tillfälligt minska sina balansräkningar kan bankerna betala mindre i avgift. Sett över det senaste året har bruttosoliditeten, bortsett från den tillfälliga effekten vid årsskiftet, inte ökat i någon större utsträckning utan legat runt 4-5 procent. Samtidigt visar Riksbankens nya studie, som tar hänsyn till både samhällets vinst och eventuella kostnader för kapitalkrav, att en väl avvägd bruttosoliditet för svenska banker skulle kunna ligga i intervallet 5-12 procent (se kapitel 3).⁴²

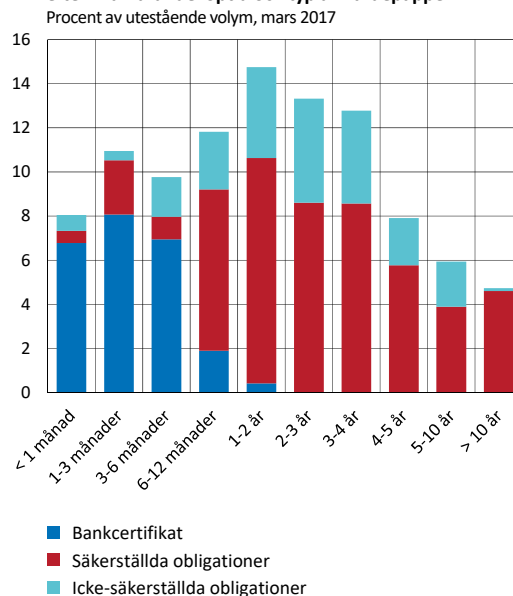
Diagram 2:17. De fyra Baselmåtten



Anm. Miniminivån för bruttosoliditet är ännu inte fastställd, i diagrammet visas därför den nivå som Riksbanken rekommenderar ska gälla från 2018. CET 1 är en förkortning för kärnprimärkapitalrelation, miniminivån och faktiska kapitalrelationer är beräknad som viktade genomsnitt. CET 1 och krav avser fjärde kvartalet 2016.

Källor: Bankernas resultatrapporter, BIS och Riksbanken

Diagram 2:18. Bankernas utestående värdepapper fördelade efter kvarvarande löptid och typ av värdepapper



Källa: Riksbanken

⁴¹ Bankerna tar bland annat höjd för ett kommande golv för riskvägda tillgångar. Regler för detta slutförhandlas just nu i Baselkommittén.

⁴² Lämplig kapitalnivå i svenska storbanker – nya perspektiv, *Staff Memo*, maj 2017. Sveriges riksbank.

KAPITEL 3 – Rekommendationer

Hushållens höga och stigande skuldsättning utgör fortsatt ett allvarligt hot mot den finansiella och den makroekonomiska stabiliteten. Det är därför angeläget att fortsätta med åtgärder som ökar motståndskraften i hushållssektorn och minskar riskerna. Samtidigt finns det strukturella sårbarheter i det svenska banksystemet som gör det känsligt för störningar. Därför är det viktigt att motståndskraften i banksystemet stärks vad gäller såväl bankernas kapitalnivåer som deras förmåga att hantera likviditetsrisker.

Åtgärder behövs för att stärka motståndskraften i det finansiella systemet

Riksbanken har under en längre tid rekommenderat åtgärder för att dels minska riskerna med hushållens skuldsättning, och dels stärka bankernas motståndskraft. Riksbanken har även rekommenderat ett förtydligande av FI:s mandat och verktyg för makrotillsyn. Dessa rekommendationer kvarstår (se tabell 3:1).⁴³

Riskerna med hushållens skuldsättning behöver hanteras

Hushållens höga och stigande skuldsättning utgör fortsatt ett allvarligt hot mot den finansiella och den makroekonomiska stabiliteten. Om inga åtgärder vidtas bedöms de samhälls-ekonomiska obalanserna öka. Det kan i förlängningen bli mycket kostsamt för Sveriges ekonomi. Det är därför angeläget att fortsätta med åtgärder som ökar motståndskraften i hushållssektorn och minskar riskerna, särskilt i dagens situation med låga räntor. Och här behövs en mix av åtgärder. Det behövs dels åtgärder som skapar en bättre balans mellan utbud och efterfrågan på bostadsmarknaden, dels skattereformer som minskar hushållens vilja eller förmåga att skuldsätta sig.

Även makrotillsynsåtgärder behöver vidtas. Det amorteringskrav som infördes den 1 juni 2016 är ett steg i rätt riktning, men fler åtgärder behövs. En kraftigt höjd reporänta skulle förvisso bromsa skuldbyggnaden men samtidigt leda till en betydligt högre arbetslöshet, starkare växelkurs och lägre inflation. Andra åtgärder som är mer specifikt inriktade på att minska riskerna förknippade med hushållens skulder har mindre negativa effekter på ekonomin i övrigt.

Även flera internationella organisationer, däribland Internationella valutafonden (IMF),⁴⁴ den Europeiska

Tabell 3:1. Riksbankens aktuella rekommendationer

	Införd i rapporten
Mandatet för makrotillsyn	
Regeringen och riksdagen bör skyndsamt förtydliga Finansinspektionens mandat och verktyg för makrotillsyn.	2015:1
Hushållens skuldsättning	
Det är angeläget att regeringen och ansvariga myndigheter snarast vidtar ytterligare åtgärder för att minska riskerna i hushållssektorn genom riktade åtgärder inom bostadspolitiken och skattepolitiken. Samtidigt behöver det också vidtas makrotillsynsåtgärder.	2015:2 2014:1 2017:1 rev
Bankernas kapitalnivåer	
Finansinspektionen bör införa ett bruttosoliditetskrav för svenska storbanker på 5 procent från januari 2018.	2014:2 2017:1 rev
Finansinspektionen bör fastställa det kontracykliska buffertvärdet till 2,5 procent i syfte att öka bankernas motståndskraft.	2014:1
Storbankernas likviditetsrisker	
Finansinspektionen bör ställa krav på svenska storbankers likviditetstäckningsgrad, Liquidity Coverage Ratio (LCR), i svenska kronor. Kravet bör ställas till minst 60 procent.	2014:1
Finansinspektionen bör ställa krav på svenska storbankers likviditetstäckningsgrad, Liquidity Coverage Ratio (LCR), i alla väsentliga valutor.	2016:2
De svenska storbankerna bör fortsätta minska sina strukturella likviditetsrisker och åtminstone uppnå miniminivån på 100 procent i Net Stable Funding Ratio (NSFR).	2011:2 2016:2 rev
De svenska storbankerna bör redovisa sin likviditetstäckningsgrad, Liquidity Coverage Ratio (LCR) i svenska kronor och andra väsentliga valutor minst en gång per kvartal.	2013:2 2016:2 rev
De svenska storbankerna bör redovisa sin Net Stable Funding Ratio (NSFR) minst en gång per kvartal.	2013:1

⁴³ För uppfyllda rekommendationer, se tabell A:4 i bilaga.

⁴⁴ IMF Country Report no. 16/353 Sweden, november 2016. Internationella valutafonden (IMF).

systemrisknämnden (ESRB),⁴⁵ EU-kommissionen⁴⁶ och OECD⁴⁷ fortsätter att påpeka att risker byggs upp på de svenska bostads- och bolånemarknaderna. Liksom Riksbanken menar de att det behövs åtgärder inom flera olika politikområden för att minska riskerna.

Angeläget att storbankerna har tillräckligt mycket kapital

Riksbanken anser att det är angeläget att storbankerna har tillräckligt mycket kapital. Det är därför positivt att FI under 2016 beslutade att skärpa kravet för den kontracykliska kapitalbufferten och beslutade om åtgärder som ökar kapitalkraven för de svenska banker som använder interna modeller för beräkning av riskvikter för företags-exponeringar.⁴⁸ Riksbanken bedömer dock att motståndskraften i det svenska banksystemet behöver stärkas ytterligare. Därför anser Riksbanken att svenska storbanker ska påföras ett högre bruttosoliditetskrav än den föreslagna miniminivån på 3 procent i EU:s så kallade Bankpaket (se faktaruta på denna sida). Enligt Riksbanken bör FI införa ett bruttosoliditetskrav på 5 procent för de svenska storbankerna från och med januari 2018.

Angeläget att storbankerna hanterar sina likviditetsrisker i alla väsentliga valutor

Sverige har en stor och gränsöverskridande banksektor med betydande finansiering i utländsk valuta. Om bankerna har svag motståndskraft mot likviditetsstress i svenska kronor eller utländsk valuta kan det således innebära väsentliga risker för den finansiella stabiliteten. Riksbanken vill därför betona att det är angeläget att bankerna på egen hand försäkrar sig genom att hålla tillräckliga likviditetsreserver så att de har god förmåga att själva hantera de likviditetsrisker de tar i sin verksamhet.⁴⁹ Riksbanken anser att FI bör ställa krav på de svenska bankernas likviditetstäckningsgrad (Liquidity Coverage Ratio, LCR), i alla väsentliga valutor.⁵⁰ Riksbanken anser också att de svenska storbankerna bör redovisa sina LCR i alla väsentliga valutor minst en gång per kvartal.

I IMF:s utvärdering av den svenska finansiella sektorn rekommenderas att FI börjar bevaka bankernas likviditetstäckningsgrad (LCR) i dollar och euro även på tre månaders sikt, utöver nuvarande 30 dagars LCR. Detta för att förbättra tillsynen av bankernas likviditetsrisker. Det är ett intressant förslag som borde utredas vidare.

Bankpaketet – nya EU-regler för europeiska banker

I slutet av 2016 publicerade EU-kommissionen ett förslag om vissa förändringar i och kompletteringar av de förordningar och direktiv som styr bankernas kapitalnivåer och likviditetshandling. Detta förslag går under benämningen Bankpaketet. Förslaget innebär främst att vissa av de internationella överenskommelser som tidigare slutits av Baselkommittén och Financial Stability Board (FSB) ska implementeras i EU. Exempelvis innehåller förslaget ett bruttosoliditetskrav på 3 procent för europeiska banker samt ett framtida krav på Net Stable Funding Ratio (NSFR) och förändringar i EU:s kris-hanteringsregelverk. Utöver detta föreslår EU-kommissionen att stora systemviktiga banker i EU ska ha en minsta nivå av skulder som kan omvandlas till kapital i det fall banken sätts i resolution. Även förändringar av hur så kallade pelare 2-krav ska kunna tillämpas ingår i Bankpaketet. Allt detta sammantaget kan komma att förändra de kapitalkrav och de likviditetsregelverk som svenska banker behöver uppfylla i dagsläget. Förslagen i Bankpaketet håller för närvarande på att förhandlas inom EU och målet är att enas kring ett gemensamt förslag under 2018. För Sveriges del är det Finansdepartementet som deltar i förhandlingarna.

⁴⁵ ESRB/2016/11 on medium-term vulnerabilities in the residential real estate sector of Sweden, september 2016. Europeiska systemrisknämnden.

⁴⁶ Burgert, M., D'Souza P. och Vermeulen G. (2016), House prices and indebtedness in Sweden: A model-based assessment of policy options. Europeiska kommissionen.

⁴⁷ OECD Economic Surveys: Sweden, februari 2017. OECD.

⁴⁸ Se Finansinspektionen Diarienummer 16-742 (2016), samt Finansinspektionen Diarienummer 15-13020 (2016).

⁴⁹ Finansiell stabilitet 2016:2. Sveriges riksbank.

⁵⁰ Enligt Baselöverenskommelsen och Europeiska kommissionens delegerade förordning 2015/61 om LCR anses en valuta som utgör mer än fem procent av en banks totala skulder vara en väsentlig valuta för banken.

Valutareserven har en viktig funktion i ett krisläge

En naturlig utgångspunkt är att bankerna själva försäkras sig mot de kortfristiga likviditetsriskerna de tar i utländsk valuta. Men det är också nödvändigt att Riksbanken har en tillräcklig valutareserv. Det finns ingen självförsäkring som ger ett perfekt skydd. En valutareserv syftar bland annat till att upprätthålla förtroendet för det finansiella systemet och minska de samhällsekonomiska kostnaderna av en finanskris. Om det skulle uppstå problem som hotar den finansiella stabiliteten behöver Riksbanken både kunna ge likviditetsstöd till såväl enskilda institut som till banksystemet i sin helhet. Att kunna ge likviditetsstöd är även en viktig förutsättning för penningpolitiken eftersom denna kräver att det finansiella systemet fungerar väl. Riksbanken kan alltid tillhandahålla svenska kronor medan utländsk valuta – om den inte finns i en valutareserv – däremot måste införskaffas. Att göra detta i ett krisläge är riskfyllt då det kan bli mer kostsamt och ta längre tid att genomföra (se fördjupningen ”En gränsöverskridande banksektor med betydande tillgångar och skulder i utländsk valuta innebär risker för den finansiella stabiliteten”).

Nya regler för att öka motståndskraften hos bankerna utformas internationellt

EU-kommissionen har presenterat flera förslag på förändringar av den nuvarande europeiska bankregleringen inom ramen för det så kallade Bankpaketet (se faktaruta på denna sida).⁵¹ Förslagen förhandlas med Europeiska rådet och Europaparlamentet under 2017 och är tänkta att till stora delar beslutas under 2018. Ett av förslagen avser regler för beräkning av minimikrav på nedskrivningsbara skulder (MREL⁵²) i bankerna. Syftet med dessa är att banker ska ha en lägsta nivå av skulder som kan omvandlas till kapital vid resolution.⁵³

På nationell nivå beslutade Riksgälden, som är resolutionsmyndighet i Sverige, i februari 2017 om hur MREL-kraven för de svenska bankerna ska beräknas.

Utöver detta kommer nya standarder för finansiell rapportering, IFRS 9, som till stora delar syftar till att strama åt redovisningen för att ge en mer rättvisande bild av hur finansiella risker hanteras med finansiella instrument. Standarderna innebär bland annat att bankerna i ett tidigare skede måste reservera medel för dåliga lån och nedskrivningar av kreditförluster. När IFRS 9 införs under räkenskapsåret 2018 kan man förvänta sig att bankernas redovisade reserveringar för kreditförluster ökar. Detta

⁵¹ Proposal for a regulation of the European parliament and of the Council amending Regulation (EU) No 575/2013 and Regulation (EU) No 648/2012, 23 november 2016. Europeiska kommissionen.

⁵² Minimum requirement for own funds and eligible liabilities.

⁵³ Remissyttrande över promemorian Tillämpning av minimikravet på nedskrivningsbara skulder (dnr 2016-00396), maj 2016. Sveriges riksbank.

kommer i sin tur att medföra att bankernas redovisade kapital minskar.⁵⁴

På global nivå håller Baselkommittén⁵⁵ på att slutförhandla de sista delarna i Basel III-paketet, vilka kan innebära förändrade kapitalkrav för vissa banker framöver. Väl kapitaliserade banker gynnar den finansiella stabiliteten, bidrar till en god samhällsekonomisk utveckling och minskar risken för en finansiell kris. Dessa nya regler kommer därför att stärka den globala finansiella stabiliteten framöver och är viktiga för Sverige som har en stor banksektor och samtidigt är en liten och öppen ekonomi. Samtidigt måste det understrykas att det till stor del är svenska myndigheter som, mer exakt, avgör hur Basel III kommer att påverka det svenska banksystemet. De rekommendationer som presenteras i denna rapport är fokuserade på det svenska regelverket.

Rekommendation om mandatet för makrotillsyn

Regeringen och riksdagen bör skyndsamt förtydliga Finansinspektionens mandat och verktyg för makrotillsyn.

