



FINANSINSPEKTIONEN

Stabiliteten i det finansiella systemet

26 MAJ 2016





INNEHÅLL

FI OCH DEN FINANSIELLA STABILITETEN	3
SAMMANFATTNING	4
Bankerna har tillfredsställande motståndskraft	4
Marknaderna fungerar tillfredsställande	5
Högt skuldsatta hushåll är sårbara	6
DET EKONOMISKA LÄGET	7
Sverige starkare än omvärlden	8
De finansiella marknaderna	8
Räntorna är exceptionellt låga	9
Störningar som kan hota stabiliteten	9
BANKERNAS VERKSAMHET OCH KAPITAL	11
Stora banker med hög lönsamhet	11
Svenska banker har höga kapitalnivåer	13
Fördelar med riskkänsliga krav överväger	15
BANKERS FINANSIERING OCH LIKVIDITETSRISKER	18
Svenska bankers finansieringstruktur	18
Löptidsomvandling skapar sårbarhet	19
Riksbankens likviditetsstöd som komplement	20
MARKNADER OCH FÖRSÄKRINGSBOLAG	22
Systemviktiga räntemarknader fungerar väl	22
Livbolagen har inte agerat procykliskt	24
Risker för pensionsspararna på lång sikt	24
SKULDSÄTTNING OCH SVENSK EKONOMI	27
Hushållen tycks ha höjd för sämre tider	28
Bostadspriserna saktar in	29
Fler hushåll högt skuldsatta	30
Företagens skulder	35

FI och den finansiella stabiliteten

FI:s stabilitetsrapport

Finansinspektionen (FI) har som en av sina huvuduppgifter att verka för ett stabilt finansiellt system. Regeringen har därför gett FI i uppdrag att två gånger per år redovisa sin bedömning av den finansiella stabiliteten och eventuella finansiella obalanser i den svenska ekonomin. I rapporten Stabiliteten i det finansiella systemet beskriver FI sårbarheter och risker som kan hota stabiliteten i det svenska finansiella systemet. Rapporten analyserar även vidtagna och tänkbara åtgärder för att minska dessa sårbarheter och risker.

Det finansiella systemet är viktigt – men sårbart

Ett effektivt och stabilt finansiellt system är en förutsättning för att ekonomin ska fungera och växa. En allvarlig kris i det finansiella systemet riskerar att leda till omfattande samhällsekonomiska och sociala kostnader.

Finansiella system är sårbara. Det gäller både enskilda företag och marknader som helhet. Vikande förtroende kan få företag på fall eller marknader att sluta fungera. De olika delarna av det finansiella systemet är nära sammanlänkade vilket gör att problem som uppstår i en del av systemet snabbt kan spridas till andra delar.

Finansiell stabilitet och obalanser i kreditmarknaden

Finansiell stabilitet handlar om att det finansiella systemet ska kunna upprätthålla sina grundläggande funktioner – att förmedla betalningar, att omvandla sparande till finansiering och att hantera risker – även under ogynnsamma omständigheter. Systemet ska ha god motståndskraft mot störningar.

Men den finansiella sektorn kan skapa och förstärka samhällsekonomiska problem även om grundfunktionerna upprätthålls och det finansiella systemet som sådant inte är i kris. FI har därför sedan 2013 ett utökat uppdrag som innebär att det traditionella målet att värna stabiliteten i det finansiella systemet har kompletterats med målet att motverka en obalanserad utveckling på kreditmarknaden.

Åtgärder kräver avvägning av för- och nackdelar

FI vidtar åtgärder för att öka motståndskraften i det finansiella systemet och realekonomin. Även om åtgärderna är positiva för samhällsekonomi som helhet har de ibland negativa sidoeffekter. Exempel på oönskade konsekvenser är högre kostnader och sämre tillgång till viktiga finansiella tjänster. Därför innebär beslut om åtgärder ofta en avvägning mellan stabilitet och effektivitet.



Erik Thedén, generaldirektör

Sammanfattning

FI bedömer att motståndskraften i det svenska finansiella systemet är tillfredsställande, men sårbarheter kvarstår. De svenska bankerna har buffertar men finansieras via internationella marknader, vilket gör banksystemet sårbart för minskat förtroende. Likviditeten i systemviktiga värdepappersmarknader har varit oförändrad de senaste åren.

Bostadspriserna ökar inte i samma takt som tidigare, men hushållens skulder växer fortsatt snabbt. Högt skuldsatta hushåll är i första hand en risk för den ekonomiska stabiliteten, eftersom de kan dra ned sin konsumtion kraftigt och därmed förvärra en framtida lågkonjunktur. FI inför nu ett amorteringskrav. Ett skuldkvotstak skulle kunna hindra att riskerna med hushållens skuldsättning ökar mer.

Den ekonomiska utvecklingen i Sverige är stark. En god exportutveckling och en stark inhemsk efterfrågan driver tillväxten och arbetslösheten sjunker. En stark demografisk utveckling, en god inkomstutveckling och låga räntor bidrar till höga huspriser och stigande skuldsättning bland hushållen. Sverige har en unik kombination av stark tillväxt, stigande resursutnyttjande och extremt låga räntor som medför svårbedömda risker.

Det svenska finansiella systemet och den svenska ekonomin är mycket beroende av utvecklingen internationellt. Det är därför oroande att det finns stora frågetecken kring den globala ekonomiska utvecklingen. Den ekonomiska återhämtningen i Europa går fortsatt långsamt, samtidigt som efterfrågan dämpats i många tillväxtländer.

Den dämpade omvärldsutvecklingen innebär att sannolikheten för att det svenska finansiella systemet ska påverkas negativt av en yttre störning har ökat något det senaste halvåret. Exempel på sådana tänkbara störningar är om Storbritannien går ur EU, en bankkris i Europa inträffar eller att det sker en kraftig korrigerings av priser för aktier och andra riskfyllda tillgångar.

Ett väl fungerande finansiellt system ska kunna möta störningar oavsett om de kommer från identifierade risker eller oförutsedda håll. Ett centralt mål för den finansiella regleringen och tillsynen är därför att säkerställa att de systemviktiga företagen och marknaderna har en generellt god motståndskraft. Eftersom kapital ger ett företag kapacitet att motstå förluster oavsett vad de orsakas av, ligger mycket av tonvikten i FI:s stabilitetsarbete på att säkerställa att företagen har tillfredsställande kapitalbuffertar. Även bankernas förmåga att hantera störningar i deras tillgång till finansiering är viktig. FI arbetar därför även med likviditet och finansiering.

BANKERNA HAR TILLFREDSSTÄLLANDE MOTSTÅNDSKRAFT

De flesta svenska bankerna har tillfredsställande motståndskraft mot förluster och bedöms ha tillräckligt med kapital för att klara av att upprätthålla samhällskritiska tjänster även under mer turbulenta förhållanden. FI vill samtidigt att banksystemet ska hålla mer kapital och har därför beslutat om en höjning av den kontracykliska kapitalbufferten och om att tillämpa stramare krav på hur bankerna använder sina interna modeller.

I dagsläget har storbankerna god tillgång till billig finansiering i kronor och de globala reservvalutorna euro och dollar. Den finansiering som bankerna får från allmänheten omfattas av insättningsgarantin och är stabil. Den finansiering som bankerna får från professionella investerare omfattas inte av insättningsgaranti och kan bli svårare att förnya i ett krisläge. Om investerarna inte kan eller vill fortsätta med finansieringen kan det medföra problem för banksystemet. Under det senaste halvåret har FI observerat att bankerna har fortsatt lätt att finansiera sig på värdepappersmarknaderna, trots problem i stora europeiska banker.

Krishanteringsdirektivet genomfördes den 1 februari i år. Med de nya lagarna ska man kunna hantera banker som går omkull utan att den finansiella stabiliteten rubbas. Hanteringen kallas resolution. Regelverket om resolution syftar även till att minska risken för att fallissemang ska inträffa. Resolution är också ett sätt att undvika att staten måste gå in med skattemedel för att hålla igång viktiga bankers verksamhet om de trots allt hamnar i kris.

Ett viktigt medel för resolution är nedskrivning och konvertering av skulder (så kallat bail-in). Syftet är att ett fallissemang i en bank ska få samma effekter för ägare och långivare som en konkurs i ett vanligt företag. Att långivarna bär förluster minskar bankernas incitament och möjligheter att ta för stora risker. För att se till att bankerna har tillräckliga buffertar kan den myndighet som ansvarar för resolution (i Sverige Riksgälden) ställa krav på att banken ger ut en viss mängd värdepapper som kan skrivas ned i en resolution. Dessa krav samspelar med de kapitalkrav som FI lägger fast i egenskap av tillsynsmyndighet. Kalibrering av dessa två myndighetskrav behöver göras utifrån ett helhetsperspektiv för att säkerställa att bankerna får en finansiering som tjänar både stabilitet och effektivitet.

Nordea planerar att göra om dotterbankerna i Danmark, Norge och Finland till filialer i den svenska moderbanken Nordea Bank AB. Syftet är att förenkla styrningen genom att anpassa strukturen till hur koncernen bedriver sin verksamhet i dag. Filialiseringen är planerad att genomföras vid årsskiftet 2016/2017 och har godkänts av FI:s styrelse. För att filialiseringen ska kunna ske krävs också tillstånd från tillsynsmyndigheterna i Danmark, Norge och Finland.

FI bedömer att filialiseringen kan vara positiv ur ett stabilitetsperspektiv. Bankens förmåga till återhämtning ur ett krisläge stärks, eftersom kapital och likviditet fritt kan överföras mellan olika verksamhetsdelar. Vidare förstärks möjligheten för en ordnad resolutionsprocess i händelse av fallissemang, eftersom Riksgälden blir resolutionsmyndighet för en större del av bankens verksamhet. Beslut kommer att kunna fattas snabare och enklare.

MARKNADERNA FUNGERAR TILLFREDSSTÄLLANDE

De värdepappers- och derivatmarknader som bland annat finansiella företag använder sig av för att hantera marknadsrisker och finansiering fungerar tillfredsställande. Väl fungerande marknader är en förutsättning för att problem i ett enskilt företag inte i alltför hög grad ska spridas till andra och förstärkas i det finansiella systemet.

På marknaden för säkerställda obligationer har likviditeten varit tämligen oförändrad de senaste åren. De säkerställda obligationerna har en särställning genom sin koppling till bankernas finansiering och hushåll-

lens skuldsättning. Problem i marknaden för säkerställda obligationer medför också spridningsrisker till övriga delar av det finansiella systemet. Detta på grund av att fonder och pensionsförvaltare har stora innehav och genom att bankerna äger varandras obligationer.

Vid tidigare perioder av finansiell turbulens har livbolagen sålt aktier och köpt obligationer med långa löptider och på så vis förstärkt nedgångar i aktiepriser och marknadsräntor. De senaste åren har de inte gjort det och bedömningen är att de inte heller kommer att agera så framöver. Förändringar i regelverket gör att försäkringsbolagen inte har lika starka incitament att förändra sina portföljer under perioder av finansiell turbulens.

Förändringarna i regelverket är dock inte enbart av godo. Det nya regelverket kan medföra att livbolag med bristande riskhantering vidtar åtgärder alltför sent, vilket i sin tur får till följd att de kan få problem med att infria sina garanterade pensionsåtaganden på lång sikt. Exempelvis skulle företag kunna fortsätta att ta risk även om de i ekonomisk mening inte längre har något riskkapital.

HÖGT SKULDSATTA HUSHÅLL ÄR SÅRBARA

Lån gör det möjligt för hushåll att jämna ut sin konsumtion över livet och vid mer tillfälliga skillnader mellan inkomster och utgifter. Lån är även en form av finansiering för företag som skapar jobb och tillväxt. Samtidigt medför krediter och skuldsättning risker.

Bostadspriserna ökar långsammare än under 2015. Men givet att bostadspriserna har ökat snabbt under flera år finns en risk för att de kan falla tillbaka kraftigt. Trots en mer dämpad bostadsprisutveckling växer hushållens skulder fortsatt snabbt och andelen hushåll med höga skulder i förhållande till sina inkomster ökar.

Hushållens skulder har stigit snabbare än inkomsterna under flera år. Skulderna består främst av bolån. Hushållen har samtidigt stora tillgångar och ett högt sparande och bedöms klara sina bolånekostnader även vid en lågkonjunktur eller högre räntor. Risken för att bankerna ska göra stora förluster på bolånen är därför begränsad.

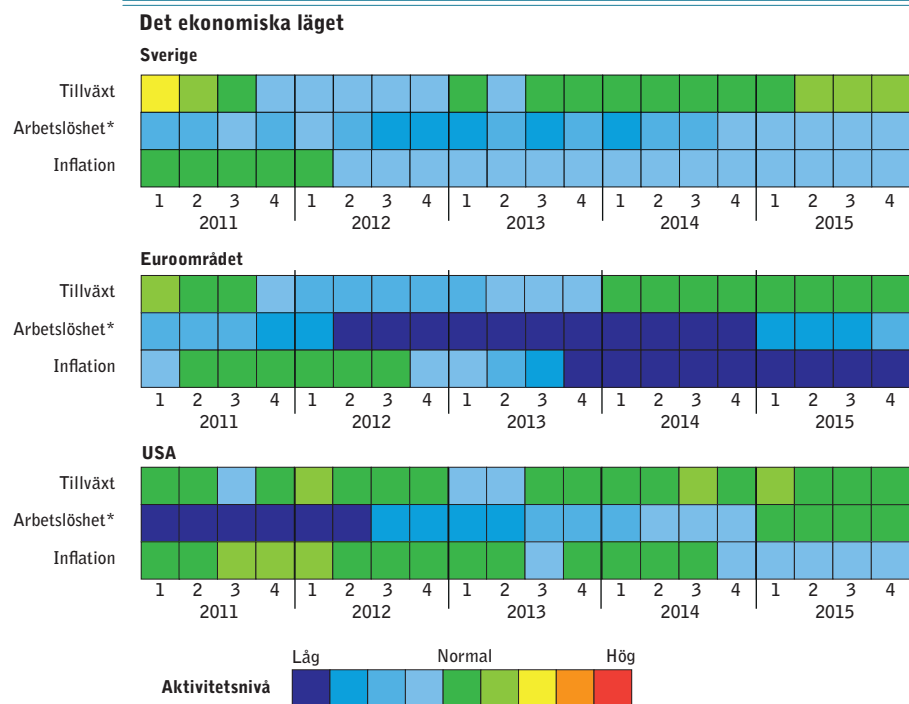
Högt skuldsatta hushåll är därför i första hand en risk för den ekonomiska stabiliteten eftersom de kan dra ned sin konsumtion vid ett boprisfall eller annan störning och på så vis förvärra en lågkonjunktur.

FI har sedan 2010 vidtagit flera åtgärder för att minska riskerna kopplade till kreditmarknaden. Genom bolånetaket begränsades möjligheten att ta alltför stora lån i förhållande till bostadens marknadsvärde, vilket bidragit till att dämpa skuldutvecklingen. Det amorteringskrav som införs första juni dämpar också skuldsättningen framöver och får en viss avkylande effekt på bostadsmarknaden.

FI vill även kunna införa ett skuldkvotstak för att hindra att de makroekonomiska riskerna kopplade till hushållens skuldsättning ökar mer, men saknar i dagsläget befogenheter att vidta denna åtgärd. Det är därför viktigt att FI skyndsamt får sådana befogenheter.

Det ekonomiska läget

Det finns stora frågetecken kring den globala ekonomiska utvecklingen. Västvärlden, och framför allt EU, har fortsatt problem med att återföra ekonomin till en stabil tillväxtbana. I tillväxtekonomierna har den ekonomiska tillväxten mattats av betydligt. Den ekonomiska utvecklingen i Sverige är starkare än i omvärlden. Svängningarna på värdepappers- och råvarumarknaderna är tecken på osäkerheten kring den globala ekonomiska utvecklingen.



* Låg arbetslöshet innebär hög aktivitets nivå.

Utvecklingen i den reala ekonomin är viktig för den finansiella stabiliteten samtidigt som finansiell stabilitet är en förutsättning för ekonomisk tillväxt. Ekonomisk tillväxt är beroende av ett fungerande kreditsystem där företag kan låna för att göra investeringar och hushåll kan låna för att fördela om sin konsumtion och sina utgifter över tiden. Om den reala ekonomin utvecklas sämre än väntat påverkar det den finansiella sektorn. Riktigt stora störningar i den reala ekonomin kan hota den finansiella stabiliteten.

Sverige är en liten öppen ekonomi där den ekonomiska tillväxten till stor del är beroende av den ekonomiska aktiviteten i omvärlden. Det finansiella systemet i Sverige är även nära sammanlänkat med de globala finansiella marknaderna och störningar på dessa riskerar därför att föras vidare till svensk ekonomi.

SVERIGE STARKARE ÄN OMVÄRLDEN

Inledningen av 2016 har präglats av svaga utsikter för den globala ekonomin.¹ I de utvecklade länderna går återhämtningen långsamt. I tillväxtekonomierna har den ekonomiska tillväxten mattats av märkbart.

Återhämtningen i euroområdet går långsamt. För 2016 väntas euroområdets ekonomiska tillväxt uppgå till 1,5 procent för att 2017 bli 1,6 procent. Det är i huvudsak den inhemska efterfrågan genom hushållens konsumtion som bidrar positivt. I USA har återhämtningen tappat en del fart och förtroendeindikatorer visar på bristande framtidstillförsikt i näringslivet. Den ekonomiska tillväxten 2016 förväntas bli 2,4 procent och 2,5 procent 2017.²

Tillväxten i Kina har dämpats under 2016 vilket drar ner den globala ekonomiska aktiviteten och dämpar råvarupriserna. Osäkerheten beror bland annat på att Kina har annonserat politiska reformer och att det är oklart vad dessa kan innebära för den ekonomiska utvecklingen.

I en omvärld med vacklande ekonomiska framtidsutsikter har svensk ekonomi utgjort ett positivt undantag. Den ekonomiska tillväxten har varit avsevärt starkare än i den övriga västvärlden inklusive de nordiska grannländerna. Hushållens konsumtion och investeringar, i synnerhet bostadsinvesteringar, har bidragit till att den ekonomiska tillväxten i Sverige har varit starkare än i omvärlden. Enligt Konjunkturinstitutet kommer svensk BNP att växa med 3,5 respektive 2,3 procent år 2016 och 2017 (diagram 1). Arbetslösheten minskar genom den starka ekonomiska utvecklingen och faller till 6,3 procent 2017. Efter en lång period med lågt resursutnyttjande i ekonomin bedöms detta ha blivit neutralt vid ingången av 2016 och förväntas fortsätta stiga.³

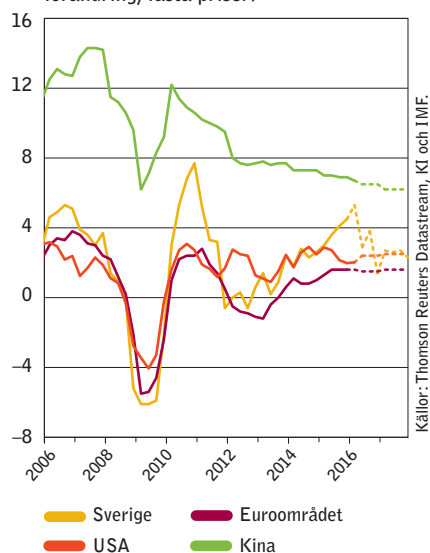
Samtidigt är svensk ekonomi nära sammankopplad med omvärlden. En fortsatt försvagning av tillväxten i omvärlden utgör en potentiell risk för den svenska ekonomin och i förlängningen den finansiella stabiliteten.

