



**FINANSINSPEKTIONEN**

# Stabiliteten i det finansiella systemet

---

**1 DECEMBER 2015**



## INNEHÅLL

---

<b>FI OCH DEN FINANSIELLA STABILITETEN</b>	<b>3</b>
<b>SAMMANFATTNING</b>	<b>4</b>
Tillfredsställande motståndskraft men sårbarheter finns	4
Svenska banker har god motståndskraft	5
Systemviktiga marknader behöver fungera även under finansiell stress	5
Högt belånade hushåll är sårbara för husprisfall	6
Det är viktigt att FI får befogenheter för att kunna fullfölja sitt nya uppdrag	6
<b>DET EKONOMISKA LÄGET</b>	<b>8</b>
Konjunkturförstärkning i omvärlden	8
Viss turbulens på finansiella marknader	9
Störningar som kan hota den finansiella och ekonomiska stabiliteten	11
<b>SAMMANLÄNKNING OCH SPRIDNING</b>	<b>14</b>
Sammanlänkning kan ge spridning	14
Bankernas obligationer länkar samman	14
Försäkringsbolagen finansierar bankerna	15
Systemviktiga marknader	16
<b>BANKERNAS VERKSAMHET OCH KAPITAL</b>	<b>19</b>
Svenska banker har en stabil intjäning	19
Låga räntor påverkar bankerna genom flera kanaler	20
Bankernas kapitalposition fortsätter förbättras	21
<b>BANKERNAS FINANSIERING OCH LIKVIDITETSRISKER</b>	<b>28</b>
Svenska bankers finansieringsbas	28
Löptidsomvandling i banksystemen skapar refinansieringsrisker	29
Diversifiering och matchning av finansiering påverkar bankernas riskexponering	30
Riksbankens likviditetsstöd som komplement	33
<b>SKULDSÄTTNING OCH SVENSK EKONOMI</b>	<b>35</b>
Icke-finansiella sektorn är både skuldsatt och sparsam	35
Hushållen har god betalningsförmåga men är sårbara för en nedgång i bostadspriserna	36
Företagens skulder	43
<b>ORDLISTA</b>	<b>46</b>

## FI OCH DEN FINANSIELLA STABILITETEN

### ● FI:s stabilitetsrapport

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 vi de sårbarheter och risker som FI bedömer kan äventyra stabiliteten i det svenska finansiella systemet. Vi diskuterar även tänkbara åtgärder för att minska dessa sårbarheter och risker.

### ● Det finansiella systemet är viktigt men sårbart

Det finansiella systemet har en viktig roll i samhällsekonomin. Att systemet är stabilt och fungerar väl är en förutsättning för att ekonomin ska fungera och växa. En allvarlig kris i det finansiella systemet riskerar att leda till omfattande samhällsekonomiska och sociala kostnader.

Finansiella system är sårbara. Det gäller såväl enskilda finansiella företag som finansiella marknader. Till exempel har banker typiskt sett en begränsad förmåga att absorbera förluster. Svenska banker är dessutom beroende av att löpande kunna finansiera sig genom att ge ut värdepapper och är därför känsliga för störningar på de marknader där de finansierar sig. 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. Spridningsriskerna ökar i situationer då de finansiella marknaderna funktionssätt försämras.

Finansiell stabilitet handlar om att det finansiella systemet ska kunna upprätthålla sina grundläggande funktioner – förmedling av betalningar, omvandling av sparande till finansiering och riskhantering – 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 är stabilt. FI har därför sedan 2013 fått ett utökat uppdrag av regeringen som innebär att det traditionella målet att värna stabiliteten i det finansiella systemet har kompletterats med målet att motverka en obalanserad utveckling på kreditmarknaden.

### ● Tillsynens uppgift

Tillsynens centrala uppgift är att påverka balansen mellan risktagande och motståndskraft för att minska sårbarheten i det finansiella systemet. De finansiella företagen har varken tillräcklig överblick eller tillräckliga motiv för att själva bygga upp en sådan motståndskraft fullt ut. Men tillsynen har inte som mål att alla risker ska minimeras – detta skulle innebära en kraftigt försämrad effektivitet. Tillsynen över finansmarknaden ska sträva efter en balans mellan stabilitet och effektivitet.



*Erik Thedéen, Generaldirektör*

## Sammanfattning

Finansinspektionen (FI) bedömer att motståndskraften i det svenska finansiella systemet är tillfredsställande. Svenska banker har förhållandevis mycket kapital och en stabil intjäning. Samtidigt gör den höga andelen kortfristig marknadsfinansiering dem sårbara för minskat förtroende hos internationella investerare. En fortsatt stark prisutveckling på bostadsmarknaden innebär att hushållens skuldsättning nu växer snabbt. Denna utveckling innebär ökande risker för den ekonomiska stabiliteten.

Den globala ekonomiska återhämtningen fortsätter, men i en ojämn takt. Den amerikanska ekonomin fortsätter att återhämta sig, samtidigt som utvecklingen i de så kallade tillväxtekonomierna har försvagats. Konjunkturen i Europa återhämtar sig sakta, men det finns fortsatt risk för bakslag. En kraftig europeisk konjunkturförsvagning skulle kunna hota stabiliteten i det europeiska finansiella systemet och därmed skada de svenska bankernas finansieringsmöjligheter. Givet att konjunkturutvecklingen i Europa stabiliserats sedan i somras bedöms dock risken för en sådan störning ha minskat något det senaste halvåret.

Globala realräntor är fortsatt mycket låga, vilket understödjer höga tillgångspriser såväl i omvärlden som i Sverige. Låga räntor har bidragit till att investerare har sökt sig till mer riskabla tillgångar för att hålla uppe avkastningen och därmed pressat ränteskillnaderna mellan mer och mindre riskabla tillgångar. En snabb uppgång i dessa ränteskillnader – till exempel till följd av att investerares förväntningar om framtida räntor förändras – skulle kunna orsaka finansiell instabilitet. Samtidigt har det redan skett en viss korrigerande i riskpremier och tillgångspriser, vilket har minskat risken för en sådan utveckling jämfört med för ett halvår sedan.

### TILLFREDSSTÄLLANDE MOTSTÅNDSKRAFT MEN SÅRBARHETER FINNS

FI bedömer att det svenska finansiella systemet som helhet fungerar väl och att dess motståndskraft är tillfredsställande i nuläget. De sårbarheter som FI tidigare har identifierat kvarstår dock. Sårbarheterna gör att det svenska finansiella systemet och svensk ekonomi är känsliga för störningar.

FI definierar en sårbarhet som en varaktig egenskap hos det finansiella systemet som inte innebär problem i normala tider. När systemet drabbas av en störning, till exempel turbulens på de internationella finansmarknaderna, så kan denna tillsammans med sårbarheten leda till finansiell och ekonomisk instabilitet. Eftersom störningarna ofta inträffar plötsligt och nästan alltid ligger utanför FI:s kontroll är det svårt att förhindra dem. Därför syftar FI:s arbete till att stärka motståndskraften och på så vis minska sårbarheternas negativa inverkan i oroliga tider.

Det svenska finansiella systemet är stort och dessutom är systemets olika delar sammanlänkade, exempelvis genom att storbankerna äger varandras obligationer. Sammanlänkning är nödvändigt i ett modernt och väl fungerande finansiellt system, men innebär en sårbarhet eftersom det gör att problem snabbt kan spridas mellan olika aktörer.

Svenska hushåll tenderar att spara i andra former än på inlåningskonton hos bankerna, vilket leder till att svenska banker i stor utsträckning finansierar sig på värdepappersmarknaderna. Svenska banker använder relativt mycket kortfristig marknadsfinansiering för att finansiera tillgångar med längre löptider. Detta innebär att bankerna regelbundet utsätts för refinansieringsrisker, vilket gör dem sårbara för finansieringsstörningar och beroende av fortsatt förtroende från deras investerare. Om bankerna får finansieringsproblem kan dessa också förstärkas av att de är sammanlänkade med varandra.

### SVENSKA BANKER HAR GOD MOTSTÅNDSKRAFT

Den svenska banksektorn har en fortsatt god motståndskraft mot störningar. Bankerna har en stabil intjäning som gör att de i en kris kan absorbera förluster, vilket bidrar till att göra det finansiella systemet stabilt. Svenska banker har tillräckligt med kapital och uppfyller FI:s kapitalkrav. Kraven på svenska banker är i dag dubbelt så höga som EU:s minimikrav. I juni beslutade FI också att höja den kontracykliska kapitalbufferten från 1,0 till 1,5 procent för att stärka bankernas kapitalposition ytterligare. Stora kapitalbuffertar stärker bankernas motståndskraft.

FI anser att kapitalkraven på bankerna ska vara riskkänsliga och att det bästa sättet att uppnå detta är att åtminstone delvis tillåta användning av interna modeller. FI:s tillsyn visar dock att bankerna i viss utsträckning har ägnat sig åt så kallad riskviktsminimering, vilket innebär att bankerna utnyttjar tolkningsmöjligheterna i regelverket för interna modeller för att minimera kapitalkraven. Exempelvis har de genomsnittliga riskvikterna för företagsexponeringar minskat från ungefär 60 till drygt 30 procent sedan 2007. Detta beror i hög grad på att bankerna har förbättrat sin riskhantering men är även en följd av riskviktsminimering. FI anser därför att regelverket för interna modeller bör skärpas. På sikt kommer detta att ske genom internationella överenskommelser och europeisk lagstiftning. FI utreder samtidigt olika möjligheter för att snabbt förbättra hanteringen av modellrisker och angripa vissa specifika svagheter i konstruktionen av de interna modellerna.

### SYSTEMVIKTIGA MARKNADER BEHÖVER FUNGERA ÄVEN UNDER FINANSIELL STRESS

Systemviktiga finansiella marknader är de marknader som måste fungera för att det finansiella systemet ska kunna utföra sina centrala uppgifter. FI bedömer att det främst är ränte- och valutamarknaderna som är systemviktiga eftersom det är genom dessa marknader som de finansiella företagen hanterar sin finansiering och sina risker. Om dessa marknader slutar att fungera kan företag få problem att sköta sina betalningar eller säkra sig mot exempelvis valutakursrisker.

En väl fungerande marknad kännetecknas bland annat av god marknadslikviditet, det vill säga att det går att köpa eller sälja stora poster utan att priset påverkas alltför mycket. Det finns tecken på att marknadslikviditeten har försämrats kraftigt vid enstaka tillfällen den senaste tiden och kritiker menar att detta är resultatet av nya regelverk. FI har därför undersökt marknadslikviditeten på den svenska marknaden för säkerställda obligationer som är ett viktigt finansieringsinstrument för storbankerna. Undersökningen visar att den uppmätta marknadslikviditeten för dessa obligationer inte har försämrats märkbart de senaste åren.

Marknadslikviditeten är dock beroende av de generella marknadsförhållandena. Under gynnsamma förhållanden är likviditeten god men den försämras i regel vid finansiell stress. Under mätperioden har marknadsförhållandena varit relativt gynnsamma, vilket gör det svårt att uttala sig om marknadslikviditeten för säkerställda obligationer i en stressad situation.

### HÖGT BELÅNADE HUSHÅLL ÄR SÅRBARA FÖR HUSPRISFALL

Hushållens skuldsättning utgör inte ett direkt hot mot den finansiella stabiliteten. Skuldsättningen utgör dock en sårbarhet för den makroekonomiska utvecklingen eftersom den kan leda till en ökad ekonomisk instabilitet. Totalt sett har hushållen god betalningsförmåga och tillgångarna är större än skulderna samtidigt som sparatet är högt. Men andelen hushåll med belåningsgrader över 50 procent har ökat de senaste åren. Internationella erfarenheter tyder på att högt belånade hushåll tenderar att strama åt sin konsumtion kraftigare vid ekonomiska störningar, till exempel ett bostadsprisfall, och därmed förvärpa effekterna på realekonomin. Dessa hushåll kan av flera skäl ha amorterat för lite eller tagit för stora risker under en längre period och därför ha en bristfällig motståndskraft. Det finns därför skäl att försöka hålla nere andelen hushåll med höga belåningsgrader, speciellt i ljuset av de snabbt ökande bostadspriserna.

Det finns en del som talar för att skuldutväxten bromsar in de kommande åren, då hushållens vilja och möjligheter att ta större lån dämpas. Det handlar exempelvis om gradvis stigande räntor, den pågående diskussionen om amorteringskrav och det faktum att alltför många hushåll begränsas av de så kallade kvar att leva på kalkylerna i takt med att lånevolymer stigit. Det finns även ett antal strukturella faktorer som kan komma att bidra till att stabilisera skuldutvecklingen. Till exempel väntas antalet ombildningar av hyresrätter till bostadsrätter inte stanna kvar på samma höga nivåer som tidigare. FI har gjort en scenarioanalys av hushållsskulderna och huspriserna som baserats på Konjunkturinstitutets (KI) prognoser för BNP, disponibla inkomster och räntor. I detta scenario växer skulderna snabbare än inkomsterna under 2016 och 2017 och skuldkvoten stiger. Skulderna väntas därefter växa långsammare och i slutet av 2017 växer de i linje med inkomsterna. Stigande bostadspriser och låga räntor kan driva upp kredittillväxten ytterligare, vilket kan göra att sårbarheterna ökar. FI har därför undersökt ett annat scenario där huspriserna fortsätter att stiga snabbt. Skulderna växer då snabbare än i det första scenariot och skuldkvoten blir högre och fortsätter dessutom att stiga efter 2017. Som alltid är scenarier förknippade med osäkerhet, och FI följer utvecklingen av hushållens skulder noga.

### DET ÄR VIKTIGT ATT FI FÅR BEFOGENHETER FÖR ATT KUNNA FULLFÖLJA SITT NYA UPPDRAG

För att dämpa riskerna kopplade till högt belånade hushåll presenterade FI i mars 2015 ett förslag på krav på amorteringar ner till en belåningsgrad på 50 procent. Ett amorteringskrav ökar på sikt hushållens handlingsutrymme vid störningar och minskar därmed risken för att konjunktursvängningar förstärks på grund av att sårbara hushåll drar ner på sin konsumtion. På grund av oklarheter om FI:s befogenheter att införa ett amorteringskrav valde FI emellertid att avvakta med att införa det. Regeringen har under hösten presenterat ett förslag på hur FI ska kunna införa ett amorteringskrav. Det innebär att kravet kan vara på plats som-

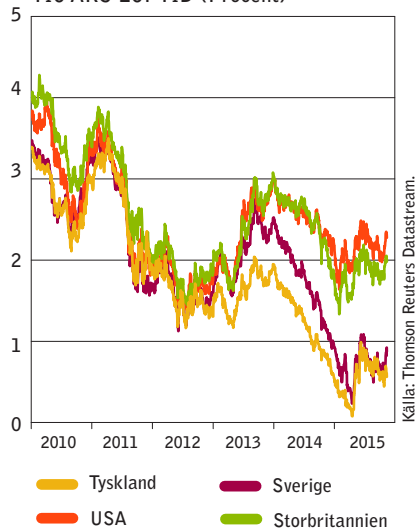
maren 2016, vilket sannolikt kommer att bidra till en lugnare utveckling på bostadsmarknaden och således dämpa skuldtiltväxten.

FI arbetar kontinuerligt med att utvärdera vidtagna åtgärder och behovet av ytterligare åtgärder. Om utvecklingen i hushållens skuldsättning leder till att ytterligare risker byggs upp kan det uppstå ett behov att vidta ytterligare åtgärder. FI har till exempel tagit upp frågan om att reglera lånets storlek i förhållande till hushållets inkomst om riskerna kopplade till hushållens skulder fortsätter växa. FI har dock inte befogenheter att införa sådana krav för att motverka de makroekonomiska risker vi ser med hushållens skuldsättning. Om bostadspriserna och skulderna skulle fortsätta att öka i en snabb takt kan vi hamna i en situation som är allvarlig. Det vore olyckligt om vi då skulle behöva vänta på ny lagstiftning innan vi kan agera. Det är därför viktigt att frågan om FI:s befogenheter inte avstannar vid rätten att införa ett amorteringskrav. FI:s möjlighet att vidta åtgärder för det bredare uppdraget att motverka finansiella obalanser i syfte att stabilisera kreditmarknaden bör tydliggöras.

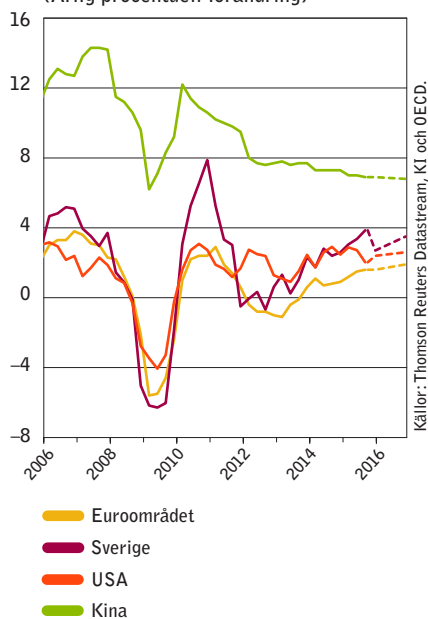
## Det ekonomiska läget

Tillväxten i omvärlden är för närvarande måttlig, men långtifrån robust. Samtidigt är det mindre sannolikt att konjunkturutvecklingen i Europa försämras betydligt, än för ett halvår sedan. En kraftig korrigering av priserna på riskfyllda tillgångar kvarstår också som en risk, även om sannolikheten bedöms vara något lägre än för ett halvår sedan. FI bedömer att risken för ett svenskt bostadsprisfall har ökat sedan i juni. Sammantaget bedöms dessa risker fortsatt kunna hota den ekonomiska och finansiella stabiliteten i Sverige.

### 1. STATSOBLIGATIONSRÄNTOR, TIO ÅRS LÖPTID (Procent)



### 2. REAL BNP-TILLVÄXT (Årlig procentuell förändring)



Anm. Streckade linjer är prognoser. För Sverige är prognosen från KI i augusti och för euroområdet, USA och Kina från OECD i oktober.

Den ekonomiska utvecklingen i Sverige och omvärlden är viktig för svensk finansiell och ekonomisk stabilitet. Lönsamheten i den finansiella sektorn påverkas av den svenska konjunkturutvecklingen som i hög grad är sammankopplad med den ekonomiska utvecklingen i omvärlden. Till exempel förbättras i regel bankernas finansiella och ekonomiska förutsättningar under konjunkturuppgångar, bland annat till följd av att efterfrågan på lån stiger. Men en högkonjunktur kan också påskynda uppbyggnaden av obalanser på kreditmarknaden eftersom icke-finansiella företag och hushåll är mer benägna att investera och konsumera i goda tider. Risken att kreditgivningen blir överdriven ökar under dessa perioder, vilket kan medföra att obalanser byggs upp. När en sådan obalans korrigeras i framtiden kan det innebära stora kostnader för samhällsekonomin. En lågkonjunktur kan å andra sidan leda till kreditförluster i banksektorn som i sin tur kan göra att förtroendet för svenska banker försämras. Detta kan medföra att det blir svårare för bankerna att hantera sin löpande finansiering på de finansiella marknaderna.

Plötsliga och oväntade förändringar i den ekonomiska utvecklingen kan ge upphov till så kallade störningar som, i kombination med en sårbarhet i det finansiella systemet, kan ge upphov till finansiell instabilitet. Exempel på störningar är en kraftig konjunkturförsvagning i Europa eller om en större internationell bank får problem, eller i värsta fall går i konkurs (se ruta Finansinspektionens sårbarhetsindikatorer).

### KONJUNKTURFÖRSTÄRKNING I OMVÄRLDEN

Den globala tillväxten är fortsatt måttlig med ojämna utsikter. Tillväxten i de utvecklade ekonomierna har förbättrats något det senaste halvåret. Konjunkturutsikterna för tillväxt- och utvecklingsekonomierna ser däremot sämre ut, främst till följd av en svagare förväntad utveckling i de stora tillväxtekonomierna och oljeexporterande länder. Både de nominella och de reala räntorna i världsekonomin är vidare historiskt låga, och i vissa fall till och med negativa (diagram 1). Räntorna förväntas dessutom ligga kvar på låga nivåer en längre period framöver.

Den svaga återhämtningen som har inletts i euroområdet väntas fortsätta, men i en något svagare takt än tidigare.<sup>1</sup> De makroekonomiska förhållandena ser försiktigt förbättrade ut på grund av högre inhemsk och utländsk efterfrågan, även om tillväxten är fortsatt svag (diagram 2).<sup>2</sup> OECD bedömer att tillväxten kommer att uppgå till drygt 1,9 pro-

1 ECB Staff macroeconomic projections for the euro area, september 2015, ECB.

2 Enligt ECB har den utländska efterfrågan hjälpts av eurons svaga växelkurs medan den inhemska konsumtionen har gynnats av ytterligare lättnader i finansieringsvillkor, reallöneökningar och lägre energipriser. Financial Stability Review, maj 2015, ECB.



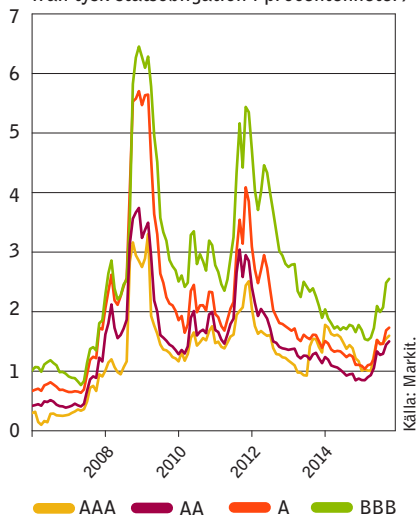
cent 2016.<sup>3</sup> Inflationen är fortsatt mycket låg.<sup>4</sup>

Även i USA fortsätter återhämtningen om än något långsammare än enligt tidigare bedömningar (diagram 2). Tillväxten väntas uppgå till 2,4 procent 2015 och 2,6 procent 2016. Att den amerikanska centralbanken Federal Reserve (Fed) lämnade styrräntan oförändrad i oktober resulterade endast i tillfälliga marknadsrörelser. Fed förväntas höja sin styrränta i slutet av 2015.<sup>5</sup>

Inbromsningen i tillväxtländerna dämpar den globala tillväxten. Strukturella problem och minskade kapitalinflöden i kombination med ökad volatiliteten på finansmarknaderna har försämrat situationen för tillväxtmarknader och utvecklingsekonomier.<sup>6</sup> För Kinas del kan dock inbromsningen delvis handla om en utveckling mot en mer balanserad och hållbar tillväxt (diagram 2).<sup>7</sup>

Svensk ekonomi har fortsatt att utvecklas starkt det senaste halvåret och enligt Konjunkturinstitutet (KI) kommer BNP i Sverige att växa med omkring tre procent per år 2016 och 2017.<sup>8</sup> Det är framför allt tilltagande export till det något starkare euroområdet med stöd av den svaga kronkursen som förväntas bidra till den starka tillväxten i Sverige (diagram 2). Den inhemska efterfrågan kommer samtidigt att vara fortsatt viktig för svensk ekonomi. Inflationen fortsätter att vara låg även om försiktiga tendenser till en uppgång har observerats det senaste halvåret.<sup>9</sup>

3. FÖRETAGSOBLIGATIONSRÄNTOR FÖR EUROPEISKA FÖRETAG (Avvikelse från tysk statsobligation i procentenheter)



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

## VISS TURBULENS PÅ FINANSIELLA MARKNADER

Utvecklingen på de finansiella marknaderna har under hösten varit bitvis turbulent och känsligheten för störningar har varit förhållandevis hög. Flera osäkerhetsfaktorer har bidragit till att periodvis öka den finansiella stressnivån. Förväntningar om stigande räntor i USA som inte har infriats, liksom vissa tecken på minskad tillgång till, och mindre robust, marknadslikviditet på en del marknader, har bidragit till osäkerheten.<sup>10</sup> FI ser dock inga tydliga tecken på att marknadslikviditeten på den svenska obligationsmarknaden i nuläget är oroväckande låg (se ruta Likviditeten i marknaden för säkerställda obligationer i kapitlet Sammanlänkning och spridning).

