

Finansiell stabilitet

2018:2



Riksbankens rapport Finansiell stabilitet

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

Riksbankens direktion behandlade rapporten vid två tillfällen – den 5 och den 19 november 2018. Rapporten tar hänsyn till utvecklingen till och med den 15 november 2018. Rapporten finns tillgänglig på Riksbankens webbplats www.riksbank.se. Där går det att ladda ner den i pdf-format. I rapporten Finansiell stabilitet 2018:1, som också är tillgänglig på Riksbankens webbplats, finns en ordlista.

Riksbanken och den finansiella stabiliteten

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

Innehåll

SAMMANFATTANDE STABILITETSBEDÖMNING OCH REKOMMENDATIONER 4

SÅRBARHETER OCH RISKER I DET FINANSIELLA SYSTEMET 6

Sårbarheter och risker kopplade till den internationella utvecklingen 6

Sårbarheter och risker med hushållens skuldsättning 7

Sårbarheter och risker kopplade till den kommersiella fastighetsmarknaden 11

Sårbarheter och risker i det svenska banksystemet 12

Sårbarheter och risker kopplade till den finansiella infrastrukturen och betalningar 17

FÖRDJUPNING – Nyproduktion av bostäder och finansiell stabilitet 22

SAMMANFATTANDE STABILITETSBEDÖMNING OCH REKOMMENDATIONER

Stigande risker i omvärlden kan påverka svensk finansiell stabilitet

Den globala konjunkturutvecklingen är fortsatt positiv. Men det finns flera risker kopplade till den internationella utvecklingen som kan påverka den finansiella stabiliteten i Sverige. Dessa risker bedöms vara större än i våras. Bland annat har handelskonflikten mellan USA och Kina intensifierats. Det finns även osäkerhet som rör de ekonomiska och finansiella effekterna av Storbritanniens utträde ur EU, i synnerhet om Storbritannien skulle lämna EU utan ett utträdesavtal. Samtidigt kvarstår de strukturella problemen i euroområdet, exempelvis i banksektorn och problemen med svaga offentliga finanser i flera länder, däribland Italien. Vidare kan stigande statsobligationsräntor i USA leda till ökad turbulens i tillväxtekonomier med en svag makroekonomisk situation och betydande skuldsättning i utländsk valuta.

Hushållens höga skuldsättning utgör den största risken

De svenska hushållens skulder har ökat under lång tid och hushållen är idag högt skuldsatta, både i ett historiskt och i ett internationellt perspektiv. Skuldsättningen har gått hand i hand med kraftigt stigande bostadspriser. Efter ett fall som inleddes under hösten i fjol har priserna på bostäder stabiliserats något den senaste tiden och skuldsättningen ökar nu i långsammare takt, men de svenska hushållens skulder har ändå fortsatt att öka snabbare än deras inkomster. Denna utveckling bedöms fortsätta under de närmaste åren.

Riksbanken anser att hushållens höga och växande skuldsättning fortsätter att utgöra den största risken i svensk ekonomi. Den höga skuldsättningen beror bland annat på att bostadsmarknaden fungerar dåligt och på att skattesystemet inte är väl utformat ur ett finansiellt stabilitetsperspektiv. För att komma till rätta med de mer grundläggande problemen kring hushållens skuldsättning är det framför allt angeläget att åtgärder vidtas inom bostadspolitiken och skattepolitiken. Exempel på tänkbara åtgärder är att se över hyressättningssystemet, beskattningen av kapitalvinster vid bostadsförsäljningar, fastighetsskatten och ränteavdragen. För att minska riskerna med hushållens skuldsättning är det också viktigt att alla bolån omfattas av en gedigen kreditprövning och att makrotillsynen utformas på ett ändamålsenligt sätt.¹

¹ För ytterligare exempel på tänkbara åtgärder, se kapitel 3 i *Finansiell stabilitet* 2018:1. Sveriges riksbank.

² Analysen i denna rapport bygger som tidigare på de fyra största bankerna på den svenska marknaden: Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank.

Problem på bostadsmarknaden kan sprida sig

Bostadspriserna och bostadsbyggandet har dämpats från höga nivåer sedan förra hösten och detta har skapat en osäkerhet som har påverkat hela bostadsmarknaden. Den finansieringsmodell som många bostadsutvecklare har använt sig av vid nyproduktion av bostäder har uppenbara brister. Modellen innebär att en stor del av risken i byggprojekt läggs på hushållen, eftersom den bygger på att en stor andel av bostäderna ska vara sålda före produktionsstart (se fördjupning "Nyproduktion av bostäder och finansiell stabilitet"). Detta har, när bostadspriserna dämpats, medfört att hushållen blivit särskilt avvaktande till att teckna förhandsavtal. Till följd av prisfallet och osäkerheten på bostadsmarknaden har bankerna också blivit mer restriktiva i sin utlåning till hushåll vid köp av bostäder, exempelvis genom att oftare kräva att hushållet ska ha sålt sin bostad innan det köper en ny. Detta har sammantaget lett till färre försäljningar och produktionsstarter för i synnerhet små bostadsutvecklare.

Om osäkerheten på bostadsmarknaden består, eller om bostadspriserna faller ytterligare, finns det en risk för att fler aktörer på bostadsmarknaden får problem. Det kan i ett dåligt scenario medföra att problemen sprider sig till den övriga ekonomin och till det finansiella systemet.

Banksystemet förändras men sårbarheter består

Flera stora förändringar har påverkat banksystemet under de senaste åren. Exempelvis har Nordea flyttat sin hemvist till Finland vilket innebär att det nu finns två stora bankfilialer på den svenska marknaden, Danske bank och Nordea.² Samtidigt har lagändringar och teknisk utveckling underlättat för nya, mindre aktörer att ta sig in på låne- och konsumtionslån.³

Det finns flera sårbarheter och risker kopplade till banksystemet i Sverige, däribland dess storlek, koncentration, sammanlänkning, begränsade kapitalnivåer och i vissa avseenden låga motståndskraft mot likviditetsrisker. Bankernas stora exponering mot bostadsmarknaden, som i stor utsträckning finansieras på de internationella kapitalmarknaderna, bidrar också till att öka sårbarheterna. Det är därför av högsta vikt att svenska myndigheter fortsatt har god insyn i de banker och andra

³ Se Nya aktörer på bolånemarknaden. Fördjupning i *Finansiell stabilitet* 2018:1. Sveriges riksbank.

finansiella aktörer som verkar i Sverige, oberoende av bolagsform.

Banksystemet är exponerat mot fastighetssektorn

Vid sidan av utlåning till hushåll för bostadsändamål har storbankerna en betydande utlåning till kommersiella fastighetsbolag. Även om de kommersiella fastighetsbolagens betalningsförmåga idag är god, så finns det risker. Den kommersiella fastighetssektorn är stor, konjunkturkänslig och fastighetsbolagen har en stor andel lånat kapital. Marknadsfinansieringen har därtill ökat de senaste åren genom att företagen har emitterat större volymer av obligationer och certifikat. Eftersom banksystemet har en stor exponering mot sektorn är det viktigt att följa utvecklingen framöver.

Sårbarheter i banksystemet kräver åtgärder

Med tanke på de strukturella sårbarheterna i banksystemet är det angeläget att bankerna har tillräckligt mycket kapital och likviditet. Det är viktigt att bankerna håller en viss mängd kapital i förhållande till sina totala tillgångar. Riksbanken anser att bankernas kapital i förhållande till totala tillgångar bör öka och därför bör ett bruttosoliditetskrav på 5 procent införas snarast.

Riksbanken anser vidare att det är angeläget att bankerna minskar sina likviditetsrisker. Vissa av storbankerna har periodvis haft så låga likviditetsbuffertar i vissa valutor att de inte skulle ha kunnat klara sina likviditetsbehov i dessa valutor mer än ett fåtal dagar i samband med en stressad situation. För att bättre reflektera de likviditetsrisker som bankerna tar har Riksbanken nyligen beslutat om ändrad valutansammansättning i sin valutareserv. Men i första hand behöver bankerna själva försäkra sig mot likviditetsrisker i olika valutor och Finansinspektionen (FI) bör införa krav på svenska storbankers likviditetstäckningsgrad, Liquidity Coverage Ratio (LCR) i alla väsentliga valutor, inklusive svenska kronor. Riksbanken anser även att det är viktigt att utländska tillsynsmyndigheter säkerställer att utländska banker med betydande verksamhet i Sverige omfattas av lika höga krav på likviditet och kapital som de svenska bankerna.

FI har på grund av de ökade systemriskerna, bland annat den stigande utlåningen till hushåll och icke-finansiella företag, beslutat att höja det kontracykliska buffertvärdet från 2,0 till 2,5 procent.⁴ Riksbanken stödjer höjningen och har rekommenderat en höjning av buffertvärdet till 2,5 procent sedan 2014.

Infrastrukturen behöver mer motståndskraft mot risker

Riksbanken bedömer att den finansiella infrastrukturen överlag har fungerat bra sedan i våras, men konstaterar att störningar har förekommit och att motståndskraften behöver öka.

I september fallerade en av deltagarna hos den svenska centrala motparten (CCP:n) Nasdaq Clearing. Fallissemangnet hanterades utan att den huvudsakliga verksamheten påverkades, men medförde stora förluster för såväl övriga deltagare som för Nasdaq Clearing. Händelsen sätter fokus på flera viktiga aspekter kring stabiliteten hos centrala motparter och behöver utredas vidare. Fallissemangnet visade till exempel vikten av att de centrala motparterna har tillräckliga kapitalbuffertar och marginalsäkerheter som snabbt kan användas vid finansiell stress. Riksbanken uppmanade i våras Nasdaq Clearing att säkerställa att deltagarna kunde fylla på bufferten på kortare tid än tio dagar.⁵ Nasdaq Clearing ändrade därefter sina regler och har förkortat tiden för att fylla på resurser till två dagar. Även om Nasdaq Clearing har genomfört de förändringar som Riksbanken har efterfrågat, är det viktigt att man arbetar vidare med att stärka sin motståndskraft mot finansiella risker.

Riksbanken bedömer fortsatt att den operativa risken i infrastrukturen är förhöjd bland annat på grund av risken för cyberangrepp och risker relaterade till Euroclear Swedens föråldrade system för värdepappersavveckling.

Tabell 1. Riksbankens rekommendationer

Hushållens skuldsättning
Regeringen, riksdagen och ansvariga myndigheter bör snarast vidta ytterligare åtgärder inom bostadspolitiken och skattepolitiken för att minska riskerna i hushållssektorn. Finansinspektionen bör överväga att införa ytterligare åtgärder.
Bankernas kapitalnivåer
Finansinspektionen bör införa ett bruttosoliditetskrav för svenska storbanker på 5 procent. Utländska tillsynsmyndigheter bör säkerställa att utländska banker med betydande verksamhet i Sverige omfattas av lika höga krav.
Bankernas likviditetsrisker
Finansinspektionen bör ställa krav på svenska storbankers likviditetstäckningsgrad, Liquidity Coverage Ratio (LCR), i svenska kronor och i övriga väsentliga valutor. Utländska tillsynsmyndigheter bör säkerställa att utländska banker med betydande verksamhet i Sverige omfattas av lika höga krav.
Banker med betydande verksamhet i Sverige bör fortsätta att minska sina strukturella likviditetsrisker och fortsätta att åtminstone uppnå miniminivån på 100 procent i Net Stable Funding Ratio (NSFR).
Banker med betydande verksamhet i Sverige bör minst en gång per kvartal redovisa sin Liquidity Coverage Ratio (LCR), i svenska kronor och andra väsentliga valutor, och sin Net Stable Funding Ratio (NSFR).

⁴ Det beslutade kontracykliska buffertvärdet ska tillämpas från och med den 19 september 2019.

⁵ Se *Finansiell stabilitet* 2018:1. Sveriges Riksbank.

SÅRBARHETER OCH RISKER I DET FINANSIELLA SYSTEMET

Det finns strukturella sårbarheter i det svenska finansiella systemet som gör det känsligt för störningar. Dels är hushållens skuldsättning hög, dels är det svenska banksystemet stort och koncentrerat med banker som är nära länkade till varandra. Dessutom har de svenska storbankerna en hög andel icke-stabil finansiering och en låg andel eget kapital i förhållande till sina totala tillgångar. För tillfället är det främst de svenska hushållens höga skuldsättning som bedöms kunna leda till eller förstärka konsekvenserna av störningar, men även andra omständigheter kan skapa oro, såsom osäkerheten i världsekonomin. Till den internationella riskbilden hör att handelskonflikten mellan USA och Kina har eskalerat, att den italienska regeringens budgetförslag ytterligare kan försämra landets offentliga finanser, att osäkerheten är stor kring Storbritanniens utträde ur EU samt mer påtagligt stigande amerikanska statsobligationsräntor. De internationella riskerna bedöms ha ökat något jämfört med i våras.

Sårbarheter och risker kopplade till den internationella utvecklingen

Sverige är en liten öppen ekonomi med stor utrikeshandel och ett finansiellt system som är beroende av de internationella finansiella marknaderna. Detta innebär att den globala konjunkturen påverkar svensk ekonomi, och att osäkerhet och oro på de finansiella marknaderna snabbt kan påverka det finansiella systemet och därmed den finansiella stabiliteten i Sverige.

Den globala konjunkturutvecklingen är fortsatt positiv. Men det finns liksom tidigare ett antal risker kopplade till utvecklingen i omvärlden som, om de inträffar, kan påverka den finansiella stabiliteten i Sverige. Dessa risker bedöms ha ökat jämfört med i våras.

De finansiella förhållandena har varit expansiva på många håll i världen under en lång tid. Detta kan ha bidragit till att risker byggts upp. I USA har dock de finansiella förhållandena blivit mindre expansiva sedan i våras.⁶ Aktiepriserna har fallit under hösten (se diagram 1) och den amerikanska centralbanken, Federal Reserve, har fortsatt att höja styrräntan. De ökade ränteskillnaderna mellan USA och andra ekonomier har bidragit till att den amerikanska dollarn har stärkts mot flertalet valutor, däribland vissa tillväxtländer valutor. Detta har varit särskilt påtagligt för länder med inhemska obalanser som hög inflation och stora bytesbalansunderskott, till exempel Argentina och Turkiet. De stigande räntorna i USA ser dock på ett generellt plan ut att än så länge ha haft relativt blygsamma spridningseffekter till andra länder, men det går inte att utesluta att turbulensen sprids till ytterligare länder framöver.

Tabell 2. Viktig utveckling i det finansiella systemet

Hushållens skuldsättning är hög och ökar, men i långsammare takt än i våras. **Bostadspriserna** har stigit något sedan i maj men osäkerheten på bostadsmarknaden består.

Bankernas lönsamhet är god och kreditförlusterna små. Banksystemet har dock strukturella sårbarheter, som dess storlek, höga grad av sammanlänkning, begränsade kapitalnivåer och i vissa avseenden låga motståndskraft mot likviditetsrisker. Det är även osäkert hur tillgången till clearingtjänster i Storbritannien kommer att se ut för svenska banker efter Storbritanniens utträde ur EU.

Den svenska **finansiella infrastrukturen** fungerar överlag bra och tillgängligheten är i huvudsak god, men störningar har förekommit under hösten. Centrala motparter (CCP:er) behöver fortsätta att stärka sin motståndskraft och de operativa riskerna är förhöjda.

Osäkerheten i **världsekonomin** är fortsatt stor. Riskerna bedöms vara något större än i våras, till exempel till följd av osäkerheten kring Storbritanniens utträde ur EU, olika handelskonflikter, offentliga finanser och turbulensen i vissa tillväxtländer.

Sammantaget bedöms riskerna för den finansiella stabiliteten i Sverige vara något större än i våras.