DE FINANSIELLA MARKNADERNA

Svagare globala tillväxtutsikter har skapat en osäkerhet kring vinstutvecklingen i företagen. Denna oro har bidragit till att utvecklingen på aktiemarknaden under 2016 har varit turbulent och volatil. Indikatorer för finansiell stress, som CISS-index, har dock stabiliserats under våren efter en märkbar uppgång vid årets början (diagram 2). Samvariation mellan utvecklingen på de finansiella marknaderna och råvarumarknaderna, i synnerhet oljemarknaden, har varit hög (diagram 3). Råvarumarknaderna drivs i hög grad av förväntningar på konjunkturen.

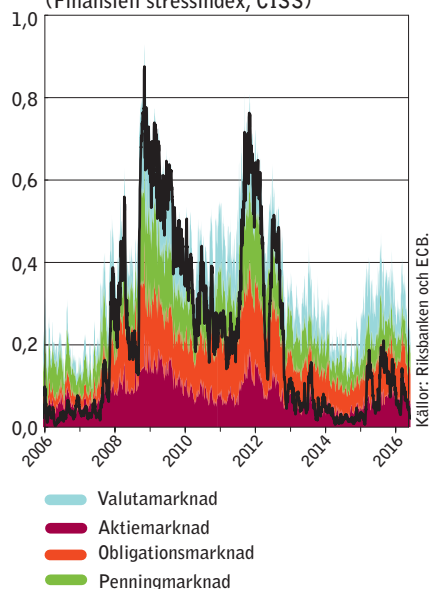
I Europa har oron för tillståndet i bankerna pressat ned priset på deras aktier och vissa av deras obligationer. Farhågorna gäller såväl låg lönsamhet som låga kapitalnivåer, vilket i sin tur påverkar möjligheten till att göra utbetalningar till investerare. Många europeiska banker har svårt att uppnå lönsamhet när den ekonomiska tillväxten är svag och låntagarna har svårt att betala. Låga räntor försämrar också lönsamheten. Låga aktiekurser är en indikation på ekonomiska problem men har utöver det även den praktiska konsekvensen att göra det svårt för bankerna att stärka sin kapitalposition genom emissioner.

1. SVENSK EKONOMI GÅR RELATIVT STARKT (Årlig procentuell förändring, fasta priser)



Anm. Streckade linjer är prognoser. För Sverige är prognosen från KI i mars och för euroområdet, USA och Kina från IMF i april.

2. HÖGRE FINANSIELL STRESS I BÖRJAN AV 2016 (Finansiell stressindex, CISS)



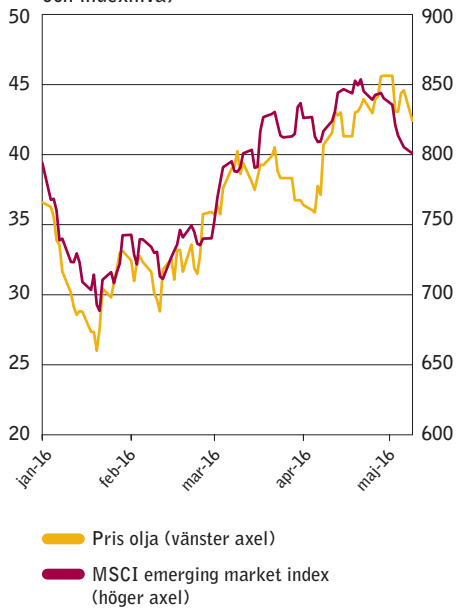
Anm. CISS stressindex är framtaget av ECB. Ett index på 1 betyder en historisk högsta stressnivå för samtliga delindex, 0 en historiskt lägsta stressnivå.

1 World Economic Outlook, april 2016, Internationella valutafonden och Global interim Economic Outlook, februari 2016, OECD.

2 World Economic Outlook, april 2016, Internationella valutafonden.

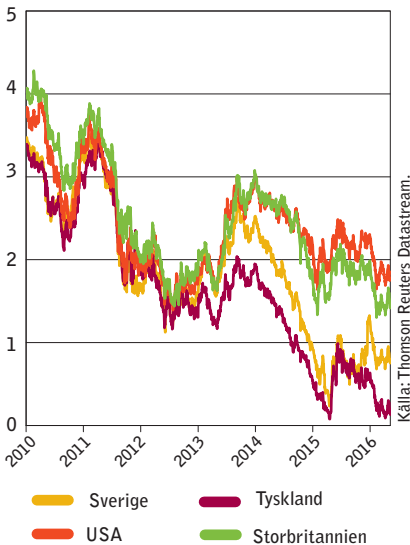
3 Konjunkturläget, mars 2016, Konjunkturinstitutet.

3. BÖRSER I TILLVÄXTEKONOMIER OCH OLJEPRISER SAMVARIERAR (Pris i dollar per fat Brent olja och indexnivå)



Källa: Thomson Reuters Datastream.

4. TIOÅRIGA STATS RÄNTOR KVAR PÅ LÅGA NIVÅER (Procent)



Källa: Thomson Reuters Datastream.

RÄNTORNA ÄR EXECPTIONELLT LÅGA

Inledningen av 2016 har präglats av att redan låga räntor har blivit ännu lägre. Riksbanken sänkte reporäntan till $-0,5$ procent i februari, delvis som ett svar på den fortsatt expansiva penningpolitiken som förs av centralbanker i omvärlden. I mars sänkte Europeiska centralbanken (ECB) styrräntan till noll procent. Den amerikanska centralbanken Federal Reserve (Fed) inledde en normalisering av penningpolitiken i december 2015 genom att höja styrräntan. Med osäkra utsikter för den ekonomiska utvecklingen i USA förväntas denna återgång till normaliserad penningpolitik ske i långsam takt. Ränteläget i de utvecklade länderna kommer sannolikt att vara fortsatt lågt under överskådlig framtid.

Utöver att sänka styrräntor genomför Riksbanken och ECB omfattande köp av tillgångar i värdepappersmarknaderna. Köpen pressar ned marknadsräntor med längre löptider men påverkar även andra priser som valutakurser. Marknadsräntorna har fortsatt sin nedgång under 2016, efter en viss uppgång under slutet av förra året (diagram 4).

De låga räntorna kan medföra risker för det finansiella systemet. Investorare med bestämda avkastningsmål behöver ta mer risk. Detta innebär högre risker för enskilda investerare men också en risk för att prisbubblor byggs upp. Om och när räntorna sedan stiger kan detta utlösa prisfall. Den högre efterfrågan på riskfyllda tillgångar har också minskat ränteskillnaden mellan säkra- och riskfyllda ränteplaceringar under en längre tid i takt med att räntorna fallit (diagram 5).

STÖRNINGAR SOM KAN HOTA STABILITETEN

Den finansiella stabiliteten hotas av störningar som blottlägger inreboende sårbarheter. FI arbetar främst med att bygga motståndskraft genom åtgärder som dämpar sårbarheterna. Störningarna kommer oftast utifrån och kan vara svåra att förutsäga och gardera sig emot. Några möjliga scenarier för störningar beskrivs nedan:

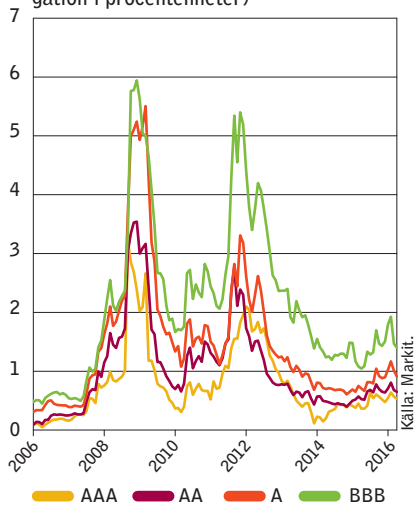
Storbritannien beslutar att lämna EU

Den 23 juni 2016 folkomröstas Storbritannien om landet skall lämna Europeiska unionen. Riskerna med folkomröstningen kan delas upp i dels osäkerheter på de finansiella marknaderna i samband med omröstningen, dels i faktiska finansiella och realekonomiska konsekvenser om Storbritannien röstar för ett utträde ur EU. De faktiska ekonomiska konsekvenserna vid ett utträde är svåra att förutse då förutsättningarna för Storbritannien utanför EU är osäkra. Potentiellt minskade handels- och investeringsflöden mellan Storbritannien och EU kan ge avsevärda negativa effekter i bägge ekonomierna. För det redan utsatta banksystemet i Storbritannien kan påfrestningarna i samband med ett utträde ur EU i värsta fall bli den störning som utlöser en djupare kris.

En europeisk bankkris

Systemviktiga banker i Storbritannien och Tyskland drabbades av förluster under 2015 och stora delar av den europeiska banksektorn har låg lönsamhet (se Bankernas verksamhet och kapital). Förlusterna från dåliga lån ligger kvar på förhöjda nivåer. De extremt låga räntenivåerna och den utdragna perioden av låga räntor sätter press på bankernas intjäningsförmåga. En djupare kris i det europeiska banksystemet skulle snabbt få avsevärda negativa konsekvenser på de finansiella marknaderna och för Sverige.

5. KREDITRISKPREMIEN HAR FALLIT NÄR RÄNTORNA HAR FALLIT (Avvikelse från tysk statsobligation i procentenheter)

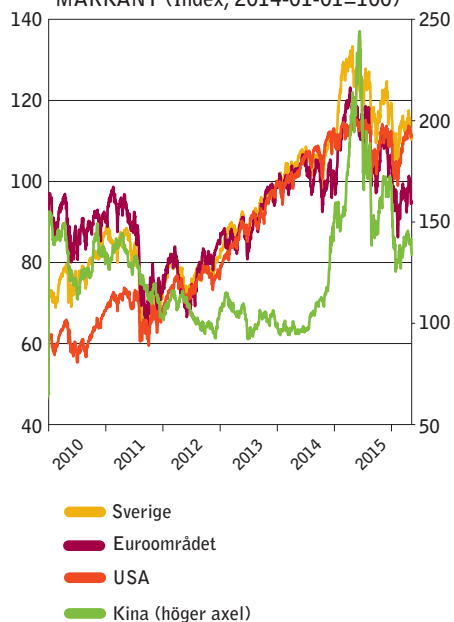


Anm. Avser skillnaden mellan en korg av obligationsräntor för europeiska företag med olika kreditbetyg och en referensränta för tyska statsobligationer med fem års löptid.

Ett prisfall för riskfyllda tillgångar

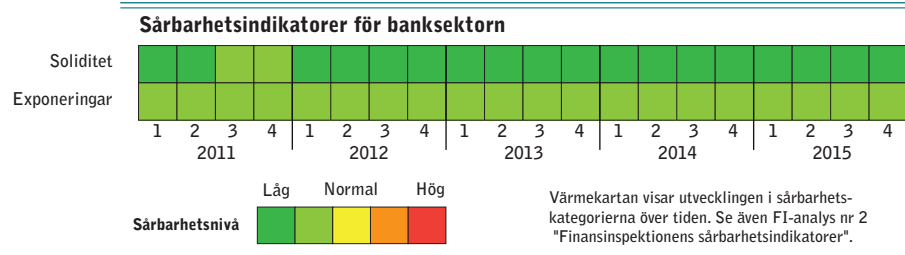
Priserna på riskfyllda tillgångar har ökat markant efter den globala finanskrisen 2008 (diagram 6). Prisuppgången behöver inte innebära att riskfyllda tillgångar är övervärderade men en längre period av prisuppgångar ökar sannolikheten för en justering nedåt. De låga räntorna är en del av denna problembild, och det finns en risk för prisfall när förutsättningarna förändras. Det senaste året har en viss korrigerings skett.

6. AKTIEPRISERNA HAR ÖKAT MARKANT (Index, 2014-01-01=100)



Bankernas verksamhet och kapital

FI bedömer att svenska banker har en fortsatt tillfredsställande motståndskraft. Bankerna uppfyller FI:s nuvarande kapitalkrav med marginal. Tack vare att bankerna håller en buffert utöver kraven bedömer FI att de klarar av att möta de höjda kapitalkrav som skärpta krav på interna modeller och en högre kontracyklisk buffert kommer att innebära. Bankernas kapitalstyrka gör också att de har goda förutsättningar att bära eventuella framtida kreditförluster. Från den 1 februari i år finns ett regelverk på plats för att hantera banker som hamnar i allvarliga problem, vilket minskar riskerna för skattebetalarna.



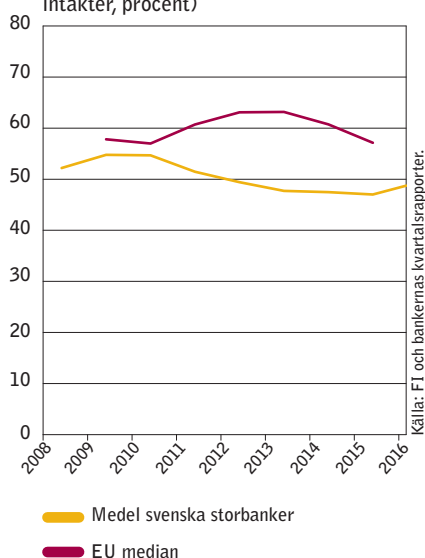
Bankerna utgör en central del av det svenska finansiella systemet. De försörjer ekonomin med krediter och förmedlar betalningar vilket är avgörande för samhällsekonomin. Om banksystemet av någon anledning inte kan fortsätta tillhandahålla dessa tjänster medför det stora samhälls-ekonomiska kostnader. För att bankerna ska kunna upprätthålla sina grundläggande funktioner i det finansiella systemet även i kristider måste de ha en tillräckligt god motståndskraft för att hantera eventuella störningar. God motståndskraft hos bankerna minskar också riskerna för att de ska sprida problem vidare till andra delar av det finansiella systemet.

En bank som är väl kapitaliserad och har en stabil intjäning har lättare att bära kreditförluster. Den har också lättare att löpande finansiera sina tillgångar på marknaden. För god motståndskraft behöver dock banken också ha likvida tillgångar, så att den kan hantera perioder då förutsättningarna att finansiera sig är svårare (se Bankernas finansiering och likviditetsrisker). Det är även viktigt att bankerna har en god styrning, riskhantering och kontroll.

STORA BANKER MED HÖG LÖNSAMHET

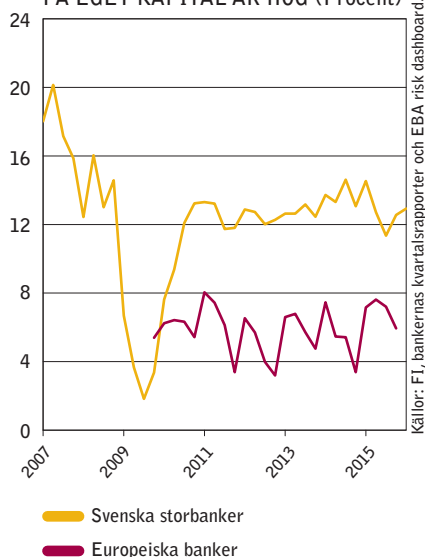
Det svenska banksystemet är stort samtidigt som det är starkt sammankopplat. De fyra storbankerna dominerar marknaden. Deras totala tillgångar motsvarar ungefär 85 procent av samtliga svenska bankers tillgångar och cirka 400 procent av Sveriges BNP. FI bedömer att de fyra storbankerna är systemviktiga. Om någon av dessa banker får problem kan det snabbt sprida sig till andra aktörer på de finansiella marknaderna. För att stärka motståndskraften i det svenska finansiella systemet och värna om stabiliteten lägger FI särskilt stor vikt vid tillsynen av de fyra storbankerna. FI kräver också att dessa banker håller mer kapital än andra banker och att de har likviditetsbuffertar som utgörs av tillgångar med hög kvalitet.

7. STORBANKERNAS KOSTNADER ÄR LÅGA (Kostnader som andel av intäkter, procent)



Anm. 2015 visar year-to-date för senast tillgängliga kvartal. Kvartal 3 för de svenska bankerna och kvartal 2 för de europeiska.

8. STORBANKERNAS AVKASTNING PÅ EGET KAPITAL ÄR HÖG (Procent)



Anm. Oviktade medelvärden för svenska storbanker och medianvärde för 55 europeiska banker.

Nordea vill göra dotterbolag till filialer

Nordea har fått tillstånd att ändra sin legala struktur. Banken planerar att göra om dotterbankerna i Danmark, Norge och Finland till filialer i den svenska moderbanken Nordea Bank AB. Filialiseringen är planerad att genomföras vid årsskiftet 2016/2017. Detta kräver tillstånd även i Finland, Norge och Danmark, men de berörda myndigheterna i dessa länder har ännu inte fattat beslut.

Ur ett koncernperspektiv blir verksamheten i princip oförändrad. Risker inom kreditgivning, värdepappershandel eller finansiering förändras inte. Den legala strukturen anpassas till hur den operativa styrningen av banken ser ut; FI bedömer därför att förutsättningarna för intern styrning och kontroll förbättras. Förutsättningarna för Nordea att säkerställa att regler följs förbättras, eftersom det blir lättare att upprätthålla enhetliga rutiner i alla delar av verksamheten. Fusionerna väntas även leda till effektiviseringar och kostnadsbesparingar, bland annat inom administration och rapportering.

Själva genomförandet av fusionerna kan medföra tillfälligt högre operativ risk. FI kommer att beakta detta i den årliga kapitalbedömningen.

FI bedömer att fusionerna inte innebär ökad risk för en allvarlig kris i Nordea. Om en kris ändå skulle uppstå, förbättrar fusionerna förutsättningarna att hantera krisen effektivt. Svenska statens formella ansvar för tillsyn, resolution, insättningsgaranti och likviditetsstöd ökar, men samtidigt ökar statens kontroll och handlingsfrihet i en allvarlig kris och därmed förbättras förutsättningarna för en effektiv återhämtning eller resolution. Sannolikheten att Riksbanken behöver ge likviditetsstöd i utländsk valuta ökar något, men det är troligt att Riksbanken skulle få ta ansvar för stöd även till de nuvarande dotterbankerna. FI bedömer därför att fusionerna inte skulle öka risken för den finansiella stabiliteten.

