



Finansiell stabilitet

2015:1

Rättelse 2015-06-04

Diagram 1.2 är uppdaterat i den här versionen så att det visar utvecklingen från januari 2013.

Riksbanken och den finansiella stabiliteten

- Riksbanken definierar finansiell stabilitet som att det finansiella systemet kan upprätthålla sina tre grundläggande funktioner – förmedling av betalningar, omvandling av sparande till finansiering och riskhantering – och dessutom har motståndskraft mot störningar som hotar dessa funktioner.
- Det finansiella systemet har en viktig roll i ekonomin. Att systemet är stabilt och fungerar väl är en förutsättning för att ekonomin ska fungera och växa. En allvarig kris i det finansiella systemet riskerar att leda till omfattande ekonomiska och sociala kostnader.
- Riksbanken har fått i uppdrag av riksdagen att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. I praktiken innebär uppdraget att Riksbanken har ett ansvar för att främja finansiell stabilitet.
- Riksbanken är också den myndighet som har möjlighet att ge likviditetsstöd till enskilda institut om det skulle uppstå problem som hotar den finansiella stabiliteten. För att kunna använda den möjligheten på ett bra sätt behöver Riksbanken ha en god krisberedskap i form av en välfungerande krisorganisation.
- Riksbanken delar ansvaret för att främja finansiell stabilitet med Finansinspektionen, Finansdepartementet och Riksgälden. Finansdepartementet ansvarar för regleringen av de finansiella företagen och Finansinspektionen har ansvar för mikro- och makrotillsyn. Riksgälden är i sin tur stöd- och resolutionsmyndighet. Både i det förebyggande arbetet, till exempel i stabilitetsrådet, och vid en eventuell krishantering är samspelet mellan myndigheterna viktigt. Detta gäller även internationellt i och med att de finansiella företagen i allt större utsträckning arbetar över nationsgränserna.
- Riksbanken analyserar löpande stabiliteten i det finansiella systemet för att tidigt upptäcka risker och sårbarheter som kan leda till samhällsekonomiska kostnader. Riksbanken offentliggör resultaten av sin analys i olika publikationer. På så sätt uppmärksammar och varnar Riksbanken för sådant som kan innebära ett hot mot det finansiella systemet samt bidrar till debatten i ämnet.

Riksbankens rapport finansiell stabilitet

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

Riksbankens direktion behandlade rapporten vid två tillfällen – den 18 maj och den 1 juni 2015. Rapporten tar hänsyn till utvecklingen till och med den 25 maj 2015. Rapporten finns tillgänglig på Riksbankens webbplats www.riksbank.se. Där går det att utan kostnad beställa en tryckt version av rapporten eller ladda ner den i pdf-format.

■ Innehåll

■ SAMMANFATTNING 1

■ 1. NULÄGESBEDÖMNING 3

■ 2. SÅRBARHETER OCH RISKER I DET FINANSIELLA SYSTEMET 5

Sårbarheter i det finansiella systemet 5

Låga räntor innebär ett ökat risktagande på de finansiella marknaderna 6

Hushållens höga skuldsättning innebär risker för makroekonomin och den finansiella stabiliteten 10

■ 3. REKOMMENDATIONER 15

■ FÖRDJUPNINGSRUTOR

Åtgärder för att hantera finansiella risker i hushållssektorn 22

Skuldkvotstak som policyåtgärd 33

Räntebindingstider på svenska bolån 36

■ ORDLISTA 41

■ Sammanfattning

DET FINANSIELLA SYSTEMET FUNGERAR VÄL MEN RISKERNA ÖKAR

Riksbankens bedömning är att det svenska finansiella systemet för närvarande fungerar väl. Svenska banker, företag och hushåll har goda möjligheter att finansiera sig och den finansiella infrastrukturen bedöms vara säker och effektiv. Men det svenska banksystemet är stort och tätt sammanlänkat. Dessutom har de svenska storbankerna en hög andel marknadsfinansiering och en låg andel eget kapital i förhållande till sina tillgångar. Det gör att banksystemet, och det finansiella systemet som helhet, är känsligt för olika ekonomiska störningar. Idag är det främst det höga risktagandet på de finansiella marknaderna och de svenska hushållens höga skuldsättning som bedöms kunna medföra och förstärka konsekvenserna av störningar. Sedan december 2014, då den senaste stabilitetsrapporten publicerades, har investerarnas efterfrågan på riskfyllda tillgångar fortsatt att vara hög och hushållens skuldsättning har stigit. Sammantaget medför det att riskerna både för den finansiella och för den makroekonomiska stabiliteten har ökat.

VIKTIGT ATT MANDATET FÖR MAKROTILLSYN SNARAST FÖRTYDLIGAS

För att stärka motståndskraften mot störningar och motverka riskerna med hushållens höga skuldsättning är det viktigt att åtgärder nu vidtas. Samtidigt har det visat sig att Finansinspektionen inte har ett tillräckligt tydligt mandat eller tydligt definierade verktyg för att vidta makrotillsynsåtgärder. Denna otydlighet försenar och försvårar införandet av nödvändiga åtgärder. Det är därför av största vikt att Finansinspektionens mandat och verktyg för makrotillsyn snarast förtydligas i lag.

ÅTGÄRDER BEHÖVS FÖR ATT DÄMPA RISKERNA MED HUSHÅLLENS SKULDSÄTTNING

För att minska sårbarheterna och riskerna i hushållssektorn krävs åtgärder som angriper de bakomliggande orsakerna till den ökade skuldsättningen. Det behövs reformer för att minska hushållens vilja att skuldsätta sig, som till exempel ett ändrat ränteavdrag och reformer för att öka utbudet av bostäder. Det kan dock ta tid att genomföra och uppnå effekt av sådana åtgärder. Det är därför angeläget att ett sådant reformarbete påskyndas. Riksbanken bedömer också att det behövs andra åtgärder. Ett amorteringskrav motsvarande åtminstone Finansinspektionens förslag bör snarast införas. Andra möjliga kompletterande åtgärder är till exempel ett skuldkvotstak och en skärpning av kraven för bankernas kreditprövning av enskilda hushåll.

STORBANKERNAS MOTSTÅNDSKRAFT BEHÖVER STÄRKAS

Under de senaste åren har de svenska storbankerna förbättrat sin motståndskraft mot både kredit- och likviditetsrisker. Denna utveckling är positiv, men Riksbanken anser att storbankernas motståndskraft behöver förbättras ytterligare. För det första bör deras kapitalkrav skärpas, bland annat genom att ett minimikrav för bruttosoliditet införs. Dessutom bör storbankerna minska sina strukturella likviditetsrisker och öka sin motståndskraft mot kortfristig likviditetsstress i svenska kronor.

NY UTFORMNING AV RAPPORTEN FINANSIELL STABILITET

Rapporten finansiell stabilitet har fått en ny utformning från och med detta nummer. Rapporten är nu mer fokuserad. Den består av tre kapitel. I det första beskrivs nuläget, i den andra analyseras sårbarheter och risker och i det tredje kapitlet redogörs för Riksbankens rekommendationer. I rapporten finns också tre fördjupningsrutor.

Huvudtemat i årets första rapport är riskerna med hushållens skuldsättning som beskrivs närmare i kapitel 2. I den första fördjupningsrutan diskuteras vilka åtgärder som kan vidtas för att minska riskerna med hushållens skuldsättning och vilka ekonomiska effekter sådana åtgärder kan tänkas få. I den andra fördjupningsrutan diskuteras mer ingående hur ett skuldkvotstak skulle kunna dämpa hushållens skuldsättning och vilka för- och nackdelar det finns med en sådan åtgärd. I den tredje fördjupningsrutan undersöks slutligen varför svenska hushåll i stor utsträckning väljer att ha rörlig ränta på sina bolån och vilka risker det kan medföra, både för det enskilda hushållet och för den makroekonomiska och finansiella stabiliteten.

■ 1. Nulägesbedömning

Penningpolitiken har blivit ännu mer expansiv i flera länder under det senaste halvåret. Det har bidragit till att investerarnas efterfrågan på mer riskfyllda tillgångar har varit fortsatt stark med stigande priser på bland annat aktier och företagsobligationer som följd. I Sverige har de låga räntorna också bidragit till snabbt stigande bostadspriser och hushållens allt högre skuldsättning. De svenska storbankerna uppvisar fortsatt goda resultat och hög lönsamhet. Betalningsförmågan hos storbankernas låntagare är god och kreditförlusterna är mycket låga. Bedömningen är att det svenska finansiella systemet fungerar väl i nuläget. Samtidigt medför både investerarnas höga risktagande och hushållens stigande skuldsättning att stabilitetsriskerna har ökat.

EXPANSIV PENNINGPOLITIK UNDER LÅNG TID

Sedan den finansiella krisen 2008 har resursutnyttjandet varit svagt och inflationen låg i många länder. Det har medfört att många centralbanker har sänkt sina styrräntor till historiskt låga nivåer. Vissa har också inlett tillgångsköp för att göra penningpolitiken ännu mer expansiv. Denna utveckling har fortgått under 2015.

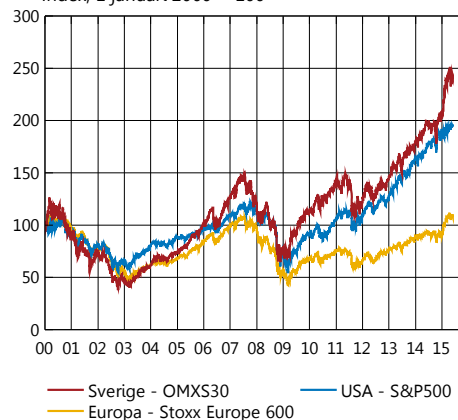
Den expansiva penningpolitiken har bidragit till att avkastningen på säkra tillgångar, som statsobligationer, har minskat. Efterfrågan på tillgångar som anses vara mer riskfyllda och därmed har högre förväntad avkastning har i stället stigit. Detta har bland annat resulterat i stigande aktiepriser (se diagram 1:1)¹. Även om det ökade risktagandet delvis är en avsedd effekt av den förda penningpolitiken kan det medföra att det finansiella systemet utvecklas på ett sätt som gör det mer sårbart. Det finns exempelvis risk för att balansräkningar blåses upp, att tillgångar blir övervärderade, eller att risker inte pris-sätts fullt ut (se kapitel 2). Detta ökar risken för snabba och stora prisrörelser. Den senaste tidens jämförelsevis kraftiga prisrörelser på både aktie- och obligationsmarknaden kan delvis vara ett resultat av detta (se diagram 1:1 och diagram 1:2).

LÅNGSAM EKONOMISK ÅTERHÄMTNING

Den globala konjunkturen har fortsatt att förbättras långsamt under innevarande år.² Det ökade risktagandet på de finansiella marknaderna tycks dock inte nå vidare till den reala ekonomin i alla länder. Exempelvis utvecklas investeringarna och efterfrågan på krediter fortsatt svagt i euroområdet. Det kan bero på att det finns en osäkerhet kring utsikterna för den ekonomiska utvecklingen. Trots att flera ekonomisk-politiska åtgärder har vidtagits kvarstår strukturella problem, bland annat är både privata och offentliga skulder höga i flera europeiska länder. Dessutom tyngs många banker fortfarande av en stor andel problemlån.

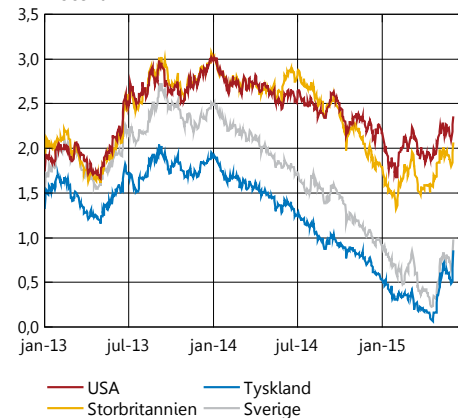
Den akuta refinansieringskrisen i Grekland har dessutom spätt på osäkerheten kring den ekonomiska utvecklingen i euroområdet. Därtill har också situationen i Ryssland och Ukraina påverkat de

Diagram 1:1 Aktieindex
Index, 1 januari 2000 = 100



Källor: Bloomberg och Riksbanken

Diagram 1:2 Tioåriga statsobligationsräntor
Procent



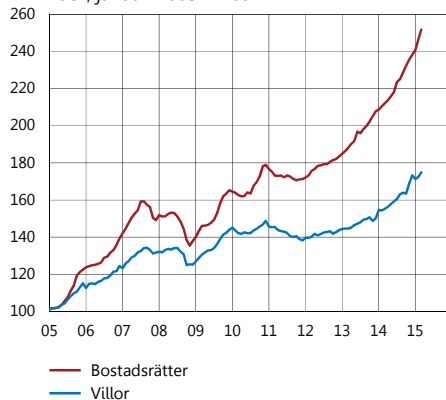
Anm. Benchmarkobligationer. Löptiderna kan därmed periodvis vara olika.

Källa: Macrobond

¹ Se appendix för ytterligare diagram om utvecklingen på de finansiella marknaderna, de svenska bankkoncernernas låntagare och de svenska bankerna (www.riksbank.se).

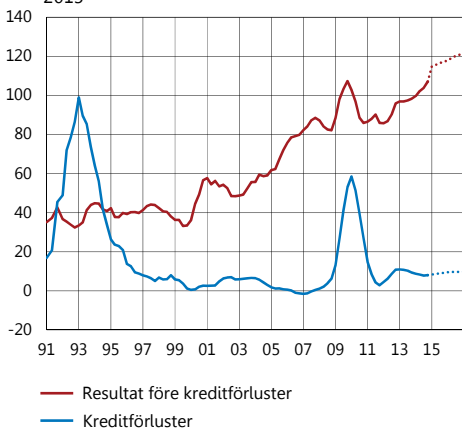
² *Penningpolitisk rapport*, april 2015. Sveriges riksbank.

Diagram 1:3 Bostadspriser i Sverige
Index, januari 2005 = 100



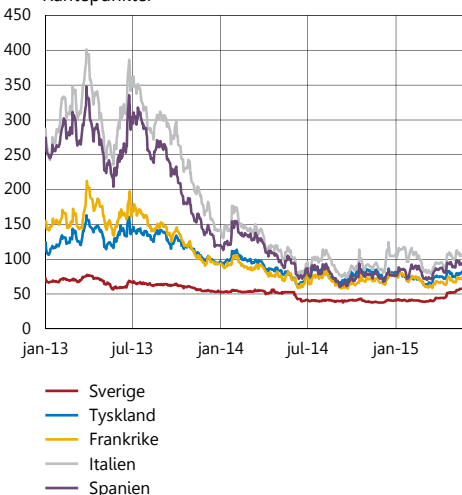
Anm. Säsongsjusterad data.
Källor: Valuegard och Riksbanken

Diagram 1:4 Resultat före kreditförluster samt kreditförluster i de svenska storbankerna
Rullande fyra kvartal, miljarder kronor, fasta priser mars 2015



Anm. Streckade linjer avser prognos.
Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Diagram 1:5 Femåriga CDS-premier för banker
Räntepunkter



Anm. Genomsnitt av jämförbara storbanker hemmahörande i respektive land.
Källor: Bloomberg, Reuters EcoWin och Fitch

ekonomiska utsikterna i Europa negativt, framför allt i länder med stor export till Ryssland.

Riksbankens sammantagna bedömning är dock att problemen successivt hanteras och att tillväxten fortsätter stärkas både i euroområdet och i världsekonomin som helhet.³

SKULDERNA ÖKAR BLAND DE SVENSKA LÅNTAGARNA

Konjunkturutvecklingen i Sverige är fortsatt positiv. De låga räntorna har ökat hushållens konsumtionsutrymme och i takt med att konjunkturförstärkningen väntas fortsätta, kommer även företagens investeringar att börja ta fart.⁴ Ett tecken på det är att företagens upplåning har ökat under det senaste året. Dessutom har företagens finansieringsvillkor från banker förbättrats.⁵

De låga räntorna är också en viktig förklaring till att hushållens skulder har fortsatt att öka och att bostadspriserna har stigit allt snabbare (se diagram 1:3). Även om Riksbanken bedömer att hushållen har tillräckliga marginaler för att kunna betala på sina lån medför den ökande skuldsättningen att motståndskraften i hushållssektorn har försämrats och riskerna ökat (se kapitel 2). Skuldsättningen och bostadspriserna väntas dessutom fortsätta att öka framöver.

DE SVENSKA STORBANKERNA REDOVISAR GODA RESULTAT

De svenska storbankerna har fortsatt att redovisa goda resultat och hög lönsamhet. Dessutom har bankernas kunder god betalningsförmåga och kreditförlusterna är mycket låga (se diagram 1:4). Det har bidragit till att storbankerna betraktas som säkra, vilket avspeglas i både höga kreditbetyg och låga CDS-premier (se diagram 1:5). Därmed kan de finansiera sig billigt på marknaden och också förse svenska hushåll och företag med lån till låga räntor. Riksbankens bedömning är att storbankerna också framöver kommer att redovisa ökade resultat och låga kreditförluster (se diagram 1:4). Resultaten väntas framför allt öka till följd av större utlåningsvolymerna.

De svenska storbankerna har förbättrat motståndskraften mot både likviditets- och kreditrisker under de senaste åren, vilket bland annat bekräftas av Riksbankens stresstester.⁶ Denna utveckling är positiv men Riksbankens bedömning är att motståndskraften behöver förbättras ytterligare, bland annat till följd av de sårbarheter som finns i banksystemet (se kapitel 2). Den finansiella infrastrukturen bedöms vara säker och effektiv. Men även där finns det utrymme för förbättringar, både vad gäller systemen och de regleringar som finns på området.⁷

³ Penningpolitisk rapport, april 2015. Sveriges riksbank.

⁴ Penningpolitisk rapport, april 2015. Sveriges riksbank.

⁵ Konjunkturbarometern, april 2015. Konjunkturinstitutet.

⁶ För resultat av Riksbankens stresstest, se kapitel 3 i appendix. Stresstesterna fångar dock inte spridningsrisker och följd effekter av exempelvis sänkta kreditbetyg.

⁷ Finansiell infrastruktur 2015. Sveriges riksbank.

■ 2. Sårbarheter och risker i det finansiella systemet

Investerarnas efterfrågan på mer riskfyllda tillgångar riskerar att medföra att tillgångarna blir övervärderade på flera marknader. Om investerarna plötsligt skulle omvärdera sin syn på risk kan detta leda till att tillgångspriserna faller snabbt och att stress uppkommer på de finansiella marknaderna. Detta kan i sin tur innebära att de svenska bankernas tillgång till finansiering försämras och blir dyrare. Även svenska icke-finansiella företag som finansierar sig på de finansiella marknaderna kan påverkas i ett sådant scenario. De låga räntorna har också bidragit till snabbt stigande bostadspriser och en allt högre skuldsättning hos de svenska hushållen. Riskerna förknippade med denna utveckling har därmed fortsatt att öka.

Sårbarheter i det finansiella systemet

Det svenska finansiella systemet fungerar i dagsläget väl men det finns sårbarheter som ökar känsligheten för olika ekonomiska störningar.

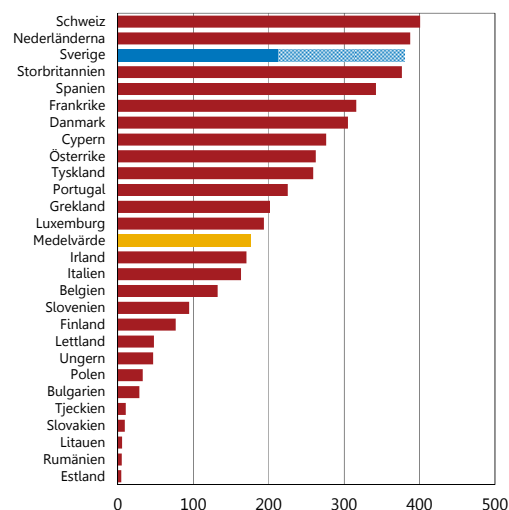
För det första är det svenska banksystemet stort i förhållande till den svenska ekonomin (se diagram 2:1). Det innebär att eventuella problem kan bli kostsamma att hantera. Dessutom är banksystemet i hög grad koncentrerat till de fyra storbankerna (Nordea, Handelsbanken, SEB och Swedbank) som är nära sammanlänkade med varandra, bland annat genom sina exponeringar mot den svenska bostadsmarknaden.⁸ Storbankerna har därtill betydande exponeringar gentemot varandra genom att de har innehav i varandras värdepapper. Sedan 2007 har storbankernas ägande av varandras värdepapper nästan fördubblats (se diagram 2:2). Ägandet uppgår idag till ett värde motsvarande över 30 procent av storbankernas sammanlagda egna kapital. Om problem uppstår i en av bankerna är det därför troligt att hela det svenska banksystemet, och därmed hela det finansiella systemet, påverkas negativt.

Storbankerna är vidare beroende av marknadsfinansiering varav en stor del är i utländsk valuta. Detta gör att de är känsliga såväl för störningar på de globala finansiella marknaderna som för brister i förtroendet för det svenska banksystemet. Dessutom har storbankerna stora skillnader i löptider mellan tillgångar och skulder och vissa banker har också tidvis små likviditetsbuffertar i svenska kronor. Sammantaget innebär det att de är exponerade mot stora likviditetsrisker. Finansieringsproblem kan därför uppkomma snabbare än vad som annars hade varit fallet.

Motståndskraften i det svenska banksystemet har förvisso förbättrats under de senaste åren. Storbankerna har byggt upp likviditetsbuffertar i utländsk valuta och ökat sina kärnprimärkapitalrelationer. Det har resulterat i att de nu har både kärnprimärkapitalrelationer och likviditetstäckningsgrader (LCR) som med god marginal överstiger de minimikrav som har beslutats inom ramen för Basel III-överenskommelsen (se diagram 2:3). Storbankernas höga kärnprimärkapitalrelationer beror dock till stor del på att de har låga riskvikter på sina tillgångar, vilket i sin tur beror på att bankerna i ökande grad

Diagram 2:1 Bankernas tillgångar i förhållande till BNP

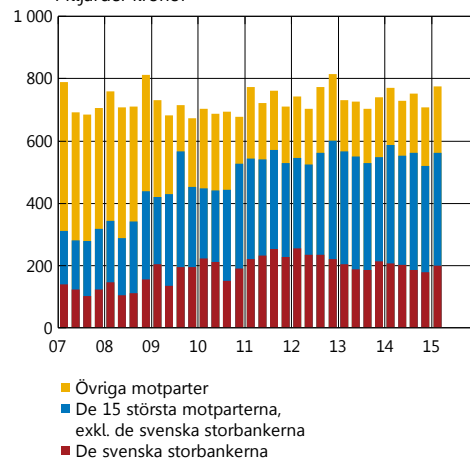
December 2013, procent



Anm. I banktillgångar inkluderas landets bankkoncerners samtliga tillgångar, det vill säga både tillgångar inom och utom landet. Den skuggade delen av den blåa stapeln visar de fyra storbankernas tillgångar utomlands i förhållande till Sveriges BNP.