⁶ Se diagramappendix för ytterligare diagram om utvecklingen på de finansiella marknaderna samt situationen i de svenska storbankerna och hos bankernas låntagargrupper (www.riksbank.se).

Handelskonflikten mellan USA och Kina har förvärrats sedan maj. Åtgärderna har än så länge främst drabbat enskilda sektorer men har ökat osäkerheten kring utsikterna för världshandeln och den internationella tillväxten. Om osäkerheten består under lång tid, eller om konflikten eskalerar, kan detta ge avtryck på de internationella finansiella marknaderna och sprida sig till Sverige.

Liksom tidigare finns det strukturella problem i euroområdet. Detta gäller exempelvis banksektorn och de svaga offentliga finanserna i flera länder. Det finns även risker kopplade till den politiska utvecklingen i Italien, där regeringen har signalerat omfattande ofinansierade reformer som kan bli svåra att genomföra mot bakgrund av det statsfinansiella utgångsläget och EU:s finanspolitiska regelverk. Osäkerheten kring de italienska offentliga finanserna har fått räntorna på italienska statsobligationer att stiga kraftigt sedan andra halvan av maj (se diagram 2).

I Europa är osäkerheten också fortsatt stor kring de ekonomiska och finansiella effekterna av Storbritanniens utträde ur EU. Detta gäller i synnerhet om Storbritannien skulle lämna EU utan ett utträdesavtal och har bland annat att göra med osäkerhet om huruvida avtal mellan olika aktörer är giltiga även efter Storbritanniens utträde ur EU. Särskilt allvarliga skulle konsekvenserna kunna bli om EU-banker inte längre skulle få tillgång till clearingtjänster i Storbritannien. EU-kommissionen har dock under hösten meddelat att man är beredd att vidta åtgärder som tillfälligt hanterar den risken.⁷ Men om ett utträdesavtal inte sluts kvarstår osäkerheten kring det framtida förhållandet mellan EU och Storbritannien. Då kan störningar på de finansiella marknaderna inte uteslutas.

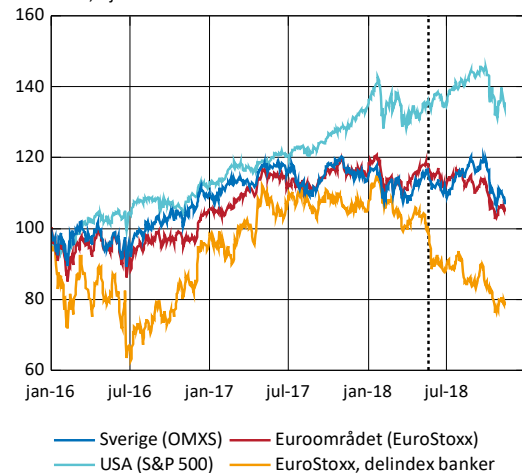
Jämfört med i våras bedöms omvärldsriskerna som kan hota den finansiella stabiliteten i Sverige ha ökat. Bankerna i Sverige är beroende av de internationella finansiella marknaderna för sin finansiering. En ökad oro kan leda till dyrare finansiering, eller i värsta fall problem med att överhuvudtaget förnya finansieringen. Det i sin tur kan innebära att kunderna möter högre utlåningsräntor eller att deras tillgång till bankfinansiering försvåras.

Sårbarheter och risker med hushållens skuldsättning

De svenska hushållens skuldsättning har ökat under lång tid. Riksbanken anser att hushållens höga skuldsättning utgör den största risken för den svenska finansiella och makroekonomiska stabiliteten. Den höga skuldsättningen innebär att hushållen är känsliga för förändringar som påverkar deras ekonomi, som exempelvis stigande räntor, ökad arbetslöshet och kraftigt fallande bostadspriser. Denna risk har även lyfts

Diagram 1. Börsutveckling

Index, 4 januari 2016 = 100

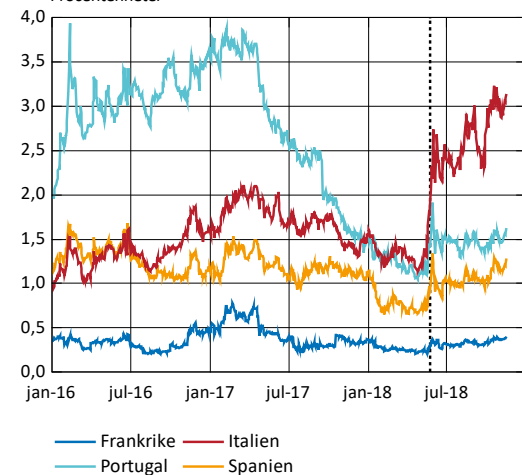


Anm. Streckad linje avser tidpunkten för publicering av Riksbankens föregående stabilitetsrapport.

Källor: Macrobond och Thomson Reuters

Diagram 2. Tioåriga statsobligationsräntor, skillnad mot Tyskland

Procentenheter



Anm. Streckad linje avser tidpunkten för publicering av Riksbankens föregående stabilitetsrapport.

Källa: Macrobond

⁷ Preparing for the withdrawal of the United Kingdom from the European Union on 30 March 2019, november 2018. EU-kommissionen.

fram av internationella aktörer som Internationella valutafonden (IMF), Organisationen för ekonomiskt samarbete och utveckling (OECD), EU-kommissionen och Europeiska systemrisknämnden (ESRB).⁸

Den höga och stigande skuldsättningen har gått hand i hand med kraftigt stigande bostadspriser (se diagram 3). Prisutvecklingen beror på flera faktorer, bland annat på en obalans mellan utbud och efterfrågan på bostäder. Riksbanken har länge varnat för konsekvenserna av den dåligt fungerande bostadsmarknaden och de höga bostadspriserna, och pekat på behovet av strukturella åtgärder på bostadsmarknaden för att minska riskerna förknippade med hushållens skulder.

Svag prisutveckling sedan förra hösten

Under hösten 2017 började bostadspriserna falla (se diagram 3), vilket hänger ihop med en stor ökning i utbudet av nyproducerade bostadsrätter och hyresrätter. Sedan den senaste stabilitetsrapporten i maj har bostadspriserna stigit med en procent.⁹ En indikator på att utbudet kan ha påverkat priserna är att prisutvecklingen det senaste året har varit svagast i de regioner där byggandet har varit som högst. Även amorteringskraven¹⁰ har troligen haft en dämpande effekt på priserna, särskilt i Stockholm där skuldkvoterna är högst. Ökningen i byggandet under de senaste åren har framför allt koncentrerats till regioner med hög befolkningstillväxt. Det är dock svårt att fastställa om priset på de bostäder som byggs matchar hushållens betalningsförmåga och behov. Om byggandet inte är anpassat till hushållens efterfrågan kan ett ökat byggande leda till att bostadspriserna faller.

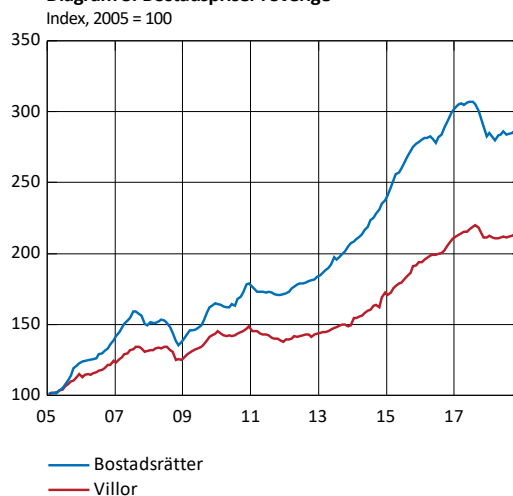
Bostadsinvesteringarnas andel av BNP har ökat under de senaste åren, men väntas minska framöver (se diagram 4). Antalet påbörjade bostäder fortsätter ändå att vara högt i ett historiskt perspektiv, då den goda sysselsättningstillväxten och det låga ränteläget skapar förutsättningar för en fortsatt hög efterfrågan på bostäder. Därtill bedömer Boverket att det finns ett fortsatt stort behov av bostäder till följd av den starka befolkningsutvecklingen. Att byggandet har ökat på senare år bedöms leda till att prisökningstakten blir mer dämpad än vad som har varit fallet under tidigare år och därmed till att hushållens skulder ökar långsammare, vilket är önskvärt. Samtidigt finns det en kvarvarande osäkerhet kring prisutvecklingen på bostadsmarknaden, och ett större prisfall kan inte uteslutas.

⁸ Se bland annat *Landrapport Sverige*, mars 2018. EU-kommissionen och *Financial System Stability Assessment Sweden*, oktober 2016. Internationella valutafonden (IMF).

⁹ Enligt säsongsrensats HOX prisindex för samtliga bostäder.

¹⁰ Under 2016 infördes det första amorteringskravet som innebär att nya bolånetagare måste amortera 1 procent om deras lån utgör 50-70 procent av bostadens värde. Bolånetagare vars lån överstiger 70 procent av bostadens värde måste amortera 2 procent. Under 2018 infördes ett striktare amorteringskrav som innebär att nya bolånetagare, utöver det som framgår av det första amorteringskravet, måste amortera ytterligare 1 procent om deras lån överstiger 4,5 gånger bruttointkomsten. Lägger man ihop båda amorteringskraven innebär det att bolånetagare med ett lån som överstiger 70 procent av bostadens värde samt 4,5 gånger deras årliga bruttointkomst måste amortera 3 procent årligen.

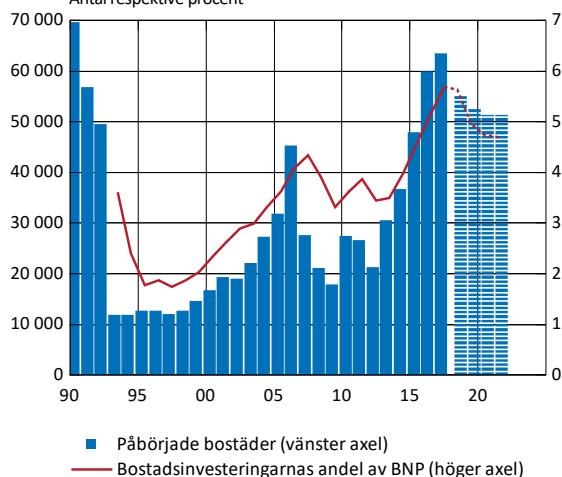
Diagram 3. Bostadspriser i Sverige



Anm. Bostadspriserna är säsongsjusterade.

Källor: Valueguard och Riksbanken

Diagram 4. Påbörjade bostäder och bostadsinvesteringar
Antal respektive procent

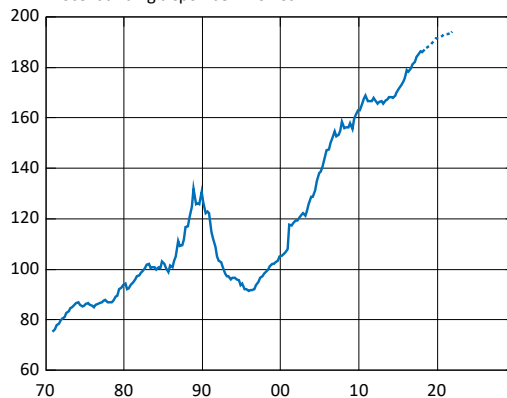


Anm. Den streckade linjen och de streckade staplarna avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 5. Hushållens skulder

Procent av årlig disponibel inkomst



Anm. Hushållens totala skulder som andel av deras disponibla inkomster summerade över de senaste fyra kvartalen. Den streckade linjen avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

Bostadspriserna är också nära kopplade till bankernas finansiering, eftersom storbankerna finansierar sina bolån genom att ge ut säkerställda obligationer med bolån som säkerhet. Ett fall i bostadspriserna kan påverka förtroendet för bankerna i Sverige som då kan bli tvungna att förnya sin finansiering till ett högre pris, eller få problem att överhuvudtaget förnya den.

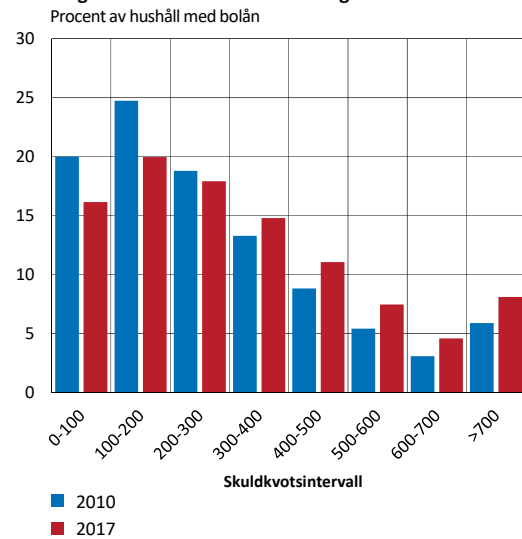
Om bostadspriserna skulle börja falla på nytt kan det leda till en ännu kraftigare inbromsning i bostadsbyggandet. Andelen prissänkta objekt inom nyproduktionen har ökat på senare tid (se fördjupning "Nyproduktion av bostäder och finansiell stabilitet") och om prissänkningarna fortsätter kommer det sannolikt också att påverka priserna ytterligare på andrahandsmarknaden.

Hushållens skulder fortsätter att växa snabbare än deras inkomster

De svenska hushållens skuldsättning har ökat under lång tid och fortsätter att växa, om än i något långsammare takt än tidigare. Trots inbromsningen fortsätter skulderna att växa snabbare än hushållens disponibla inkomster. Därmed fortsätter skuldkvoten, hushållens skulder i relation till deras disponibla inkomster, att öka. Den samlade skuldkvoten för hela hushållssektorn är i dagsläget över 185 procent (se diagram 5) och väntas fortsätta att öka till över 190 procent under de närmaste åren. Riksbankens data över stocken av bolånetagare visar att 31 procent av hushållen med bolån (640 000 hushåll) har en skuldkvot över 400 procent och att 13 procent (260 000 hushåll) har en skuldkvot som överstiger 600 procent (se diagram 6). Det tyder på att en stor andel av hushållen med bolån har höga skulder i förhållande till sina inkomster och därtill har andelen hushåll med mycket höga skulder ökat mellan 2010 och 2017.

Att den aggregerade kreditillväxten ligger kvar på en relativt hög nivå trots att bostadspriserna är lägre nu jämfört med för ett år sedan beror på flera faktorer. En är att bostadspriserna påverkar kreditillväxten hos hushållen med betydande fördröjning. Lägre bostadspriser leder visserligen till att nya bolån blir mindre än vad de hade varit om priserna hade fortsatt att stiga. Men eftersom prisökningarna pågått en längre tid och bara en mindre andel av de befintliga bostäderna omsätts på marknaden varje år kommer de bostäder som omsätts att i genomsnitt säljas till ett högre pris än vad säljaren betalade när denne köpte bostaden. En uppdelning av ökningen i bolåneskulden visar också att omsättningen på andrahandsmarknaden kan ha bidragit förhållandevis mycket till den ökade skuldsättningen (se diagram 7). Den totala skuldökningen beror troligen även på att hushåll som inte flyttar ändå ökar sin skuld genom att låna med befintlig bostad som säkerhet. Dessa lån används exempelvis till privat konsumtion, renovering av bostäder, köp av fritidshus, avbetalning av eventuella konsumtionslån eller för att hjälpa familjemedlemmar med bostadsköp. Den

Diagram 6. Skuldkvotens fördelning över tid

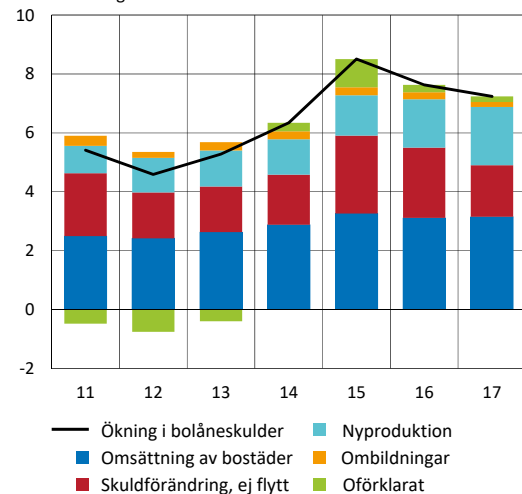


Anm. Data är från september respektive år.