FI har i dag huvudansvaret för tillsynen av Nordeakoncernen, medan värdländernas tillsynsmyndigheter ansvarar för den direkta tillsynen över dotterbankerna. Vid en omstrukturering utökas FI:s direkta tillsynsansvar till att gälla även verksamheterna i filialerna. FI tar i så fall över huvudansvaret för tillsynen av Nordeas verksamhet i Finland, Norge och Danmark från de lokala myndigheterna.

Inriktningen på tillsynen kommer inte att förändras nämnvärt. FI:s tillsyn bedrivs sedan lång tid på konsoliderad nivå med fokus på koncernens samtliga risker. Såväl kapital- och likviditetskrav som tillsynsplanering utgår i dag från ett koncernperspektiv. Av samma skäl finns ett tillsynskollegium för Nordea där tillsynsmyndigheterna från berörda länder samarbetar. Samarbetet i kollegiet kommer att fortsätta att spela en viktig roll, dels för att bolåneinstituterna förblir under värdländernas tillsyn, dels för att filialerna är systemviktiga i de andra länderna. Som ansvarig för tillsynen av hela bankverksamheten får FI ändå en starkare ställning i kollegiet efter en filialisering.

Bankernas intjäning är fortsatt stabil

Intjäningen i den svenska banksektorn är fortsatt god. En bidragande faktor till detta är tillväxten i Sverige har varit stark. Den starka tillväxten i kombination med låga räntor har bidragit till att hushåll och företag väljer att låna (se Det ekonomiska läget och Skuldsättning och svensk ekonomi). Den goda ekonomiska utvecklingen bidrar också till att förbättra låntagarnas betalningsförmåga, vilket i sin tur minskar riskerna för kreditförluster.

Högre intäkter i förhållande till kostnader bidrar till att storbankernas samlade vinster har ökat (diagram 7). Jämfört med europeiska banker

har de svenska bankerna en hög avkastning på det egna kapitalet (se diagram 8). Storbankernas kreditförluster är fortsatt låga och har legat på ungefär samma nivå de senaste fem åren (diagram 9). Låga kreditförluster och hög lönsamhet bidrar till att svenska banker har en fortsatt god motståndskraft.

En stabil intjäning bidrar till ett stabilt finansiellt system eftersom det stärker bankernas motståndskraft mot störningar. Det finns dock en möjlig målkonflikt mellan FI:s uppdrag att främja stabilitet i det finansiella systemet, och samtidigt upprätthålla ett gott konsumentskydd. En alltför hög intjäning kan vara ett tecken på låg konkurrens. FI arbetar för en ökad transparens, som kan bidra till bättre konkurrens på konsumentmarknaden, och en balans mellan företagets och konsumenternas intresse. FI beräknar och publicerar därför regelbundet bankernas marginal på bolån. Bolänemarginalen är fortsatt hög.

Utlåningsräntor är exceptionellt låga

I dagsläget är Riksbankens reporänta negativ och ECB:s styrränta ligger på noll. De svenska räntorna är därmed exceptionellt låga vilket har inneburit att bankerna har låga finansieringskostnader (diagram 10). Interbankräntan och räntor på säkerställda obligationer, som i stor utsträckning påverkar bankernas finansiering, har sjunkit i takt med att Riksbanken har sänkt reporäntan. Även interbankräntorna i utländska marknader har sjunkit under samma period. Bolåneräntor till hushåll har i stort sett varit oförändrade sedan i december för samtliga löptider. Utlåningsräntorna till företag har däremot fortsatt att sjunka det senaste halvåret. Skillnaden mellan räntor på stora och små lån till företag, som speglar räntorna på lån till små respektive stora företag, har också minskat. Skillnaden är liten i nuläget (diagram 11).⁴

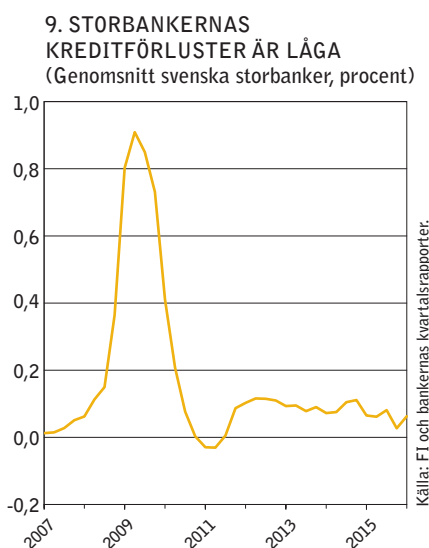
SVENSKA BANKER HAR HÖGA KAPITALNIVÅER

Kapitaltäckningskraven ska se till att bankerna håller tillräckligt mycket kapital i förhållande till sina risker. Väl kapitaliserade banker är en förutsättning för ett motståndskraftigt och stabilt finansiellt system.

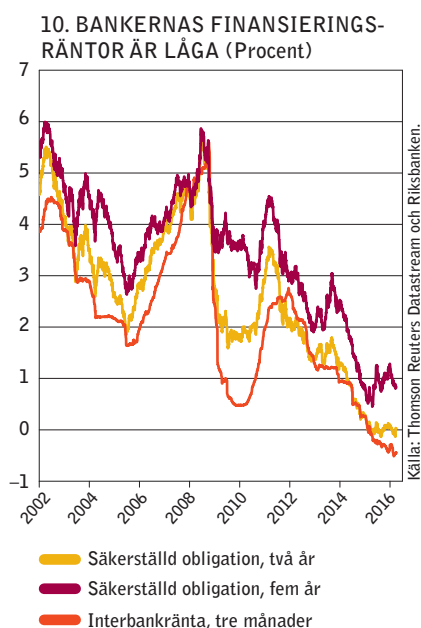
De fyra storbankerna uppfyller FI:s kapitalkrav (diagram 12). Den påtagliga ökningen som skett i bankernas kapital i förhållande till riskvägda tillgångar de senaste åren beror huvudsakligen på att FI har skärpt kapitalkraven under samma period. Sedan föregående kvartal har bankerna stärkt sina kapitalpositioner ytterligare något.

Storbankernas totala kapitalkrav uppgår i genomsnitt till ungefär 22 procent av deras riskvägda tillgångar (diagram 12). Dessa krav fördelas relativt jämnt mellan minimikrav, krav enligt Pelare 1 och Pelare 2 samt buffertar (se ruta Stora buffertar ger motståndskraft för en genomgång av de olika delarna i kapitalkravet).⁵

I de kombinerade buffertkraven ingår den kontracykliska kapitalbuffer-



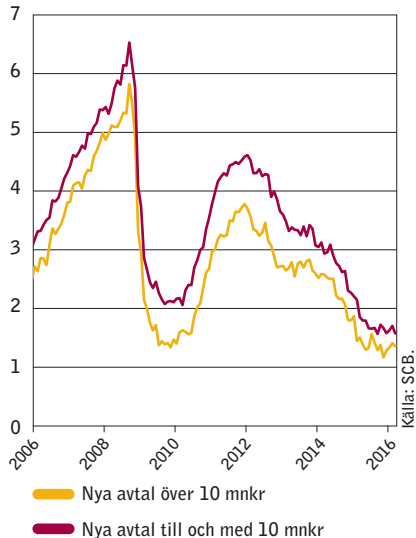
Anm. Kreditförluster i procent av total utlåning till privat och offentlig sektor. Övikat medelvärde.



4 Med ett antagande om att stora lån främst tas av stora företag och små lån främst tas av mindre företag, ger skillnaden i ränta mellan små och stora lån en indikation på skillnaden i lånekostnad mellan små och stora företag.

5 Buffertarna utgörs av systemrisikbufferten på 3 procent, kapitalkonserveringsbufferten på 2,5 procent och den kontracykliska kapitalbufferten på 1,5 procent. Den kontracykliska kapitalbufferten som bestäms av Finansinspektionen gäller dock endast svenska kreditexponeringar. För bankernas utländska kreditexponeringar gäller den buffertnivå som bestäms av respektive lands behöriga myndighet. Se Svenska bankers kapitalkrav, september 2014, kapitel 2 i FI:s promemoria (Dnr 14-6528) för detaljer om buffertkraven. http://www.fi.se/upload/43_Utredningar/40_Skrivelser/2014/kapitalkrav-svenska-banker-140910ny.pdf.

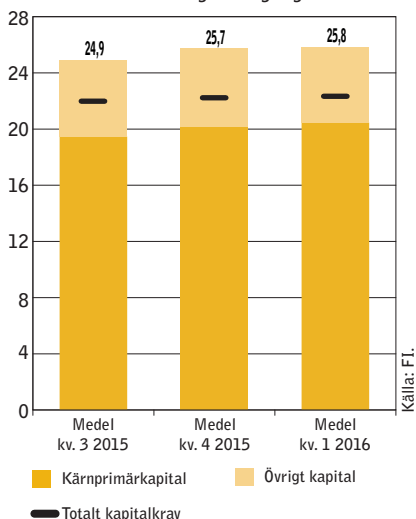
11. REKORDLÅGA UTLÅNINGSRÄNTOR (Procent)



Anm. Lån till både mindre och större icke-finansiella företag.

Källa: SCB.

12. STORBANKERNA UPPFYLLER KAPITALKRAVEN MED MARGINAL (Procent av riskvägda tillgångar)



Anm. Kapitalnivåerna avser oviktade medelvärden av de fyra storbankerna.

Källa: FI.

ten som FI fastställer. Bufferten är från och med juni i år satt till 1,5 procent och FI har beslutat att höja den till 2 procent från den 19 mars 2017.

Utöver det totala kapitalkravet väljer bankerna normalt att även hålla en frivillig buffert. Bankerna ökar på så vis avståndet till att kapitalbasen underskrider de totala kapitalkraven. Dessa buffertar stärker motståndskraften ytterligare (se Stora buffertar ger motståndskraft).

Stora buffertar ger motståndskraft

Alla företag behöver eget kapital för att kunna bedriva sin verksamhet och täcka förluster. För banker och andra institut anger regelverken krav på att de ska hålla tillräckligt stort kapital för de risker som företagets verksamhet innebär för banken själv, för det övriga finansiella systemet samt för samhället i stort. I frånvaro av krav tenderar banker att hålla för lite kapital och låta samhället och staten bära en del av riskerna.

Minimikrav och buffertar

Kapitalkraven kan principiellt delas upp i minimikrav och buffertar, som dels består av Pelare 1-krav som är allmänt tillämpliga och Pelare 2-krav som är diskretionära, det vill säga som tillsynsmyndigheten bedömer. Minimikrav och buffertar fyller delvis olika syften. En bank som inte når upp till minimikravet får inte behålla sitt verksamhetstillstånd och måste därför avvecklas eller hamna i resolution vilket är en ordnad form av avveckling. Ett högt minimikrav minskar alltså risken för att långivare eller skattebetalare ska drabbas av förluster, men minskar inte sannolikheten för att banken ska behöva upphöra med sin verksamhet. Genomförandet av krishanteringsdirektivet minskar riskerna för skattebetalarna ytterligare genom att ge staten möjlighet att konvertera vissa skulder till kapital för en bank i resolution.

Regelverkets kapitalbuffertar fyller delvis en annan funktion än minimikraven. En bank får under vissa omständigheter och restriktioner använda buffertarna. Stora buffertar gör därmed banken mer motståndskraftig mot förluster, vilket i sin tur minskar sannolikheten för att banken ska bryta minimikraven och att problemen ska spridas till andra delar av det finansiella systemet. Stora buffertar är därför bra för bankens och det finansiella systemets stabilitet.

Bankerna vill ha en frivillig buffert

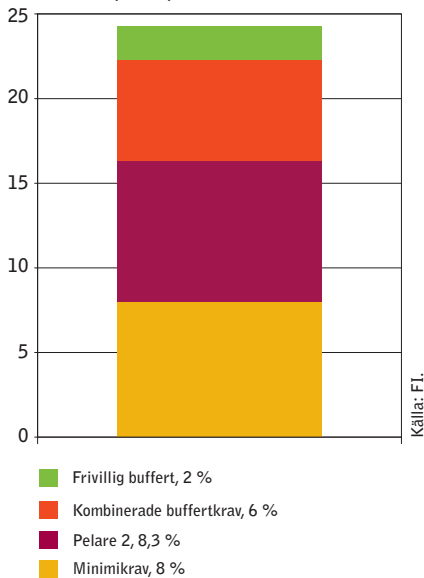
Minimikraven och buffertkraven bidrar även indirekt till att stärka motståndskraften och den finansiella stabiliteten. Med nuvarande riskbaserade kapitalkrav måste banken hålla mer kapital om den tar större risker. Dessutom vill banken hålla en frivillig så kallad "management"-buffert utöver regelverkets krav för att undvika att bryta mot regelverkets krav på grund av vanligt förekommande fluktuationer i kapitalkrav och värdet av tillgångar och skulder.

Storleken på den frivilliga bufferten är en avvägning mellan avkastning och risk. Banken vill oftast inte hålla mer kapital än nödvändigt. Ju mer kapital banken håller desto lägre blir avkastningen på eget kapital. Banken vill däremot inte heller bryta mot regelverket på grund av exempelvis oväntade förluster och marknadsvärdesförändringar. Ju större den frivilliga bufferten är desto lägre blir sannolikheten att banken ska utsättas för restriktioner av FI. Precis som när det gäller kapitalbuffertar är det bra för den finansiella stabiliteten om banken håller en stor frivillig buffert.

Kombinerade buffertkrav i Pelare 1

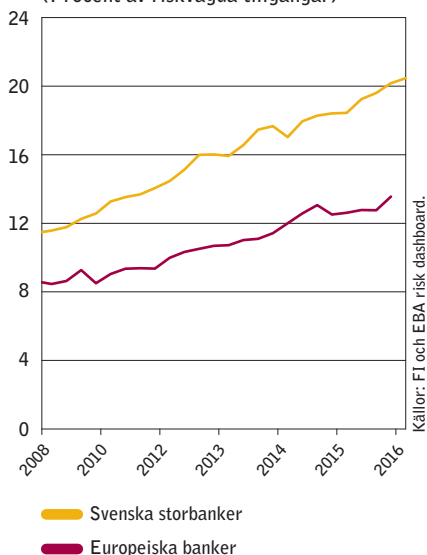
Basel 3-regelverket specificerar ett antal buffertkrav i Pelare 1. Ett företag får underskrida buffertkraven, men bara under en begränsad tid. Om

13. MINIMIKRAV KOMPLETTERAS MED BUFFERTAR (Procent, kv. 1, 2016)



Anm. Kapitalbasens sammansättning i procent av riskvägda tillgångar.

14. KÄRNPRIMÄRKAPITAL- RELATION HAR FORTSATT ÖKA (Procent av riskvägda tillgångar)



Anm. Oviknade medelvärden för svenska storbanker och medianvärde för 55 europeiska banker.

bankens kapitalbas understiger det kombinerade buffertkravet kräver FI att banken ska lämna in en plan för hur kapitalet ska återställas. Det innebär i praktiken att FI har möjlighet att kräva att banken vidtar åtgärder för att snabbt återställa kapitalet. I normalfallet fattar FI inte beslut om pelare 2 (se nedan), men om ett pelare 2-beslut skulle ha fattats så leder ett under-skridande av buffertkraven, förutom ett krav på en plan för hur kapitalet ska återställas, även till automatiska restriktioner i vilka utdelningar, bonusar och kupongbetalningar som banken kan göra.

Pelare 2 – en buffert under FI:s diskretion

Pelare 2-kravet är ett individuellt krav och ska täcka risker som inte fullt ut fångas av regelverkets minimi- och buffertkrav. Det kan handla om ett högre kapitalkrav för risker som inte alls täcks av pelare 1, en risk som delvis täcks av pelare 1 eller ett tillägg för risker som banken utsätter det finansiella systemet för. Både nivån på Pelare 2-kapitalkravet och konsekvensen av att understiga denna nivå bestäms diskretionärt av FI och beror på de rådande omständigheterna. När ett företag har betydande finansiella svårigheter kan riskbilden förändras på kort tid. Exempelvis kan vissa risker som inkluderats i bedömningen av pelare 2-baskravet ha materialiserats, vilket kan innebära att det inte längre finns grund för att kräva att företaget ska hålla kapital för dessa. Därmed kan stora delar av pelare 2-kapitalkravet, under vissa omständigheter, i praktiken betraktas som en ytterligare kapitalbuffert..

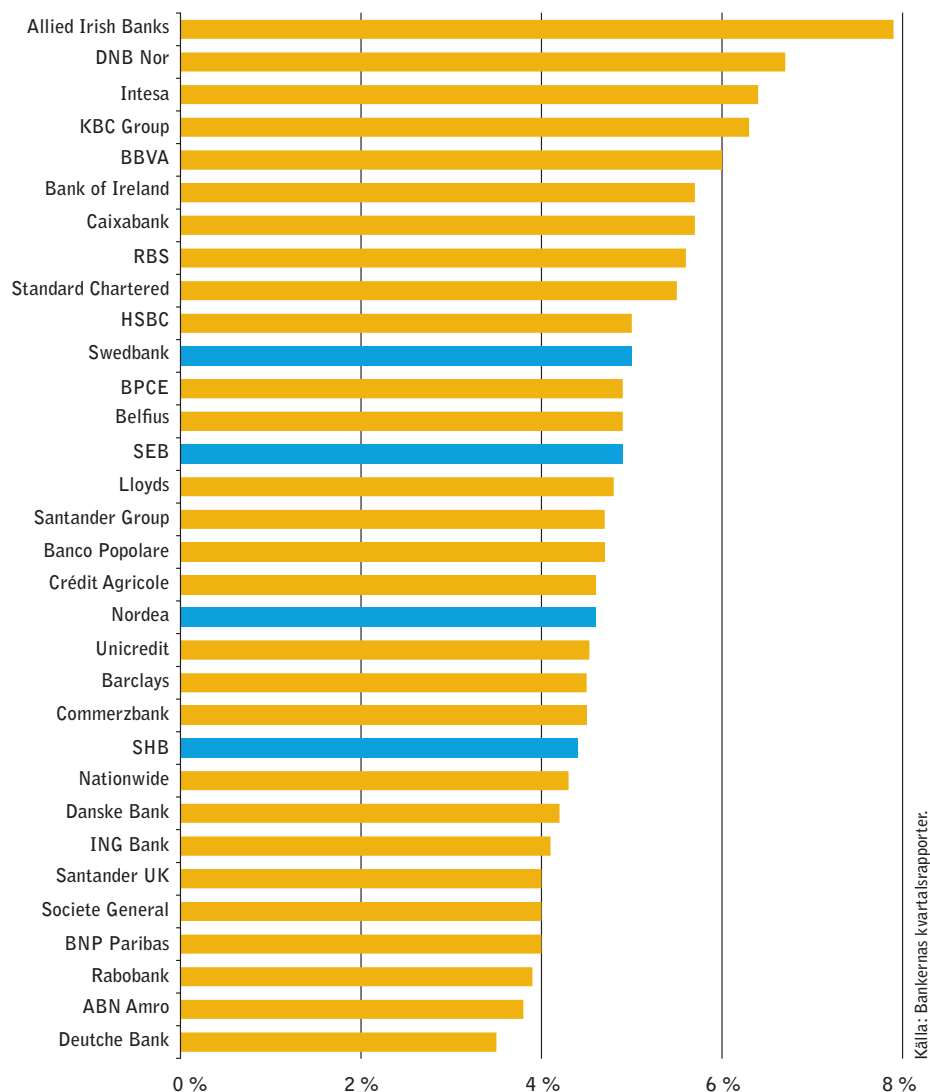
I diagram 16 redovisas storbankernas genomsnittliga kapitalkrav uppdelat i minimikrav, kapitalkrav enligt Pelare 2 samt kombinerade buffertkrav. Kapitalkraven uttrycks i procent av företagets riskvägda tillgångar. Det riskvägda exponeringsbeloppet bestäms av hur stor risken för förluster är från olika tillgångar (exponeringar). Svenska storbanker har god kapitaltäckning i förhållande till minimikrav, och en stor del av dessa utgörs av pelare 2 och buffertar. De stora buffertarna bidrar till bankernas motståndskraft eftersom de kan användas till att absorbera förluster under vissa omständigheter utan att banken behöver sättas i resolution eller avvecklas.