Källor: ECB, EU-kommissionen, Schweiz Nationalbank och Riksbanken

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

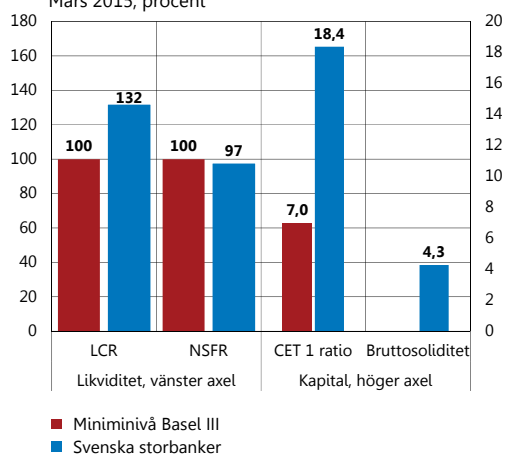


Anm. Diagrammet visar hur storbankernas totala värdepappersinnehav fördelar sig uppdelat utifrån vem som har emitterat värdepappret.

Källa: Riksbanken

⁸ För mer information om de svenska storbankernas inbördes exponeringar, se *Finansiell stabilitet 2014:1*. Sveriges riksbank.

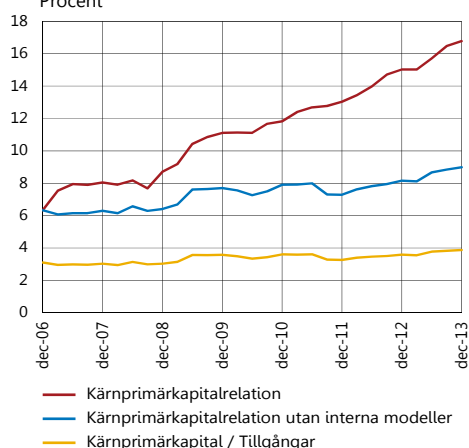
Diagram 2:3 De fyra Basel III-måtten
Mars 2015, procent



Anm. Minimivivån för bruttosoliditet är ännu inte fastställd.

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Diagram 2:4 De svenska storbankernas kärnprimärkapitalrelationer med och utan effekt från interna modeller
Procent



Anm. Den röda linjen visar storbankernas kärnprimärkapitalrelation med bankernas redovisade riskvikter medan den blå linjen visar hur hög relationen hade varit om man hade exkluderat den del av riskviktsminskningen som har drivits av övergången till interna modeller under perioden som diagrammet omfattar. I diagrammet antas effekten vara jämnt fördelad över hela perioden på så sätt att de interna modellerna minskar riskvikterna lika mycket varje kvartal.

Källor: Bankernas resultatrapporter, Finansinspektionen och Riksbanken

använder så kallade interna modeller för att beräkna sina riskvikter. Detta är visserligen i enlighet med regelverket men medför samtidigt att riskvikterna i vissa fall blir väldigt låga.⁹ Utan övergången till interna modeller skulle storbankernas kärnprimärkapitalrelationer endast ha ökat med några procentenheter under perioden 2006 till 2013 (se diagram 2:4).¹⁰ Ser man dessutom till det icke-riskvägda kapitalmåttet bruttosoliditet har storbankerna relativt låga nivåer, exempelvis i en jämförelse med andra europeiska banker. Storbankernas bruttosoliditet ligger dessutom fortfarande under den minimivivå på 5 procent som Riksbanken har rekommenderat ska gälla från 2018 (se kapitel 3).

Sammantaget bidrar sårbarheterna i banksystemet till en känslighet för störningar. Idag är det främst det höga risktagandet på de finansiella marknaderna och de svenska hushållens höga skuldsättning som bedöms kunna medföra och förstärka sådana störningar.

Låga räntor innebär ett ökat risktagande på de finansiella marknaderna

Det låga ränteläget har bidragit till att investerarnas efterfrågan på mer riskfyllda tillgångar har ökat under de senaste åren. Det har bland annat medfört att aktiekurserna har stigit och ränteskillnaden mellan företagsobligationer med högre och lägre kreditvärdighet har minskat under en längre period (se diagram 2:5). Ett skäl till det ökade risktagandet kan vara att hushåll och företag har fått lägre avkastning på sitt sparande och därför valt att omallokera sparandet till mer riskfyllda tillgångar med högre förväntad avkastning. Utöver det kan institutionella investerare dessutom ha vissa nominella avkastningskrav att leva upp till. Men det är också möjligt att den långa perioden av låga räntor har påverkat investerarnas bedömning om framtiden och att de därför har blivit mer benägna att ta risk.¹¹

Det ökade risktagandet främjar reala investeringar och ekonomisk tillväxt, men riskerar samtidigt att medföra en ökad sårbarhet i det finansiella systemet om det exempelvis leder till att tillgångar övervärderas eller att olika typer av risker inte prissätts fullt ut. Att effekterna av den expansiva penningpolitiken kan medföra sådana risker påpekar också de tillfrågade marknadsaktörerna i Riksbankens riskenkät (se diagram 2:6). Om investerarna av någon anledning vill omfördela sina tillgångsportföljer och minska sitt risktagande, kan det leda till att tillgångspriserna faller snabbare och volatiliteten ökar mer än vad som annars hade varit fallet. Det är visserligen svårt att avgöra när tillgångar är övervärderade men ett exempel som kan tyda på att risker inte prissätts fullt ut är att premierna för likviditetsrisk på bland annat företagsobligationsmarknaden i flera länder har sjunkit de senaste åren, trots att marknadslikviditeten samtidigt tycks

⁹ Möjligheten att använda interna modeller infördes 2007 i samband med att Basel II-regelverket implementerades i Sverige.

¹⁰ Detta baseras på den undersökning som FI har gjort av vilka faktorer som har drivit minskningen i storbankernas riskvikter i rapporten *Stabiliteten i det finansiella systemet*, december 2015. Undersökning avsåg enbart bankernas kreditrisk. Men eftersom kreditrisk står för merparten av bankernas kapitalkrav antas resultatet utgöra en rimlig uppskattning för bankernas hela verksamhet.

¹¹ Apel, M. och Claussen, C.A. (2012), Penningpolitik, ränta och risktagande, *Penning- och valutapolitik 2012:2*. Sveriges riksbank.

ha försämrats.¹² Den minskade marknadslikviditeten i sig kan också förstärka effekterna av en omallokering eftersom enskilda transaktioner då får en större påverkan på marknadspriserna om det uppstår ett säljtryck bland investerare.

Sedan årsskiftet har också det finansiella stressindexet stigit (se diagram 2:7). En anledning till det är att samvariationen mellan olika marknader och tillgångar har ökat. Ökad samvariation medför att en nedgång på en marknad snabbt kan spridas till andra marknader. Därtill har ökad volatilitet på framför allt valutamarknaden och råvarumarknaden bidragit till att indexet har stigit.

FLERA HÄNDELSER KAN MEDFÖRA ATT INVESTERARNAS SYN PÅ RISK FÖRÄNDRAS

Flera tänkbara händelser kan utlösa ett förlopp där de sårbarheter som byggts upp på de finansiella marknaderna bidrar till en ökad finansiell stress. Oavsett ursprung handlar det om oväntade händelser som inte speglas i den nuvarande prissättningen eller i förväntningar om den framtida utvecklingen. Det kan till exempel handla om att konflikten i Ukraina intensifieras, att situationen i Grekland förvärras eller att de svenska bostadspriserna faller. Sådana händelser lyfter också marknadsaktörerna fram i Riksbankens riskenkät som faktorer som kan påverka utvecklingen framöver (se diagram 2:6).

I Grekland kvarstår stora problem och osäkerheten har ökat kring den grekiska statens betalningsförmåga. I närtid väntar krav på stora ränte- och återbetalningar på statskulden. Den grekiska regeringen har därför under våren önskat väsentligt omförhandla stödprogrammen med euroländerna och IMF, förhandla fram skuldlättnader och avveckla några av de mest centrala besparingsreformerna som tidigare antagits. Samtidigt är landet beroende av extern finansiering. Om parterna inte kommer överens och Grekland ställer in betalningarna på sina skulder riskerar detta att medföra en ekonomisk kollaps i landet, sannolikt med negativa spridningseffekter till främst euroområdet.

Det kan i sin tur medföra att banker och stater i euroområdet får svårare att finansiera sig på de finansiella marknaderna, vilket kan påverka kreditgivningen till hushåll och företag och därmed den real-ekonomiska utvecklingen i euroområdet. En sådan utveckling ska ses i ljuset av att det fortfarande kvarstår strukturella problem i stora delar av euroområdet. Statsfinanserna i många euroländer är fortfarande svaga och skulle förvärras om Grekland ställer in sina betalningar då det i stor utsträckning är europeiska stater som innehar grekiska statspapper. Vidare är penningpolitiken i euroområdet expansiv, vilket ytterligare begränsar utrymmet att stimulera ekonomin. Återhämtningen i euroområdet kommer att dra ut på tiden om situationen i Grekland utvecklas på ett negativt sätt.

Diagram 2:5 Ränteskilnad mellan företagsobligationer med högre och lägre kreditvärdighet
Räntepunkter

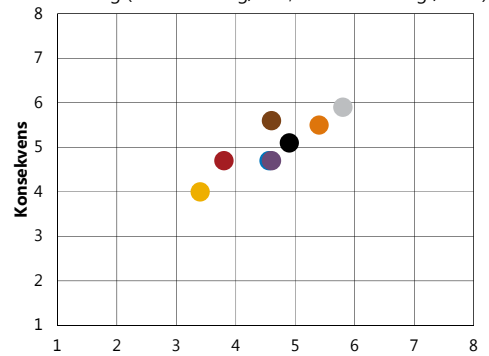


Anm. Serierna visar ränteskilnaden mellan företagsobligationer med olika kreditvärdighet emitterade i olika valutor. De streckade linjerna visar medelvärdet för serierna sedan januari 2010.

Källa: Bloomberg

Diagram 2:6 Aktörernas bedömning av risker som kan påverka det svenska finansiella systemet

Ranking (1=extremt låg/små, 8= extremt högt/stora)



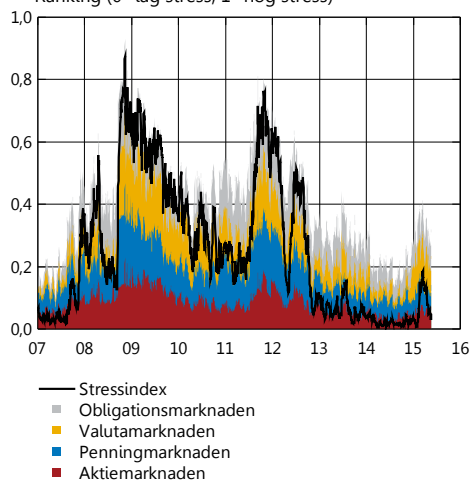
- Sannolikhet**
- Förvärrad statsfinansiell och/eller realkonomisk utveckling i euroområdet
 - Finanspolitik i Sverige
 - Finanspolitik i euroområdet
 - Finanspolitik i USA
 - Penningpolitik i Sverige
 - Penningpolitik i euroområdet
 - Penningpolitik i USA
 - Geopolitisk oro
 - Skuldsättning bland svenska hushåll

Anm. Aktörerna har bedömt ett på förhand definierade riskfaktorer. De har värderat sannolikheten för att respektive riskfaktor ska inträffa inom de kommande 6-12 månaderna och konsekvenserna för det svenska finansiella systemet om respektive riskfaktor skulle inträffa. Skalan är 1-8, där 1 är extremt låg/små och 8 är extremt hög/stora. Penningpolitik i euroområdet bedöms på samma sätt som geopolitisk oro.

Källa: Riksbankens riskenkät våren 2015

¹² Se exempelvis *Global Financial Stability Report*, april 2015. Internationella Valutafonden (IMF), och *Financial Stability Report*, december 2014. Bank of England.

Diagram 2:7 Svenskt stressindex
Ranking (0=låg stress, 1=hög stress)



Anm. Det svenska stressindexet är framtaget av Riksbanken enligt en liknande metod som för ECB:s europeiska stressindex. Se Johansson, Tor och Bonthron, Fredrik (2013), Vidareutveckling av indexet för finansiell stress för Sverige, *Penning- och valutapolitik 2013:1*. Sveriges riksbank.

Källor: Bloomberg och Riksbanken

Det finns även andra tänkbara faktorer som kan skapa ökad stress på de finansiella marknaderna. En sådan är om investerarna reviderar sina förväntningar på penningpolitiken i USA. Det kan leda till att investerarna omvärderar sina investeringar och snabbt väljer att omallokera sina portföljer. Tillgångsmarknader som tidigare gynnats av stora inflöden, såsom marknader i tillväxtekonomier eller marknader för företagsobligationer i en rad länder, kan i ett sådant läge drabbas av stora kapitalutflöden.

ÖKAT RISKTAGANDE KAN PÅVERKA STABILITETEN I SVERIGE

Snabba och oväntade prisrörelser på tillgångsmarknaderna, med en ökad stress på de internationella finansiella marknaderna som följd, kan påverka stabiliteten i det svenska finansiella systemet. Det beror bland annat på de svenska storbankernas beroende av marknadsfinansiering i utländsk valuta. I ett stressat läge är det troligt att bankerna får sämre tillgång till finansiering och att denna blir dyrare. Det gäller i synnerhet om investerarna samtidigt bedömer att riskerna i Sverige har ökat, exempelvis till följd av utvecklingen på bostadsmarknaden. Högre finansieringskostnader för bankerna påverkar i sin tur de räntor som hushåll och företag betalar på sina lån. Eftersom de svenska hushållen är högt skuldsatta och en stor del av lånen är till rörlig ränta, kan räntehöjningar snabbt påverka hushållens konsumtionsutrymme (se fördjupningsruta Räntebindningstider på svenska bolån). Detta riskerar att påverka den makroekonomiska utvecklingen och i förlängningen också den finansiella stabiliteten (se avsnittet nedan).

Ökad stress på de finansiella marknaderna kan också medföra problem för icke-finansiella företag som finansierar delar av sin verksamhet på marknaden via företagsobligationer. I en stressad situation kan dessa företag få svårt att refinansiera sina utestående obligationer när dessa förfaller. I ett sådant läge är det troligt att företagen skulle utnyttja sina kreditlöften hos bankerna. De företag som saknar kreditlöften kan eventuellt behöva ytterligare banklån. Detta kan påverka både kapitaltäckningen och likviditetssituationen i bankerna.

STABILITETSRISKER FÖRKNIPPADE MED NEGATIV REPORÄNTA

I februari i år införde Riksbanken negativ reporänta och började köpa statspapper i syfte att pressa ner marknadsräntorna och stimulera inflationen.¹³ Som en följd av detta har vissa marknadsräntor i Sverige blivit negativa. Det gäller bland annat referensräntan Stibor. Detta har fått återverkningar på marknaden för obligationer med rörliga kuponger. En rörlig kupong är en räntebetalning som inte är bestämd på förhand utan är knuten till någon form av referensränta, så som Stibor. När nu Stibor med tre månaders löptid blivit negativ kan kupongen också bli negativ. Det innebär att investeraren ska betala kupongen till emittenten, istället för tvärtom så som det fungerar normalt. Detta har medfört en viss osäkerhet om hur de negativa

¹³ För mer information om Riksbankens åtgärder se *Penningpolitisk rapport*, februari 2015. Sveriges riksbank.

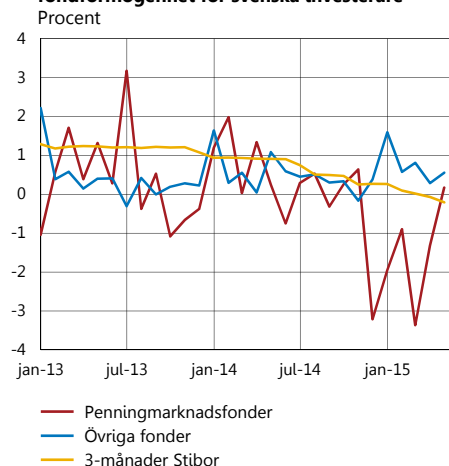
kupongerna ska hanteras.¹⁴ Riksbankens rapport *Finansiell infrastruktur* betonar därför hur viktigt det är att varje emittent av utestående obligationer med rörlig kupong eller de som tänker emittera sådana obligationer, i nära dialog med Euroclear Sweden, klargör för övriga marknadsaktörer hur dessa obligationer anpassas till det negativa ränteläget. Sammantaget bedömer dock Riksbanken att de negativa räntorna än så länge inte medfört att det finansiella systemets funktionssätt har försämrats.

De negativa räntorna kan också innebära att hushåll och företag förändrar sitt risktagande och sparande. Ett exempel på detta är att svenska penningmarknadsfonder, det vill säga fonder som placerar i räntebärande tillgångar med kort löptid, sedan november har haft ett utflöde på drygt 10 procent av fondförmögenheten (se diagram 2:8).¹⁵ Dessa fonder med låg risk har i nuvarande ränteläge svårt att uppnå avkastning och investerarna har i stället sökt sig till fonder med högre risk.

Hushållen kan påverkas ytterligare om inlåningsräntorna blir negativa, det vill säga om hushåll och företag får betala för att ha pengar på inlåningskonton. I dagsläget har de svenska storbankerna endast infört negativa räntor mot ett fåtal större företag. Om bankerna väljer att införa negativa räntor för hushåll och mindre företag finns det en risk att de väljer att flytta sitt sparande från inlåningskonton till andra sparformer, från storbankerna till andra aktörer eller alternativt håller kontanter i stället. Om detta skulle ske i snabb takt kan det innebära en risk för den finansiella stabiliteten. Till exempel kan enskilda banker då utsättas för likviditetsstress, vilket kan försämra förtroendet för hela det svenska banksystemet.

Även andra finansiella institut påverkas av negativa räntor, till exempel försäkringsbolag. För försäkringsbolagen innebär det låga, och delvis negativa, ränteläget att de måste återinvestera i obligationer med lägre avkastning än tidigare när deras innehav av obligationer förfaller. Om räntorna blir låga under en längre tid kan det medföra att försäkringsbolagen får svårt att möta sina garanterade åtaganden gentemot försäkringstagarna. Det stresstest som den europeiska tillsynsmyndigheten för försäkringsbolag, EIOPA, utförde under 2014 visade på att svenska försäkringsbolag är mer känsliga för en utdragen period av låga räntor än många bolag i övriga EU.¹⁶ De svenska försäkringsbolagens relativt stora innehav av aktier tillsammans med de låga räntorna gör dem även sårbara för ett aktieprisfall.¹⁷ Denna sårbarhet innebär att bolagen, vid ett aktieprisfall, kan komma att sälja delar av sitt aktieinnehav och därmed förstärka prisfallet.

Diagram 2:8 Månatliga fondflöden i förhållande till fondförmögenhet för svenska investerare



Anm. Övriga fonder avser aktiefonder, blandfonder och obligationsfonder.

Källor: Fondbolagens förening och Macrobond

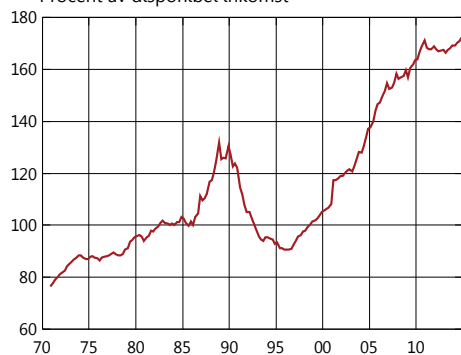
¹⁴ Många marknadsaktörer tror att emittenterna inte kommer att kräva negativa kuponger från investerarna. Dock finns det fortfarande vissa oklarheter om hur emittenterna slutligen kommer att agera när de negativa kupongerna ska betalas ut.

¹⁵ För mer information om penningmarknadsfonder se Skuggbanker och det svenska finansiella systemet, fördjupningsruta i *Finansiell stabilitet 2014:1*. Sveriges riksbank. Under april skedde dock ett visst inflöde till penningmarknadsfonderna.

¹⁶ Detta är något som också Internationella valutafonden (IMF) framhåller i *Global Financial Stability Report*, 2015:1, sid. 22 – 24. Att de svenska försäkringsbolagen är känsliga för låga räntor beror på att deras innehav av räntebärande värdepapper i genomsnitt har kortare löptid än löptiden på deras åtagande. Svenska försäkringsbolag, tillsammans med tyska och österrikiska, har störst skillnad i löptid mellan åtagandena och tillgångarna för försäkringsbolagen inom EU.

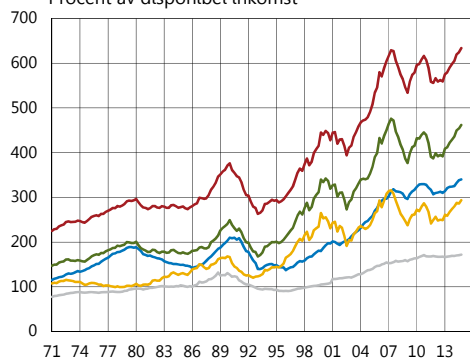
¹⁷ Hur försäkringsbolagen kan förstärka ett aktieprisfall diskuteras i fördjupningsrutan Hur livbolagen kan påverka den finansiella stabiliteten, *Finansiell stabilitet 2010:2*. Sveriges riksbank.

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



Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 2:10 Hushållens tillgångar och skulder i Sverige
Procent av disponibel inkomst



— Totala tillgångar, exkl kollektiv försäkring
— Reala tillgångar
— Finansiella tillgångar
— Skulder
— Nettoförmögenhet

Källor: SCB och Riksbanken

Hushållens höga skuldsättning innebär risker för makroekonomin och den finansiella stabiliteten

Under många år har bostadspriserna och hushållens skuldsättning ökat kraftigt i Sverige. De svenska hushållens aggregerade skuldkvot är idag drygt 170 procent, vilket är högt både i ett historiskt (se diagram 2:9) och i ett internationellt perspektiv. För bolånetagare är skuldkvoten 315 procent. Den expansiva penningpolitiken ger visserligen stimulans åt inflationen, men bidrar även till att bostadspriserna och skuldsättningen hos hushållen väntas fortsätta att stiga från redan höga nivåer.

DEN NUVARANDE SKULDSÄTTNINGEN INNEBÄR RISKER FÖR SVENSK EKONOMI¹⁸

För att få en heltäckande bild av sårbarheterna och riskerna med dagens nivå och ökningstakt i hushållens skuldsättning behövs förutom information om hushållens skulder, även information om hushållens tillgångar (se diagram 2:10). I princip bör riskerna bli mindre om hushållen har stora tillgångar och en hög inkomst i relation till sin skuld.