De låga räntorna har under en längre tid drivit investerare till att köpa mer riskfyllda tillgångar i jakt på högre avkastning. Ränteskillnaderna mellan riskfyllda och säkra tillgångar har därför minskat påtagligt de senaste åren. Denna utveckling tycks dock ha vänt något under det senaste halvåret, då bland annat ränteskillnader mellan företagsobliga-

3 Economic Outlook, oktober 2015, OECD.

4 European Economics Weekly, oktober 2015, Capital Economics.

5 USA:s centralbank Federal Reserve har haft en styrränta på 0-0,25 procent sedan december 2008.

6 World Economic Outlook, oktober 2015, IMF.

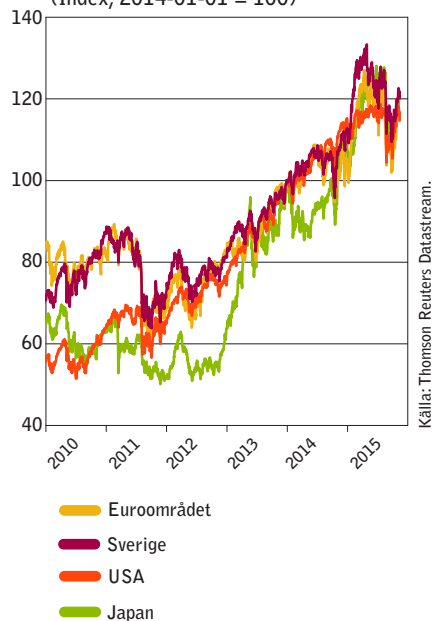
7 Sedan några år tillbaka har den kinesiska regeringen aviserat att man vill se en ombalansering där hushållens konsumtion utgör en större andel av efterfrågan. Ombalanseringen kommer att påverka kinesisk import och globala handelsströmmar med olika effekt på länder som handlar med Kina. Konjunkturläget, december 2013, KI.

8 Konjunkturläget, augusti 2015, KI.

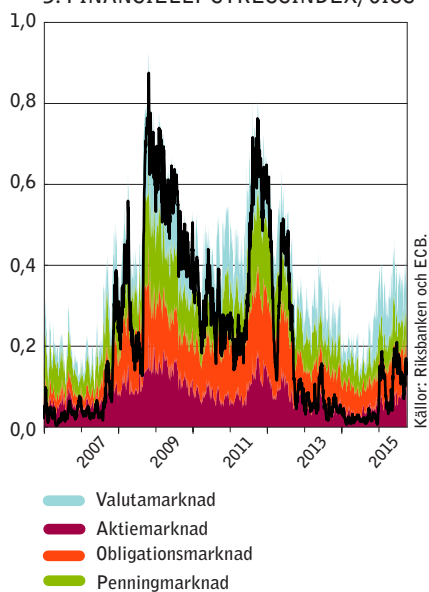
9 Det senaste årets försvagning av kronan tillsammans med ett gradvis stigande resursutnyttjande är en av anledningarna till att inflationen har bottnat och nu kan vara på väg upp. Konjunkturläget, augusti 2015, KI.

10 Market Liquidity – resilient or fleeting, oktober 2015, IMF.

#### 4. BÖRSUTVECKLING (Index, 2014-01-01 = 100)



#### 5. FINANSIELLT 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.

tioner med olika kreditbetyg har ökat (diagram 3). Dessa skillnader är dock fortsatt låga i ett historiskt perspektiv. Globala börsindex har fallit tillbaka efter att ha stigit påtagligt under en längre tid (diagram 4). Det kan tolkas som att investerarna vill omfördela sina tillgångsportföljer för att minska sitt risktagande, vilket sannolikt är en av orsakerna till att volatiliteten på de finansiella marknaderna har ökat under hösten (diagram 5).

#### FI:s sårbarhetsindikatorer

Det finansiella systemet har ett antal inneboende sårbarheter. Exempel på sårbarheter är bankernas beroende att löpande finansiera sig och att det finansiella systemet i Sverige är stort och sammanlänkat. Dessa sårbarheter behöver i sig inte innebära ett hot mot den finansiella stabiliteten, men tillsammans med en störning kan de leda till finansiell och ekonomisk instabilitet. Exempel på störningar är en oväntad konjunkturförsämring i euroområdet eller om en stor internationell bank får problem, eller i värsta fall går i konkurs. Störningar är svåra att förutse eftersom de ofta uppstår plötsligt och kan utlösas av väldigt många tänkbara händelser. De är därför också mycket svåra att bevaka och förutse. FI har dessutom sällan möjlighet att förhindra eller mildra, störningen, eller dess omfattning. Det är däremot möjligt att följa uppbyggnaden av sårbarheter som i regel sker över en längre period. Till skillnad från störningar är det i regel också lättare för FI och andra myndigheter att vidta åtgärder mot sårbarheter. FI försöker därför i huvudsak identifiera och minska det finansiella systemets sårbarheter.

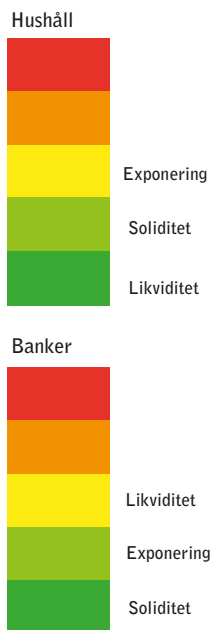
FI bevakar löpande sårbarheterna i det finansiella systemet. För att sammanfatta informationen i sårbarheterna har FI utvecklat ett antal sårbarhetsindikatorer.<sup>11</sup> Sårbarhetsindikatorerna sammanställs i en så kallad värmekarta (figur R1). Värmekartan är ett sätt att sammanställa och illustrera sårbarhetsindikatorerna och är en del av underlaget för att bedöma motståndskraften i det finansiella systemet. Det är dock viktigt att poängtera att värmekartans syfte är att ge en överblick av vad ett urval av FI:s sårbarhetsindikatorer visar i nuläget. En noggrannare genomgång av FI:s indikatorer ges i Finansinspektionens sårbarhetsindikatorer (FI, 2015).

Sårbarhetsindikatorerna grupperas i värmekartan efter sektorer och sårbarhetskategori. I dagsläget täcker indikatorerna bank- och hushållssektorn, men fler sektorer kommer att läggas till när värmekartan byggs ut. Sårbarhetskategorierna är likviditet, soliditet och exponering. Likviditet motsvarar hur mycket rörelsekapital i form av kontanter och lättillgängligt kapital hushållen eller bankerna har. Soliditet mäter storleken på de kapitalbuffertar som respektive sektor kan använda för att klara av oväntade förluster. Exponering mäter riskuppbyggnaden i de tillgångar som den studerade sektorn äger och hur koncentrerade dessa är. För hushållssektorn är de främsta sårbarheterna relaterade till bostadsägande.

För varje indikator bedöms eller skattas tröskelvärden för när den ska ge olika färgsignaler – grön signal för låg sårbarhet, gul signal för förhöjd sårbarhet och röd signal för hög sårbarhet. När en cell i värmekartan rymmer flera indikatorer så kombineras de enskilda indikatorernas signaler till en sammanfattande färg (figur 1). Exempelvis bildar kombinationen av en röd (hög sårbarhet) och gul indikator (förhöjd sårbarhet), en orange cell.

11 För mer information om FI:s arbete med sårbarhetsindikatorer se FI-analys Nr 2 2015. Sårbarhetsindikatorerna är ett pågående arbete. Den uppsättning indikatorer som ingår i värmekartan kan komma att förändras över tiden – vissa indikatorer kan tillkomma och andra kan förlora sin betydelse. <http://www.fi.se/Tillsyn/Rapporter/Listan/Finansinspektionens-sarbarhetsindikatorer/>.

FIGUR 1. BANKERS OCH HUSHÄLLS SÄRBARHET



Sammantaget visar såväl bank- som hushållsindikatorerna att sårbarheterna i respektive sektor är låg till förhöjd i nuläget, se figur R1. Finansinspektionens sårbarhetsindikatorer (FI, 2015) redovisar signaler från de enskilda indikatorerna.

Banksektorns soliditetsindikatorer visar låg sårbarhet, vilket beror på höga observerade kapitalbuffertar, både i förhållande till FI:s krav och i absoluta nivåer. Indikatorerna för likviditets- och exponeringskategorierna visar på förhöjd sårbarhet. I likviditetsfallet hänger detta ihop med att tillgången till stabil finansiering är något lägre än deras behov; det vill säga bankernas NSFR-kvoter är under 1.<sup>12</sup> Att även exponeringsindikatorerna signalerar förhöjd sårbarhet beror på att Sverige har ett koncentrerat banksystem – det vill säga systemet domineras av ett fåtal stora banker som dessutom i hög grad är sammanlänkade med varandra.

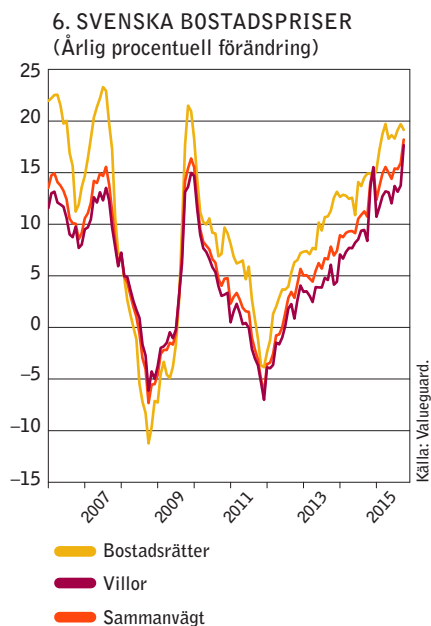
Hushållens likviditetsindikatorer visar i nuläget låg sårbarhet. Detta beror på att hushållens räntekvot, det vill säga räntekostnader i förhållande till hushållens inkomster, är mycket låg (se kapitlet Skuldsättning och svensk ekonomi). Soliditetsindikatorerna – tillgångar i förhållande till skuldbörda och hushållens belåningsgrad – visar även de på en god motståndskraft. Det finns dock hushåll som är högt belånade, men detta vägs upp av att det finns hushåll som inte har några lån överhuvudtaget. Sammantaget leder detta till att den sammanviktade belåningsgraden inte är anmärkningsvärt hög. Kreditillväxten och de snabbt ökande bostadspriserna indikerar förhöjd sårbarhet i kategorin exponering.

En systematisk genomgång och presentation av indikatorer utgör en startpunkt för att analysera det finansiella systemets sårbarheter. Just nu visar indikatorerna låg till förhöjd sårbarhet. Värmekartan ska dock tolkas med försiktighet och dess primära syfte är att ge en överblick av de mest relevanta sårbarheterna i det finansiella systemet. I de fall indikatorerna signalerar förhöjd eller hög sårbarhet finns det skäl för FI att undersöka sårbarheten närmare. Indikatorsignalen kan bero på händelser som inte är förknippade med förhöjd sårbarhet. En kvantitativ signal om förhöjd sårbarhet föranleder därför alltid en mer djupgående analys.

## STÖRNINGAR SOM KAN HOTA DEN FINANSIELLA OCH EKONOMISKA STABILITETEN

Banksektorns storlek och koncentration, liksom bankernas beroende av kortfristig marknadsfinansiering, innebär sårbarheter för den ekonomiska och finansiella stabiliteten. I kombination med vissa störningar kan dessa sårbarheter leda till problem som påverkar den finansiella stabiliteten. I nuläget finns det ett antal förhöjda risker som kan utlösa störningar om de materialiseras och således orsaka finansiell och ekonomisk instabilitet.

12 NSFR står för net-stable-funding-ratio. Det finns i dagsläget inget lagkrav för NSFR. För vidare diskussion se avsnittet Stabil nettofinansiering begränsar riskerna på längre sikt i kapitlet Bankernas finansiering och likviditetsrisker.



### En snabb och kraftig uppgång i riskpremier

Den utdragna perioden med låga räntor har gjort att intresset för att investera i riskfyllda tillgångar har ökat påtagligt de senaste åren. Riskpremier har därför sjunkit till historiskt låga nivåer.<sup>13</sup> Även om riskpremierna till viss del har normaliserats det senaste halvåret (se diagram 3), kvarstår risken för en kraftig och snabb uppgång i riskpremier. Detta eftersom risktagandet är fortsatt högt i ett historiskt perspektiv. Ett skifte i investerarens förväntansbild och prissättning på risk kan skapa snabbt stigande riskpremier.

Svenska banker är beroende av att löpande kunna finansiera sig på de finansiella marknaderna och är därför sårbara för störningar på finansieringsmarknader (se kapitel Bankernas finansiering och likviditetsrisker). En snabb och kraftig uppgång i riskpremier är ett exempel på en sådan störning som kan skapa turbulens på de finansiella marknaderna och därmed öka finansieringskostnaderna, och i värsta fall strypa marknadsfinansieringen för svenska banker. Förutom att detta skapar allvarliga problem så kan det i förlängningen leda till att svenska hushåll och företag inte får tillgång till krediter, vilket får allvarliga konsekvenser för samhällsekonomin.

### Ett bostadsprisfall kan dra ned hushållens konsumtion

De svenska hushållen har höga skulder relativt deras samlade inkomst. Hushållens goda betalningsförmåga och det faktum att deras tillgångar är större än skulderna tyder dock på att hushållens skuldsättning inte utgör ett direkt, utan snarare ett indirekt, hot mot den finansiella stabiliteten (se kapitlet Skuldsättning och svensk ekonomi). Svenska bostadspriser ökar snabbt (diagram 6), och även om det inte finns något entydigt svar på om svenska bostäder är övervärderade bedömer FI att riskerna för ett bostadsprisfall ökat det senaste halvåret (se avsnittet Bostadspriserna fortsätter stiga snabbt i kapitlet Skuldsättning och svensk ekonomi).

När prisfall sker tenderar de att bli stora då hushållen sänker sina förväntningar om bostädernas framtida prisutveckling. För hushåll som äger sina bostäder leder ett husprisfall till att förmögenheten, och förväntningarna om dess utveckling framöver, minskar. Därigenom kan ett prisfall göra att hushållen drar ner sin konsumtion, vilket därmed leder till en konjunkturedgång. Denna nedgång kan förstärkas av att många svenska hushåll är högt belånade. Sådana hushåll tenderar att strama åt sin konsumtion kraftigare vid störningar, såsom ett bostadsprisfall. Ett kraftigt prisfall kan i allra värsta fall påverka förtroendet för de svenska bankerna och försämra deras tillgång till marknadsfinansiering.

### Försämrat konjunkturläge i euroområdet

Utvecklingen i euroområdet är långt ifrån robust och många osäkerhetsfaktorer kvarstår. Risken för att konjunkturläget i euroområdet kraftigt försämras har minskat det senaste halvåret, men kvarstår fortfarande. Den skjuts ekonomin fick av förra årets svaga växelkurs och låga oljepreiser kommer sannolikt att avta framöver. Detta påverkar också inflationen negativt. Låg inflation kan innebära problem både för den realekonomiska utvecklingen, och för den finansiella och ekonomiska stabiliteten. Deflation kan till exempel orsaka att de reala skulderna sti-

<sup>13</sup> Stabiliteten i det finansiella systemet, juni 2015, FI. <http://www.fi.se/Tillsyn/Rapporter/Listan/Stabiliteten-i-det-finansiella-systemet1/>

ger i samhället vilket gör det svårare att minska skulderna.<sup>14</sup> Ett behov av att minska skulderna kan till exempel uppstå vid ett bostadsprisfall eller en oförväntad konjunkturförsvagning. Därmed skulle bankernas finansieringsvillkor kunna påverkas av störningar på de europeiska finansiella marknaderna.

---

14 Om inflationstakten understiger den förväntade inflationen stiger allmänhetens skuldbörda i förhållande till den generella prisnivån – de reala skulderna stiger. Detta kan bli bekymmersamt för hushåll, företag och stater, framför allt om deras skuldbörda är hög.

## Sammanlänkning och spridning

Sammanlänkningen är en förutsättning för att det finansiella systemet ska fungera, men medför också att problem kan spridas mellan olika aktörer och är därför en sårbarhet. Svenska banker ger ut obligationer som ägs av andra aktörer i det finansiella systemet, vilket ökar sammankopplingen. Aktörerna i det finansiella systemet är också sammanlänkade genom värdepappersmarknaderna. Vissa värdepappersmarknader är systemviktiga och om de inte fungerar kan problem spridas i det finansiella systemet.

Det svenska finansiella systemet är stort och sammanlänkat. I centrum står de fyra systemviktiga storbankerna. Storbankerna har liknande affärsmodeller (se kapitlet Bankernas verksamhet och kapital) och är dessutom sammanlänkade med varandra. Samtidigt är bankerna även sammankopplade med omvärlden, bland annat genom deras marknadsfinansiering i utländsk valuta (se kapitlet Bankernas finansiering och likviditetsrisker). Det finns även värdepappersmarknader som också kan betraktas som systemviktiga på grund av deras avgörande roll för företagens behov av att löpande finansiera sig och hantera risker. Försäkringsbolagen är sammanlänkade med såväl banker som värdepappermarknader och påverkar den finansiella stabiliteten, men är inte att betrakta som systemviktiga i dagsläget.

### SAMMANLÄNKNING KAN GE SPRIDNING

Sammanlänkningen är nödvändig för att det finansiella systemet ska kunna utföra sina grundläggande funktioner. För att kunna utföra betalningar krävs en gemensam infrastruktur. Transaktioner leder till avtal som förbinder parter och gör dem beroende av varandra. Prissättningen i värdepappersmarknader påverkar värdering av tillgångar och skulder i hela det finansiella systemet och påverkar beslut om sparande och finansiering.

Sammanlänkningen innebär att risker och kapital kan allokeras effektivt men sammanlänkningen som uppstår utgör samtidigt en spridningskanal för finansiell instabilitet. Om ett företag får problem kan problem spridas till andra företag. Sammanlänkning är därför en sårbarhet i det svenska finansiella systemet. Så kallade direkta exponeringar är den typ av sammanlänkning som är mest uppenbar och uppstår genom ägande av värdepapper och avtal mellan olika företag. Ett exempel på sådana exponeringar är exempelvis storbankernas korsägande av varandras värdepapper som utgör en del av bankernas likviditetsbuffert (se kapitlet Bankernas finansiering och likviditetsrisker).

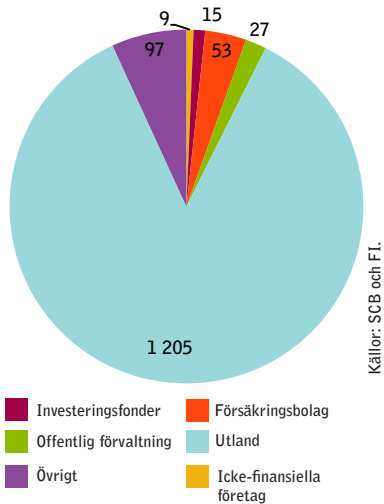
### BANKERNAS OBLIGATIONER LÄNKAR SAMMAN

En ägare av ett värdepapper påverkas av hur det går för företaget som har gett ut värdepappret i fråga. Såväl aktieägare som obligationsägare riskerar att förlora pengarna om företaget går i konkurs. Bankerna ger ut obligationer som ägs av andra aktörer i det finansiella systemet, vilket medför att dessa är exponerade för utvecklingen i bankerna.

Av de svenska storbankernas emitterade värdepapper står obligationerna för de största beloppen. Totalt har svenska banker gett ut obligationer för 3 500 miljarder kronor (se kapitlet Bankernas finansiering och



### 7. ÄGARE AV BANKERNAS ICKE-SÄKERSTÄLLDA OBLIGATIONER (mdkr, kv. 2, 2015)



Källor: SCB och FI.

Anm. Bankernas totala utestående icke-säkerställda obligationer till marknadsvärderade i SEK. Obligationer som är utgivna i andra valutor har konverterats till SEK.

likviditetsrisker).<sup>15</sup> Bankerna ger ut två typer av obligationer med olika riskprofil, så kallade säkerställda och icke-säkerställda obligationer. De olika obligationstyperna riktar sig mot olika investerarkategorier. För att bedöma graden av sårbarhet som orsakas av sammanlänkningen i det svenska finansiella systemet är det av stor vikt om det är svenska eller utländska investerare som äger obligationerna.

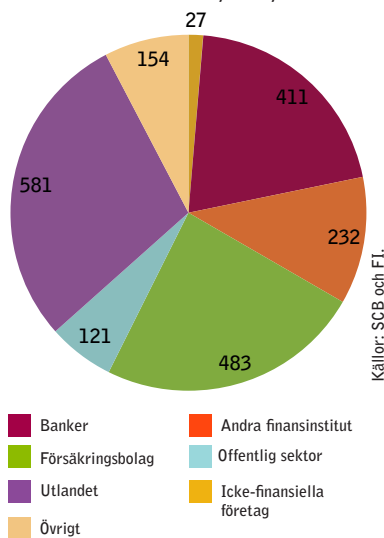
De icke-säkerställda obligationerna har högre kreditrisk jämfört med säkerställda obligationer. De är nästan uteslutande utgivna i utländsk valuta och riktar sig till investerare utomlands. Fördelningen över olika investerarkategorier för bankernas icke-säkerställda obligationer ges i diagram 7.

Ägarna av de säkerställda obligationerna har företräde till säkerheter i form av bolån om banken skulle gå i konkurs. Det gör att de säkerställda obligationerna har lägre kreditrisk än de icke-säkerställda obligationerna. Säkerställda obligationer är en tillgång som utmärks av mycket låg kreditrisk och god likviditet. Även om utländska investerare är stora ägare av säkerställda obligationer hålls större delen av svenska institutioner. De två största investerarkategorierna är andra svenska banker och försäkringsbolag. Dessa är viktigast ur ett sammanlänkings- och spridningsperspektiv (diagram 8).