FÖRDELAR MED RISKKÄNSLIGA KRAV ÖVERVÄGER

Storbankernas kärnprimärkapital har det senaste halvåret ökat med 3,7 miljarder kronor till ungefär 521 miljarder kronor. Storbankerna har mycket kapital i förhållande till riskvägda tillgångar jämfört med andra europeiska banker. Deras kärnprimärkapitalrelation har ökat ytterligare något det senaste halvåret till följd av att det egna kapitalet ökade mer än de riskvägda tillgångarna (diagram 14). Storbankernas icke-riskvägda tillgångar har istället ökat mer än det egna kapitalet under samma period. Bruttosoliditeten har därmed fallit tillbaka något till 4,3 procent det första kvartalet 2016. Att svenska banker har höga kärnkapitalrelationer men mer ordinär bruttosoliditet (diagram 15) speglar att de generellt har en stor andel tillgångar med låg kreditrisk, såsom bolån.

De senaste årens ökning i storbankernas kärnprimärkapitalrelation beror både på att deras kapital har ökat och på att deras riskvägda exponeringsbelopp har minskat till följd av lägre riskvikter. Att riskvikterna har minskat så påtagligt de senaste åren beror i stor utsträckning på att en större del av krediterna går till låntagare med bättre kreditvärdighet och att riskerna i den svenska kreditmarknaden är relativt låga. Men det är även en konsekvens av att större banker har fått möjligheten att använda så kallade interna modeller (IRK-modeller) där kapitalkraven beräknas med hjälp av historisk förlustdata.

DIAGRAM 15: Bruttosoliditet europeiska och svenska banker



Anm. Avser fullt infasad bruttosoliditet per kv. 4, 2015 enligt bolagens delårsrapporter. Crédit Agricole, Belfius, Intesa och ING Bank har inte rapporterat fullt infasad bruttosoliditet och talen för dessa banker inkluderar övergångsregler. Nationwides siffror är per kv. 1, 2015 och siffrorna för Unicredit är tagna från en investerarpresentation från september 2015.

Bankernas riskvikter och kapitalkrav ska ta höjd för framtida risker för bankerna. Mot den bakgrunden anser FI att de låga historiska kreditförlusterna i Sverige medfört alltför låga riskvikter för de banker som använder interna modeller för att beräkna sina kapitalkrav. FI planerar därför att reglerna för att använda de interna modellerna ska skärpas. Metodförändringen kommer att medföra märkbart högre riskvikter och kapitalkrav för svenska banker. Riskvikterna blir också mer stabila över tiden, vilket bidrar till en ökad finansiell stabilitet. Riskvikterna för svenska bankers företagsexponeringar förväntas öka med åtminstone ett par procentenheter för alla banker och vara åtminstone runt 30 procent.⁶

Även om de riskbaserade kapitaltäckningsreglerna medför vissa problem, exempelvis svagheter i interna modeller, anser FI att kapitalkraven ska vara riskkänsliga. Utlåning med högre risk ger i regel en högre avkastning som kompensation men innebär samtidigt att risken för kre-

⁶ FI:s tillsyn över bankernas beräkningar av riskvikter för företagsexponeringar, maj 2016, beslutspromemoria (Dnr 15–13020).

ditförluster är högre. Med ett icke-riskkänsligt kapitalkrav är kapitalkravet detsamma oavsett hur riskfyllda bankernas exponeringar är. Bankernas incitament för ett sunt risktagande minskar därmed med ett icke-riskkänsligt kapitalkrav.

Nya regler för krishantering

Stora banker med finansiella problem får ofta statligt stöd eftersom en ordnad konkurs innebär betydande negativa konsekvenser för det finansiella systemet och samhällsekonomin. En orsak är att de funktioner som banker utför behöver upprätthållas i hög utsträckning för att inte problem ska förvärras och sprida sig till övriga finansiella systemet. Dessutom är stora bankers verksamhet ofta komplex och internationell, vilket gör dem svåra att avveckla på ett ordnat och effektivt sätt.

Den 1 februari 2016 genomfördes det europeiska krishanteringsdirektivet i svensk lagstiftning. Direktivet utgår från att ett vanligt konkursförfarande inte lämpar sig för banker och syftar till att minska riskerna för och omfattningen av nya bankkriser. Utgångspunkten är att förluster i banksystemet ska bäras av bankens ägare och långgivare i stället för skattebetalarna. Att ägare och långgivare bär förluster i högre utsträckning minskar bankernas incitament och möjligheter att ta stora risker.

För FI:s del innebär det nya regelverket nya och utökade befogenheter och ansvarsområden. Bland annat ska FI säkerställa att banker genom goda förberedelser på egen hand kan hantera finansiella påfrestningar. Därför ska de upprätta återhämtningsplaner, som innehåller åtgärder som de ska vidta i ett utsatt läge. Bankerna ska också vid behov ingå avtal om koncerninternt finansiellt stöd, som kan underlätta värdeöverföringar när delar av banken får problem. Genom att bankerna förbereder sig i goda tider står de bättre rustade för kris, även om det faktiska händelseförloppet kan se annorlunda ut än planen.

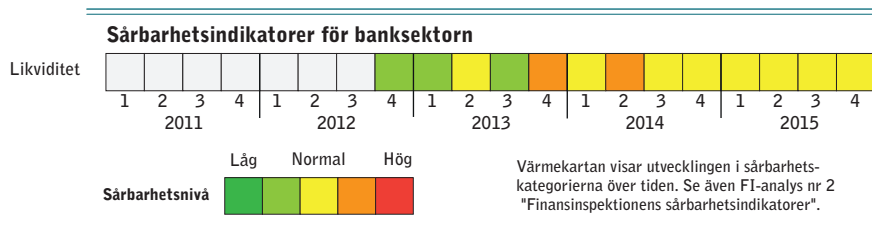
Under 2016 har FI granskat och bedömt återhämtningsplanerna för de fyra största svenska bankerna. Utgångspunkten i denna bedömning har varit att det tydligt ska framgå av planen hur och när banken avser att hantera olika finansiella påfrestningar. Eftersom det rör sig om banker med gränsöverskridande verksamhet har bedömningen skett i nära samråd med tillsynsmyndigheter i andra länder. Genom att granska de olika bankernas återhämtningsplaner samtidigt får FI även en bättre förståelse för hur ett allmänt krisförlopp kan fortlöpa när flera banker vidtar en eller flera av sina åtgärder samtidigt.

FI ansvarar även för att fastställa om ett företag fallerar eller sannolikt kommer att falla. I så fall ska resolutionsmyndigheten Riksgälden besluta att banken ska försättas i resolution, om det inte finns alternativa åtgärder för att rädda banken och det ligger i allmänhetens intresse att använda resolutionsverktygen.

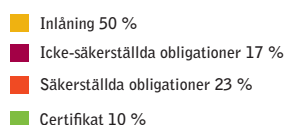
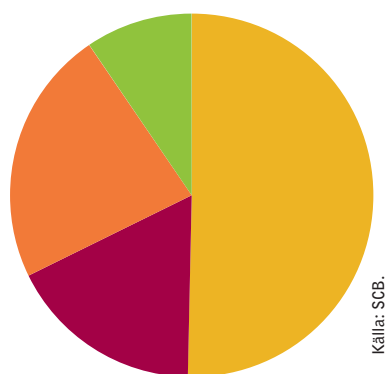
Ett av Riksgäldens verktyg för att hantera fallerande företag är att skriva ned relevanta kapitalinstrument alternativt konvertera dem till aktier (så kallad bail-in). För att se till att bankerna har tillräckliga buffertar kan Riksgälden ställa krav på att banken ger ut en viss mängd värdepapper som kan skrivas ned i händelse av resolution. Dessa krav samspelar med de kapitalkrav som FI lägger fast i egenskap av tillsynsmyndighet. Dessa två myndighetskrav behöver kalibreras utifrån ett helhetsperspektiv för att säkerställa att bankerna får en struktur på skulderna som är ändamålsenlig från både stabilitets- och effektivitetssynpunkt.

Bankers finansiering och likviditetsrisker

De svenska storbankerna får en förhållandevis stor andel av sin finansiering från professionella aktörer som inte omfattas av insättningsgarantin. Säkerställda bostadsobligationer är ett viktigt instrument för sådan finansiering. Förtroendet för det svenska banksystemet – och indirekt bolånemarknaden – är därför central för att bankerna ska kunna finansiera sig på marknaden. Svenska banker har förhållandevis stora likviditetsbuffertar vilket gör att de kan klara sig under en övergångsperiod om investerarnas förtroende skulle svikta. Vid kris finns Riksbanken där och kan bidra med likviditetsstöd.



16. BANKERNAS FINANSIERING ÄR TILL HÄLFTEN INLÅNING (Procent, kv. 4, 2015)



Anm. Avser monetära finansinstitut (MFI).

Källa: SCB.

Stabiliteten i det finansiella systemet bygger till stor del på att allmänheten och marknadens aktörer har förtroende för institutioner och marknader. Ett högt förtroende från insättare och investerare är en förutsättning för att bankerna ska ha god tillgång till finansiering och därmed kunna erbjuda samhällsviktiga tjänster, såsom kreditgivning, till sina kunder. Ett skadat förtroende kan innebära att en eller flera banker får svårigheter att finansiera sig och banken får svårt att hjälpa sina kunder med lån och andra finansiella tjänster. Ett skadat förtroende kan i förlängningen alltså innebära problem för stabiliteten i det svenska finansiella systemet.

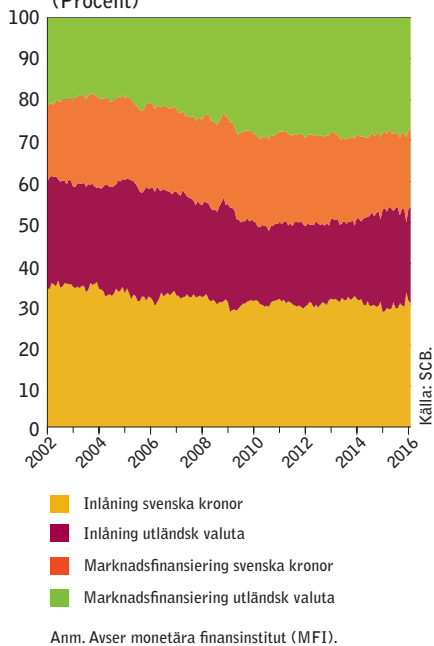
SVENSKA BANKERS FINANSIERINGSTRUKTUR

Svenska banker finansierar sig genom insättningar från hushåll och företag och genom att låna på de finansiella marknaderna via obligationer och certifikat (diagram 16). Svenska bankers inlåning som andel av den totala finansieringen är låg i ett europeiskt perspektiv. Detta beror på att svenska hushåll i större utsträckning än andra europeiska hushåll sparar i aktier, fonder och kapitalförsäkringar.

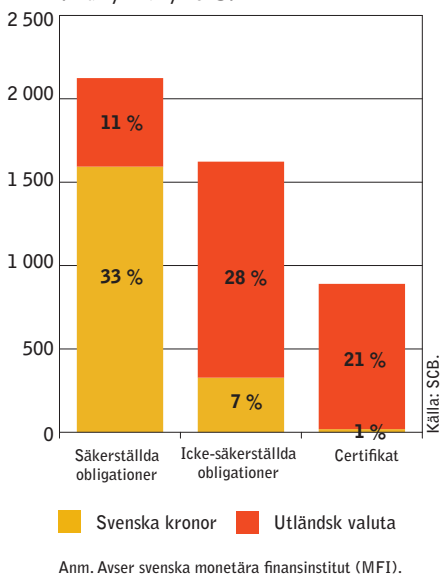
Valutfördelningen speglar i viss mån om finansierarna är svenska eller utländska. Ungefär hälften av de svenska bankernas finansiering är i svenska kronor medan resten är fördelade över andra valutor (diagram 17). Inlåningen i svenska kronor kommer till största delen från hushåll och omfattas av insättningsgarantin.⁷ Inlåning i utländsk valuta kommer från både hushåll och professionella aktörer. De som finansierar bankerna genom att köpa deras värdepapper är nästan uteslutande professionella aktörer.

⁷ I Sverige, liksom de flesta av västvärldens länder, har staten upprättat en insättningsgaranti för att minska risken för uttagsanstormningar. Insättningsgarantin innebär att staten garanterar kundernas insättningar hos institut som är anslutna till garantin. Garantin träder i kraft om ett institut går i konkurs eller när FI beslutar att den ska träda in i konkurs. Staten ersätter då kapital och upplupen ränta upp till ett maximalt belopp på motsvarande 100 000 euro per person och institut.

17. BANKERNA FINANSIERAR SIG TILL HÄLFTEN I UTLÄNDSK VALUTA (Procent)



18. OLIKA SORTERS VÄRDEPAPPER HAR OLIKA VALUTFÖRDELNING OCH RIKTAR SIG MOT OLIKA INVESTERARKATEGORIER (Mdkr, kv. 4, 2015)



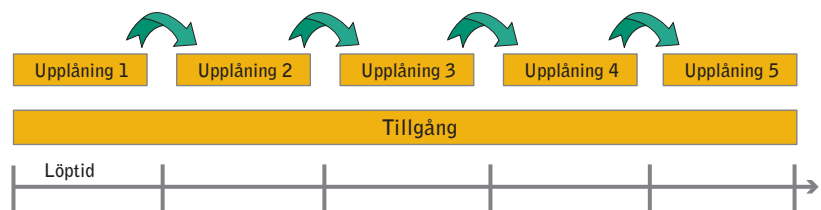
Finansiering fördelat över typ av värdepapper och valuta speglar att svenska investerare dominerar i säkerställda obligationer medan det är främst utländska investerare som finansierar svenska banker genom icke-säkerställda obligationer (diagram 18). Finansiering genom kortfristiga certifikat sker nästan uteslutande i utländsk valuta.

LÖPTIDSOMVANDLING SKAPAR SÅRBARHET

Löptiden på bankernas skulder är vanligtvis kortare än löptiden på tillgångarna. Spararna kan ta ut sina pengar med kort varsel medan låntagare får behålla sina lån över en längre horisont. Löptidsomvandlingen är en central del av bankernas affärsverksamhet samtidigt som det utgör en sårbarhet i banksystemet eftersom det innebär att bankerna utsätter sig för refinansieringsrisker (Figur 1).

Trots refinansieringsriskerna är ett banksystem utan löptidsomvandling inte önskvärt. Löptidsomvandlingen gynnar både sparare och låntagare. Utan löptidsomvandling skulle låntagare behöva förnya sina lån med jämna mellanrum. Spararna skulle inte kunna ta ut sina pengar lika enkelt för att möta oförutsedda utgifter.

FIGUR 1. Löptidsomvandling



Svenska banker är exponerade mot refinansieringsrisker

För att göra en bedömning av bankens likviditetsrisker måste man ha en bild av hur bankernas löptidsprofiler ser ut på såväl skuld- som tillgångs-sidan. Storleken på bankernas refinansieringsrisker beror till stor del på hur väl löptiderna på skuldernas och tillgångarnas kapitalbindning matchar varandra. En hög grad av löptidsmatchning innebär lägre risker.

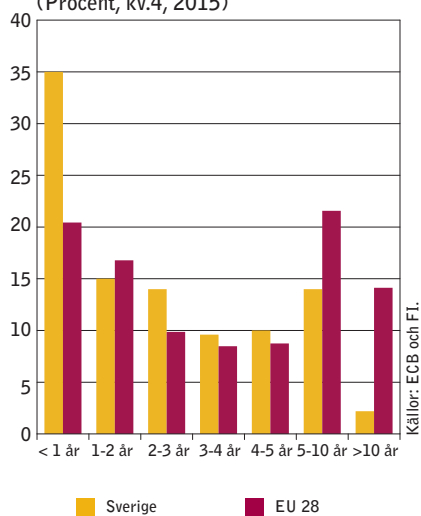
En annan viktig dimension är vem som finansierar bankerna. Svenska banker har en stor andel utländska investerare. Genom att ha en geografiskt diversifierad investerarbas skapar sig storbankerna flera alternativa finansieringskanaler vilket reducerar refinansieringsrisken då de inte ensidigt är beroende av ett fåtal långivare. Samtidigt kan beteendet hos utländska investerare påverkas av störningar som inte är nära kopplade till vare sig de svenska storbankerna eller svenska förhållanden i allmänhet.

Bankernas löptidsmatchning

Den genomsnittliga löptiden på svenska storbankers marknadsfinansiering är ungefär tre år, vilket är relativt kort i en europeisk jämförelse (diagram 19). Samtidigt är den faktiska löptiden på många av de svenska bankernas tillgångar lång, vilket innebär en strukturell likviditetsrisk (diagram 20).