Tillgångar kan emellertid snabbt falla i värde medan skulderna i nominella termer är oförändrade. Ett fall i tillgångspriser kan utöver den direkta effekten på hushållens förmögenhet även indirekt påverka hushållens incitament och beteende. Det kan därför finnas stora risker med en hög skuldsättning även om ett hushålls nettoförmögenhet (tillgångar minus skulder) i utgångsläget är hög.

Historiska utfall på hushållens räntekvot indikerar att dagens skuldsättningsnivå kan bli problematisk

Ett sätt att bedöma riskerna med hushållens aggregerade skuldsättning är att utgå från den så kallade räntekvoten, det vill säga hushållens ränteutgifter i relation till deras disponibla inkomster. Räntekvoten ger en bild av hur stor andel av den disponibla inkomsten som hushållssektorn har kvar till konsumtion efter att ränteutgifterna är betalda. Erfarenheter visar dessutom att räntekvoten är en bra indikator när det gäller att identifiera risken för en finansiell kris.

För att få en indikation om när räntekvoten är så hög att det finns risk för ett stort fall i konsumtionen vid en störning kan man utgå från den svenska bankkrisen i början av 1990-talet. Under 1989 – 1993 steg den aggregerade räntekvoten i hushållssektorn kraftigt till i genomsnitt 10 procent och hushållens konsumtion utvecklades svagt. Denna nivå på den aggregerade räntekvoten skulle således kunna indikera en förhöjd risk i svensk ekonomi. Även internationella studier tyder på att denna nivå indikerar en förhöjd risk för en finanskris.¹⁹

¹⁸Beräkningar och resultat är hämtade från Emanuelsson, R., Melander, O. och Molin, J. (2015), Finansiella risker i hushållssektorn. *Ekonomiska kommentarer*, nr 6 2015. Sveriges riksbank.

¹⁹Nivån på räntekvoten ligger i linje med nivån på skuldtjänstknoten för hushåll (11 procent) som enligt en studie från ESRB indikerar en förhöjd risk för att en kris kan vara nära förestående, se *ESRB Occasional Paper No. 5* (2014), Operationalising the countercyclical capital buffer: indicator selection, threshold identification and calibration options. ESRB. Drehmann och Juselius (2012) visar också att en hög skuldtjänstknotvot tyder på att en förhöjd risk för att en kris kan vara nära förestående, se Drehmann, M. och Juselius M. (2012), Do debt service costs affect macroeconomic and financial stability?, *BIS Quarterly Review*. BIS.

Hushållens räntekvot är i dagsläget låg, cirka 3 procent, eftersom räntorna är på historiskt låga nivåer. Men den kommer att bli betydligt högre på sikt när räntorna stiger till mer normala nivåer. Om det därtill uppstår stress på de finansiella marknaderna kan bolåneräntorna stiga ytterligare. Om man antar att bolåneräntorna skulle stiga till 8 procent, vilket är tänkbart i ett stressat scenario, skulle hushållen uppnå en genomsnittlig räntekvot på 10 procent om de hade en skuldkvot på 180 procent. En aggregerad skuldkvot på omkring 180 procent skulle därmed kunna indikera att riskerna är förhöjda i svensk ekonomi. Om man tar hänsyn till att det har skett strukturella förändringar i svensk ekonomi de senaste decennierna är det motiverat att justera upp nivån till någonstans inom intervallet 180-210 procent. En sådan förändring är att allt fler hushåll är skuldsatta på grund av att fler äger sitt boende.²⁰ Om den nuvarande utvecklingen av hushållens skuldsättning fortsätter kommer de svenska hushållens aggregerade skulder mycket snart nå dessa kritiska nivåer (se diagram 2:11).

För att djupare analysera riskerna behöver man dock även studera hur skulderna är fördelade. Statistik på hushållsnivå visar till exempel att 40 procent av alla hushåll med bolån i Sverige har en skuldkvot som överstiger 300 procent och drygt 10 procent har en skuldkvot som överstiger 600 procent.

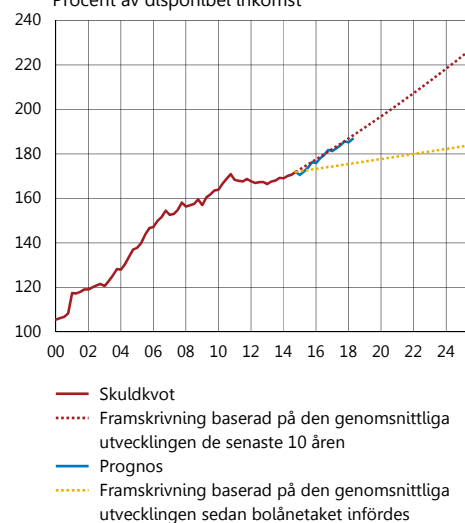
Eftersom många hushåll väljer en rörlig ränta på sina bolån får räntorna dessutom snabbt genomslag på hushållens utgifter (se fördjupningsruta Räntebindningstider på svenska bolån). Kombinationen av en hög skuldsättning och allt kortare räntebindningstider har således gjort hushållen allt mer räntekänsliga.

Utvecklingen i bostadspriserna tyder också på ökade risker

En annan indikator på riskerna i hushållssektorn är utvecklingen av bostadspriserna.²¹ I Sverige har ökningstakten i bostadspriserna tilltagit kraftigt under senare tid. Bara under det senaste året har priserna på bostadsrätter och villor stigit med 20 respektive 13 procent. Det finns samtidigt förväntningar om fortsatt stigande bostadspriser framöver. Enligt SEB:s boprisindikator tror exempelvis majoriteten av de tillfrågade hushållen att bostadspriserna kommer att fortsätta att stiga det kommande året.²²

Att bostadspriserna stiger är inget nytt fenomen och det finns förklaringar till den expansiva prisutvecklingen de senaste decennierna. En viktig faktor är att bostadsbyggandet har varit lågt samtidigt som befolkningstillväxten har varit relativt hög (se diagram 2:12). Detta har medfört att det idag råder bostadsbrist på flera håll i landet. Ju högre befolkningstillväxt en kommun har haft, desto mer

Diagram 2:11 Hushållens skuldkvot i Sverige
Procent av disponibel inkomst

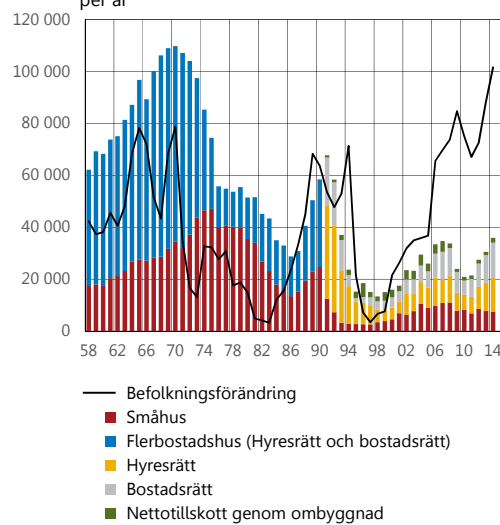


Anm. Med prognos avses Riksbankens prognos i *Penningpolitisk rapport*, april 2015. Med framskrivning avses en mekanisk beräkning av skuldkvotens utveckling framöver om den fortsätter enligt historiska genomsnitt.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 2:12 Bostadsbyggande och befolkningsförändring i Sverige

Antal färdigställda bostäder och antalet nya invånare per år



Anm. Innan 1991 är det inte möjligt att särskilja mellan upplåtelseformer inom flerbostadshus.

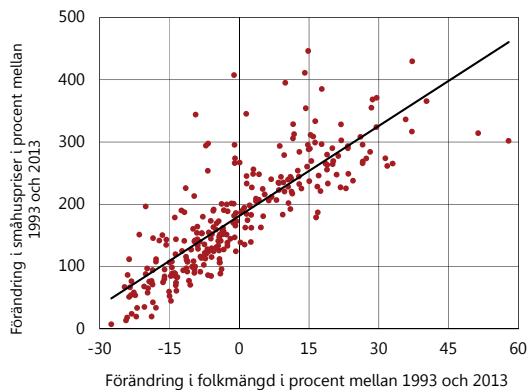
Källor: SCB och Riksbanken

²⁰ Det saknas en längre tidsserie över hur stor andel av Sveriges befolkning som är skuldsatt. Enligt Hansen (2013) har dock andelen hushåll med nettoränteutgifter ökat från 48 procent under 1994 till 55 procent under 2008, vilket innebär en ökning med 15 procent. Englund med flera (2015) visar istället att andelen av befolkningen som bor i en äganderätt har ökat från 59 till 64 procent mellan 1992 och 2012, vilket innebär en ökning med 8 procent. Andelen skuldsatta hushåll kan därmed antas ha ökat med ungefär 8–15 procent sedan början av 1990-talet. Se Hansen, S. (2013), "Förklaringar till utvecklingen av hushållens skuldsättning sedan mitten av 1990-talet", *Samverkansrådets analysgrupps PM 1*, Finansinspektionen, respektive Englund, P. med flera (2015). Den svenska skulden, *Konjunkturrådets rapport 2015*.

²¹ För att få en heltäckande bild av riskerna i hushållssektorn behöver man även se till andra indikatorer, se Emanuelsson med flera (2015).

²² Se *Boprisindikator*, maj 2015. SEB.

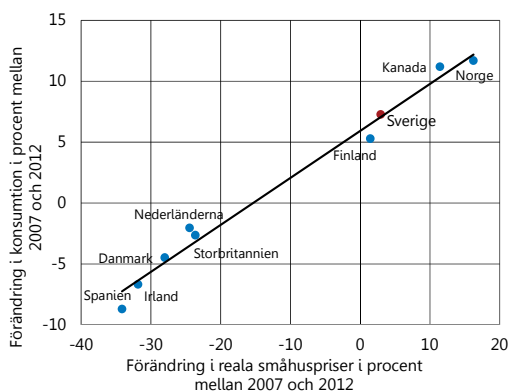
Diagram 2:13 Samband mellan förändring i småhuspriser och folkmängd för Sveriges kommuner mellan 1993 och 2013



Anm. Varje punkt visar den procentuella förändringen i priset på nominella småhus och i antalet invånare för Sveriges kommuner mellan 1993 och 2013.

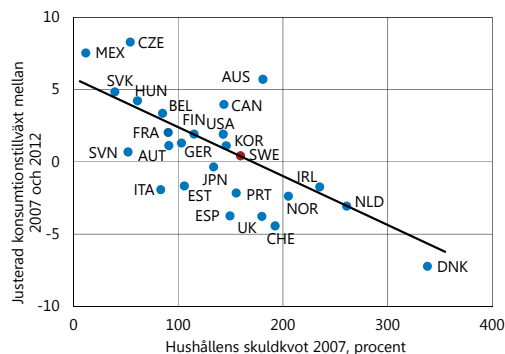
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 2:14 Samband mellan konsumtion och bostadspriser mellan 2007 och 2012



Källor: Reuters EcoWin, Macrobond, The Teranet – National Bank House Price Index och Riksbanken

Diagram 2:15 Samband mellan skuldkvot och konsumtionstillväxt mellan 2007 och 2012



Anm. Den justerade konsumtionstillväxten är uträknad som faktisk konsumtionstillväxt minus bidrag från tillväxt i skuldkvot, bytesbalans och konsumtion. För ytterligare information se Flodén, Martin, (2014), Did household debt matter in the great recession?

Källor: OECD och Riksbanken

har bostadspriserna stigit (se diagram 2:13). Prisuppgången har dessutom även drivits av faktorer såsom en dåligt fungerande hyresmarknad, det faktum att allt fler hushåll äger sin bostad, räntebördan och sänkningen av fastighetsskatten. En annan viktig förklaring är att hushållens inkomster har ökat och räntorna har fallit kraftigt sedan början av 1990-talet. Trots att det finns ett antal faktorer som kan förklara utvecklingen bedöms prisuppgången vara ytterst oroande. Bostadspriserna har under en lång tid ökat betydligt snabbare än såväl hushållens inkomster som Sveriges BNP. Detta är en utveckling som inte är hållbar på sikt. Dessutom är det rimligt att förvänta sig att en del av de faktorer som kan förklara prisuppgången kan gå åt motsatt håll, vilket därmed skulle kunna medföra att priserna faller. En faktor som kommer att förändras på sikt är räntorna som i dagsläget är på historiskt låga nivåer. Det är därför viktigt att hushållen har en rimlig syn på till exempel det framtida ränteläget när de köper en ny bostad.

Det är också viktigt att hushållen har en realistisk syn på framtida bostadspriser. Om hushållen tror att bostadspriserna kommer fortsätta att stiga i en snabb takt finns det en risk för att dessa förväntningar blir självuppfyllande och därigenom bidrar till ytterligare prisökningar. När prisuppgången någon gång i framtiden avstannar och förväntningarna anpassas efter det kan kostnaderna bli stora och utdragna i tiden.

HUSHÅLLENS SKULDSÄTTNING KAN PÅVERKA DEN MAKROEKONOMISKA OCH FINANSIELLA STABILITETEN PÅ FLERA SÄTT

Om sårbarheten är hög i hushållssektorn kan detta innebära risker både för den makroekonomiska och för den finansiella stabiliteten. Om en störning inträffar i ekonomin påverkar detta vanligtvis hushållens inkomster, ränteutgifter och värdet på deras bostäder. Detta kan i sin tur påverka deras konsumtion och sparande.²³

I länder där bostadspriserna föll under den senaste krisen minskade samtidigt konsumtionen mer än i andra länder (se diagram 2:14). Mycket tyder vidare på att effekten på ekonomin blir större ju högre skuldsättningen är. Detta mönster var tydligt under den globala finansiella krisen. Diagram 2:15 visar att konsumtionen föll mer i länder med hög skuldsättning än i länder med låg skuldsättning.

Hög skuldsättning kan medföra kraftigt minskad konsumtion

Studier på individ- och hushållsnivå indikerar också att det är konsumtionsnedgången bland högt skuldsetta hushåll som kan vara en viktig förklaringsfaktor bakom de negativa effekterna på konsumtionen som identifierats i flera länder efter krisen. I både Danmark (se diagram 2:16) och Storbritannien minskade hushåll med en skuldkvot

²³ Se till exempel Claussen, C., Jonsson, M och Lagerwall, B. (2011), En makroekonomisk analys av bostadspriserna i Sverige, Riksbankens utredning om risker på den svenska bostadsmarknaden. Sveriges riksbank, och Makroekonomiska effekter av ett bostadsprisfall i Sverige, 2014. Konjunkturinstitutet.

över 300 procent sin konsumtion mer än andra hushåll under finans-
krisen.²⁴

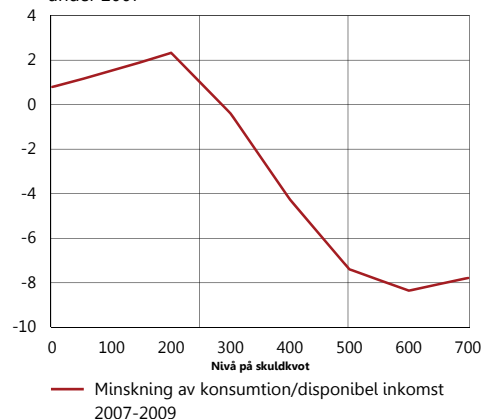
I Sverige har mer än 590 000 hushåll en skuldkvot som över-
stiger 300 procent, vilket motsvarar 40 procent av alla hushåll med
bolån. Bland nya bolånetagare är motsvarande andel nästan 60 pro-
cent. Om hushåll i Sverige med en skuldkvot på 300 procent eller mer
skulle anpassa sin konsumtion på ett liknande sätt som skedde i
Danmark under finanskrisen skulle nivån på deras konsumtion enligt
Riksbankens beräkningar kunna minska med ungefär 5 procent.

En hög skuldsättning medför också att det enskilda hushållets
konsumtionsutrymme krymper om exempelvis räntorna stiger. Under
2014 hade omkring 170 000 hushåll en skuldkvot på 600 procent
eller mer. Det motsvarar drygt 10 procent av alla hushåll med bolån.
Även bland de nya bolånetagarna hade ungefär 10 procent en skuld-
kvot på över 600 procent. Med dagens låga räntor utgör dessa hus-
hålls räntebetalningar efter skatt ungefär 8 procent av deras dispo-
nibla inkomster. När bolåneräntorna stiger till mer normala nivåer (6
procent) skulle räntebetalningarna öka till ungefär 25 procent av
deras disponibla inkomster. För ett hushåll med en skuldkvot på 600
procent, ett lån på drygt 2 miljoner och en disponibel inkomst på
30 000 kronor i månaden skulle detta innebära att räntekostnaderna
efter ränteavdrag ökar från 2 500 kronor till 7 500 kronor per månad.
Med en stressad bolåneränta (8 procent) skulle räntebetalningarna
uppgå till ungefär 35 procent av den disponibla inkomsten. Detta
skulle innebära en räntekostnad efter ränteavdrag på ungefär 10 000
kronor per månad. Dessa beräkningar är enkla och tar inte hänsyn till
alla relevanta omständigheter, men de ger en illustration av hur
känsligt ett hushåll med en hög skuldsättning är. Dessutom ger det
en indikation om vilka effekter på konsumtionen som kan uppstå i
Sverige vid en makroekonomisk störning.

Makroekonomisk instabilitet kan övergå i finansiell instabilitet

En hög skuldsättning kan inte bara riskera den makroekonomiska
stabiliteten. Den kan också hota den finansiella stabiliteten. Om en
stor andel hushåll samtidigt minskar sin konsumtion av varor
producerade i Sverige kan lönsamheten i företagssektorn minska.
Detta kan i sin tur medföra både att konkurserna ökar och att
kreditförlusterna på bankernas utlåning till företag ökar. Bankerna
kan också påverkas mer direkt om det uppkommer förluster på
utlåningen till hushåll. Historiskt sett har sådana kreditförluster dock
varit små i Sverige. Finansinspektionens (FI:s) stresstester på nya
bolånetagare, liksom Riksbankens egen analys, visar också att de
flesta hushåll har tillräckliga marginaler för att kunna hantera ett
sämre makroekonomiskt läge.²⁵ Idag är dock skuldsättningen

**Diagram 2:16 Förändring i konsumtionen bland
hushåll i Danmark vid olika skuldkvoter**
Förändring från 2007 till 2009 som andel av inkomsten
under 2007



Källa: Danmarks Nationalbank

²⁴ Se Andersen, A.L, Duus C. och Lærkholm Jensen T. (2014), Household debt and consumption during the financial crisis: Evidence from Danish micro data, *Working Papers 89*. Danmarks Nationalbank, och Bunn, P. och Rostom, M. (2014), Household debt and spending, *Quarterly Bulletin*, 2014 Q3, Bank of England. På motsvarande sätt minskade danska hushåll med en belåningsgrad över 40 procent sin konsumtion mer än vad andra hushåll gjorde. En delförklaring till att högt skuldsatta hushåll i Danmark och Storbritannien under krisen minskade sin konsumtion mer än vad andra hushåll gjorde var att de hade ett negativt sparande före krisen.

²⁵ Se *Den svenska bolåne marknaden 2015*. Finansinspektionen, samt fördjupningsrutan Räntebindningstider på svenska bolån i denna rapport.

historiskt hög och det går inte att utesluta att bankernas kreditförluster på lån till hushåll kan öka om bostadspriserna faller, inkomsterna minskar eller räntorna stiger.

Den finansiella stabiliteten kan också påverkas direkt på andra sätt. En sämre ekonomisk utveckling kan medföra att förtroendet för de svenska bankerna minskar. Det kan i sin tur leda till att bankerna får sämre tillgång till marknadsfinansiering. Det kan också räcka med farhågor om att bostadspriserna ska falla för att bankerna ska få sämre tillgång till marknadsfinansiering. Risken för detta ökar troligtvis ju högre skuldsättningen är.

Det kan dessutom uppkomma en negativ spiral där utvecklingen i den reala ekonomin och i det finansiella systemet påverkar varandra. Om bankernas finansieringskostnader stiger kan det leda till högre bolåneräntor. I och med att de svenska hushållen i stor utsträckning lånar till rörlig ränta får en räntehöjning snabbt genomslag på hushållens utgifter. Låntagarnas ekonomiska situation kan alltså försämrats snabbt i ett redan ansträngt ekonomiskt läge. Detta kan i sin tur slå tillbaka på bankernas finansieringskostnader som då kan stiga ytterligare.

■ 3. Rekommendationer

Det finns sårbarheter i banksystemet som ökar känsligheten för störningar. Investerarnas fortsatt höga risktagande samt hushållens höga och växande skuldsättning skulle kunna medföra och förstärka sådana störningar. Regeringen och riksdagen bör därför snarast förtydliga FI:s mandat och verktyg för makrotillsyn så att nödvändiga åtgärder kan vidtas. För att minska sårbarheterna och riskerna i hushållssektorn krävs åtgärder som angriper de bakomliggande orsakerna till den ökade skuldsättningen såsom reformer för att öka utbudet av bostäder och minska hushållens vilja att skuldsätta sig. Riksbanken bedömer också att ytterligare åtgärder behövs. Ett amorteringskrav åtminstone motsvarande FI:s förslag bör snarast införas. Andra kompletterande åtgärder är till exempel ett skuldkvotstak och skärpta krav på bankernas kreditprövning av enskilda hushåll. Kapitalkraven bör också skärpas för att stärka bankernas motståndskraft och storbankerna bör fortsätta att minska sina likviditetsrisker.

Riksbankens bedömning är att det svenska finansiella systemet för närvarande fungerar väl, men att det finns sårbarheter som ökar känsligheten för olika störningar. Det höga risktagandet på de finansiella marknaderna och de svenska hushållens höga och växande skuldsättning innebär att riskerna för både den finansiella och den makroekonomiska stabiliteten har ökat sedan slutet av förra året. Det är därför angeläget att vidta åtgärder för att hantera dessa risker. Det handlar både om att förhindra att kriser uppstår och att stärka motståndskraften mot störningar. Samtidigt har det visat sig att FI inte har vare sig ett tillräckligt tydligt mandat eller tydligt definierade verktyg för att bedriva ändamålsenlig makrotillsyn. Det är därför av största vikt att regeringen och riksdagen ser till att FI får mandat och verktyg för att kunna bedriva makrotillsyn för att motverka risker mot den finansiella och makroekonomiska stabiliteten såsom avsett.

För att komma åt orsakerna bakom den höga skuldsättningen behövs det reformer för att öka utbudet av bostäder och minska skatteincitamenten till att skuldsätta sig. Det kan dock ta tid att genomföra och få effekt av sådana åtgärder. Det är därför angeläget att ett sådant reformarbete påskyndas. Riksbanken bedömer också att det behövs andra åtgärder. Regeringen och riksdagen bör snarast se till att ett amorteringskrav åtminstone motsvarande FI:s förslag kan införas. Men amorteringskravet är inte tillräckligt för att hantera riskerna med hushållens höga skuldsättning.