Källa: Riksbanken

Diagram 7. Bidrag till utvecklingen av bolånestocken

Årlig procentuell förändring respektive nettobidrag till årlig procentuell förändring



Anm. Omsättning av bostäder avser de bostäder som köpts och sålts på andrahandsmarknaden. Skuldförändring avser nettot av skuldökning och skuldminskning bland de hushåll som inte flyttat utanför sitt postnummerområde. För en utförlig beskrivning av hur dessa bidrag beräknats, se Emanuelsson, R., Katinic, G. och Spector, E. (2018), Utvecklingen på bostadsmarknaden och dess bidrag till hushållens skulder, *Ekonomisk kommentar* nr 14. Sveriges riksbank.

Källa: Riksbanken

stora nyproduktionen av bostäder har också påverkat skuldökningen.¹¹

Samtidigt som många hushåll har en hög skuldkvot är ungefär 70 procent av hushållens bolån tagna till rörlig ränta (se diagram 8). Det innebär att stigande bolåneräntor snabbt kommer att påverka hushållens ränteutgifter. Riksbankens nuvarande prognos visar att hushållens ränteutgifter som andel av disponibel inkomst förväntas öka under de närmaste åren, om än från låga nivåer (se diagram 9). Romberna i diagrammet illustrerar ett intervall som visar att om reporäntan återgår till mer normala nivåer skulle hushållens ränteutgifter mer än fördubblas jämfört med i dagsläget.

Skuldutvecklingen riskerar den finansiella stabiliteten

Hur pass allvarliga konsekvenser som exempelvis ett större fall i bostadspriserna eller kraftigt stigande räntor får för hushållen beror på hur stora ekonomiska buffertar de har. FI:s stresstester i Bolånerapporten visar att motståndskraften hos nya bolånetagare har ökat något under det senaste året.¹²

FI:s stresstester för nya bolånetagare undersöker om hushållen får direkta underskott i sina kalkyler i olika stressade scenarier.¹³ Stresstesterna analyserar dock inte effekter på hushållens konsumtion. Även om hushållen inte får direkta underskott i sina kalkyler kan de i ett mer allvarligt makroekonomiskt scenario med stigande arbetslöshet, fallande bostadspriser och stigande räntor minska sin konsumtion kraftigt. Det gäller särskilt de hushåll som är högt skuldsatta eller inte har tagit höjd för att de ekonomiska utsikterna kan förändras. Det går heller inte att utesluta att en del hushåll kan få problem med att betala sina skulder. Under antagandet att ett hushåll vill behålla sitt konsumtionsutrymme utan att ändra sitt sparande samtidigt som räntorna stiger, behöver dess skuld minska kraftigt. Om bolåneräntorna dubblas från 2 till 4 procent skulle hushållens skuld följaktligen behöva halveras från dagens nivå för att hushållet ska kunna behålla oförändrade ränteutgifter och därmed oförändrat utrymme för konsumtion och sparande.

Sammanfattningsvis utgör hushållens höga skuldsättning en sårbarhet i Sveriges ekonomi, som kan bidra till att ekonomin hamnar i en nedåtgående spiral med konsekvenser för den makroekonomiska och den finansiella stabiliteten.

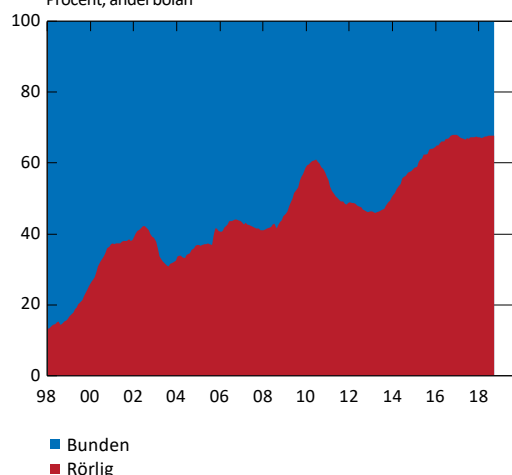
Den indikator för sårbarhet i det finansiella systemet som Riksbanken har tagit fram visar också på förhöjda sårbarheter i ett historiskt perspektiv, bland annat till följd av skuldsättningen (se diagram 10). Uppgången beror också på att de reala huspriserna ökat i relation till sin underliggande trend.

¹¹ Emanuelsson, R., Katinic, G. och Spector, E. (2018), Utvecklingen på bostadsmarknaden och dess bidrag till hushållens skulder, *Ekonomisk kommentar* nr 14. Sveriges riksbank.

¹² *Den svenska bolåneemarknaden 2018*. Finansinspektionen.

¹³ FI beräknar betalningsförmågan för de hushåll som ingår i stickprovet genom en egen kvar-att-leva-på-kalkyl, som liknar den som bankerna gör när de beviljar bolån, och genom stresstester. Det är emellertid inte säkert att de levnadskostnader som används i beräkningarna återspeglar den faktiska levnadskostnaden för alla hushåll. Detta innebär att de effekter på konsumtionen som återspeglas i testet kan vara för små.

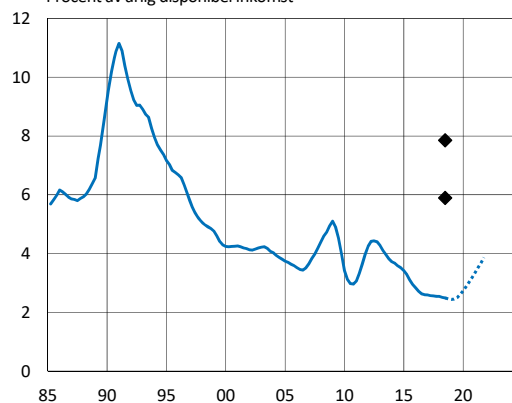
Diagram 8. Räntebindingstider i bolånestocken i Sverige
Procent, andel bolån



Anm. Avser lån från bostadsinstitut. Andel bolån i respektive kategori beräknas på lånens värde. Rörlig ränta avser räntebindingstider upp till och med tre månader. Bunden ränta avser räntebindingstider över tre månader.

Källa: SCB

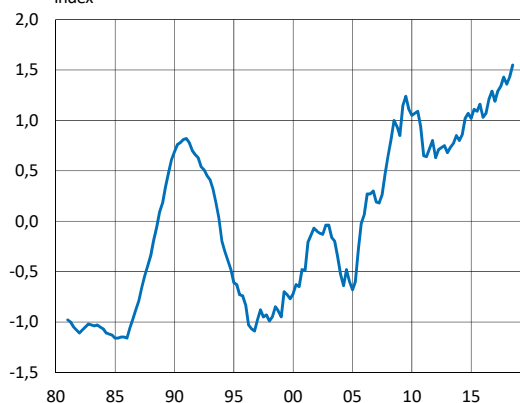
Diagram 9. Hushållens ränteutgifter
Procent av årlig disponibel inkomst



Anm. Romberna illustrerar ett intervall för ränteutgifterna som är beräknat utifrån nuvarande skuldkvot, ett långsiktigt intervall för reporäntan på 2,5-4 procent samt ett antagande om 2 procentenheters marginal mellan reporänta och hushållens ränta. Den streckade linjen avser Riksbankens prognos. Ränteutgifterna är justerade för ränteavdrag.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 10. Indikator för finansiell sårbarhet
Index



Anm. Indikatorn baseras på trendavvikelser i tre underliggande variabler: utlåning till hushåll och företag i förhållande till BNP, reala huspriser samt förhållandet mellan icke-stabila och stabila finansieringskällor för den svenska banksektorn. För mer information, se Giordani, P., Spector, E. och Zhang, X. (2017), A new early warning indicator of financial fragility in Sweden, *Ekonomisk kommentar* nr 1. Sveriges riksbank.

Källor: SCB och Riksbanken

Sårbarheter och risker kopplade till den kommersiella fastighetsmarknaden

De svenska storbankerna har en betydande utlåning till kommersiella fastighetsbolag och en stor andel av deras utlåning sker med kommersiella fastigheter som säkerhet. Både i Sverige och i andra länder har den kommersiella fastighetssektorn ofta spelat en betydande roll vid större finanskriser. Det beror bland annat på att sektorn ofta är stor, konjunkturkänslig och har en stor andel lånat kapital.

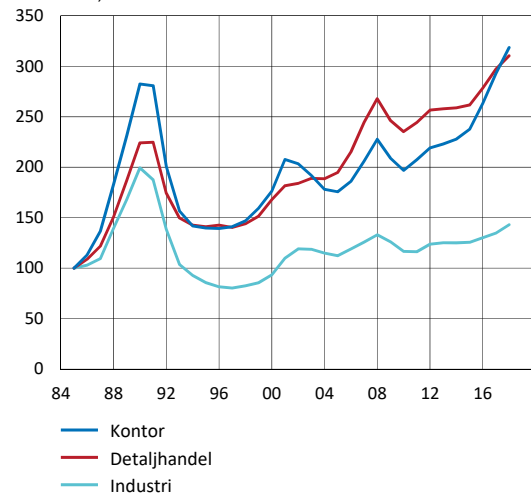
Den senaste tiden har utvecklingen i den svenska kommersiella fastighetssektorn varit stark. Aktiviteten på marknaden, mätt som transaktionsvolym, har varit hög under en längre period. Bolagen har låga upplåningskostnader och den goda ekonomiska utvecklingen innebär att efterfrågan på kontorsyta är hög, vilket har lett till låga vakansgrader,¹⁴ stigande hyror och stigande värden (se diagram 11). Värdetillväxten och direktavkastningen, som tillsammans utgör den totala avkastningen på kommersiella fastigheter, har varit relativt hög de senaste åren även om båda sjönk något under 2017 (se diagram 12).¹⁵

Kommersiella fastighetsbolag har generellt sett en stor andel lånat kapital, både i form av banklån och marknadsfinansiering. Detta medför att de är exponerade mot refinansieringsrisker. En stor del av upplåningen sker därtill med korta räntebindingstider vilket utsätter bolagen för ränterisker. Många av bolagen ingår dock derivatavtal, framför allt så kallade ränteswappar,¹⁶ för att öka sin räntebindingstid och därmed minska effekterna på finansieringskostnaderna om marknadsräntorna stiger.

Riksbanken har undersökt hur några av de största svenska kommersiella fastighetsbolagen använder sig av sådana avtal för att minska sin räntekänslighet.¹⁷ Genom derivatavtalen uppnår bolagen längre räntebindingstider men trots detta har vissa av de utvalda bolagen de senaste åren haft förhållandevis korta räntebindingstider, 2-3 år, på sina räntebärande skulder. Det finns dock skillnader mellan bolagen och vissa av dem har haft räntebindingstider på 4-5 år under samma tidsperiod.

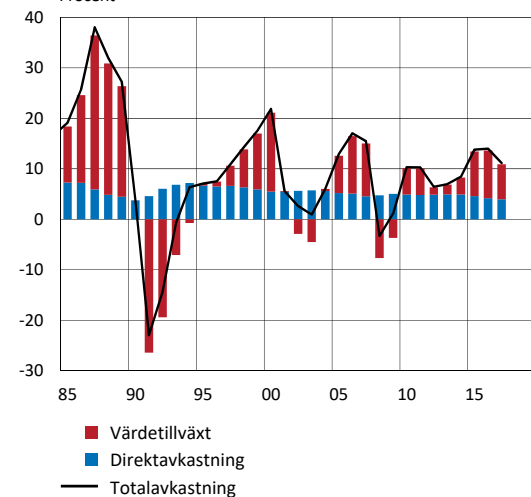
De senaste åren har de kommersiella fastighetsbolagen ökat sin marknadsfinansiering genom att emittera större volymer av obligationer och certifikat. Under dessa år har

Diagram 11. Värde på kommersiella fastigheter
Index, 1984 = 100



Källa: MSCI

Diagram 12. Avkastning på kommersiella fastigheter
Procent



Källa: MSCI

¹⁴ Vakansgrad mäts som andelen lediga lokaler i fastighetsbeståndet.

¹⁵ Direktavkastning beräknas 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.

¹⁶ En ränteswap är en överenskommelse mellan två parter om att under en viss tidsperiod byta räntebetalningar med varandra. En part betalar rörlig ränta och den andra parten betalar fast ränta.

¹⁷ Urvalet baseras på bolag som har över 50 procent av sin uthyrningsbara yta i annat än bostäder (exempelvis kontorslokaler eller handelsfastigheter) och som är bland de största bolagen sett till marknadsvärdet av respektive fastighetsbestånd, totalt 29 stycken. Räntekänslighetsanalysen baseras på ett stickprov av de 15 största bolagen sett till fastighetsbeståndets marknadsvärde. För mer information se tidskriften *Fastighetsvärlden*, februari 2018. Statistik har inhämtats från bolagens delårsrapporter, halvårsrapporter och årsredovisningar.

fastighetssektorn¹⁸ som helhet stått för drygt 40 procent av det totala värdet av emitterade företagsobligationer i svenska kronor. De kommersiella fastighetsbolag som har emitterat värdepapper på senare år har relativt stora förfall under de kommande åren (se diagram 13).

Det finns risker med en växande värdepappersupplåning. Om de ekonomiska utsikterna försämras och bolagens finansiella ställning försämras kan detta innebära att bolagens finansieringskostnader ökar. Om en stor del av obligationerna samtidigt förfaller, kan bolagen i värsta fall att få problem med att förnya sin finansiering.

Vid sidan om bankernas direkta utlåning till kommersiella fastighetsbolag är de också indirekt exponerade genom bolagens marknadsfinansiering. Detta hänger ihop med att bankerna förser bolagen med likviditetsfaciliteter för att täcka bolagens kortare finansiering, som sker genom certifikat. Om bolagen inte kan återbetala förfallande certifikat kan de utnyttja dessa faciliteter. Därtill kan bankernas exponering öka om de väljer att förse bolagen med ytterligare krediter om bolagen får problem med att refinansiera förfall av obligationer. Sammantaget innebär detta att en ökad marknadsfinansiering också indirekt medför risker för banksystemet. Givet att banksystemet redan har en stor exponering mot sektorn är det viktigt att följa utvecklingen även framöver.

Sårbarheter och risker i det svenska banksystemet

En god ekonomisk utveckling och den expansiva penningpolitiken har bidragit till att bankernas finansieringskostnader är låga. Bankernas kreditförluster är fortsatt låga jämfört med både historiska nivåer och det europeiska genomsnittet.

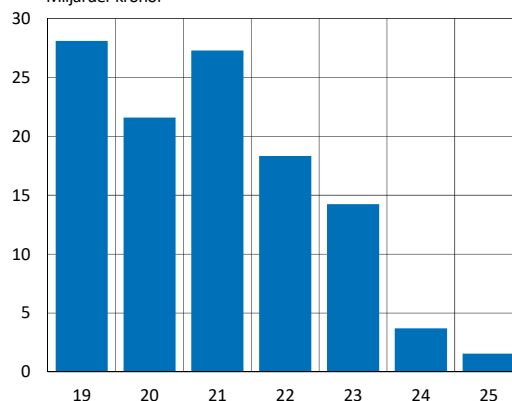
Dessutom är storbankerna i Sverige mer kostnadseffektiva än många andra banker i Europa. Storbankernas marginaler på bolån är fortsatt höga, även om de har minskat något det senaste halvåret till följd av konkurrensen från andra mindre banker och från nya aktörer på bolånemarknaden.¹⁹

Sammantaget har denna utveckling medfört att de fyra storbankerna i Sverige fortsätter att redovisa en hög avkastning på eget kapital (se diagram 14).