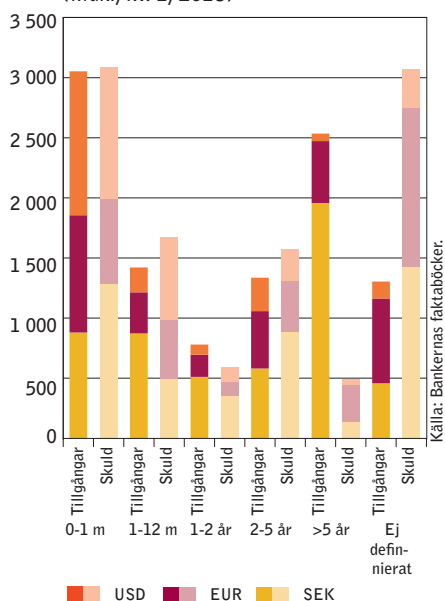
Löptiderna för tillgångar och skulder matchar varandra relativt väl på kort och lång sikt men det kan dock finnas obalanser inom de olika löptidssegmenten (diagram 20). En relativt stor andel av framför allt skulderna har inte en avtalsmässig löptid. Bland de skulder där löptiden inte är definierad ingår inlåning från allmänheten.

19. BANKERNAS VÄRDEPAPPER HAR KORTA LÖPTIDER (Procent, kv.4, 2015)



Anm. Svenska och europeiska storbanker. Omfattar inte aktier eller finansiella derivat.

20. TILLGÅNGARNAS LÖPTID ÄR LÄNGRE ÄN SKULDERNAS (Mdkr, kv. 1, 2016)



Anm. Utgör i snitt över 85 procent av bankernas tillgångar och skulder (förutom Nordea där snittet ligger runt 60 procent). Beräkningarna innehåller inte derivat. Under posten ej definierad ligger de tillgångar och skulder som inte har en fast satt löptid.

Stabil finansiering begränsar finansieringsriskerna på längre sikt

Givet den samlade tillgängliga informationen bedömer FI att svenska bankers exponeringar mot refinansieringsrisk i dagsläget är relativt små. Förtroendet för de svenska bankerna är högt och deras tillgång till finansiering är fortsatt god. Svenska banker har dock fortsatt en strukturell refinansieringsrisk. FI anser därför att bankerna bör ha stabil finansiering med en väl avvägd löptidsomvandling.

I syfte att begränsa de strukturella likviditetsriskerna förknippade med bankernas löptidsomvandling, det vill säga att bankerna bättre ska matcha löptiderna mellan tillgångar och skulder, har Baselkommittén tagit fram måttet stabil nettofinansieringskvot (Net Stable Funding Ratio, NSFR).⁸ Krav på en stabil nettofinansieringskvot innebär något förenklat att banker ska finansiera tillgångar med en löptid som överstiger ett år med skulder vars löptid också överstiger ett år.

Kravet är i stort sett färdigutvecklat och planeras gälla från 2018. De svenska storbankerna ligger i dag relativt nära det planerade kravet på 1,0 (diagram 21). Att storbankerna ligger under det kommande kravet är orsaken till att sårbarhetsindikatorerna i inledningen av detta avsnitt signalerar gult. FI anser att det är önskvärt att svenska banker fortsätter arbetet med att förlänga den finansiering som används för tillgångar med lång löptid för att minska den strukturella likviditetsrisken.

Likviditetsbuffertar minskar kortfristiga finansieringsrisker

Likviditetsbrist kan uppstå på flera sätt, men handlar i grunden om en obalans mellan inflöden och utflöden som är större än vad som banken kan täcka med ny finansiering till rimlig kostnad. För att kunna stå emot likviditetsstörningar är det viktigt att bankerna har tillräckliga buffertar. Sådana buffertar, eller likviditetsreserver, består av tillgångar som bedöms vara lätta att omsätta till likvida medel då en bank har finansieringsproblem.

Ett viktigt led i arbetet med att stärka bankernas motståndskraft mot störningar i deras finansiering är införandet av krav på likviditetstäckningskvot (Liquidity Coverage Ratio, LCR). LCR är ett riskmått i form av ett stresstest som avspeglar den korta likviditetsrisken. LCR-kravet innebär att banker ska hålla en likviditetsreserv som minst motsvarar 30 dagars nettokassautflöden under stressade förhållanden. Kraven gäller i valutorna euro och amerikanska dollar och för samtliga valutor sammantaget. De svenska storbankerna uppfyller LCR-kraven (diagram 22).

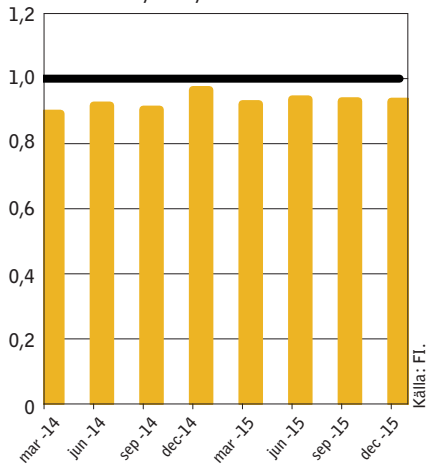
RIKSBANKENS LIKVIDITETSSTÖD SOM KOMPLEMENT

Bankernas likviditetsreserver gör att de kan klara sig en period om de skulle bli utestängda från marknaden. Med krav på likviditetsbuffertar hos enskilda institut minskar sannolikheten för att staten behöver ingripa. I ett allvarigare scenario blir dock myndigheterna sannolikt inblandade.

Sedan lång tid har principen för centralbankens likviditetsstöd varit att i en kris stötta solventa banker i utbyte mot goda säkerheter, på villkor som gör att detta stöd inte utnyttjas av banker under normala marknadsförhållanden. Krav på goda säkerheter vid lån och krav på likviditetsbuffertar minskar sannolikheten för att banker tar för stora likviditetsrisker.

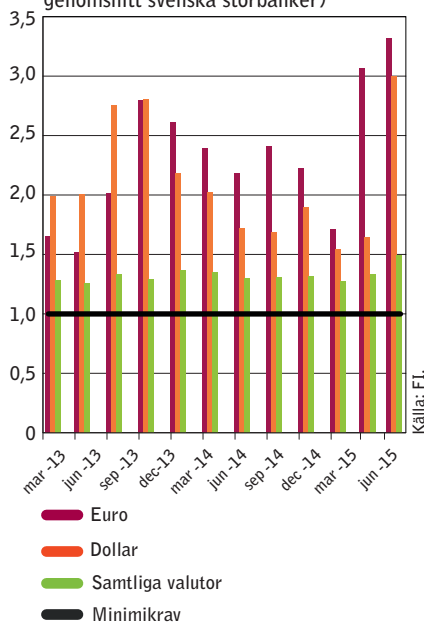
⁸ Basel III: the net stable funding ratio, oktober 2014, Bank for International Settlements. <http://www.bis.org/bcbs/publ/d295.htm>.

21. BANKERNA LIGGER NÄRA KOMMANDE KRAV PÅ STABIL NETTOFINANSIERINGSKVOT (Kvotvärde, kv. 4, 2015)



Anm. Avser svenska storbankers likvida upplåning som andel av deras illikvida tillgångar. Riktvärdet är 1.

22. BANKERNA UPPFYLLER KRAVET PÅ LIKVIDITETSTÄCKNINGSGRAD (Kvotvärde, genomsnitt svenska storbanker)



Anm. Avser svenska storbankers likvida tillgångar som andel av nettokassautflöde.

Utmaningarna med centralbankens likviditetsstöd är att finna en lösning som är förenlig med hur banker och marknader fungerar i ett stressat läge och samtidigt skapar goda incitament för banker att hantera sina egna risker.

Vid en omfattande systemstörning är det tveksamt om bankerna kan utnyttja sina likviditetsbuffertar på samma sätt som när en enskild bank drabbas av problem. Sannolikheten är hög att det i ett sådant läge inte finns tillräckligt med köpare på marknaden för de värdepapper som de krisdrabbade bankerna behöver sälja ur sina likviditetsreserver. I ett sådant läge är likviditetsstöd från Riksbanken nödvändigt för att upprätthålla den finansiella stabiliteten.

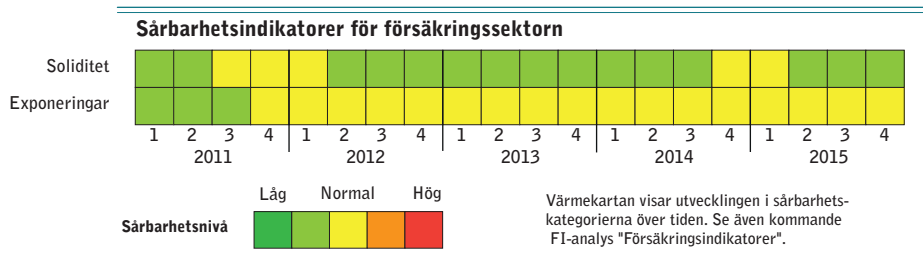
Riksbanken kan vidta generellt likviditetsstärkande åtgärder såsom att erbjuda lån på längre löptid än normalt och acceptera fler säkerheter vid utlåning än tidigare. Riksbanken visade genom sitt agerande under finanskrisen 2008 att likviditetsstödjande åtgärder på ett effektivt sätt kan bidra till att lindra rådande problem.

Riksbankens möjlighet att ge generellt likviditetsstöd är dock inte reglerad i riksbankslagen. Under finanskrisen var Riksbanken därför hänvisad till bestämmelser som primärt rör penningpolitiken. Det fungerade, men framstår som principiellt tveksamt. FI menar att detta i sig motiverar ett förtydligande av Riksbankens ansvar och befogenheter. Det bör således uttryckligen framgå att Riksbanken ska motverka störningar i likviditetsförsörjningen och får ge lån, köpa värdepapper med mera för detta syfte. FI anser därför att Riksbankens ansvar för likviditetsförsörjningen, i synnerhet i krislägen, bör förtydligas i riksbankslagen.⁹

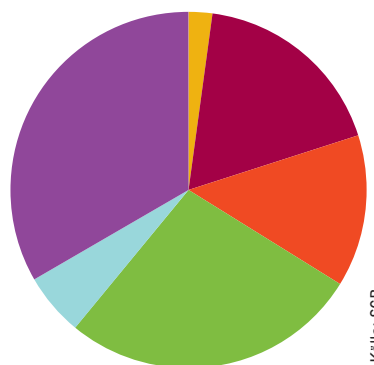
⁹ Se finansutskottets utvärdering av Riksbankens penningpolitik 2010-2015 (2015/16:RFR6), FI:s remissvar (Dnr 16-1142).

Marknader och försäkringsbolag

Väl fungerande värdepappersmarknader är viktiga för företagens möjligheter att finansiera investeringar, sköta betalningar och hantera marknadsrisk. Marknadslikviditet påverkar bankernas finansiering och livbolagens hantering av marknadsrisk. Marknadslikviditeten i de systemviktiga marknaderna har varit oförändrad de senaste åren, men FI bedömer att motståndskraften mot störningar kan ha minskat. Under tidigare perioder av finansiell stress har livbolagens agerande, i kombination med begränsad marknadslikviditet, förstärkt aktiepris- och räntefall. Efter regelverksförändringar har pressen på livbolagen att ändra sina portföljer på kort sikt minskat.



23. BANKERNAS SÄKERSTÄLLDA OBLIGATIONER ÄGS TILL STOR DEL AV ANDRA BANKER OCH FÖRSÄKRINGSBOLAG (Andel i procent, kv. 4, 2015)



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

Vid sidan av storbankerna är de systemviktiga värdepappersmarknaderna viktigast för den finansiella stabiliteten. Det är genom värdepappersmarknaderna som det finansiella systemet prissätter och allokerar risk och kapital. Väl fungerande marknader fungerar som stötdämpare vid störningar. Illa fungerande marknader förstärker och sprider problem.

FI bedömer att det huvudsakligen är ränte- och valutamarknaderna som är systemviktiga eftersom det är där de finansiella företagen löpande hanterar sin finansiering och sina risker. Ur ett stabilitetsperspektiv är det viktigt att dessa marknader har god marknadslikviditet, särskilt under stressade förhållanden.

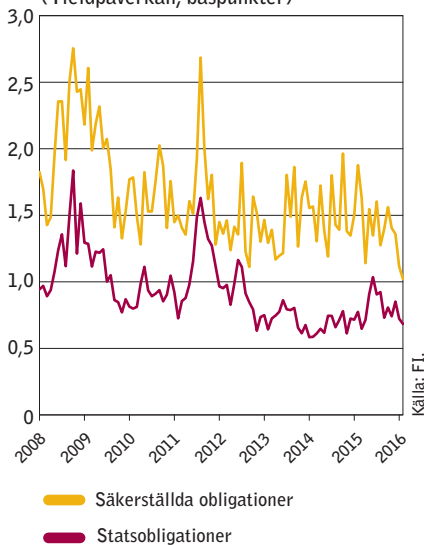
Marknadslikviditet är möjligheten att genomföra transaktioner utan alltför stora kostnader och alltför stor prispåverkan. Med god marknadslikviditet kan företagen lättare anpassa sina portföljer och reducera risker som man inte längre vill bära. Om företagen inte kan reducera de riskerna de vill bli av med kan de i stället tvingas vidta andra åtgärder. Exempelvis kan ett livbolag vilja reducera sin exponering mot fallande räntor men tvingas i stället att sälja aktier när de är lågt värderade.

SYSTEMVIKTIGA RÄNTEMARKNADER FUNGERAR VÄL

När det gäller finansiell stabilitet har marknaden för säkerställda obligationer en särställning. De säkerställda obligationerna är den största kategorin i bankernas värdepappersfinansiering (se Bankers finansiering och likviditetsrisker). De säkerställda obligationerna skapar också sammanlänkning i det finansiella systemet genom att ägarna till stor del är andra banker, försäkringsbolag och fonder (diagram 23). Genom att säkerhetsmassan utgörs av bolån finns även en koppling till hushållens skuldsättning.

Marknadslikviditeten i handeln med säkerställda obligationer spelar roll

24. OFÖRÄNDRAD MARKNADSLIKVIDITET DE SENASTE ÅREN
(Yieldpåverkan, baspunkter)



Anm: Diagrammet visar genomsnittlig transaktionskostnad per månad för den svenska marknaden för säkerställda obligationer och statsobligationer. Transaktionskostnaden mäts i yieldpåverkan vilket förenklat är den påverkan som en transaktion har på marknadsräntan. Måttet yieldpåverkan i detta diagram är en vidareutveckling av det mått som användes i FI-analys nr 3, 2015.

både under normala förhållanden och under stress. Försämrade marknadslikviditet under normala förhållanden medför högre finansieringskostnader för banker och i förlängningen även för deras låntagare. Sämre marknadslikviditet under finansiell stress minskar bankernas handlingsutrymme och investerares möjlighet att hantera marknadsrisker. Exempelvis kan bankerna få svårt att omsätta värdepapper i sin likviditetsbuffert till likvida medel.

FI följer noga hur marknadslikviditeten utvecklas. Diagram 24 visar den så kallade yieldpåverkan som är hög när marknadslikviditeten är låg. Resultaten tyder på att marknadslikviditeten för säkerställda obligationer har varit tämligen oförändrad de senaste åren. Resultaten ska dock tolkas med viss försiktighet. Marknadslikviditet kan vara god under normala omständigheter, men försämras under perioder av finansiell stress, som exempelvis under finans- och statsskuldskrisen.

Varför har inte den uppmätta marknadslikviditeten försämrats?

Sedan finanskrisen har både bankernas verksamhet och regelverket förändrats, vilket har påverkat marknadsgaranternas förutsättningar och incitament. Bankerna behöver hålla mer kapital för sina handelslager än tidigare och finansiera dem på längre löptider. Sammantaget borde regelverket och bankernas förändrade affärsmodeller påverkat marknadslikviditeten negativt.

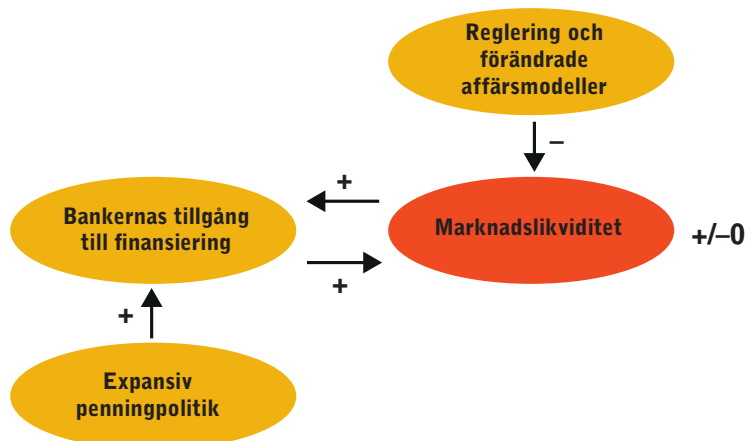
Det som talar för att marknadslikviditeten har försämrats är incidenter där marknadspriserna i några av världens mest likvida tillgångar under en kort period rusat iväg utan rimliga förklaringar. Exempel på detta är marknaden för amerikanska statsobligationer den 15 oktober 2014 och tyska statsobligationer den 7 maj 2015. Det som talar emot att marknadslikviditeten skulle ha fallit är empiriska studier som visar på oförändrad eller förbättrad marknadslikviditet.¹⁰

God marknadslikviditet under normala omständigheter behöver inte stå i motsats till hög sårbarhet för störningar. Förändringar i regelverket och i bankernas affärsmodeller kan mycket väl ha försämrat marknadslikviditeten, men andra mer tillfälliga faktorer kan ha verkat i motsatt riktning.

En sådan faktor är den expansiva penningpolitiken som har underlättat för bankerna att finansiera sig. Med god tillgång till finansiering har bankernas marknadsgaranter också bättre förutsättningar att finansiera handelslager, vilket gynnar marknadslikviditeten. God marknadslikviditet i de värdepapper som banken emitterat gör det lättare för banken att finansiera sig. Det finns en självförstärkande dynamik mellan marknadslikviditet och bankernas tillgång till finansiering.

10 Occasional Paper No. 14: Liquidity in the UK corporate bond market: evidence from trade data, mars 2013, Bank of England.

Figur 2: Oförändrad marknadslikviditet trots ökad reglering och förändrade affärsmodeller kan bero på att bankerna har lätt att finansiera sig under expansiv penningpolitik



Även om den uppmätta marknadslikviditeten i dagsläget förefaller god under normala omständigheter finns därför anledning till att vara vaksam. Under finansiell stress eller när penningpolitiken normaliseras kan marknadslikviditeten försämrans. Därför finns det anledning att också fortsättningsvis övervaka hur de systemviktiga marknaderna fungerar.

LIVBOLAGEN HAR INTE AGERAT PROCYKLISKT

Försäkringsföretagen i Sverige förvaltar tillgångar till ett värde av 4 000 miljarder kronor. Två tredjedelar av tillgångarna finns i traditionell livförvaltning.