Det behövs också andra åtgärder i närtid. Åtgärder för att begränsa hushållens möjlighet att låna, såsom ett skuldkvotstak, kan vara ett bra komplement till det befintliga bolånetaket för att begränsa kreditgivningen även under perioder med stigande bostadspriser. Kraven på bankernas kreditprövning bör också skärpas för att säkerställa att bankerna till exempel använder rimliga antaganden om levnadsomkostnader i sin bedömning av enskilda hushåll.

Liksom tidigare anser Riksbanken att det behövs mer kapital i bankerna. Detta för att stärka bankernas motståndskraft mot sårbarheterna i det svenska finansiella systemet och mot risker som kommer från bland annat de svenska hushållens skuldsättning och det låga ränteläget.

I detta kapitel beskrivs de rekommendationer som Riksbanken anser är centrala i dagsläget (se tabell 3:1)²⁶. De tidigare rekommendationer som fortfarande är aktuella beskrivs kortfattat. Utförligare beskrivningar finns att läsa i tidigare utgåvor av rapporten *Finansiell stabilitet*.²⁷ I slutet av kapitlet finns tre fördjupningsrutor. I den första rutan diskuteras vilka åtgärder som kan vidtas för att minska riskerna med hushållens skuldsättning och vilka ekonomiska effekter sådana åtgärder kan tänkas få. I den andra rutan diskuteras mer ingående hur ett skuldkvotstak skulle kunna dämpa hushållens skuldsättning. I den tredje fördjupningsrutan undersöks varför svenska hushåll ofta väljer att ha rörlig ränta på sina bolån och vilka risker det kan medföra.

Tabell 3:1 Riksbankens aktuella rekommendationer

Rekommendation om mandatet för makrotillsyn	Införd
Regeringen och riksdagen bör skyndsamt förtydliga Finansinspektionens mandat och verktyg för makrotillsyn.	Finansiell stabilitet 2015:1
Hushållens skuldsättning	
Regeringen och ansvariga myndigheter bör snarast vidta ytterligare åtgärder för att minska riskerna i hushållssektorn.	Finansiell stabilitet 2015:1
Regeringen och riksdagen bör snarast verka för att det blir möjligt att införa ett amorteringskrav på nya bolån.	Finansiell stabilitet 2015:1
Finansinspektionen bör se till att sunda miniminivåer införs på de schablonvärden som bankerna använder i sina "kvar-att-leva-på" (KALP)-kalkyler.	Finansiell stabilitet 2014:1
Bankernas kapitalnivåer	
Finansinspektionen bör införa ett bruttosoliditetskrav för svenska storbanker på gruppnivå på 4 procent från januari 2016 och 5 procent från januari 2018.	Finansiell stabilitet 2014:2
Finansinspektionen bör fastställa det koncykliska buffertvärdet till 2,5 procent i syfte att öka bankernas motståndskraft.	Finansiell stabilitet 2014:1
Storbankernas likviditetsrisker	
Finansinspektionen bör utöka kraven på likviditetstäckningsgrad, Liquidity Coverage Ratio (LCR), till att också omfatta svenska kronor. Kravet bör ställas till 60 procent.	Finansiell stabilitet 2014:1
De svenska storbankerna bör fortsätta att minska sina strukturella likviditetsrisker och klara miniminivån på 100 procent i Net Stable Funding Ratio (NSFR).	Finansiell stabilitet 2011:2
De svenska storbankerna bör redovisa sin LCR i svenska kronor minst en gång per kvartal.	Finansiell stabilitet 2013:2
De svenska storbankerna bör redovisa sin NSFR minst en gång per kvartal.	Finansiell stabilitet 2013:1

REKOMMENDATION OM MANDATET FÖR MAKROTILLSYN

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

Under den senaste globala finanskrisen blev det uppenbart att det både i Sverige och i andra länder saknades tydliga mandat för att kunna införa åtgärder för att motverka finansiella obalanser som kan få stora negativa konsekvenser för makroekonomin och i dåliga scenarier även äventyra den finansiella stabiliteten. Bland annat pekade både Internationella valutafonden och Europeiska systemrisknäm-

²⁶ För uppfyllda rekommendationer, se tabell 3:4.

²⁷ Se hänvisning vid respektive rekommendation.

den på vikten av att skapa nationella så kallade makrotillsynsorgan med ett tydligt mandat.

I Sverige har regeringen i en förordning gett FI huvudansvar för makrotillsynen. FI:s nya mandat trädde i kraft den 1 januari 2014. Det har dock visat sig att regelverket inte ger FI ett tillräckligt tydligt uppdrag att vidta åtgärder för att motverka finansiella obalanser. Denna otydlighet försenar och försvårar införandet av nödvändiga åtgärder för att bland annat hantera riskerna med hushållens skuldsättning. Det är därför av största vikt att FI:s mandat och verktyg för makrotillsyn förtydligas och preciseras i lag. Det bör tydligt framgå av mandatet att FI kan vidta åtgärder för att motverka finansiella obalanser även när det inte föreligger omedelbara risker för den finansiella stabiliteten, utan snarare risker för den makroekonomiska stabiliteten.

REKOMMENDATIONER OM ÅTGÄRDER FÖR ATT MINSKA RISKERNA MED HUSHÅLLENS SKULDSÄTTNING

Regeringen och ansvariga myndigheter bör snarast vidta ytterligare åtgärder för att minska riskerna i hushållssektorn.

Den höga och ökande skuldsättningen innebär risker både för enskilda hushåll och för samhällsekonomin. Andra länder har vidtagit flera olika åtgärder för att hantera riskerna med stigande bostadspriser och skulder i hushållssektorn. Vanligt förekommande åtgärder är att avskaffa eller minska ränteavdragen, att införa bolånetak och skuldkvotstak, och att höja riskvikter för bolån. I Sverige har FI vidtagit vissa åtgärder. Men det behövs ytterligare åtgärder inom flera olika politikområden.²⁸

Det behövs åtgärder som angriper de bakomliggande orsakerna till den ökade skuldsättningen. Åtgärder som ökar utbudet av bostäder och minskar incitamenten till skulduppbyggnad bör därför prioriteras. Exempel på viktiga reformer är en nedtrappning av ränteavdraget, fortsatta reformer av hyressättningssystemet och förbättrad konkurrens inom bygg- och anläggningsbranschen. I samband med detta vore det också önskvärt att göra en bredare översyn av beskattningen av fastigheter, exempelvis för att minska inlåsnings effekter. Det kan dock ta tid att genomföra och få effekt av sådana åtgärder. Det är därför angeläget att ett sådant reformarbete påskyndas.

Men det behövs också andra åtgärder. Ett amorteringskrav åtminstone motsvarande FI:s förslag är ett steg i rätt riktning och bör införas (se nedan). Men Riksbanken bedömer att det inte är tillräckligt. Åtgärder som begränsar hushållens möjlighet att låna i förhållande till sina inkomster kan vara bra komplement till övriga åtgärder. Införandet av ett skuldkvotstak och en skärpning av kraven för bankernas kreditprövning av enskilda hushåll (se nedan) är exempel på sådana åtgärder. Dessa åtgärder kan begränsa hushållens efterfrågan på lån på olika sätt. De kan antingen begränsa det en-

²⁸ Denna syn delas av EU-kommissionen och IMF. Se *Sweden – 2014 Article IV Staff Report*. IMF, samt EU-kommissionens landspecifika rekommendationer till Sverige 2015.

skilda hushållets möjlighet att låna eller sätta begränsningar i bankernas låneportföljer.

Det behövs också åtgärder för att stärka bankernas och hushållens motståndskraft mot riskerna med den ökande skuldsättningen. Högre kapitalkrav kan stärka bankernas motståndskraft även om de inte bedöms få någon betydande effekt på utbudet av lån och därmed hushållens skuldsättning. Det vore också rimligt att hushåll med låg motståndskraft i högre utsträckning valde längre räntebindingstider för sina bolån. Detta skulle minska hushållens känslighet vid ränteförändringar.

Regeringen och riksdagen bör snarast verka för att det blir möjligt att införa ett amorteringskrav på nya bolån.

Riksbanken rekommenderade i förra stabilitetsrapporten FI att införa ett amorteringskrav på nya bolån. I likhet med FI anser Riksbanken att det är viktigt att ett amorteringskrav kommer på plats så snart som möjligt. FI har nu valt att dra tillbaka sitt förslag på amorteringskrav på grund av oklarheter kring den rättsliga grunden för införandet av en sådan åtgärd. Därför är det nödvändigt att regeringen och riksdagen snarast ser till att ett amorteringskrav kan införas. Under tiden bör bankerna se till att hushållen amorterar på sina lån, åtminstone i enlighet med FI:s förslag till amorteringskrav.

Finansinspektionen bör se till att sunda miniminivåer införs på de schablonvärden som bankerna använder i sina "kvar-att-leva-på" (KALP)-kalkyler.

För att se till att låntagarna kan fullfölja sina åtaganden är bankerna skyldiga att göra kreditprövningar. Som en del av detta gör bankerna så kallade "kvar-att-leva-på" (KALP)-kalkyler. Idag finns det dock stora skillnader i schablonerna som bankerna använder i dessa kalkyler, vilket medför att olika banker bedömer låntagarnas ekonomiska marginaler på olika sätt. Genom att fastställa sunda miniminivåer för schablonvärdena i KALP-kalkylerna skulle man kunna försäkra sig om att låntagarna åtminstone beräknas klara av vissa nivåer på utlåningsräntor, amorteringstakt och levnadsomkostnader, oberoende av vilken bank som utfärdar lånet. Detta skulle också bidra till att stärka hushållens motståndskraft genom att skapa större ekonomiska buffertar och dämpa lånetillväxten.

REKOMMENDATIONER OM BANKERNAS KAPITALNIVÅER

Finansinspektionen bör införa ett bruttosoliditetskrav för svenska storbanker på gruppnivå på 4 procent från januari 2016 och 5 procent från januari 2018.

De svenska storbankerna har en relativt låg bruttosoliditet jämfört med många andra europeiska banker (se diagram 3:1). Riksbanken anser därför att det är motiverat att tidigarelägga införandet av ett bruttosoliditetskrav i Sverige som ett komplement till de riskbaserade kapitalkraven. På så sätt ökar motståndskraften i de svenska bankerna

och dessutom kan det hjälpa till att minska osäkerheten om huruvida bankernas riskvikter faktiskt speglar de verkliga riskerna i deras tillgångar.

Ett antal länder såsom Storbritannien, Nederländerna och USA har redan infört eller kommer, inom en snar framtid, att införa bruttosoliditetskrav. I internationella sammanhang förs dessutom en vidare diskussion om att banker behöver ha mer förlustabsorberande kapital och att deras riskvikter behöver ses över.²⁹

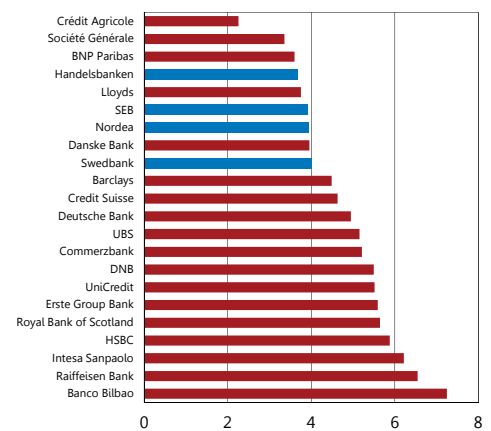
Ett svenskt bruttosoliditetskrav bör införas gradvis under en längre tidsperiod så att bankerna får tid att uppfylla det. Kravet bör vara fyra procent från 2016 och fem procent från 2018. Alla de fyra storbankerna ligger redan idag över fyra procent (se diagram 3:2). För att uppfylla ett krav på fem procent kommer de att behöva stärka sina balansräkningar, till exempel genom att öka sitt kapital med kvarhållna vinster. Riksbankens beräkningar visar att storbankerna fortfarande kommer att kunna dela ut hälften av sina prognosticerade vinster och ändå ha en bruttosoliditet på omkring eller över 5 procent i början av 2018.³⁰

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

En höjning av det kontryckliga buffertvärdet bidrar till att stärka de svenska bankernas motståndskraft mot risker som härrör från bland annat de svenska hushållens skuldsättning och det låga ränteläget. Det kontryckliga buffertriktvärdet indikerar för närvarande att den svenska kontryckliga kapitalbufferten bör vara 1,5 procent (se diagram 3:3).³¹ Detta är kopplat till att kreditgivningen har ökat snabbt under en längre period (se diagram 3:4). Riksbanken bedömer dock att denna metod inte fullt ut fångar de risker som för närvarande finns i det finansiella systemet. Man bör även ta hänsyn till att det finns andra indikatorer som tyder på att betydande systemrisk har byggts upp under de senaste åren, som till exempel utvecklingen av huspriser och andra tillgångspriser. Det kontryckliga buffertvärdet bör därför höjas till 2,5 procent.³²

Det bör nämnas att en svensk kontrycklig kapitalbuffert får en begränsad effekt på de svenska storbankernas kapitalkrav i förhållande till deras totala tillgångar på koncernnivå. Det beror på att deras riskvikter är låga och på att de har betydande verksamhet i utlandet. Riksbankens beräkningar visar att storbankernas kapitalkrav på koncernnivå endast skulle öka med några tiondels procentenheter i förhållande till de totala tillgångarna om den kontryckliga kapitalbufferten sattes till 2,5 procent.

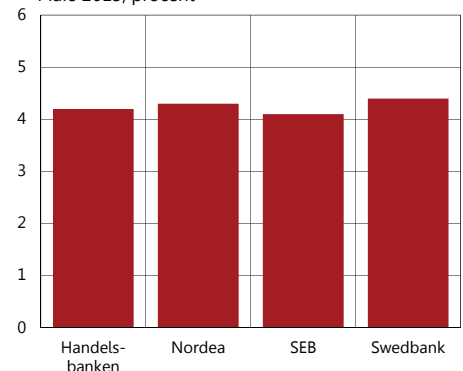
Diagram 3:1 Bruttosoliditet
Mars 2015, procent



Anm. Måttet är definierat av SNL som en uppskattning av bankernas bruttosoliditet och avser primärkapital i förhållande till totala tillgångar, exklusive derivat. För vissa banker är data från det fjärde kvartalet 2014.

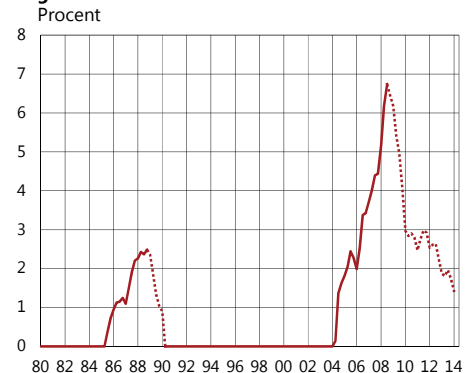
Källor: SNL Financial och Riksbanken

Diagram 3:2 Redovisad bruttosoliditet
Mars 2015, procent



Källa: Bankernas resultatrapporter

Diagram 3:3 Det kontryckliga buffertriktvärdet enligt Baselkommitténs standardmetod utan övre gräns
Procent



Anm. Det kontryckliga buffertvärdet för exponeringar i Sverige baseras på en mekanisk tillämpning av kreditgapet enligt BIS standardmetod utan övre gräns för buffertvärdet. Kreditgapet anger hur mycket kreditgivningen i förhållande till BNP avviker från sin statistiska trend. Minskningar av buffertvärdet enligt standardmetoden är streckade i diagrammet.

Källa: Riksbanken

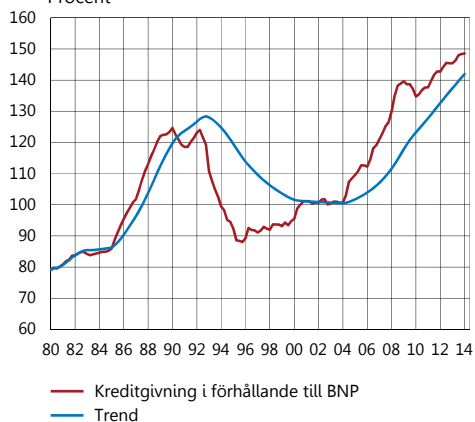
²⁹ Bland annat finns det ett förslag från Finacial Stability Board (FSB) om att globalt systemviktiga banker ska få högre krav på förlustabsorberande kapital, förslaget benämns TLAC eller Total Loss Absorbing Capital. Inom Baselkommittén ser man för närvarande över golvreglerna samt schablonmetoden för bankernas riskvägda exponeringsbelopp.

³⁰ För en utförligare diskussion om ett svenskt bruttosoliditetskrav samt beräkningar, se fördjupningsrutan Ett svenskt bruttosoliditetskrav, *Finansiell Stabilitet 2014:2*. Sveriges riksbank.

³¹ FI har föreslagit att den kontryckliga kapitalbufferten för Sverige fastställs till 1,5 procent från den 27 juni 2016. Se <http://www.fi.se/Regler/FIs-forfattningar/Forslag-nya-FFFS/Listan/Forslag-till-andring-av-foreskrifter-om-kontrycklig-kapitalbuffert/>.

³² För en utförligare diskussion om nivån på den kontryckliga kapitalbufferten samt beräkningar, se fördjupningsrutan Den kontryckliga kapitalbufferten, *Finansiell Stabilitet 2014:1*. Sveriges riksbank.

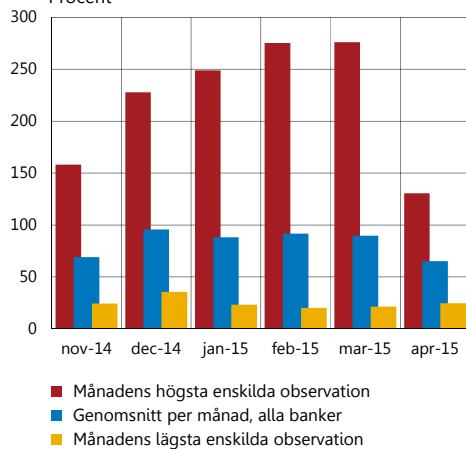
Diagram 3:4 Kreditgivning i förhållande till BNP och statistisk trend enligt Baselkommitténs standardmetod
Procent



Anm. Kreditgivning är definierat som monetära finansinstituts utlåning till den privata icke-finansiella sektorn och utestående stock av certifikat och obligationer utgivna av den svenska privata icke-finansiella sektorn. BNP är i nominella termer och definierat som summan av BNP för de fyra senaste kvartalen. Den statistiska trenden beräknas genom ett ensidigt HP-filtrer med hjälp av en utjämningsparameter satt till 400 000.

Källa: Riksbanken

Diagram 3:5 Storbankernas dagliga LCR i kronor
Procent



Anm. De svenska storbankernas genomsnittliga dagliga LCR i kronor per månad, samt de enskilt högsta och lägsta observationerna varje månad.

Källa: Riksbanken

Tabell 3:2 Offentlig redovisning av LCR i SEK

Handelsbanken	Nordea	SEB	Swedbank
Redovisar ej	Redovisar ej	Redovisar ej	Redovisar

Anm. Denna redovisning säger ingenting om hur LCR varierat under kvartalet, utan endast vilket värde som var gällande den sista dagen i kvartalet.

REKOMMENDATIONER OM STORBANKERNAS LIKVIDITETSRISKER

Finansinspektionen bör utöka kraven på likviditetstäckningsgrad, Liquidity Coverage Ratio (LCR), till att också omfatta svenska kronor. Kravet bör ställas till 60 procent.

I de två senaste stabilitetsrapporterna har Riksbanken rekommenderat FI att utöka de nuvarande kraven på LCR till att också innefatta ett krav i svenska kronor. Bakgrunden till rekommendationen är att de svenska storbankernas LCR i svenska kronor har varit låg, och stundtals extremt låg. Det indikerar att de buffertar som bankerna har för att kunna möta oväntade kassautflöden i kronor är för små.

Sedan Riksbanken utfärdade sin rekommendation har storbankernas LCR i kronor visserligen förbättrats, och har under det senaste halvåret legat i genomsnitt över den rekommenderade miniminivån på 60 procent. Det är dock viktigt att en LCR i kronor, liksom i de valutor där det idag finns krav, uppfylls vid varje tidpunkt, det vill säga dagligen.³³ Idag varierar storbankernas LCR i kronor över tiden. De lägsta nivåerna indikerar att vissa bankers buffertar inte ens skulle räcka i en vecka under stressade förhållanden (se diagram 3:5).

Riksbanken anser därför att det fortsatt finns skäl för FI att utöka de nuvarande kraven på LCR till att också innefatta ett krav i svenska kronor. Den senaste tidens generella förbättring av LCR i kronor tyder dessutom på att det inte finns några betydande hinder på de finansiella marknaderna mot att införa ett krav på åtminstone 60 procent.³⁴

De svenska storbankerna bör redovisa sin Liquidity Coverage Ratio (LCR) i svenska kronor minst en gång per kvartal.

De svenska storbankerna redovisar sedan tidigare LCR för alla valutor sammanräknade samt separat i euro och amerikanska dollar. Genom att komplettera den nuvarande redovisningen med en separat redovisning av LCR i svenska kronor skulle de ge en bättre bild av sina likviditetsrisker i olika valutor. Swedbank är i dagsläget den enda banken som varje kvartal redovisar LCR i svenska kronor (se tabell 3:2).

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

NSFR är ett internationellt accepterat mått som gör det möjligt att följa hur de strukturella likviditetsriskerna utvecklas över tid och mellan banker. För de fyra storbankerna är de strukturella likviditetsriskerna relativt höga i ett internationellt perspektiv. Under perioden oktober 2014 till april 2015 hade de svenska storbankerna i genomsnitt en NSFR på 96 procent. Den lägsta och högsta observationen under perioden var 90 procent respektive 102 procent (se diagram 3:6).

³³ Se FI:s föreskrifter om krav på likviditetstäckningsgrad (FFS 2012:6).

³⁴ För en utförligare diskussion om avväganden kring ett LCR-krav i svenska kronor, se *Finansiell Stabilitet 2014:1*. Sveriges riksbank.

Enligt Baselkommitténs tidplan kommer europeiska banker att behöva uppfylla en miniminivå för NSFR på 100 procent från 2018. Många banker i Europa ligger dock redan idag över 100 procent och de svenska storbankerna sticker ut med sina jämförelsevis låga nivåer. Storbankernas förutsättningar för att förbättra NSFR är i dagsläget gynnsamma eftersom de kan finansiera sig på långa löptider till låga kostnader. Storbankerna bör därför fortsätta att minska sina strukturella likviditetsrisker och snarast uppnå miniminivån på 100 procent i NSFR.³⁵

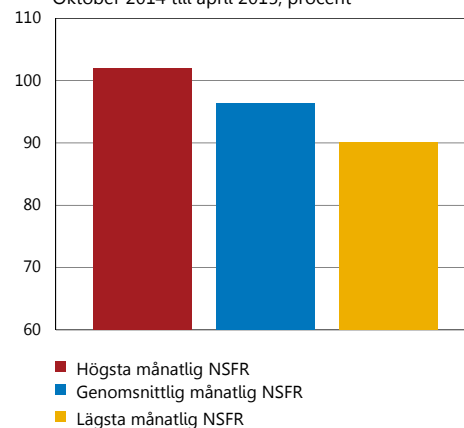
De svenska storbankerna bör redovisa sin Net Stable Funding Ratio (NSFR) minst en gång per kvartal.