Banksystemet är stort, koncentrerat och sammanlänkat

Det svenska banksystemet har de senaste åren präglats av förändringar. Exempelvis har Nordea flyttat sin hemvist till Finland.²⁰ Banken är dock fortsatt aktiv i Sverige som filial och

Diagram 13. Förfallostruktur på utvalda kommersiella fastighetsbolags utestående värdepapper
Miljarder kronor

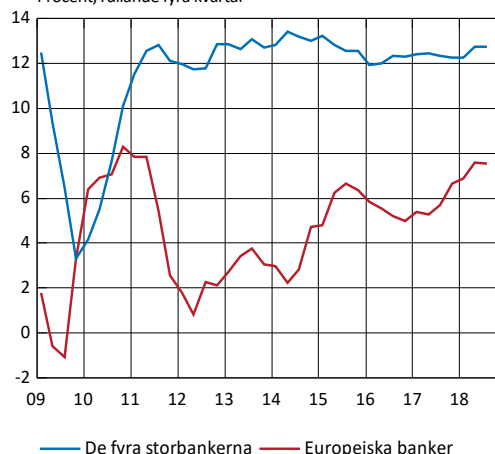


Anm. Data till och med mitten av oktober. Urvalet avser större bolag som har över 50 procent av sin uthyrningsbara yta i annat än bostäder och som emitterat värdepapper under de senaste åren, totalt 16 stycken. I förfallostrukturen ingår obligationer, medium term notes och övriga typer av emissioner i samtliga valutor.

Källa: Dealogic

Diagram 14. Avkastning på eget kapital

Procent, rullande fyra kvartal



Anm. Öviktat genomsnitt justerat för engångsposter. Jämförelsebankerna utgörs av BBVA, Banco Santander, Barclays, BNP Paribas, Commerzbank, Crédit Agricole, Credit Suisse, Danske Bank, DNB, Erste Bank, BPCE, HSBC, Intesa Sanpaolo, KBC, Lloyds, Raiffeisen, RBS, Société Générale, UBS och UniCredit. Varje observation från gruppen består av ett genomsnitt där det största och minsta värdet har utslutits.

Källor: SNL Financial och Riksbanken

¹⁸ Fastighetssektorn definieras här som bolag tillhörande "Real Estate/Property" utifrån "Global Industry Classification Standard", vilket inte bara inkluderar kommersiella fastighetsbolag utan även bland annat bostadsbolag och vissa bostadsutvecklare.

¹⁹ Bankernas marginal på bolån, tredje kvartalet 2018. Finansinspektionen.

²⁰ I mars 2018 beslutade Nordeas bolagstämma att flytta bankens huvudkontor till Finland. I augusti beviljade FI Nordeas ansökan om att verkställa fusionsplanen och flytten ägde rum den 1 oktober.

genom de fyra dotterbolagen.²¹ Det innebär att det nu finns två stora bankfilialer på den svenska marknaden, Danske bank och Nordea. Efter Nordeas flytt, men medräknat utländska bankers verksamhet på den svenska marknaden, uppgår det svenska banksystemets totala tillgångar till knappt 300 procent av BNP. Det svenska banksystemet förblir därmed stort och större än genomsnittet för EU:s medlemsländer.²² Dess storlek innebär att problem i banksystemet både kan få stor inverkan på den svenska ekonomin och bli mycket kostsamma att hantera.

En skillnad mot tidigare är att FI inte längre har direkt tillsynsansvar för Nordeas filial och att kontrollen över, och insynen i, banken har minskat efter flytten. Det är nu den Europeiska centralbanken, ECB, som ansvarar för mikro-tillsynen. På längre sikt, när bankunionen är fullt utbyggd, kan ökad riskspridning mellan länderna i unionen leda till lägre risker för bankerna och därmed även för Sverige. Bankunionen är dock inte fullt utvecklad och fortfarande ligger en stor del av ansvaret för att hantera bankproblem kvar på det enskilda medlemslandet, som i Nordeas fall är Finland.²³ Konsekvenserna av Nordeas flytt för det svenska finansiella systemet och för svensk finansiell stabilitet skiljer sig alltså på kort och lång sikt.²⁴

Bankerna är också nära sammanlänkade. Handelsbanken, SEB, Swedbank och Nordea har betydande exponeringar gentemot varandra. Till exempel är de bland de största ägarna av varandras säkerställda obligationer. I slutet av juni 2018 motsvarade de fyra storbankernas exponeringar mot varandra i form av värdepapper drygt 30 procent av deras så kallade kärnprimärkapital.²⁵ Inklusivt derivat och interbanklån uppgår siffran till cirka 40 procent. Storbankerna har dessutom stora mängder lån, både i form av bolån och företagsutlåning, med bostäder och andra typer av fastigheter som säkerheter på sina balansräkningar. Av den totala utlåningen till icke-finansiella företag består knappt 60 procent av lån med fastigheter som säkerhet. Sammantaget har bankerna en betydande exponering mot varandra, och liknande exponeringar mot bostadsmarknaden och den kommersiella fastighetsmarknaden.

Det svenska banksystemets koncentration och sammanlänkning innebär dessutom att problem i en bank snabbt kan

²¹ Trots att huvudkontoret har flyttat till Finland fortsätter mer än 70 procent av Nordeas utlåning att ligga i länder som inte är med i SSM (Single Supervisory Mechanism). I Sverige är banken fortsatt aktiv genom en filial (Nordea Bank Abp) och fyra dotterbolag (Nordea Hypotek AB, Nordea Finans Sverige AB, Nordea Life Holding AB och Nordea Asset Management Holding AB).

²² Exklusive utländska bankers verksamhet i respektive land är genomsnittet i Europa cirka 150 procent och i Sverige cirka 200 procent, se diagram A49 i diagramappendix.

²³ Ehrenpil, M. och Hector, M. (2017), Bankunionen - vad är det? *Ekonomisk kommentar* nr 5. Sveriges riksbank.

²⁴ För mer information se Konsekvenser för finansiell stabilitet av Nordeas flytt till Finland. Fördjupning i *Finansiell stabilitet* 2018:1. Sveriges riksbank och *Yttrande om Nordea Bank AB:s ansökan om tillstånd att verkställa fusionsplan*, juni 2018. Sveriges riksbank.

²⁵ Primärkapital är eget kapital exklusive föreslagen utdelning, uppskjutna skattefordringar och immateriella tillgångar (till exempel goodwill). I primärkapitalet får också vissa typer av förlagslån ingå. Kärnprimärkapital är i sin tur 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.

sprida sig till andra banker och marknader och därmed påverka förtroendet för hela det finansiella systemet. Exempelvis påverkades aktiekurserna för övriga nordiska banker när det under hösten framkom att Danske banks rutiner mot penningtvätt hade brustit (se marginalruta "Brister i bankers rutiner mot penningtvätt kan skada deras förtroende"). I ett dåligt scenario kan en sådan händelse också innebära sämre finansieringsmöjligheter såväl för den aktuella banken som för andra nära sammanlänkade banker.

Bankerna i Sverige finansierar i stor utsträckning sin utlåning på de finansiella marknaderna och är exponerade mot både kortfristiga och strukturella likviditetsrisker. Det innebär att de är sårbara mot störningar som kan påverka deras möjlighet till finansiering.

Storbritanniens utträde ur EU – en osäkerhet för banker

Storbritanniens utträde ur EU kan skapa problem för banker i Sverige, i synnerhet om Storbritannien lämnar EU utan ett utträdesavtal. Utan ett avtal på plats skulle det redan i slutet av mars nästa år kunna bli otillåtet för EU-banker att cleara vissa derivatinstrument i Storbritannien. En stor del av de obligationer som bankerna finansierar sig genom har fast ränta samtidigt som en stor del av deras utlåning har rörlig ränta, exempelvis bolån till hushåll. Det innebär att de olika ränteflödena inte matchar varandra, vilket utsätter bankerna för ränterisk. För att hantera denna risk brukar bankerna därför ingå derivatavtal, vanligtvis i form av en så kallad ränteswap. Dessa ränteswappar clearas generellt hos centrala motparter (CCP:er) i Storbritannien. Ett förbud att cleara vissa instrument i Storbritannien skulle därför i hög grad påverka banker i Sverige, eftersom över 90 procent av alla räntederivat i svenska kronor och cirka 45 procent av svenska företags totala utestående derivatkontrakt clearas i Storbritannien.

Om Storbritannien lämnar EU utan ett utträdesavtal kan de svenska bankerna bli tvungna att hitta CCP:er belägna i andra länder inom EU för att cleara räntederivat. Det gäller både för de nya kontrakt som bankerna behöver ingå och för den mycket stora mängd redan existerande kontrakt som i dagsläget hanteras av brittiska CCP:er. Eftersom det är en omfattande omställning att byta CCP för clearing är det viktigt att bankerna är förberedda på en sådan potentiell utveckling. Om en omställning innebär ökade kostnader för bankerna i Sverige kan det i förlängningen påverka exempelvis hushållen i form av stigande bolåneräntor.

EU-kommissionen har meddelat att den åtminstone på kort sikt är beredd att vidta åtgärder som säkerställer fortsatt tillgång till clearing i Storbritannien för EU-banker, även om Storbritannien lämnar EU utan ett utträdesavtal. Detta skulle minska risken för kraftiga marknadsstörningar. Några formella beslut om åtgärder är dock inte fattade än och torde inte heller innebära att tillgången till clearing i Storbritannien är garanterad på längre sikt.

Brister i bankers rutiner mot penningtvätt kan skada deras förtroende

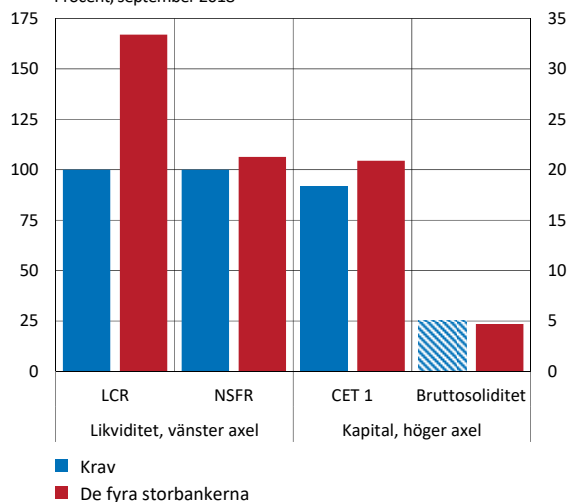
Genom penningtvätt försöker kriminella aktörer att få pengar som kommer från brottslig verksamhet att förvandlas till tillgångar som kan redovisas öppet.

De senaste åren har svenska banker fått sanktioner och varningar på grund av bristande rutiner kring penningtvätt, bland annat Handelsbanken 2015 och Nordea 2013 och 2015. Under hösten framkom att Danske banks rutiner mot penningtvätt har brustit under perioden 2007-2015 i bankens estniska verksamhet. Banken inledde därefter en intern utredning, som omfattar tusentals kunder som inte var bosatta i Estland men bedrev bankaffärer i landet genom banken. Utredningen omfattar cirka 9,5 miljoner transaktioner motsvarande cirka 200 miljarder euro. Flera myndigheter i bland annat Estland, Danmark, EU och USA, utreder nu ärendet vidare. Danske bank riskerar omfattande sanktioner.

Penningtvätt är ett internationellt problem som utgör ett hot mot det finansiella systemet och dess institutioner. Det är därför viktigt att både på nationell nivå och genom internationellt samarbete vidta förebyggande åtgärder för att fortsätta att bekämpa penningtvätt.

Diagram 15. De fyra Baselmåtten

Procent, september 2018



Anm. CET 1 är en förkortning för kärnprimärkapitalrelation. Kärnprimärkapitalkrav avser juni 2018. CET 1 är beräknade som viktade genomsnitt. Miniminivån för bruttosoliditet är ännu inte fastställd, i diagrammet visas därför den nivå som Riksbanken rekommenderar.

Källor: Bankernas resultatrapporter, BIS och Riksbanken

Storbankerna är utsatta för likviditetsrisker

En central del av en banks verksamhet är att låna upp pengar på kort löptid för att sedan låna ut dessa på längre löptid. Detta innebär att bankens finansiering förfaller till betalning innan den har fått tillbaka sina utlånade pengar. Banken måste därmed förnya finansieringen flera gånger under ett banklåns löptid. Denna så kallade löptidsomvandling innebär att banken utsätter sig för likviditetsrisk.

Bankerna i Sverige finansierar sig i stor utsträckning på de finansiella marknaderna och är därmed exponerade mot både kortfristiga och strukturella likviditetsrisker. De kortfristiga likviditetsriskerna kan bland annat mätas genom likviditetstäckningsgraden (Liquidity Coverage Ratio, LCR). LCR mäter bankernas motståndskraft under en kortfristig likviditetsstress som varar i 30 dagar. En LCR-nivå på 100 procent betyder förenklat att man klarar av att hantera stressade utflöden i 30 dagar.

FI ställer krav på 100 procent LCR i totala valutor, euro och amerikanska dollar och de fyra storbankerna har fortsatt höga likviditetstäckningsgrader totalt och i dessa valutor (se diagram 15). Några av storbankerna har dock tidvis mycket låga likviditetstäckningsgrader i svenska kronor, periodvis runt 10 procent (se diagram 16). Det innebär förenklat att banken endast kan täcka sitt likviditetsbehov i kronor i en stressad situation i cirka tre dagar. Likviditetstäckningsgraderna är periodvis även låga i andra så kallade väsentliga valutor²⁶ där LCR-krav inte finns. Dessa andra väsentliga valutor, inklusive svenska kronor, står för mer än hälften av bankernas likviditetsutflöden i ett stressscenario,²⁷ samt för runt två tredjedelar av deras inlåning och kortfristiga finansiering.

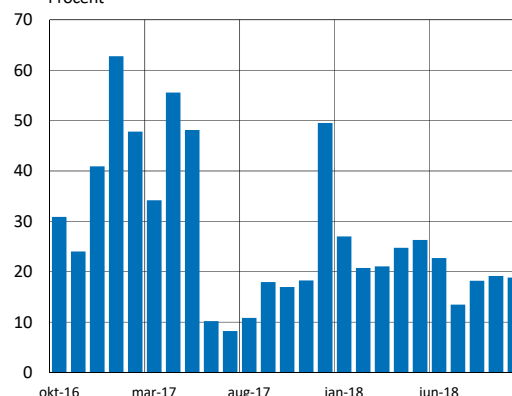
Bankerna använder i första hand euro och dollar för att täcka sina likviditetsbehov i nordiska valutor. Detta gör de genom att använda valutaswappar. Det kan dock uppkomma situationer när den marknaden fungerar sämre än normalt eller inte är tillgänglig för en enskild bank. Det finns därför risker förknippade med att förlita sig på valutaswap-marknaden för att hantera sin likviditet.

Riksbanken har nyligen beslutat att ändra sammansättningen i sin valutareserv för att bättre reflektera de likviditetsrisker bankerna tar. Ändringarna innebär en ny sammansättning av amerikanska dollar, euro och brittiska pund. Dessutom införs två nya valutor, danska och norska kronor, eftersom bankerna har likviditetsrisker även i dessa valutor. Det är dock av yttersta vikt att bankerna i första hand själva kan hantera sina kortfristiga likviditetsrisker (se även "Sammanfattande stabilitetsbedömning och rekommendationer").

²⁶ En väsentlig valuta är en valuta som utgör mer än fem procent av en banks totala skulder, enligt Baselöverenskommelsen och Europeiska kommissionens delegerade förordning (EU) 2015/61 om LCR. Andelen finansiering i en viss valuta kan variera över tid och därmed även vilka valutor som är väsentliga enligt denna definition.