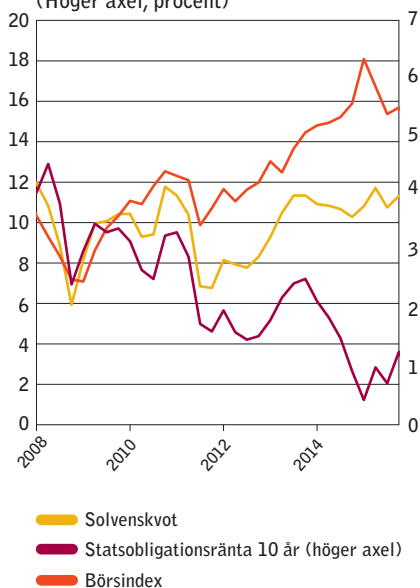
Livbolagen har åtaganden i form av framtida pensioner. Tillgångarna består främst av aktier och räntebärande placeringar. Utmaningen för företagen är att förvalta tillgångar och skulder samt hantera risker så att de kan infria sina garanterade åtaganden. Helst ska förvaltningen även skapa ett överskott som kan fördelas som återbäring.

När ett livbolags finansiella styrka minskar, till exempel på grund av fallande aktiepriser, kan det behöva matcha riskprofilen på tillgångarna bättre mot skulden. Det innebär i praktiken att sälja riskfyllda tillgångar som aktier eller köpa obligationer med lång löptid. När flera livbolag betar sig likartat förstärker de marknadsrörelserna och kan därmed fördjupa finansiella kriser. Detta kallas procyklialitet.

Regelverket för värdering av livbolagens åtaganden har förändrats flera gånger det senaste decenniet. Regelverkets utformning påverkar i vilket skede som företagen behöver vidta åtgärder och vilka åtgärder de vidtar. För några år sedan hade livbolagen starka incitament för att matcha tillgångarna med skuldernas riskprofil vilket medförde att de förstärkte marknadsrörelser.

I nuvarande regelverk har företagen svagare incitament än tidigare att hantera ränterisken, och kommer därför inte behöva reagera lika snabbt. Baserat på att företagen inte verkar ha förstärkt turbulensen i början av året bedömer FI att företagen är tillräckligt finansiellt starka för att inte agera procykliskt på kort sikt (diagram 25).

25. SOLVENSEN ÄR MINDRE RÄNTEBEROENDE (Höger axel, procent)



Anm. Livbolagens solvenskvot i förhållande till utvecklingen för ett avkastningsindex för aktier och räntan på en statsobligation med tio års löptid.

Källa: FI och Thomson Reuters Eikon.

RISKER FÖR PENSIONSSPARARNA PÅ LÅNG SIKT

På lång sikt är det dåliga scenariot att ett eller flera livbolag inte kan infria sina garantier. De låga räntorna utgör en särskild utmaning. Som nämnts ovan har regelverkets utformning förändrats för att motverka procyklalitet. Nackdelen med ändringarna i regelverket är att pensionsskulden riskerar att bli undervärderad vid låga räntor. Ändringarna medför även transparensen i livbolagens finansiella styrka minskar och gör att FI kan ingripa först i ett skede då det redan kan vara för sent att överlåta tillgångar och skulder till ett annat försäkringsbolag. Tillgångarna riskerar att inte räcka till för att uppfylla garantierna.

FI genomförde under 2015 en undersökning av de sex största livbolagens förmåga att infria sina åtaganden till framtida pensionärer på sikt. Myndighetens bedömning är fortsatt att dessa sex företag har förutsättningar att hantera fortsatt låga räntor. Åtagandena kan infrias under förutsättning att tillgångarna behåller sitt värde och utan någon framtida avkastning.

Utflöden ur företagsobligationsfonder

I en klassisk uttagsanstormning vill många sparare ta ut sina pengar samtidigt. Banken saknar tillräckligt med likvida medel för att möta allas begäran och tvingas sälja sina tillgångar oavsett vilket pris den kan få. Försäljningarna trycker ned marknadspriset på liknande tillgångar som ägs av andra banker. Problem sprids vidare från en bank till andra banker och den övriga ekonomin.

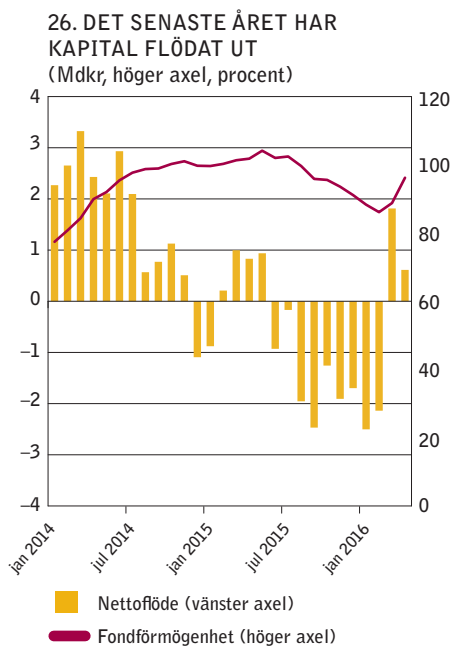
Med krav på kapital och likviditetsbuffertar samt förekomsten av insättningsgaranti ökar bankernas motståndskraft. På värdepappersmarknaden finns inte samma typ av reglering och skyddsnet. Ibland uppstår förhållanden som liknar grogrunden för den klassiska uttagsanstormningen. Fonder där investerare i fonden har rätt till daglig inlösen av sina andelar liknar en klassisk bank utan insättningsgaranti. Professionella aktörer är vanligtvis medvetna om risken, men hushåll kan vara ovetande.

Marknaden för företagsobligationsfonder har vuxit de senaste åren. Under de senaste tio åren har antalet utgivare av företagsobligationer på den svenska marknaden ökat från drygt 10 till närmare 60 och även emissionsvolymerna har ökat kraftigt. De låga räntorna på bankernas inlåningskonton har bidragit till att hushåll i större utsträckning än tidigare har sökt sig till företagsobligationsfonder som sparform.

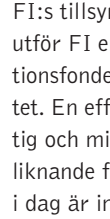
Handeln med företagsobligationer kännetecknas av begränsad likviditet, låg omsättning och bristande transparens. Marknadslikviditeten är lägre än för obligationer emitterade av staten och bankerna. Den begränsade likviditeten och transparensen i andrahandsmarknaden gör företagsobligationsfonderna sårbara för en uttagsanstormning.

I december 2015 drabbades den amerikanska fonden Third Avenue Focused Credit Fund av en kraftig uttagsanstormning från investerare som fonden inte klarade av att möta. Fonden hade i stor utsträckning investerat i företagsobligationer med mycket hög risk och låg likviditet. Beslut fattades om att stänga fonden för inlösen av andelar och om att likvidera innehaven i fonden.

Någon motsvarande uttagsanstormning har inte setts hos sparare i svenska företagsobligationsfonder, även om en del kapital har flödat ut det senaste året (diagram 26). De svenska företagsobligationsfonderna investerar inte heller i någon större omfattning i högriskobligationer.



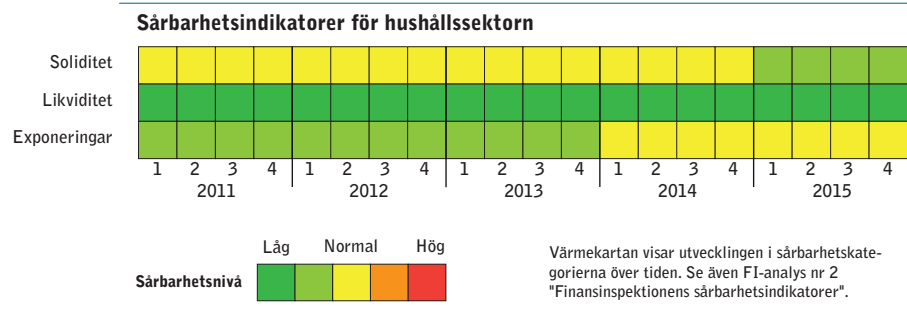
Källa: Fondbolagens förening.



FI:s tillsyn av fonder har oftast konsumentskydd som syfte. För närvarande utför FI en undersökning av hantering av likviditetsrisker i företagsobligationsfonder, vilket gagnar både skyddet av konsumenter och finansiell stabilitet. En effektiv hantering av likviditetsrisker gör fonden mer motståndskraftig och minskar sannolikheten för att problem i en fond sprider sig till andra liknande fonder. De belopp som förvaltas i svenska företagsobligationsfonder i dag är inte så stora att de kan anses hota den finansiella stabiliteten.

Skuldsättning och svensk ekonomi

Hushållens höga skuldsättning kan leda till ökad ekonomisk instabilitet och utgör i förlängningen en risk för den finansiella stabiliteten. Skulderna ökar snabbt och bostadspriserna är höga. I en framtida konjunkturförsvagning kan bostadspriserna falla betydligt och högt skuldsatta hushåll kan då strama åt sin konsumtion kraftigt och förstärka nedgången. Den 1 juni i år börjar FI:s amorteringskrav att gälla. Om riskerna kopplade till skuldsättningen inte dämpas kan ytterligare åtgärder mot skuldsättningen behöva vidtas.

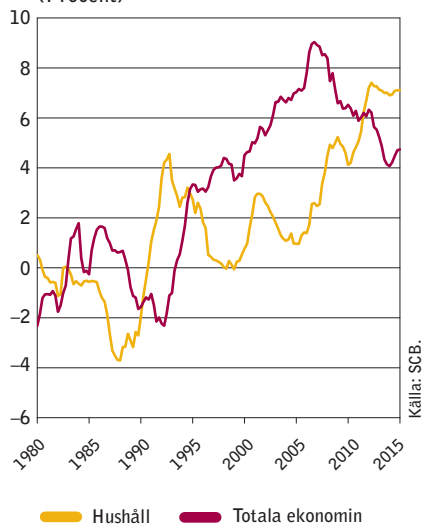


Krediter ger företag och hushåll möjlighet att investera och konsumera utan att de i förväg har behövt spara ihop de pengar som behövs. Möjligheten att låna bidrar därmed till en effektivare användning av sparande och en jämnare hushållskonsumtion över tiden. Det är därför bra för ekonomin att företag och hushåll kan skuldsätta sig. Däremot innebär hög skuldsättning även risker, såväl för långivare och låntagare som för ekonomin i stort. Om obalanser byggs upp blir ekonomin mer känslig för störningar.

Hushållens och företagens förväntningar om den egna och den svenska ekonomins utveckling påverkar deras beslut att låna. Även långvares kreditbeslut baseras på en bedömning av låntagarens förväntade betalningsförmåga. I goda tider med höga förväntningar på ekonomin ökar därför typiskt sett både efterfrågan och utbudet av krediter. I dagens miljö med låga räntor, stigande inkomster och god ekonomisk tillväxt (se Det ekonomiska läget) kan tillgångspriser, konsumtion och skulder därför öka snabbt vilket ytterligare kan späda på konjunkturen. Om uppgången blir för kraftig kan ekonomin överhettas och obalanser byggas upp. Det kan handla om att hushåll och företag med överdrivet positiva förväntningar tar på sig större skulder än de kan hantera på lång sikt, att tillgångar blir överdrivet högt värderade och att långivare lånar ut pengar för lättvindigt.

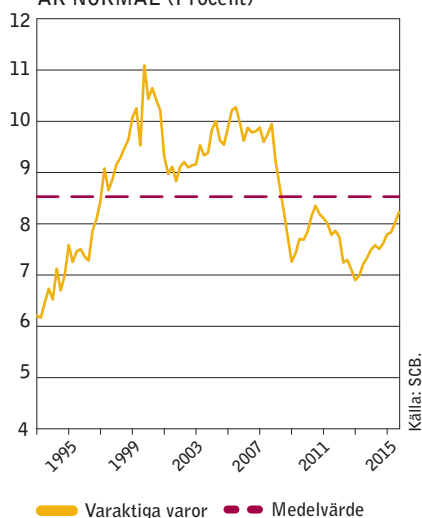
Om obalanser byggs upp blir ekonomin mer känslig för olika typer av störningar. Det kan handla om att något sker i den svenska ekonomin eller i omvärlden som påverkar den svenska ekonomin negativt och därmed bryter de uppåtgående trenderna. När störningar inträffar minskar förtroendet för ekonomin och synen på risk förändras. Det innebär att den ekonomiska aktiviteten avtar och att tillgångspriser kan sjunka. Om hushåll och företag har tagit på sig för mycket skuld i de goda tiderna finns även en risk att de inte längre klarar av att betala på sina lån. Det kan i värsta fall leda till så stora förluster i det finansiella systemet att den finansiella stabiliteten hotas. När det finansiella systemet inte fungerar

27. HUSHÅLLEN SPARAR MYCKET (Procent)



Anm: Avser finansiellt sparande som andel av BNP.

28. HUSHÅLLENS KONSUMTION ÄR NORMAL (Procent)



Anm. Konsumtion av varaktiga varor som andel av disponibel inkomst.

fullt ut kan kreditförsörjningen påverkas negativt. Då minskar hushållens och företagens möjligheter att konsumera och investera vilket fördjupar konjunkturnedgången ytterligare.

Eftersom kreditmarknaden spelar en avgörande roll både i en konjunkturuppgång och i en konjunktur nedgång är det viktigt för FI att bevaka utvecklingen på den, och att vidta åtgärder för att motverka att obalanser byggs upp.

HUSHÅLLEN TYCKS HA HÖJD FÖR SÄMRE TIDER

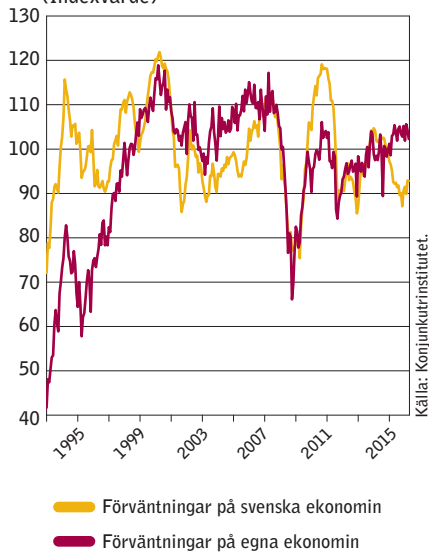
En överdriven optimism kan innebära att hushåll konsumerar mycket i förhållande till sin inkomst. Om hushållen i dag konsumerade hela sitt överskott efter att de betalat sina boendekostnader skulle de behöva minska sin konsumtion för att klara en högre ränta eller en svagare inkomstutveckling. Men de svenska hushållen har, till skillnad från de danska hushållen under åren före nedgången där, inte en hög konsumtionsnivå. Tvärtom är det aggregerade hushållssparandet högt, vilket tyder på att de flesta hushåll har förhållandevis goda marginaler i sina kassaflöden (diagram 27). Men ett högt aggregerat sparande i hushållssektorn är ingen garanti för att delar av hushållssektorn inte agerar kortsiktigt. Det beror på att sparandet kan vara ojämnt fördelat mellan hushållen, det vill säga att vissa hushåll sparar mycket och andra lite eller inget alls. Det är därför bra att även se till andra indikatorer över hushållens sparande och konsumtion för att få en mer komplett bild av hushållens agerande och förväntningar.

Hushållens konsumtion av varaktiga varor kan tänkas öka när hushållen är optimistiska och kan antas vara mer jämnt fördelat mellan hushållen än sparandet. I nuläget verkar inte hushållen spendera onormalt mycket på varaktiga varor. Men konsumtionen har ökat från en låg nivå de senaste åren (diagram 28). Hushållen verkar alltså ha blivit mer optimistiska den senaste tiden. Bilden är densamma om man endast ser till konsumtion av bilar i förhållande till hushållens inkomst, som utöver bostäder är bland hushållens största inköp och också kan antas vara mer jämnt fördelat än sparandet.

Konjunkturinstitutets hushållsindikatorer visar också att de svenska hushållen för närvarande har en något mer positiv bild av sin egen ekonomi än normalt. Samtidigt är deras syn på den svenska ekonomin som helhet mer pessimistisk (diagram 29). Sett till dessa indikatorer finns alltså inga tydliga tecken på att hushållen har överdrivet optimistiska förväntningar.

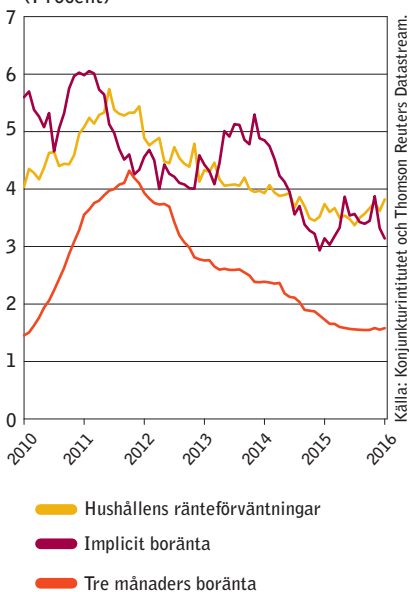
En viktig faktor som påverkar hushållen är dagens låga räntenivåer. De svenska hushållen betalar i dag historiskt låg ränta på sina bolån. Om många hushåll tar dessa räntor för givna kan de tvingas till omfattande anpassningar om och när räntorna stiger. Hushållens förväntningar på den framtida räntenivån har sjunkit i takt med att räntorna blivit lägre, men inte lika mycket som den rörliga boräntan har sjunkit (diagram 30). På fem års sikt förväntar sig hushållen en rörlig boränta på omkring 4 procent. Det är i linje med ränteförväntningarna hos aktörerna på de finansiella marknaderna. De flesta hushållen verkar därför vara förberedda för att räntorna kan stiga framöver och deras förväntningar verkar inte orealistiska. Samtidigt går det inte att utesluta att räntorna stiger snabbare och mer än vad både hushållen och aktörerna på de finansiella marknaderna väntar sig. Eftersom många hushåll har rörlig ränta på sina lån kan förändringar i räntenivån snabbt få genomslag på hushål-

29. HUSHÅLLEN SER LJUSARE PÅ DEN EGNA EKONOMIN ÄN LANDETS (Indexvärde)



Anm. Hushållens förväntningar på sin egen ekonomi och den svenska ekonomin.

30. HUSHÅLLEN HAR REALISTISKA FÖRVÄNTNINGAR OM RÄNTAN (Procent)



Anm. Diagrammet visar hushållens förväntningar på den rörliga boräntan om fem år, implicit rörlig boränta om fem år enligt prissättningen på de finansiella marknaderna och nuvarande rörlig boränta. Den implicita räntan beräknas som ett-årig Stibor mellan år fyra och fem plus spread på 2 procent.

lens ekonomi (se ruta Innebär hushållens ökande upplåning till rörlig ränta en stabilitetsrisk?).

Är hushållens ökande upplåning till rörlig ränta en stabilitetsrisk?