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

Den 23 februari presenterade Finansdepartementet ett lagförslag som syftar till att ge FI ytterligare verktyg för makrotillsyn. Förslaget innebär bland annat att kreditinstitut inte får driva sin verksamhet på ett sådant sätt att det bidrar till finansiella obalanser på kreditmarknaden. Förslaget syftar till att ge FI lagstöd att – med regeringens medgivande – använda verktyg som skuldkvotstak och krav på räntebindningstid för att bland annat motverka risker med hushållens skuldsättning. Att FI ska inhämta regeringens medgivande innan några nya föreskrifter beslutas beror enligt förslaget på att denna typ av åtgärder kan få effekter på såväl makroekonomin som på den enskildes ekonomi. Förslaget innebär också att processen när åtgärder ska genomföras blir tydligare och kortare. Lagändringarna föreslås träda i kraft den 1 februari 2018.⁵⁶

Riksbanken välkomnar Finansdepartementets förslag att ge FI utökade möjligheter att besluta om makrotillsynsverktyg. Dessa verktyg är till för att undvika eller mildra

⁵⁴ Enligt en studie av europeiska banktillsynsmyndigheten EBA uppskattas en genomsnittlig minskning av kärnprimärkapitalrelationen med 59 baspunkter. Se *Report on results from the EBA impact assessment of IFRS 9*, november 2016. European Banking Authority.

⁵⁵ Baselkommittén för banktillsyn är den huvudsakliga standardsättaren för globala bankregler men är också ett viktigt forum för globalt samarbete kring frågor som rör tillsyn av banker. Baselkommittén tar fram minimistandarder, länderna är alltså fria att införa strängare regler.

⁵⁶ Eftersom slutligt förslag inte finns och det ännu inte resulterat i någon proposition till riksdagen kvarstår denna rekommendation.

konsekvenserna av finansiella kriser. Men förutsättningarna för en finansiell kris byggs upp under en lång tid och därför behöver åtgärder sättas in tidigt. Makrotillsynsverktyg kan innebära ökade kostnader för enskilda hushåll och institut på kort sikt, men syftar på lång sikt till att ge positiva samhälls-ekonomiska effekter. Riksbanken finner det därför angeläget med en tydlig ansvarsfördelning mellan regeringen och FI. I annat fall ökar riskerna för att beslut försenas eller inte kommer till stånd alls. I promemorian föreslås att FI:s föreskrifter om tillämpning av verktyg ska vara underkastade regeringens medgivande. Riksbanken anser att det finns bättre sätt att tillgodose regeringens behov av kontroll eftersom förslaget minskar utrymmet för flexibilitet och kan hindra FI:s möjligheter att agera snabbt. Ett sätt är att regeringen beslutar vilka makrotillsynsverktyg som ska delegeras till FI och inom vilka ramar FI får tillämpa dessa. FI å sin sida beslutar sedan om åtgärderna inom dessa ramar. En sådan ordning är i linje med ESRB:s rekommendation för makrotillsyn, som bland annat innebär att makrotillsynsmyndigheten ska vara operativt oberoende.⁵⁷ Makrotillsyn är ett nytt politikområde som håller på att växa fram. Det innebär att en verktygslåda successivt behöver utvecklas med olika typer av verktyg för att minska systemriskerna.

Rekommendation om åtgärder för att minska riskerna kopplade till hushållens skuldsättning

Det är angeläget att regeringen och ansvariga myndigheter snarast vidtar ytterligare åtgärder för att minska riskerna i hushållssektorn genom riktade åtgärder inom bostadspolitiken och skattepolitiken. Samtidigt behöver det också vidtas makrotillsynsåtgärder.

Liksom tidigare är Riksbankens sammantagna bedömning att det är ytterst viktigt att sätta in ytterligare åtgärder för att minska riskerna med hushållens skulder eftersom det kan medföra stora kostnader för ekonomin om riskerna materialiseras. Riksbanken anser att det behövs en kombination av olika åtgärder – inom flera olika politikområden – för att minska riskerna med hushållens skulder på ett ändamålsenligt sätt.^{58, 59}

Framför allt behöver man komma åt orsakerna till att skuldsättningen ökar. Att bostadsmarknaden fungerar dåligt är en viktig orsak (se kapitel 2). Därför behövs reformer på bostadsmarknaden som skapar bättre balans mellan utbud och efterfrågan. Även om bostadsbyggandet har ökat

⁵⁷ Europeiska systemrisknämndens rekommendation om de nationella myndigheternas mandat för makrotillsyn (ESRB/2011/3), december 2011. Europeiska systemrisknämnden (ESRB).

⁵⁸ Åtgärder för att hantera finansiella risker i hushållssektorn, Fördjupning i *Finansiell stabilitet* 2015:1. Sveriges riksbank.

⁵⁹ För en beskrivning av hur enskilda åtgärder eller olika åtgärds paket påverkar hushållens aggregerade skuldkvot se *Finansiell stabilitet* 2015:2. Sveriges riksbank.

betydligt på senare tid så bedömer 255 av 290 kommuner att det är ett underskott av bostäder på marknaden.⁶⁰ Dessutom skapar hyressättningsystemet utbuds-begränsningar och inlåsnings effekter som gör det svårt, särskilt för unga och de som inte är etablerade på bostads-marknaden, att finna bostad. Inlåsnings effekter skapas också av de nuvarande reglerna för beskattning av kapitalvinster vid bostadsförsäljningar eftersom de minskar hushållens vilja att flytta. Det är således viktigt med konkreta politiska åtgärder så att bostadsbyggandet kan öka och det befintliga bostadsbeståndet utnyttjas på ett effektivare sätt.⁶¹

När det gäller skatteregler för bostadsägare kan dessa utformas på olika sätt, genom att själva boendet löpande beskattas och genom att köp och försäljningar av bostäder beskattas. För att kunna dämpa ökningen av bostadspriserna och hushållens skulder behöver man ta ett helhetsgrepp och se över såväl beskattningen av kapitalvinster vid bostadsförsäljningar som fastighetsskatten och ränteavdragen. Det handlar inte nödvändigtvis om att den totala beskattningen behöver öka för att dämpa utvecklingen. Ytterligare en möjlig åtgärd är att införa ett skuldkvotstak som begränsar hur mycket ett hushåll får låna i relation till sin inkomst.⁶²

En annan möjlig åtgärd är att se över regelverken så att bankerna får större incitament att ge lån med långa räntebindningstider och hushållen större incitament att välja sådana lån. Då skulle hushållen bli mindre känsliga för ränteförändringar. En sådan åtgärd kan vara särskilt betydelsefull efter en lång period med mycket låga räntor. FI skulle också kunna sänka bolånetaket och ställa minimikrav på bankernas schablonvärden i deras KALP-kalkyler⁶³ som är en del i deras kreditprövning, så att hushållen har större ekonomiska buffertar när de beviljas bolån.

En annan möjlighet är att höja riskviktsgolvet på bolån, vilket skulle innebära att bankerna behöver avsätta mer kapital för sina bolån. Det skulle stärka deras motståndskraft. En höjning av riskviktsgolvet från 25 procent till exempel 35 procent skulle medföra att kravet på storbankernas kärnprimärkapital för bolån ökar till den nivå som gällde före 2007. Det skulle också motsvara vad som redan i dag gäller för banker som använder den så kallade schablonmetoden för beräkning av riskvikter för bolån.

⁶⁰ *Bostadsmarknadsenkäten 2017*. Boverket.

⁶¹ Regeringen lade den 21 juni 2016 fram 22 förslag för ökat bostadsbyggande. Se *Sammanfattning av regeringens förslag, promemoria*, juni 2016. Regeringskansliet.

⁶² Effekter av ett skuldkvotstak. Faktaruta i *Finansiell stabilitet 2016:2*. Sveriges riksbank.

⁶³ 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.

Rekommendationer om bankernas kapitalnivåer

Finansinspektionen bör införa ett bruttosoliditetskrav för svenska storbanker på 5 procent från januari 2018.

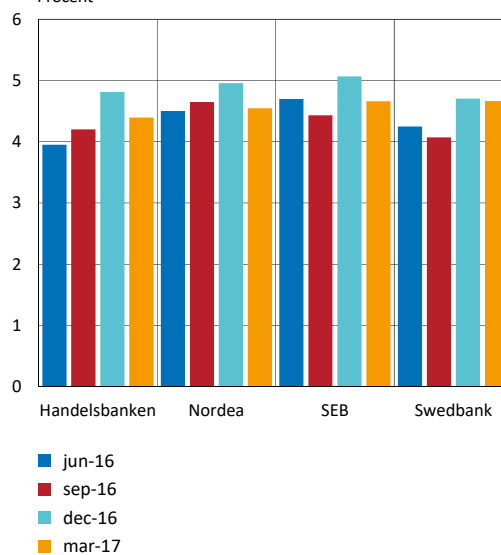
Det finns ett antal risker och sårbarheter i det svenska banksystemet som gör det känsligt för störningar. För att motståndskraften ska vara hög är det därför viktigt att bankerna håller tillräckligt mycket kapital. De svenska storbankernas riskvägda kapitalkrav har höjts under de senaste åren och är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

Med hjälp av ett bruttosoliditetskrav kan man säkerställa att bankerna håller en viss mängd kapital i förhållande till sina totala tillgångar. Enligt EU-kommissionens förslag i Bankpaketet, som nämnts ovan, ska ett bruttosoliditetskrav på 3 procent införas i EU. Detta är i linje med det bruttosoliditetskrav som Baselkommittén tidigare enats om.⁶⁴ Ett flertal länder med stora och sammankopplade banksystem har dock beslutat att införa ett bruttosoliditetskrav som är högre än den kommande internationella miniminivån. Det gäller till exempel Schweiz, Storbritannien och USA. Med tanke på storleken och sårbarheterna i den svenska banksektorn anser Riksbanken att även Sverige bör ha ett krav för bruttosoliditet som är högre än den kommande internationella miniminivån. Riksbanken anser att kravet bör sättas till 5 procent.⁶⁵ Kravet kan utformas som ett minimikrav på 3 procent med ett buffertkrav på 2 procent utöver detta.⁶⁶

Nya beräkningar från Riksbanken visar att en samhälls-ekonomiskt väl avvägd nivå på bankernas bruttosoliditet ligger någonstans i intervallet 5-12 procent (se faktaruta på sida 26).⁶⁷ Beräkningarna ger därmed stöd för Riksbankens rekommendation om ett bruttosoliditetskrav på 5 procent samtidigt som de indikerar att det kan vara samhälls-ekonomiskt lönsamt med ett högre krav.

I mars 2017 hade de svenska storbankerna en bruttosoliditet på mellan 4,4 och 4,7 procent (se diagram 3:1). Ett sätt för bankerna att mer stadigvarande öka bruttosoliditeten till 5 procent är att öka det egna kapitalet. Om bankerna gör det genom att behålla de vinster som de förväntas göra under

Diagram 3:1. Redovisad bruttosoliditet
Procent



Anm. Enligt EU:s kapitalkravsförordning (CRR).

Källa: Bankernas resultatrapporter

⁶⁴ Revised market risk framework and work programme for Basel Committee is endorsed by its governing body, *pressmeddelande*, januari 2016. Bank for International Settlements.

⁶⁵ Enligt Baselkommitténs definition.

⁶⁶ *Finansiell stabilitet 2014:2*. Sveriges riksbank.

⁶⁷ Lämplig kapitalnivå i svenska storbanker – nya perspektiv, *Staff memo*, maj 2017. Sveriges riksbank.

2017 så motsvarar detta en ökning av bruttosoliditetsnivåerna med cirka en halv procentenhet.

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

Den kontracykliska kapitalbufferten syftar till att stärka de svenska bankernas motståndskraft när systemriskar byggs upp, det vill säga innan dessa materialiseras. FI har beslutat att den kontracykliska kapitalbufferten i Sverige ska vara 2 procent från den 19 mars 2017. Tidigare var buffertvärdet 1,5 procent. Riksbanken bedömer att den gradvisa uppjusteringen av buffertvärdet är viktig för att stärka bankernas motståndskraft. Riksbankens bedömning är dock att den kontracykliska kapitalbufferten bör sättas något högre, till 2,5 procent, till följd av de systemrisker som har byggts upp under flera år.⁶⁸

Rekommendationer om storbankernas likviditetsrisker

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

De svenska storbankerna har periodvis små likviditetsbuffertar i svenska kronor (se diagram 3:2). Vissa av storbankerna har periodvis uppvisat låga LCR-nivåer runt 25-30 procent, vilket indikerar att beredskapen för att kunna möta oväntade kassautflöden i kronor stundtals är för liten. För att säkerställa att bankernas likviditet i svenska kronor inte sjunker för lågt bör FI ställa krav på LCR i svenska kronor.⁶⁹ Kravet bör ställas till minst 60 procent.

För att få en bättre förståelse för vad en LCR på 60 procent innebär kan man på ett förenklat sätt räkna om det till hur många dagar en bank skulle klara sig med de likviditetsbuffertar de har, utan tillgång till ytterligare likvida medel. Med en LCR på 100 procent skulle en banks likviditetsbuffertar räcka i 30 dagar. Om man antar att kassaflödet ser likadant ut över månaden skulle en LCR på 60 procent i svenska kronor grovt förenklat innebära att en bank kan täcka sitt likviditetsbehov i svenska kronor i 18 dagar.

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

Enligt Baselöverenskommelsen och Europeiska kommissionens delegerade förordning 2015/61 om LCR anses

Nya beräkningar ger stöd för Riksbankens rekommendation om bruttosoliditetskrav på 5 procent

För att bilda sig en uppfattning om vad som är en samhällsekonomiskt lämplig nivå för bankernas kapital behöver man väga samhällets nytta med högre kapitalnivåer mot eventuella kostnader med dessa. Uppdaterade beräkningar gjorda av Riksbanken belyser vad som kan vara lämpliga kapitalnivåer för svenska banker. Beräkningarna tar hänsyn till att ökade kapitalkrav eventuellt innebär högre lånekostnader för hushåll och företag vilket i sin tur kan ha en dämpande effekt på investeringar och BNP. Denna kostnad ska vägas mot att mer kapital i bankerna minskar sannolikheten för bankkriser. Bankkriser medför stora samhällsekonomiska kostnader, med produktionsbortfall på både kort och lång sikt.

De uppdaterade beräkningarna visar att en samhällsekonomiskt väl avvägd nivå för bankernas bruttosoliditet ligger någonstans i intervallet 5-12 procent. Resultaten är i linje med flera andra nya internationella studier på området. Beräkningarna ger därmed stöd för Riksbankens rekommendation till FI att införa ett bruttosoliditetskrav på 5 procent för svenska storbanker. Beräkningarna indikerar även att det kan vara lämpligt med ett högre krav än 5 procent.

Ett antal studier pekar dock på att en för snabb höjning av kapitalnivån kan medföra en risk att bankerna kortsiktigt begränsar sin utlåning till hushåll och företag. För att undvika sådana begränsningar kan det vara motiverat att gradvis höja kapitalkravet så att bankerna undan för undan kan öka det egna kapitalet med kvarhållna vinstmedel. Det är också osäkert vilka de exakta effekterna av skärpta kapitalkrav kan bli vilket även det talar för att gå långsamt fram så att man efter hand kan studera effekterna.

⁶⁸ Enligt Kapitaltäckningsdirektivet får FI fastställa ett buffertvärde som är högre än 2,5 procent om det är motiverat, men ett buffertvärde över 2,5 procent kommer inte att gälla för utländska företags filialer i Sverige utan att först ha godkänts av hemlandets myndigheter.

⁶⁹ Baselöverenskommelsen säger att en bank ska ha likvida tillgångar som kan möta utflöden i samtliga signifikanta valutor som utflödena kan uppstå i.

en valuta som utgör mer än fem procent av en banks totala skulder vara en väsentlig valuta för banken. Basel-överenskommelsen säger att kortfristiga likviditetsrisker i väsentliga valutor bör övervakas.