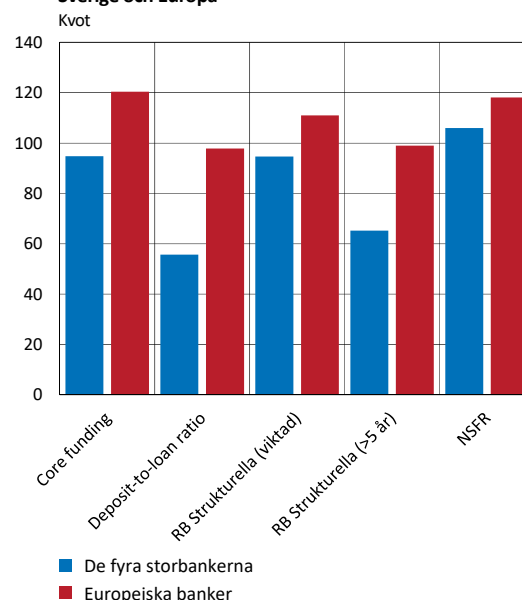
²⁷ För exempel på ett stilerat stressscenario, se Kortfristiga likviditetsrisker i de svenska storbankerna. Fördjupning i *Finansiell stabilitet 2017:2*. Sveriges riksbank.

Diagram 16. De fyra storbankernas dagliga LCR i svenska kronor, lägsta enskilda observation
Procent



Källa: Riksbanken

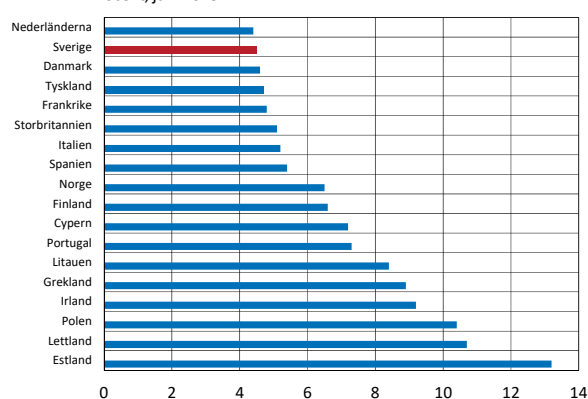
Diagram 17. En jämförelse mellan olika likviditetsmått i Sverige och Europa
Kvot



Anm. Data från december 2017. En högre nivå på måtten som visas i diagrammet indikerar lägre strukturella likviditetsrisker. För mer information om måtten, se *De svenska storbankernas strukturella likviditetsrisker*, Riksbanksstudier, november 2016. Sveriges riksbank.

Källor: Liquidatum, SNL Financial och Riksbanken

Diagram 18. Bruttosoliditet i olika länder
Procent, juni 2018



Anm. Avser viktat genomsnitt per land.

Källa: Europeiska banktillsynsmyndigheten (EBA)

Stora obalanser mellan löptiderna på bankernas tillgångar och skulder

På tillgångssidan av sin balansräkning har storbankerna i Sverige en stor andel bolån med långa löptider, medan de på skuldsidan har en förhållandevis kort marknadsfinansiering. Den återstående genomsnittliga löptiden på svenska säkerställda obligationer är endast cirka tre år.²⁸ Majoriteten av de utgivna bolånen har å andra sidan en löptid på 30-50 år.²⁹ Ett sätt att illustrera bankernas långsiktiga, strukturella likviditetsrisker är att sätta den del av bankens finansiering som bedöms vara stabil i relation till deras illikvida tillgångar. Denna kvot, som kallas för nettofinansieringskvot (Net Stable Funding Ratio, NSFR), är för närvarande 106 procent i genomsnitt för de fyra storbankerna (se diagram 15), vilket är över den nivå som Baselkommittén rekommenderar.³⁰

Riksbanken anser dock att NSFR i sin nuvarande utformning inte fullt ut fångar den stora obalansen i löptider mellan bankernas tillgångar och skulder. NSFR fångar nämligen inte upp skillnaden i löptid för finansiering som överskrider ett år. Det innebär exempelvis att finansiering med 13 månaders löptid enligt regelverket uppfattas som lika stabilt som finansiering med löptider längre än 10 år. Detta har tidigare belysts i en studie av Riksbanken som lyfte fram andra mått på strukturell likviditetsrisk.³¹ Om likviditetsriskerna mäts enligt dessa alternativa mått är bankernas likviditetssituation sämre än vad NSFR visar, och de är dessutom exponerade mot större strukturella likviditetsrisker än vad många jämförbara europeiska banker är (se diagram 17). Eftersom likviditetsriskerna inte fångas fullständigt av regulatoriska likviditetsmått är det viktigt att bankerna förstärker sina likviditetsreserver genom att förstärka sina likviditetsbuffertar i de valutor där de har låga nivåer, samt genom att i större utsträckning begränsa sin löptidsomvandling.

Bankernas kapitalrelationer har inte förändrats nämnvärt
Storbankernas kapital i förhållande till riskvägda tillgångar (kärnprimärkapitalrelationer, CET 1) har varit förhållandevis oförändrat under året, och uppgick i genomsnitt till 20,9 procent i september 2018. Detta är högre än FI:s krav (se diagram 15). En bidragande orsak till detta kan vara att

²⁸ Den genomsnittliga löptiden varierar mellan 2,5 och 4 år beroende på valuta, se diagram A60 i diagramappendix.

²⁹ *Förutsättningar för verksamhet med bostadskrediter*, juli 2018. Finansinspektionen.

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

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

³² För en mer omfattande redogörelse för de faktiska skillnaderna mellan bankernas pelare 1- och pelare 2-krav och hur storbankernas kapitalkrav och kapitalnivåer kan komma att påverkas av de ovan nämnda förändringarna, se Edlund, T. (2018), *Storbankernas pelare 1-krav kommer att öka*, *Ekonomisk kommentar* nr 12. Sveriges riksbank.

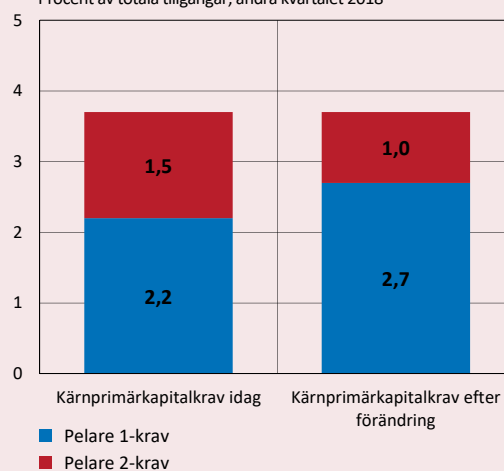
Risikoviktsgolvet för svenska bolån blir ett pelare 1-krav

Svenska bankers kapitalkrav delas upp i så kallade pelare 1- och pelare 2-krav. Nyligen beslutade FI:s styrelse att dagens pelare 2-krav som benämns "risikoviktsgolvet för svenska bolån" ska bli ett pelare 1-krav från och med den 31 december 2018.

Denna förändring kommer inte att påverka bankernas totala kapitalkrav mätt i svenska kronor, utan endast fördelningen mellan bankernas pelare 1- och pelare 2-krav. Bankernas faktiska kapitalnivåer, mätta i kronor, kommer inte heller att påverkas av förändringen. Nedanstående bild, som illustrerar detta, visar storbankernas kärnprimärkapitalkrav i förhållande till deras totala tillgångar.

Diagram 19. Storbankernas sammantagna kärnprimärkapitalkrav

Procent av totala tillgångar, andra kvartalet 2018



Anm. Diagrammet visar de fyra storbankernas sammantagna kärnprimärkapitalkrav före och efter det att risikoviktsgolvet för svenska bolån omvandlats från ett pelare 2-krav till ett pelare 1-krav.

Källor: Bankernas kvartalsrapporter, Finansinspektionen och Riksbanken

Att "risikoviktsgolvet för svenska bolån" blir ett pelare 1-krav medför dock att storbankernas riskvägda tillgångar kommer att öka. Det leder i sin tur till att storbankernas totala kapitalkrav och deras kapitalnivåer, mätta i förhållande till deras riskvägda tillgångar, kommer att minska.³² Baserat på siffror från andra kvartalet 2018 pekar Riksbankens interna beräkningar på att kärnprimärkapitalrelationen sjunker med cirka 3,5 procentenheter i genomsnitt för de fyra storbankerna när förändringen träder i kraft.

Utöver denna kommande förändring pågår för närvarande ett omfattande lagstiftningsprojekt inom EU som brukar benämnas "bankpaketet". Även om EU:s ministerråd och Europaparlamentet inte har kommit överens om det slutgiltiga innehållet i bankpaketet än kan det komma att medföra ytterligare förändringar av de svenska storbankernas pelare 1- och pelare 2-krav framöver.

bankerna tar höjd för att kommande regleringar kan påverka deras kapitalkrav.³³

En förändring som kommer att påverka bankernas kärnprimärkapitalrelationer är FI:s beslut att riskviktsgolvet för svenska bolån på 25 procent, som idag är ett pelare 2-krav,³⁴ ska omvandlas till ett motsvarande kapitalkrav i pelare 1 (se marginalruta "Riskviktsgolvet för svenska bolån blir ett pelare 1-krav"). Denna förändring kommer dock inte att påverka storleken på bankernas totala kapitalkrav i förhållande till deras totala tillgångar.

Riksbanken har tidigare påpekat att det är viktigt att även införa ett alternativt krav som inte är känsligt för riskvikter, det vill säga ett krav på bruttosoliditet. Den uppmätta bruttosoliditeten i den svenska banksektorn var i stort sett oförändrad första halvåret 2018 jämfört med samma period föregående år, och uppgår till 4-5 procent. Jämfört med många andra europeiska länder har banker i Sverige i genomsnitt en låg bruttosoliditet (se diagram 18).

Sammantaget är det svenska banksystemet stort, koncentrerat och nära sammanlänkat. De svenska storbankerna har dessutom en hög andel icke-stabil marknadsfinansiering och en låg andel eget kapital i förhållande till sina totala tillgångar. Det skapar sårbarheter som gör banksystemet, och därmed hela det finansiella systemet, känsligt för störningar. Utöver de risker som nämns ovan utsätts bankerna för nya risker, exempelvis klimatrelaterade risker (se marginalruta "Klimatrelaterade risker och finansiell stabilitet").

Sårbarheter och risker kopplade till den finansiella infrastrukturen och betalningar

Det finns också sårbarheter i den finansiella infrastrukturen som kan påverka stabiliteten i det finansiella systemet. Den finansiella infrastrukturen är en central del i det finansiella systemet och består av system där betalningar och transaktioner med finansiella instrument genomförs. Systemen ska göra det möjligt för enskilda hushåll, företag och myndigheter att genomföra betalningar på ett säkert och effektivt sätt. Banker och andra finansiella institut är deltagare i infrastrukturen, och systemen är i många fall även deltagare hos varandra. Denna sammanlänkning medför att systemen är beroende av varandra för att de ska kunna fungera utan störningar.³⁵

³³ Bankerna tar bland annat höjd för implementeringen av ett golv för riskvägda tillgångar som syftar till att minska variabiliteten i dessa tillgångar och som kan påverka svenska bankers kapitalkrav. Dessa golvregler är en del i Basel III som antogs av Baselkommittén för banktillsyn i december 2017. Samma miniminivå ingår som ett förslag till krav i Europeiska kommissionens bankpaket. Implementeringsdatumet är dock inte fastställt.

³⁴ Bankernas kapitalkrav i pelare 1-krav är internationellt överenskomna medan de bankspecifika kapitalkrav som tillkommer i pelare 2 till stor del bestäms av nationella myndigheter.

³⁵ För mer information se Sammanlänknings i det svenska finansiella systemet. Fördjupning i *Finansiell stabilitet* 2018:1. Sveriges riksbank.

Klimatrelaterade risker och finansiell stabilitet

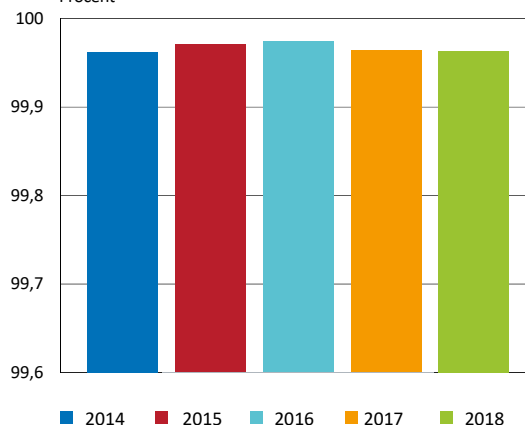
Den globala uppvärmningen och klimatförändringar kan påverka den finansiella stabiliteten på flera sätt, exempelvis genom att banker och försäkringsbolag inte har tillräcklig motståndskraft mot klimatrelaterade risker. Man brukar tala om två typer av klimatrelaterade risker – fysisk risk och anpassningsrisk.

Fysisk risk inkluderar direkta skador i form av till exempel torka, översvämningar, orkaner, värmeböljor och skador som orsakas av havsnivåhöjningar och förändringar av ekosystem. Banker och företag kan ha försäkrat sig mot vissa av dessa risker som därmed belastar försäkringsbolag. Men eftersom det är svårt att uppskatta riskerna med klimatrelaterade naturkatastrofer har det blivit vanligare att försäkringsbolagen istället slutar att erbjuda vissa försäkringar, vilket kan påverka företag och hushåll negativt. De krediter som banker ger till hushåll och företag har ofta fast egendom som säkerhet. Naturkatastrofer kan förstöra denna egendom och därmed kraftigt sänka värdet på säkerheterna. Låntagarnas möjlighet att fullgöra sina lånebetalningar kan då försämrats, vilket i sin tur påverkar banksystemet negativt genom att kreditriskerna ökar.

Anpassningsrisk är de ekonomiska och finansiella risker som beror på att företag plötsligt måste anpassa sig till en mindre fossilbaserad ekonomi. Det kan exempelvis handla om politiska beslut att vissa resurser såsom kol och olja inte ska utvinns utan lämnas i marken. Detta kan orsaka konkurser hos de företag som äger dessa tillgångar. Om dessa företag är kraftigt belånade kan det leda till negativa konsekvenser för bankerna.

På internationell nivå finns det flera initiativ som syftar till att främja ett hållbart finansiellt system. Ett arbete som bedrivits av G20/Financial Stability Board (FSB) har mynnat ut i rekommendationer som ska göra det enklare att definiera, mäta och jämföra olika klimatrelaterade risker på ett enhetligt sätt. Tanken är att företag ska kunna bedöma och redovisa sina klimatrelaterade risker och göra scenarionalyser. Det kan underlätta för banker, försäkringsbolag och andra finansiella företag att bedöma sina exponeringar mot motparternas klimatrelaterade risker och vidta åtgärder för att hantera dessa.

Diagram 20. Tillgänglighet i de svenska infrastrukturen
Procent



Anm. 100 procent innebär att systemet har varit tillgängligt 100 procent av tiden. Data för 2018 sträcker sig till och med tredje kvartalet.

Källor: Bankgirot, Euroclear Sweden, Nasdaq Clearing och Riksbanken

Riksbanken bedömer att den finansiella infrastrukturen överlag har fungerat bra sedan i våras och att tillgängligheten i huvudsak har varit god (se diagram 20), men konstaterar samtidigt att störningar har förekommit och att motståndskraften behöver öka.