Det har blivit allt vanligare att svenska hushåll lånar till rörliga räntor. Cirka 70 procent av hushållens lån löper till rörlig ränta och endast cirka 2 procent av lånen har en räntebindningstid över fem år. En hög andel lån till rörlig ränta innebär att hushållens ekonomi snabbt påverkas av förändringar i räntenivån. Om räntorna oväntat stiger får det snabbt genomslag på hushållens ränteutgifter vilket gör att de tvingas dra ned på sparande eller konsumtion för att klara sina betalningar. Även om FI:s stresstest tyder på att hushållen har marginaler för att klara betydande räntehöjningar innebär den höga andelen hushåll med rörlig ränta att hushållens konsumtion blir mer räntekänslig och hushållen mer exponerade mot ränterisk.

Samtidigt innebär hushållens höga räntekänslighet att de blir mindre känsliga för konjunktursvängningar. Eftersom räntorna tenderar vara låga i konjunktursvackor och höga på konjunkturtoppar kan hushållens konsumtion mer effektivt anpassas till konjunkturläget. En hög andel rörliga räntor kan därmed också bidra till att ekonomin blir mindre konjunkturkänslig. Men i dagens läge är räntorna exceptionellt låga. Det gör att möjligheterna att stimulera hushållens konsumtion genom ytterligare räntesänkningar om konjunkturen skulle försämrats är begränsade.

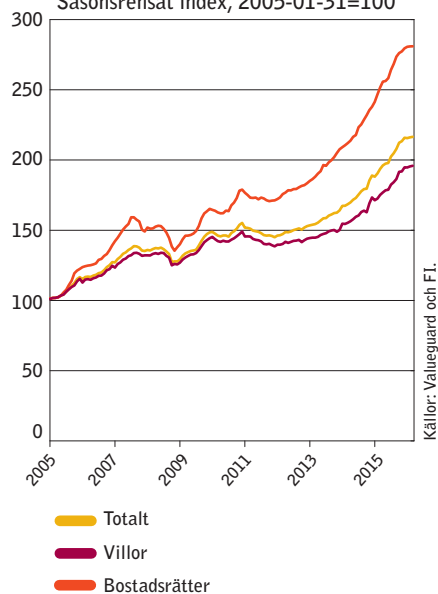
Sammantaget finns alltså både för- och nackdelar för hushållen med en hög andel lån till rörlig ränta. För samhället som helhet är konsekvenserna dessutom än mer komplexa. Bland annat kan Riksbankens penningpolitiska beslutsfattande påverkas av hur räntekänsliga hushållen är. Det är därför svårt att i dagsläget ge ett entydigt svar på om den ökande andelen lån med rörlig ränta utgör en ökad risk för den svenska ekonomin.

BOSTADSPRISERNA SAKTAR IN

Hushållens skulder består till stor del av bolån. Hur snabbt hushållens skulder ökar påverkas därför i stor utsträckning av hur snabbt bostadspriserna stiger. De senaste åren har de svenska bostadspriserna stigit snabbt (diagram 31). Sedan slutet på 2015 har de förvisso stigit något långsammare men uppgången har pågått under flera år. Utvecklingen återspeglar en hög bostadsefterfrågan, framför allt i storstadsområden där befolkningen ökar snabbt och bristen på bostäder är stor. Inte minst är tillgången till hyresbostäder begränsad. Låga räntor och skattesystemets utformning bidrar också till att sänka kostnaden för länefinansierade bostadsköp vilket ökar hushållens betalningsvilja.

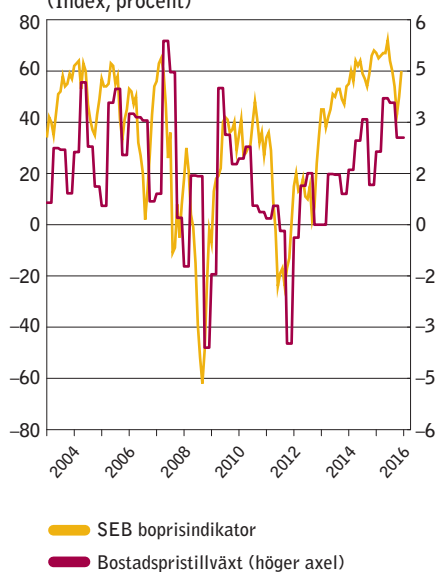
På lång sikt är det inte hållbart att bostadspriserna ökar väsentligt snabbare än hushållens inkomster. Det är därför rimligt att förvänta sig att bostadspriserna fortsätter att stiga i en långsammare takt framöver. Det bör även innebära en lugnare utveckling av hushållens skulder. Men även om bostadspriserna stabiliseras kan det ta tid innan skulderna börjar öka långsammare. Det beror på att bostadspriserna ligger på en avsevärt högre nivå än för några år sedan vilket innebär att de som flyttar framöver kan ha ett stort behov att låna. Därmed kan det ta tid innan en dämpad utveckling i bostadspriserna påverkar skuldernas ökningstakt. Det är inte heller säkert att den dämpade utvecklingen i bostadspriserna

31. ÖKNIGSTAKTEN I BOSTADSPRISERNA HAR AVSTANNAT Säsonsrensats index, 2005-01-31=100



Anm. Bostadpriser, säsonsrensats index.

32. MÅNGA HUSHÅLL TROR PÅ FORTSATT STIGANDE BOPRISER (Index, procent)



Anm. Boprisindikatorn visar netttotal av hushåll som tror på stigande respektive sjunkande bostadpriser. Bostadspåstillväxt avser kvartalsförändring i Fastighetsprisindex.

består. Om bostadpriserna på nytt börjar stiga snabbt är det sannolikt att även skulderna fortsätter att öka i en hög takt.

Risken för ett bostadsprisfall är förhöjd

Den snabba ökningen av bostadpriserna de senaste åren i kombination med de exceptionellt låga räntorna gör att osäkerheten om vad som är en hållbar prisnivå är stor i nuläget. FI bedömer därför att risken för en prisnedgång på bostadsmarknaden är förhöjd jämfört med ett normalläge. Om störningar skulle drabba den svenska ekonomin kan bostadpriserna sjunka betydligt. Exempel på störningar som skulle kunna leda till en nedgång kan vara en oväntad ränteuppgång, en kraftig konjunkturförsvagning eller att förutsättningarna för att köpa en bostad förändras så att betalningsviljan minskar. Åtgärder för att hantera skuldsättningen är ett exempel på det sistnämnda. Om för kraftiga åtgärder vidtas finns en risk för en kraftig korrigerings i bostadpriserna. Därför är det viktigt att eventuella åtgärder som vidtas är väl avvägda.

Det är svårt bedöma hur stor en eventuell nedgång i bostadpriserna kan bli. Att det är ovanligt med spekulativa köp av bostäder i Sverige och bostadsbristen som håller uppe bostadsefterfrågan är faktorer som talar för att en eventuell nedgång i bostadpriserna inte borde bli alltför dramatisk.¹¹ Samtidigt väntar sig de flesta hushåll att bostadpriserna ska fortsätta att stiga och det är svårt att avgöra hur de reagerar om dessa förväntningar inte uppfylls (diagram 32). Om bostadpriserna börjar gå ner går det därför inte att utesluta att en negativ cykel inleds och att priserna sjunker betydligt. Ett isolerat bostadsprisfall behöver inte ha stora effekter för ekonomin så länge det ekonomiska läget i övrigt är gynnsamt. Men ett stort fall i bostadpriserna som inträffar i samband med att ekonomin utsätts även för andra störningar kan leda till en djup lågkonjunktur.

Skulderna ökar snabbt men kan dämpas framöver

Hög tillväxt, låga räntor och stigande bostadpriser innebär att hushållens vilja och behov att låna ökar. För närvarande ökar utlåningen till hushållen med 7,5 procent per år (diagram 33). Sedan mitten av 2012 har hushållens lån ökat klart snabbare än deras inkomster. Enligt FI:s prognoser väntas hushållens skulder öka långsammare de kommande tre åren. Det beror framför allt på att de för närvarande växer snabbare än vad som kan antas vara motiverat utifrån den ekonomiska utvecklingen i övrigt. Men dämpningen i hushållsutlåningen väntas ske långsamt, bland annat på grund av att räntorna fortsatt väntas vara mycket låga under prognosperioden. Den höga skuldutväxten tyder på fortsatt förhöjda risker framöver. Prognosen är emellertid osäker, och om bostadpriserna fortsätter att stiga snabbt kommer sannolikt även skulderna att öka snabbt.

FLER HUSHÅLL HÖGT SKULDSATTA

Hushållens skuldsättning kan ses både utifrån hushållens balansräkningar och utifrån deras kassaflöden. Balansräkningen är den sammanlagda bilden av värdet på hushållens tillgångar och skulder och skillnaden mellan dem utgör hushållets nettoförmögenhet. Om värdet på

¹¹ Jämfört med vissa andra länder är det svårt för hushållen att göra spekulativa köp av bostäder i Sverige genom att köpa flera bostäder som sedan hyrs ut. Det svenska systemet med bostadsrättsföreningar innebär nämligen att möjligheterna att hyra ut en bostadsrätt i andra hand är begränsade. Det typiska är därför att ett hushåll endast äger en bostad, och eventuellt något fritidshus.

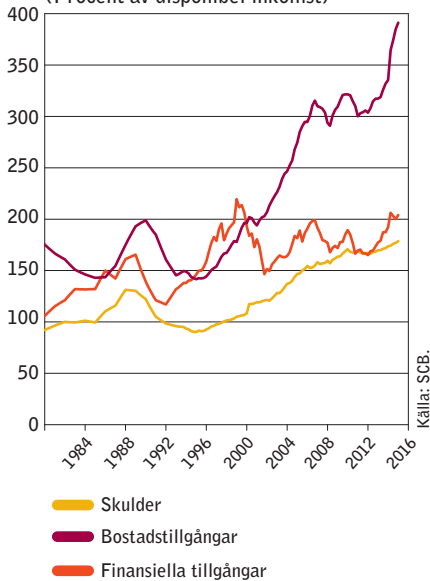
33. HUSHÅLLENS SKULDER VÄNTAS ÖKA LÅNGSAMMARE (Procent)



Anm. Utlåningstillväxt till hushåll, ärlig procentuell förändring.

Källa: SCB och FI.

34. BÅDE TILLGÅNGAR OCH SKULDER HAR ÖKAT SNABBT (Procent av disponibel inkomst)



Anm. Hushållens skulder och tillgångar (andel av disponibel inkomst).

Källa: SCB.

tillgångarna faller minskar nettoförmögenheten eftersom skuldernas storlek inte påverkas av tillgångspriserna. Hushållen kan då vilja återställa sin balansräkning genom att öka sitt sparande. För högt belånade hushåll kan nedgångar i tillgångspriserna göra att nettoförmögenheten blir negativ. Det innebär att skulderna överstiger värdet på tillgångarna, vilket gör att hushållet skulle få en restskuld även efter att det avyttrat alla sina tillgångar för att betala sina lån.

Hushållens kassaflöden är den sammantagna bilden av hushållens inkomster och utgifter. Ju högre skulder ett hushåll har i förhållande till sina inkomster, desto större andel av inkomsten går åt för att betala ränta och amortering. Om räntorna stiger eller om ett hushåll drabbas av ett inkomstbortfall försvagas dess kassaflöden och hushållet tvingas sänka sin konsumtion eller sitt sparande. Variationer i tillgångspriser påverkar alltså främst hushållens balansräkning medan ränteuppgångar eller inkomstbortfall främst påverkar hushållens kassaflöden.

De två vanligaste sätten att undersöka hushållens skuldsättning är att se till belåningsgrad och skuldkvot. Belåningsgraden visar relationen mellan hushållets bolån och värdet på den bostad som används som säkerhet för lånet. Belåningsgraden ger därför främst en indikation om känsligheten i hushållets balansräkning. Skuldkvoten visar i stället ett hushålls skulder i förhållande till disponibel inkomst. Den ger främst en indikation om hur känsligt ett hushåll är för störningar i dess kassaflöden. Internationella erfarenheter tyder på att högt skuldsatta hushåll tenderar att strama åt sin konsumtion kraftigare vid ekonomiska störningar. Det gäller både för hushåll med höga belåningsgrader och för hushåll med höga skuldkvoter.¹² Hög skuldsättning kan därför innebära en risk för den makroekonomiska utvecklingen även om risken för kreditförluster till följd av att hushållen inte klarar att betala på sina lån är liten. Ju högre skuldsatta hushållen är desto större risk utgör de. Det är också därför som FI:s amorteringskrav innebär högre amorteringar för hushåll med belåningsgrader över 70 procent, medan hushåll med en belåningsgrad mellan 50–70 procent kan amortera något mindre.

Hushållen har stora balansräkningar

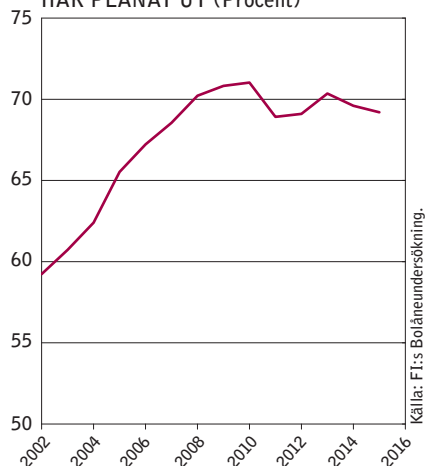
Samtidigt som hushållens skulder har ökat så har även deras tillgångar ökat betydligt i värde, både till följd av värdestegringar och ett högt sparande (diagram 34). Sammantaget har hushållen tillgångar som är ungefär tre gånger så stora som deras skulder. På aggregerad nivå har hushållen alltså en stor nettoförmögenhet. Det är dock svårt att avgöra hur tillgångarna är fördelade eftersom det saknas detaljerad statistik över förmögenheternas fördelning i Sverige efter 2007 då denna statistik slutade samlas in. Statistik från 2007 tyder dock på att även de högst skuldsatta hushållen i genomsnitt har tillgångar som är klart större än deras skulder.¹³

Samtantaget bedömer FI att de svenska hushållen överlag har en god finansiell ställning. De stora tillgångarna innebär att risken för att många hushåll ska få en negativ nettoförmögenhet om tillgångspriserna faller är begränsad. Samtidigt visar flera studier att högt skuldsatta hus-

12 Se t.ex. Household debt and consumption during the financial crisis: Evidence from Danish micro data, Working Paper, mars 2014, Andersen et al, Danmarks Nationalbank och Bunn & Rostrom (2014).

13 Se t.ex. Household Debt and Monetary Policy: Revealing the Cash-Flow Channel, mars 2016, Flodén et al. Med högt skuldsatta avses den tredjedel av hushållen som har högst skulder i förhållande till sina disponibla inkomster.

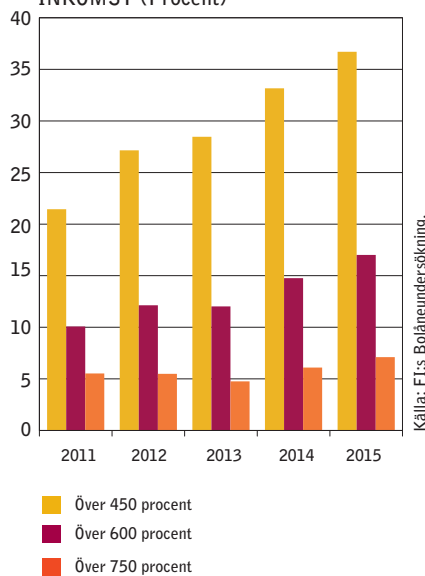
35. BELÅNINGSGRADERNA HAR PLANAT UT (Procent)



Anm. Belåningsgrad för nya lån.

Källa: FI:s Bolåneundersökning.

36. FLER HUSHÅLL LÅNAR MYCKET I FÖRHÅLLANDE TILL SIN INKOMST (Procent)



Anm. Andel hushåll med nya lån över olika skuldkvotnivåer.

Källa: FI:s Bolåneundersökning.

håll tycks minska sin konsumtion oavsett storleken på deras nettoförmögenhet.¹⁴ Eftersom hushållens tillgångar och skulder växt snabbare än deras inkomster har storleken på deras balansräkningar i förhållande till deras inkomster ökat. Det gör att hushållen kan behöva göra stora anpassningar om de vill återställa sina balansräkningar efter en eventuell nedgång i tillgångspriserna.

De allra flesta hushåll behöver skuldsätta sig för att finansiera sina bostadsköp och hushållens bolån utgör den största delen av deras skulder. Samtidigt utgör hushållens bostäder den största delen av deras tillgångar. Det är därför av intresse att följa hur mycket hushållen lånar i förhållande till sina bostäder genom att följa hushållens belåningsgrader. Under perioden 2002–2010 steg de genomsnittliga belåningsgraderna för hushåll som tog nya lån från 60 till 70 procent (diagram 35). Sedan FI införde bolånetaket 2010 har belåningsgraderna stabiliserats och snarast minskat något. Men nästan åtta av tio hushåll som tar nya lån har en belåningsgrad över 50 procent. För bolånestocken, det vill säga om man ser till alla hushåll med bolån, är det sju av tio. Därmed är många svenska hushåll relativt högt belånade och kan reagera starkt vid störningar.

Hushållen lånar allt mer i förhållande till sina inkomster

I takt med att bostadpriserna stigit snabbare än hushållens inkomster under en lång tid har den aggregerade skuldkvoten för hushållen ökat. De senaste 20 åren har den nästan fördubblats och uppgår i dag till knappt 180 procent. Den aggregerade skuldkvoten visar hushållens totala skulder i förhållande till deras totala disponibla inkomster. Den är ett trubbigt mått på hushållens sårbarhet för störningar, eftersom måttet även påverkas av olika strukturella faktorer som inte direkt har med hushållens sårbarhet att göra. Exempelvis har en bidragande faktor till att den aggregerade skuldkvoten ökat varit att andelen hushåll som äger sin bostad har ökat.¹⁵ När fler hushåll äger sin bostad blir det också fler hushåll som har skulder. Det behöver i sig inte vara ett stabilitetsproblem, speciellt om alternativet skulle vara ett högt belånat kommersiellt fastighetsägande.