I dagsläget är det endast Swedbank av de fyra storbankerna som publicerar sin NSFR (se tabell 3:3). Om storbankerna bedömer att det finns andra mått som bättre belyser vilka strukturella likviditetsrisker de tar uppmanar Riksbanken bankerna att redovisa dessa mått tillsammans med NSFR.

Tabell 3:4 Rekommendationer som är uppfyllda

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

Diagram 3:6 De svenska storbankernas lägsta, genomsnittliga och högsta månatliga NSFR Oktober 2014 till april 2015, procent



Anm. Riksbanken samlar sedan november 2014 varje månad in storbankernas NSFR enligt Baselkommitténs slutgiltiga definition. Diagrammet visar genomsnittet sedan dess för samtliga banker, samt den högsta och lägsta enskilda månatliga observationen.

Källa: Riksbanken

Tabell 3:3 Offentlig redovisning av NSFR

Handelsbanken	Nordea	SEB	Swedbank
Redovisar ej	Redovisar ej	Redovisar ej	Redovisar

³⁵ För en utförligare diskussion om de strukturella likviditetsriskerna i de svenska storbankerna, se *Finansiell Stabilitet 2011:2*. Sveriges riksbank.

Åtgärder för att hantera finansiella risker i hushållssektorn

Bostadspriserna och hushållens skuldsättning har ökat under många år i Sverige. Hushållens inkomster har dock inte ökat i samma takt. Utvecklingen innebär allt större risker för samhälls-ekonomin. För att hantera dessa risker krävs åtgärder som angriper de bakomliggande orsakerna till utvecklingen. Åtgärder som behövs är sådana som får bostadsmarknaden att fungera bättre och som minskar hushållens vilja att skuldsätta sig, som exempelvis en nedtrappning av ränteavdragen. Men Riksbanken bedömer även att andra åtgärder bör vidtas i närtid. I denna fördjupningsruta diskuteras ett antal olika åtgärder och vilka ekonomiska effekter dessa kan tänkas få.

Hushållens skuldsättning medför allt större risker

Under många år har bostadspriserna och hushållens skuldsättning ökat kraftigt i Sverige. Skuldsättningen är hög både i ett historiskt och i ett internationellt perspektiv och den väntas fortsätta att stiga framöver (se diagram 2:11). Denna utveckling innebär allt större risker för den makroekonomiska och finansiella stabiliteten. Detta talar för att det behövs åtgärder som kan hantera riskerna och dämpa skuldsättningen (se kapitel 2).

Samtidigt är det viktigt att tänka på att åtgärder som begränsar hushållens möjligheter att låna medför både för- och nackdelar. Fördelen för samhälls ekonomin är att begränsningarna kan minska sannolikheten för en finansiell kris och mildra konsekvenserna om en kris trots allt inträffar. Det handlar också om att minska risken för en ogynnsam makroekonomisk utveckling som ett resultat av störningar på bostads- och kreditmarknaden. Dock kommer vissa hushåll inte kunna låna och konsumera på samma sätt som tidigare. Om ökningen i kreditgivningen skulle vara ohållbar är detta önskvärt, men det kan också vara en nackdel om åtgärder som inte är ändamålsenliga vidtas. Tillväxten påverkas då också negativt. Åtgärder kan dessutom ha fördelningseffekter, vilket innebär att vissa hushåll vinner medan andra förlorar. Exempelvis skulle åtgärder som begränsar möjligheten att låna främst påverka hushåll som står utanför bostadsmarknaden. Samtidigt skulle dessa hushåll kunna gynnas om införandet av åtgärden leder till lägre bostadspriser. Hushåll som redan äger en bostad skulle kunna missgynnas om bostadspriserna sjunker som ett resultat av vidtagna åtgärder eller förväntade framtida åtgärder. Men de skulle kunna drabbas ännu mer om bostadspriserna faller kraftigt i en framtida kris.

I praktiken är det svårt att bedöma för- och nackdelarna med olika åtgärder. Det kan därför finnas en risk att åtgärder som kanske inte är ändamålsenliga vidtas. Å andra sidan kan det vara riskfyllt att låta bli att vidta åtgärder. Det kan ju senare visa sig få allvarliga

konsekvenser för samhällsekonomin. För beslutsfattaren handlar det om att göra en avvägning mellan de olika riskerna.

Ytterligare åtgärder bör vidtas

FI har vidtagit ett antal åtgärder för att hantera riskerna med hushållens skuldsättning. Dessa åtgärder har varit inriktade både på att stärka bankernas motståndskraft mot störningar genom höjda kapitalkrav och på att stärka hushållens motståndskraft genom att dämpa hushållens efterfrågan på lån med hjälp av mer riktade åtgärder såsom ett bolånetak. Riksbanken anser att dessa regleringar är steg i rätt riktning men bedömer att de inte är tillräckliga för att hantera riskerna i hushållssektorn. Därför bör ytterligare åtgärder vidtas inom flera olika politikområden.

Bostadsmarknaden behöver reformeras

Åtgärder som hanterar de bakomliggande orsakerna till uppbyggnaden av risker bör prioriteras. Ett område där åtgärder behövs är bostadsmarknaden. En dåligt fungerande hyresmarknad och ett lågt bostadsbyggande i kombination med en stark efterfrågan på bostäder har bidragit till de snabbt stigande bostadspriserna (se kapitel 2). Ur ett stabilitetsperspektiv är det därför viktigt att få bostadsmarknaden att fungera bättre, dels genom att bättre utnyttja det befintliga bostadsbeståndet, dels genom att bygga fler bostäder där efterfrågan är hög. Detta skulle även kunna bidra till en bättre fungerande arbetsmarknad och till att stimulera tillväxten genom att göra det lättare för människor att flytta dit arbeten finns. I förlängningen gynnas också de offentliga finanserna när fler hittar arbete och färre behöver bidrag.

Ett ökat utbud av bostäder kan alltså dämpa uppgången i bostadspriserna vilket skulle bidra till att begränsa hushållens skuldsättning. Om fler hyresrätter byggs skulle utbudet av bostäder dessutom kunna öka utan att fler hushåll behöver skuldsätta sig. Samtidigt är det möjligt att hushållens aggregerade skuldsättning skulle öka om fler hushåll köpte en bostad. På aggregerad nivå behöver detta dock inte innebära att riskerna ökar eftersom de totala skulderna fördelas över fler hushåll. Däremot skulle riskerna i viss utsträckning kunna öka om en del av de nya bostadsägarna har en alltför hög skuldsättning. Detta talar för att det behövs begränsningar när det gäller nya bolånetagares belåningsgrad och skuldkvot (se beskrivningen av sådana åtgärder nedan).

Skattereglerna bör ses över

Gynnsamma skatteregler för bostadsägare såsom exempelvis ränteavdrag och sänkt fastighetsskatt har också gett incitament till skulduppbyggnad. Därför behöver även skattereglerna ses över. En nedtrappning av ränteavdraget skulle till exempel bidra till att dämpa hushållens efterfrågan på lån och därmed skuldsättningen. Efter finanskrisen har flera länder tagit bort ränteavdragen (Irland och

Spanien) medan andra länder har påbörjat en successiv minskning av ränteavdragen (Danmark, Finland och Nederländerna).³⁶

En sådan åtgärd skulle minska alla hushålls incitament till skulduppbyggnad. Dessutom skulle det innebära en förstärkning av statsfinanserna. En minskning av ränteavdragen kan dock påverka hushållens motståndskraft negativt på kort sikt eftersom de skulle behöva lägga en större andel av sina inkomster på ränteutgifter. Det talar för att det är bäst att successivt minska avdraget och/eller att kombinera det med andra åtgärder som ökar hushållens konsumtionsutrymme utan att ge incitament till ökad skuldsättning. I samband med detta vore det också önskvärt med en bredare översyn av beskattningen av bostäder, exempelvis för att minska inlåsnings effekter.

Åtgärder som hanterar orsakerna bakom hushållens skuldsättning kan ta tid att genomföra och det kan dessutom dröja innan de får en påtaglig effekt på hushållens skuldsättning. Det är därför angeläget att detta reformarbete påskyndas.

Andra åtgärder – en katalog

Det finns även flera andra åtgärder som kan användas för att hantera riskerna i hushållssektorn.^{37 38}

Dels finns det åtgärder som påverkar efterfrågan på lån och får direkt effekt på skuldsättningen genom att de förändrar lånevillkoren för hushållen och därmed deras kreditefterfrågan. Sådana åtgärder kan antingen riktas direkt mot de enskilda hushållen eller mot bankernas portföljer. Flera länder har den senaste tiden infört åtgärder som riktas mot bankernas portföljer (Storbritannien, Irland och Estland).

Andra åtgärder påverkar istället utbudet av lån och verkar genom att öka bankernas kostnader för kreditgivning, till exempel genom högre kapitalkrav för bostadsutlåning. Syftet med sådana åtgärder är i första hand att öka bankernas motståndskraft, men om bankerna minskar sin utlåning eller höjer utlåningsräntorna kan högre kapitalkrav i viss utsträckning även bidra till att dämpa skuldsättningen. Nedan redogörs kort för olika åtgärder och vilka effekter de kan få.

Amorteringskrav

Ett amorteringskrav innebär att hushållen ska betala av hela eller delar av sina lån inom en viss förutbestämd tidsperiod. Flera länder har infört amorteringskrav för att dämpa hushållens skuldsättning (till exempel Norge, Nederländerna och Kanada). Det finns många olika

³⁶ *IMF Multi-Country Report: Housing Recoveries: Cluster Report on Denmark, Ireland, the Netherlands, and Spain* (2015). IMF.

³⁷ Katalogen omfattar naturligtvis inte alla åtgärder som kan påverka bostadsmarknaden.

³⁸ För en genomgång av olika åtgärder se till exempel *IMF Staff Guidance Note on Macroprudential Instruments – Detailed Guidance on Instruments*, 2015, IMF, och *The ESRB Handbook on Operationalising Macro-prudential Policy in the Banking Sector*, 2014. ESRB.

sätt att utforma ett amorteringskrav på. Effekterna på hushållens skuldsättning varierar beroende på hur kravet är utformat.³⁹

FI:s förslag till krav på amortering av nya bolån är ett steg i rätt riktning. Därför är det viktigt att FI:s mandat snarast förtydligas så att ett amorteringskrav kan införas så snart som möjligt.

Amorteringskravet förväntas dock ha en relativt liten effekt på den samlade skuldsättningen i Sverige även om det är positivt att högt skuldsatta hushåll successivt minskar sin skuldsättning. Dessutom kommer det att ta lång tid innan effekterna får genomslag.⁴⁰ Flera kompletterande åtgärder behövs därför för att begränsa hushållens skuldsättning.

Bolånetak

Ett bolånetak begränsar hushållens möjligheter att låna med bostaden som säkerhet. Det innebär en övre gräns för hur stora låntagarens bolån får vara i förhållande till bostadens värde. Ett bolånetak kan därmed bidra till att minska hushållens sårbarhet för ett prisfall på bostadsmarknaden. Bolånetak är den vanligast förekommande makrotillsynsåtgärden internationellt och ett flertal länder har infört eller planerar att införa ett bolånetak (till exempel Danmark, Estland, Finland, Irland, Kanada, Korea, Lettland, Litauen, Nederländerna, Norge, Nya Zeeland och Storbritannien).

FI införde 2010 ett bolånetak på 85 procent av bostadens värde. Enligt IMF är ett bolånetak på 85 procent högt i jämförelse med de nivåer kring 75 procent som råder i många andra länder.⁴¹ En skärpning av bolånetaket kan vara en möjlig åtgärd för att bromsa hushållens skuldsättning. Den skulle dessutom vara relativt enkel att genomföra eftersom bolånetaket redan finns på plats. Samtidigt kan ett alltför lågt bolånetak begränsa möjligheterna för den som saknar eget kapital men som har hög inkomst eller hög förväntad inkomst, så som många unga hushåll. Eftersom bolånetaket endast begränsar hushållens möjlighet att låna i förhållande till bostadens värde fortsätter dock hushållens kreditutrymme att öka om bostadspriserna stiger. Därför kan det finnas fördelar med att komplettera ett bolånetak med andra åtgärder som dämpar kreditgivningen även när bostadspriserna stiger.

Åtgärder kopplade till hushållens inkomster

Nedan beskrivs tre olika åtgärder som begränsar hushållens möjligheter att låna i förhållande till deras inkomster - ett skuldkvotstak, ett tak för skuldtjänstkvoten och stramare kreditprövningar genom att skärpa bankernas "kvar-att-leva-på" (KALP)-kalkyler.

³⁹ Se Amorteringskrav – ett steg mot en mer hållbar utveckling, *underlagspromemoria till Finansiella stabilitetsrådet*, november 2014. Sveriges riksbank.

⁴⁰ Se Remissyttrande om Förslag till nya föreskrifter om krav på amortering av nya bolån. Sveriges riksbank.

⁴¹ *Sweden—2014 Article IV Staff Report*. IMF.

Skuldkvotstak⁴²

Ett skuldkvotstak begränsar storleken på hushållets skulder i förhållande till dess inkomster. Syftet är att stärka hushållens motståndskraft mot förändringar i kassaflödet. Eftersom skuldkvotstaket är kopplat till inkomsten innebär det att hushållens kreditutrymme begränsas även när bostadspriserna stiger. På så sätt kan en uppåtgående spiral undvikas, där högre bostadspriser leder till större lån vilket i sin tur möjliggör ännu högre bostadspriser. Ett skuldkvotstak kan alltså vara ett bra komplement till ett bolånetak.

I flera länder med kraftigt stigande bostadspriser och där hushållssektorn är högt skuldsatt har det blivit allt vanligare att använda skuldkvotstak som komplement till bolånetak. I till exempel Storbritannien och Irland har ett skuldkvotstak nyligen införts som en begränsning på bankernas låneportföljer i stället för som en begränsning på det enskilda hushållet.⁴³

Tak för skuldtjänstkvoten

Ett tak för skuldtjänstkvoten begränsar lånets storlek utifrån låntagarens förmåga att betala räntor och amorteringar. Åtgärden innebär att hushållets lånerelaterade betalningar (ränta och amortering) begränsas i förhållande till låntagarens inkomst. Om ett tak för skuldtjänstkvoten baseras på schablonmässiga räntor och amorteringar får det liknande effekter som ett skuldkvotstak. Däremot skulle effekten bli mindre om det baserades på dagens låga räntor och amorteringar. Ett antal länder i EU har infört begränsningar för skuldtjänstkvoten (Estland, Grekland, Cypern och Litauen).

"Kvar-att-leva-på"-kalkyler

"Kvar-att-leva-på" (KALP)-kalkyler är en del av bankernas kreditprövning. Kalkylen används för att uppskatta hur mycket hushållen har kvar av sina inkomster efter att skatter, ränteutgifter, drifts- och underhållskostnader för bostaden och hushållens levnadsomkostnader är betalda. Dessa kalkyler baseras till stor del på schabloner som bankerna själva bestämmer över, vilket betyder att de kan utformas på olika sätt. Det innebär att bankernas bedömning av en och samma låntagares ekonomiska marginaler kan skilja sig åt. I flera länder (Norge, Finland och Storbritannien) har myndigheterna nyligen skärpt kraven på vilka stressräntor bankerna får använda i sin kreditprövning för att testa låntagarnas betalningsförmåga.⁴⁴ I Finland har myndigheterna dessutom rekommenderat att bankerna använder en viss amorteringstid i KALP-kalkylerna.

Ett införande av miniminivåer i KALP-kalkylerna kan vara ett sätt att bromsa hushållens skuldsättning och öka deras motståndskraft mot störningar.⁴⁵ En sådan åtgärd skulle kunna ha liknande effekter som ett skuldkvotstak eller ett tak för skuldtjänstkvoten eftersom alla

⁴² Se fördjupningsrutan Skuldkvotstak som policyåtgärd i denna rapport för en mer utförlig diskussion.

⁴³ Se till exempel *Record of the Financial Policy Committee Meetings held on 17 and 25 June, 2014*. Bank of England.

⁴⁴ Rapporten *The Financial Policy Committee's powers over housing tools*, februari 2015. Bank of England.

⁴⁵ Se rekommendationen i *Finansiell stabilitet 2014:1*. Sveriges riksbank.

åtgärder på olika sätt begränsar hushållens möjligheter att skuldsätta sig i förhållande till sin inkomst. Hur stor effekten faktiskt blir av miniminivåer i KALP-kalkylerna på kreditgivningen är dock osäkert eftersom resultaten i kalkylerna inte behöver vara avgörande vid bankens kreditprövning. Bankerna kan välja att bevilja krediter även till hushåll som inte har några ekonomiska marginaler efter att nödvändiga levnadsomkostnader är betalda enligt kalkylen.

KALP-kalkylen skulle bli ett bättre underlag om bankerna inte bara gjorde kalkyler med den faktiska bolåneräntan och en stressad bolåneränta, vilket görs redan idag, utan också med en normal långsiktig bolåneränta.⁴⁶ Om ett hushåll har orealistiska förväntningar när det gäller den långsiktiga normala bolåneräntan kan en sådan åtgärd bidra till mer välgrundade beslut om skuldsättning.

Räntebindingstider⁴⁷

En reglering av räntebindingstiden på bolån syftar i första hand till att göra hushållen mindre känsliga vid ränteförändringar genom att ställa krav på att låntagaren binder hela eller delar av sitt bolån till en fast ränta under en fastställd bindingstid. Utöver att enskilda hushåll utsätts för risker kan en allt för hög andel bolån till rörlig ränta också medföra stabilitetsrisker. Detta eftersom en hög andel bolån till rörlig ränta, i kombination med en hög skuldsättning, medför att hushållens räntekänslighet ökar. Två länder som har infört en reglering är Belgien och Israel.

En reglering av räntebindingstider kan utformas på olika sätt. Den kan omfatta alla låntagare eller enbart nya låntagare. Den kan gälla hela eller delar av lånebeloppet och den kan exempelvis kopplas till låntagarens skuldsättningsgrad.

Kapitalkrav

Nedan beskrivs tre olika åtgärder som ökar bankernas kapitalkrav – generella permanenta kapitalkrav, den kontracykliska kapitalbufferten och sektorsvisa kapitalkrav såsom högre riskvikter för bolån.

Generella permanenta kapitalkrav

Högre kapitalkrav syftar till att öka motståndskraften i det finansiella systemet. Det sker genom att bankerna bygger upp kapital för att täcka förluster som kan uppstå i sämre tider. Högre kapitalkrav kan också leda till att bankerna minskar sin utlåning eller att de höjer utlåningsräntorna för att kompensera sig för kostnaden för att anskaffa nytt kapital. Högre generella kapitalkrav är dock inte ett träffsäkert verktyg för att dämpa hushållens skuldsättning.⁴⁸

FI har höjt de riskbaserade kapitaltäckningskraven för de svenska bankerna, i synnerhet för de systemviktiga storbankerna. Samtidigt har de svenska storbankerna fortfarande relativt låg andel eget

⁴⁶ En normal bolåneränta på lång sikt skulle kunna vara 6 procent. Detta är baserat på ett antagande om en normal reporänta på 4 procent med ett påslag på 2 procent.

⁴⁷ Se fördjupningsrutan Räntebindingstider på svenska bolån i denna rapport för en mer utförlig diskussion.

⁴⁸ Se fördjupningsrutan Skärpta kapitalkrav för svenska banker – effekter på makroekonomin, *Penningspolitisk rapport* juli 2014. Sveriges riksbank.

kapital i förhållande till de totala tillgångarna jämfört med många andra europeiska banker (se kapitel 2).⁴⁹

Den kontracykliska kapitalbufferten

Syftet med den kontracykliska kapitalbufferten är att stärka bankernas motståndskraft genom att binda kapital i banksektorn under perioder då systemriskerna byggs upp. Under perioder när riskerna realiserats kan bufferten sedan användas för att hantera förluster och därigenom förhindra eller mildra en kreditåtstramning. Den kontracykliska kapitalbufferten är dock inte något ändamålsenligt verktyg för att dämpa hushållens skuldsättning. Syftet är snarare att stärka motståndskraften i hela det finansiella systemet. Dessutom är bufferten ett brett verktyg som påverkar all utlåning och inte bara utlåningen till hushållen.⁵⁰

FI aktiverade den kontracykliska kapitalbufferten i september 2014. Buffertvärdet är för närvarande satt till 1 procent och ska tillämpas från och med september 2015.⁵¹

Sektorsvisa kapitalkrav

Sektorsvisa kapitalkrav kan införas på ett segment av bankernas lån såsom exempelvis bolån. De kan utformas antingen som högre riskvikter eller som extra kapitalkrav för sådana lån och syftet är att öka bankernas motståndskraft. Ett flertal länder har höjt riskvikterna för bolån för att dämpa utlåningen inom bolånesegmentet (Belgien, Estland, Irland, Norge och Schweiz).

FI har höjt riskviktsgolvet för bolån till 25 procent. En ytterligare höjning skulle stärka bankernas motståndskraft och skulle också i viss mån kunna bidra till att dämpa skuldutväxten. Vid en höjning till exempelvis 35 procent skulle kravet på storbankernas kärnprimärkapital för bolån öka till den nivå som gällde före 2007.⁵² Ett riskviktsgolv på 35 procent skulle också motsvara vad som redan idag gäller för banker som använder den så kallade schablonmetoden. Samtidigt är det inte troligt att en sådan åtgärd skulle ha någon betydande effekt på hushållens skuldsättning.⁵³ En ytterligare höjning av riskviktsgolvet skulle därför endast vara ett komplement till andra åtgärder som riktas mot efterfrågan på bolån.

Ekonomiska effekter av olika åtgärder

Som diskuteras tidigare kan en lägre skuldsättning minska sannolikheten för en finansiell kris och mildra konsekvenserna om en kris

⁴⁹ Se fördjupningsrutan Ett svenskt bruttosoliditetskrav, *Finansiell stabilitet 2014:2*. Sveriges riksbank.

⁵⁰ Se fördjupningsrutan Den kontracykliska kapitalbufferten, *Finansiell stabilitet 2014:1*. Sveriges riksbank.