Centrala motparter behöver fortsätta att stärka sin motståndskraft

Centrala motparter (CCP:er)³⁶ är liksom banker utsatta för kredit- och likviditetsrisker. För att kunna hantera dessa risker är det viktigt att de har tillräckligt med kapital i form av så kallade förfinansierade resurser. CCP:er behöver också snabbt kunna fylla på sitt kapital om förluster uppstår som minskar kapitalet. Eftersom deltagarfallissemang är en stor risk för CCP:er uppmanade Riksbanken i vårens stabilitetsrapport den svenska CCP:n Nasdaq Clearing att ändra i avtalen med sina deltagare för att på kortare tid kunna fylla på sitt kapital, de så kallade förfinansierade resurserna, vilket Nasdaq Clearing gjorde under sommaren.

Under hösten fallerade en av deltagarna i Nasdaq Clearing (se marginalruta "Deltagarfallissemang hos Nasdaq Clearing"). Nasdaq Clearing behövde då ta av sina förfinansierade resurser för att täcka förlusten som uppstod och snabbt ta in nya medel. Situationen visade tydligt hur viktigt det är att centrala motparter alltid har tillräckligt med förfinansierade resurser, så att de kan hantera de risker som de utsätts för och att de har god motståndskraft vid eventuella nya fallissemang. Även om Nasdaq Clearing har genomfört de förändringar som Riksbanken har efterfrågat vad gäller påfyllning av förfinansierade resurser är det viktigt att man arbetar vidare med att stärka sin motståndskraft mot finansiella risker.

Ett cyberangrepp kan få allvarliga konsekvenser

Det finansiella systemet är exponerat mot cyberrisker, det vill säga risken att det blir utsatt för ett angrepp där någon utnyttjar svagheter i en aktörs IT-system eller i ett system som detta är sammankopplat med.³⁷ Ett cyberangrepp på en aktör kan få allvarliga konsekvenser för hela systemet. Ett exempel på detta är bedrägerier i samband med stora betalningar där bedragarna blivit allt skickligare på att utnyttja svagheter i betalningskedjan.³⁹

Riksbanken genomförde 2017 en enkätundersökning hos de svenska infrastrukturföretagen för att kartlägga deras

Deltagarfallissemang hos Nasdaq Clearing

Den 11 september inträffade ett fallissemang hos Nasdaq Clearing när en deltagare inte kunde ställa säkerheter för sina exponeringar. Deltagaren var en fysisk person som var direkt deltagare i Nasdaq Clearings råvaruclearing. Deltagaren hade spekulerat i att skillnaden i pris mellan nordisk och tysk el skulle minska. Den 10 september ökade istället denna skillnad över 17 gånger mer än en vanlig handelsdag.

När en deltagare fallerar måste en central motpart (CCP), i det här fallet Nasdaq Clearing, stänga deltagarens positioner. Om fallissemang genererar förluster för CCP:n finns förfinansierade finansiella resurser som ska täcka förlusterna. De förfinansierade resurserna kallas "vattenfall".³⁸ Att det kallas vattenfall beror på att det finns en fördefinierad ordning i vilken de finansiella resurserna ska användas. I första hand ska den fallerade deltagarens marginalsäkerheter användas, i andra hand den fallerade deltagarens bidrag till obeståndsfonden. Om detta inte är tillräckligt används, i tredje hand, den del av CCP:ns eget kapital som är avsatt till vattenfallet och i fjärde hand övriga deltagares bidrag till obeståndsfonden. Vattenfallet ska vara dimensionerat för att kunna hantera att CCP:ns två största deltagare fallerar samtidigt.

I detta fall stängde Nasdaq Clearing den fallerade deltagarens positioner genom att de såldes till utvalda deltagare med liknande tillgångsportföljer. På grund av den negativa utvecklingen på denna del av elmarknaden och det faktum att marknaden var illikvid, resulterade försäljningen i en förlust på 114 miljoner euro efter att ha tagit deltagarens befintliga marginalsäkerheter i anspråk. Deltagarens egna säkerheter och bidrag till obeståndsfonden var således otillräckliga för att täcka förlusten som uppstod. Såväl Nasdaq Clearings egna kapital (7 miljoner euro) som delar av övriga deltagares obeståndsfond fick tas i anspråk (107 miljoner av 166 miljoner euro). Deltagarna fyllde sedan på obeståndsfonden inom två dagar, i enlighet med Nasdaq Clearings regler. Nasdaq Clearing fyllde på sitt kapital dagen efter fallissemang och bidrog med ytterligare medel som ska finnas till hands under en period av 90 dagar i det fall att ytterligare deltagare skulle falla.

CCP:er brukar hantera deltagarfallissemang från tid till annan och i regel räcker det med att ta den fallerade deltagarens säkerheter i anspråk och eventuellt dennes bidrag till obeståndsfonden. Så vitt känt, är detta första gången i EU sedan EMIR (den EU-förordning som reglerar CCP:er) trädde i kraft 2012 som ett obestånd resulterat i en så stor förlust att den gemensamma obeståndsfonden har behövt användas. Följaktligen har händelsen också rönt internationell uppmärksamhet.

³⁶ Centrala motparter har en stor och viktig roll i det finansiella systemet och anses vara systemviktiga. De agerar mellanhand i finansiella transaktioner och åtar sig att leverera betalningar och värdepapper i sina deltagares ställe, även om deltagaren skulle falla. Se även *Finansiell stabilitet* 2018:1. Sveriges riksbank.

³⁷ För mer information se Cyberhot i det finansiella systemet. Fördjupning i *Finansiell stabilitet* 2016:1. Sveriges riksbank.

³⁸ För mer information om CCP:ers så kallade vattenfall se *Finansiell infrastruktur* 2016. Sveriges riksbank.

³⁹ Ett exempel på denna typ av bedrägeri är stölden från Bank of Bangladesh i februari 2016 då bedragare lyckades stjäla ett större belopp genom att skicka manipulerade betalningsinstruktioner till bankens konto hos amerikanska centralbanken.

motståndskraft mot cyberhot.⁴⁰ Resultaten visar att företagen arbetar aktivt för att stärka sitt skydd och sin förmåga att kunna hantera ett angrepp. Hur långt de har kommit i sitt arbete varierar dock. Bland annat återstår arbete med rutiner och processer för styrning och uppföljning av cyberrisker, men också med att stärka det tekniska skyddet. Arbetet med att stärka cyberskyddet behöver pågå kontinuerligt i infrastrukturföretagen. Riksbanken följer arbetet i sin löpande övervakning.

För att hantera vissa aspekter av cyberrisker i betalningssystemen har BIS-kommittén Committee on Payments and Market Infrastructures (CPMI) publicerat en strategi som uppmanar operatörerna av system för stora betalningar att arbeta tillsammans med sina deltagare och leverantörer av kommunikationsnätverk.⁴¹ Arbetet syftar till att öka chansen att identifiera och hantera eventuella svagheter i betalningskedjan som skulle kunna utnyttjas för cyberangrepp, i form av stölder eller bedrägerier. Riksbanken har i egenskap av operatör av RIX-systemet inlett ett arbete med att införa CPMI:s strategi.

Mer gränsöverskridande infrastruktur kan innebära både möjligheter och risker

Nya lagar och ny teknik bidrar till att förändra strukturen på betalningsmarknaden. Exempelvis ger EU-direktivet PSD2 aktörer på betalningsmarknaden rätt att initiera betalningar och samla in information om betalningar via bankernas betalkonton, förutsatt att kontoägaren själv gett tillåtelse.⁴² Detta kan leda till att konkurrensen ökar och till att det blir allt fler nya betalningsföretag som använder innovativ teknik. Samtidigt medför den tekniska utvecklingen ökade möjligheter att möta efterfrågan på sekundsnabba betalningar, så kallade omedelbara betalningar.⁴³

Det finns också en trend bland aktörerna på betalningsmarknaden att söka ökat samarbete för att vinna stordriftsfördelar. I Norden finns exempelvis initiativet P27 som drivs av olika banker och som syftar till att bygga en pan-nordisk infrastruktur (se marginalruta "P27 – en gemensam nordisk infrastruktur för betalningar"). Eftersom efterfrågan på omedelbara betalningar ökar ser Riksbanken över möjligheten att förlänga öppettiderna i betalningssystemet RIX. Samtidigt utvecklar ECB ett system för omedelbara betalningar, TIPS, som kommer att vara färdigt i slutet av året. Den tekniska utvecklingen i kombination med den minskade kontantanvändningen ligger också till grund för att

⁴⁰ Enkäten är framtagen av ECB och baseras på vedertagna internationella standarder för IT-säkerhet som ISO 27001 och CPMI-IOSCO (2016), *Guidance on cyber resilience for financial market infrastructures*, juni 2016. BIS.

⁴¹ CPMI (2018), *Reducing the risk of wholesale payments fraud related to endpoint security*, maj 2018. BIS.

⁴² För mer information om PSD2 se Nya regler om betaltjänster. Marginalruta i *Finansiell stabilitet* 2018:1. Sveriges riksbank.

⁴³ I Sverige är omedelbara betalningar i dagsläget synonymt med "Swish". System med snarlik funktionalitet finns även i andra länder.

Riksbanken startat ett arbete i syfte att utreda om kronor kan komma att ges ut i elektronisk form, så kallade e-kronor.⁴⁴

När olika aktörer agerar i en miljö i förändring finns alltid en förhöjd risk att misstag begås och att nya risker tillkommer. Trenden mot gemensamma infrastruktursystem kan leda till effektivisering och skalfördelar, men kan också innebära att viktig infrastruktur flyttas utomlands. Detta kan göra det svårare för den svenska marknaden och svenska myndigheter att påverka viktig infrastruktur. Det är också viktigt att det, oavsett pågående förändringar, går att utföra betalningar utan avbrott. Både gamla och nya aktörer måste ta ansvar för detta.

Förmågan att betala är central i en krissituation

En allt viktigare fråga är beredskapen att hantera störningar i det svenska betalningssystemet. Den minskande användningen av kontanter och den allt mer omfattande användningen av andra sätt att betala (se diagram 21) innebär att det inte är självklart att privatpersoner och företag har tillgång till kontanter vid till exempel störningar i el, telekommunikation och internetförbindelser.⁴⁵ Det svenska betalningssystemet är dessutom sammanlänkat med internationella aktörer i betalningssystemet, exempelvis genom SWIFT⁴⁶ som används för både inhemska och gränsöverskridande betalningar samt VISA och Mastercard för kortbetalningar. Det innebär att störningar utanför Sveriges gränser kan påverka den svenska betalningsmarknaden negativt.

Infrastrukturen behöver mer motståndskraft mot risker

Sammantaget bedömer Riksbanken att den finansiella infrastrukturen överlag har fungerat bra sedan i våras och att tillgängligheten i huvudsak har varit god, men konstaterar att störningar har förekommit.

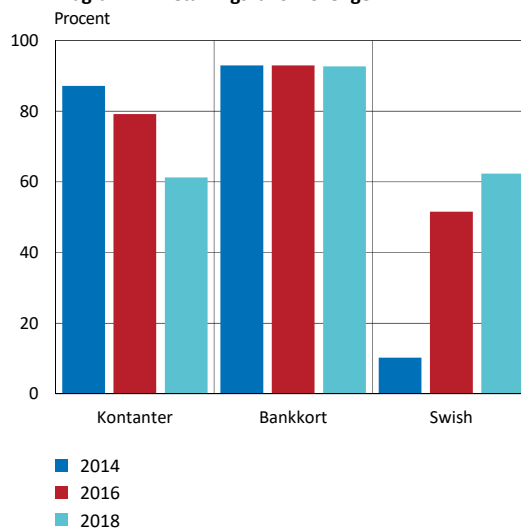
Vid höstens deltagarfallissemang fungerade den inbyggda förlustdelningsmekanismen och påfyllningen av obeståndsfonden enligt regelverket. Att ett fallissemang av en deltagare, som inte är en av de två största deltagarna, genererar en förlust som tar så stor del av de förfinansierade resurserna i anspråk reser dock frågor som behöver utredas.⁴⁷ Det är också tydligt att marginalsäkerheterna var otillräckliga för att täcka förlusten som uppstod. Därför behöver Nasdaq Clearing säkerställa att det finns tillräckliga finansiella resurser, till exempel marginalsäkerheter, och också se över modellerna för hur marginalsäkerheter beräknas för att kunna ställa högre krav. Nasdaq Clearing har initierat en extern granskning av sin riskhantering och försöker återvinna

P27 – en gemensam nordisk infrastruktur för betalningar

P27 är ett projekt initierat av sju nordiska banker för att skapa en gemensam nordisk infrastruktur för betalningar i svenska, danska och norska kronor och eventuellt även i euro. Projektet kan komma att innebära förändringar för den svenska infrastrukturen för betalningar. De banker som har tagit initiativ till projektet är Danske Bank, DNB, Handelsbanken, Nordea, OP Financial Group, SEB och Swedbank. Namnet P27 står för "Projekt 27" och syftar på att det bor 27 miljoner människor i Sverige, Danmark, Norge och Finland.

Enligt bankerna är syftet med initiativet att harmonisera betalningsmarknaden, som ser olika ut i olika delar av Norden, och därmed skapa stordriftsfördelar som kan minska kostnaderna för att genomföra betalningar och förbättra konkurrensen mellan betaltjänstleverantörer. P27 avser att ha öppet tillträde för ländernas banker och gemensamma europeiska standarder för betalningar. I början av 2020 planeras den nya betalningsinfrastrukturen att tas i drift.

Diagram 21. Betalningsvanor i Sverige



Anm. Reflekterar hushållens svar på frågan: "Vilka betalsätt har du använt den senaste månaden?"

Källa: Riksbanken

⁴⁴ Riksbankens e-kronaprojekt, oktober 2018. Sveriges riksbank.

⁴⁵ Myndigheten för samhällsskydd och beredskap (MSB) rekommenderar att alltid ha kontanter hemma i händelse av att elektroniska betalningar inte fungerar.

⁴⁶ SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication) tillhandahåller nätverk och meddelandestandarder för finansiella transaktioner.

⁴⁷ Obeståndsfonden är uppbyggd för att klara av att de två största deltagarna fallerar samtidigt.

medel från den fallerade deltagaren för att återbetala sina deltagare. FI och Riksbanken analyserar händelsen noga.

Utöver deltagarfallissemanget i Nasdaq Clearing inträffade två större störningar i Riksbankens betalningssystem RIX under hösten, vilket gjorde att det inte gick att avveckla transaktioner på över två timmar vid båda dessa tillfällen. Så långa störningar påverkar även RIX-deltagarnas verksamhet negativt och innebär därmed risker för det finansiella systemet.

Därtill kvarstår sedan i våras vissa operativa risker i infrastrukturen som cyberrisker, och risker relaterade till Euroclear Swedens föråldrade system för värdepappers-avveckling. Euroclear Swedens system är gammalt, oflexibelt och komplext vilket medför att det är riskfyllt att göra nödvändiga förändringar i systemet.⁴⁸

Mot bakgrund av dessa händelser bedöms riskerna inom den finansiella infrastrukturen vara fortsatt förhöjda och därför behöver motståndskraften i infrastrukturföretagen öka. Riksbanken fäster även stor vikt vid att det ska vara möjligt att genomföra betalningar vid en krissituation och bedriver analyser och operativt arbete med just det syftet.⁴⁹

⁴⁸ Se *Finansiell stabilitet* 2018:1. Sveriges riksbank.

⁴⁹ Betalningsrådets arbetsutskott för betalningar i kris (2018), *Rapport från det svenska betalningsrådet*. Det svenska betalningsrådet.