Diagram 7 visar att de icke-säkerställda obligationerna utgör begränsade spridningsrisker för det svenska finansiella systemet. Även om den utestående stocken är stor och obligationerna har högre kreditrisk än de säkerställda innebär den stora andelen utländskt ägande att spridningsriskerna, från bank till övriga delar av det svenska finansiella systemet är liten. De icke-säkerställda obligationerna sammanlänkar framför allt de svenska bankerna med utlandet. Denna typ av sammanlänkning är viktig inom sammanhanget finansiering och likviditetsrisker, som diskuteras ingående i kapitlet Bankernas finansiering och likviditet.

Att bankerna äger varandras säkerställda obligationer ökar sammanlänkningen i det finansiella systemet. Förutom dessa direkta exponeringar är bankerna sammanlänkade genom att de är verksamma på samma marknad och har snarlika exponeringar och affärsmodeller. Om omvärlden får uppfattningen att en av de svenska storbankerna har allvarliga problem finns det en risk att många aktörer drar slutsatsen att alla fyra svenska storbanker kan ha liknande problem.

### 8. ÄGARE AV SÄKERSTÄLLDA OBLIGATIONER (mdkr, kv. 2, 2015)



Källor: SCB och FI.

Anm. Bankernas bostadsinstituts totala utestående säkerställda obligationer till marknadsvärderade i SEK. Obligationer som är utgivna i andra valutor har konverterats till SEK.

## FÖRSÄKRINGSBOLAGEN FINANSIERAR BANKERNA

Försäkringsbolagens stora innehav av bankernas säkerställda obligationer sammanlänkar dem med banksystemet. Problem i banksystemet kan genom dessa direkta exponeringar sprida sig till försäkringssektorn. Om försäkringsbolagen inte längre skulle vilja, eller kunna, finansiera bankerna kan problem spridas i motsatt riktning, från försäkrings- till banksektorn. Ett sådant scenario bedömer FI dock inte som sannolikt i dagsläget.

Försäkringsbolagen har dock visat sig påverka den finansiella stabiliteten på andra sätt, bland annat genom att påverka dynamiken i värdepappersmarknaderna under perioder av finansiell stress. Sett i ett historiskt perspektiv är det framför allt livförsäkringsföretag med långfristiga åtaganden som i vissa fall har förstärkt aktiepris- och räntefall. När aktie-

<sup>15</sup> Avser svenska bankers och deras bostadsinstituts utestående obligationer till marknadsvärde.

priser och räntor faller kan livförsäkringsföretagen behöva sälja aktier och köpa obligationer.

De historiskt låga räntorna väcker frågor om livbolagens förmåga att infria sina åtaganden. FI har nyligen gjort en undersökning av de största livföretagen som visar att tillgångarna räcker för ett långvarigt lågräntescenario men att problem skulle uppstå om detta kombinerades med tillgångsprisfall. Det är viktigt att företagen hanterar dessa risker.

## SYSTEMVIKTIGA MARKNADER

Vissa finansiella marknader måste fungera för att det finansiella systemet ska kunna utföra sina centrala uppgifter. Dessa marknader betecknar FI som systemviktiga. FI bedömer att det huvudsakligen är ränte- och valutamarknaderna som är systemviktiga, eftersom det är på dessa marknader som de finansiella företagen löpande hanterar sin finansiering och risk. Om dessa marknader slutar att fungera skulle företagen varken kunna sköta sina betalningar eller säkra sig mot risker, som exempelvis valutakursrisker.

En fungerande marknad betyder framför allt att marknaden är öppen för handel. Det är också viktigt med god marknadslikviditet, det vill säga att man kan sälja eller köpa stora poster utan att påverka priset alltför mycket. När marknadslikviditeten på de systemviktiga marknaderna är god kan störningar, till exempel stora prisförändringar på enskilda värdepapper eller stora flöden, absorberas eller i varje fall dämpas. När marknadslikviditeten är dålig kan det leda till ökad prisvolatilitet och att störningarna förstärks och sprids i det finansiella systemet.

I de systemviktiga ränte- och valutamarknaderna sker handel genom så kallade marknadsgaranter (eng. market maker). Marknadsgaranterna gör det möjligt för andra aktörer att omedelbart köpa eller sälja finansiella instrument, utan att behöva vänta på att någon med motstående intresse dyker upp. Eftersom marknadsgaranterna fungerar som motpart till alla som handlar på marknaden i fråga har de en nyckelroll. Deras förmåga att kunna hantera orderflöden är central för likviditeten på dessa marknader. Hur väl de kan hantera kostnaden för att hålla lager<sup>16</sup> samt deras kapacitet och incitament för att bära de risker som lagret medför påverkar också likviditeten på dessa marknader.

Sedan finanskrisen har det införts nya regelverk som påverkar marknadsgaranterna. Kritiker menar att regelverken har försämrat marknadsgaranternas förmåga att hantera orderflöden och hålla lager och att detta i sin tur har påverkat marknadslikviditeten negativt. För närvarande är FI:s bedömning dock att marknadslikviditeten för säkerställda obligationer inte har försämrats under de senaste åren (se ruta Marknadslikviditeten för säkerställda obligationer).

Marknadslikviditeten är dock beroende av förhållandena i övrigt. Under gynnsamma förhållanden är likviditeten god, och sämre vid finansiell stress. De regelförändringar som genomförts har skett under relativt goda marknadsförhållanden. Det gör det svårt att entydigt uttala sig om effekterna av ny reglering på marknadslikviditeten i en stressad situa-

---

16 För att en marknadsgarant ska kunna möta en köparens behov av ett speciellt papper behöver marknadsgaranten hålla ett lager bestående av vad kunderna kan förväntas efterfråga. Att hålla ett lager medför både en finansieringskostnad och kapitalkrav för att kunna bära risken för värdefluktuationer i lagret.



tion. Det kan vara så att det finns andra faktorer som kompenjerat för regelverkets påverkan och döljer underliggande problem med marknadslikviditeten, se rutan Marknadslikviditeten för säkerställda obligationer för förklaring.

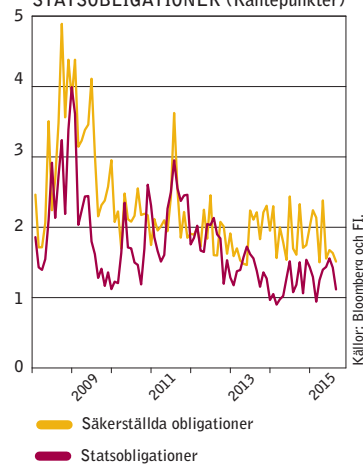
Under hösten har Riksbanken lämnat förslag till ändrade bestämmelser för säkerheter för att få tillgång till krediter i Riksbanken under normala omständigheter. FI har tillsammans med Riksgälden påpekat i sitt remissvar att förslaget kan få oönskade effekter för systemviktiga marknader.<sup>17</sup> I synnerhet lyfts risken för att systemet skulle bli mindre motståndskraftigt mot störningar i likviditetsförsörjningen.

### Marknadslikviditeten för säkerställda obligationer

Räntemarknaden är viktig för det finansiella systemet. Marknaden för säkerställda obligationer är central för bankernas finansiering. Därför har FI studerat marknadslikviditeten på sekundärmarknaden för säkerställda obligationer. Våra resultat tyder inte på att likviditeten försämrats under de senaste åren. Det valda måttet, yieldpåverkan, speglar den förändring av marknadsräntor som kan observeras mellan två transaktioner utförda samma dag i en obligation.

Kraven på att banker ska hålla mer kapital och likviditet för sin verksamhet

9. GENOMSNITTLIG TRANSAKTIONS-  
KOSTNAD PÅ SÄKERSTÄLLDA  
OBLIGATIONER OCH  
STATSOBLIGATIONER (Räntepunkter)



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.

har den varit runt 1,3 räntepunkter (diagram 9). Att den legat konstant under flera år trots ökande legala krav på bankernas kapital och likviditet tyder på att likviditeten inte har försämrats, vilket troligtvis beror på Riksbankens alltmer expansiva penningpolitik. När penningpolitiken normaliseras kommer det därför troligen att leda till att marknadslikviditeten försämrats.

Omsättningen i relation till utestående volym av säkerställda obligationer har fallit sedan finanskrisen. Det har skett i linje med de allt lägre räntenivåerna.

har skärpts sedan finanskrisen. Enligt teorin borde det påverka bankernas förutsättningar att agera som marknadsgaranter och stödja marknadslikviditeten. Finansieringslikviditeten för en marknadsgarant påverkas av hur mycket kapital som de måste hålla för sina positioner i handelslagret<sup>18</sup> och möjligheterna att finansiera resterande del med lån på korta löptider. Finansieringslikviditeten gör att marknadslikviditeten i olika tillgångar blir sammanlänkad. Sammanlänkning kan även uppstå av andra anledningar. Våra resultat visar på en hög korrelation mellan marknadslikviditeten i säkerställda obligationer och statsobligationer.

Våra resultat pekar på att transaktionskostnaden uttryckt som yieldpåverkan i säkerställda obligationer legat runt knappt 2 räntepunkter under de senaste åren (diagram 9). För statsobligationer

17 Remissvar till Förslag till ändrade bestämmelser för säkerheter för kredit i Riksbanken, FI Dnr 2015-00700. <http://www.fi.se/Regler/Remissvar/Svenska-forslag/Listan/Remissvar-andrade-sakerhetskrav-i-Riksbanken/>

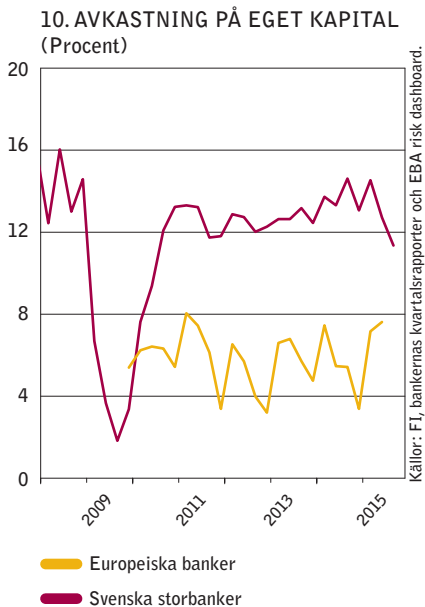
18 Se fotnot 16.



Troligen innebär låga räntor att viss omsättning försvinner då riskjusterad avkastning blir för låg. Givet de relativt konstanta transaktionskostnaderna vi observerar kommer lägre marknadsräntor göra att kostnaderna som andel av förväntad avkastning stiger kraftigt. Det är troligt att det har lett till att investerare avstått från att göra affärer.

## Bankernas verksamhet och kapital

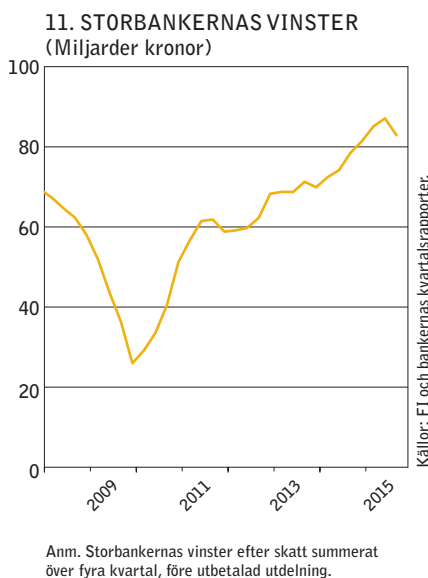
Svenska banker har en fortsatt tillfredsställande motståndskraft. Deras förmåga att bära kreditförluster är god och intjäningen är trots låga räntor stabil. På global nivå pågår det en diskussion om nya internationella regelverk som kan medföra att kapitalkraven inte längre speglar riskerna i de svenska bankernas tillgångar. Detta kan leda till att bankerna väljer att flytta finansiell verksamhet utanför banksystemet och FI:s tillsyn.



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

Bankerna utgör en central del av det svenska finansiella systemet. För att bankerna ska kunna försörja ekonomin med krediter och andra finansiella tjänster måste de ha en långsiktigt hållbar affärsmodell som innebär en god och stabil intjäning samt vara väl kapitaliserade. Det är även viktigt att bankerna har en god styrning, riskhantering och kontroll. Att bankerna har möjlighet att uppfylla sin roll även under kristider är en grundförutsättning för finansiell stabilitet.

De svenska bankerna skiljer sig åt både vad gäller omfattningen av deras balansräkningar och deras verksamhet och komplexitet. FI bedömer att de fyra största bankerna, Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank, är systemviktiga. Om dessa banker får problem kan det snabbt och kraftfullt sprida sig till andra aktörer på de finansiella marknaderna. Detta kan i sin tur hota den finansiella stabiliteten både i Sverige och i vårt närområde (se kapitlet Sammanlänkning och spridning). Dessutom kan de systemviktiga bankerna, på grund av sin storlek, vara svåra att ersätta om de plötsligt skulle upphöra med sin verksamhet. För att värna om stabiliteten lägger FI därför särskilt stor vikt på tillsynen över de fyra storbankerna. FI kräver också att dessa banker håller en högre andel kapital än andra banker och att de har likviditetsbuffertar som utgörs av tillgångar med hög kvalitet.



### SVENSKA BANKER HAR EN STABIL INTJÄNING

Lönsamheten i den svenska banksektorn är fortsatt hög (diagram 10). Storbankernas avkastning på eget kapital uppgick i genomsnitt till ungefär 12 procent tredje kvartalet 2015, vilket är högt jämfört med de europeiska bankerna.

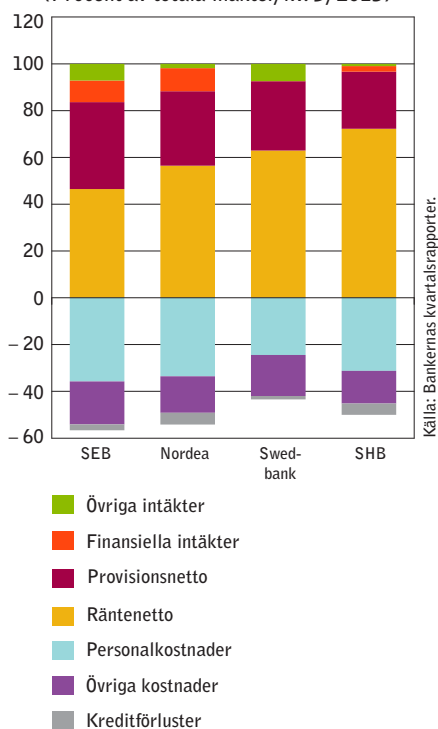
Det senaste året har de fyra storbankerna totalt genererat en vinst på drygt 80 miljarder kronor (diagram 11).<sup>19</sup> Storbankernas intjäning består till största delen av räntenetto och provisionsnetto (diagram 12) som stod för ungefär 60 respektive 30 procent av intjäningen det tredje kvartalet 2015.<sup>20</sup> Bankernas räntenetto utgörs av skillnaden mellan deras ränteintäkter och räntekostnader, och styrs både av volymen och av marginalen som bankerna har på sin in- och utlåning. Provisionsnettot är skillnaden mellan intäkter och kostnader från avgiftsbelagda tjänster som rådgivning, handel och förvaltning.

Storbankernas kreditförluster har legat på en stabil låg nivå sedan 2010 (diagram 13). Låga räntor och stigande inkomster de senaste åren har ökat betalningsförmågan hos låntagarna (se kapitlet Skuldsättning och svensk ekonomi). Detta tillsammans med en minskad exponering mot marknader med relativt högre förluster, som exempelvis Baltikum, har

19 Bankernas kvartalsrapporter.

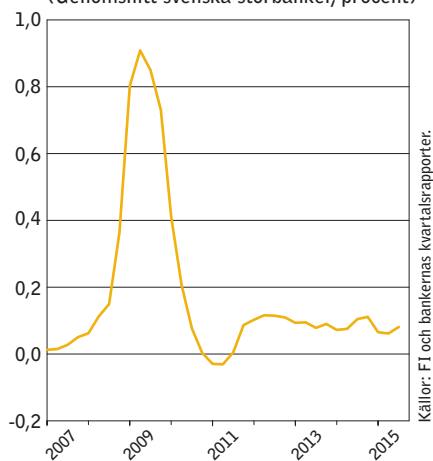
20 Ibid.

## 12. STORBANKERNAS RESULTATRÄKNING (Procent av totala inäkter, kv. 3, 2015)



Källa: Bankernas kvartalsrapporter.

## 13. KREDITFÖRLUSTER (Genomsnitt svenska storbanker, procent)



Källor: FI och bankernas kvartalsrapporter.

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

bidragit till de låga kreditförlusterna. Kombinationen av låga kreditförluster och hög lönsamhet bidrar till att bankernas motståndskraft är fortsatt god.

En stabil intjäning är en förutsättning för ett stabilt finansiellt system eftersom det stärker bankernas motståndskraft mot störningar. Men detta resonemang bygger på att vinsterna till en rimlig grad behålls i bankerna och inte delas ut till aktieägarna. Intjäningen bidrar till att bankerna kan absorbera förluster med vinstmedel i stället för kapital. Om störningarna trots allt orsakar kreditförluster som måste täckas med eget kapital kan en stabil intjäning stödja återuppbyggnaden av kapitalnivåerna.

Det finns dock en målkonflikt mellan FI:s uppdrag att främja stabilitet i det finansiella systemet, och samtidigt upprätthålla ett gott konsumentskydd. Stabiliteten är förvisso också ett konsumentintresse, men det uppstår ofrånkomligen en konflikt mellan bankernas intresse av en hög lönsamhet och konsumenternas intresse av låga utlåningsräntor och avgifter. En alltför hög intjäning är tecken på att bankerna stärker sin ställning på konsumenternas bekostnad och att konkurrensen på konsumentmarknaden är för låg. FI har inte för avsikt att definiera vad som anses vara en rimlig vinstnivå för bankerna utan förespråkar transparens som kan bidra till bättre konkurrens på konsumentmarknaden och en balans mellan företagens och konsumenternas intresse.

## LÅGA RÄNTOR PÅVERKAR BANKERNA GENOM FLERA KANALER

Den utdragna perioden med låga räntor innebär konsekvenser för såväl bankerna som för deras kunder. Det påverkar hur mycket bankerna och därmed kunderna erhåller för att placera pengar och hur mycket de betalar för att låna pengar, vilket i sin tur kan påverka in- och utlåningsvolymerna. Hur bankernas intjäning påverkas av dessa förändringar beror dels på volymförändringarna och dels på marginalerna mellan bankernas och kundernas in- respektive utlåning.

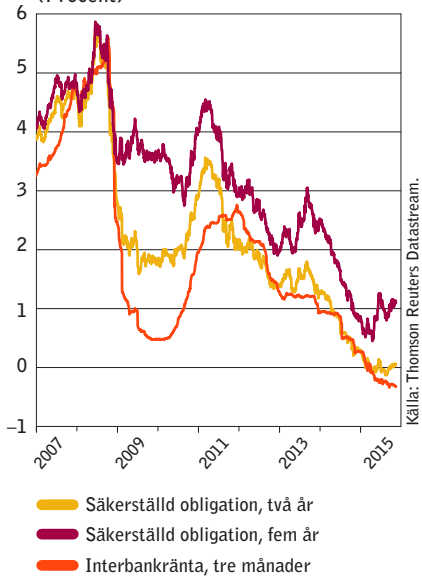
Låga räntor har inneburit att bankernas finansieringskostnader nu är rekordlåga (se diagram 14). Interbankräntan och räntor på säkerställda obligationer, som ligger till grund för en stor del av bankernas finansiering, har fortsatt att sjunka på såväl svenska som utländska marknader det senaste halvåret. Detta beror dels på fallande globala räntor, dels på att Riksbankens reporänta är negativ. Utlåningsräntor till hushåll och företag har därför fortsatt att sjunka det senaste halvåret (diagram 15 och 16). Bolåneräntorna har fortsatt att sjunka på samtliga löptider (diagram 15) och skillnaden mellan stora och små lån till företag har också minskat ytterligare något det senaste halvåret (diagram 16).<sup>21</sup> Räntorna har dock inte sjunkit i samma utsträckning som finansieringskostnaderna, vilket bidragit till att bankernas bolånemarginaler har stigit.

FI:s beräkningar av storbankernas bolånemarginal<sup>22</sup> visar att den i nuläget är historiskt hög vilket sannolikt beror på flera faktorer (diagram 17). Höjda marginaler har varit en del av bankernas strategi för att återuppbygga lönsamheten efter finanskrisen. Samtidigt har de senaste årens höjda kapital- och likviditetskrav ökat bankernas kostnader för bolån.

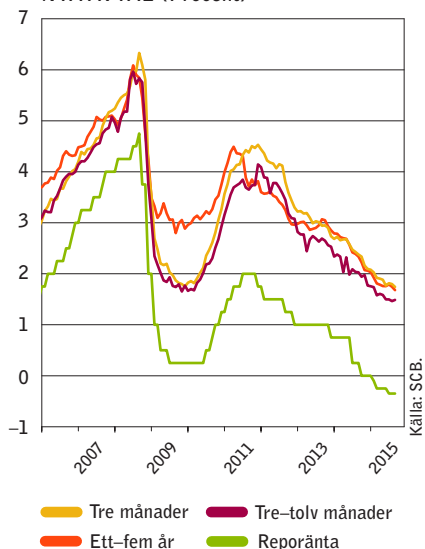
21 Med ett antagande om att stora lån främst tas av stora företag och små lån främst tas av mindre företag, ger skillnaden i ränta mellan små och stora lån en indikation på skillnaden i lånekostnad mellan små och stora företag.

22 <http://www.fi.se/Tillsyn/Statistik/Bolan/>

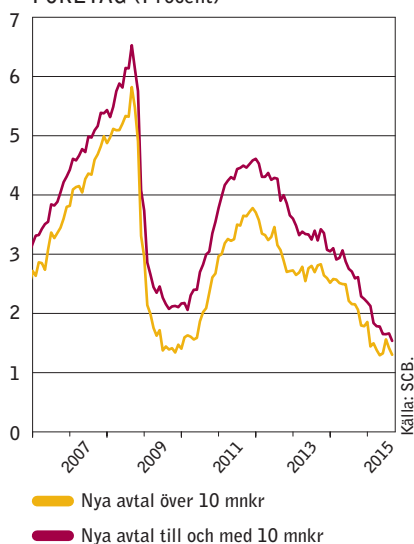
#### 14. BANKERNAS FINANSIERING (Procent)



#### 15. BORÄNTOR TILL HUSHÅLL, NYA AVTAL (Procent)



#### 16. RÄNTOR TILL ICKE-FINANSIELLA FÖRETAG (Procent)



Detta har bankerna delvis kompenserat genom att höja marginalerna. FI bedömer dock uppgången i marginalerna som större än vad dessa faktorer kan motivera, vilket indikerar en svag konkurrens på bolånemarknaden.<sup>23</sup>

Den negativa reporäntan innebär att bankerna tvingas betala räntor för att placera hos Riksbanken eller andra banker. Samtidigt är inlåningsräntorna till majoriteten av bankernas kunder<sup>24</sup> fortfarande noll eller till och med något positiva, vilket har pressat bankernas inlåningsmarginaler. Bankernas intjäning påverkas i olika utsträckning, beroende på hur stor andel av finansieringen som utgörs av inlåning. Av storbankernas finansiering är cirka 35 procent inlåning från allmänheten medan det för exempelvis sparbanker utgör en större andel.