⁵¹ FI har föreslagit att den kontracykliska kapitalbufferten för Sverige fastställs till 1,5 procent från den 27 juni 2016. Se <http://www.fi.se/Regler/FIs-forfattningar/Forslag-nya-FFFS/Listan/Forslag-till-andring-av-foreskrifter-om-kontracyklisk-kapitalbuffert/>. Riksbanken rekommenderar istället ett buffertvärde på 2,5 procent (se kapitel 3).

⁵² Se fördjupningsrutan Minimikrav på bankernas kapital vid höjda riskvikter för svenska bolån, *Finansiell stabilitet 2013:2*. Sveriges riksbank.

⁵³ Se fördjupningsrutan Skärpta kapitalkrav för svenska banker – effekter på makroekonomin, *Penningpolitisk rapport juli 2014*. Sveriges riksbank. Även andra studier visar att högre kapitalkrav på bolån inte har lyckats förhindra en kraftig kreditutväxt. Se Crowe C. med flera (2013), How to deal with real estate booms: Lessons from country experiences. *Journal of Financial Stability* 9 (3), sid. 300-319.

trots allt inträffar. Samtidigt kan den leda till kostnader på kort sikt i form av minskad konsumtion och tillväxt.⁵⁴

Nedan presenteras en analys av effekter på den aggregerade skuldkvoten, tillväxten och konsumtionen, samt några räkneexempel för att illustrera effekter på enskilda hushåll. Beräkningarna fokuserar enbart på de negativa effekterna på tillväxt och konsumtion och beaktar inte de positiva effekterna av åtgärder när det gäller att minska sannolikheten för en finansiell kris och att mildra konsekvenserna av en kris om den trots allt inträffar.

Beräkningar presenteras för följande åtgärder:

- sänkt ränteavdrag från 30 till 15 procent samt avskaffat ränteavdrag,⁵⁵
- sänkt bolånetak från 85 till 80 procent,
- krav på att hushållen har en miniminivå i bankernas KALP-kalkyler på 3 000 kronor,⁵⁶
- skuldkvotstak på 400 respektive 600 procent.

Makroekonomiska effekter

Beräkningar visar att ett sänkt ränteavdrag och skuldkvotstak är de två åtgärder som får störst effekt på den aggregerade skuldkvoten, både på kort sikt och i ett lite längre perspektiv (se diagram R3:1). Samtidigt är det svårt att jämföra effekterna av olika åtgärder eftersom de beror på hur åtgärderna utformas. Ett sänkt ränteavdrag är den åtgärd som får snabbast effekt på skuldkvoten eftersom den omfattar alla hushåll med lån och inte bara nya låntagare. Om ränteavdraget sänks till 15 procent skulle skuldkvoten bli 15 procentenheter lägre än annars efter 10 år. Värt att notera är att om skuldkvoten skulle fortsätta att öka i samma takt som under det senaste decenniet räcker ingen enskild åtgärd för att vända den uppåtgående trenden (se diagram R3:2).

Lånebegränsningar kan dämpa konsumtionen och BNP-tillväxten...

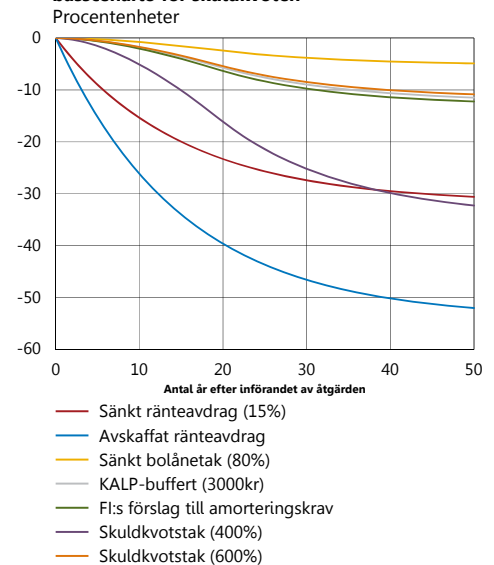
Genom att möjligheterna att låna begränsas uppstår både kortsiktiga och långsiktiga makroekonomiska effekter. På kort sikt kan lånebegränsningar driva ned konsumtionen i ekonomin och därmed även tillväxten. De kan också driva ned bostadspriserna genom att efterfrågan på bostäder minskar. På lång sikt blir effekterna på makroekonomin betydligt mindre, bland annat eftersom räntekostnaderna minskar när skuldsättningen sjunker, vilket gör att de låntagande hushållen får utrymme att öka sin konsumtion.

⁵⁴ För beräkningar av hur pass effektiva makrotillsynsåtgärder har varit i olika länder se till exempel Kuttner K. och Shim I (2013). Can non-interest rate policies stabilize housing markets? Empirical evidence from a panel of 57 counties, *NBER Working Paper*, no 19723, och Lim med flera (2011), Macroprudential Policy: What Instruments and How to Use Them? Lessons from Country Experiences, *WP/11/238*. IMF.

⁵⁵ Beräkningarna utgår från att en sänkning till de olika nivåerna genomförs omedelbart och att hushållen anpassar sig gradvis. I praktiken skulle en nedtrappning av ränteavdraget troligtvis ske gradvis och effekterna skulle därför också inträffa över en ännu längre tidsperiod.

⁵⁶ I beräkningarna antas att låntagare som har en lägre KALP än miniminivån lånar ett lägre belopp för att minska sina räntekostnader och på så sätt möta det nya kravet.

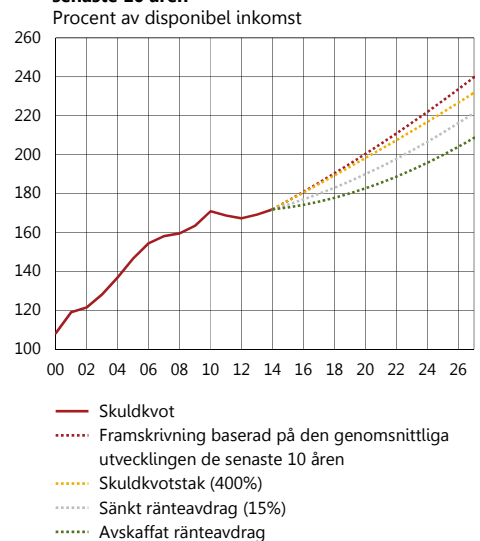
Diagram R3:1 Olika åtgärders effekt på den aggregerade skuldkvoten jämfört med ett basscenario för skuldkvoten



Anm. Beräkningarna utgår ifrån dagens fördelning av skuldkvoter bland nya och befintliga låntagare. Detta innebär att den aggregerade skuldkvoten i basscenarioet är konstant. Skulle man ändra antagandet så att skuldkvoten i basscenarioet ökar, skulle effekterna kunna bli större.

Källa: Riksbanken

Diagram R3:2 Effekt på den aggregerade skuldkvoten av sänkt eller avskaffat ränteavdrag och skuldkvotstak jämfört med framskrivning baserad på den genomsnittliga utvecklingen de senaste 10 åren



Anm. Beräkningarna utgår ifrån dagens fördelning av skuldkvoter bland nya och befintliga låntagare. Detta innebär att den aggregerade skuldkvoten i basscenarioet är konstant. I diagrammet ökar skuldkvoten i basscenarioet och därför skulle effekterna kunna bli större än vad som visas i det här diagrammet.

Källor: SCB och Riksbanken

... men effekten är relativt liten

Riksbanken har tidigare analyserat de makroekonomiska effekterna av amorteringskrav.⁵⁷ Skuldkvotstak, bolånetak, amorteringskrav och skärpning av bankernas KALP-kalkyler är alla olika typer av lånebegränsningar och deras makroekonomiska effekter kan därför analyseras på ett likartat sätt.⁵⁸ En sådan analys tyder på att de kortsiktiga kostnaderna i termer av minskad konsumtion och tillväxt är relativt små för ett skuldkvotstak på 600 procent och en KALP-buffert på 3000 kronor. Effekterna är ungefär desamma som för FI:s förslag till amorteringskrav. Nivån på konsumtionen bedöms minska med som mest ungefär 1 procent medan nivån på BNP bedöms minska med som mest drygt 0,5 procent. Riksbankens beräkningar indikerar därför att den årliga BNP-tillväxten i genomsnitt minskas med som mest några tiondels procentenheter under några år. Det kan relateras till att BNP-tillväxten över långa perioder är cirka 2 procent per år. Ett skuldkvotstak på 400 procent skulle få större effekt; som mest minskar nivån på konsumtionen med cirka 2,5 procent. Nivån på BNP skulle minska med som mest cirka 2 procent, vilket innebär att den genomsnittliga tillväxten sjunker med 0,5 till 1 procentenheter per år under några år. Däremot skulle en sänkning av bolånetaket till 80 procent få marginella effekter på såväl hushållens skuldsättning som på makroekonomin.⁵⁹ Det måste dock betonas att dessa uppskattningar är mycket osäkra, bland annat när det gäller bostadsprisernas utveckling.⁶⁰

Ett minskat ränteavdrag innebär inte heller några betydande makroekonomiska kostnader

Effekten av ett minskat ränteavdrag ser något annorlunda ut eftersom det rör sig om ett verktyg som påverkar hushållens ränta efter skatt snarare än om en direkt lånebegränsning. Effekten på skuldsättningen beror på vilka antaganden som man gör om hushållens beteende och är därför osäker. En kraftig nedtrappning eller ett avskaffande av ränteavdraget skulle sannolikt dämpa hushållens skuldsättning relativt mycket, och därmed skulle de makroekonomiska effekterna kunna bli större än effekterna av de flesta lånebegränsande åtgärderna.

Om vi bortser från att statens skatteintäkter ökar och kan användas till utgiftsökningar eller skattesänkningar skulle ett avskaffande av ränteavdraget kunna medföra att nivån på hushållens konsumtion som mest minskar med cirka 4 procent och nivån på BNP som mest minskar med drygt 3 procent på några års sikt. I termer av BNP-tillväxt motsvarar detta en genomsnittlig minskning med cirka 1 procentenhet per år under några år.

⁵⁷ För en mer detaljerad beskrivning av de olika effekterna och hur de är beräknade se exempelvis *Finansiell stabilitet 2014:2* Sveriges riksbank. Promemorian Amorteringskrav – ett steg mot en mer hållbar utveckling. Sveriges riksbank (2014).

⁵⁸ Se Guibourg, G. och Lagerwall, B. (2015), Hur påverkas samhällsekonomin av makrotillsynsåtgärder? *Ekonomiska kommentarer* nr 9 2015. Sveriges riksbank.

⁵⁹ En sänkning av bolånetaket till 75 procent skulle få ungefär samma effekter som FI:s förslag till amorteringskrav.

⁶⁰ Se Bilagor till promemorian Amorteringskrav - ett steg mot en mer hållbar skuldutveckling, Sveriges riksbank (2014).

I praktiken skulle dock ränteavdraget troligtvis trappas ned gradvis och effekterna skulle därför också sträckas ut över en längre tidsperiod. Det är också viktigt att ha i åtanke att skatteintäkterna ökar när ränteavdraget minskar.⁶¹ Om dessa används till utgiftsökningar eller skattesänkningar skulle de totala makroekonomiska effekterna av ett minskat ränteavdrag bli mindre.

Högre kapitalkrav stärker bankernas motståndskraft

Åtgärder som riktar sig mot utbudet av lån, såsom kapitalkrav, stärker bankernas motståndskraft. Ju mer riskerna ökar, desto mer angeläget är det att bankerna har mer kapital. Generella kapitalkrav kan dessutom i viss mån påverka utlåningen både till hushåll och till företag, medan sektorsvisa kapitalkrav mer specifikt kan påverka utlåningen till hushåll. Men sådana åtgärder bedöms inte kunna dämpa hushållens skuldsättning i någon betydande utsträckning.⁶²

Effekter för enskilda hushåll

För det enskilda hushållet kan åtgärderna få olika effekter beroende på hur stora lån och inkomster hushållet har. När det gäller förändringar i ränteavdraget beror effekterna också på ränteläget. Skillnaderna kan tydliggöras genom att undersöka hur de olika åtgärderna påverkar tre olika typhushåll bland nya bolånetagare. Alla tre hushållen antas i utgångsläget ha en belåningsgrad på 85 procent av bostadens värde.

- Det första hushållet antas ha en disponibel årsinkomst på 250 000 kronor och ett bolån på 1 miljon kronor.
- Det andra hushållet antas ha en disponibel årsinkomst på 400 000 kronor och ett bolån på 2,6 miljoner kronor.
- Det tredje hushållet antas ha en disponibel årsinkomst på 600 000 kronor och ett bolån på 5 miljoner kronor.

Av tabell R3:1 framgår hur dessa tre hushåll påverkas av införandet av ett skuldkvotstak på 600 procent av disponibel inkomst samt en sänkning av bolånetaket till 80 procent. Tabellen visar hur mycket mindre hushållen skulle kunna låna med dessa regleringar jämfört med hur mycket de kan låna idag.

Det första hushållet skulle inte påverkas av ett skuldkvotstak på 600 procent då dess skuldkvot är 400 procent i utgångsläget. Där emot skulle hushållet kunna låna drygt 50 000 kronor mindre om bolånetaket skärps till 80 procent än vad det skulle få göra med nuvarande bolånetak på 85 procent.

Det andra hushållet påverkas av båda åtgärderna. Ett skuldkvotstak på 600 procent skulle innebära att hushållet kan låna 200 000 kronor mindre medan ett sänkt bolånetak innebär att hushållet kan låna drygt 150 000 kronor mindre.

⁶¹ Hushållens ränteavdrag uppgick 2013 till 29 miljarder kronor. Detta motsvarade 0,8 procent av BNP. Detta kan ses som en indikation på hur mycket statens intäkter kan öka vid ett avskaffande av ränteavdraget.

⁶² Se även fördjupningsrutan Skärpta kapitalkrav för svenska banker – effekter på makroekonomin, *Penningpolitisk rapport*, juli 2014. Sveriges riksbank.

Det tredje hushållet skulle påverkas kraftigt av ett skuldkvotstak på 600 procent. Hushållet kan låna 1,4 miljoner kronor mindre medan ett sänkt bolånetak skulle innebära att hushållet kan låna knappt 300 000 kronor mindre.

Tabell R3:1 Effekter av olika åtgärder på nya bolånetagares skuldsättning

Svenska kronor

	Hushåll 1	Hushåll 2	Hushåll 3
Disponibel årsinkomst	250 000	400 000	600 000
Skuld	1 000 000	2 600 000	5 000 000
Skuldkvotstak	0	200 000	1 400 000
Sänkt bolånetak	50 000	150 000	300 000

Anm. Åtgärderna i tabellen avser införandet av ett skuldkvotstak på 600 procent av disponibelinkomsten och en sänkning av bolånetaket från 85 till 80 procent. Tabellen visar hur mycket mindre hushållen skulle kunna låna med dessa regleringar jämfört med hur mycket hushållen kan låna idag.

Källa: Riksbanken

En annan möjlig åtgärd är att kräva att hushållen ska ha kvar en viss miniminivå kvar av sin månadsinkomst i bankernas KALP-kalkyler. Ett sådant krav skulle innebära att nya bolånetagare med en lägre nivå kvar än miniminivån blev tvungna att låna ett lägre belopp för att minska sina räntekostnader och därmed möta kravet. Om ett hushåll i utgångsläget inte har någon buffert alls i sin kalkyl skulle en miniminivå på 3 000 kronor innebära att hushållet fick låna drygt 500 000 kronor mindre än vad de annars skulle kunna göra.⁶³

En annan åtgärd som har diskuterats är att minska ränteavdraget. Om ränteavdraget sänktes från 30 till 15 procent skulle det för ett hushåll med 1 miljon kronor i skuld innebära ökade räntekostnader efter skatt med 375 kronor per månad (se tabell R3:2).

Tabell R3:2 Effekter av ett minskat eller avskaffat ränteavdrag

Svenska kronor

	Hushåll 1	Hushåll 2	Hushåll 3
Skuld	1 000 000	2 600 000	5 000 000
Ränteavdrag 15 %	375	975	1 875
Avskaffat ränteavdrag	750	1 950	3 750

Källa: Riksbanken

För hushållet med 2,6 miljoner i skuld ökar månadskostnaden med 975 kronor och för hushållet med 5 miljoner kronor i skuld ökar den med 1 875 kronor. Om ränteavdraget avskaffas helt skulle ökningen i räntekostnaden bli dubbelt så stor för respektive hushåll. Dessa beräkningar antar att bolåneräntan är 3 procent, men vid ett mer normalt ränteläge på till exempel 6 procent skulle effekterna bli dubbelt så stora.

⁶³ Kalkylen baseras på en stressad ränta på 7 procent och en rak amortering på 50 år.

Skuldkvotstak som policyåtgärd

Ett skuldkvotstak begränsar hur mycket ett hushåll får låna i relation till sin inkomst. Ett skuldkvotstak är en av flera tänkbara åtgärder som skulle kunna bidra till att minska de finansiella riskerna i hushållssektorn. Denna fördjupningsruta beskriver för- och nackdelar med att införa ett skuldkvotstak. Fördjupningsrutan redogör också för två alternativa skuldkvotstak och hur dessa kan påverka olika inkomst- och åldersgrupper samt regioner och banker. Dessutom redogörs för hur dessa skuldkvotstak kan dämpa hushållens skuldsättning och vilka effekterna skulle kunna bli på makroekonomin.

Både för- och nackdelar med skuldkvotstak

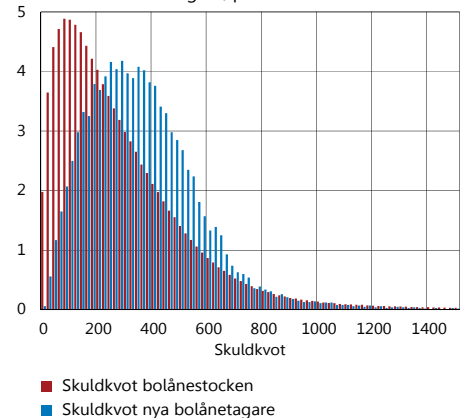
Utvecklingen av hushållens skulder och bostadspriserna innebär risker för samhällsekonomin (se kapitel 2). För att minska riskerna bedömer Riksbanken att det krävs åtgärder; exempelvis sådana som begränsar hur mycket hushållen får låna (se kapitel 3).

I Sverige finns bland annat bolånetaket som begränsar storleken på hushållens bolån i relation till bostadens värde. Men bolånetaket innebär att hushåll, allt eftersom bostadspriserna stiger, kan utöka sina skulder så länge det medges av bankernas kreditprövningar. Om de svenska hushållens skulder fortsätter att växa snabbare än deras inkomster, skulle detta innebära att hushållens skuldkvoter ökar. Diagram R3:3 visar att fördelningen av skuldkvoterna bland nya bolånetagare (de blåa staplarna) ligger högre än för bolånetagare i hela lånestocken (de röda staplarna), vilket också är naturligt. Ur ett stabilitetsperspektiv är det emellertid inte önskvärt att bolånetagare har allt större skulder i relation till sina inkomster och dessutom amorterar i en långsam takt, det vill säga att fördelningen av skuldkvoterna för stocken av bolånetagare skjuts till höger i diagrammet.

Flera länder, inklusive Storbritannien och Irland, som har haft kraftigt stigande bostadspriser och en högt skuldsatt hushållssektor har infört skuldkvotstak som ett komplement till bolånetak. En anledning till detta är att ett skuldkvotstak begränsar kreditgivningen även under perioder med stigande bostadspriser, och således dämpar kreditgivningens benägenhet att öka konjunktursvängningar.

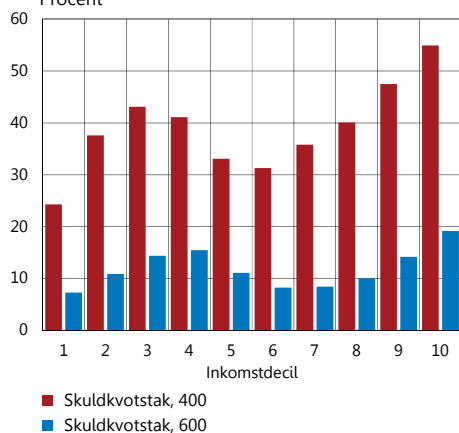
Ett skuldkvotstak innebär dock samtidigt att vissa hushåll tvingas låna mindre än vad som anses vara önskvärt ur det enskilda hushållets synvinkel. Det innebär att hushållets förmåga att jämna ut sin konsumtion över livsryteln begränsas. Som all annan reglering har alltså även ett skuldkvotstak både för- och nackdelar som man måste ta hänsyn till.

Diagram R3:3 Fördelningen av skuldkvoterna för bolånetagare i bolånestocken och nya bolånetagare
Andel av bolånetagare, procent



Källor: Finansinspektionen och Riksbanken

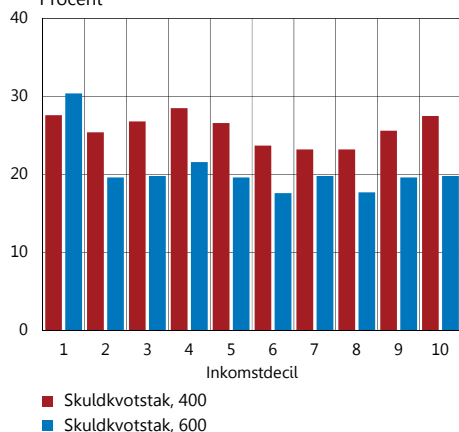
Diagram R3:4 Andel låntagare per inkomstgrupp som påverkas av skuldkvotstak
Procent



Anm. Den genomsnittliga disponibelinkomsten i respektive inkomstdecil är; 1: 17 507 kr, 2: 22 570 kr, 3: 26 683 kr, 4: 31 666 kr, 5: 36 927 kr, 6: 41 369 kr, 7: 45 861 kr, 8: 51 003 kr, 9: 58 426 kr, och 10: 81 947 kr.

Källor: Finansinspektionen och Riksbanken

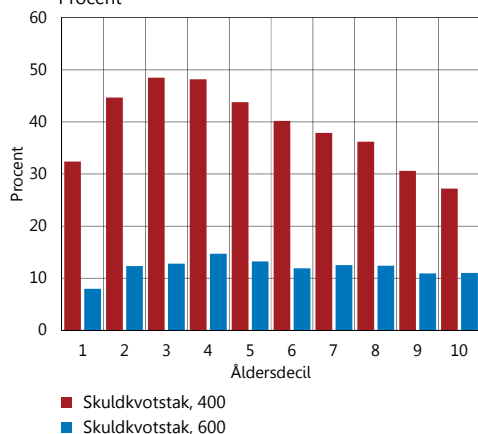
Diagram R3:5 Minskning av skuld för hushåll som påverkas av skuldkvotstak per inkomstgrupp
Procent



Anm. Den genomsnittliga disponibelinkomsten i respektive inkomstdecil är; 1: 17 507 kr, 2: 22 570 kr, 3: 26 683 kr, 4: 31 666 kr, 5: 36 927 kr, 6: 41 369 kr, 7: 45 861 kr, 8: 51 003 kr, 9: 58 426 kr, och 10: 81 947 kr.