FÖRDJUPNING – Nyproduktion av bostäder och finansiell stabilitet

Sedan prisfallet på bostäder inleddes under hösten 2017 råder det en ökad osäkerhet i den svenska byggsektorn och på bostadsmarknaden. Det har bland annat inneburit att hushållen avvaktar med att teckna förhandsavtal på nyproducerade bostäder, framför allt på bostadsrätter där tillträdesdatum ligger långt fram i tiden. Detta har i sin tur bidragit till färre försäljningar och produktionsstarter för i synnerhet små bostadsutvecklare, vilket har försämrat deras finansiella situation. Bankernas direkta exponeringar mot dessa bolag är dock förhållandevis små och i nuläget bedöms spridningsriskerna från dessa aktörer till ekonomin i övrigt vara begränsade. Om osäkerheten på bostadsmarknaden består eller om bostadspriserna faller ytterligare riskerar dock fler bolag, och även fler hushåll, att få problem. I ett sådant läge kan problemen sprida sig i ekonomin och det finansiella systemet, och därmed få makroekonomiska konsekvenser och hota den finansiella stabiliteten.

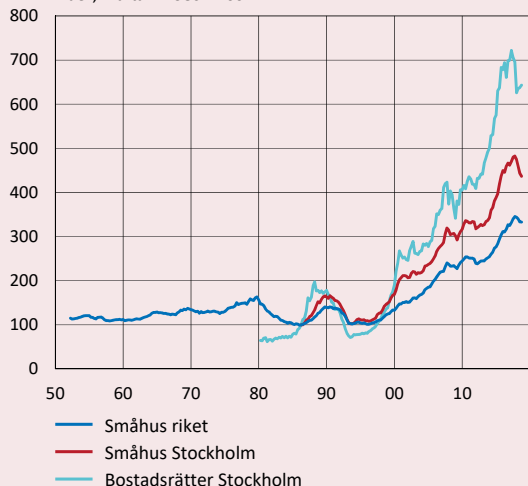
Ändrade förutsättningar på bostadsmarknaden

I Sverige har bostadspriserna stigit till historiskt höga nivåer. De reala småhuspriserna har mer än trefaldigats sedan mitten av 1990-talet. Prisuppgången har varit ännu större för bostadsrätter. Bara i Stockholm har priserna på bostadsrätter nästan sjufaldigats (se diagram 22).

Det finns flera faktorer som kan förklara prisuppgången. Stigande reallöner, fallande räntor och sänkta skatter har ökat hushållens disponibla inkomster. Dessutom har det sedan lång tid funnits en stor efterfrågan på bostäder samtidigt som utbudet av bostäder har varit begränsat.⁵⁰

Diagram 22. Reala bostadspriser

Index, kvartal 1 1986 = 100



Anm. Bostadspriserna är inflationsjusterade med KPI.

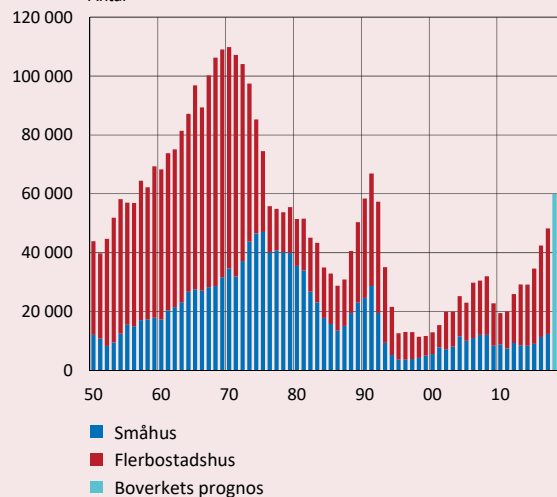
Källor: SCB, Valueguard och Riksbanken

De senaste åren har dock utbudet av bostäder ökat successivt i och med ett högt bostadsbyggande. Bostadsinvesteringarnas andel av BNP har ökat kraftigt, från 3,5 procent till 5,5 procent mellan 2013-2017. Boverket bedömer att ungefär 60 000 bostäder kommer att färdigställas i år och lika många väntas bli klara nästa år.⁵¹ Den nuvarande byggtakten är därmed den högsta på nästan 30 år (se diagram 23).

Bostadsbyggandet och den kraftiga prisuppgången har gjort att bostadsutvecklare⁵² uppvisat god lönsamhet under flera år, vilket också speglas i att de börsnoterade bolagens aktiekurser stigit. Antalet bostadsutvecklare har dessutom ökat de senaste åren, framför allt i Stockholm.⁵³

Diagram 23. Färdigställda bostäder

Antal



Källor: Boverket och SCB

⁵⁰ Emanuelsson, R. (2015), Utbudet av bostäder i Sverige. *Penning- och valutapolitik*, 2015:2. Sveriges riksbank.

⁵¹ Boverkets indikatorer, juni 2018. Boverket.

⁵² En bostadsutvecklare är ett företag som investerar i mark eller byggnader, och som sedan anlitar byggtreprenörer för att bygga bostäder på marken eller omvandla den befintliga byggnaden till bostäder som sedan är tänkta att säljas vidare. Vanligtvis ansvarar en bostadsutvecklare för hela utvecklingskedjan vid ett bostadsprojekt; från

markförvärv, idé och utformning till försäljning av bostäderna. Däremot bedriver bostadsutvecklaren i regel inte någon egen verksamhet inom byggtreprenad. En del större byggföretag har däremot både bostadsutveckling och byggtreprenad som affärsområden.

⁵³ Antalet utvecklare av byggprojekt i Sverige ökade från 111 till 439 mellan 2008 och 2017 (SCB).

Sedan hösten 2017 har dock bostadspriserna fallit i årstakt och prisfallet har varit störst i storstäder. En bidragande orsak till prisfallet är sannolikt det ökade utbudet av bostäder som i sin tur har bidragit till en mättad marknad av dyra bostadsrätter i storstäder.

Prisfallet har bidragit till en ökad osäkerhet i byggsektorn och på bostadsmarknaden. Färre beviljade bygglov indikerar även att byggandet kommer att minska framöver. När bostadspriserna faller och bostadsbyggandet dämpas kan det påverka bostadsutvecklare och andra aktörer på bostadsmarknaden på olika sätt. Den här fördjupningen redogör för de risker som olika aktörer är utsatta för när bostäder produceras och hur dessa risker kan få makroekonomiska konsekvenser och påverka den finansiella stabiliteten.

Nyproduktion av bostäder medför risker

Att producera nya bostäder i Sverige är en tidskrävande process som involverar många aktörer. Under tiden ett bostadsprojekt färdigställs utsätts hushåll, bostadsutvecklare och banker för olika risker beroende på vilken fas projektet befinner sig i.

Före produktionsstart köper bostadsutvecklaren mark, börjar sälja bostäder till hushåll på förhandsavtal och ansöker om byggnadskreditiv⁵⁴ från banker. En del bolag använder sig även av annan finansiering genom att bland annat emittera obligationer, vilket utsätter bostadsutvecklaren för risker när dessa obligationer förfaller och finansieringen måste återbetalas eller förnyas.

För banken är risken med ett byggnadskreditiv att bostadsutvecklaren får problem att betala tillbaka det. För att minska den risken ställer banken krav på att bostadsutvecklaren ska ha en stor andel av bostäderna sålda innan de börjar betala ut byggnadskreditivet.⁵⁵ Dessutom ställer banken i regel krav på att bolagen måste köpa de bostäder som eventuellt förblir osålda. Det gör banken för att minska sin kreditrisk gentemot bostadsrättsföreningen när bostäderna är färdigställda.⁵⁶

För att uppnå bankens säljkrav och minska risken att ett bostadsprojekt blir olönsamt vill även bostadsutvecklaren att en viss andel av bostäderna ska vara sålda före produktionsstart. Både bolagens och bankens säljkrav innebär därför att själva byggandet av bostäderna vanligtvis inte inleds förrän en stor andel av bostäderna har sålts genom bindande förhandsavtal med hushållen. Det innebär att hushållen förhållandevis tidigt i byggprocessen, ibland upp till två år före tillträde, ingår ett

bindande avtal om att betala ett förutbestämt pris för bostaden. Här tar hushållen såväl en prisrisk som en finansieringsrisk. Sannolikheten för att dessa risker ska materialiseras ökar ju längre ifrån tillträdesdatum som ett förhandsavtal tecknas.

Under tiden bostäderna färdigställs utsätter sig bostadsutvecklaren för risken att efterfrågan på bostäder viker. Det kan påverka bolagets möjligheter att sälja ytterligare bostäder i den pågående produktionen. Om få bostäder är sålda när bostadsprojektet är färdigt kan bostadsutvecklaren behöva köpa bostäder av bostadsrättsföreningen. Kostnaden för dessa kan bli stora om bolaget har flera stora projekt med många osålda objekt. Detta kan i sin tur bidra till att bolaget får problem att betala tillbaka byggnadskreditivet, vilket även kan påverka banken som då gör kreditförluster.

De olika aktörerna som är inblandade i projektet utsätter sig följaktligen för olika risker under hela byggprocessen. Nedan följer en genomgång av hur några av riskerna har utvecklats för hushåll, bostadsutvecklare och banker mot bakgrund av förra höstens prisfall och den osäkerhet som nu präglar bostadsmarknaden.

Risker för hushållen

När ett hushåll tecknar ett bindande förhandsavtal på en nyproducerad bostad vill bostadsutvecklaren att hushållet har ett lånelöfte från banken för den nya bostaden. Lånelöftet är dock tidsbegränsat och inte bindande från bankens sida. När hushållet väl ska teckna upplåtelseavtal med bostadsrättsföreningen vid tillträdet görs således en ny kreditprövning. Om förutsättningarna då har förändrats, till exempel om bostadspriserna har fallit, riskerar hushåll som inte har tagit höjd för ett sådant scenario att få ekonomiska problem. I det läget är det inte säkert att banken beviljar lånet i enlighet med lånelöftet.⁵⁷

Risken är särskilt stor för hushåll som redan äger en annan belånad bostad i väntan på att tillträda den nya bostaden. Eftersom ett prisfall gör att vinsten från försäljningen av den bostaden sannolikt blir lägre än vad hushållet hade räknat med kan hushållets kontantinsats minska. Dessutom har hushållet tecknat sig för ett pris som oftast är högre än det rådande marknadspriset.

En köpare som har räknat med en insats från försäljningen av en befintlig bostad är därmed exponerad mot risken för fallande bostadspriser både genom den nya och den gamla bostaden under den tid som byggandet pågår. Eftersom möjligheten för ett hushåll att frånträda

⁵⁴ Ett byggnadskreditiv är ett lån som används när man bygger nya bostäder eller bygger om befintliga bostäder. En bank som ställt ut ett byggnadskreditiv betalar löpande en bostadsutvecklare fakturor för produktionskostnader, vilket gör att det lånade beloppet växer under tiden bostäderna färdigställs. När bostäderna är färdiga läggs en del av byggnadskreditivet om till ett vanligt lån till bostadsrättsföreningen med säkerhet i fastigheten.

⁵⁵ Andelen varierar beroende på hur kreditvärdig bostadsutvecklaren är, men vanligtvis måste 50-80 procent av bostäderna vara sålda före produktionsstart.

⁵⁶ Om bostadsutvecklaren inte har några åtaganden för de osålda bostäderna är det den nybildade bostadsrättsföreningen som får stå för kostnaden. Bostadsrättsföreningens skulder blir därmed högre än förväntat när intäkterna uteblir. Likaså blir föreningens medlemsantal lägre, vilket medför att färre personer delar på de högre kostnaderna.

⁵⁷ Lidberg, A. (2018), Bostadsrättsföreningars ekonomi och finansiell stabilitet, *Ekonomisk kommentar* nr 4. Sveriges riksbank.

ett förhandsavtal är begränsat, riskerar hushållet att bli skyldigt att ersätta bostadsrättsföreningen eller bostadsutvecklaren för den ekonomiska skada det innebär om hushållet inte kan fullfölja avtalet. Det saknas statistik på hur många hushåll som har en sådan dubbel exponering, men enkla beräkningar tyder på att antalet kan vara stort med tanke på hur många nya bostäder som har produktionsstartats de senaste åren.⁵⁸

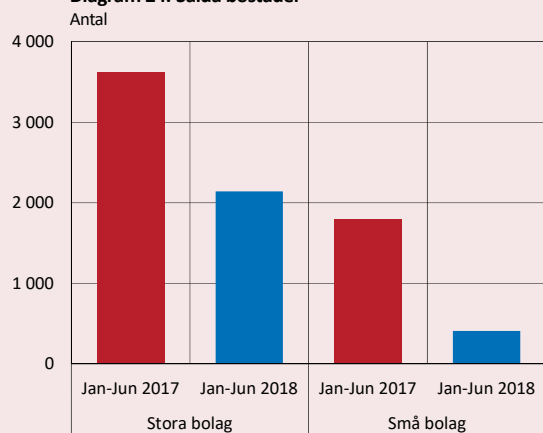
Prisfallet och osäkerheten på bostadsmarknaden har uppenbarat de risker som hushållen utsätter sig för när de tecknar ett förhandsavtal.

Risker för bostadsutvecklare

Färre försäljningar och produktionsstarter

Den ökade riskmedvetenheten hos hushållen har bidragit till att bostadsutvecklarna fått svårare att sälja nya bostäder. Detta speglas bland annat i att antalet återpublicerade annonser för nyproducerade bostäder har ökat. Bolagens delårsrapporter visar att försäljningen har minskat. Under det första halvåret 2018 halverades antalet sålda bostäder jämfört med motsvarande period föregående år för ett urval av bostadsutvecklare.⁵⁹ Den lägre försäljningen gäller både för större och mindre bolag (se diagram 24).⁶⁰

Diagram 24. Sålda bostäder



Källor: Respektive bolags delårsrapport

Hushållen förefaller vara särskilt avvaktande när det gäller att teckna förhandsavtal på bostäder där tillträdesdatum ligger långt fram i tiden. Det gäller i synnerhet bostäder där produktionsstart ännu inte ägt rum.⁶¹ Ett

⁵⁸ Under antagandet att det tar 1 år att bygga ett småhus, varav 95 procent utgörs av ägandebostäder, och 2 år att bygga ett flerbostadshus, varav 50 procent utgörs av bostadsrätter, samt en försäljningsgrad på 70 procent finns det nu uppskattningsvis 40 000 hushåll som har tecknat ett förhandsavtal på en nyproducerad bostad i Sverige. Information om hur stor andel av dessa som redan äger en bostadsrätt eller ett småhus saknas dock.

⁵⁹ Urvalet har delats upp i stora bolag (Peab, Skanska och JM) och små bolag (ALM Equity, Besqab, Bonava, Oscar Properties, SSM, Tobin Properties och Veidekke). Uppdelningen har baserats på hur många bostäder som bolagen har under produktion i Sverige. Dessa bolag är börsnoterade och är antingen stora aktörer på marknaden eller specialiserade mot bostadsutveckling.

⁶⁰ Underliggande data i Diagram 24, 25 och 26 baseras i den mån det är möjligt ifrån bolagens verksamhet i Sverige och på deras produktion av bostadsrätter.

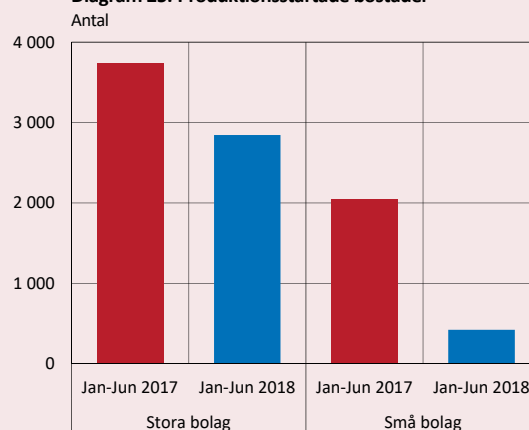
tydligt tecken på det är att antalet produktionsstarter för bostadsutvecklare har minskat. Under det första halvåret 2018 minskade antalet produktionsstartade bostäder med ungefär 40 procent jämfört med motsvarande period föregående år.