På en övergripande nivå kan det låga ränteläget också förändra bankernas affärsmodeller eftersom det påverkar vilka tjänster som bidrar till intjäningen. Avgiftsbelagda tjänster som rådgivning eller handel kan till exempel generera högre intäkter än utlåning och inlåning, då räntorna är väldigt låga. Ett lågt ränteläge kan dessutom innebära ett ökat intresse för sparande i avgiftsbelagda fonder i stället för inlåning. Nettoeffekten vad gäller bankernas intjäning är således svår att bedöma eftersom den beror på flera faktorer.

### BANKERNAS KAPITALPOSITION FORTSÄTTER FÖRBÄTTRAS

Kapitaltäckningskraven ska se till att bankerna håller tillräckligt mycket kapital för att kunna täcka oförväntade förluster och därmed göra bank-systemet mer motståndskraftigt. Kraven på svenska banker är i dag dubbelt så höga som EU:s minimikrav och de fyra storbankerna uppfyller fortsatt FI:s krav (diagram 18 och 20). Den ökning som skett i bankernas kapital i förhållande till riskvägda tillgångar beror huvudsakligen på höjda kapitalkrav de senaste åren.

FI har också infört krav på kapitalbuffertar, som bidragit till att bankerna ytterligare har stärkt sina kapitalpositioner. Bland annat aktiverade FI den kontracykliska kapitalbufferten till 1,0 procent i september 2014 och i juni 2015 beslutade FI att höja buffertnivån till 1,5 procent då de cykliska systemriskerna, som den kontracykliska bufferten är avsedd att hantera, ökade något under våren.<sup>25,26</sup> Framför allt ökade riskerna kopplade till hushållens skuldsättning, som i nuläget växer snabbare än både BNP och disponibel inkomst (se kapitlet Skuldsättning och svensk ekonomi). FI har vidare bedömt att det även finns en risk att frånvaron av ett amorteringskrav kan bidra till något högre kredittillväxt och bostadspriser.

Den 25 november i år offentliggjorde FI, som den första bland Europas tillsynsmyndigheter, de bankspecifika Pelare 2-kraven för de tio största kreditföretagen och kommer att fortsätta med detta kvartalsvis. Detta

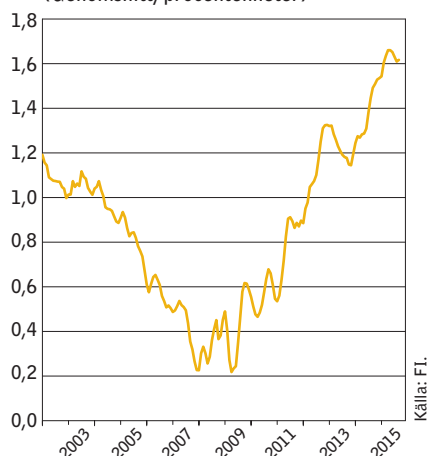
23 För att öka transparensen och främja konkurrensen har FI infört krav på att bankerna ska redovisa sin genomsnittsränta på bolån från och med andra kvartalet 2015. För mer information se <http://www.fi.se/Regler/FI-s-forfattningar/Samtliga-forfattningar/20151/>

24 En del av de större institutionella kunderna har i nuläget negativa inlåningsräntor och betalar således för att placera sina pengar hos bankerna.

25 De finansiella företagen som omfattas av buffertkravet, har efter att beslut om höjning har tagits tolv månader, på sig att uppfylla kravet.

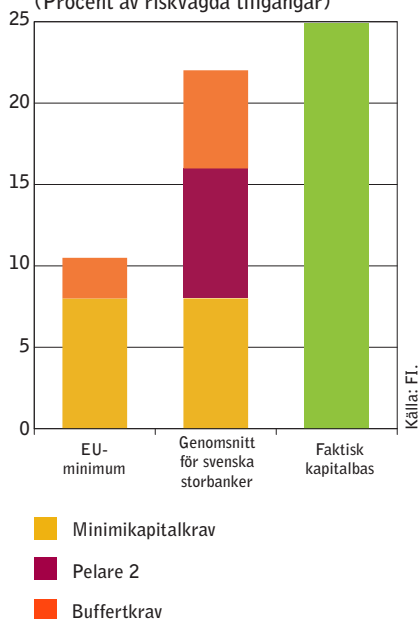
26 [http://www.fi.se/upload/30\\_Regler/10\\_FFFS/2015/besluts-pm-fffs-2015-5.pdf](http://www.fi.se/upload/30_Regler/10_FFFS/2015/besluts-pm-fffs-2015-5.pdf)

### 17. BRUTTOMARGINAL (Genomsnitt, procentenheter)



Anm. Nya bolån med tre månaders ränta.

### 18. SVENSKA TOTALA KAPITALKRAV (Procent av riskvägda tillgångar)



Anm. I pelare 2-kravet ingår riskviktsgolv om 25 procent svenska bolån, kapitalkrav för norska bolån, systemrisk i pelare 2 och övriga kapitalkrav inom pelare 2. Övriga kapitalkrav inom pelare 2 varierar i praktiken mellan de olika instituten, här presenteras oviktt medelvärde. De består främst av kapitalkrav för ränterisk i bankboken, pensionsrisk och koncentrationsrisk. Buffertkrav inkluderar systemriskbufferten, den kontracykliska kapitalbufferten för Sverige och kapitalkonserveringsbufferten för Sverige (som även ingår i EU:s minimumkrav).

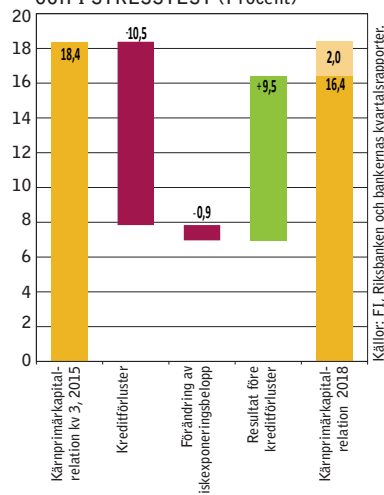
ökar genomlysningen av bedömningen av riskerna och kapitalbehoven i de största kreditföretagen.<sup>27</sup>

### Stresstester tillsammans med Riksbanken

FI och Riksbanken har under hösten arbetat gemensamt med att utveckla scenariobaserade stresstester. Diagram 19 visar resultatet av ett sådant test för de fyra storbankerna under en stressad period av tre år (2016–2018). I det scenario som analyseras uppskattas den genomsnittliga försämringen av bankernas kärnprimärkapitalrelation till knappt 2 procentenheter. Att bankernas kapitalförluster är något högre i detta stresstest än i Riksbankens tidigare stresstester är delvis en konsekvens av att det underliggande makroekonomiska scenariot är något mer allvarligt i det gemensamma stresstest som nu publiceras. I förlängningen kan dock upprepade scenariobaserade stresstester visa hur bankernas motståndskraft har förändrats.

Det makroekonomiska scenariot innebär en händelseutveckling där den globala finansiella stressen ökar, vilket får realekonomiska konsekvenser. I USA blir penningpolitiken mer åtstramande genom att en period av styr-

### 19. KÄRNPRIMÄRKAPITALRELATIONER ENLIGT BASEL 3, INITIALT OCH I STRESSTEST (Procent)



ränthöjningar inleds, vilket skapar volatilitet i tillgångspriserna och den inhemska efterfrågan minskar. Även den globala efterfrågan upplever en tillbakagång. I Europa avstannar den ekonomiska återhämtningen och de höga statsskulderna förhindrar ytterligare reformer. Globalt ökar ränteskillnader på räntemarknaderna och tillgången på krediter och likviditet minskar. I Sverige blir hushållen, vilka har drivit en stor del av den ekonomiska tillväxten, mer försiktiga. Hushållens konsumtion minskar därför och bostadspriserna faller med cirka 25 procent på grund av hushållens lägre framtidsförväntningar och högre finansieringskostnader.

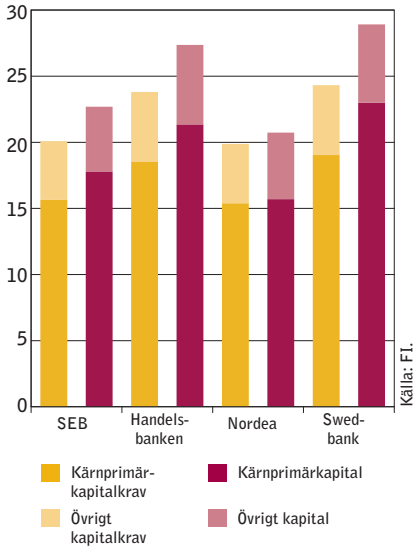
Konsekvenserna av det makroekonomiska scenariot är beräknade med hjälp av data över sambandet mellan faktiska kreditförluster och olika makroekonomiska förklaringsvariabler sedan 1991. Denna metod som används bygger på sammantagna kreditförluster per bank, som sedan fördelas ut till enskilda sektorer och regioner baserat på dagens fördelning av exponeringar. För att jämföra effekterna av kreditförlusterna i scenariot med bankernas kapitalnivåer har ett antal schabloniserade antaganden gjorts om utvecklingen av bankernas lönsamhet och de riskvägda exponeringsbeloppen.

Det resultat som FI redovisar har ingen direkt koppling till FI:s årliga tillsynsbedömning av bankernas kapitalbehov, utan bidrar i likhet med andra analyser till att öka kunskapen i arbetet med riskbedömningar, reglering och tillsyn. FI:s bedömning är också att det är svårt att dra slutsatser om kapitalbehovet i det svenska banksystemet utifrån ett enda stresstest.

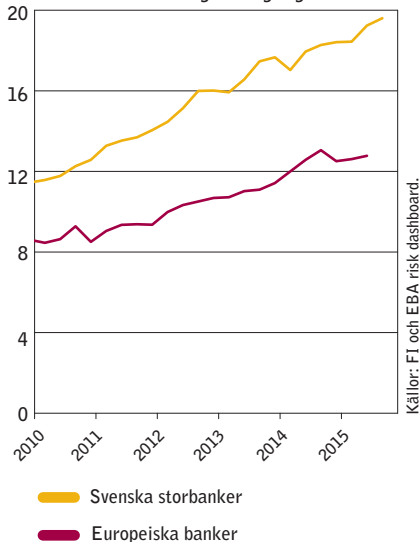
Under 2016 kommer ett flertal olika stresstester av det svenska banksystemet att genomföras. Såväl IMF som EBA kommer att analysera bankernas

27 <http://www.fi.se/Tillsyn/Skrivelser/Listan/Kapitalkrav-pa-svenska-banker-kvartal-3-2015/>

20. TOTALA KAPITALKRAV FÖR SVENSKA STORBANKER (Procent av riskvägda tillgångar, kv. 3, 2015)



21. KÄRNPRIMÄRKAPITALRELATION (Procent av riskvägda tillgångar)



Anm: Öviktade medelvärden för svenska storbanker och medianvärde för 55 europeiska banker.

motståndskraft i olika stresstester. Som en del av tillsynen görs dessutom löpande stresstester både internt av bankerna och av FI, inom ramen för kapitalbedömningen i ICAAP och SREP-processerna.

Bankernas kärnprimärkapitalrelation<sup>28</sup> har ökat markant de senaste åren till följd av ökat eget kapital samtidigt som de riskvägda tillgångarna har minskat (diagram 21). De riskvägda tillgångarna har främst minskat genom lägre riskvikter, då totala tillgångar legat relativt konstant de senaste åren.

I början av 2008 hade de fyra svenska storbankerna nästan 290 miljarder kronor i kärnprimärkapital. Deras totala tillgångar uppgick då till nästan 10 000 miljarder kronor, så deras soliditet (kärnprimärkapital i förhållande till totala tillgångar) var knappt 3 procent. I dag har bankerna ungefär 525 miljarder kronor i kärnprimärkapital, det vill säga nästan dubbelt så mycket som 2008. Samtidigt har deras tillgångar ökat till ungefär 14 000 miljarder kronor. Det innebär att kärnprimärkapitalet skulle ha behövt öka med ungefär 130 miljarder kronor för att soliditeten skulle ha legat kvar på 3 procent. Den verkliga ökningen i kärnprimärkapital har varit 240 miljarder kronor, det vill säga 110 miljarder kronor mer än vad som krävts för att soliditeten ska vara oförändrad på 3 procent. Soliditeten har därmed stigit till 3,7 procent.

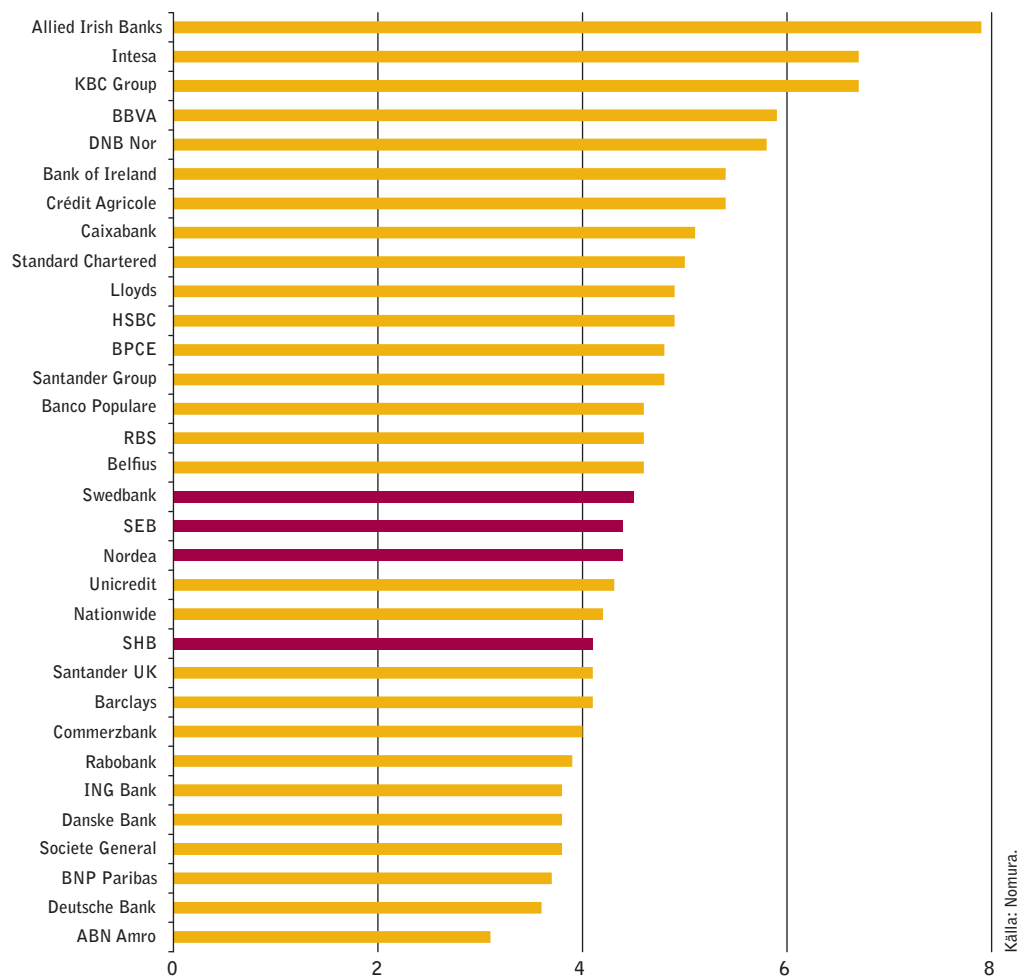
Jämfört med de andra stora europeiska banker är bruttosoliditeten, det vill säga kapitalbasen i förhållande till icke riskvägt totalt exponeringsbelopp, i de svenska storbankerna på en något lägre nivå än de europeiska bankernas genomsnittliga nivå (diagram 22).<sup>29</sup> Svenska banker har samtidigt en högre kapitaltäckningsgrad, vilket speglar att risken i svenska bankers tillgångar är lägre. Kreditförlusterna är också låga i ett internationellt perspektiv (diagram 23).

28 Bankernas kärnprimärkapitalrelation är kvoten mellan kärnprimärkapital och riskvägda tillgångar.

29 Om man jämför svenska bankers bruttosoliditet med europeiska och viktar nivåerna efter bankernas storlek hamnar svenska banker något högre i jämförelsen. Detta kan bland annat ses i diagrammet nedan genom att de banker med högst bruttosoliditet i diagrammet tillhör de mindre bankerna i studien.

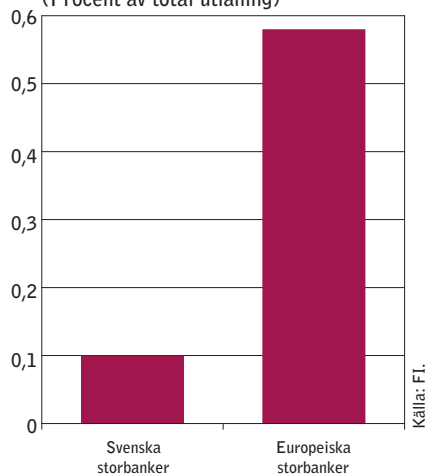


DIAGRAM 22. Bruttosoliditet europeiska och svenska banker  
(procent av totala tillgångar, kv. 2 2015)



Anm. Avser fullt infasad bruttosoliditet per kvartal 2, 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 kvartal 1, 2015 och siffrorna för Unicredit är tagna från en investerarpresentation från september 2015.

23 KREDITFÖRLUSTER, 2014  
(Procent av total utlåning)



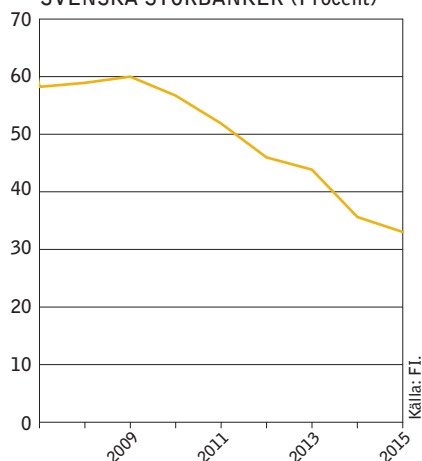
Källa: FI.

### Interna modeller och riskvikter

FI anser att kapitalkraven för kreditrisk ska vara riskkänsliga och att det bästa sättet att uppnå det är att åtminstone delvis tillåta användning av interna modeller. Om de är väl utformade ger riskkänsliga kapitalkrav en mer rättvisande bild av en banks kapitalbehov. De skapar dessutom starka incitament till sunt risktagande och god kontroll på mätning, rapportering och hantering av riskerna i balansräkningen. Nackdelen är att modeller kan ha fel och att bankerna också får starka incitament att utnyttja modellerna för att driva ner riskvikterna mer än vad som är motiverat av den faktiska risknivån.

De genomsnittliga riskvikterna för företagsexponeringar har minskat från ungefär 60 till drygt 30 procent sedan 2007 (se diagram 24). Det finns flera anledningar till detta. En är att bankerna har börjat använda interna modeller, som normalt ger lägre riskvikter. Det beror också på att bankerna har blivit bättre på att ta in och registrera säkerheter och garantier för de lån som beviljas. Riskviktsminskningen beror också på att bankerna har minskat sitt risktagande, eftersom regelverket ger dem incitament att låna ut till motparter med god kreditvärdighet och med hög kvalitet på sina säkerheter.



24. GENOMSNITTLIG RISKVIKT  
FÖRETAGSEXPONERINGAR,  
SVENSKA STORBANKER (Procent)

Anm. Utfallet för 2015 är ett genomsnitt av utfallen för första och andra kvartalet.

FI bedömer därför att de svenska bankernas ökade användning av interna modeller i huvudsak har gett en mer korrekt bild av riskerna i deras tillgångar. Men det finns också problematiska inslag i den minskning som har skett i riskvikterna. Tillsynen visar att bankerna i viss utsträckning har ägnat sig åt riskviktsminimering, vilket innebär att bankerna utnyttjar tolkningsmöjligheterna i regelverket för interna modeller för att minimera kapitalkravet.

FI anser därför att regelverket för interna modeller bör skärpas. En stor del av de förändringar i regelverket för interna modeller som FI förespråkar kommer att behöva genomföras genom internationella överenskommelser och europeisk lagstiftning. Baselkommittén har påbörjat en sådan process, men det kommer att dröja innan dessa internationella initiativ är genomförda och FI arbetar med att påskynda detta. Dessutom utreder FI olika möjligheter att på kort sikt, genom tillsynsåtgärder, förbättra hanteringen av modellrisker och angripa vissa specifika svagheter i konstruktionen av de interna modellerna.

### Nya schablonmetoder och riskviktsgolv

Baselkommittén arbetar för närvarande med att slutföra Basel 3-ramverket. Detta arbete består bland annat av framtagandet av nya schablonmetoder för beräkning av kapitaltäckning för olika risktyper. Ambitionen är att de nya schablonmetoderna ska bli något mer riskkänsliga än i dag. Vidare föreslås ett permanent riskviktsgolv baserat på schablonmetoderna. Golvet ska syfta till att minska omotiverade variationer i kapitalkravet mellan banker som baserar sina beräkningar av kapitalkraven på interna modeller.<sup>30</sup>

Den slutliga utformningen av förslagen är inte beslutad ännu och det går därför inte att säga exakt hur stor effekt detta kommer att få för de svenska bankernas kapitalkrav. Men det finns en risk att införandet av ett schablongolv leder till att de svenska bankernas kapitalkrav får en svagare koppling till den faktiska risken som bankerna tar vid utlåning. I internationell jämförelse har svenska banker en låg riskprofil, vilket innebär att svenska banker i genomsnitt har lägre riskvikter beräknade med de interna modellerna än utländska banker. Eftersom schablonnivåerna i Baselkommitténs ramverk sätts för att passa en genomsnittlig internationell bank kan det leda till att de framtida kapitalkraven inte speglar de svenska bankernas faktiska risktagande.

Detta kan i förlängningen leda till att det finansiella systemet blir mindre stabilt då banker uppmuntras till mer riskabel utlåning eftersom det blir mindre lönsamt att hålla tillgångar med lägre risk och avkastning. Det kan också leda till att finansiell verksamhet flyttas utanför banksystemet och FI:s tillsyn för att undvika kapitalkrav.