Vid sidan av svenska kronor, amerikanska dollar och euro, som är väsentliga valutor för alla storbanker i Sverige, är även brittiska pund och några av de nordiska valutorna väsentliga för vissa av bankerna, om än i varierande utsträckning. De svenska storbankerna väljer att hålla merparten av sina likviditetsbuffertar i euro och dollar, medan buffertarna i vissa väsentliga valutor är mindre. Detta innebär att LCR-kvoterna i euro och dollar ofta är långt över de kvantitativa minimikraven, medan kvoterna i vissa övriga väsentliga valutor ofta är lägre. Sammantaget medför detta att LCR-nivåerna i övriga väsentliga valutor ibland är långt under 100 procent (se diagram 2:16). Detta tyder på att bankerna är mer sårbara i händelse av likviditetsstress i dessa valutor.

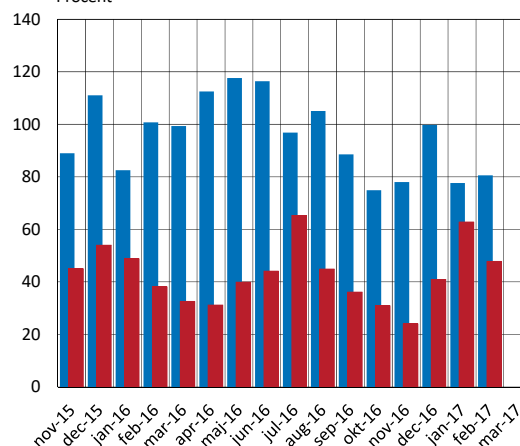
Låg motståndskraft mot likviditetsstress kan i förlängningen hota den finansiella stabiliteten. Det är av yttersta vikt att bankerna i första hand själva kan hantera sina kortfristiga likviditetsrisker. Riksbanken rekommenderar därför att FI ställer krav på LCR i alla väsentliga valutor för att säkerställa att bankernas likviditet i dessa valutor inte sjunker för lågt. På så sätt minskar de sitt beroende av valutaswapmarknaden (se kapitel 2) och dessutom begränsas spridningsrisken om en bank skulle få likviditetsproblem.

Detta skulle innebära att bankerna måste öka sina innehav av likvida tillgångar i vissa väsentliga valutor vilket även innebär ökade kostnader. Enligt Riksbankens kalkyler beräknas dessa kostnader i dagsläget uppgå till cirka en halv miljard kronor på årsbasis. Detta är omkring en halv procent av storbankernas sammantagna årsvinster.

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

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

Diagram 3:2. De svenska storbankernas dagliga LCR i kronor
Procent



■ Genomsnitt dagliga observationer, alla banker
■ Lägsta enskilda observation

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

Källa: Riksbanken

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

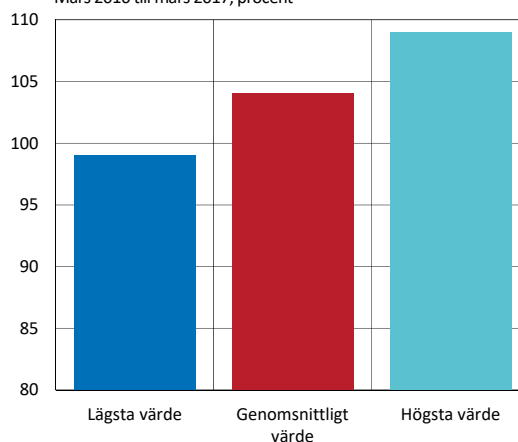
NSFR är ett internationellt överenskommet mått som fastställer ett minimikrav för den nivå på strukturell likviditetsrisk som kan accepteras för globala banker. Enligt Baselkommitténs tidsplan ska bankerna uppfylla en miniminivå i NSFR på 100 procent från 2018. Samma miniminivå ingår som ett förslag till krav i EU-kommissionens Bankpaket. Det är dock rimligt att banker med stor andel marknadsfinansiering, som de svenska bankerna, uppfyller detta mått redan nu. Under perioden mars 2016 – mars 2017 hade de fyra svenska storbankerna i genomsnitt en NSFR på 104 procent, men de lägsta värdena för enskilda banker som observerades under samma period visar på nivåer under 100 procent (se diagram 3:3).

NSFR är ett mått som inte speglar bankernas strukturella likviditetsrisker fullt ut. Måttet tar inte full hänsyn till skillnader i finansieringens löptid. Måttet gör således ingen skillnad på om finansieringens löptid är strax över ett år eller till exempel fem år, trots att likviditetsrisken i det senare fallet är lägre. Detta innebär alltså att banker kan uppfylla kravet men ändå ta relativt stora strukturella likviditetsrisker. Om man, till skillnad från NSFR, tar hänsyn till löptidsstrukturen för en banks finansiering efter ett år framgår det att de svenska storbankerna tar stora strukturella likviditetsrisker i ett europeiskt perspektiv. Det finns därför skäl för de svenska bankerna att fortsätta minska sina strukturella likviditetsrisker, exempelvis genom att finansiera sig på längre löptider. Det kan även finnas skäl att ta fram kompletterande mått på NSFR som fångar bankernas strukturella likviditetsrisker på ett mer ändamålsenligt sätt.⁷⁰

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

I dagsläget redovisar Swedbank sin NSFR i sina publika resultatrapporter. I mars 2017 uppvisade Swedbank en nivå på NSFR på 109 procent. Det vore önskvärt att också de övriga storbankerna ökar transparensen kring sina strukturella likviditetsrisker genom att redovisa NSFR. Riksbanken uppmanar också storbankerna att redovisa vilka strukturella likviditetsrisker de tar på längre löptider än ett år, de risker som alltså inte fullt ut fångas av NSFR. Detta skulle bidra till ökad förståelse, bland investerare och andra marknadsaktörer, för vilka strukturella likviditetsrisker bankerna utsätter sig för.

Diagram 3:3. De svenska storbankernas lägsta, genomsnittliga och högsta månatliga NSFR
Mars 2016 till mars 2017, procent



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

Källa: Riksbanken

⁷⁰ De svenska storbankernas strukturella likviditetsrisker, *Riksbanksstudier*, november 2016. Sveriges riksbank.

FÖRDJUPNING – En gränsöverskridande banksektor med betydande tillgångar och skulder i utländsk valuta innebär risker för den finansiella stabiliteten

Banksektorn i Sverige har betydande tillgångar och skulder i utländska valutor, utöver svenska kronor, och är därmed utsatt för likviditetsrisker. För att banksystemet ska kunna hantera dessa risker är det viktigt att bankerna själva försäkras sig genom innehav av likvida tillgångar och genom att säkerställa stabil finansiering också i utländsk valuta. Det är även viktigt att svenska myndigheter kan hantera en situation med finansiell stress där bankernas egna likviditetsbuffertar inte är tillräckliga. Riksbanken håller en valutareserv för att snabbt kunna agera i en sådan situation. Riksbanken bedömer att det likviditetsbehov som kan bli aktuellt i en kris innebär att valutareserven inte bör vara mindre än den är idag. Alternativet till att hålla en valutareserv är att anskaffa utländsk valuta först när en kris är nära förestående. Det kan dock vara dyrt, mycket svårt eller till och med omöjligt att snabbt låna upp så mycket valuta som behövs för att undvika betydande kostnader för samhället. Kostnaderna för den del av valutareserven som Riksbanken håller för att kunna ge likviditetstöd bör överföras till den finansiella sektorn eftersom reserven har karaktären av en försäkring. En sådan lösning har statsfinansiella fördelar och skapar sunda incitament i bankerna att minska sina risker.

Ett land kan ha betydande tillgångar och skulder i andra valutor än i landets egna. Det kan vara staten, banksektorn eller privata företag som är exponerade mot andra länders valutor. Exponeringarna medför bland annat likviditetsrisker i dessa andra valutor. Det är viktigt att dessa risker hanteras. Detta är extra viktigt i små öppna ekonomier med stort utrikeshandelsberoende, stor gränsöverskridande bankverksamhet och som inte har samma möjligheter som länder med stora handelsvalutor att emittera skuld i den egna valutan på de internationella kapitalmarknaderna.⁷¹

Bankernas likviditetsrisker i utländsk valuta

Sverige har en stor banksektor som har en mycket omfattande gränsöverskridande verksamhet och betydande tillgångar och skulder i utländsk valuta. Det svenska banksystemets balansomslutning uppgick till 17 250 miljarder kronor i januari 2017,⁷² vilket motsvarar fyra gånger Sveriges BNP. Finansieringen i utländsk valuta i de fyra storbankskoncernerna uppgick vid slutet av 2016 till 175 procent av BNP, det vill säga cirka 8 000 miljarder kronor. En del av den upplåning som görs i bland annat amerikanska dollar och euro omvandlas med hjälp av valutaswapar till svenska kronor och övriga nordiska valutor för att finansiera tillgångar i dessa valutor.

Upplåningen i utländska valutor finansierar dessutom till viss del tillgångar i utländsk valuta som har betydligt längre löptid än vad finansieringen har, som exempelvis bolån, men också lån till icke-finansiella företag. Bankerna är således exponerade mot risken att deras internationella finansierare inte vill förnya de lån som de tagit upp samtidigt som deras tillgångar i utländsk valuta finns kvar på balansräkningen. Detta kan leda till likviditetsproblem för bankerna. Kan bankerna inte refinansiera sig kan de tvingas att upphöra med nyutlåning och få svårt att finansiera sin befintliga utlåning. Detta kan innebära att bankernas kunder drabbas av likviditetsproblem vilket i sin tur kan leda till kreditförluster i bankerna.

Storleken och strukturen på det svenska finansiella systemet med en omfattande verksamhet i andra valutor än kronor, kan således medföra väsentliga risker för den finansiella stabiliteten och i förlängningen för samhällsekonomin. Riskerna gäller den svenska ekonomin men även våra grannländer där svenska banker har verksamhet. De baltiska och nordiska centralbankerna framhåller också att om de svenska storbankerna får problem så innebär det ett hot mot den finansiella stabiliteten i deras länder.⁷³ Att de svenska bankerna är viktiga för dessa länder påpekades även av IMF i deras

⁷¹ Eichengreen, B. Hausmann, R. och Panizza, U. (2003), *The Pain of Original Sin*. University of Chicago Press.

⁷² Denna siffra exkluderar svenska bankers utlandsägda dotterbolag.

⁷³ *Financial Stability Review 2/2016*, Eesti Pank. *Financial Stability Report 2016*, Lätvijas Banka. *Financial Stability Review 2016*, Lietuvos Banka och *Bulletin 2/2016*, Bank of Finland.

analys av den finansiella sektorn i Sverige.⁷⁴ Det är därför ytterst angeläget att de svenska bankernas likviditetsrisker hanteras på ett bra sätt.

Bankerna behöver försäkra sig själva

En naturlig utgångspunkt är att bankerna, precis som andra privata kommersiella aktörer, själva hanterar sina likviditetsrisker. De behöver alltså försäkra sig själva genom att ha tillräckliga likviditetsreserver och en tillräckligt stabil finansiering i utländsk valuta. På så sätt minskar risken att det offentliga kan bli tvungen att kliva in och stötta i händelse av kris. FI ställer också sedan tidigare krav på hur bankerna hanterar sina likviditetsrisker bland annat genom att kräva specifika likviditetstäckningsgrader (LCR) i euro och amerikanska dollar.⁷⁵ Riksbankens bedömning är dock att bankerna har otillräcklig motståndskraft i övriga signifikanta valutor och att ytterligare krav behövs (se kapitel 3).

Centralbankerna som likviditetsförsörjare

Även om bankerna skulle ha en god självförsäkring, är det inte säkert att denna räcker i krissituationer. Det är därför viktigt att en myndighet har en funktion som "lender of last resort", det vill säga har förmåga att förse banksystemet med likviditet om dess banker skulle få svårt att finansiera sig på marknaden. I Sverige har Riksbanken denna roll. Riksbankens möjlighet att vara "lender of last resort" är dock inte densamma när det gäller utländsk valuta som när det gäller svenska kronor. När det gäller den egna valutan har centralbanken en i princip obegränsad möjlighet att skapa likviditet och tillföra banksystemet även om det medför att centralbanken tar på sig kreditrisk. Men när det gäller utländsk valuta måste denna anskaffas. Detta kan man antingen göra i förväg genom att hålla en valuta-reserv, eller genom att anskaffa valuta när behov uppstår. I Sverige hanteras detta för närvarande genom att Riksbanken håller en valuta-reserv. Under 2009 och 2012 förstärktes reserven genom att Riksgäldskontoret tog upp lån i utländsk valuta för Riksbankens räkning. Riksbanken kan dessutom låna i eget namn eller köpa utländsk valuta och betala med den egna valutan.

Nödvändigt med en tillräcklig valuta-reserv

En fördel med att ha en valuta-reserv är att den är mycket likvid och därmed snabbt kan göras tillgänglig för likviditetsstöd till banksystemet i perioder av finansiell stress.⁷⁶ En valuta-reserv kan därmed ses som en likviditetsförsäkring som ger ett gott skydd om en

finansiell kris inträffar. Riksbankens valuta-reserv användes till exempel under den finansiella krisen 2008-2009 då svenska banker inte kunde få tillräckligt mycket dollar-finansiering. På fyra veckor lånade Riksbanken ut dollar motsvarande cirka 200 miljarder kronor. God kris-beredskap förutsätter att man kan hantera ännu större belopp under ännu kortare tid. En valuta-reserv kan också förebygga en finansiell kris genom att skapa förtroende för en centralbanks möjligheter att agera vid en kris.

Försämrat förtroende kan få stora konsekvenser

Historiska erfarenheter visar att ett försämrat förtroende kan få stora konsekvenser. Exempelvis sänktes Irlands kreditbetyg kraftigt inom loppet av ett par år i samband med den globala finanskrisen 2008-2009. I statsbudgeten ökade räntekostnaden för statens upplåning från cirka 3 till över 10 procent av BNP, vilket tvingade fram kraftiga nedskärningar i övriga offentliga utgifter.

Ett annat exempel är den isländska utvecklingen i samband med finanskrisen. Även Islands kreditbetyg sänktes snabbt och valutan försvagades kraftigt innan handeln i den isländska kronan slutligen stoppades. Samtidigt höjdes den isländska styrräntan till 18 procent trots en rörlig valutakurs. En statsbudget med 5 procents överskott 2007, förbyttes till ett underskott på 13 procent 2008. Riskpremierna för Island på de finansiella marknaderna var höga under en lång tid efter krisen, vilket illustrerar hur svårt det är att återupprätta ett skadat förtroende.

Även de svenska erfarenheterna pekar på att det tar lång tid att återfå förtroendet. Den kris som Sverige gick igenom i början av 1990-talet kulminerade i att Sverige fick överge den fasta växelkursen 1992. Krisen ledde också till viktiga reformer. Penningpolitiken fick ett inflationsmål, ett nytt ramverk infördes för de offentliga finanserna, och såväl pensions- som socialförsäkringssystemet reformerades i grunden. Trots detta var räntan i Sverige betydligt högre än den tyska under lång tid, med en mycket stor riskpremie under ett antal år.

Sammantaget visar erfarenheten att i tider av finansiell stress är fokus på likviditet och förmågan att hantera utlandsskulder i valuta oerhört viktigt. Att skydda ett land från effekterna av finansiell oro kräver såväl stabila finanser som snabb tillgång till likviditet i andra valutor. En tillräckligt stor valuta-reserv kan därför ses som en robust försäkring mot likviditetsrisker. Givet det svenska finansiella systemets höga grad av utlandsberoende är det viktigt och nödvändigt att

⁷⁴ Sweden: *Financial System Stability Assessment*, november 2016. Internationella valutafonden (IMF).