Källor: Finansinspektionen och Riksbanken

Diagram R3:6 Andel av åldersgrupp som påverkas av skuldkvotstak
Procent



Anm. Den genomsnittliga åldern i respektive åldersdecil; 1: 24 år, 2: 29 år, 3: 32 år, 4: 37 år, 5: 41 år, 6: 45 år, 7: 49 år, 8: 54 år, 9: 61 år, och 10: 71 år.

Källor: Finansinspektionen och Riksbanken

Vilka påverkas av ett skuldkvotstak om det riktas mot enskilda hushåll?

I denna fördjupningsruta analyseras effekterna av krav som riktas mot enskilda hushåll.⁶⁴ Dels beräknas hur ett krav skulle påverka alla nya bolånetagare sammantaget. Dels analyseras hur olika inkomst- och åldersgrupper, samt regioner och banker skulle påverkas. Här illustreras två exempel på skuldkvotstak. I det ena exemplet får nya bolånetagare inte låna mer än 600 procent av sin disponibla inkomst och i det andra exemplet inte mer än 400 procent.⁶⁵ Från FI:s bolåneundersökning från 2015 framgår det att 39 procent av de nya bolånetagarna har en skuldkvot på 400 procent eller mer av sin disponibla inkomst medan 12 procent har en skuldkvot på 600 procent eller mer. En stor andel av de nya låntagarna skulle alltså påverkas av ett skuldkvotstak på 400 procent.

Diagram R3:4 visar att minst 23 procent av hushållen i varje inkomstdecil skulle ha fått låna mindre än vad de faktiskt gjorde om ett skuldkvotstak på 400 procent hade införts innan hushållen i FI:s bolåneundersökning tog sina nya lån. Den största andelen som påverkas finns bland dem som har disponibla inkomster på knappt 30 000 eller mer än 60 000 kronor per månad.⁶⁶ Diagram R3:5 visar hur mycket mindre hushåll som påverkas av skuldkvotstaket skulle få låna. Med ett skuldkvotstak på 400 procent skulle hushållen i alla inkomstdeciler få låna minst 24 procent mindre jämfört med vad de faktiskt gjorde.

Sett över åldersgrupper visar diagram R3:6 att det framförallt är hushåll i åldersgruppen 30 till 40 år som skulle påverkas av ett skuldkvotstak på 400 procent. De skulle få låna omkring 25 procent mindre. Den geografiska analysen visar att andelen hushåll som skulle påverkas är högst i storstadsregionerna (se diagram R3:7). Det finns även relativt stora skillnader beroende på vilken bank som hushållen är kunder hos (se diagram R3:8). Hos tre banker hade exempelvis mer än 50 procent av de nya bolånetagarna fått låna mindre om ett skuldkvotstak på 400 procent hade införts.

Effekter på den aggregerade skuldsättningen och på makroekonomin

Diagram R3:9 visar hur den aggregerade skuldkvoten påverkas om ett skuldkvotstak som riktas mot enskilda hushåll införs. På kort sikt är effekterna små. Det beror främst på att bara nya låntagare berörs. Däremot blir effekterna mer synliga på lång sikt.⁶⁷ Ett skuldkvotstak på 400 procent för nya låntagare skulle minska den aggregerade skuldkvoten för hela hushållssektorn med omkring 30 procentenheter

⁶⁴ För en diskussion om skuldkvotstak riktat mot bankernas låneportföljer, se Alfelt, G., Lagerwall, B. och Ölcer, D. (2015) En analys av skuldkvotstak som policyåtgärd, *Ekonomiska kommentarer*, nr 8, 2015. Sveriges riksbank.

⁶⁵ Detta avser bolånetagares totala skulder och inte enbart bolån.

⁶⁶ Inkomsten relaterar till hushållets sammanlagda disponibla inkomst. Hushållet kan bestå av en eller flera personer.

⁶⁷ Dessa skuldkvotsbanor baseras på partiella analyser. Dessutom är det viktigt att komma ihåg att prognosen blir mer osäker ju längre fram i tiden man tittar. Därför bör dessa skuldkvotsbanor tolkas med försiktighet.

på lång sikt jämfört med ett basscenario.⁶⁸ Ett skuldkvotstak på 600 procent skulle minska den aggregerade skuldkvoten med omkring 10 procentenheter på lång sikt. Som exempel har även andra nivåer på skuldkvotstak inkluderats i diagram R3:9.

Analysen av effekterna på makroekonomin visar att BNP kan falla med mellan 0,1 procent och 2 procent jämfört med ett basscenario och konsumtionen med mellan 0,1 procent och 2,5 procent. Dessa beräkningar indikerar att den årliga BNP-tillväxten i genomsnitt minskas med endast några tiondels procentenheter under några år. Eftersom BNP-tillväxten över långa perioder är cirka 2 procent per år är detta en relativt liten effekt.⁶⁹

Skuldkvotstak riktade mot bankernas bolåneportföljer blir allt vanligare internationellt

Räkneexemplen ovan illustrerar tänkbara effekter av ett skuldkvotstak riktat mot enskilda hushåll. Skuldkvotstak kan även riktas mot bankernas bolåneportföljer. I Storbritannien har Bank of England rekommenderat att kreditinstitutens nya bolån till kunder med en skuldkvot över 450 procent av bruttolönen bör begränsas till en andel på högst 15 procent. På liknande sätt införde den irländska centralbanken i januari 2015 ett skuldkvotstak som innebär att högst 20 procent av alla nya bolånetagare får ha en skuldkvot över 350 procent av bruttoinkomsten. Bank of England valde att utforma sitt krav så att det inte binder för kreditinstituten i dagsläget. Kravet syftar i stället till att förhindra att andelen låntagare med en hög skuldkvot ökar framöver. Anledningen till detta val var att Bank of England inte ansåg att hushållens skulder var på en för hög nivå idag, utan att de ville motverka att andelen hushåll med höga skuldkvoter ökar framöver.

Sammanfattning

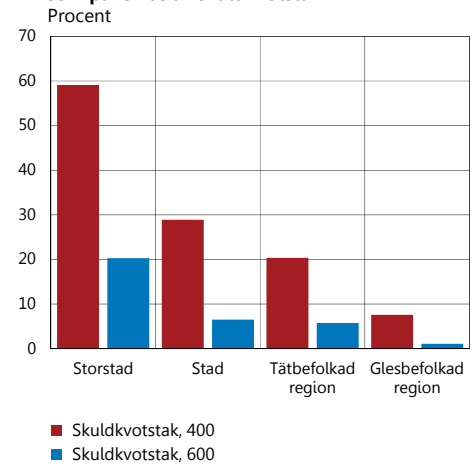
Ett skuldkvotstak bidrar till att minska risken för att hushåll skuldsätter sig alltför högt i relation till sin inkomst. En sådan åtgärd stärker således hushållens motståndskraft mot störningar. Ett skuldkvotstak kan, för svenskt vidkommande, vara ett bra komplement till bolånetaket om man vill dämpa kreditgivningens förmåga att öka konjunktursvängningar. Analysen visar att vissa hushåll kommer att påverkas betydligt mer än andra hushåll. Det gäller exempelvis hushåll i ålderskategorin 30 till 40 år samt de i storstäderna.

Effekterna på den aggregerade skuldkvoten förväntas komma gradvis om skuldkvotstaket, som i exemplen här, enbart gäller nya bolånetagare. De makroekonomiska effekterna förväntas bli förhållandevis små.

⁶⁸ Beräkningarna utgår ifrån dagens fördelning av skuldkvoten bland nya och befintliga låntagare. Det innebär att den aggregerade skuldkvoten i basscenarioet är konstant. Skulle man ändra antagandet så att skuldkvoten i basscenarioet ökar, skulle effekterna kunna bli större. För en diskussion om makroeffekter av skuldkvotstak se Alfelt, G., Lagerwall, B. och Ölcer, D. (2015) En analys av skuldkvotstak som policyåtgärd, *Ekonomiska kommentarer*, nr 8, 2015. Sveriges riksbank, samt Guibourg, G. och Lagerwall, B. (2015) Hur påverkas samhällsekonomin av makrotillsynsåtgärder? *Ekonomiska kommentarer*, nr 9, 2015. Sveriges Riksbank.

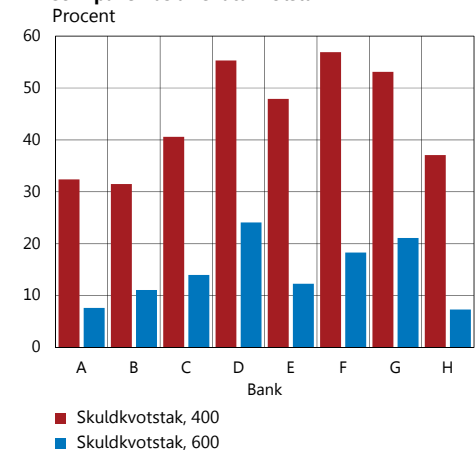
⁶⁹ För en bredare diskussion om effekter, se även fördjupningsrutan Åtgärder för att hantera finansiella risker i hushållssektorn i denna rapport.

Diagram R3:7 Andel av regionens nya bolånetagare som påverkas av skuldkvotstak



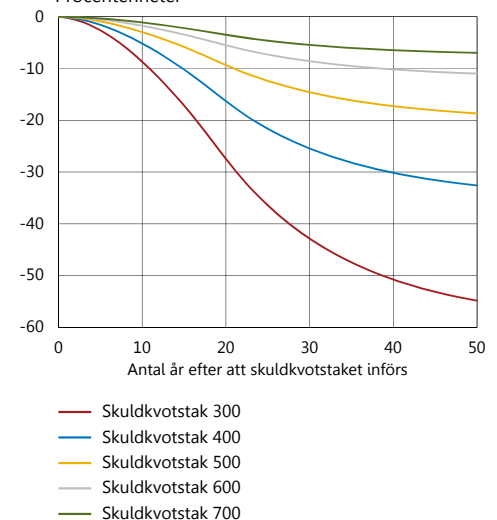
Källor: Finansinspektionen och Riksbanken

Diagram R3:8 Andel av bankens nya bolånetagare som påverkas av skuldkvotstak



Källor: Finansinspektionen och Riksbanken

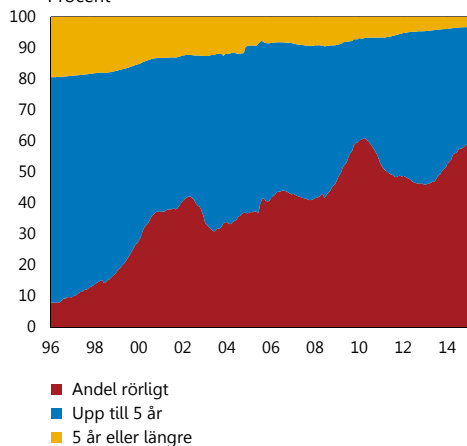
Diagram R3:9 Förändring i aggregerad skuldkvot jämfört med basscenario vid olika skuldkvotstak



Källa: Riksbanken

Räntebindingstider på svenska bolån

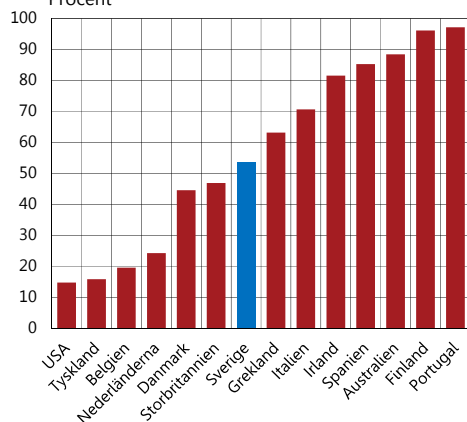
Diagram R3:10 Andel bolån till olika räntebindingstider i Sverige
Procent



Anm. Baseras på bolåneinstitutens utlåning. Uppdelningen mellan bundna bolån på upp till fem år och över fem år är en uppskattning som beräknats utifrån statistik på MFI:s utlåning till hushåll.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram R3:11 Historiskt genomsnitt av andelen nyutlåning till rörlig ränta i ett urval av länder
Procent



Anm. Diagrammet baseras på historiska genomsnitt på alla nya bolån med en räntebindingstid på under ett år. Notera att de historiska genomsnitten baseras på olika långa tidsperioder (för detaljer, se Badarınza et al., 2014).

Källor: Badarınza et al. (2014) och Riksbanken.

Det har blivit allt vanligare att svenska hushåll väljer bolån med kort räntebindingstid. Hushållen har därmed blivit känsligare för ränteförändringar. I kombination med hushållens höga skuldsättning, skulle detta kunna medföra problem för den makroekonomiska och finansiella stabiliteten om räntorna skulle stiga. I denna fördjupning undersöks varför hushåll lånar till rörlig ränta. Det visar sig att viktiga faktorer vid valet av räntebindingstider är såväl ett lands institutionella förutsättningar som hushållens ekonomiska ställning och skillnaden mellan räntorna på rörliga och bundna lån. Andra viktiga faktorer är hushållens ränteförväntningar och den förväntade variationen i inflationen. I fördjupningsrutan diskuteras även de risker som hushållens val av räntebindingstider medför, både för det enskilda hushållet och för den makroekonomiska och finansiella stabiliteten.

Andel bolån till kort räntebindingstid har ökat

Sedan slutet av 1990-talet har det blivit allt vanligare att de svenska hushållen väljer bolån med kort räntebindingstid. I dagsläget har cirka 76 procent av alla nya bolån rörlig ränta medan endast cirka 8 procent har en bindingstid på 5 år eller mer.⁷⁰ Sedan 1996 har andelen bolån med rörlig ränta i stocken av svenska bolån stigit från knappt 8 procent till cirka 60 procent (se diagram R3:10).⁷¹

Även internationellt har det blivit vanligare med bolån till rörlig ränta.⁷² Variationen mellan olika länder är dock stor. I till exempel Portugal och Finland är det inte ovanligt att över 90 procent av de nya bolånen har rörlig ränta, samtidigt som bolånetagarna i Tyskland och USA tenderar att föredra bolån med bunden ränta (se diagram R3:11). I många länder varierar låntagarnas preferenser från tid till annan. Som exempel kan nämnas att det ofta var uppemot 60 procent av de nya bolånen i USA som togs till rörlig ränta under 1980-talet, vilket kan kontrasteras mot idag, då färre än 20 procent av de amerikanska bolånen tas till rörlig ränta.⁷³

Valet av räntebindingstid innebär risker

Om hushållen har en hög andel av sina bolån till rörlig ränta utsätts de för en ränterisk. Hushållen kan försäkra sig mot risken att räntan stiger genom att välja att binda räntan på sina bolån eller genom att välja bolån med ett räntetak.⁷⁴ Å andra sidan kan hushåll med stor andel rörlig ränta väntas få lägre räntebetalningar i ett försämrat

⁷⁰ Siffrorna är genomsnittliga andelar av nya bolån tecknade från mars 2014 t.o.m. mars 2015.

⁷¹ Med rörlig ränta menas här lån med tre månaders räntebindingstid.

⁷² I den internationella jämförelsen definieras rörlig ränta som lån med en räntebindingstid på under 1 år.

⁷³ Badarınza, C., Campbell, J.Y. och Ramadorai, T. (2014), What Calls to ARMs? International Evidence on Interest Rates and the Choice of Adjustable-Rate Mortgages, *Working Paper*.

⁷⁴ Ett rörligt bolån med ett räntetak innebär att hushållet betalar en rörlig ränta som innefattar en försäkringspremie. Då tillåts inte räntan överstiga en på förhand given högstanivå.

konjunkturläge om räntorna faller. Att ha bolån med rörlig ränta kan således ses som en försäkring mot ett försämrat konjunkturläge.

Hur sårbara hushåll med en stor andel bolån till rörlig ränta är beror till stor del på hur stora skulder de har i förhållande till sina disponibla inkomster. Vid en ränteförändring måste ett hushåll med hög skuldkvot göra större justeringar i sin konsumtion eller sitt sparande än vad ett lägre belånat hushåll behöver göra. Därmed är det de högt skuldsatta hushållen som är mest känsliga för ränteförändringar.

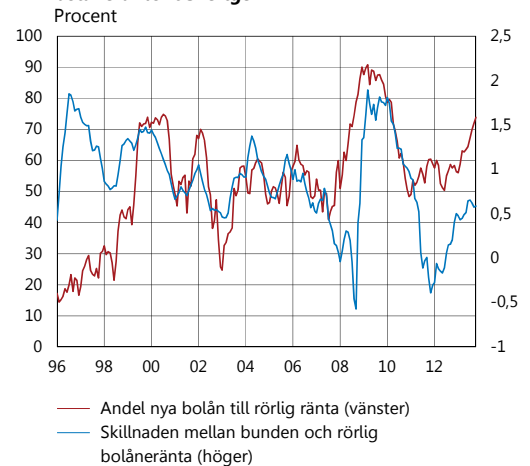
Hushållens räntekänslighet kan även påverka den makroekonomiska stabiliteten. Om räntan stiger mer och snabbare än vad hushållen har planerat för kan deras räntekänslighet medföra att de kraftigt drar ned på sin konsumtion. Dessutom finns det forskning som indikerar att hushållens ökade räntekänslighet även leder till att bostadspriserna påverkas mer av förändringar i räntan.⁷⁵ Sammantaget riskerar det i sin tur att få återverkningar på företagens lönsamhet med högre kreditförluster och högre finansieringskostnader för bankerna som följd. I förlängningen kan alltså även den finansiella stabiliteten påverkas.⁷⁶

Hushållens val beror på många faktorer

Att hushåll i vissa länder har bolån med rörlig ränta beror till viss del på de institutionella förutsättningarna. En viktig aspekt är de kostnader som är förknippade med förtidsinlösen av bolån.⁷⁷ Dessutom har vissa länder valt att reglera andelen nytulning till rörlig ränta i syfte att reducera hushållens räntekänslighet.⁷⁸

Men även annat än dessa landsspecifika förutsättningar påverkar. Teoretiska studier har visat att högt belånade hushåll med osäker och varierande inkomst kan komma att föredra bolån med bunden ränta samtidigt som hushåll med mindre lån, mer stabil inkomst och en högre benägenhet att flytta kan komma att föredra lån med rörlig ränta.⁷⁹ Empiriska studier har också visat att hushåll tar hänsyn till både den förväntade framtida räntenivån och de nuvarande skillnaderna i räntekostnader i valet mellan rörliga eller bundna bolåneräntor.⁸⁰ Det finns även studier som visat att hushåll i länder där inflationen historiskt sett varit volatil, tenderar att föredra bolån till rörlig ränta i större utsträckning.⁸¹

Diagram R3:12 Andelen nya bolån till rörlig ränta och skillnaden mellan bundna och rörliga bolåneräntor i Sverige



Anm. Lån till rörlig ränta definieras som lån med en räntebindingstid på under ett år. Skillnaden mellan bolån till bunden och rörlig ränta baseras på beräknade volymviktade bolåneräntor.

Källor: Badarınza et al. (2014) och Riksbanken.

⁷⁵ Se till exempel Calza, A., Monacelli, T. och Stracca, L. (2013), Housing finance and monetary policy, *Journal of the European Economic Association* vol. 11 (1).

⁷⁶ För en mer utförlig diskussion om hur räntebindingstider påverkar makroekonomin se Holmberg, U., Janzén, H., Oscarius, L., van Santen, P. och Spector, E. (2015), En analys av räntebindingstiden på svenska bolån, *Ekonomiska kommentarer*, nr 7, 2015. Sveriges riksbank.

⁷⁷ I många länder (till exempel Nederländerna, Schweiz, Spanien, Sverige med flera) är kostnaden vid förtidsinlösen av bolån utformad som en ränteskillnadsersättning. Andra länder har en låg eller obefintlig kostnad vid förtidsinlösen av bolån (till exempel Japan och USA).

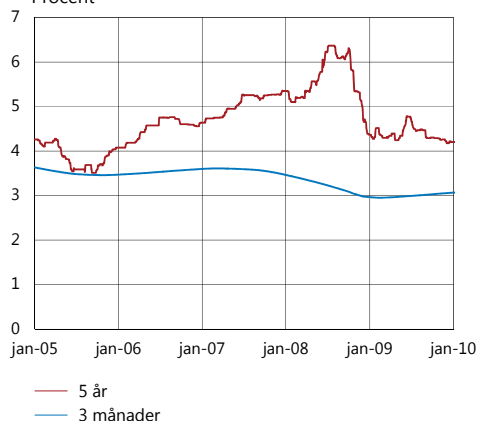
⁷⁸ Bland annat Belgien och Israel har regleringar som avser att reducera andelen nytulning till rörlig ränta i syfte att reducera hushållens räntekänslighet.

⁷⁹ Se Campbell, J.Y. och Cocco, J. (2003), Household Risk Management and Optimal Mortgage Choice, *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 118 (4).

⁸⁰ Se Badarınza, C., Campbell, J.Y. och Ramadorai, T. (2014), What Calls to ARMs? International Evidence on Interest Rates and the Choice of Adjustable-Rate Mortgages, *Working Paper*.

⁸¹ Se Campbell, J.Y. (2013), Mortgage Market Design, *Review of Finance*, vol. 17 (1).

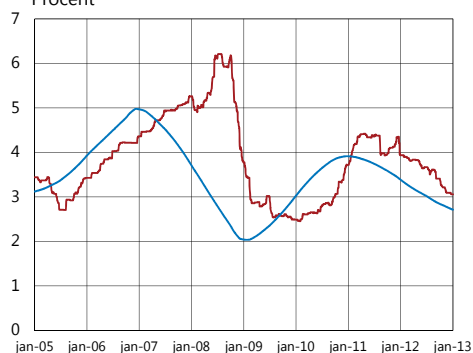
Diagram R3:13 Räntan för ett bolån med fem års räntebindingstid jämfört med den genomsnittliga räntan för ett bolån med tre månaders räntebindingstid under motsvarande femårsperiod
Procent



Anm. Vid varje givet datum jämförs femårsräntan med vad räntan hade varit vid valet av ränta med tre månaders bindingstid under motsvarande period. Räntorna är ett snitt av de svenska storbankernas publicerade listräntor.

Källa: Riksbanken

Diagram R3:14 Räntan för ett bolån med två års räntebindingstid jämfört med den genomsnittliga räntan för ett bolån med tre månaders räntebindingstid under motsvarande tvåårsperiod
Procent



Anm. Vid varje givet datum jämförs tvåårsräntan med vad räntan hade varit vid valet av ränta med tre månaders bindingstid under motsvarande period. Räntorna är ett snitt av de svenska storbankernas publicerade listräntor.