### Bankernas balansräkningar kan minska

Icke-riskkänsliga kapitalkrav kan bli resultatet av kommande regelverk. I kombination med initiativ för att främja kapitalmarknaderna kan detta leda till ett mer marknadsorienterat finansiellt system. EU-kommissionens initiativ *Kapitalmarknadsunionen* (KMU) syftar till att mobilisera kapital till realekonomin för att öka investeringar och på så sätt stötta den ekonomiska tillväxten och skapa fler arbetstillfällen.<sup>31</sup> Harmonisering av regelverk mellan medlemsländerna och förenklande regler för att låna på värdepappersmarknader, för framför allt mindre icke-finansiella

30 Dessa modeller följer ett strikt regelverk och måste godkännas av FI.

31 [http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/index_en.htm)

företag, ska främja alternativa finansieringskällor till banklån. Det handlar exempelvis om utgivning av obligationer och värdepapperisering.

Samtidigt som KMU främjar icke-finansiella företags alternativ till banklån ökar bankernas kapitalkrav för utlåning, vilket kan göra dem mer restriktiva vid utlåning. Detta kan leda till att bankerna föredrar att ingå affärer där de behöver hålla mindre, eller inget kapital.

I dagsläget är marknaden för värdepapperisering begränsad i Sverige. Högre kapitalkrav och pågående internationella regelverksförändringar skulle dock kunna ge banker incitament att skifta från marknaden för säkerställda obligationer, som är stor och välfungerande, till värdepapperiseringsmarknaden, för att finansiera sina bolån.

Fördelar med detta är att kreditgivningen i Sverige kan få en mer diversifierad finansiering och att risken förknippad med utlåningen, som i nuläget är koncentrerad till banksektorn, delas med andra aktörer. Att kreditförsörjningen flyttar ut från banksektorn, genom exempelvis värdepapperisering, kan dock medföra nya risker för såväl enskilda aktörer som det finansiella systemet. För det första kan det bidra till att kreditriskerna i systemet ökar eftersom kreditbedömningen då görs av banken men det är en annan aktör som tar förlustrisken. Detta kan göra att bankernas incitament för en sund kreditgivning minskar och att de dessutom inte, under lånets löptid, aktivt bedömer låntagares riskprofil. För det andra kan finansieringsrisken öka då den flyttas till andra aktörer än bankerna eftersom dessa aktörer snabbt kan lämna marknaden i dåliga tider. Detta skulle kunna medföra att tillgången på billiga krediter blir överdrivet stor i goda tider medan kreditätstramningen blir mycket kraftig i dåliga tider. En annan nackdel är att aktörer utanför banksystemet heller inte har tillgång till Riksbankens likviditetsstöd, vilket kan orsaka problem i händelse av en tillfällig likviditetskris.

En tredje risk är att kapitalet i det finansiella systemet som helhet kan minska. Om bankerna flyttar sina kredittillgångar utanför sin balansräkning minskar deras kapitalkrav och de kan hålla mindre kapitalbuffertar. Om de som i stället håller kredittillgångarna inte omfattas av kapitalkrav kan det leda till lägre kapitalbuffertar i det finansiella systemet som helhet. Därmed minskar soliditeten i det finansiella systemet som helhet. Förutom dessa tre risker så är en nackdel med att krediter ges utanför banksektorn att riskerna som helhet blir svårare att kontrollera och reglera eftersom FI:s befogenhet att reglera och utöva tillsyn för aktörer utanför banksektorn är begränsad.

#### **Nedskrivningsbara skulder vid fallissemang**

Om en större bank fallerar kan det innebära stora negativa effekter för den finansiella stabiliteten och samhällsekonomin. Därför har stater på olika sätt trätt in och ekonomiskt stöttat systemviktiga banker som har hamnat i problem. Eftersom detta indirekt innebär att skattebetalare bär bankers förluster, anses sådana statliga ingripanden inte önskvärda.<sup>32</sup> Dessutom kan det innebära att banker tar mer risk än vad som är rimligt ur ett samhällsperspektiv, eftersom bankerna, och deras långivare, räknar med att staten stöttar dem vid problem.

För att undvika detta i framtiden har nya regelverk tagits fram, på europeisk och global nivå, med målsättningen att bankernas aktie- och ford-

32 <http://www.fi.se/Tillsyn/Rapporter/Listan/FI-analys-Den-implicita-statliga-garantin-till-systemviktiga-banker/>.

ringsägare fullt ut ska bära både risken för förluster och behovet av återkapitalisering efter fallissemang. Detta ska bland annat ske genom att kapitalinstrument och skulder skrivs ned eller konverteras till aktier.

För att detta ska kunna genomföras i praktiken kommer det att ställas krav på större europeiska banker att hålla (eller ge ut) skulder som kan skrivas ned eller konverteras till kapital. Det är enligt regelverket även tillåtet att möta detta krav med kapital. Detta krav kallas för minimum requirements for own funds and eligible liabilities (MREL) och kan ses som ett komplement till kapitaltäkningsreglerna. I Sverige har regeringen beslutat att det är Riksgäldskontoret (Riksgälden) som ska besluta om MREL. Detta innefattar bland annat beslut om vilka företag som ska underställas sådana krav och vilken nivå kraven kommer att ha för varje företag. Lagstiftningen träder i kraft 1 februari 2016.

Ett liknande förslag har tagits fram på global nivå av Financial Stability Board (FSB). Dessa krav, som benämns Total Loss Absorbing Capacity (TLAC), avser principiellt endast globalt systemviktiga banker, men kan även komma att appliceras på andra banker. TLAC och MREL har liknande syfte men skiljer sig åt i betydande utsträckning, till exempel avseende vilka skulder som får medräknas för att möta kravet samt nivåerna på nedskrivbara eller konverterbara skulder som måste ges ut. Det är möjligt att MREL kommer att genomföras på ett sätt som överensstämmer med TLAC, bland annat för att undvika att de europeiska globalt systemviktiga bankerna ska lyda under helt andra regler än övriga europeiska banker. FSB kom den 9 november 2015 ut med sitt slutgiltiga förslag på TLAC.

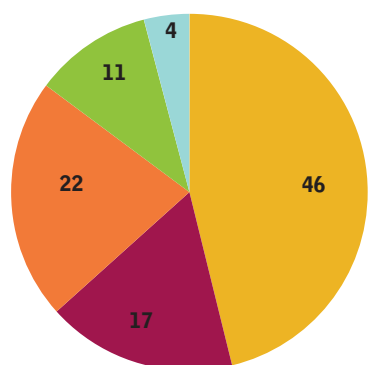
Även om FI stödjer grundtanken bakom förslaget har FI uttryckt kritik mot förslaget eftersom det kan skapa nya systemriskar. Bland annat ska brott mot TLAC-kravet anses vara lika allvarligt som om en bank bryter mot minimikapitalkraven. Den konsekvensanalys som har genomförts av FSB visar också att flertalet marknadsaktörer som tillfrågats befarar att banker kommer att få svårt att emittera kvalificerade skulder redan i en normal lågkonjunktur. Eftersom TLAC-kravet leder till behov av återkommande emissioner av enligt regelverken kvalificerade skulder för att fortsatt uppfylla minimikravet kan kravet förstärka eventuella förtroenderisker. Eftersom TLAC-kravet innebär behov av återkommande finansiering av kvalificerade skulder kan kravet i sig, om brott mot TLAC-kravet förväntas hanteras som brott mot minimikapitalkraven, leda till att finansieringsproblem blir självförstärkande för ett företag i förtroendekris.

Minimikraven i slutgiltiga TLAC-förslaget, som föreslås börja gälla från den 1 januari 2019, är satta dels utifrån ett riskvägt belopp på 16 procent, dels utifrån ett icke-riskvägt belopp på 6 procent. Svenska storbanker klarar i dag det icke-riskvägda kravet, vilket till stor del beror på de höga kapitalkraven i Sverige. Dock är det icke-riskvägda kravet mer utmanande, vilket beror på att svenska banker har lägre riskvikter på sina lån (se avsnitt Nya schablonmetoder och riskviktsgolv). Kvalificerade skulder, som inte är kapitalinstrument, i TLAC-förslaget är i dagsläget inte möjliga att ge ut för svenska storbanker på grund av juridiska skyddsvillkor för befintliga fordringsägare. Det faktum att TLAC-förslaget även medför en förväntan på att minst en tredjedel av TLAC-kravet ska mötas av sådana kvalificerade skulder medför ytterligare utmaningar för svenska banker att klara kraven.

## Bankernas finansiering och likviditetsrisker

Svenska bankers finansiering sker i hög grad genom kortfristig marknadsfinansiering, medan deras tillgångar har längre löptider. Det gör dem sårbara för minskat förtroende bland deras investerare och för finansieringsstörningar. Svenska banker har förhållandevis stora likviditetsbuffertar vilket gör att de klarar sig under en övergångsperiod om investerarnas förtroende skulle vika. Om bufferten visar sig vara otillräcklig men banken är livskraftig kan Riksbanken ge riktade nödkrediter.

25. FÖRDELNING AV FINANSIERING  
(Procent, kv. 2, 2015)

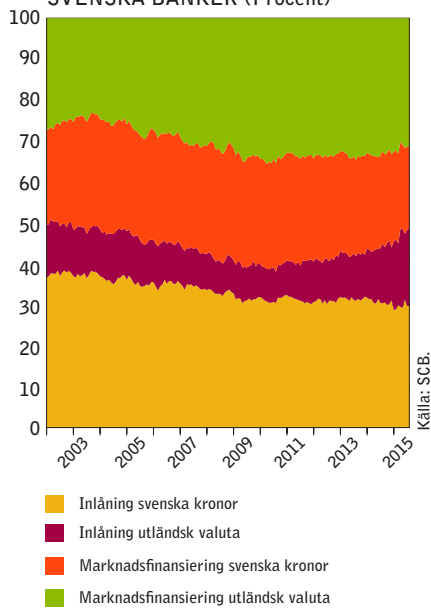


Källa: SCB.

- Inlåning
- Icke-säkerställda obligationer
- Säkerställda obligationer
- Certifikat
- Interbank, netto

Anm. Avser monetära finansinstitut (MFI).

26. FINANSIERINGSSTRUKTUR,  
SVENSKA BANKER (Procent)



Källa: SCB.

Anm. Avser monetära finansinstitut (MFI).

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. Ett skadat förtroende kan innebära att bankerna får problem med sin finansiering vilket försämrar deras motståndskraft och stabiliteten i det finansiella systemet. Det kan i förlängningen leda till störningar i det svenska finansiella systemet som kan innebära problem för dess stabilitet.

### SVENSKA BANKERS FINANSIERINGSBAS

Bankernas tillgång till finansiering är fortsatt god. Svenska banker finansierar sig i huvudsak med insättningar från hushåll och företag samt med marknadsfinansiering genom att låna upp pengar på de finansiella marknaderna via obligationer och certifikat. Därutöver håller bankerna även eget kapital. Vid utgången av det andra kvartalet 2015 uppgick de svenska bankernas inlåning till 46 procent av deras totala finansiering (diagram 25), vilket är lågt i europeisk jämförelse. Den låga andelen beror på att svenska hushåll, i större utsträckning än europeiska hushåll, har andra sparformer än inlåning som till exempel aktier, fonder och kapitalförsäkringar. Eftersom de svenska bankerna har en större utlåning än inlåning finansierar de sig även i högre grad med marknadsfinansiering än sina europeiska motparter.

Strax över 60 procent av inlåningen är i svenska kronor, och resterande 40 procent är fördelade i olika utländska valutor. Den utländska inlåningen har ökat med nästan 10 procent sedan årets första kvartal (diagram 26). Av bankernas utestående värdepapper är cirka 60 procent emitterade i utländsk valuta (diagram 26) och de ägs till största del av utländska aktörer (diagram 27). För att kunna använda denna finansiering för svensk utlåning krävs att bankerna omvandlar den till svenska kronor. Det gör de genom att använda så kallade valutaswappar (se avsnittet Diversifiering och matchning av finansiering påverkar bankernas riskexponering).

Knappt hälften av marknadsfinansieringen utgörs av upplåning via säkerställda obligationer (diagram 25). De säkerställda obligationerna är utgivna i svenska kronor men även i en del andra valutor som exempelvis euro samt norska och danska kronor. Den kortfristiga finansieringen består däremot främst av certifikat i utländsk valuta (diagram 28). Marknaden för bankcertifikat i svenska kronor är liten och bankernas utestående certifikat är därför främst utställda i amerikanska dollar. Dollarfinansieringen har generellt kortare löptid än annan finansiering (se diagram 30).

## 27. ÄGARE AV SVENSKA BANKERS UTESTÅENDE VÄRDEPAPPER (Procent)



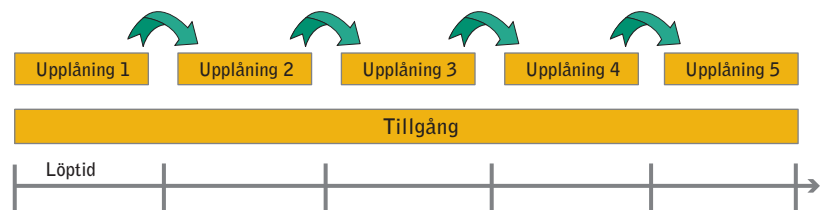
Anm. Diagrammet avser emitterade värdepapper från svenska monetära finansinstitut (MFI). Med värdepapper avses både säkerställda och icke-säkerställda obligationer samt certifikat. Interbanklån och inlåning ingår inte. Svenska företags filialer och dotterbolag i utlandet behandlas som utländska motparter medan utländska filialer och dotterbolag i Sverige ses som svenska.

Källa: SCB.

## LÖPTIDSOMVANDLING I BANKSYSTEMEN SKAPAR REFINANSIERINGSRISKER

Löptidsomvandling, där bankernas skulder förfaller tidigare än de utgivna lånen återbetalas, är en central del av bankernas affärsverksamhet samtidigt som det utgör en sårbarhet i banksystemet. Bankernas insättare ska kunna ta ut sina pengar när de så önskar medan kunder som lånar av banken inte kan förväntas betala tillbaka sina lån före förfall. Exempelvis ett bolån har lång löptid medan den genomsnittliga löptiden på de skulder som finansierar bolånen, som obligationer och inlåning, är kortare (Figur 2).

FIGUR 2. Löptidsomvandling



Löptidsomvandlingen innebär att bankerna utsätter sig för refinansieringsrisk, det vill säga risken för att inte kunna ersätta finansiering som förfaller. Ju kortare löptid bankernas skulder har, desto oftare måste de hitta ny finansiering för en given utlåning. Ju större skillnaden i löptid mellan skulder och tillgångar är, desto högre blir refinansieringsrisken. Trots refinansieringsriskerna är ett banksystem utan löptidsomvandling inte önskvärt. Löptidsomvandlingen är av stort värde för både placerare och låntagare. Exempelvis möjliggör det att hushåll kan låna pengar en längre tid trots att bankerna finansierar lånet med skulder som har kortare löptid än lånet. Fokus bör ligga på att hitta en balans där bankernas risker är rimliga, samtidigt som fördelarna med löptidsomvandlingen möjliggörs.

### Svenska banker har fortsatt relativt kort finansiering

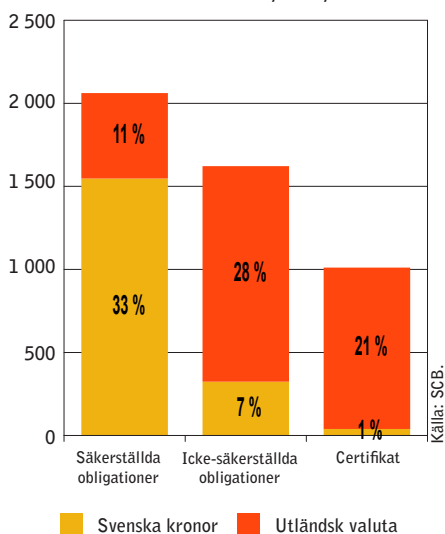
Den genomsnittliga löptiden på svenska storbankers marknadsfinansiering är ungefär tre år, vilket är relativt kort i en europeisk jämförelse (diagram 29). Samtidigt är den faktiska löptiden på många av de svenska bankernas tillgångar lång, vilket innebär en hög grad av strukturell likviditetsrisk (diagram 30). Bankernas löptidsomvandling är en sårbarhet i banksystemet.

### Bankernas exponering mot refinansieringsrisk

För att göra en bedömning av bankens likviditetsrisker räcker det inte att enbart betrakta deras skuldsida, utan även tillgångarnas profil spelar roll. Om kortfristig finansiering används för att finansiera likvida tillgångar, eller tillgångar med kort tid till förfall, är refinansieringsrisken mindre än om samma finansiering används för att finansiera illikvida långfristiga tillgångar. Graden av matchning av skulderna och tillgångarnas löptider är alltså av stor vikt.

I diagram 30 nedan anges löptidsprofiler för storbankernas tillgångar och skulder för olika valutor. Där kan vi se att löptiderna matchar varandra relativt väl både på kort och lång sikt och att refinansieringsrisken därmed är begränsad. Begreppet löptid är dock inte entydigt och väldefinerat och har därför inte heller en enkel innebörd. För det första behöver man skilja på räntebindning och kapitalbindning. Räntebindning anger tid till nästa omsättning av räntan medan kapitalbindningen, som är det relevanta i en diskussion om likviditet, handlar om när pengarna faktiskt

## 28. BANKERS VÄRDEPAPPERS-FINANSIERING (mdkr, kv. 2, 2015)

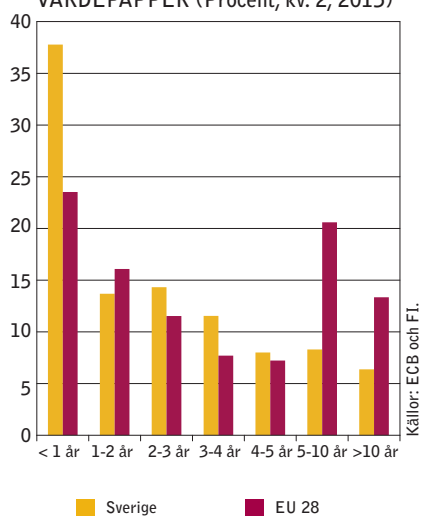


Anm. Svenska monetära finansinstitut (MFI).

Källa: SCB.

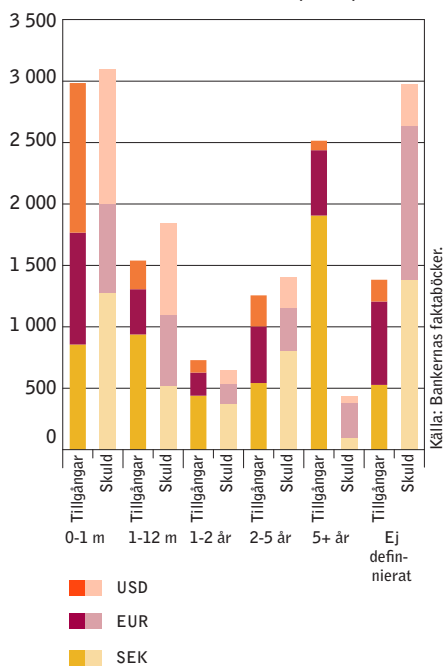


### 29. FÖRFALL UTESTÅENDE VÄRDEPAPPER (Procent, kv. 2, 2015)



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

### 30. STORBANKERNAS FÖRFALLOPROFIL (mdkr, kv. 2, 2015)



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 definierat ligger de tillgångar och skulder som inte har en fast satt löptid.

ska betalas. När det gäller kapitalbindning bör man också skilja på avtalsmässig och faktisk löptid. Lån som antingen betalas i förtid alternativt förlängas får en kortare respektive längre faktisk löptid än den avtalsmässiga. Även om historisk data kan ge en indikation på skillnaden mellan faktisk och avtalsmässig löptid behöver man vara medveten om att denna skillnad kan bero på marknadsförutsättningar och övriga ekonomiska förutsättningar. Det finns också tillgångar och skulder där löptiden inte är definierad (på engelska non-maturity products).

#### Stabil nettofinansiering begränsar riskerna på längre sikt

FI anser att bankerna bör ha stabil finansiering med en väl avvägd löptidsomvandling. I syfte att begränsa de strukturella likviditetsriskerna med bankernas löptidsomvandling och för att bankerna bättre ska matcha löptiderna mellan tillgångar och skulder har Baselkommittén tagit fram ett mått på stabil nettofinansiering (Net Stable Funding Ratio, NSFR).<sup>33</sup> NSFR är ett riskmått som syftar till att banker i större utsträckning ska finansiera tillgångar med en löptid som överstiger ett år med skulder vars löptid överstiger ett år.

De kommande kraven på NSFR är fortfarande under utveckling. Riskmättet träder i kraft och blir ett minimikrav för bankerna 2018. De svenska storbankerna ligger i dag inte långt från minimikravet, det vill säga att kvoten uppgår till minst ett (se diagram 31) och FI har i dagsläget inga planer på att introducera NSFR som ett bindande krav i förtid. FI anser dock att det är önskvärt att svenska banker fortsätter arbetet med att förlänga den finansiering som används för långa och illikvida tillgångar för att minska den strukturella likviditetsrisken.

### DIVERSIFIERING OCH MATCHNING AV FINANSIERING PÅVERKAR BANKERNAS RISKEXPONERING

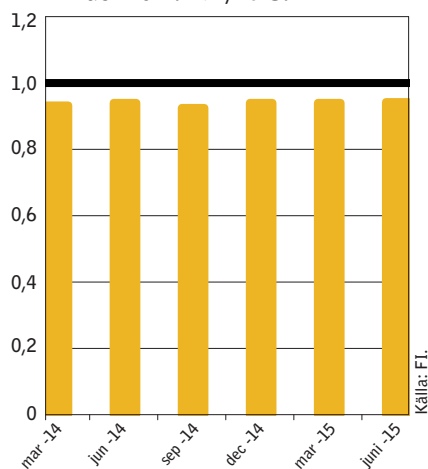
Löptidstransformationen utgör en dimension av bankernas finansieringsrisk, men en annan viktig dimension är vem som finansierar bankerna. I Sverige sparar allmänheten mest i fonder och genom pensionsparande, vilket gör att insättningar från den svenska allmänheten inte är tillräckliga för att finansiera det svenska banksystemet. Storbankerna vänder sig därför till utländska insättare och investerare i värdepapper för att få den finansiering de behöver. Genom att ha en diversifierad investerarbas skapar sig storbankerna flera alternativa finansieringskanaler som kan användas i olika utsträckning beroende på vad som är mest förmånligt vid varje givet tillfälle. Graden av matchning mellan skulder och tillgångar är avgörande för vilka risker som marknadsfinansieringen är förknippad med.

Storbankernas upplåning i utländsk valuta finansierar deras tillgångar i utländsk valuta; bland annat används en stor del av den korta utländska finansieringen till att finansiera sådana tillgångar som ingår i storbankernas likviditetsbuffertar i utländsk valuta. Genom den utländska finansieringen kan bankerna också tillgodose sina kunders behov av lån och valutasäkring i utländsk valuta. Slutligen används finansieringen i utländsk valuta också för att finansiera tillgångar i svenska kronor.<sup>34</sup> Löptiden och likviditeten hos de svenska tillgångarna som finansieras med upplåning i utländsk valuta spelar stor roll för vilka risker upplåningen innebär.