Det är framför allt mindre bolag som har minskat sin produktion (se diagram 25). Detta kan bero på att dessa i större utsträckning har koncentrerat sig på nyproduktion av förhållandevis dyra bostadsrätter i storstäder, det vill säga de bostäder som drabbats hårdast av osäkerheten på bostadsmarknaden. De kan därmed ha svårare än större bolag att teckna tillräckligt många förhandsavtal för att säkerställa finansieringen till vissa projekt. Bankernas krav på andelen tecknade förhandsavtal är också typiskt sett högre för mindre bolag.

Att produktionsstarterna blivit färre skulle också kunna bero på att bolagen bedömer att prisfallet har medfört att vissa projekt inte längre är lönsamma i förhållande till bolagens avkastningskrav. Ett tecken på det är att bolag har lämnat tillbaka anvisad mark⁶² till kommunerna.

Ett sätt att undersöka hur lönsamt det är att bygga just nu är att jämföra hur marknadspriset på befintliga bostäder förhåller sig till kostnaden för att producera en ny liknande bostad. Den här kvoten kallas för Tobins Q. Enligt priser på nyproduktion och totala kostnader för nyproduktion förefaller det enligt Tobins Q fortsatt vara lönsamt att bygga i stora delar av landet, då kvoten är större än 1.⁶³ Detta trots att de svenska byggkostnaderna är höga jämfört med många andra länder.⁶⁴

Diagram 25. Produktionsstartade bostäder



Källor: Respektive bolags delårsrapport

⁶¹ Det är inte möjligt att i delårsrapporterna särskilja de bostäder som sålts innan ett bostadsprojekt påbörjats från dem som har sålts efter produktionsstart.

⁶² En markanvisning är en ensamrätt för en bostadsutvecklare att, under viss tid (vanligtvis två år), förhandla med en kommun om att förvärva kommunal mark för bebyggelse, och att genomföra avsedd bebyggelse.

⁶³ Beräkningen baseras på data över bostadspriser och byggkostnader. I de totala kostnaderna ingår även företagets vinster och markkostnader, vilket innebär att lönsamheten att bygga underskattas med detta beräkningssätt.

⁶⁴ En anledning till de höga byggkostnaderna är att plan-, bygg- och miljölagstiftningen ställer höga krav på nya bostäder. Det finns till exempel bullernivåer som inte får överträdas, det måste installeras hissar och toaletterna ska handikappanpassas med mera. Dessutom medför det kalla klimatet i Sverige andra

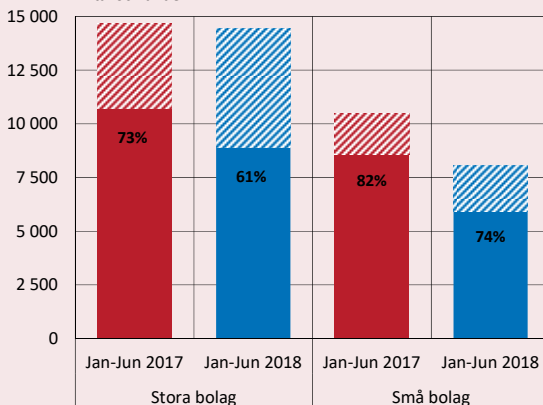
Färre försäljningar ökar riskerna för bolagen

Av bostadsutvecklarnas delårsrapporter framgår det att bolagen, oavsett storlek, för tillfället har få osålda bostäder i de projekt som är färdigställda, även om antalet har ökat något det senaste året. Risken för att bostadsutvecklaren måste köpa ett stort antal osålda bostäder från bostadsrättsföreningen i dessa projekt är därmed förhållandevis liten.

Svårigheten att sälja bostäder till hushållen medför dock en risk att bostadsutvecklarens åtaganden för antalet osålda bostäder ökar i takt med att alla pågående projekt färdigställts. Dessa åtaganden ökar ytterligare om hushållen får större möjligheter att frånträda förhandsavtal som bedöms som ogiltiga.⁶⁵ Under det första halvåret 2018 var också andelen sålda bostäder i pågående produktion mindre än under motsvarande period föregående år för såväl stora som små bolag (se diagram 26). För små bolag var dessutom den pågående produktionen mindre under samma tidsperiod. Detta påverkar de små bostadsutvecklarnas framtida lönsamhet då deras försäljningsvolymerna minskar.

Diagram 26. Sålda bostäder i pågående produktion

Antal och andel



Anm. Staplarna anger antalet bostäder i pågående produktion. Den skuggade ytan utgör antalet bostäder som är osålda och den helfärgade ytan anger antalet bostäder som är sålda. Siffrorna anger andelen sålda bostäder.

Källor: Respektive bolags delårsrapport

Stora förfall av obligationer de kommande åren

I regel är det lättare för större bostadsutvecklare att köpa osålda bostäder då flera av dessa bolag även har intäkter från andra affärsområden och ibland från andra länder. De är därmed mer diversifierade än mindre bolag. Detta innebär även att de vanligtvis kan finansiera sig till en lägre kostnad, vilket också förbättrar deras förmåga att återfinansiera sig och starta produktionen av nya projekt. Mindre bolag har därtill ofta en större andel marknads-

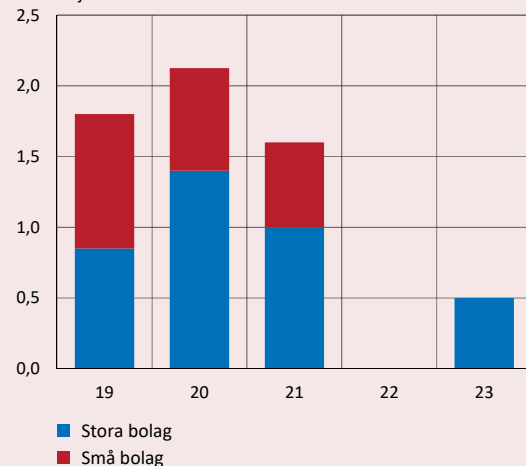
finansiering i relation till de totala tillgångarna, vilket i regel gör dem mer exponerade mot risker vid återfinansiering.

Flera bolag har också emitterat obligationer som kommer att förfalla de kommande åren, vilket ökar deras risker (se diagram 27). Riskerna är särskilt stora för bolag med många försenade projekt och många osålda bostäder i pågående produktion eftersom de kan få svårare att hantera sin likviditet och sina kassaflöden. Om bolagen inte kan återfinansiera sina förfallande obligationer kan riskerna spridas till bankerna om dessa väljer att finansiera bostadsutvecklarna genom banklån.

I genomsnitt är det egna kapitalet i relation till de totala tillgångarna ungefär 40 procent för bostadsutvecklarna i urvalet. Den nivån är lägre än genomsnittet för den icke-finansiella företagssektorn i övrigt.

Diagram 27. Förfallostruktur för olika bostadsutvecklarens obligationer

Miljarder kronor



Källor: Dealogic och respektive bolags delårsrapport

Bolagen anpassar sig till det nya marknadsläget

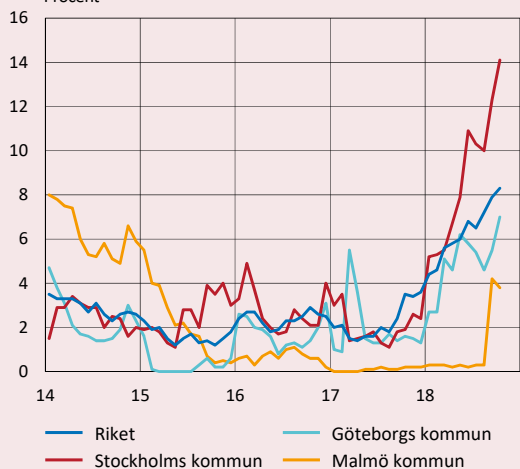
För att öka försäljningen av bostäder kan bolagen sänka priserna på de osålda bostäderna. Andelen prissänkta objekt har också ökat markant det senaste året (se diagram 28). Flera bostadsutvecklare har även erbjudit sig att under en period betala månadsavgiften till bostadsrättsföreningen för hushåll som köper en nyproducerad bostad. Prissänkningar och rabatter minskar bolagens vinst då de i regel inte ändrar de priser som är fastställda i bostadsrättsföreningens ekonomiska plan. Stora prissänkningar i nyproduktionen kan i sin tur bidra till lägre bostadspriser på andrahandsmarknaden.

byggnadstekniska krav än i till exempel Sydeuropa, vilket driver upp kostnaderna för de som bygger. Likaså kan kommunala särkrav driva upp byggkostnaderna och hämma konkurrensen i byggsektorn.

⁶⁵ Under de senaste åren har bostadsutvecklare sålt bostadsrätter i ett så tidigt skede att tidpunkten för upplåtelse och inflyttning inte med säkerhet har kunnat fastställas i

avtalen, utan istället angivits i olika långa tidsintervaller. Ofta har tidpunkterna för inflyttning dessutom försenats och därmed inte överensstämmt med vad som ursprungligen stått i avtalet. Detta har resulterat i en diskussion om att många förhandsavtal som har tecknats kan vara ogiltiga, och det pågår flera rättsfall där denna fråga prövas.

Diagram 28. Andelen prissänkta annonser för nyproduktion
Procent



Anm. Med nyproduktion avses försäljningar av bostadsrätter direkt från en bostadsutvecklare.

Källa: Booli

På längre sikt är det sannolikt att bostadsutvecklarna anpassar sina planerade projekt till det nuvarande marknadsläget för att öka sin försäljning. Bolagen kan behöva sänka sina avkastningskrav eller ställa om produktionen genom att bygga bostadsrätter till en lägre produktionskostnad och därmed ett lägre pris. Bolagen kan dessutom i större utsträckning bygga hyresrätter. Hyresrätter är i regel billigare att producera än bostadsrätter, bland annat eftersom markpriserna är lägre. Enstaka bolag har också under året ställt om produktionen av bostadsrätter till att istället producera hyresrätter.

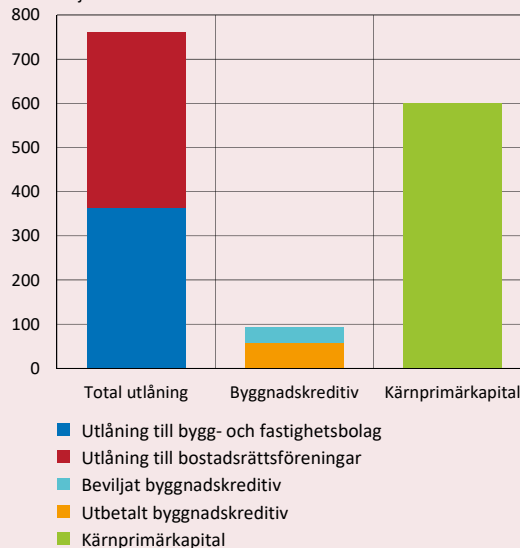
Den ökade osäkerheten på bostadsmarknaden har följaktligen minskat lönsamheten för bostadsutvecklare, vilket kan göra det svårare för dem att förnya sin finansiering. Att produktionsstarterna blir färre tyder på att framför allt små bolag har svårt att teckna tillräckligt många förhandsavtal för att säkerställa finansieringen till sina projekt. De små bolagen bedöms även ha sämre motståndskraft om marknadsläget försämras. Många bostadsutvecklare har dock varit lönsamma under lång tid och hittills är det endast ett fåtal mindre bolag som ansökt om konkurs, tvingats till nyemissioner eller blivit uppköpta av större aktörer. Om osäkerheten består kan dock fler bolag få problem. Då kan även bankerna påverkas.

Risker för banker

De fyra storbankernas totala utlåning till finansiering av bostadsfastigheter i Sverige uppgår till ungefär 750 miljarder kronor, varav ungefär hälften utgörs av lån till bygg- och fastighetsbolag och andra delen utgörs av lån till bostadsrättsföreningar.⁶⁶ Av detta består cirka 60 miljarder kronor av lån till nyproduktion av bostäder, i form av utbetalda byggnadskreditiv till bostadsutvecklare.

Bankernas totala beviljade byggnadskreditiv till bostadsutvecklare uppgår dock till drygt 90 miljarder kronor, vilket lämnar utrymme för dessa aktörer att låna ytterligare 30 miljarder kronor för pågående bostadsprojekt. Storbankernas utlåning kan ställas i relation till deras kärnprimärkapital som uppgår till knappt 600 miljarder kronor (se diagram 29).

Diagram 29. De fyra storbankernas exponering mot bostadsfastigheter
Miljarder kronor



Källor: Bankernas delårsrapporter och Riksbanken

Merparten av storbankernas utlåning sker till de större bostadsutvecklarna, men den samlade utlåningen till mindre bolag står ändå för en förhållandevis stor del av bankernas utlåning till nyproduktion av bostäder. De mindre bolagen har dock generellt byggnadskreditiv på lägre belopp då deras projekt till antal och storlek är mindre.

Bankerna ställer generellt hårdare krav på de mindre bostadsutvecklarna. Bland annat kräver de att mindre bolag skjuter till en större andel eget kapital för att få lån till ett bostadsprojekt. Dessutom kräver bankerna att de små bostadsutvecklarna säljer en större andel av bostäderna genom förhandsavtal än vad de kräver av de större bolagen, för att banken ska börja betala ut byggnadskreditivet.

Till följd av prisfallet och osäkerheten på bostadsmarknaden har bankerna också blivit mer restriktiva i sin utlåning till hushåll vid köp av bostäder, exempelvis genom att oftare kräva att hushållet ska ha sålt sin bostad innan det köper en ny.

Om osäkerheten på bostadsmarknaden består eller om bostadspriserna faller ytterligare ökar risken för att de mindre bostadsutvecklarna får problem. Men eftersom bankerna inte har så stor exponering mot de små bolagen

⁶⁶ Dessa siffror innefattar inte utlåning till hushåll för bostadsändamål som i september 2018 uppgick till drygt 3200 miljarder kronor.

är det inte troligt att fler fallissemang bland dessa enskilt kan påverka bankernas solvens. En spridning av risker och osäkerhet från mindre bolag till de större bolagen och resten av bostadsmarknaden skulle dock kunna få större konsekvenser.

En förändrad riskdelning mellan aktörer kan behövas

Sammantaget bedöms förra höstens prisfall och den ökade osäkerheten på bostadsmarknaden hittills framför allt ha påverkat enskilda bolag och de hushåll som tecknat ett förhandsavtal på en nyproducerad bostad. Detta behöver inte i sig få makroekonomiska konsekvenser eller hota den finansiella stabiliteten. Om osäkerheten på bostadsmarknaden består eller om bostadspriserna faller ytterligare kan dock fler bolag och hushåll få problem. I ett sådant läge kan problemen sprida sig i ekonomin och det finansiella systemet, och därmed få makroekonomiska konsekvenser och hota den finansiella stabiliteten.

Prisfallet och osäkerheten på bostadsmarknaden har även uppenbarat brister i den finansieringsmodell som bostadsutvecklare har använt sig av vid nyproduktion av bostäder. Problemet är framför allt att en mycket stor del av risken i bostadsprojektet har lagts på hushållen, eftersom modellen bygger på att en stor andel av bostäderna ska vara sålda före produktionsstart. Det har minskat riskerna för bostadsutvecklare och banker, men ökat riskerna för hushållen.

På kort sikt finns det en risk att bostadsbyggandet dämpas, i synnerhet byggandet av dyra bostadsrätter i storstäderna. Ett lägre bostadsbyggande de kommande åren är också i linje med Riksbankens prognos (se diagram 4).⁶⁷ På längre sikt är det sannolikt att aktörerna måste använda andra finansieringsmodeller och dela på riskerna mer för att fler bostadsrätter ska kunna produceras.

⁶⁷ Se *Penningpolitisk rapport*, oktober 2018. Sveriges riksbank.



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)