⁷⁵ Se bland annat Kortfristiga likviditetsrisker i väsentliga valutor. Fördjupning i *Finansiell stabilitet* 2016:2. Sveriges riksbank.

⁷⁶ Se exempelvis Goldberg, L. Hull, C. och Stein, S. (2013), Do industrialized countries hold the right foreign exchange reserves? *Current Issues*, volym 19, nummer 1. Federal Reserve Bank of New York. Ramaswamy, S. (1999), Reserve currency allocation: an alternative methodology. Working paper nr 72. BIS. eller *Assessing Reserve Adequacy*, februari 2011. IMF.

upprätthålla omvärldens förtroende för det finansiella systemet.

Riskfyllt att behöva anskaffa utländsk valuta i en kris

Alternativet till att hålla en valutareserv är att anskaffa utländsk valuta först när en kris inträffat eller är nära förestående. Det kan dock vara svårt att tillräckligt snabbt låna upp så stora belopp som behövs när krisen väl är oundviklig. Det kan dessutom bli avsevärt mycket dyrare att låna då jämfört med att låna under normala förhållanden. Det finns dessutom en risk för att sannolikheten att drabbas av en kris ökar, eftersom motståndskraften och omvärldens förtroende blir lägre.

Även när de finansiella marknaderna fungerar väl kan omfattande upplåning ta tid om inte marknadsräntorna ska påverkas alltför mycket. Exempelvis tog det flera månader för svenska myndigheter att låna upp utländsk valuta i den omfattning som behövdes under såväl 1990-talskrisen som under den senaste finansiella krisen.⁷⁷

En kraftig och snabb upplåning när krisen väl är ett faktum riskerar även att driva upp statens upplåningskostnader. Bankerna kan dessutom komma att behöva likviditetsstöd i utländsk valuta samtidigt som statens finansiella styrka och möjligheter att låna på kapitalmarknaderna försämras och de två problemen riskerar då att förstärka varandra. Utvecklingen i exempelvis Irland eller Island visar också att bankkriser har sammanfallit med statsskuldkriser och kombinationen har varit särskilt kostsam för realekonomin.^{78,79} En bankkris kan också undergräva statens kreditbetyg genom att staten förväntas absorbera förluster eller genom att bankkrisen förväntas medföra en väsentligt sämre realekonomisk utveckling. Ju större banksystemet är relativt statens storlek desto starkare blir denna påverkan.

Eftersom en hastig eller för marknaden överraskande upplåning får räntorna att stiga skulle även centralbankens möjligheter att skapa genomslag för sin penningpolitik komma att försämras. I en liten öppen ekonomi med egen valuta kan kraftiga växelkursvariationer förvärra problemen. En väl avvägd valutareserv kan istället vara förtroendeingivande och motverkar skadliga spekulationer på de finansiella marknaderna.

Kostnaden för valutareserven – en försäkringspremie som bör belasta den finansiella sektorn

Kostnaden – försäkringspremien – för att ha en likviditetsförsäkring i form av en valutareserv belastar i dagsläget

Riksbankens resultat och statens finanser och beräknas uppgå till 500 miljoner kronor per år.⁸⁰ Som en jämförelse kan nämnas att den nyligen föreslagna höjningen av resolutionsavgiften innebär avgiftsökningar för bankerna på cirka 3,5 miljarder kronor per år.

För att skapa sunda incitament för bankerna att minska likviditetsriskerna i utländsk valuta är det viktigt att försäkringen betalas av dem som gynnas av den. En förtroendeskapande valutareserv medför framför allt fördelar för den finansiella sektorn, och främst för de stora svenska bankkoncernerna. Sveriges goda statsfinansiella läge i kombination med Riksbankens valutareserv innebär att riskpremien när bankerna finansierar sig på de internationella kapitalmarknaderna är lägre än den annars skulle vara.

Man kan tänka sig olika sätt att överföra kostnaden för den del av valutareserven som Riksbanken håller för att kunna ge likviditetstöd till bankerna. Gemensamt för de olika sätten är att de alla syftar till att både täcka kostnaden för att hålla en valutareserv och ge bankerna incitament att minska sina likviditetsrisker i utländsk valuta.

En tänkbar modell bygger på ett avgiftssystem, där den avgift som en bank betalar ställs i proportion till de likviditetsrisker i utländsk valuta som banken tar – ju större risk, desto högre avgift. En annan modell är att Riksbanken får legala förutsättningar att införa ett kassakrav i utländsk valuta i syfte att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Ett sådant krav skulle innebära att en del av bankernas upplåning i utländsk valuta måste deponeras i Riksbanken, där den finns tillgänglig att användas av banken i händelse av en finansiell kris. En sådan lösning gör i princip att likviditetstäckningskraven på bankerna inte behövs under förutsättning att kassakravet är tillräckligt stort. Även kassakrav i svenska kronor skulle kunna användas i detta syfte för att ge bankerna incitament att minska riskerna och samtidigt täcka kostnaderna för valutareserven.

Lämplig storlek på Riksbankens valutareserv

För att bedöma vad som är en tillräcklig valutareserv behövs en analys av vilka risker den är avsedd att hantera. Det svenska banksystemets utlandsfinansiering som andel av BNP har tredubblas från början av 2000-talet fram till idag, och uppgår nu till 150 procent av BNP (se diagram A:1). Att banksystemets utlandsfinansiering ökade så kraftigt vid årsskiftet 2016/2017 beror främst på Nordeas filialisering, då den legala hemvisten för viss finansiering i

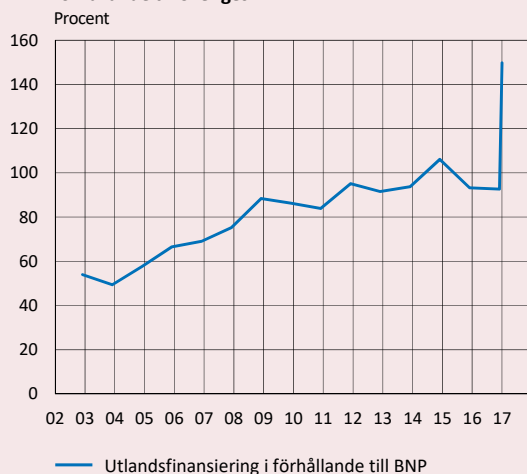
⁷⁷ Remissyttrande över Utkast till lagrådsremiss Riksbankens finansiella oberoende och balansräkning, maj 2017. Sveriges riksbank.

⁷⁸ Reinhart, C. och K. Rogoff (2011), From Financial Crash to Debt Crisis. *American Economic Review* 101.

⁷⁹ de Paoli, B., G. Hoggarth och V. Saporta (2009), Output Costs of Sovereign Crisis: Some Empirical Estimates. *Working paper* nr 362. Bank of England.

⁸⁰ Detta är en uppskattning för ett enskilt år, men en bedömning av kostnaden bör göras över en längre tidsperiod, då kostnaderna (och intäkterna) har varierat väsentligt över tiden. Finansieringskostnaden av den upplånade delen av valutareserven minskas genom att medel placeras i ränteavkastande tillgångar. Hur medel placeras samt marknadsutvecklingen påverkar nettoresultatet av den förfinansierade valutareserven.

Diagram A:1 Svenska banksystemets utlandsfinansiering i förhållande till Sveriges BNP



Anm. Med utlandsfinansiering avses svenska bankers (inkl. svenska dotterbolag men exklusive utländska dotterbolag) marknadsfinansiering och inlåning i utländsk valuta. Sista datapunkten avser januari 2017. Den kraftiga ökningen i början av 2017 beror på att Nordeas tidigare utländska bankdotterbolag införlivats i det svenska moderbolaget.

Källa: SCB

att ytterligare finansiering i utländsk valuta ligger kvar i de svenska storbankernas utländska dotterbolag, bland annat i Nordeas hypoteksbolag i Danmark, Norge och Finland.⁸¹

Det finns en risk att det svenska banksystemets tillgång till utlandsfinansiering kan försämrans under finansiell stress. Ett viktigt underlag för att bedöma vad som är en tillräcklig valutareserv är därför analyser av det svenska banksystemets refinansieringsbehov i olika scenarier. På så sätt kan banksystemets potentiella behov av likviditetstillförsel i utländsk valuta från valutareserven uppskattas. Riksbanken har därför gjort en scenarioanalys som bygger på data som bankerna rapporterar till FI. Olika antaganden görs sedan om förfallostrukturen i bankernas utlåning och i deras finansiering, om hur mycket av bankernas egna likviditetsreserver som finns tillgängliga för att möta valutautflödena och om hur länge krisen varar.

Antaganden i basscenariot

Riksbanken har definierat ett basscenario för en tänkbar kris som bygger på historiska erfarenheter av in- och utflöden av utländsk valuta och användande av likvida tillgångar under stress. I basscenariot görs bland annat följande antaganden:

- Bankernas inlåning i utländsk valuta från hushållen minskar med 5 procent och från företagen med 25 procent.

- Bankernas utlåning förblir oförändrad det vill säga det blir ingen kreditätstramning för låntagarna.
- De finansiella marknaderna för värdepappersfinansiering är inte tillgängliga för svenska banker.
- Endast centralbanksplaceringar och statspapper kan användas för att generera likviditet på kapitalmarknaderna; säkerställda obligationer, företagsobligationer och andra tillgångar antas vara illikvida på privata marknader.
- Bankerna låter sina likviditetsbuffertar sjunka till 75 procent av kravet. Detta innebär att bankerna inte fullt ut säljer av eller pantsätter sina mest likvida tillgångar i utländsk valuta för att möta valutautflödena.⁸²
- Scenariot löper över tre månader.
- Innehav av amerikanska dollar och euro kan konverteras sinsemellan och till mindre likvida valutor som danska och norska kronor samt brittiska pund.
- Tillgångar i inhemsk valuta som finansieras i utländsk valuta via valutaswappar kan vid behov ersättas med finansiering i inhemsk valuta.

Behovet uppgår till 535 miljarder kronor

Med dessa antaganden kan banksystemets behov av likviditetstillförsel från Riksbankens valutareserv uppskattas till motsvarande 535 miljarder kronor över en tremånadersperiod. Som en jämförelse kan noteras att Riksbankens faktiska valutareserv uppgick till 470 miljarder kronor vid årsskiftet 2016/2017. Internationella valutafonden (IMF) har gjort liknande beräkningar och kommit fram till att Sveriges valutareserv inte bör vara mindre än idag.⁸³ IMF ger också i sin senaste globala stabilitetsrapport uttryck för en generell stigande oro över att icke-amerikanska banker ökar sitt beroende av finansiering i amerikanska dollar.⁸⁴ I rapporten uppmanar IMF de länder som har begränsade valutareserver och dessutom saknar swapavtal med andra centralbanker, som Sverige, att överväga åtgärder för att förstärka motståndskraften.

Ovanstående analyser tar inte hänsyn till penningpolitiska argument för att ha en valutareserv och inte heller till de åtaganden som Riksbanken har gentemot IMF och andra internationella organisationer eller centralbanker.

Känslighetsanalys – summering

Osäkerheten i dessa beräkningar är stora och beräkningarna är också känsliga för olika antaganden. Med andra antaganden kan valutabehovet bli avsevärt

⁸¹ Om även storbankernas utlandsägda döttrar omfattas blir utlandsfinansieringens andel av BNP 175 procent.

⁸² Det kan finnas flera skäl till att bankerna inte helt kan eller vill uttömma sina egna reserver innan de söker stöd hos Riksbanken. Dels kan det behövas säkerheter för att

genomföra intradagsbetalningar, dels kan alltför låga likviditetsreserver undergräva förtroendet för att banken ska kunna återhämta sig.

⁸³ *Article IV consultation with Sweden concluding statement of the IMF mission*, september 2016. Internationella valutafonden (IMF).

⁸⁴ *Global Financial Stability Report*, april 2017. IMF.

större eller mindre. En kortfattad känslighetsanalys redovisas nedan.

Tabell A:1 och den tillhörande känslighetsanalysen illustrerar hur beloppen påverkas då antagandena ändras. Eftersom bankernas skulder i utländsk valuta är så stora kan även små förändringar i underliggande antaganden ha stora effekter på valutabehovet, både i absoluta tal och i förhållande till valutareservens storlek.

Vissa av antagandena är sådana som vare sig bankerna eller tillsynsmyndigheter kan styra över (hur likvida bankens tillgångar är i stress och storleken på utflöden från hushåll och företag). Andra antaganden beror främst på bankens beteende i stressade tider (i vilken utsträckning man väljer att utnyttja sin likviditetsbuffert och i vilken utsträckning man förnyar lån som förfaller). Men tillsynsmyndigheten kan påverka de antaganden som berör graden av självförsäkring som behövs i bank-systemet genom reglering och val av risktolerans, vilket påverkar banksystemets potentiella likviditetsbehov. Svenska myndigheter har exempelvis påverkat det svenska banksystemets potentiella likviditetsbehov i dollar och euro eftersom FI gjort ett konservativt val att införa krav på LCR (likviditetstäckningsgrad) i dessa valutor. Känslighetsanalysen visar samtidigt att likviditetsbehovet ökar kraftigt (från 535 miljarder kronor till 740 miljarder kronor, se ruta) om det i stress inte går att konvertera dollar eller euro till de mindre valutorna såsom norska och danska kronor. Om bankernas likviditetsbuffertar i de mindre valutorna varit större hade likviditetsbehovet i detta scenario varit mindre eftersom icke-konverterbarhet då inte varit ett stort problem. Detta är alltså ett exempel på hur en högre grad av självförsäkring minskar behovet av en stor valutareserv.

Tabell A:1 Likviditetsbehov under tre månaders finansiell stress

Miljarder kronor

Likviditets-reserv minskar till av kravet	Mer likvida tillgångar	10% kredit-åtstramning	Bas-scenario	Större utflöden: -15% hushållsinlåning	Större utflöden: -40% företagsinlåning
75%	362	478	535	691	845
50%	189	219	263	354	489

Anm. I basscenariot väljer bankerna att inte låta sina likviditetsbuffertar sjunka ned till mindre än 75 procent av kravet. Om bankerna låter utnyttjandegraden falla till 50 procent minskar likviditetsbehovet.

Källa: Riksbanken

Känslighetsanalys - likviditetsbehov

Nedan redovisas hur likviditetsbehovet påverkas när antaganden använda i basscenariot ändras. Resultaten summeras i tabell A:1.

Mer likvida tillgångar (362 miljarder kronor)

I basscenariot antas att det bara är bankernas centralbanksplaceringar och statspapper som kan användas för att generera likviditet. Men om bankernas övriga likvida tillgångar (exempelvis säkerställda obligationer) också räknas in minskar deras likviditetsbehov till 362 miljarder kronor.

10 procents kreditåtstramning (478 miljarder kronor)

I basscenariot antas att bankernas balansräkningar bibehålls, det vill säga att all nyutlåning till allmänheten stoppas och att all befintlig utlåning förnyas löpande. Men om man bara förnyar 90 procent (i stället för 100 procent) av de lån som förfaller inom tre månader minskar bankernas likviditetsbehov med omkring 50 miljarder kronor, jämfört med basscenariot.

Större utflöden (691 respektive 845 miljarder kronor)

I basscenariot antas att 5 procent av hushållsinlåningen och 25 procent av företagsinlåningen tas ut. Om uttagen i stället uppgår till 15 respektive 40 procent så ökar bankernas likviditetsbehov med 100-300 miljarder kronor jämfört med basscenariot.