33 <http://www.bis.org/bcbs/publ/d295.htm>.

34 Hilander (2014), Storbankernas kortfristiga upplåning i utländsk valuta och deras användning av den kortfristiga valutaswapmarknaden, Penning och valutapolitik 2014:1, Riksbanken.

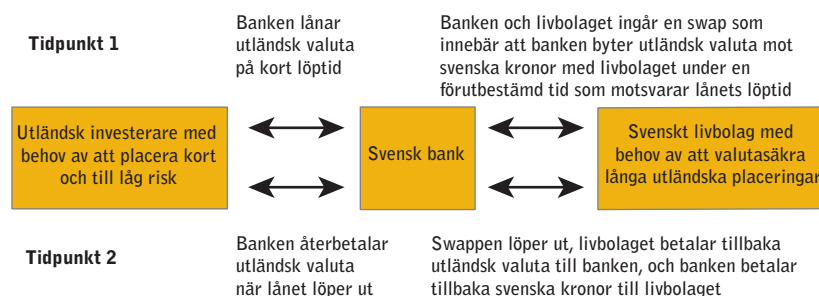
31. STABIL NETTOFINANSIERINGSKVOT (Kv. 2, 2015)



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

Tillgångarna i svenska kronor som finansieras i utländsk valuta ger upphov till en valutakursrisk. Denna hanterar bankerna genom att ingå valutaswappar med livförsäkringsföretag (figur 3). Svenska livföretag har nämligen ett motsatt intresse av valutasäkring. Dessa investerare har både svenska och utländska placeringar (tillgångar) för att sprida sina risker, men deras försäkringsåtagande (skulder) är i huvudsak i svenska kronor. De utländska tillgångarna innebär att liv- och pensionsbolagen utsätter sig för en valutakursrisk som är omvänd mot storbankernas, vilket gör att de är naturliga motparter vad det gäller valutasäkring.

FIGUR 3. Kortfristig upplåning och valutasäkring



Eftersom bankerna använder sig av valutasäkring innebär den utländska finansieringen inga betydande valutakursrisker så länge marknaden för valutaswappar fungerar som den ska. Men däremot kan den, precis som kortfristig marknadsfinansiering i svenska kronor, innebära likviditetsrisker om den finansierar tillgångar i svenska kronor med längre löptider. En skillnad jämfört med finansiering direkt i svenska kronor är att utländska investerares beteenden kan påverkas av störningar som inte är nära kopplade till vare sig de svenska storbankerna eller svenska förhållanden i allmänhet. Ett beroende av utländska investerare skapar därmed en spridningskanal som kan göra att även utländska störningar sprids till de svenska bankerna. När det gäller finansiering i utländsk valuta är det med andra ord inte att upplåningen sker i en annan valuta som är problemet. Det som kan vara ett problem är om stora delar av denna finansiering är kortfristig och lättflyktig och samtidigt finansierar långfristiga tillgångar.

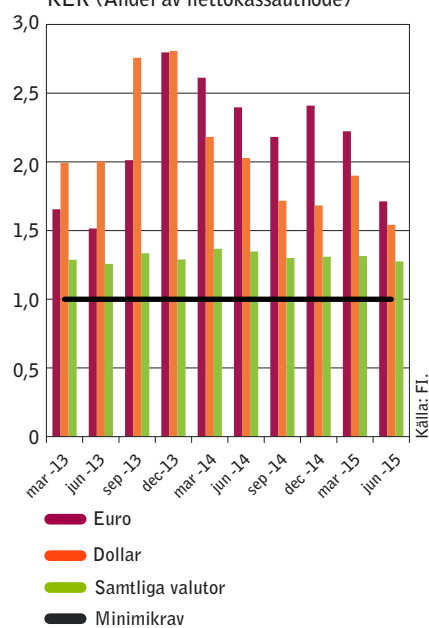
**Likviditetsbuffertar minskar kortfristiga finansieringsrisker**

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 en rimlig kostnad. För att kunna stå emot finansieringsstörningar är det viktigt att bankerna har tillräckliga buffertar. Sådana buffertar, eller likviditetsreserver, består av tillgångar som bedöms vara tillräckligt 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 kvantitativa likviditetstäckningskrav (Liquidity Coverage Ratio, LCR).<sup>35</sup> 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. I dagsläget uppfyller de svenska storbankerna

35 Dessa krav omfattar finansiella företag med en balansomslutning över 100 miljarder kronor.

32. LIKVIDITETSTÄCKNINGSGRAD, GENOMSNITT SVENSKA STORBANKER (Andel av nettokassautflöde)



Anm. Svenska storbankers likvida tillgångar som andel av nettokassautflöde.

LCR-kraven både i nationella föreskrifter och enligt EU:s likviditetsreglering, det vill säga deras LCR då samtliga valutor räknas in är större än ett (diagram 32).<sup>36</sup> Anledningen till de specifika kraven i bankernas två vanligaste utländska finansieringsvalutor är att Riksbanken inte har samma möjligheter att tillhandahålla likviditetsstöd i utländsk valuta som i svenska kronor. Däremot ställs det inget krav på likviditetstäckningsgrad i svenska kronor eller övriga valutor, vilket i praktiken innebär att bankerna kan täcka hela sin likviditetsbuffert med euro och dollar.

Även om FI anser att tillräcklig likviditetstäckning är viktig gör FI bedömningen att ett likviditetstäckningskrav i svenska kronor kan innebära negativa konsekvenser. Detta beror bland annat på den svenska marknadens utformning och storlek. Med ett krav på likviditetstäckning i svenska kronor skulle bankerna till exempel kunna tvingas äga varandras säkerställda obligationer i större utsträckning än i dag. Ett sådant korsägande skulle öka sammanlänkningen och sårbarheterna i det finansiella systemet som helhet (se kapitlet Sammanlänkning och spridning).

### Olika finansieringskällor innebär olika sårbarheter

Det finns både för- och nackdelar med inlåning respektive marknadsfinansiering. Om utgångspunkten är att minska likviditetsrisker och stärka den finansiella stabiliteten anses inlåning generellt som en stabil finansieringskälla som inte utsätter systemet för stora risker. Inlåning från allmänheten är betydligt mindre lättflyktig i synnerhet från mindre företag och hushåll. Om en bank däremot hamnar i en svår förtroendekris kan det leda till att många sparare snabbt tar ut sina pengar. En sådan uttagningsanstormning kan under mycket extrema omständigheter till och med leda till att banken blir insolvent och fallerar. I Sverige, liksom i de flesta av västvärldens länder, har staten upprättat en insättningsgaranti för att minska risken för uttagningsanstormningar. 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. Staten ersätter då kapital och upplupen ränta upp till ett maximalt belopp på motsvarande 100 000 euro per person och institut.

Det finns däremot inte någon motsvarighet till insättningsgarantin för investerare. Detta gör att investerare generellt är mer lättflyktiga än insättare. En betydande faktor avseende marknadsfinansieringen är hur diversifierad och djup investerarefterfrågan är. Bankerna bör ha möjlighet att låna upp via flera olika finansieringskällor och därmed ha en investerarbas som är diversifierad och säker.

### 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

36 EU:s LCR-krav anger att bufferten får innehålla tre olika nivåer på högkvalitativa tillgångar. Nivå 1-tillgångar är de mest likvida, har 0 procent riskvikt och får utgöra hela bufferten. Nivå 2A-tillgångar utgörs av värdepapper riskviktade upp till 20 procent och får utgöra max 40 procent av bufferten. Slutligen nivå 2B-tillgångar som bland annat omfattar företagslån och aktierelaterade värdepapper och får utgöra max 15 procent av nivå 2-tillgångarna. Införingen av LCR-kraven sker gradvis och de ska vara helt införda till 2019 enligt Basel 3 regelverket. Finansinspektionen beslutade att svenska banker måste hålla nivå-1 tillgångar till 100 procent från 1 januari 2013.



hos enskilda institut minskar sannolikheten för finansiell instabilitet och att staten behöver ingripa. I ett allvarligare scenario blir dock myndigheterna sannolikt inblandade.

Sedan lång tid tillbaka<sup>37</sup> har principen för likviditetsstöd varit att centralbanken bör stötta solventa banker i utbyte mot goda säkerheter, om än på villkor som gör att detta stöd inte utnyttjas av banker under normala marknadsförhållanden. Stringenta lånevillkor och krav på likviditetsbuffertar minskar sannolikheten för att banker överutnyttjar likviditetsstöd och tar för stora risker. Utmaningarna med centralbankens likviditetsstöd är därmed att finna en lösning som är förenlig med lagen och hur banker och marknader fungerar i ett stressat läge och samtidigt skapar goda incitament.

#### **Nödkrediter till enskilda företag får inte vara statsstöd**

Om ett enskilt institut får problem kan de ta sin likviditetsbuffert i anspråk. Banken kan belåna eller sälja tillgångarna i bufferten för att få likvida medel. Under den perioden kan myndigheterna göra en bedömning om banken enbart har likviditetsproblem och fortfarande är solvent. Om banken är insolvent blir det en fråga om hur den ska avvecklas.

Riksbanken har möjlighet att ge nödkrediter på särskilda villkor till företag som står under FI:s tillsyn om det finns synnerliga skäl. Nödkrediterna omgärdas dock av regler som förhindrar att stödet skulle innebära en värdeöverföring från staten till privata aktörer. Dessa regler gör det svårare för Riksbanken att utforma till exempel likviditetsstöd till banker under avveckling, eftersom dessa kanske slutligen hamnar i konkurs.

#### **Generellt likviditetsstöd om inflationsmålet är hotat**

Vid en omfattande systemstörning är det tveksamt om bankerna kan utnyttja sina likviditetsbuffertar på samma sätt som när en enskild bank drabbas av problem. Detta eftersom det antagligen inte finns tillräckligt med köpare på marknaden för de värdepapper som de krisdrabbade bankerna behöver sälja ur sina likviditetsreserver. Det blir dyrt eller till och med omöjligt för bankerna att hålla likviditet i den utsträckning som krävs för att hantera en systemkris, medan Riksbanken förhållandevis enkelt kan tillhandahålla likviditet i svenska kronor till solventa banker i ett krisläge. Ett ”löfte” om likviditetsstöd i en finansiell krissituation kan därför ses som en försäkring som Riksbanken kan tillhandahålla till en relativt låg samhällsekonomisk kostnad.

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 åtgärda eller lindra rådande problem. Dock får Riksbanken enligt lagen enbart ge generellt likviditetsstöd för penningpolitiska syften.

#### **Signaleffekter och incitament**

Riksbankens stående faciliteter, som utgör en del av det penningpolitiska styrsystemet även under normala omständigheter, är ytterligare ett möjligt verktyg för likviditetsstöd. De stående faciliteterna skulle i teorin kunna hjälpa företag med problem. Verktuget har dock begränsningar eftersom den bank som brottas med förtroendeproblem sannolikt skulle

---

37 Bagehot, Walter (1873), ”Lombard Street: A Description of the [London] Money Market”

undvika att utnyttja faciliteterna för att inte framstå som svag.

Om en bank har uppfattningen att den kan låna av Riksbanken vid en systemövergripande likviditetskris kan dess egen eventuella motvilja att låna ut pengar i tider av marknadsturbulens och vid osäkra finansieringsmöjligheter lättas och därmed kan konsekvenserna av en likviditetskris dämpas.<sup>38</sup> Flera centralbanker har förtydligat sin syn på likviditetsstöd, för att minska osäkerheten i ett framtida krisläge.

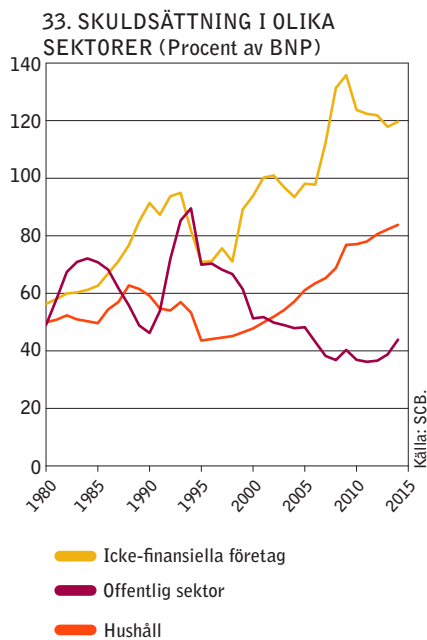
Vetskapen om att Riksbanken erbjuder likviditetsstöd i krissituationer kan däremot öka institutens riskbenägenhet, så kallad moral hazard. Detta kan ses som en värdeöverföring från det allmänna till företagets ledning och ägare, eftersom dessa får ta del av vinsterna om det går bra medan skattebetalarna får betala notan om risktagandet går illa.

---

38 Carlson, Duygan-Bump, Nelson (2015), Why do we need both liquidity regulations and a lender of last resort? A perspective from Federal Reserve lending during the 2007-09 US financial crisis, BIS Working Papers No 493.

## Skuldsättning och svensk ekonomi

Hög skuldsättning hos hushållen kan leda till ökad ekonomisk instabilitet. Bostadspriser och skulder ökar i en snabb takt och risken för ett fall i bostadspriserna har ökat. Vid ett prisfall kan högt belånade hushåll strama åt sin konsumtion kraftigt och förstärka en konjunkturedgång. Om tillväxttakten i skuldsättningen inte dämpas kan ytterligare åtgärder behöva vidtas. Regeringen arbetar för närvarande med att ge FI befogenheter för att införa ett amorteringskrav. FI har för avsikt att snarast införa kravet då detta är klart.



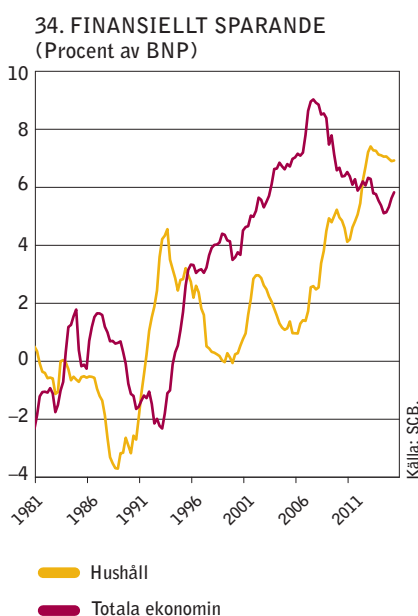
Skuldsättning ger företag och hushåll möjlighet att investera och konsumera utan att de i förväg har behövt spara ihop eget kapital. Skuldsättning bidrar därmed till en effektivare användning av kapital och en jämnare hushållskonsumtion över tiden. Det är därför bra för ekonomin att företag och hushåll kan skuldsätta sig. Hög skuldsättning medför dock sårbarheter, såväl för långivare och låntagare som för ekonomin i stort. För att se till så att obalanser inte byggs upp är det viktigt för FI att bevaka risktagandet hos icke-finansiella företag och hushåll.

I en miljö med låga räntor, stigande inkomster och god ekonomisk tillväxt kan tillgångspriser och skulder öka snabbt. Om en sådan utveckling oväntat förändras till det sämre (se avsnittet Risker för den finansiella och ekonomiska stabiliteten i kapitlet Det ekonomiska läget) kan låntagarnas möjligheter att hantera skuldens löpande utgifter minska och tillgångspriser falla. Det kan leda till finansiell och ekonomisk instabilitet.

### ICKE-FINANSIELLA SEKTORN ÄR BÅDE SKULDSATT OCH SPARSAM

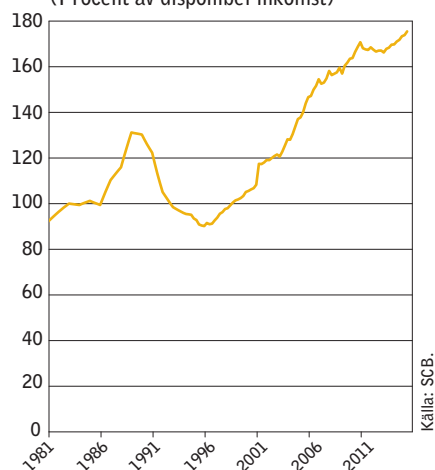
Skulderna i Sveriges icke-finansiella sektor är främst koncentrerade till icke-finansiella företag och hushåll. De står för cirka 50 procent respektive 30 procent av de totala skulderna, medan den offentliga sektorn står för resterande 20 procent (diagram 33). Företagens skuldsättning följer i regel den allmänna konjunkturutvecklingen förhållandevis väl, medan hushållens skuldsättning drivs av längre förlopp. För hushållens del har skuldökningen de senaste två decennierna i hög grad berott på strukturella drivkrafter, som att en ökande andel av hushållen äger sin bostad, ett senare arbetsmarknadsinträde, snabb urbanisering, lägre skatter på boende och lägre realräntor.<sup>39</sup> En del av dessa faktorer är nära kopplade till bostadsutvecklingen medan några påverkar hur många hushåll som är skuldsatta (se avsnittet Bostadspriserna fortsätter stiga snabbt).

Samtidigt som skuldsättningen har ökat har sparatet i svensk ekonomi stigit till historiska nivåer. Hushållens finansiella sparande har varit positivt under en lång tid och har de senaste åren legat omkring 7 procent av BNP (diagram 34). Även de icke-finansiella företagen och den offentliga sektorn har i allmänhet haft positivt sparande de senaste två decennierna. Sammantaget innebär detta att det totala finansiella sparatet har varit positivt sedan mitten av 1990-talet och att förmögenhetsställningen förbättrats i alla tre sektorer (se avsnitt Hushållens tillgångar är större än skulderna). Denna förmögenhetsuppbyggnad skapar motståndskraft mot störningar i realekonomin eller på de finansiella marknaderna för den icke-finansiella sektorn.



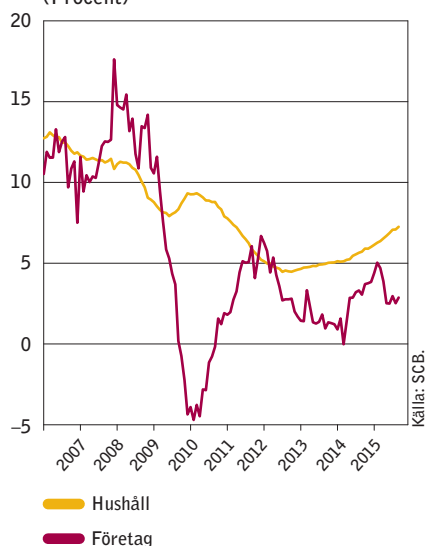
<sup>39</sup> Hansen (2013), Förklaringar till utvecklingen av hushållens skuldsättning sedan mitten av 1990-talet, Analysunderlag till Samverkansrådet, PM 1, FI.

35. HUSHÅLLENS SKULDER  
(Procent av disponibel inkomst)



Källa: SCB.

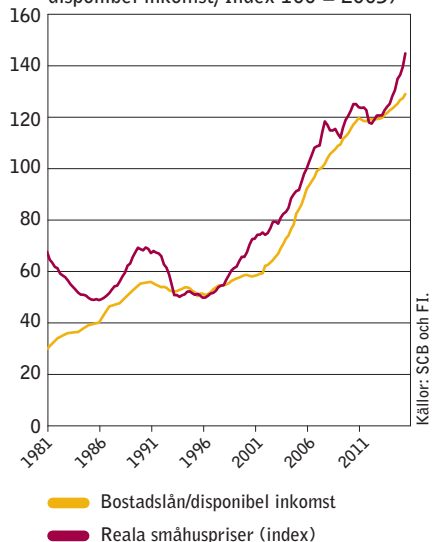
36. LÅNETILLVÄXT, HUSHÅLL OCH  
ICKE-FINANSIELLA FÖRETAG  
(Procent)



Källa: SCB.

Anm. Årlig förändring i utlåning från kreditinstitut (MFI).

37. HUSHÅLLENS BOSTADSLÅN OCH  
REALA SMÅHUSPRISER (Procent av  
disponibel inkomst, Index 100 = 2005)



Källor: SCB och FI.

## HUSHÅLLEN HAR GOD BETALNINGSFÖRMÅGA MEN ÄR SÅRBARA FÖR EN NEDGÅNG I BOSTADSPRISERNA

Den aggregerade skuldkvoten, det vill säga hushållssektorns totala skulder i förhållande till deras disponibla inkomster, ökade från 100 till 170 procent från slutet av 1990-talet fram till 2010 (diagram 35). Erfarenhet och forskning tyder dock på att skuldernas förändringstakt är en bättre indikator på att obalanser byggs upp än skuldkvotens absoluta nivå.<sup>40</sup> Ökningstakten i hushållens skulder dämpades kraftigt 2010, men har tilltagit sedan början av 2014. Hushållens skulder ökar nu med drygt sju procent per år samtidigt som hushållens inkomster ökar med drygt tre procent (diagram 36). Det innebär att hushållens skuldkvot ökar. På lång sikt kan hushållens skulder inte öka mer än deras inkomster, men strukturella förändringar kan leda till relativt långa perioder med ökande skuldkvot. Cirka 80 procent av hushållens skulder utgörs av bostadslån. Skuldernas utveckling är därför nära kopplad till bostadspri- serna (diagram 37).

För att bedöma sårbarheter kopplade till hushållens skuldsättning är det viktigt att studera ett flertal olika dimensioner, däribland hushållens förmåga att klara av skuldens löpande utgifter samt värdet och samman- sättningen av hushållens tillgångar.

### Hushållens betalningsförmåga är god

Om hushållen inte klarar av att betala på sina lån kan det leda till förluster för bankerna och i värsta fall en finansiell kris. Hushållens räntekvot, det vill säga räntekostnader som andel av hushållens disponibla inkomster, har sjunkit betydligt sedan början på 1990-talet och ligger nu lägre än vad den har gjort de senaste 35 åren (diagram 38). Att kvoten är låg, trots att fler hushåll är skuldsatta och i genomsnitt till högre belopp, beror på att utlåningsräntorna är historiskt låga.