Men även om man endast ser till hushåll som tagit nya bolån så har skuldsättningen ökat betydligt. Den genomsnittliga skuldkvoten för hushåll med nya bolån har ökat tydligt de senaste åren och är nu drygt 400 procent. Samtidigt har det blivit allt fler hushåll som skuldsätter sig högt (diagram 36). Men trots att hushållen i genomsnitt lånar mer i förhållande till sina inkomster och att allt fler hushåll har höga skuldkvoter visar FI:s stresstester av nya låntagare att de allra flesta hushåll har tillräckliga marginaler för att klara betydande uppgångar i räntorna eller inkomstbortfall motsvarande arbetslöshet.¹⁶ Om boräntorna steg med fem procentenheter och bostadpriserna föll med 40 procent är det endast cirka 2,5 procent av hushållen med nya lån som skulle få underskott i sina kassaflöden och samtidigt ha lån som är större än bostadens värde. Risken för att hushållen inte ska klara av att betala sina lån och

14 Se t.ex. Household debt and consumption during the financial crisis: Evidence from Danish micro data, Working Paper, mars 2014, Andersen et al, Danmarks Nationalbank och Is a Household Debt Overhang Holding Back Consumption?, augusti 2012, Dynan.

15 Se Förklaringar till utvecklingen av hushållens skuldsättning sedan mitten av 1990-talet, oktober 2013, Hansen, analysunderlag till Samverkansrådet, PM 1, FI.

16 Se Den svenska bolånemarknaden, april 2016, FI:s rapport.

att bankerna ska drabbas av förluster på sin utlåning verkar därför vara liten. FI bedömer därför att hushållens skuldsättning inte utgör en direkt risk för den finansiella stabiliteten.

Men även om hushållen klarar sina betalningar kan många hushåll tvingas eller välja att göra stora anpassningar om störningar uppstår. Det finns då en risk att det får betydande konsekvenser för konjunkturen. Även om hushållens skuldsättning inte primärt bedöms utgöra en risk för den finansiella stabiliteten innebär den alltså en makroekonomisk risk. Mot bakgrund av detta inför FI från den 1 juni ett amorteringskrav (se nedan). I förlängningen kan även en kraftig lågkonjunktur innebära att företag får problem att betala sina skulder eller att förtroendet för de svenska bankerna försämras. Den finansiella stabiliteten kan därför påverkas negativt även om hushållen klarar att betala på sina lån.

Åtgärder för att hantera riskerna med hushållens skuldsättning

Sammantaget tycks hushållen överlag ha marginaler för att hantera sina skulder och verkar inte överdrivet optimistiska. Samtidigt innebär de höga bostadspriserna och den snabbt stigande skuldsättningen en förhöjd sårbarhet. Med fortsatt låga räntor, stark tillväxt och fortsatt snabbt stigande bostadspriser kan riskerna öka ytterligare. I förlängningen kan det innebära att hushållen tar allt större privatekonomiska risker, vilket ökar deras känslighet och fallhöjden i den svenska ekonomin när utvecklingen vänder. Det talar för att ytterligare åtgärder för att motverka att utvecklingen fortsätter kan behövas. Samtidigt måste sådana åtgärder kalibreras så att de inte får betydande negativa effekter på samhällsekonomin.

För att motverka riskerna med hushållens skuldsättning har FI vidtagit ett antal åtgärder. Bland annat införde FI ett bolånetak 2010 för att minska risken att hushållen hamnar i en situation med lån som är större än värdet på deras bostäder om bostadspriserna skulle sjunka. FI inför också ett amorteringskrav den 1 juni i år. Amorteringskravet gör att hushållens belåning minskar på sikt, vilket minskar deras känslighet för störningar och därmed dämpar de makroekonomiska riskerna. FI:s åtgärder för att hantera riskerna med hushållens skuldsättning är av strukturell karaktär. De handlar om att skapa buffertar och att säkerställa att hushållen har motståndskraft mot olika typer av störningar. De är därför att betrakta som permanenta regleringar som inte justeras utifrån utvecklingen på kort sikt, och är inte primärt tänkta att ha någon direkt påverkan på till exempel hur snabbt bostadspriserna ökar. För att ytterligare stärka motståndskraften i den svenska ekonomin kan flera åtgärder mot hushållens skuldsättning behöva vidtas. Både bolånetaket och amorteringskravet påverkar främst hushållens balansräkningsrisker. Ytterligare åtgärder bör därför sannolikt främst riktas mot hushållens kassaflödesrisker. Ett exempel på en möjlig åtgärd är ett skuldkvotstak, det vill säga en begränsning av hur mycket ett hushåll får låna i förhållande till sin disponibla inkomst. FI har under våren analyserat effekterna av olika typer av skuldkvotstak (se ruta).

Utöver det löpande arbetet med tillsyn över bankernas kreditprövningsprocesser har följande åtgärder genomförts eller aviserats sedan 2010:

- FI införde 2010 en begränsning av lån med bostaden som säkerhet på 85 procent av bostadens värde, det så kallade bolånetaket.
- För att säkerställa att bankernas interna modeller inte underskattar kreditrisken i bolåneportföljerna och eftersom bankerna inte heller

tar hänsyn till de så kallade systemriskerna som bolånen medför har FI höjt riskviktsgolvet för bolån i två steg 2013 och 2014 från cirka 5 till 25 procent.

- Nya kapitalkrav för att stärka bankerna ökar bankernas motståndskraft i kris och har därför införts i enlighet med nya regleringar inom EU.¹⁷
- Den kontracykliska bufferten beslutades i september 2014, med ett buffertvärde på 1 procent gällande från och med september 2015. Den 22 juni 2015 beslutade FI att den kontracykliska bufferten höjs till 1,5 procent från och med juni 2016. I mars 2016 beslutade FI att återigen höja bufferten till 2 procent vilket kommer att gälla från den 19 mars 2017.
- FI har i samråd med Svenska Bankföreningen även verkat för att bankernas kunder ska erbjudas individuella amorteringsplaner i samband med att man tar ett bolån från och med 2014.
- FI inför ett amorteringskrav från den 1 juni 2016.

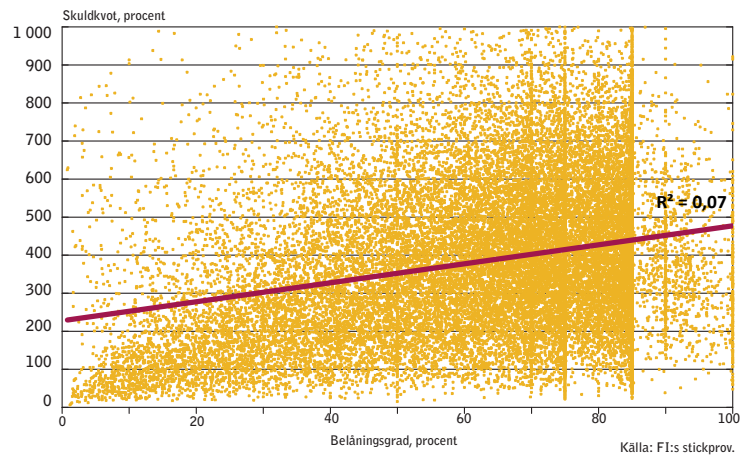
För närvarande saknar FI tydliga befogenheter att vidta åtgärder utöver amorteringskrav för att hantera makroekonomiska risker kopplade till hushållens skuldsättning. Detta är olyckligt, då ytterligare åtgärder mot hushållens skuldsättning kan behövas. FI anser därför att myndighetens befogenheter behöver utvidgas skyndsamt.

Skuldkvotstak – En möjlig åtgärd

Ett skuldkvotstak innebär en begränsning av hur mycket en långivare får låna ut till ett hushåll i förhållande till hushållets disponibla årsinkomst. Det kan främst tänkas påverka hushållets kassaflödesrisker, till skillnad från bolånetaket och amorteringskravet som utgår från hushållets belåningsgrad och främst påverkar balansräkningsrisken. FI:s data över hushåll med nya bolån visar att sambandet mellan ett hushålls belåningsgrad och dess skuldkvot är svagt (diagram 40). Det finns alltså hushåll som främst är känsliga för försämrade balansräkningar och hushåll som främst är känsliga för försämrade kassaflöden. Internationella erfarenheter visar att både typer av känslighet kan göra att hushållen drar ner på sin konsumtion om ekonomin drabbas av störningar. Ett skuldkvotstak som motverkar att hushåll tar stora kassaflödesrisker kan därför vara ett bra komplement till FI:s tidigare åtgärder som främst påverkar hushållens balansräkningsrisker.

¹⁷ Kapitalkrav för svenska banker, maj 2014, FI:s promemoria (Dnr 14-6258).
http://www.fi.se/upload/43_Utredningar/40_Skrivelser/2014/kapital_ny3.pdf.

Diagram 37. Svag koppling mellan belåningsgrad och skuldkvot



Anm: Diagrammet visar samtliga hushåll i FI:s stickprov efter deras belåningsgrad och skuldkvot. Varje prick motsvarar ett hushåll.

Storbritannien och Irland är exempel på länder som infört ett skuldkvotstak. I dessa länder har man valt att utforma regleringen så att den vid införandet inte väntats innebära en restriktion för hur mycket hushållen kan låna. Man har alltså valt en nivå för skuldkvotstaket som de flesta nya bolånetagare klarade när taket infördes. Eftersom vissa låntagare legat över taket vid införandet tillät man samtidigt att en viss andel av bankernas nytvlåning fick överstiga taket. På så sätt skapas även en viss flexibilitet där bankerna kan låta vissa hushåll med stort lånebehov att låna mer än taket. Om bostadspriser och lånebehovet utvecklas i linje med inkomsterna innebär skuldkvotstaket då ingen begränsning, men om priserna växer snabbare än inkomsterna ökar andelen hushåll med ett lånebehov över taket. Då tvingas bankerna att välja vilka hushåll som ska få låna mycket och den totala skuldökningen begränsas.

FI har tillsammans med Konjunkturinstitutet analyserat effekterna av ett skuldkvotstak för nya bolån motsvarande fem, sex och sju gånger hushållets disponibla inkomst.¹⁸ Analysen visar att de flesta varianter som analyseras har relativt små effekter på både skulder och konjunkturen om bostadspriserna utvecklas enligt FI:s huvudscenario, där bostadspriser och inkomster växer ungefär lika snabbt. Ju större begränsning en reglering innebär desto större blir även effekten på konjunkturutvecklingen. Enligt FI:s huvudscenario blir hushållets skulder 1,7–5,7 procent lägre efter tre år jämfört med om inget skuldkvotstak införs. Samtidigt blir BNP-nivån 0,3–1,0 procent lägre. På tio års sikt dämpas skulderna med 5,4–13,2 procent.

Om bostadspriserna däremot skulle öka snabbare än inkomsterna under ett antal år skulle de olika skuldkvotstaken innebära en större begränsning av skuldökningen. I ett scenario där bostadspriserna fortsätter att öka i samma takt som de senaste tre åren skulle de olika skuldkvotstaken innebära att skulderna blir 2,0–6,1 procent lägre efter tre år jämfört med om inget skuldkvotstak införs. På tio års sikt dämpas skulderna med 8,8–17,2 procent.

FÖRETAGENS SKULDER

De icke-finansiella företagen finansierar sin verksamhet med eget och lånat kapital. Eget kapital består främst av aktiekapital och interna medel medan det lånade kapitalet bland annat består av lån från kredit-

18 Se FI-analys nr.5 ”Makroekonomiska effekter av skuldkvotstak”, maj 2016

institut samt marknadsupplåning via obligationer och certifikat. Valet av finansiering påverkas bland annat av kostnader, risker och skatteregler. Olika typer av kapital svarar också mot olika behov i företagen, som långsiktig upplåning för investeringar och kortsiktiga krediter för hantering av kassaflöden. Behovet av upplåning, och därmed nivån på skuldsättningen, skiljer därför mycket mellan olika branscher.

Kreditförsörjningen till företag är en viktig funktion i ekonomin. Om störningar uppstår kan företagens investeringar och övriga aktivitet minska och konjunkturen därmed försämras. Skuldsättning i företagssektorn riskerar även att orsaka förluster för de banker och övriga investerare som lånat ut pengar till företagen ifall den är överdriven och företagen i slutändan får problem att betala sina skulder. Företagens lån växer generellt i en mer ojämn takt än hushållens. För närvarande ökar företagens upplåning från svenska banker med cirka 2,5 procent per år (diagram 38). Det är förhållandevis lågt med tanke på konjunkturen och det låga ränteläget. Företagens skulder väntas därför öka något snabbare framöver enligt FI:s prognoser.

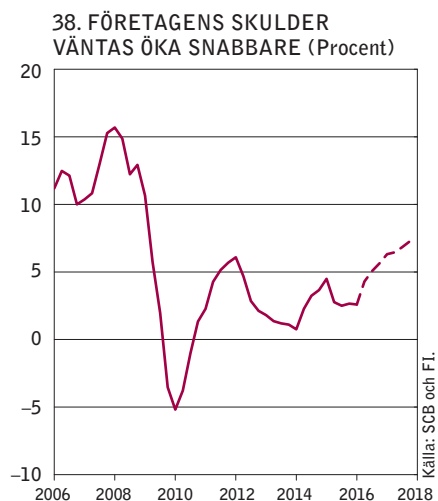
I dagsläget inga tecken på obalanser i företagssektorn

Sett till den svenska ekonomins storlek har företagens skulder minskat sedan 2009 (diagram 39). Det beror till stor del på att koncerninterna lån minskat till följd av regeländringar som minskat möjligheterna till räntevadrag för interna lån.¹⁹ FI ser inga tydliga tecken på att omfattande obalanser byggs upp i företagssektorn. Det låga ränteläget kan emellertid leda till överdrivet optimistiska affärsbeslut vilket kan innebära att sårbarheter byggs upp i vissa branscher. Om ekonomin skulle drabbas av en kraftig konjunkturedgång går det inte att utesluta att vissa företag får problem. Även en kraftig störning i det finansiella systemet, som påverkar kreditförsörjningen i ekonomin, kan påverka de svenska företagen negativt. FI bedömer dock att ett sådant scenario är osannolikt för närvarande och företagens allt mer diversifierade finansiering kan utgöra en motverkande faktor.

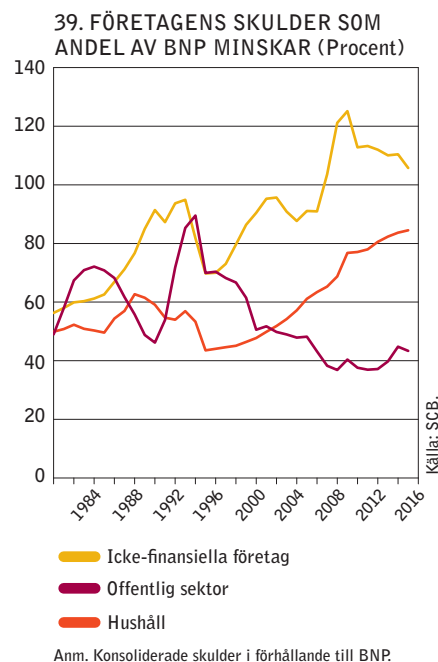
Bostadsinvesteringarna fortsätter att öka

Bygg- och fastighetsbolag har ett stort finansieringsbehov och är ofta centrala i finansiella kriser. Bolagen tar på sig risk under produktionsfasen. Denna risk upphör om fastigheten säljs vidare men finns till stor del kvar om ägandet kvarstår även om fastigheten då genererar intäkter. I Sverige steg investeringarna i fastigheter decenniet före den senaste finansiella krisen från en väldigt låg nivå (diagram 40). I samband med krisen minskade investeringarna men jämfört med många andra europeiska länder var minskningen liten.

I Sverige finns ett stort behov av nya bostäder och de senaste åren har bostadsinvesteringarna ökat snabbt. 2015 ökade bostadsinvesteringarna med nästan 20 procent jämfört med 2014 och är nu på sin högsta nivå på över 20 år. Bostadsinvesteringarna väntas öka ytterligare framöver men i en lägre takt.²⁰ En kraftig uppgång i bostadsinvesteringarna som inte kan förklaras av ett underliggande behov kan vara ett tecken på en icke-hållbar utveckling och därmed indikera en ökad risk för ett fall i bostadspriserna.²¹ Exempelvis var bostadsinvesteringarna höga i USA, Spanien,



Anm. Utlåningstillväxt till företag, årlig procentuell förändring.

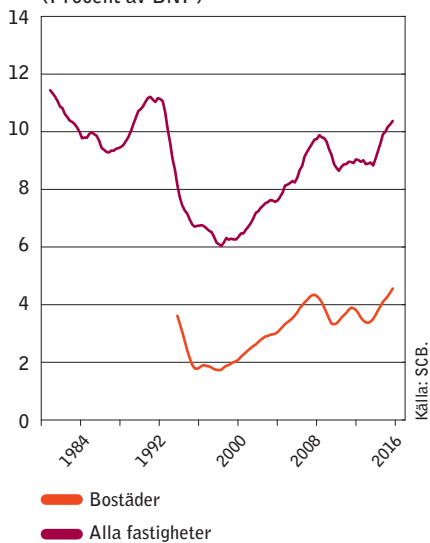


¹⁹ Skatteplanering kan ha bidragit till hög skuldsättning hos svenska företag, Ekonomisk kommentar nummer 3, juni 2012, Blomberg med flera, Sveriges riksbank.

²⁰ Se Konjunkturläget mars 2016, Konjunkturinstitutet.

²¹ Bostadspriser och bostadsbyggande – en internationell utblick, Konjunkturläget, december 2013, Konjunkturinstitutet.

40. FASTIGHETSINVESTERINGARNA
ÄR HÖGRE ÄN PÅ LÄNGE
(Procent av BNP)



Anm. Med investeringar avses fasta bruttoinvesteringar enligt Nationalräkenskapernas definition.

Danmark och Irland, som samtliga upplevde stora fall i bostadspriserna under den senaste krisen. Men detta gäller inte alla länder som drabbats av kriser, och det är svårt att säga om det är ett generellt samband. I Sverige har bostadsinvesteringarna varit låga under en längre tid och det underliggande behovet av nya bostäder är högt, och har dessutom blivit ännu högre till följd av den kraftiga immigrationen. FI bedömer därför att de höga bostadsinvesteringarna främst är ett svar på den höga efterfrågan. Ett ökat utbud av bostäder kan därmed bidra till att den snabba uppgången i bostadspriserna dämpas. Men givet det låga ränteläget och den höga investeringstakten går det inte utesluta att det görs felinvesteringar som senare visar sig vara olönsamma. Framför allt gäller detta investeringar i andra fastigheter än bostäder som också ligger på en hög nivå trots att behovet inte är lika uppenbart.

Obalanser i fastighetssektorn är som tidigare nämnts en vanlig orsak till finansiella kriser. På längre sikt kan det därför finnas behov av åtgärder på kreditmarknaderna för att motverka att sårbarheter byggs upp. Även inom detta område är FI:s befogenheter oklara. Det är därför viktigt att FI även får tydliga befogenheter att vidta åtgärder för att motverka finansiella obalanser i företagssektorn.



Finansinspektionen
Box 7821, 103 97 Stockholm
Besöksadress Brunnsgatan 3
Telefon 08-787 80 00
Fax 08-24 13 35
finansinspektionen@fi.se

www.fi.se