Konverterbarhet (740 miljarder kronor)

I analysen antas att full konverterbarhet råder, det vill säga att dollar och euro alltid kan omvandlas till mindre likvida valutor som norska kronor, danska kronor och brittiska pund. Om konverterbarhet inte råder innebär det att Riksbanken kan behöva träda in och ge likviditetsstöd i dessa valutor. I ett sådant fall ökar behovet av valutareserv, allt annat lika, från 535 miljarder kronor till 740 miljarder kronor (denna del av känslighetsanalysen återfinns inte i tabell A:1). Merparten av ökningen beror på exponeringen mot norska kronor, följt av danska kronor, medan effekten av exponeringen mot brittiska pund är relativt liten jämfört med effekten av de två nordiska valutorna.

Bankerna låter sina likviditetsreserver falla ned till 50 procent av kravet

Om bankerna tillåter sina egna valutabuffertar att minska till 50 procent i stället för som i basscenariot till 75 procent innan de bedömer att de behöver centralbanksstöd halverar detta deras likviditetsbehov. Om marknaden får kännedom om att bankernas egna innehav av pantsättningsbara tillgångar i utländsk valuta sjunker under vissa nivåer finns det en risk att marknaden anser att banken ifråga inte längre är en acceptabel motpart. Utöver detta behöver bankerna en viss mängd pantsättningsbara tillgångar för att kunna genomföra betalningar och hantera intradagslikviditet. Det går inte att på förhand avgöra vad som är bankens lägsta kritiska gräns av likviditetsreserv innan den efterfrågar centralbankslikviditet. Men utifrån diskussioner med bankerna och med IMF förefaller det rimligt att den kritiska gränsen ligger över 50 procent, även om en exakt siffra är omöjlig att ange. Ett sätt att ta höjd för att buffertarna inte tillåts falla alltför långt

under de nivåer som tillsynsmyndigheterna kräver är att bankerna håller extra buffertar utöver de regulatoriska kraven. Tilläggas kan att bankerna om de befinner sig i en situation av likviditetspåverkande stress inte behöver uppfylla LCR-kraven. En bank som anser sig vara i en sådan situation ska dock omedelbart underrätta FI skriftligt om detta och ange orsaken.

Förslag om ändrade förutsättningar för valutareserven

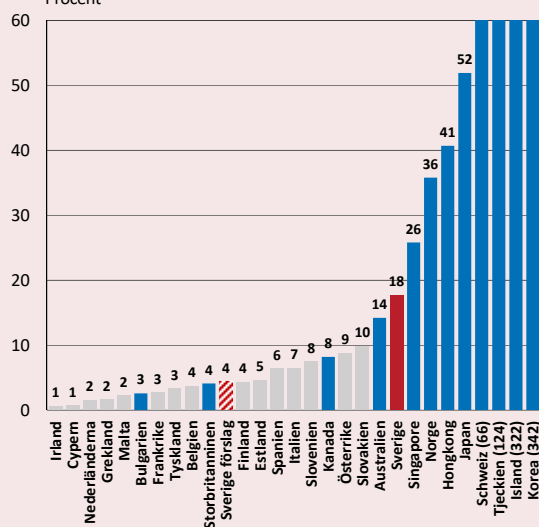
Finansdepartementet har på uppdrag av riksdagen presenterat ett utkast till lagrådsremiss rörande Riksbankens finansiella oberoende.⁸⁵ Förslaget innebär betydande inskränkningar av Riksbankens möjligheter att finansiera valutareserven via lån i Riksgälden. Enligt förslaget ska också Riksbanken före utgången av 2017 återbetala sin skuld till Riksgälden som är investerad i valutareserven. Om Riksbanken återbetalar lånet till Riksgälden innebär det en minskning av valutareserven med motsvarande 257 miljarder kronor. Detta är mer än en halvering på kort sikt jämfört med dagens storlek på cirka 470 miljarder kronor. Enligt förslaget kan Riksbanken framöver förstärka valutareserven genom lån i Riksgälden med 50 miljarder kronor, om Riksbankens direktion anser att det finns ”synnerliga skäl”. Ytterligare förstärkning av valutareserven via Riksgälden föreslås kräva riksdagsbeslut och kan bara ske om riksdagen anser att det finns ”synnerliga skäl”. Med ”synnerliga skäl” menas, enligt förslaget, att Sverige är på väg in i en finansiell kris. Förslaget lades fram samtidigt som Nordea filialiserat stora delar av sin verksamhet i Sveriges grannländer. Filialiseringen innebär som tidigare nämnts att stora volymer av utländska lån och dess finansiering får sin legala hemvist i Sverige. Svenska aktörers korta finansiering i utländsk valuta fördubblas i och med detta. Det svenska banksystemet, inklusive Nordea, står för mer än 90 procent av dessa lån, medan svenska staten och svenska icke-finansiella företag står för resten. Samtidigt föreslås som beskrivits ovan lagstiftning som kan få till följd att valutareserven på kort sikt i princip halveras. Om förslaget går igenom innebär det sammantaget att valutareserven i proportion till svenska låntagares kortfristiga skulder minskar från 18 procent 2016 till 4 procent vid utgången av 2017 (se diagram A:2). Sammantaget kan detta innebära ökade risker i det finansiella systemet för Sverige.

Enligt förslaget ska alltså Riksbanken återbetala sin skuld till Riksgälden. För att Riksbanken ska ha en ändamålsenlig sammansättning av valutareserven skulle Riksbanken behöva genomföra omfattande transaktioner med syftet att återställa den ursprungliga

sammansättningen. En sådan snabb omställning är kotsam och riskerar att skapa marknadsstörningar. Såväl Riksgälden som Finansinspektionen tar i sina remissvar upp de praktiska problem och risker för stora kostnader som förslagets nuvarande utformning innebär. Ett alternativt och bättre sätt än att återbetala skulden direkt är att låta medlen kvarstå på Riksbankens balansräkning och att återbetala skulden när tillgångarna förfaller.

Riksbanken stöder följaktligen inte remissutkastets förslag till att begränsa Riksbankens möjligheter att låna upp utländsk valuta via Riksgälden. Även om Riksbanken har möjlighet att finansiera valutareserven i eget namn är det mest kostnadseffektiva att Riksgälden även i framtiden genomför upplåning för Riksbankens räkning. Det är rimligt att Riksbanken inte ska ha rätt att obegränsat och ensidigt besluta om upplåning från Riksgälden. Den nuvarande ordningen som innebär att Riksgälden inom ramen för sitt mandat, måste göra en statsskuldspolitisk avvägning innan beslut om upplåning till Riksbanken bör förtydligas i lagtext.

Diagram A:2 Valutareserv i relation till korta skulder i ett urval länder
Procent



Anm. Länder med gråmarkerade staplar ingår i EMU. Sverige före och efter dels Nordeas filialisering och dels Finansdepartementets förslag rörande valutareserven.

Källor: Haver analytics, IMF och Riksbanken

⁸⁵ Utkast till lagrådsremiss Riksbankens finansiella oberoende och balansräkning, mars 2017. Finansdepartementet.

FÖRDJUPNING – Kommersiella fastigheter och finansiell stabilitet

Den kommersiella fastighetssektorn, både i Sverige och i andra länder, har ofta spelat en betydande roll i större finanskriser. Det beror bland annat på att sektorn är stor och konjunkturkänslig och på att bolagen har en stor andel lånat kapital, vilket gör dem viktiga för det finansiella systemet. De svenska storbankerna har en betydande utlåning till kommersiella fastighetsbolag och en stor andel av utlåningen sker med kommersiella fastigheter som säkerhet. Bankerna påverkas alltså av utvecklingen såväl hos fastighetsbolagen som på den kommersiella fastighetsmarknaden. De senaste årens starka ekonomiska utveckling och låga räntor har bidragit till att driva upp priserna på den svenska kommersiella fastighetsmarknaden. I takt med att fastighetspriserna ökat har fastighetsbolagen även ökat sina skulder genom både banklån och marknadsfinansiering. Prisutvecklingen kan i stor utsträckning förklaras av fundamentala faktorer, men bedömningen är att det kan finnas risker eftersom dessa faktorer kan ändras snabbt.

Varför är kommersiella fastigheter viktiga för finansiell stabilitet?

Kommersiella fastigheter, både i Sverige och utomlands, har ofta spelat en betydande roll i finansiella kriser.⁸⁶ Under krisen i Sverige på 1990-talet bidrog problem i den kommersiella fastighetssektorn till stora kreditförluster och svårigheter för det svenska banksystemet. Det finns också internationella exempel på hur problem kopplade till den kommersiella fastighetsmarknaden förvärrade utvecklingen i samband med finanskrisen 2007–2008.⁸⁷ Så var dock inte fallet i Sverige.

Den kommersiella fastighetssektorn är stor; värdet på de svenska kommersiella fastigheterna uppgår till cirka 1 765 miljarder kronor,⁸⁸ vilket motsvarar cirka 40 procent av Sveriges BNP. Samtidigt är det en kapitalintensiv bransch, bolagen har ofta en stor andel lånat kapital, både banklån och marknadsfinansiering. Detta medför att de är exponerade mot ränte- och refinansieringsrisker och potentiellt känsliga för stigande räntor. Sammantaget gör det att sektorn är viktig för det svenska finansiella systemet.

De svenska storbankerna har en betydande utlåning direkt till kommersiella fastighetsbolag och har därmed en stor exponering mot sektorn. I ett läge där hyror och fastighetspriser faller kraftigt finns det en risk för att fastighetsbolagen inte kan betala sina lån. Detta innebär en kreditrisk för bankerna. Utlåning till kommersiella fastigheter skiljer sig i det här avseendet från utlåning till exempelvis hushåll för bostadsändamål eftersom hushållen är personligt betalningsansvariga för sina lån, medan det som regel är kommersiella fastighetsbolag i form av aktiebolag som lånar till kommersiella fastigheter. Om fastighetsbolaget inte kan betala riskerar banken

därmed att inte få tillbaka de utlånade pengarna eftersom bolaget kan försättas i konkurs.

Även när det gäller marknadsfinansieringen finns det kopplingar till finansiell stabilitet. I en situation där fastighetspriserna faller kan det bli både dyrare och svårare att finansiera sig på marknaden, vilket skulle påverka fastighetsbolagen direkt. Om de värdepapper som de kommersiella fastighetsbolagen har gett ut utgör en stor del av de totala utestående volymerna av icke-finansiella företags certifikat och obligationer finns det också en risk för att bolag även inom andra sektorer kan få problem med finansieringen.

Om både fastighetspriserna och fastighetsbolagens betalningsförmåga skulle sjunka kan det även påverka bankutlåningen generellt och därmed den makroekonomiska utvecklingen. Om bankerna exempelvis skulle få stora andelar problemlån på sina balansräkningar kan det leda till att de blir mer restriktiva i sin utlåning till andra aktörer vilket alltså i sin tur kan påverka den makroekonomiska utvecklingen. På så vis kan en nedgång i konjunkturen förstärkas.

Nedan följer en genomgång av den senaste utvecklingen i den svenska kommersiella fastighetssektorn och riskerna kopplade till den.

Hög aktivitet på den kommersiella fastighetsmarknaden

För närvarande är utvecklingen i den kommersiella fastighetssektorn stark. Aktiviteten, mätt som transaktionsvolym, är hög. De ekonomiska förutsättningarna och villkoren på marknaden är goda och bidrar till den höga aktiviteten. Utvecklingen har

⁸⁶ Se exempelvis Riksbankens utredning om risker på den svenska bostadsmarknaden, april 2011. Sveriges riksbank och Staten fick Svarte Petter – en ESO-rapport om bostadsfinansieringen 1985–1993, Ds 2002:9.

⁸⁷ Se exempelvis Report on commercial real estate and financial stability in the EU, december 2011. Europeiska systemrisknämnden (ESRB).

⁸⁸ Detta baseras på Fastighetsvärdens lista över de 100 största kommersiella fastighetsbolagen i Fastighetsindikatorn 2016. I beräkningen ingår endast företagens ägande i Sverige. Merparten av fastigheter för egenanvändning, såsom Ikeas och Volvos fastigheter, är exkluderade. Delägda fastighetsbolag redovisas som självständiga enheter om innehavet är mindre än 50 procent.

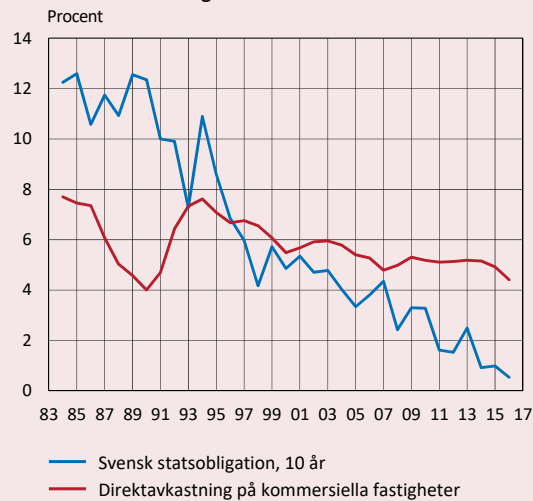
exempelvis bidragit till låga vakansgrader⁸⁹ och till att hyrorna har stigit. Det innebär också att fastighetsbolagen har god lönsamhet och betalningsförmåga på sina lån. Samtidigt har de låga räntorna lett till lägre finansieringskostnader och direktavkastningskrav (se diagram A:3).⁹⁰

Tillsammans har dessa faktorer bidragit till stigande priser på kommersiella fastigheter som i dagsläget är på nivåer liknande de under upptakten till krisen på 1990-talet. I reala termer, det vill säga exklusive den direkta effekten av inflation, är dagens prisnivåer inte lika höga som då (se diagram A:4). Men de ligger på samma nivå som vid IT-bubblan kring millennieskiftet, och det är värt att notera den utveckling med tydligt stigande priser som skett på senare tid. Under de senaste två åren har fastighetspriserna stigit med omkring 9 procent per år och ett flertal marknadsaktörer som deltog i Riksbankens riskenkäter under 2016⁹¹ uttryckte en oro för övervärderingar på den svenska kommersiella fastighetsmarknaden.

Direktavkastningen på fastighetsinvesteringar är för tillfället låg samtidigt som priserna stiger, vilket historiskt har varit en indikator på framtida prisfall. Investerarnas direktavkastningskrav påverkas av den riskfria räntan, dels eftersom den påverkar hur mycket kompensation de vill ha för att investera i fastigheter, dels eftersom den påverkar investerarnas kostnad för att finansiera investeringen. En förklaring till att direktavkastningskraven i nuläget är låga sett ur ett historiskt perspektiv är alltså att den riskfria räntan också är det. Skillnaden mellan investerarnas direktavkastningskrav på fastigheter och den riskfria räntan, den så kallade riskpremie som investerarna vill ha för att investera i fastigheter istället för i det riskfria alternativet, är istället hög sett ur ett historiskt perspektiv (se diagram A:3). Det har inte varit fallet under tidigare perioder med låg direktavkastning som följts av prisfall.

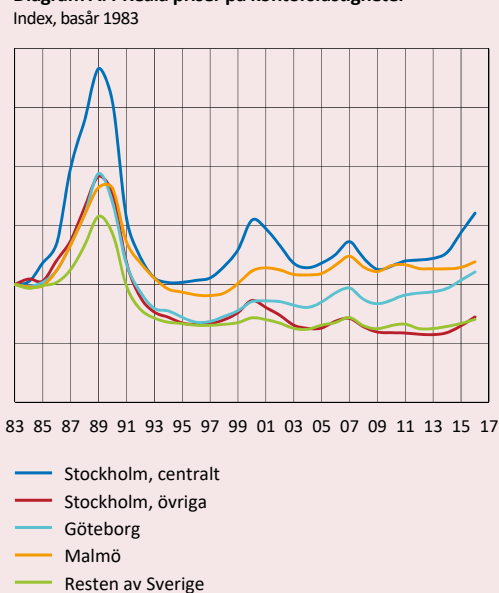
Den starka ekonomiska utvecklingen tillsammans med de låga räntorna gör att dagens stigande priser på kommersiella fastigheter i viss utsträckning kan motiveras utifrån fundamentala faktorer som höga hyresnivåer, låga vakansgrader och låga finansieringskostnader. Det är dock viktigt att komma ihåg att sådana faktorer snabbt kan ändras. Den allt högre riskpremien för att investera i kommersiella fastigheter kan dock indikera att fastighetsbolagen i viss mån tar höjd för detta.