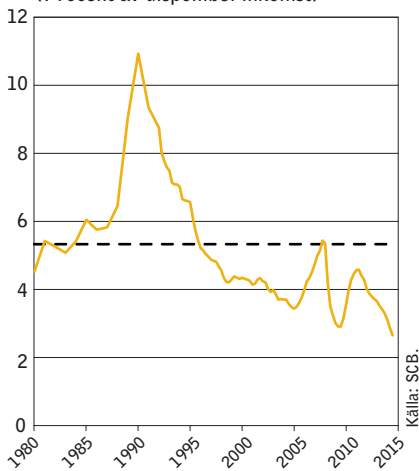
Flera bedömare, däribland IMF och Riksbanken, bedömer att de globala realräntorna, vilka i hög grad styr den svenska räntenivån, kommer att fortsätta vara låga under flera år framöver.<sup>41</sup> Det tyder på att även bolåneräntorna kan förbli låga under en lång tid. Räntekvoten kan därmed förväntas vara fortsatt låg under de kommande åren. Hushållens förväntningar på den framtida räntenivån har minskat i takt med att räntorna har sjunkit.<sup>42</sup> Därmed har även den förväntade kostnaden för att låna sjunkit, vilket bidrar till en högre skuldsättning. En utdragen period av låga räntor kan emellertid leda till att vissa hushåll underskattar framtida ränteuppgångar. Normalt stiger räntorna relativt långsamt i takt med att konjunkturen förbättras. Då ökar normalt även hushållens inkomster och därmed deras förmåga att betala sina räntor. Men om räntorna skulle stiga oväntat snabbt kan vissa hushåll tvingas eller välja att göra Anpassningar genom att dra ner på sin konsumtion för att minska sina skulder och därmed sina ränteutgifter. En oväntat stor ränteuppgång kan även påverka bostadspri- serna negativt. FI anser, i likhet med många andra bedömare (exempelvis Konjunkturinstitutet och Riksbanken), att risken för en snabb ränteuppgång i nuläget är liten. Om bolåneräntorna ändå skulle stiga till 6 procent (vilket vore den högsta nivån sedan 1998), innebär den nuvarande nivån på hushållens totala

40 Se bl.a. Bunn och Rostom (2014), Household debt and spending, Quarterly Bulletin 2014 Q3, Bank of England.

41 "World Economic Outlook", April 2014, IMF, "Lägre neutral ränta i Sverige?", Ekonomisk kommentar nr 8 2014, Sveriges riksbank

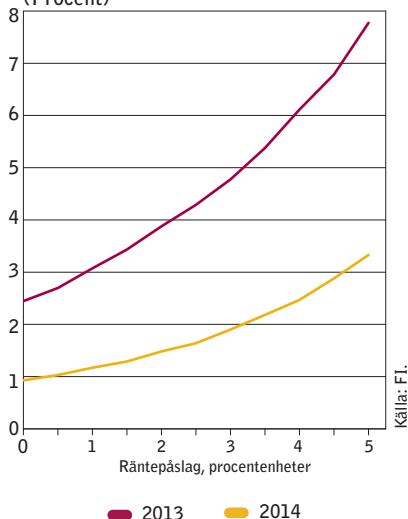
42 Avser hushållens ränteförväntningar upp till fem år framåt. Källa: KI

### 38. RÄNTEKVOT (Procent av disponibel inkomst)



Anm. Räntekostnaden är angiven efter skatt.

### 39. ANDEL HUSHÅLL MED UNDERSKOTT VID RÄNTEPÅSLAG (Procent)



Anm. Räntekänsligheten för hushåll med nya bolån har beräknats genom att öka den faktiska bolåneräntan för att se vilka hushåll som får underskott i sin "kvar att leva på"-kalkyl.

skuldkvot att räntekvoten för hushållen skulle uppgå till cirka 7 procent och därmed bli högre än genomsnittet under de senaste trettio åren som varit 5,3 procent.<sup>43</sup>

En kompletterande bild av hushållens motståndskraft får man genom att analysera hur enskilda hushåll påverkas av ekonomiska störningar. FI genomför därför regelbundna stresstest av hushåll med nya bolån för att analysera deras känslighet mot stigande räntor eller ökad arbetslöshet. Stresstesterna visar att hushållen har betydande motståndskraft mot högre räntor, inkomstbortfall och fallande bostadspriser.<sup>44</sup> Exempelvis innebär en ränteuppgång med fem procentenheter att enbart omkring fyra procent av hushållen får underskott i sin månadsbudget (diagram 39). Trots ett kraftigt högre ränteläge klarar alltså merparten av hushållen med nya lån att betala på sina lån. Motståndskraften hos hushållen har dessutom ökat betydligt jämfört med 2013, då ett räntepåslag om fem procentenheter innebar att nästan åtta procent av hushållen fick underskott. Skillnaden kan till viss del förklaras av att räntorna i genomsnitt sjönk mellan 2013 och 2014, men merparten av förändringen beror på att andelen låntagare med små marginaler har minskat. Sammantaget bedömer FI att de svenska hushållen har en betydande motståndskraft och att riskerna för stora kreditförluster i banksystemet kopplade till hushållens skuldsättning är små.

#### Två scenarier för hushållens skulder

Skuldutvecklingen bidrar med värdefull information till FI:s samlade bedömning av den finansiella och ekonomiska stabiliteten i Sverige. Snabbt växande skuldsättning kan innebära sårbarheter för det finansiella systemet och för realekonomin. Genom att analysera olika scenarier för skuldsättningen kan FI bättre förutse när riskerna ökar och därmed påbörja arbete med eventuella åtgärder tidigare.

FI har skapat en modell för hushållens skulder som förutom skulder innehåller fastighetspriser, konsumentförtroende och en bolåneränta.<sup>45</sup> Modellens prognoser för enskilda variabler beror dels på hur de andra variablerna utvecklas, men också dels på ett långsiktigt normalläge. Normalläget är en kombination av bedömningar och information i data.<sup>46</sup> Skuldernas normalläge i detta fall är relaterat till nominell BNP.<sup>47</sup> Modellen är utvärderad utifrån dess prognosförmåga och hur väl de skattade sambanden mellan variablerna sammanfaller med ekonomisk teori.<sup>48</sup>

FI har tagit fram två scenarier för hushållsskuldernas utveckling med hjälp

43 Sannolikt skulle en sådan uppgång i boräntorna sammanfalla med ökande disponibla inkomster, vilket skulle dämpa uppgången i räntekvoten något.

44 Se Den Svenska bolånemarknaden 2015, 14 april 2015. <http://www.fi.se/Tillsyn/Rapporter/Listan/Den-svenska-bolanemarknaden-2015/>

45 En modell sammanfattar informationen i data. Modeller kan dock inte fånga all information och behöver därför oftast kompletteras med expertbedömningar.

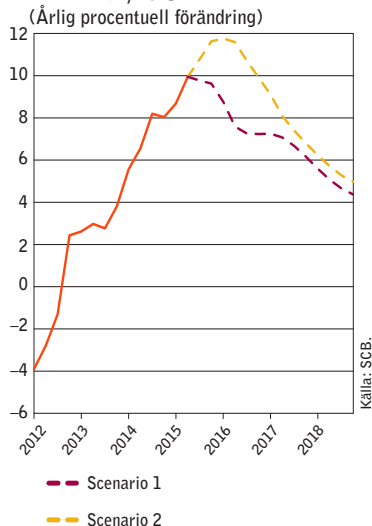
46 Med normalläge (eller jämvikt) förstås det tillstånd modellen är i då effekten av alla störningar har klingat av.

47 De senaste tio åren har skulderna vuxit betydligt snabbare än nominell BNP. Skuldutväxten har dock varit driven av strukturella faktorer som ombildning av hyresrätter till bostadsrätter och lägre boendeskatte. FI bedömer att dessa drivkrafter inte kommer att fortgå.

48 Se FI-analys Nr 4, för en närmare beskrivning. <http://www.fi.se/Tillsyn/Rapporter/Listan/FI-analys-En-modell-for-hushallens-/>

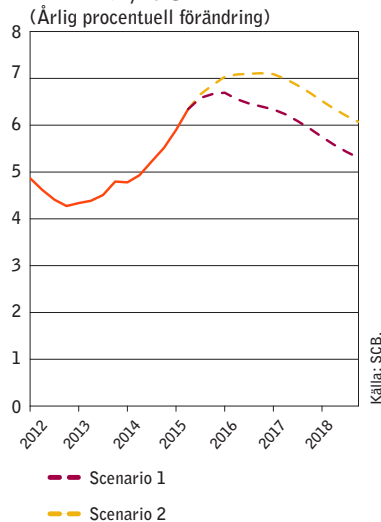
modellens prognoser. I det första scenariot antas att BNP och reporäntan utvecklas som i Konjunkturinstitutets (KI) bedömning från lönebildningsrapporten i oktober (scenario 1).<sup>49</sup> Svenska huspriser har stigit snabbt den

#### 40. MODELLPROGNOSE FÖR FASTIGHETSPRISINDEX FRÅN KV. 2, 2015 (Årlig procentuell förändring)



Anm. Röd streckad linje är KI-scenariot. Orange streckad linje är husprisscenariot då fastighetspriserna antas växa snabbare än i KI-scenariot.

#### 41. MODELLPROGNOSE FÖR HUSHÄLLENS SKULDER FRÅN KV. 2, 2015 (Årlig procentuell förändring)



Anm. Röd streckad linje är KI-scenariot. Orange streckad linje är husprisscenariot då fastighetspriserna antas växa snabbare än i KI-scenariot.

senaste tiden och under hösten har prisökningstakten tilltagit. Det finns en risk att huspriserna fortsätter att stiga snabbt, därför antas en starkare ökningstakt i huspriserna i det andra scenariot, jämfört med scenario 1 (scenario 2).

Diagram 40 visar hur fastighetsprisindex utvecklas i scenario 1 (röd linje) och i scenario 2 (orange linje). I scenario 1 avtar tillväxttakten i fastighetspriserna, mätt som årlig procentuell förändring, under hela prognosperioden. I scenario 2 antas fastighetsprisindex växa 1 procentenhet snabbare under fyra kvartal än i scenario 1.

I scenario 1 avtar den årliga procentuella förändringen i skulderna under hela prognosperioden (röd linje i diagram 41). Skulderna växer snabbare än vad som bedöms som långsiktigt hållbart och tillväxttakten dämpas därför. Anpassningen går dock långsamt vilket beror på att skulderna historiskt uppvisat en utdragen anpassning till normalläget. Dessutom bidrar låga räntor under prognosperioden till den långsamma dämpningen.

Skuldökningstakten blir högre och avtar dessutom i en långsammare takt i scenario 2 (orange linje i diagram 41). Sammantaget väntas de högre huspriserna medföra en skuldnivå som är cirka 2,5 procent högre än i scenario 1 i slutet av 2018.

I scenario 1 stabiliseras skulderna som andel av hushållens disponibla inkomst, det vill säga skuldkvoten, på 185 procent. Skulderna och disponibelinkomsten växer alltså lika snabbt i slutet av 2018. I scenario 2 förväntas skuldkvoten uppgå till nästan 190

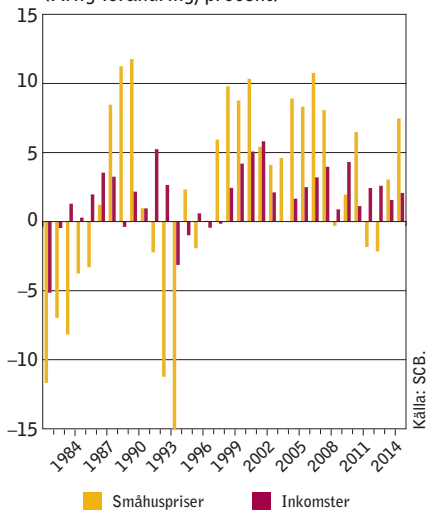
procent i slutet av 2018. Även om hushållens disponibla inkomst blir något högre i scenario 2 på grund av starkare konsumentförtroende ökar skulderna mer till följd av de högre fastighetspriserna.

Scenarierna tyder på att skulderna kan väntas växa långsammare framöver. Prognoser är dock alltid förenade med osäkerhet och därför bevakar FI löpande utvecklingen i huspriser och hushållens skulder.

49 KI:s syn på det ekonomiska läget knyts ihop med modellens variabler i en överbrygningsmodell.

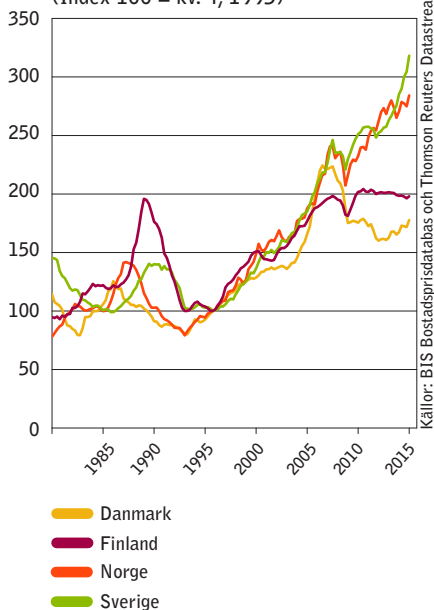


#### 42. REALA SMÅHUSPRISER OCH INKOMSTER (Årlig förändring, procent)



Anm. Förändring i fastighetsprisindex och hushållens disponibla inkomster per capita, båda deflaterade med konsumentprisindex.

#### 43. REALA BOSTADSPRISER I NORDISKA LÄNDER (Index 100 = kv. 4, 1995)



### Bostadspriserna fortsätter stiga snabbt

De svenska bostadspriserna har stigit allt snabbare den senaste tiden och ökar för närvarande klart snabbare än hushållens inkomster (diagram 42). Även i ett internationellt perspektiv har svenska bostadspriser stigit snabbt (diagram 43). Utvecklingen återspeglar en hög bostadsefterfrågan, framför allt i storstadsområden där bristen på bostäder är hög. Låga räntor och skattesystemets utformning bidrar till att sänka kostnaden för lånefinansierade bostadsköp vilket ökar hushållens betalningsvilja. Samtidigt begränsas tillgången till hyresbostäder av långa bostadsköer, vilket gör att alternativen till att köpa en bostad är begränsade. Det går heller inte att utesluta att vissa hushåll tar de ökande bostadspriserna för givna och därmed underskattar risken för fallande eller stagnerande bostadspriser, vilket ytterligare kan öka deras betalningsvilja. Om utvecklingen i bostadspriserna vänder eller om kostnaden för lånefinansiering ökar kan hushållens betalningsvilja minska.

På lång sikt är det inte hållbart att bostadspriserna ökar väsentligt snabbare än hushållens inkomster. Det är därför rimligt att förvänta sig att den nuvarande ökningstaketen i bostadspriserna dämpas. När och hur detta sker är dock svårt att förutse. Om prisökningstakten dämpas i någorlunda måttlig takt bidrar det sannolikt till en lugnare utveckling av hushållsskulder (se ruta Två scenarier för hushållens skulder). Om det däremot sker genom att bostadspriserna faller kraftigt kan kostnaderna för samhällsekonomin bli stora även om hushållen klarar att betala på sina lån (se avsnitt Höga belåningsgrader påverkar den makroekonomiska utvecklingen). Det finns dock en risk att ökningstakterna i huspriserna fortsätter att vara på höga nivåer, vilket troligen skulle medföra att skulderna fortsätter att öka i en snabbare takt än vad som är långsiktigt hållbart (se ruta Två scenarier för hushållens skulder). Om bostadspriserna fortsätter att stiga snabbt finns det också en risk att bostadsköparnas förväntningar på bostadsprisernas utveckling i framtiden blir överdrivet positiva. Om dessa förväntningar inte infrias och bostadspriserna blir oförändrade kan hushållen tvingas dra ned på sin konsumtion. Om förväntningarna visar sig vara fel, kan det leda till kraftiga korrigeringar av bostadspriserna.

Genom att beakta såväl indikatorer, ekonometriska modeller som utbuds- och efterfrågefaktorer finns det vissa tecken på att bostadspriserna kan vara övervärderade. En traditionell indikator på övervärdering, bostadspriser i jämförelse med inkomstnivån, pekar på att nuvarande svenska huspriser överstiger den långsiktiga trenden med 25 procent, vilket kan jämföras med en avvikelse med 15 procent för ett år sedan.<sup>50</sup>

En annan vanlig indikator är boendekostnaden för ägt boende jämfört med boendekostnaden för hyreslägenheter. På grund av de hyresregleringar som finns för många svenska hyreslägenheter är detta dock en indikator som bör tolkas med stor försiktighet. Det beror på att hyresregleringarna medför att den genomsnittliga hyresnivån för svenska hyresrätter är lägre än en marknadsmässig hyra. I stället kan man använda hyresnivån på andrahandsmarknaden eller hyran för nyproducerade hyresrätter, där hyressättningen är friare. Sådana jämförelser har gjorts för Stockholm och utifrån dem förefaller inte lägenhetspriserna vara orimligt värderade, trots den snabba ökning som skett de senaste

50 EU-kommissionen (2015), Macroeconomic Imbalances Country Report - Sweden 2015, Commission staff Occasional Paper 226.

åren.<sup>51</sup> En jämförelse av bostadskostnad mellan bostadsrätter och hyresrätter bortser emellertid från risken att bostadspriserna faller som en bostadsköpare tar. För att kompensera för denna risk bör boendekostnaden för ägda boenden vara lägre i jämvikt.

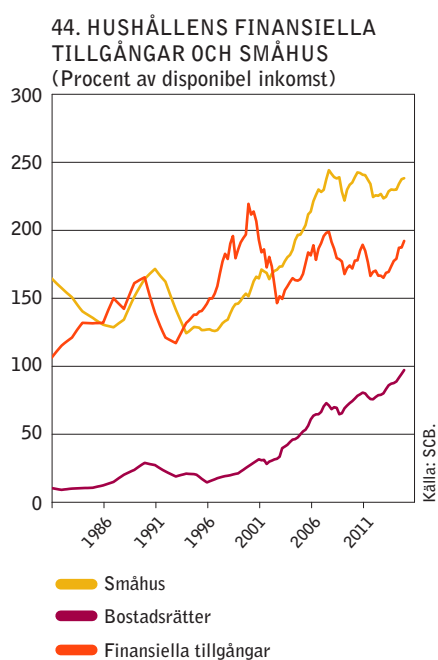
Det finns ett flertal studier som undersökt de svenska bostadspriserna utifrån fundamentala drivkrafter, men de ger inte något entydigt svar på om bostäder i Sverige är övervärderade.<sup>52</sup> Dessa studier pekar bland annat på förändringar i ett antal fundamentala faktorer sedan mitten av 1990-talet som har bidragit till högre priser, och därmed även till en högre skuldsättning. Hit räknas faktorer som låga realräntor, avskaffad fastighetsskatt, snabb urbanisering i kombination med en dåligt fungerande hyresmarknad, lågt nybyggande, högre disponibelinkomster och en ökad amorteringsfrihet.

Oavsett om bostäder i Sverige är övervärderade eller inte finns risken för en prisnedgång. Priserna ökar nu i en snabb takt, och osäkerheten kring vad som är ett fundamentalt rimligt pris är stor. FI bedömer därför att risken för ett bostadsprisfall är förhöjd jämfört med ett normalläge.

#### Hushållens tillgångar är större än skulderna

Samtidigt som hushållens skulder har ökat har tillgångarna växt i ungefär samma takt. Det beror dels på att värdet på tillgångarna har ökat, dels på att hushållen de senaste åren har sparat mycket (diagram 34). Hushållens höga sparande tyder på att många hushåll har goda marginer i sin ekonomi och att de ökande skulderna till stor del använts för att finansiera tillgångar snarare än konsumtion. Hushållens tillgångar utgörs framför allt av småhus, bostadsrätter och finansiella tillgångar (diagram 44). Värdet av hushållens tillgångar är cirka tre gånger större än deras skulder och relationen har varit relativt stabil de senaste 35 åren. Det innebär att hushållssektorn har en stor nettoförmögenhet, men tyvärr saknas det information om fördelningen av tillgångar och skulder för enskilda hushåll. I vilken grad nettoförmögenheten skiljer sig åt mellan olika hushåll är därför oviss. Det är även svårt att bedöma hur sparandet är fördelat.

En förhållandevis stor andel av utlåningen under senare delen av 1980-talet gick till konsumtion snarare än till bostadsköp. Den höga konsumtionen medförde samtidigt att hushållen under denna period hade ett negativt finansiellt sparande (diagram 34). Därmed var det inte förvånande att krisen under 1990-talets början ledde till en dramatisk uppgång i hushållens finansiella sparande i syfte att återställa relationen mellan tillgångar och skulder. I dag är situationen annorlunda då hushållens finansiella sparande är högt, och hushållen har parallellt med skuldsättningen byggt upp finansiella tillgångar och en bostadsförmögenhet (diagram 44). Deras finansiella nettoställning, tillgångar i förhållande till skulder, är dessutom betydligt starkare än under 1980-talet och inledningen av 1990-talet, även utan att tjänstepensioner och premiepensions-sparande medräknas. Eftersom det är svårt att avgöra hur förmögenhet och sparande är fördelat går det inte att utesluta att vissa hushåll har små



Anm. Bostadsrätter klassificeras i detta sammanhang som en real tillgång. Utländska aktier och fonder samt svenska onoterade aktier ingår inte eftersom de inte redovisas jämförbart över hela perioden. Pensionsrätter som tjänstepension och premiepension ingår inte.

51 Se blogginlägg av Harry Flam på [www.ekonomistas.se](http://www.ekonomistas.se), 2015-10-07 och Evidens (2015) ”Den bedrägliga skuldkvoten”. Beräkningar för övriga Sverige saknas.

52 Sörensen (2013), The Swedish Housing Market: Trends and Risks, Rapport till Finanspolitiska rådet, 2013/5; IMF (2013), Nordic Regional Report – Selected Issues, IMF Country Report No. 13/275, September 2013, International Monetary Fund.



förmögenhetsbuffertar, och därmed är sårbara för en ogynnsam utveckling av tillgångspriserna. Sammantaget bedömer emellertid FI att de svenska hushållen har en god finansiell ställning.

#### Höga belåningsgrader påverkar den makroekonomiska utvecklingen

Hushållens goda betalningsförmåga och det faktum att tillgångarna är större än skulderna tyder på att hushållens skuldsättning inte utgör ett direkt hot mot den finansiella stabiliteten.<sup>53</sup> Däremot kan skuldsättningen leda till ökad ekonomisk instabilitet. Internationella erfarenheter tyder på att högt belånade hushåll tenderar att strama åt sin konsumtion kraftigare vid ekonomiska störningar, till exempel vid ett bostadsprisfall, och därmed fördjupa konjunkturedgångar.<sup>54</sup> Orsakerna till den starkare reaktionen kan vara flera, till exempel att hushållen har korta planeringshorisonter, att de underskattar risker eller att deras förväntningar om framtiden ändras snabbt. Hushållen kan av dessa eller andra skäl ha sparat för lite eller tagit för stora risker under åren som föregick konjunkturedgången. För svenska förhållanden bedömer Konjunkturinstitutet att ett isolerat bostadsprisfall på 20 procent kan innebära en nedgång i hushållens konsumtion med 1,7 procentenheter och en uppgång i arbetslösheten med 1,1 procentenheter, vilket motsvarar knappt 35 000 personer.<sup>55</sup> Effekterna blir något större om prisnedgången är varaktig eller om den sker i kombination med global finansiell turbulens.