Diagram A:3 Riskfri ränta och direktavkastning på kommersiella fastigheter



Källa: MSCI

Diagram A:4 Reala priser på kontorsfastigheter



Anm. Diagrammet bygger på ett nominellt prisindex som gjorts reallt med hjälp av KPIF-inflationen.

Källor: MSCI, SCB och Riksbanken

Kapitalintensiv bransch med stor andel lånat kapital

Den kommersiella fastighetssektorn är en bransch där det krävs mycket kapital för att bedriva verksamhet. Fastighetsbolagen kan, förenklat uttryckt, finansiera sin verksamhet med aktiekapital och lånat kapital.⁹² I stor utsträckning använder de sig av lånat kapital. För de svenska fastighetsbolag som är noterade på börsen⁹³

⁸⁹ Vakansgrad mäts som andelen lediga lokaler i fastighetsbeståndet.

⁹⁰ Direktavkastningskravet är ett mått på den avkastning som investerare kräver på en fastighetsinvestering. För kommersiella fastigheter beräknas direktavkastningen som skillnaden mellan hyresintäkter och drift- och underhållskostnader för en fastighet eller ett fastighetsbolag, i relation till det pris som en investerare har betalat för fastigheten.

⁹¹ *Marknadsaktörers syn på risker och de svenska ränte- och valutamarknadernas funktionssätt*, våren 2016 och hösten 2016. Sveriges riksbank. Frågan om aktörernas

syn på den kommersiella fastighetsmarknaden fanns inte med i riskenkäten under våren 2017.

⁹² Kommersiella fastighetsbolag med kopplingar till staten, kommuner och pensions- eller livförsäkringsbolag är i stor utsträckning exkluderade från denna analys eftersom deras finansieringsstruktur ofta skiljer sig från de privata affärsdrivande företagens.

⁹³ De börsnoterade bolagen i urvalet har tillgångar som uppgår till 610 miljarder kronor. Det motsvarar drygt en tredjedel av den totala kommersiella fastighetssektorns tillgångar baserat på de 100 största bolagen från Fastighetsvärdens lista i Fastighetsindikatoren 2016.

utgör aktiekapital drygt 35 procent av finansieringen medan lånat kapital utgör 65 procent. Andra typer av bolag som är noterade på Nasdaq OMX har i stort sett den omvända relationen mellan måtten, det vill säga 65 procent aktiekapital och 35 procent lånat kapital.

Då balansräkningsposterna lånat kapital, aktiekapital och tillgångar ökat proportionerligt under de senaste åren har andelarna aktiekapital och lånat kapital i relation till tillgångarna varit förhållandevis konstanta (se diagram A:5). En förklaring till att samtliga balansräkningsposter har ökat är att antalet noterade bolag på aktiemarknaden i Sverige har ökat men det finns fler orsaker. Att tillgångarna har ökat beror exempelvis även på att värdet på de övriga bolagens tillgångar har ökat i takt med de nominella priserna på kommersiella fastigheter.

Att aktiekapitalet har ökat beror delvis på att lönsamheten hos de kommersiella fastighetsbolagen, mätt som avkastning på eget kapital, under de senaste åren har stigit till nivåer som är höga i ett historiskt perspektiv och att många bolag valt att inte dela ut hela vinsten till aktieägarna. Därtill har en del bolag genomfört nyemissioner i syfte att öka aktiekapitalet. Bolagens lånade kapital har samtidigt ökat.

När det gäller det lånade kapitalet visar en genomgång som Riksbanken har gjort av de största kommersiella fastighetsbolagens årsredovisningar att det består av både banklån och marknadsfinansiering i varierande utsträckning.⁹⁴ I genomsnitt är banklån och marknadsfinansiering dock ungefär lika vanliga. Under de senaste åren har bolagen både lånat mer från banker och ökat sin marknadsfinansiering.

Att fastighetsbolagen har en större andel lånat kapital än bolag i många andra sektorer är inte oväntat. Vid banklån lämnar fastighetsbolagen nämligen ofta fastigheten som säkerhet för lånet vilket minskar riskerna för banken jämfört med lån utan säkerhet. Den stora andelen lånat kapital gör dock den kommersiella fastighetssektorn nära sammankopplad med det finansiella systemet och ur ett finansiellt stabilitetsperspektiv är det därför viktigt att förstå hur denna sammankoppling ser ut och har utvecklats. Nedan följer därför en genomgång av fastighetsbolagens lånade kapital.

Lån från banker ökar

För att få mer information om de kommersiella fastighetsbolagens banklån genomförde Riksbanken under hösten 2016 en enkätundersökning. Frågor ställdes till de fyra svenska storbankerna. Undersökningen visar att deras

utlåning till svenska kommersiella fastighetsbolag har ökat med nästan 100 miljarder kronor sedan 2010 och nu uppgår till 456 miljarder kronor (se diagram A:6 och tabell A:3).⁹⁵ Ökningstakten är ungefär i linje med bankernas totala utlåning. Utlåningen står därmed för drygt en tredjedel av bankernas utlåning till svenska icke-finansiella företag.

Utöver den faktiska utlåningen har bankerna även lämnat outnyttjade låneramar eller lånelöften till fastighetsbolag på ytterligare 87 miljarder kronor, vilket motsvarar nästan 20 procent av den befintliga utlåningen till dessa bolag. Därtill har fastighetsbolagen ofta outnyttjade kredit- eller likviditetsfaciliteter hos bankerna som är öronmärkta för att täcka finansieringen av deras utestående certifikat.

Fastighetsbolagen har också ökat sin marknadsfinansiering

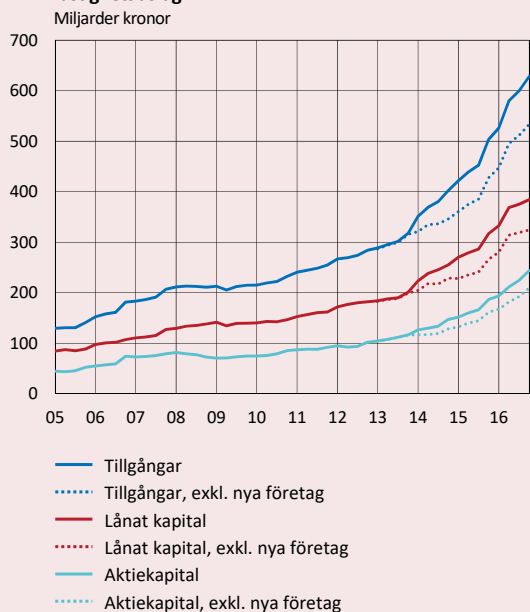
Sedan 2013 har fastighetsbolagen ökat sin marknadsfinansiering genom att emittera mer obligationer och certifikat. De utestående volymerna har mer än fördubblats under de senaste fyra åren, från 112 miljarder kronor i början av 2013 till 267 miljarder kronor idag, fördelat på obligationer till ett värde av 192 miljarder kronor och certifikat till ett värde av 75 miljarder kronor (se tabell A:3). Detta beror både på att bolagen har ökat sin upplåning och på att antalet fastighetsbolag som använder sig av denna finansieringstyp har ökat. Men övriga icke-finansiella företag har inte ökat sitt användande av den här typen av finansiering i samma utsträckning. Det har resulterat i att fastighetsbolagens andel av de totala utestående volymerna har ökat: från 18 procent i mars 2013 till 31 procent i början av 2017. Det finns ingen specifik statistik över vilka aktörer som investerar i fastighetsbolagens marknadsfinansiering. SCB sammanställer dock statistik över vilka aktörer som investerar i icke-finansiella företags marknadsfinansiering och eftersom fastighetsbolagen står för drygt en tredjedel av de utestående volymerna inom denna kategori kan statistiken ge en grov bild av vilka fastighetsbolagens investerare är. Statistiken visar att drygt hälften av investeringarna kommer från utlandet (52 procent). Bland de svenska investerarna utgör fonder den enskilt största investerarkategorin (13 procent) följt av pensions- och försäkringsbolag (9 procent).

⁹⁴ Det lånade kapitalet utgörs i viss utsträckning även av andra typer av finansiering så som internlån, leverantörsskulder och uppskjutna skatteskulder. Dessa är exkluderade i genomgången. När det gäller skatteskulderna så utreder Finansdepartementet för närvarande vissa frågor inom fastighets- och stämpelskatteområdet. Beroende på om och hur en förändring görs inom dessa

områden så kan det påverka fastighetsbolagen och eventuellt även den kommersiella fastighetsmarknaden, se *Vissa frågor inom fastighets- och stämpelskatteområdet*, SOU 2017:27. Statens offentliga utredningar.

⁹⁵ Avser bankernas utlåning till kommersiella fastighetsbolag exklusive bostadsfastigheter.

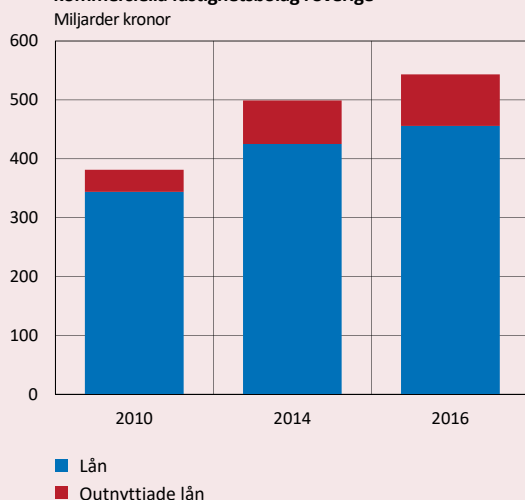
Diagram A:5 Reala balansräkningsposter för börsnoterade fastighetsbolag



Anm. Diagrammet bygger på nominella data som gjorts reala med hjälp av KPIF-inflationen.

Källor: Bloomberg och Riksbanken

Diagram A:6 De svenska storbankernas utlåning till kommersiella fastighetsbolag i Sverige



Anm. Avser bankernas utlåning till kommersiella fastighetsbolag exklusive bostadsfastigheter.

Källa: Riksbankens enkät

Ingen påtaglig förändring av ränte- och refinansieringsrisker...

Eftersom fastighetsbolagen har en väsentlig andel banklån och marknadsfinansiering kan de vara exponerade mot ränte- och refinansieringsrisker.⁹⁶ Det är dock oklart exakt hur stora dessa risker är. Vanligtvis lånar fastighetsbolagen till rörlig ränta. Samtidigt ingår de derivatavtal, som omvandlar den rörliga räntekostnaden till en fast ränta, i

syfte att minska de effekter som förändrade marknadsräntor kan få på deras finansieringskostnader. Detta är också något som tre av de fyra bankerna i enkäten kräver att bolagen i viss utsträckning gör för att de ska få låna. Andelen obligationer som emitteras med rörlig ränta har samtidigt minskat under de senaste åren och bankerna uppger dessutom att de noterat att bolagen väljer att ta en allt större andel av sin finansiering till fast ränta. Det talar för att ränterisken på skulderna har minskat något.

Den genomsnittliga löptiden på bolagens utestående obligationer är cirka fyra år och har inte ändrats under de senaste åren. Övriga icke-finansiella företag har haft en genomsnittlig löptid på omkring sex år under de senaste åren. När det gäller banklån uppger två av fyra banker att löptiden på fastighetsbolagens lån har minskat sedan 2010 medan de andra två bankerna anser att den är oförändrad. Det är svårt att med säkerhet säga något om refinansieringsrisken baserat enbart på den här informationen, men den tyder på att risken är någorlunda oförändrad sett till de senaste årens utveckling.

... men bolagens lönsamhet är känslig för ränteförändringar

Även om ränterisken bedöms ha minskat något för fastighetsbolagen så innebär deras ökade skulder att de fortfarande är tydligt exponerade mot stigande räntor. Ett sätt att undersöka bolagens räntekänslighet är att analysera deras räntetäckningsgrad, som visar hur stora bolagens intäkter är i förhållande till deras räntekostnader. För fastighetsbolagen är den genomsnittliga räntetäckningsgraden för närvarande omkring tre, vilket betyder att intäkterna är tre gånger större än räntekostnaderna.

En så låg relation som tre kan innebära en risk eftersom räntorna i dagsläget ligger på historiskt låga nivåer. Om inget annat inträffar så sjunker räntetäckningsgraden när räntorna stiger och tvärtom. I ett stresstest har Riksbanken undersökt hur fastighetsbolagen kan påverkas vid kraftigt stigande räntor. Detta skulle kunna inträffa om till exempel förtroendet för hela den kommersiella fastighetssektorn faller. Det skulle också kunna inträffa om svensk ekonomi drabbades av kraftigt stigande inflation. I testet antas att de rörliga räntorna på de kommersiella fastighetsföretagens finansiering stiger från 1,7 till 5,0 procent på kort sikt. Därutöver görs olika antaganden om hur stor del av ränteökningen som får genomslag på bolagens finansieringskostnader samt huruvida intäkterna också påverkas och i så fall i vilken utsträckning (se tabell A:2).

⁹⁶ Ränterisk är risken att värdet på finansiella tillgångar och skulder förändras när marknadsräntorna stiger eller faller. Refinansieringsrisk är risken att

finansieringsmöjligheterna är begränsade när lån ska omsättas och att betalningsförpliktelser inte kan uppfyllas som en följd av otillräcklig likviditet.

Tabell A:2 Stresstest av fastighetsbolagens räntetäckningsgrad

Scenario	Genomslag från ränteökning	Förändring intäkter	Räntetäckningsgrad
Nuläge	-	-	3,33
Scenario 1	50 %	-	1,89
Scenario 2	50 %	-25 %	1,42
Scenario 3	100 %	-	1,32
Scenario 4	100 %	-25 %	0,99

Anm. Beräkningarna i stresstestet bygger på data för börsnoterade svenska kommersiella fastighetsbolag.

Källor: Bloomberg och Riksbanken

Resultaten av stresstestet visar att räntetäckningsgraden sjunker mot ett värde på ett i samtliga scenarion, om än i varierande utsträckning. Det innebär att storleken på bolagens intäkter närmar sig storleken på deras räntekostnader vilket, allt annat lika, betyder att deras lönsamhet successivt försämras. I scenario 4 antas hela ränteökningen få genomslag på all finansiering som fastighetsbolagen har och att intäkterna samtidigt minskar med 25 procent. I detta scenario faller räntetäckningsgraden under ett vilket innebär att räntekostnaderna överstiger intäkterna. Det betyder att bolagen går med förlust, såvida inte fastighetsvärdena samtidigt stiger så att värdeökningen överstiger det underskott som uppstår till följd av att räntekostnaderna är större än intäkterna. Om fastighetsbolagen börjar gå med förlust kan det dessutom påverka bankernas och investerarnas vilja att låna ut pengar, både genom aktiekapital och skuldfinansiering, till dem.

Stresstestet bygger på antagandet att den rörliga räntan på de kommersiella fastighetsföretagens finansiering ökar kraftigt och på kort sikt. Om motsvarande ränteökning i stället skulle ske gradvis över ett antal år kan effekten på fastighetsbolagens räntetäckningsgrad bli en helt annan. Detta kan ske om konjunkturen stärks gradvis. Genomslaget från ränteökningen på fastighetsbolagens finansieringskostnader kommer då successivt att öka i takt med att de måste förnya den utestående skuld som förfaller med ny finansiering till en högre ränta och så småningom skulle ränteökningen slå igenom fullt ut på företagets finansieringskostnader.