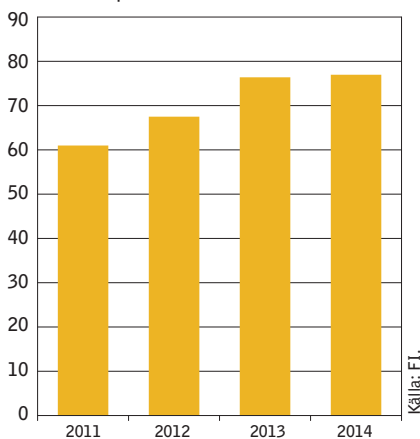
Andelen hushåll med belåningsgrader över 50 procent har ökat de senaste åren i takt med att bostadspriserna har stigit, även om ökningstakten har avtagit betydligt 2014 (diagram 45). FI:s bedömning är att hushåll med belåningsgrader över 50 procent riskerar att reagera kraftigt på ändrade ekonomiska förutsättningar, och därmed förstärka konjunktursvängningar. Det finns därför skäl att försöka hålla nere andelen hushåll med höga belåningsgrader. FI presenterade därför i mars 2015 ett förslag på krav på amorteringar ner till en belåningsgrad på 50 procent. Ett amorteringskrav ökar hushållens motståndskraft mot störningar och minskar därmed risken för att konjunktursvängningar förstärks på grund av att sårbara hushåll drar ned på sin konsumtion. På grund av oklarheter om FI:s befogenheter att införa ett amorteringskrav valde FI emellertid att avvakta med införandet av amorteringskravet. Regeringen har nu inlett en process för att ge FI tydligare befogenheter i frågan. När detta arbete är klart har FI för avsikt att snarast möjligt få ett amorteringskrav på plats.

#### Åtgärder för att hantera risker kopplade till hushållens skuldsättning

FI har genomfört och aviserat ett flertal åtgärder för att minska de risker som är förknippade med hushållens skuldsättning och bostadsmarknaden. 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.

45. NYA BOLÅNTAGARE MED EN BELÅNINGSGRAD ÖVER 50 PROCENT (Andel i procent)



53 För effekter på marknaden för säkerställda obligationer se kapitlet Bankernas finansiering och likviditetsrisker.

54 Andersen med flera (2014), Household debt and consumption during the financial crisis: Evidence from Danish micro data, Working Paper, Danmarks Nationalbank; Dynan och Karen (2012), Is household debt overhang holding back consumption, Brooking Papers on Economic Activity.

55 Gustafsson med flera (2015), Macroeconomic Effects of a Decline in Housing Prices in Sweden, Working Paper 138, Konjunkturinstitutet, mars 2015.

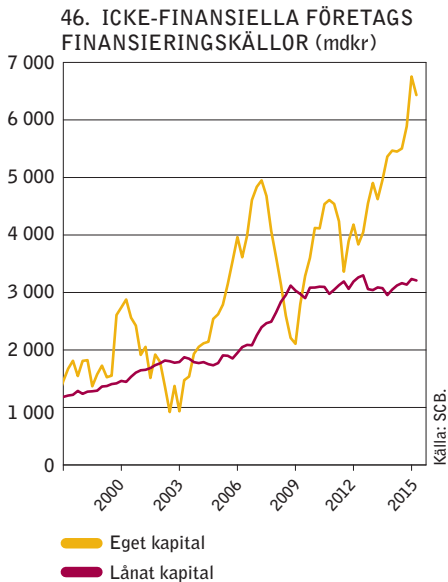
- För att säkerställa att bankernas interna modeller inte underskattar kreditrisken i bolåneportföljerna och eftersom bankerna inte heller tar hänsyn till de så kallade systemriskerna som bolånen medför har FI höjt riskviktsgolvet för bolån i två steg 2013 och 2014 från cirka 5 till 25 procent.
- Nya kapitalkrav för att stärka bankernas motståndskraft i kris har införts i enlighet med nya regleringar inom EU.<sup>56</sup>
- 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.
- 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 anser att det finns ett behov av ett amorteringskrav i linje med FI:s förslag och att ett krav bör införas i närtid. Ett amorteringskrav ökar hushållens motståndskraft mot störningar och minskar risken att Sveriges ekonomi påverkas negativt om något oväntat händer i Sverige eller i omvärlden. Finansdepartementet har under hösten presenterat ett förslag på hur FI ska kunna införa ett amorteringskrav. Det innebär att kravet kan vara på plats i sommar, vilket sannolikt kommer att bidra till en lugnare utveckling på bostadsmarknaden. FI arbetar kontinuerligt med att utvärdera vidtagna åtgärder och behovet av ytterligare åtgärder. Om utvecklingen i hushållens skuldsättning leder till att ytterligare risker byggs upp kan det uppstå ett behov att göra mer. Exempel på möjliga åtgärder är ett införande av någon form av begränsning av hur mycket ett hushåll får låna i förhållande till sin inkomst, ett så kallat skuldkvotstak, eller en begränsning av hushållets samlade ränte- och amorteringsbetalningar i förhållande till dess inkomst, ett tak för den så kallade skuldbetalningskvoten.

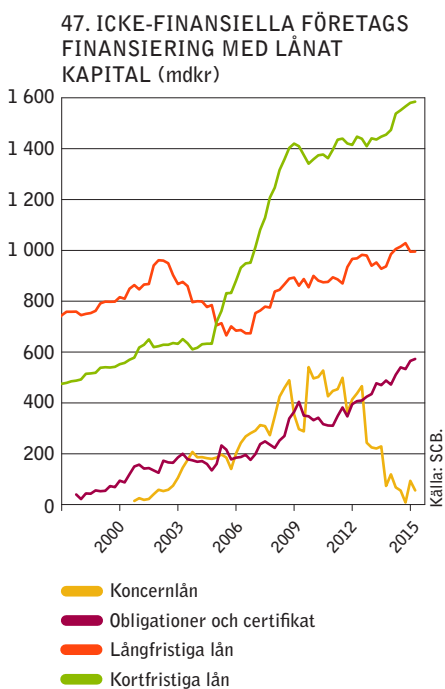
FI har i dagsläget inte befogenheter att införa sådana krav för att motverka finansiella obalanser. Det är därför viktigt att frågan om FI:s befogenheter inte avstannar vid rätten att införa ett amorteringskrav. Även FI:s möjlighet att vidta åtgärder för det bredare uppdraget att motverka finansiella obalanser i syfte att stabilisera kreditmarknaden, bör tydliggöras. Här föredrar FI att regeringen förändrar lagstiftningen och inför en generell formulering om att kreditgivningen inte ska bidra till att det byggs upp finansiella obalanser. Givet en sådan generell formulering kan den också ge FI bemyndigande att besluta om till exempel de åtgärder som nämnts. För att FI snabbt ska kunna vidta de åtgärder som krävs är det också rimligt att regeringen inte behöver godkänna all reglering på området. Samtidigt finns demokratiska skäl för att åtgärder som har långtgående direkta effekter på enskilda hushålls ekonomi ytterst ska godkännas av regeringen.

Många av åtgärderna för att hantera riskerna med hushållens skuldsättning kan ha negativ påverkan på ekonomin på kort sikt, men är positiva för stabiliteten på längre sikt. Införandet av nya åtgärder är alltså en avvägning mellan olika mål. Effekterna av olika åtgärder kan också vara svåra att förutse. Det är därför viktigt att utvärdera vidtagna åtgärder och vara beredd att anpassa åtgärderna så att de blir ändamålsenliga.

<sup>56</sup> <http://www.fi.se/Tillsyn/Skrivelser/Listan/Kapitalkrav-for-svenska-banker/>.



Anm. I eget kapital ingår aktier och andra ägarandelar. Det egna kapitalet varierar mycket på kort sikt till följd av att aktiekapitalet värderas till marknadspris. I lånat kapital ingår lån, obligationer och certifikat. Pensionsrätter, handelskrediter och övriga obetalda utgifter ingår inte.



Anm. Koncernlån är konsoliderade siffror.

I grunden påverkas hushållens skuldsättning i stor utsträckning av situationen på bostadsmarknaden. FI kan till viss del motverka att risker med hushållens skulder byggs upp, men kan inte lösa alla problem på bostadsmarknaden. Det behövs därför även åtgärder på andra politikområden. Exempelvis behövs bättre förutsättningar för ett effektivt utnyttjande av det befintliga bostadsbeståndet, där skattepolitiken kan spela en stor roll genom reavinstbeskattning och fastighetsskatt. Vidare kan ränteavdragen påverka hushållens preferenser för hur skuldsatta de väljer att vara. Slutligen kan åtgärder för att underlätta byggprocessen bidra till att byggandet ökar, vilket motverkar bostadsbristen som driver på bostadspriserna.

## 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 kreditinstitut samt marknadsupplåning via obligationer och certifikat (diagram 46). 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 försämrats. 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. För närvarande ökar företagens upplåning från svenska banker med cirka tre procent per år (diagram 36).

Under inledningen av 2000-talet ersatte företagen till stor del långfristiga lån med kortfristiga lån (diagram 47). På grund av en kortare kapitalbindningstid kan kortfristiga lån innebära lägre upplåningskostnader och därmed billigare finansiering. Samtidigt innebär det en större refinansieringsrisk. Störningar i kreditförsörjningen riskerar därmed att få större genomslag på företagen. En annan tydlig utveckling under de senaste decennierna är en ökande upplåning med obligationer och certifikat.<sup>57</sup> Framväxten av denna marknad diversifierar företagens finansiering vilket gör dem mindre beroende av banker. Företagen blir därmed mindre känsliga för störningar i banksektorn men mer känsliga för störningar på värdepappersmarknaderna. Eftersom det innebär stora kostnader att etablera sig på obligationsmarknaden och kräver ett stort upplåningsbehov är det framför allt större företag som finansierar sig med obligationer och certifikat.

Skulderna bland icke-finansiella företag har under lång tid till betydande del utgjorts av koncerninterna lån, vilka inte medför samma risker för det finansiella systemet som andra lån eftersom förhållandet mellan långgivaren och låntagaren är annorlunda jämfört med exempelvis banklån.<sup>58</sup> Koncernlånen ökade under en lång tid på grund av att många före-

<sup>57</sup> Bonthron (2014), Utvecklingen på den svenska marknaden för företagsobligationer, Ekonomisk kommentar nr 7, 2014, Sveriges Riksbank.

<sup>58</sup> Om dessa lån inte hade konsoliderats i statistiken hade de icke-finansiella

tag använde dem för skatteplanering.<sup>59</sup> 2009 och 2013 införde regeringen emellertid regler som begränsar företagens möjlighet att göra ränteavdrag på interna lån, vilket har vänt utvecklingen.

### Bostadsinvesteringarna snart på samma nivå som före krisen

Fastighetsbolagen har ett stort finansieringsbehov och är ofta centrala i finansiella kriser. Fastighetsbolag 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 bostäder decenniet före den senaste finansiella krisen och har sedan dess legat på en förhållandevis stabil nivå (diagram 48). Jämfört med många andra europeiska länder har bostadsinvesteringarna i Sverige inte fallit tillbaka. Det skulle kunna förklaras av den initialt låga nivån och av en snabbt växande befolkning.

Bostadsinvesteringarna ökade med 20 procent 2014, men trots det var investeringsvolymen något lägre än den var 2007. Bostadsinvesteringarna väntas öka ytterligare framöver.<sup>60</sup> 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.<sup>61</sup> Exempelvis var bostadsinvesteringarna höga i USA, Spanien, Danmark och Irland, som samtliga upplevde stora fall i bostadspriserna under den senaste krisen. Men detta gäller inte alla länder, 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, vilket kan tyda på att sannolikheten för en stor nedgång i bostadspriserna är lägre.

### Inga tecken på obalanser i företagssektorn i nuläget

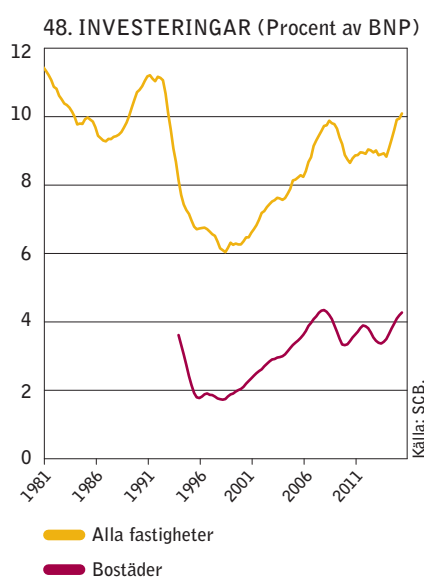
I nuläget ser FI inga tydliga tecken på att omfattande obalanser byggts upp i företagssektorn. Det exceptionellt låga ränteläget kan emellertid leda till överdrivet optimistiska affärsbeslut som framöver kan visa sig vara olönsamma. Det kan innebära att sårbarheter byggs upp i vissa branscher. En god tillväxt i svensk ekonomi (se kapitlet Det ekonomiska läget) motverkar riskerna, men 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. Detta skulle till exempel kunna inträffa om investerare förändrade sin syn på risk som gör att riskpremier stiger snabbt och kraftfullt (se avsnittet Störningar som kan hota den finansiella och ekonomiska stabiliteten i kapitlet Det ekonomiska läget). Sannolikheten för ett sådant scenario bedöms dock vara låg för närvarande och företagens allt mer diversifierade finansiering kan utgöra en motverkande faktor. Ett markant högre framtida bostadsbyggande kan öka sårbarheten i fastighetsbranschen. Graden av denna sårbarhet beror dock på ett flertal andra

företagens skulder hamnat på 125 procent av BNP i stället för på 90 procent av BNP, se EU-kommissionen (2015), Country Report Sweden, Commission staff working document, SWD (2015) 46 final.

<sup>59</sup> Blomberg med flera (2012), Skatteplanering kan ha bidragit till hög skuldsättning hos svenska företag, Ekonomisk kommentar nummer 3, 2012, Sveriges riksbank.

<sup>60</sup> Konjunkturinstitutet (2015), Konjunkturläget augusti 2015

<sup>61</sup> Konjunkturinstitutet (2013), Bostadspriser och bostadsbyggande – en internationell utblick, Konjunkturläget december 2013.



faktorer, däribland hur bostadsinvesteringarna finansieras och om det finns en betalningsvilja hos hushållen för de nya bostäderna.

## ORDLISTA

**Avtalsmässig löptid** Det är den avtalade tidsperioden som återstår tills en skuld förfaller till betalning. Det är den avtalade löptiden som anger kapitalbindningstiden (se kapitalbindningstid). Det finns också skulder och tillgångar där löptiden inte är definierad.

**Faktisk löptid** Anger den faktiska återbetalningstiden. Lån som brukar betalas i förtid eller förlängs får en kortare respektive längre faktisk löptid än den avtalsmässiga löptiden.

**Basel 3** Ett globalt ramverk som fastställts av Baselkommittén. Basel 3-överenskommelsen för banksektorn innehåller reglering inom kapitaltäckning, bruttosoliditet och likviditetsreglering. I EU införs detta regelverk genom en tillsynsförordning (CRR) och ett nytt kapitaltäckningsdirektiv (CRD 4).

**Bolånetak** Bolånetaket trädde i kraft 1 oktober 2010 genom FI:s allmänna råd FFFS 2010:2. I dessa råd anges att lån med bostad som pant inte får överstiga 85 procent av bostadens marknadsvärde.

**Bruttosoliditet (eng. Leverage Ratio)** Ett mått som anger hur stort det egna kapitalet är i förhållande till bankens totala tillgångar och åtaganden utanför balansräkningen. Måttet används som komplement till de riskbaserade kapitaltäckningskraven. Ambitionen är att krav på bruttosoliditet ska införas i EU år 2018.

**Central motpart** Ett finansiellt företag som träder in som part i finansiella transaktioner och tar över ansvaret för att förpliktelserna fullgörs.

**Certifikat** En finansiell produkt för handel på penningmarknaden som finansiella och icke-finansiella företag emitterar. Certifikaten har en löptid på upp till ett år och är en del av företagets kortfristiga finansiering.

**Europeiska bankmyndigheten (Eba – European Banking Authority)** Myndighet som ansvarar för regleringen av banker inom EU.

**Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma – European Securities and Markets Authority)** Myndighet som ansvarar för regleringen av värdepappersmarknader inom EU.

**Interbankränta** Ränta på lån utan säkerhet mellan banker. Den svenska interbankräntan kallas för Stibor (Stockholm Interbank Offered Rate) och används som referensränta i bland annat derivatkontrakt och lån till rörlig ränta emitterade i svenska kronor.

**Interna riskklassificeringsmodeller (IRK-modeller)** Beräkningsmodeller som banker utvecklar och, efter FI:s tillstånd, använder för att beräkna hur mycket kapital som behövs för att täcka olika kreditrisker.

**Kapitalbas** Ett finansiellt företags kapitalbas utgörs av kärnprimärkapital, övrigt primärkapital och supplementärkapital. Tillsammans utgör dessa företags totala kapitalbas.

**Kapitalbindningstid** Den tidsperiod som återstår tills en skuld ska betalas tillbaka

**Kapitalkrav** Regler för hur mycket kapital ett finansiellt företag minst måste hålla för att få bedriva verksamheten. Kravet är kopplat till hur högt risktagande företaget har, och ska kunna fungera som en buffert om förluster uppstår.

**Kontracyklisk kapitalbuffert** Den kontracykliska kapitalbufferten är ett tidsvarierande kapitalkrav som syftar till att hantera systemrisker kopplade till den s.k. kreditykeln som betecknar kreditmarknadens variation över tid.



**Kreditgap** En indikator som visar hur mycket den privata sektorns skuld i förhållande till BNP avviker från en uppskattad långsiktig trend.

**Kvantitativa lättnader** En metod som används av centralbanker för att stimulera den nationella ekonomin. Detta kan ske genom att centralbanken köper upp finansiella tillgångar från banker och andra privata företag.

**Kärnprimärkapital** Avser i princip eget kapital, det vill säga aktiekapital och ackumulerade icke-utdelade vinster, det vill säga det kapital som först absorberar förluster.

**Kärnprimärkapitalrelation** Relation mellan kärnprimärkapital och riskvägda tillgångar.

**Likviditetsrisk** Risken för att inte kunna infria sina betalningsförpliktelser på förfallodagen utan att kostnaden ökar avsevärt. Med likviditetsrisk i finansiella instrument menas risken för att ett finansiellt instrument inte omedelbart kan omsättas i likvida medel utan att förlora i värde. Denna risk kallas ofta för marknadslikviditetsrisk.

**Likviditetstäckningsgrad (eng. LCR – Liquidity Coverage Ratio)** Ett krav uttryckt inom ramen för det nya kapitaltäckningsregelverket (CRD 4) som innebär att en bank ska ha tillräckligt med likvida tillgångar för att kunna möta sina kortsiktiga åtaganden under en ”stressad” 30-dagarsperiod.

**Nettoförmögenhet (hushåll)** Skillnaden mellan hushållens tillgångar och skulder.

**OTC (Over the Counter)** Beteckning som används för sådana finansiella produkter (exempelvis derivat) som handlas direkt mellan köpare och säljare utanför en börs eller handelsplattform.

**Pelare 1, 2 och 3** Kapitaltäckningsregelverket Basel 3 är uppdelat på tre så kallade pelare. Pelare 1 innebär att minimikapitalkraven för kreditrisker, marknadsrisker och för operativa risker beräknas utifrån explicita beräkningsregler. Pelare 2 innebär att risker identifieras och riskhanteringen bedöms i ett bredare perspektiv av tillsynsmyndigheten. Detta kan innebära ett påslag till de kapitalkrav som räknas fram inom ramen för pelare 1. Pelare 3 definierar olika transparenskrav som bland annat omfattar information om bankens egna interna processer för att utvärdera bankens totala kapitalbehov (Pelare 2).

**Primärkapital** Summan av kärnprimärkapital och primärkapitaltillskott. Primärkapitaltillskott är bland annat eviga förlagslån med vissa speciella egenskaper. Ett förlagslån är ett lån utan särskild säkerhet och med sämre förmånsrätt än ett obligationslån, vilket innebär att innehavaren vid en konkurs får sämre betalt efter övriga fordringsägare, men före aktieägarna.

**Provisionsnetto** Skillnaden mellan intäkter och kostnader från avgiftsbelagda tjänster.

**Riskpremie** Den extra avkastning investerare kräver i kompensation för att ta en högre risk.

**Riskvikt** När kapitalbehovet i en bank ska beräknas utgår man från storleken på de så kallade riskvägda tillgångarna. För att beräkna de riskvägda tillgångarna multipliceras värdet av varje tillgång, exempelvis ett bolån eller en företagskredit, med en riskvikt. Riskvikterna varierar mellan olika tillgångar beroende på hur stor kreditrisken för varje tillgång bedöms vara. Hög riskvikt innebär större risk än en låg riskvikt. Om man räknar samman värdet på en banks alla tillgångar, vägda med de olika riskvikterna, får man fram ett samlat värde på de riskvägda tillgångarna i banken.

**Räntebindingstid** Den tidsperiod som räntan på en skuld eller tillgång är bunden.

**Räntekvot** Ett mått på hur stor del av sin inkomst som ett hushåll lägger på räntekostnader. Måttet definieras som hushållets räntekostnader efter skatt dividerat med hushållets disponibla inkomst.

**Räntenetto** Skillnaden mellan intäkter från utlåning samt räntebärande värdepapper och kostnader för in- och upplåning i ett företag.

**Skuldkvot** Ett mått på skuldsättning som beräknas genom att dividera hushållets totala skuld med hushållets årliga disponibla inkomst.

**Solvens 2** Ett samlingsnamn på de nya regler för försäkringsbolags ekonomiska ställning och styrka (solvens) som arbetas fram inom EU.

**Solvenskvot** Ett mått som avser att mäta hur väl försäkringsbolagen klarar sina åtaganden till försäkringstagarna. Ett försäkringsföretags kapitalbas dividerad med företagets solvensmarginal. Solvenskvoten måste överstiga 1, för att solvenskravet ska vara uppfyllt.

**Solvensmarginal** Ett mått på försäkringsföretagens kapitalkrav, det vill säga den lägsta nivån för kapitalbasen. Solvensmarginalen beräknas utifrån verksamhetens art och omfattning, men är inte baserat på det individuella företagets riskprofil. I Solvens 2 införs ett riskbaserat solvenskapitalkrav med mer detaljerade individuella beräkningsregler.

**Stabil nettofinansiering (eng. NSFR - Net Stable Funding Ratio)** Ett likviditetsmått som ställer en banks stabila finansiering i relation till dess illikvida tillgångar under ett stressat ettårsscenario. EU-kommissionen har som ambition att lägga fram ett lagförslag om NSFR under 2016.

**Stibor** Se interbankränta.

**Stresstest** Avser analys av olika scenarier för att testa motståndskraften mot oväntade och negativa händelser.

**Supplementärkapital** Avser i huvudsak kortare företagslån (se primärkapital), vissa reserver och annat kapitaltillskott som tillsynsmyndigheter har godkänt som supplementärkapital.

**Systemrisk** Risken att centrala funktioner allvarligt störs eller helt slås ut i hela eller delar av det finansiella systemet.

**Säkerställda obligationer** En obligation där innehavaren har särskild förmånsrätt vid en eventuell konkurs. Syftet med säkerställda obligationer är att kreditrisken normalt är lägre jämfört med obligationer som inte är säkerställda, vilket medför att upplåningskostnaderna sänks.





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](http://www.fi.se)