Samtidigt är det rimligt att anta att fastighetsbolagens hyresintäkter i detta scenario också successivt ökar. Därmed kommer räntetäckningsgraden påverkas mindre. Dessutom borde deras möjligheter att få nya lån inte påverkas i någon större utsträckning.

Problem i fastighetssektorn kan få påtagliga effekter på bankerna

De svenska bankerna är som beskrivits tidigare exponerade mot de kommersiella fastighetsbolagen på olika sätt. Den främsta exponeringen kommer från den betydande utlåning som bankerna har till bolagen. Merparten av bankernas utlåning till bolagen är säkerställd, och för huvuddelen av utlåningen är det pantbrev på fastigheter som lämnas som säkerhet.

Bankerna uppger i Riksbankens enkät att de efter krisen på 1990-talet ändrade sina kreditpolicyer och började fokusera på kassaflöden och direktavkastning i stället för fastigheternas marknadsvärde, vilket tidigare varit fallet. Genom att göra så anser de sig bli mindre sårbara för förändringar i marknadsvärdet på lånens säkerheter, det vill säga fastigheterna. Fastigheternas värde är dock fortfarande en viktig faktor när det kommer till utlåningen; den vanligaste så kallade kovenanten, en typ av villkor som ska vara uppfyllt under lånets löptid, är exempelvis en maximal belåningsgrad som sätter lånet i relation till fastighetens värde.

Bankernas utlåning till fastighetsbolagen uppgår som tidigare nämnts till 456 miljarder kronor. Det kan sättas i relation till bankernas kärnprimärkapital⁹⁷ på 555 miljarder kronor och visar då att utlåningen till fastighetsbolagen uppgår till 82 procent av bankernas kapital. Bankerna har visserligen oftast säkerheter för lånen, men storleken på deras exponering mot fastighetsbolagen talar ändå för att de kan påverkas mycket negativt vid omfattande förluster på lån till kommersiella fastighetsbolag.

Tabell A:3 Kommersiella fastighetsbolags finansiering

Kommersiella fastighetsbolag	Miljarder kronor
Banklån	455,9
(Outnyttjade låneramar)	(87,5)
Certifikat utestående	74,9
Obligationer utestående	191,9
Förfall certifikatfinansiering 1 mån	18,9
Förfall certifikatfinansiering 3 mån	58,0

Anm. Eventuella lån som de svenska kommersiella fastighetsbolagen har från utländska banker ingår inte i statistiken.

Källor: Macrobond, Riksbankens bankenkät, SCB och Riksbanken

I en situation där till exempel de kommersiella fastighetspriserna faller kan det vara svårt för bankerna att minska sin exponering mot sektorn, tvärtom kan de i stället riskera att få ökade exponeringar. Om fastighetsbolagen börjar bryta mot bankernas kovenanter, eller om bankerna misstänker att de är på väg att göra det, så kan de vidta olika åtgärder beroende på omständigheterna. Åtgärderna kan handla om allt från att bankerna kräver att villkoren för lånen omförhandlas eller att ytterligare

⁹⁷ Kärnprimärkapital är 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.

säkerheter måste lämnas, till att de begär att lånen ska betalas tillbaka i förtid.

Om fastighetsbolaget inte kan betala riskerar banken att inte få tillbaka de utlånade pengarna och i stället behöva sälja den fastighet som lämnats som säkerhet för lånet.

I värsta fall understiger värdet på fastigheten lånebeloppet vilket leder till en kreditförlust för banken. Om banken i ett sådant läge tvingar ut fastigheter till försäljning kan det bidra till att skapa en negativ spiral av ytterligare fallande fastighetspriser och ännu större kreditförluster. Om bankerna i stället väljer att vidta någon annan åtgärd än att tvångsförsälja fastigheten är det möjligt att de kan dämpa den negativa prisutvecklingen på fastighetsmarknaden.

Utöver de direkta lånen är bankerna även exponerade mot fastighetsbolagen genom att de förser dem med så kallade kredit- eller likviditetsfaciliteter som en slags garanti i vissa fall då bolagen inte kan förnya sina utestående certifikat på marknaden.⁹⁸ I dagsläget har fastighetsbolagen certifikatfinansiering som förfaller inom en månad till ett värde av 19 miljarder kronor och inom tre månader till ett värde av 58 miljarder kronor (se tabell A:3).

Bankerna uppger visserligen att bolagen inte förutsättningslöst kan låna genom kredit- eller likviditetsfaciliteterna, men beroende på anledningen till att fastighetsbolagen har svårt att förnya utestående certifikatfinansiering så kan faciliteterna alltså medföra att bankernas exponering mot fastighetsbolagen ökar. Många fastighetsbolag kräver att storleken på dessa faciliteter vid varje givet tillfälle ska motsvara storleken på deras certifikatfinansiering och storleken på denna har ökat påtagligt de senaste åren.

I en situation då fastighetsbolagen själva har problem är det tveksamt om fastighetsbolagen uppfyller de villkor som ger dem tillgång till kredit- eller likviditetsfaciliteterna.

I samband med finanskrisen vidtog såväl Riksbanken som den amerikanska centralbanken, Federal Reserve, åtgärder för att förbättra likviditeten på certifikatmarknaden för icke-finansiella företag. Det gjordes eftersom företagen hade svårt att förnya utestående certifikatfinansiering som gick till förfall.⁹⁹ Det är alltså inte givet att fastighetsbolagens kredit- och likviditetsfaciliteter är tillräckliga för att undvika att de kan få problem med finansieringen.

Även i en situation där fastighetsbolagen inte får utnyttja kreditfaciliteterna, trots att de har svårt att förnya

utestående finansiering, kan bankerna påverkas av indirekta exponeringar. Fastighetsbolagens totala utestående volym marknadsfinansiering uppgår som tidigare nämnts till 267 miljarder kronor. Om bankerna sedan tidigare har vanlig utlåning till fastighetsbolagen kan de behöva välja mellan att låna ut ytterligare för att täcka upp sådan marknadsfinansiering som bolagen inte kan förnya, eller att inte göra det och i stället riskera kreditförluster på sin befintliga utlåning. Beroende på hur banken väljer att agera i ett stressat scenario så kan deras exponering mot fastighetsbolagen alltså öka.

Stark koppling mellan den kommersiella fastighetssektorn och det finansiella systemet

Stigande kommersiella fastighetspriser kan innebära ökade risker för den finansiella stabiliteten i Sverige. Dagens prisutveckling tycks i stor utsträckning vara motiverad utifrån fundamentala faktorer som höga hyresnivåer, låga vakansgrader och låga finansieringskostnader, vilket talar för att riskerna med prisuppgången är mindre än om den drivits av spekulation om ytterligare prisökning. Men det är samtidigt viktigt att vara medveten om att dessa faktorer kan ändras.

Fastighetsbolagen tycks i viss utsträckning ta höjd för detta genom att inte sänka direktavkastningskraven i paritet med den låga riskfria räntan. Eftersom bolagen samtidigt upprätthållit en någorlunda oförändrad andel aktiekapital av den totala finansieringen har de också en oförändrad kapitalbuffert, vilken gör det möjligt för dem att i viss utsträckning hantera prisfall på kommersiella fastigheter.

Samtidigt är fastighetsbolagen verksamma i en kapitalintensiv bransch och i hög grad beroende av lånat kapital. Även om refinansierings- och ränterisken för bolagen inte tycks ha ökat under de senaste åren så är de känsligare än många andra bolag för stigande räntor och kopplingen mellan bolagen och det finansiella systemet är också starkare, delvis på grund av den stora andelen lånefinansiering. En situation där fastighetspriserna faller eller räntekostnaderna stiger kraftigt skulle därför kunna få betydelse för den finansiella stabiliteten i Sverige.

Bankernas exponering mot de kommersiella fastighetsbolagen, jämfört med annan utlåning, har inte ökat under de senaste sex åren. Däremot har bankernas exponering ökat sett till volymen. Bankernas utlåning till fastighetsbolagen är mycket stor. Den utgör drygt en tredjedel av bankernas utlåning till icke-finansiella företag i Sverige, och uppgår till 82 procent av bankernas kärnprimärkapital.

⁹⁸ Som tidigare nämnts har fastighetsbolagen även outnyttjade låneramar hos bankerna som uppgår till 87 miljarder kronor. I Riksbankens enkät uppger bankerna dock att dessa av olika anledningar är svåra för fastighetsbolagen att utnyttja i en stressad situation.

⁹⁹ Riksbanken erbjöd lån till svenska banker i utbyte mot att bankerna lämnade icke-finansiella företagscertifikat som säkerhet för lånen. Den amerikanska centralbanken valde i stället att låna ut pengar direkt till företagen.

Utöver den direkta utlåningen till fastighetsbolagen och de outnyttjade låneramarna har bankerna även indirekta exponeringar genom fastighetsbolagens marknadsfinansiering. Det beror på att bankerna i viss utsträckning förser fastighetsbolagen med kredit- eller likviditetsfaciliteter som ska täcka deras certifikatfinansiering, men också på att de kan komma att få ytterligare ökad exponering från fastighetsbolagens övriga marknadsfinansiering.

Om problem skulle uppstå på den kommersiella fastighetsmarknaden riskerar de svenska storbankerna att drabbas av omfattande kreditförluster. Givet utvecklingen på den kommersiella fastighetsmarknaden och dess betydelse för det finansiella systemet är det därför viktigt att följa utvecklingen framöver för att fånga upp eventuella förändringar som kan medföra ökade risker för den finansiella stabiliteten.

FÖRDJUPNING – FinTech – växelverkan mellan finansiell verksamhet och teknologisk innovation

FinTech – finansiella tjänster i kombination med nya tekniska innovationer – har blivit mycket uppmärksammat de senaste åren. Nya tekniska innovationer har potential att effektivisera det finansiella systemet, exempelvis genom att kraftigt minska transaktionskostnaderna. Samtidigt finns risken att snabbare och mer decentraliserade transaktioner i kombination med ökat beroende av IT kan få en destabiliserande effekt. Myndigheter och internationella standardsättande organisationer har därför börjat analysera FinTech och dess påverkan på det finansiella systemet. Denna fördjupning ger bland annat en historisk tillbakablick över samspelet mellan teknisk innovation och finansiella tjänster, och för ett resonemang kring potentiella effekter på finansiell stabilitet.

FinTech – ett brett fenomen

FinTech är ett samlingsbegrepp för den pågående växelverkan som finns mellan finansiell verksamhet och teknologisk innovation. FinTech omfattar såväl nya tjänster som från grunden är uppbyggda av teknisk innovation, exempelvis betalningar med virtuell valuta med hjälp av blockkedjeteknik,¹⁰⁰ som traditionella tjänster som effektiviserats med hjälp av teknisk innovation. FinTech är alltså ett mycket brett fenomen som kan påverka i princip samtliga delar av det finansiella systemet vilket öppnar för ett spektrum av risker och möjligheter. I denna fördjupning avser FinTech både den teknik som används av traditionella aktörer på finansmarknaden och den som används av nya aktörer.

Telegrafens upptakten till globaliseringen

För att få perspektiv på den nuvarande FinTech-utvecklingen är det viktigt att få en historisk överblick. Dagens utveckling är en fortsättning på en sedan länge pågående trend av växelverkan mellan teknologisk utveckling och finansiell verksamhet. Skillnaden nu är att den går betydligt snabbare.

Telegrafens införande under första halvan av 1800-talet kan ses som en grundbult i den finansiella globaliseringen. När en telegrafkabel kopplade ihop finanscentra i London och New York 1866, fanns förutsättningarna att snabbt föra information om transaktioner över stora avstånd. Telefonen började användas i större skala framåt 1800-talets slut. Detta tillät större centralisering inom bankväsendet, eftersom lokala kontor nu kunde samordna sina aktiviteter. Kunder kommunicerade så tidigt som 1890 med bankerna via telefon.

När storleken på bankernas transaktioner växte behövdes större kapacitet för informationshantering. Under 1930-talet började hålkortsmaskiner (föregångaren till dagens datorer) användas alltmer. Under decennierna efter andra världskriget började bankerna även använda datorer i större utsträckning.

Betalformerna utvecklades

En viktig teknologisk innovation var uttagsautomaten som introducerades i Storbritannien och i Sverige 1967. Nu fick kunderna tillgång till kontanter dygnet runt.

Kreditkort introducerades i USA i början av 1950-talet. Möjligheterna att betala genom överföring mellan bankkonton blev större när bankkortet introducerades i mitten av 1970-talet. Konflikter mellan banker och affärer ledde dock till att tekniken implementerades långsamt.

Det är dock viktigt att även uppmärksamma tekniker som inte fått genomslag. Videotex, som introducerades i slutet av 1970-talet, var en kommunikationsteknologi som använde sig av existerande telefontätverk. Tekniken gjorde det möjligt att göra bankärenden i hemmet via en terminal. Under 1980-talet gjordes flera försök att introducera Videotex, men tekniken slog aldrig igenom. Cashkortet är ett annat exempel på teknisk innovation som aldrig fick genomslag. Cashkortet lanserades av svenska banker i slutet av 1990-talet och syftade till att ersätta kontanter genom att mindre belopp kunde föras över från bankkonto till ett särskilt kort.

Internet innebar genombrottet för bankärenden från hemmet

Internets genombrott på 1990-talet innebar en ny möjlighet att utföra bankärenden i hemmet. I Sverige etablerades den första internetbanken 1996, och 1999

¹⁰⁰ Segendorf, B. (2014). Har virtuella valutor påverkat marknaden för betalningar? *Ekonomisk kommentar nr 2*, 2014. Sveriges riksbank.

ansågs svenska internetbanker vara bäst i världen i en internationell studie. Men etableringen gick långsammare än många förutspått. Det fanns problem med långsam överföringshastighet och opålitliga uppkopplingar. Många potentiella kunder var också misstänksamma vad gällde säkerheten för banktjänster över Internet. År 2000 förklarade *The Economist* att Internet-banktjänster hade misslyckats.¹⁰¹ Bättre överföringshastigheter, säkrare uppkopplingar och ett ökande antal datorer i hemmet medförde dock att Internet-banktjänster blev allt vanligare. När mobiltelefonerna, och särskilt de smarta telefonerna, gjorde sitt intåg gick etableringen fortare.

Nya möjligheter att genomföra betalningar

Det område där FinTech-utvecklingen kanske är som mest synlig för konsumenterna är just betalningsområdet. Många nya möjligheter att genomföra betalningar, förutom med kort eller kontanter, har vuxit fram under senare år. Initialt handlade det om förändringar som innebar nya relativt enkla sätt att lagra exempelvis kreditkortsuppgifter för betalningar via Internet. Denna utveckling har sedan flyttats över från datorn till dagens smarta telefoner. I kombination med nya sätt att identifiera sig digitalt, som BankID, har utvecklingen gett upphov till flera nya sätt att betala utan att det krävs kortterminaler eller kontanthantering – endast en telefon och tillgång till internet är nödvändig. Enkla och snabba betalningar mellan privatpersoner och näringsidkare kan i princip göras var som helst eftersom tekniken inte bygger på någon fast infrastruktur. Betaltjänsten Swish är ett bra exempel på en sådan innovation, som bygger på lösningar som skapats i samarbete mellan Riksbanken och de kommersiella bankerna.¹⁰² Även om dessa betalningslösningar kan ha stora fördelar i form av effektivitet ändrar de i grunden inte det finansiella systemets stabilitet eller sätt att fungera då lösningarna fortfarande bygger på att pengar flyttas mellan bankkonton.

Kundrelationer – centralisering versus diversifiering

Det svenska finansiella systemet domineras idag av de fyra storbankerna vilka erbjuder en uppsjö av produkter – löne- och sparkonton, fondförvaltning, bolån och så vidare. Kunder tenderar i stor utsträckning att använda en och samma bank för flera olika tjänster, delvis eftersom bankernas prissättning ofta utformas för att kunder ska välja flera tjänster.

FinTech-utvecklingen kan bidra till att detta koncentrerade sätt att erbjuda tjänster i stället diversifieras så att kunderna väljer olika aktörer för olika finansiella tjänster. Ny teknik och nya regleringar har gjort det möjligt för finansiella företag att enklare få tillgång till

en kunds samtliga finansiella uppgifter, givet att kunden godkänner detta. På så sätt kan finansiella aktörer lättare och billigare skapa sig en god uppfattning om en kunds hela privatekonomi utan att kunden aktivt behöver göra något. Detta skapar också möjligheter för företagen att erbjuda kunderna att exempelvis automatiskt byta mellan olika sparkonton eller fonder för att på så sätt få den bästa avkastningen utan att kunden själv behöver ta reda på vem som erbjuder bäst sparränta.

En sådan utveckling kan leda till ökad konkurrens och effektivitet. Men utvecklingen kan också bidra till minskad stabilitet då kunderna inte längre är lika lojala utan lättare och snabbare kan byta mellan olika aktörer. I förlängningen kan det medföra att exempelvis insättningar blir mer flyktiga vilket kan leda till större likviditetsrisker för aktörer som finansierar sig på detta sätt. Utvecklingen kan också leda till fragmentering av marknaden med ett stort antal nybildade och potentiellt mindre robusta aktörer med olika tekniska lösningar som inte fungerar så bra ihop med varandra. Ytterligare en risk är större kortfristiga prisförändringar på olika former av fonder och finansiella instrument då kunder kan bli mer benägna att flytta sitt sparande, speciellt om de inte själva aktivt måste fatta några sådana beslut utan det sker automatiskt.

Nya spar- och låneformer

De senaste åren har det etablerats allt fler typer av internetbaserade plattformar som matchar kunder som vill spara pengar med andra kunder som vill låna pengar. Plattformarna tar i regel ingen egen kreditrisk utan bidrar endast med information i form av en kreditbedömning av låntagarna och hjälper till att förmedla pengar från sparare till låntagare. Även om dessa plattformar inte tar kreditrisker är de precis som andra aktörer på finansmarknaden exponerade mot operativa risker och det är därför viktigt att de avsätter tillräckligt med resurser för att förebygga sådana. Likaså kan denna typ av verksamhet ge upphov till risker för låntagare och kreditgivare. Riskerna för kreditgivaren kan bestå i att denne inte har tillräcklig kunskap eller kompetens för att bedöma låntagarens kreditvärdighet, eller inte har kännedom om vem som är låntagare. Riskerna för låntagaren kan bestå i att krediter beviljas på felaktiga grunder på grund av bristande kreditbedömning, vilket kan resultera i ökad utlåning till individer med låg återbetalningsförmåga.¹⁰³ Även om denna verksamhet har vuxit snabbt är lånevolymerna dock fortfarande mycket begränsade. För vissa segment, som mycket små företag, har denna form av utlåning dock blivit relativt viktig på vissa europeiska

¹⁰¹ The hollow promise of Internet banking, november 2000. *The economist*.

¹⁰² *Finansiell infrastruktur 2013*, Sveriges riksbank.

¹⁰³ *Gräsrotsfinansiering i Sverige – en kartläggning*, 2015. Finansinspektionen.

marknader. Med tanke på den kraftiga tillväxttakten finns det därför skäl att fortsatt granska denna utveckling.

Ny typ av handel på de finansiella marknaderna

Handeln med finansiella instrument har förändrats i och med att elektronisk handel blivit allt vanligare och olika typer av intermediärer fått allt mindre betydelse. Idag är det i stället hedgefonder och aktörer som specialiserat sig på datoriserad handel, ofta i form av så kallad högfrequenshandel, som står för den största delen av omsättningen på många marknader.¹⁰⁴ Detta har bidragit till snabbare transaktioner och lägre transaktionskostnader, men samtidigt förknippas den snabba och automatiserade handeln med instabilitet på marknaden till följd av datorfel eller operativa risker. Under senare år har det uppstått situationer då priserna på en rad olika finansiella instrument fallit mycket snabbt under en mycket kort tid för att sedan snabbt återhämta sig igen. Det råder delade meningar om vilka orsakerna till dessa "flash crashes" är men vissa menar att en mer automatiserad handel åtminstone delvis kan vara en förklaring.¹⁰⁵

Infrastruktur för handel och betalningar kan stå inför decentralisering

Möjligheten att göra stora betalningar eller köpa och sälja stora volymer finansiella instrument, som aktier och obligationer, bygger idag på att det finns en central aktör. Denna centrala aktör ser till att pengarna från den som exempelvis köper en aktie överförs till säljaren och att aktien samtidigt överförs från säljaren till köparen.

Nya tekniker som blockkedjor och "distributed ledger" bygger i stället på en decentraliserad teknik som medför att det inte längre behövs en central aktör i samma utsträckning.¹⁰⁶ I stället kan överföringen av exempelvis värdepapper, något förenklat, ske direkt mellan köpare och säljare. En sådan utveckling kan leda till minskade risker och minskade kostnader vid köp och försäljning av finansiella instrument. Utvecklingen kan också medföra att det blir svårare för myndigheter att få kännedom om finansiella transaktioner som inte längre passerar en central aktör även om verksamheten fortsatt omfattas av myndigheternas tillsyn. Tekniken är dock ny och det återstår fortfarande att se i vilken utsträckning det är möjligt att på ett säkert och effektivt sätt decentralisera den finansiella infrastrukturen.

Cyberhot och RegTech – problem och möjligheter

Ökad digitalisering av den finansiella sektorn i kombination med fragmentering och outsourcing av IT-tjänster kan leda till att nya risker och sårbarheter, så kallade cyberrisker, uppstår. Det blir allt viktigare att uppmärksamma cyberriskerna ju mer den finansiella sektorn blir beroende av sammanlänkade IT-system.¹⁰⁷ I takt med att information om privatpersoner och företag lagras och sprids i det finansiella systemet ökar behovet av att hantera denna information på ett säkert sätt. Om information läcker till obehöriga parter riskerar det att inte enbart drabba berörda personer utan också att påverka förtroendet för det finansiella systemet som sådant.

Risken för osund eller olaglig verksamhet som penningtvätt och finansiering av terrorism kan också öka om finansiella transaktioner flyttas från centrala aktörer eftersom myndigheternas möjligheter att få insyn i transaktionerna då kan försämrats. Samtidigt erbjuder tekniska innovationer ökade möjligheter att på ett automatiserat sätt granska kunders transaktioner och beteenden. En del av dessa möjligheter kallas ibland för "RegTech" (regulatorisk teknologi). Det handlar förenklat om att det, till följd av ökad automatisering och datoranvändning, blir lättare och mindre kostsamt för finansiella aktörer att följa de lagar och regler som gäller. Ett exempel är automatiserad granskning av data som rapporteras från finansiella institut till myndigheter.

Reglering och FinTech

Aktörer som är verksamma inom FinTech och bedriver finansiell verksamhet omfattas på samma sätt som övriga aktörer på marknaden av gällande lagstiftning. Detta innebär att verksamheten kan vara tillståndspliktig om aktörerna bedriver betalningsförmedling, kreditgivning, inlåning eller handel med finansiella instrument. Dessa aktörer omfattas då av FI:s tillsyn. I många fall är dock aktörerna nystartade, vilket innebär att de endast har ett fåtal anställda och mycket begränsad omsättning. Lagstiftningen kan därför innehålla särskilda regler som innebär att aktörerna inte omfattas av samma nivå på tillsyn som större etablerade aktörer. Exempel på detta är Betaltjänstlagen som innehåller bestämmelser om att aktörer med en omsättning som underskrider vissa tröskelvärden endast behöver registrera att de bedriver verksamhet hos FI.¹⁰⁸

I andra fall kan verksamhet som bedrivs av FinTech-aktörer omfatta nya tjänster som tidigare inte erbjudits på finansmarknaden. Ett exempel på detta är aktörer som

¹⁰⁴ Bergsten, M. och Forss Sandahl, J. (2013). Algoritmisk handel på valutamarknaden, *Penning- och valutapolitik*, 2013:1. Sveriges riksbank.

¹⁰⁵ Se exempelvis The Sterling 'flash event' of 7 October 2016, januari 2017. BIS.

¹⁰⁶ Blockkedjan – en potentiellt viktig innovation, *Fördjupning i Finansiell infrastruktur 2016*. Sveriges riksbank.

¹⁰⁷ Cyberhot i det finansiella systemet, *Fördjupning i Finansiell stabilitet 2016:1*. Sveriges riksbank.

¹⁰⁸ Lag (2010:751) om betaltjänster.

agerar i rollen som intermediär och erbjuder olika typer av tekniska plattformar med syfte att sammanföra låntagare med kreditgivare. I många fall är inte intermediären avtalspart utan tillhandahåller enbart administrativt och tekniskt stöd för att föra samman låntagare och kreditgivare. Gränsdragningen mellan tillståndspliktig och icke-tillståndspliktig verksamhet kan i dessa fall vara svår att avgöra. Beroende på vilka tjänster som erbjuds av intermediären kan verksamheten omfattas av lagstiftningen om bank och finansieringsrörelse, betaltjänster, eller konsumentkrediter.

Reglering som omgärdar finansmarknaden kan samtidigt göra det svårt för nya aktörer att etablera sig då det kan krävas betydande resurser för att leva upp till kraven i regleringen. Regleringen kan i detta sammanhang utgöra ett hinder för konkurrens på finansmarknaden. Under senare år har dock lagstiftaren försökt att använda reglering som ett medel för att underlätta för nya aktörer att etablera sig på finansmarknaden. Ett exempel är det nya betaltjänstdirektivet som gör det möjligt för nya aktörer att med kundens medgivande samla in och presentera information om konton från banker och att genomföra betalningar på bankkonton.¹⁰⁹

FinTech och finansiell stabilitet

FinTech kan vara positivt för det finansiella systemet genom att möjliggöra snabbare och mer kostnadseffektiva finansiella transaktioner, öka utbudet av finansiella tjänster och automatisera rapportering mellan finansiella institut och myndigheter. Detta kan främja ett effektivt betalningsväsende.

Samtidigt kan utvecklingen medföra risker för den finansiella stabiliteten. En sådan är att alltmer lätttröliga finansiella transaktionsflöden kan innebära likviditetsrisker för aktörer som finansierar sig via nya finansiella tjänster. Snabb och automatiserad flytt av kapital kan också skapa risker med stora och oväntade kursrörelser på börser och i finansiella instrument. Utvecklingen att finansiella transaktioner flyttas från centrala aktörer kan också leda till att det blir svårare för myndigheter att få kännedom om finansiella transaktioner, vilket i sin tur skulle kunna försvåra upptäckt av osund eller olaglig verksamhet som penningtvätt och finansiering av terrorism.

Den historiska utvecklingen har visat att det kan vara svårt att förutse hur ny teknik kan komma att påverka den finansiella sektorn, vilka tjänster kunder kommer att välja och vilka risker som utvecklingen kan medföra. Upprinnelsen till finanskrisen 2007–2008 är ett exempel på hur bristande kunskap om riskerna med komplicerade nya instrument och innovativa affärsmodeller fick stora

konsekvenser för den globala ekonomin. Det betyder inte att FinTech nödvändigtvis för med sig den typen av risker men det är en utveckling som kan medföra såväl nya möjligheter som nya och dåligt förstådda risker.

En viktig utmaning är således att bevaka det växelsvets samspelet mellan teknisk utveckling, teknologiska innovationer och dess påverkan på finansmarknaden.

Internationellt arbete för att säkra stabiliteten

Globala standardsättande organ som Financial Stability Board (FSB), Baselkommittén för banktillsyn (BCBS), Committee on Payment and Market Infrastructures (CPMI) och internationella organisationen för värdepapperstillsyn (IOSCO), arbetar med att analysera FinTech från olika perspektiv inklusive dess eventuella påverkan på den finansiella stabiliteten. Det finns dock ännu inga standarder som enbart riktar sig mot FinTech. I stället är syftet med arbetet i detta skede främst att samla information och analysera vilka möjligheter och risker som nya tekniker kan medföra.

Riksbanken och FI deltar i och påverkar detta internationella arbete. Sverige har också en framskjuten roll i och med att det svenska finansiella systemet redan idag till stor del är digitaliserat, användningen av kontanter är mycket låg och användningen av smarta mobiltelefoner är utbredd. Detta har också bidragit till en omfattande framväxt av FinTech-bolag i Sverige, främst inom olika former av digitala betalningar. Den minskande kontantanvändningen har också fått Riksbanken att tillsätta en utredning om möjligheterna att fortsätta erbjuda hushållen möjligheten att hålla en fordran gentemot Riksbanken genom att ge ut digitala pengar, e-kronor, i framtiden.¹¹⁰ I vissa länder har tillsynsmyndigheter och centralbanker också antagit en aktiv roll i syfte att stödja innovation och teknisk utveckling genom att erbjuda exempelvis olika former av testmiljöer som privata företag kan använda för att testa nya lösningar samtidigt som de får information om existerande regleringar (regulatory sandboxes).

¹⁰⁹ Finansiell infrastruktur 2016. Sveriges riksbank.

¹¹⁰ Riksbankens e-krona, *projektplan*, mars 2017. Sveriges riksbank.

BILAGA

Tabell A:4 Rekommendationer som är uppfyllda

Rekommendationer	Införd i rapporten	Uppfylld i rapporten
Regeringen och riksdagen bör snarast verka för att det blir möjligt att införa ett amorteringskrav på nya bolån.	2015:1	2016:1
De svenska storbankerna bör redovisa sin bruttosoliditet minst en gång per kvartal.	2013:2	2015:1
Risikviktsgolvet för svenska bolån bör höjas.	2013:2	2014:2
De svenska storbankerna bör säkerställa att de har en kärnprimärkapitalrelation på minst 12 procent den 1 januari 2015.	2012:1	2013:2
Ramverket för referensräntan Stibor bör reformeras genom att etablera tydligt ansvar, tydlig styrning och kontroll, bättre transparens, möjlighet till verifiering och skyldighet för bankerna att vid förfrågan genomföra transaktioner till sina angivna bud.	2012:2	2013:2
De svenska storbankerna bör förbättra transparensen i sin offentliga redovisning vad gäller information om in-tecknade tillgångar.	2012:2	2013:1
De svenska storbankerna bör redovisa jämförbara nyckeltal i form av delkomponenterna i Liquidity Coverage Ratio (LCR).	2011:2	2013:1
De svenska storbankernas Liquidity Coverage Ratio (LCR) bör uppgå till minst 100 procent.	2011:2	2012:2
De svenska storbankernas Liquidity Coverage Ratio (LCR) bör uppgå till minst 100 procent, i euro respektive i amerikanska dollar.	2011:2	2012:2
De svenska storbankerna bör redovisa sin Liquidity Coverage Ratio (LCR) minst en gång per kvartal med början senast i delårsrapporten som publiceras efter den 1 juli 2012.	2011:1	2012:2
De svenska storbankerna bör förbättra transparensen i sin offentliga redovisning genom att redovisa löptidsinformation per tillgångs- och skuldtyp uppdelad per valuta.	2011:1	2012:2

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.

Driftnetto: En fastighets hyresintäkter minus drift- och underhållskostnader.

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 tilläts 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 nettoutröflöde 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.

Marknadslikviditet: Med marknadslikviditet 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: Ränteintäkter 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)