Källa: Riksbanken

En delförklaring till att det blivit allt vanligare att svenska hushåll väljer bolån med rörliga räntor skulle således kunna vara att skillnaden mellan bundna och rörliga räntor har varit stor under en längre tid (se diagram R3:12). Samtidigt har de institutionella förutsättningarna medfört potentiellt höga kostnader vid förtidsinlösen av bolån.⁸²

En annan möjlig förklaring är att det historiskt sett har lönat sig att välja bolån med rörlig ränta framför lån med längre räntebindingstider (se diagram R3:13)⁸³ även om det periodvis lönat sig att välja två års räntebindingstid (se diagram R3:14).⁸⁴ Dessutom är det möjligt att hushållen, givet den senaste perioden av låga räntor, har låga⁸⁵ förväntningar när det gäller den framtida utvecklingen av boräntorna, vilket medför att många väljer korta räntebindingstider.⁸⁶

Hushållets ekonomiska förutsättningar har betydelse för valet av räntebindingstid

Riksbanken har analyserat mikrodata över nya bolånetagare från FI:s bolåneundersökningar för att ta reda på vilka hushåll som har en benägenhet att välja bolån till rörlig ränta. Riksbankens analys bekräftar till viss del resultaten från tidigare studier och ger samtidigt stöd för delar av de teoretiska resultat som diskuterats tidigare i denna fördjupningsruta.

Data visar att alla inkomstgrupper⁸⁷ har mer än 70 procent av bolånen till rörlig ränta (se diagram R3:15). Från analysen framgår även att hushåll med hög disponibel inkomst och hög KALP-kalkyl (se tabell R3:3) har en högre andel bolån till rörlig ränta. Andelen bolån till rörlig ränta minskar i alla inkomstgrupper om hushållet tar ett större lån eller har en högre belåningsgrad.

Tabell R3:3 Sammanfattning av variabler som påverkar valet av räntebindingstid

Variabler som ökar andelen bolån till rörlig ränta	Variabler som minskar andelen bolån till rörlig ränta
Högre disponibelinkomst	Större lånevolym
Högre KALP-kalkyl	Om hushållet tar ett topplån
Högre skillnad mellan rörlig och bunden ränta	Högre belåningsgrad
Stigande ålder om huvudsökandes ålder är under 43 år	Fler antal medsökande

Anm. Effekterna är beräknade utifrån en linjär regressionsmodell med bankspecifika effekter. De redovisade variablerna är de variabler som på ett signifikant sätt påverkar andelen rörliga bolån på hushållsnivå. Resultaten ska tolkas som marginaeffekter av förändringar i enskilda variabler. Tar man hänsyn till korrelationer mellan variabler blir skillnaden mellan hushåll med hög och låg skuldsättningsgrad liten. Se Holmberg, U., Janzen, H., Oscarus, L., van Santen, P. och Spector, E. (2015), En analys av räntebindingstiden på svenska bolån, *Ekonomiska kommentarer*, nr 7, 2015. Sveriges riksbank.

⁸² Se Riksbankens remissyttrande om departementspromemorian Ränteskillnadsersättning m.m. vid bolån (Ds 2013:38), augusti 2013.

⁸³ Att det historiskt sett lönat sig att välja bolån till rörlig ränta i stället för bolån till bunden ränta gäller även i länder med en hög andel bolån till bunden ränta som USA. Detta talar för att det i första hand är andra faktorer som påverkar hushållens val av räntebindingstider.

⁸⁴ Det ska påpekas att en tremånadersränta är betydligt mer volatil än en femårsränta. Volatiliteten i tremånadersräntan fångas dock inte i diagram R3:13 och R3:14 då varje observation är ett genomsnitt över fem respektive två år.

⁸⁵ Se *Ekonomirapport* från SKOP om hushållens ränteförväntningar, 17 mars 2015.

⁸⁶ Se till exempel Kahneman, Slovic och Tversky (1982). *Judgment under Uncertainty: Heuristics and Biases*, New York and Cambridge: Cambridge University Press.

⁸⁷ Inkomstgrupperna är framtagna genom att hushållen har rangordnats i tio lika stora grupper, dvs. inkomstdeciler. Varje inkomstdecil innehåller således 10 procent av alla nya bolånetagare i stickprovet.

Få nya bolånetagare har en hög räntekvot

I tabell R3:4 visas hur stor andel av de nya låntagarna i FI:s bolåneundersökning från 2015 som har en rörlig ränta samt hur hög medianlåntagarens räntekvot är. Räntekvoten anger ränteutgifter som andel av disponibla inkomster och ger en bild av hur stor andel av den disponibla inkomsten som ett hushåll har kvar till konsumtion efter att ränteutgifterna är betalda. Erfarenheter visar att räntekvoten är en bra indikator när det gäller att identifiera stabilitetsrisker.

Av tabell R3:4 kan utläsas att majoriteten av de nya låntagarna idag har en relativt låg räntekvot. Exempelvis har cirka 82 procent en räntekvot som understiger 10 procent medan endast knappt 4 procent har en räntekvot på över 20 procent vid lånetillfället.⁸⁸ Det är ingen större skillnad i räntekvoter mellan de som enbart har rörlig ränta och de som har en viss andel bundna räntor.

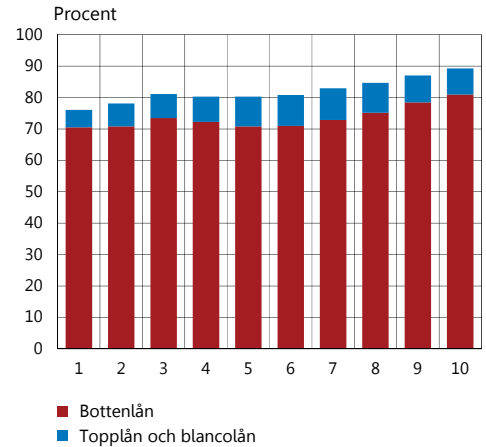
Betalningsförmågan hos nya bolånetagare med rörlig ränta undersöks sedan genom ett stresstest i vilket räntan på alla lån till rörlig ränta stiger från cirka 2,7 procent till 8 procent under en antagen ettårsperiod under vilken inkomsterna antas vara oförändrade.⁸⁹ Detta kan ge en viss indikation om sårbarheten hos dessa låntagare. Testet visar att hushåll med en hög andel lån till rörlig ränta får en kraftigt förhöjd räntekvot. Andelen nya låntagare med en räntekvot som understiger 10 procent faller till cirka 27 procent och cirka 38 procent av låntagarna i stickprovet får i och med den antagna räntestressen en räntekvot på över 20 procent (se tabell R3:5).⁹⁰

Även om stresstestet indikerar att majoriteten av de nya låntagarna i stickprovet har kapacitet att motstå en kraftig räntestress under ett år så kan högt belånade hushåll med en hög andel bolån till rörlig ränta väntas dra ned på sin konsumtion för att hantera de högre räntebetalningarna. Beräkningarna visar att bolånetagarna i stickprovet kan komma att minska sin konsumtion med upp till 11,5 procentenheter⁹¹ i förhållande till sina disponibla inkomster om de skulle anpassa sig till de högre räntebetalningarna enbart genom att dra ned på sin konsumtion.⁹²

Räntebindningstiden på bolån påverkar inte bankernas finansiering

Det är även intressant att studera om hushållens val av räntebindningstider påverkar bankens sätt att finansiera bolån. Svenska banker finansierar bolån främst genom att ge ut säkerställda obligationer i både kronor och utländsk valuta (se diagram R3:16). Eftersom merparten av alla bolån idag har relativt korta räntebindningstider, i de

Diagram R3:15 Andelen nya bolån till rörlig ränta i olika inkomstdeciler



Anm. Andelen bolån i de olika inkomstdecilerna är medianvärden för de olika inkomstgrupperna utifrån stickprovsdata på nya låntagare under perioderna 27 augusti–3 september 2014 och 25 september–2 oktober 2014. För detaljer, se Finansinspektionens rapport "Den svenska bolånemarknaden 2015". Med "Totalt" avses här både topplån och blanclån.

Källor: Finansinspektionen och Riksbanken

Tabell R3:4 Andelen hushåll i procent utifrån andelen lån till rörlig ränta och räntekvot

Räntekvot i procent	Andel rörligt lån i procent							Totalt
	0	1-20	20-40	40-60	60-80	80-99	100	
<5	3,45	1,57	1,32	2,26	1,77	2,03	25,20	37,60
5-10	2,13	1,81	2,29	3,24	2,40	3,83	28,67	44,37
10-15	0,19	0,24	0,46	0,69	0,77	1,05	7,29	10,69
15-20	0,01	0,02	0,13	0,24	0,38	0,36	2,46	3,59
20-30	0,01	0,01	0,05	0,14	0,32	0,30	1,77	2,58
30-40	0,00	0,01	0,00	0,04	0,09	0,10	0,49	0,73
40-50	0,00	0,00	0,00	0,01	0,02	0,02	0,18	0,23
>50	0,00	0,00	0,00	0,01	0,02	0,05	0,14	0,21
Totalt	5,78	3,66	4,25	6,61	5,77	7,74	66,19	100,00

Anm. Beräkningarna bygger på hushållens totala skulder utifrån stickprovsdata på nya låntagare under perioderna 27 augusti till 3 september 2014 och 25 september till 3 oktober 2014. För detaljer se *Den svenska bolånemarknaden 2015*. Finansinspektionen.

Källor: Finansinspektionen och Riksbankens beräkningar

Tabell R3:5 Andelen hushåll i procent utifrån andelen lån till rörlig ränta och räntekvot om räntan på lån med en räntebindningstid under ett år stiger till 8 procent

Räntekvot i procent	Andel rörligt lån i procent							Totalt
	0	1-20	20-40	40-60	60-80	80-99	100	
<5	3,61	1,39	0,64	0,43	0,25	0,11	3,08	9,51
5-10	2,00	1,66	1,50	1,76	1,23	0,90	8,75	17,80
10-15	0,15	0,55	1,37	2,01	1,31	1,62	11,22	18,24
15-20	0,01	0,04	0,53	1,37	1,14	1,64	11,57	16,29
20-30	0,01	0,01	0,19	0,84	1,23	2,35	19,25	23,89
30-40	0,00	0,00	0,02	0,13	0,34	0,68	8,28	9,46
40-50	0,00	0,00	0,00	0,05	0,16	0,19	2,40	2,80
>50	0,00	0,00	0,00	0,02	0,11	0,24	1,64	2,01
Totalt	5,78	3,66	4,25	6,61	5,77	7,74	66,19	100,00

Anm. Den stressade räntekvoten är beräknad utifrån en låneränta på 8 procent för den delen av bolånen som har rörlig ränta.

Källor: Finansinspektionen och Riksbankens beräkningar

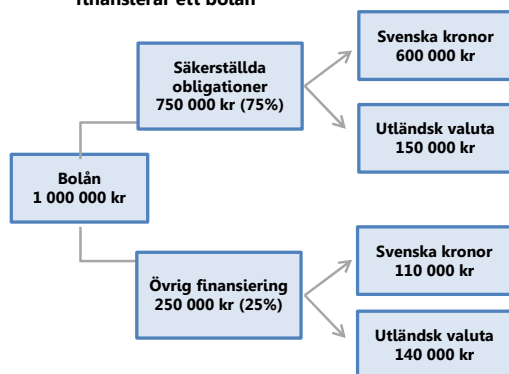
⁸⁸ 82 procent är summan av 37,60 och 44,37, medan 4 procent är summan av 2,58, 0,73, 0,23 och 0,21.

⁸⁹ Antagandet att räntan stiger till 8 procent under ett års tid medför att hushåll med en räntebindningstid längre än ett år inte omfattas av räntestressen. Då inte alla lån i stickprovet har rörlig ränta medför detta att den genomsnittliga räntan för de nya bolånetagarna blir cirka 6,9 procent.

⁹⁰ 27 procent är summan av 17,8 och 9,51, medan 38 procent är summan av 23,89, 9,46, 2,8 och 2,01.

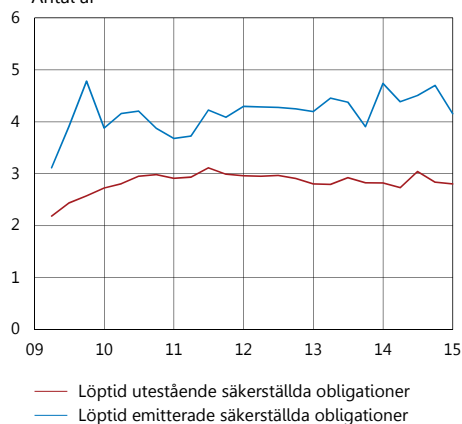
⁹¹ Baseras på den andelsviktade genomsnittliga ökningen av räntekvoten för hushåll i FI:s bolåneundersökning 2014.

⁹² Beräkningarna utgår således från att hushållen inte använder sparade medel för att hantera en kraftig uppgång i låneräntorna.

Diagram R3:16 Exempel på hur en svensk bank finansierar ett bolån

Anm. Övrig finansiering består av icke säkerställd upplåning samt inlåning från allmänheten.

Källa: Riksbanken

Diagram R3:17 Löptiden på utestående och emitterade säkerställda obligationer
Antal år

Anm. Diagrammet omfattar sju av de åtta emittenter som är aktiva på svenska marknaden för säkerställda obligationer; Handelsbanken/Stadshypotek, Landshypotek, Länsförsäkringar Hypotek, Nordea/Nordea Hypotek, SBAB, SEB, Swedbank/Swedbank Hypotek. Skandiabanken emitterar även på svenska marknaden sedan maj 2014.

Källa: Association of Swedish Covered Bond Issuers

flesta fall under fem år, antar bankerna normalt att deras bolånekunder behåller sina bolån i banken ungefär lika länge oavsett räntebindningstid. Löptiden på bankernas säkerställda obligationer är därför typiskt sett densamma oavsett vilken räntebindningstid kunderna väljer.⁹³

För närvarande uppgår den genomsnittliga löptiden på bankernas nyemitterade säkerställda obligationer till cirka fyra år (se diagram R3:17). Det är betydligt kortare än den kontraktuella löptiden på ett bolån som uppgår till mellan 30 och 50 år.⁹⁴ Därmed utsätts bankerna för en refinansieringsrisk. För att minska dessa risker vore det önskvärt att löptiden på bankernas finansiering blev längre. Om kunderna skulle börja efterfråga bolån med längre räntebindningstider än de gör idag skulle bankerna kunna anta att kunderna behåller sina bolån längre i banken. Då skulle det också kunna finnas incitament för bankerna att utöka löptiden på sina obligationer. Det finns alltså en koppling mellan längre räntebindningstider på bolån och längre löptider på bankernas säkerställda obligationer.

Sammantagen bedömning

Den höga andelen bolån till rörlig ränta i Sverige skulle kunna medföra en stabilitetsrisk, både för makroekonomin och för den finansiella stabiliteten, om hushållen kraftigt drar ned på sin konsumtion vid en oväntad ränteuppgång.

Data visar samtidigt att nya bolåntagare med en hög andel bolån till rörlig ränta har relativt låga månadsvisa räntebetalningar i förhållande till den disponibla inkomsten. Det finns samtidigt påtagliga risker inom vissa grupper. De hushåll som är högt skuldsatta och samtidigt har en hög andel bolån med rörlig ränta riskerar att få kraftigt förhöjda räntebetalningar om låneräntorna stiger, vilket skulle kunna få återverkningar på ekonomin som helhet.

Riksbankens sammantagna bedömning är att det vore positivt om hushåll med låg motståndskraft, såsom högt skuldsatta hushåll med låg inkomst och litet sparande, minskade sin sårbarhet för högre räntekostnader. Ränterisken skulle kunna minska om dessa hushåll i högre utsträckning tecknade bolån med längre räntebindningstider. Dessutom kan längre räntebindningstider på bolån skapa incitament för bankerna att utöka löptiden på sina obligationer. Detta skulle kunna minska bankernas refinansieringsrisker vilket är positivt ur finansiell stabilitetssynpunkt.

⁹³ Bankerna använder dock räntesvappar för att matcha de inkommande räntebetalningarna som de erhåller från kunderna med de utgående räntebetalningarna till investerare, detta för att neutralisera den ränterisk som annars skulle uppstå.

⁹⁴ *Den svenska bolånemarknaden 2013*. Finansinspektionen. Räntebindningstiden på lånet kan däremot variera från tre månader till fem år.

Ordlista

Basel II: Internationellt regelverk för finansiella institut som huvudsakligen reglerar bankernas kapitaltäckning, det vill säga hur mycket kapital en bank måste hålla i förhållande till den risk den tar. Regelverket innehåller också krav på bankernas riskhantering respektive offentliga information. Basel II implementerades i Sverige under 2007.

Basel III: Internationellt regelverk för finansiella institut som ersätter Basel II-reglerna för bankernas kapitaltäckning. Jämfört med Basel II innehåller Basel III höjda kapitalkrav och regler för kapitalbuffertar. Dessutom reglerar Basel III bankernas sätt att hantera likviditet. Basel III ska implementeras gradvis fram till 2019.

Belåningsgrad: Låntagarens skuld i relation till marknadsvärdet på säkerheten för lånet. Till exempel motsvarar ett hushålls belåningsgrad på en bostad hushållets skulder med bostaden som säkerhet dividerade med bostadens marknadsvärde.

Bolånetak: Åtgärd som begränsar hur stora en låntagarens bolån får vara i förhållande till bostadens värde.

CDS, Credit Default Swap: Kontrakt mellan aktörer på kreditmarknaden som syftar till att överföra kreditrisken i en tillgång, exempelvis en obligation, från en aktör till en annan. Köparen av ett CDS-kontrakt köper kreditskydd från säljaren av CDS-kontraktet mot att betala en premie under kontraktets livslängd eller till dess att en kredithändelse inträffar. Om en kredithändelse inträffar överlämnar köparen den försäkrade tillgången till säljaren i utbyte mot det nominella värdet av tillgången.

CDS-premie: Årlig kostnad i räntepunkter för att köpa ett CDS-kontrakt.

CRR/CRDIV, Capital Requirements Regulation/Capital Requirements Directive IV: Förslag till EU-förordning med direktiv som implementerar Basel III-överenskommelsen. Regelverket innehåller bland annat regler om bankers kapitaltäckning, skuldsättningsgrad och likviditet.

Disponibel inkomst: Summan av alla inkomster som en person eller ett hushåll förfogar över minus skatter och avgifter.

ESRB, European Systemic Risk Board: Europeiska systemrisknämnden ansvarar för makrotillsynen av det finansiella systemet inom EU.

Interbankränta: Räntan på lån utan säkerhet som banker erbjuder andra banker. Stibor (Stockholm Interbank Offered Rate) brukar användas som mått på den svenska interbankräntan. Stibor används som referens för räntesättning eller prissättning av derivatkontrakt.

Kreditgap: Avvikelsen från trenden i utlåningen från monetära finansiella institut till företag och hushåll i förhållande till BNP.

Kreditrisk: Risken att en låntagare inte fullgör sina förpliktelser.

Kreditvillkor: Villkor som fastställs i ett låneavtal, exempelvis ränta och avbetalningsplan. Kreditvillkor kan även innefatta den maximala belåningsgrad som tillåts för ett bolån.

Kärnprimärkapital: Primärkapital med avdrag för kapitaltillskott och reserver som får ingå i kapitalbasen som primärt kapital enligt 3 kap. 4 § lagen (2006:1371) om kapitaltäckning och stora exponeringar.

Kärnprimärkapitalrelation: Kärnprimärkapital i relation till riskvägda tillgångar.

LCR, Liquidity Coverage Ratio eller kortfristig likviditetskvot: Likviditetsmått definierat av Baselkommittén som mäter en banks förmåga att hantera ett stressat nettoutråde av likviditet under 30 dagar. LCR på 100 procent innebär något förenklat att en banks likviditetsreserv är tillräckligt stor för att banken ska kunna hantera ett oväntat likviditetsutflöde i 30 dagar.

Likviditet: Mått på ett företags eller en organisations betalningsförmåga på kort sikt. Kan även beskriva hur snabbt det är möjligt att omsätta en tillgång i pengar utan att priset varierar i någon större utsträckning.

Likviditetsbuffert: Medel som ett institut håller för att säkra sin kortsiktiga betalningsförmåga.

Likviditetsrisk: Risken att inte kunna klara sina betalningsförpliktelser på grund av brist på likviditet. Likviditetsrisk i ett finansiellt instrument innebär att en placering inte kan omsättas till likvida medel överhuvudtaget eller utan att förlora kraftigt i värde.

Marknadslikviditet: Med marknadslikviditet avses möjligheten att kunna omsätta ett finansiellt instrument omedelbart eller utan att marknadspriset rör sig väsentligt.

NSFR, Net Stable Funding Ratio eller strukturell likviditetskvot: Likviditetsmått definierat av Baselkommittén. Måttet ställer en banks stabila finansiering i relation till dess illikvida tillgångar under ett stressat scenario som pågår i ett år.

Riskpremie: Den extra avkastning investerare kräver i kompensation för att de tar en högre risk.

Riskvikt: För att räkna fram bankens riskvägda tillgångar multiplicerar man, något förenklat, utlånat belopp med en riskvikt. Riskvikten bestäms utifrån hur troligt det är att låntagaren inte kan fullgöra sina låneåtaganden och varierar således mellan låntagarna – en hög riskvikt innebär större risk än en låg riskvikt.

Riskvägt exponeringsbelopp eller riskvägda tillgångar: Tillgångar på balansräkningen och åtaganden utanför balansräkningen värderade efter kredit-, marknads- och operativ risk enligt kapitaltäckningsreglerna, se Basel II och Basel III.

Räntekvot: Hushållens ränteutgifter i relation till deras disponibla inkomster.

Ränteswap: Överenskommelse mellan två parter om att utbyta en viss ränta mot en annan ränta under en i förväg bestämd tidsperiod och i enlighet med vissa villkor.

Skuldkvot: Hushållens totala skulder som andel av disponibel inkomst.

Skuldjämskvot: Hushållens lånerelaterade betalningar (ränta och amortering) som andel av disponibel inkomst.

Stibor: Se interbankränta.

Styrränta: Ränta som en centralbank sätter i penningpolitiskt syfte. I Sverige är det reporäntan samt in- och utlåningsräntan till banksystemet. Reporäntan är Riksbankens viktigaste styrränta.

Säkerställd obligation: En obligation där innehavaren har särskild förmånsrätt vid en eventuell konkurs. Säkerställda obligationer innebär normalt lägre kreditrisk än icke säkerställda obligationer, vilket medför att upplåningskostnaderna blir lägre.

Valutaswap: En överenskommelse om att köpa, respektive sälja en valuta till dagens kurs för att sedan sälja, respektive köpa tillbaka samma valuta vid ett bestämt tillfälle i framtiden.

Sveriges riksbank
103 37 Stockholm

Tel 08-787 00 00
Fax 08-21 05 31
registratorn@riksbank.se
www.riksbank.se



MIX
Papper från
ansvarstulla källor
FSC® C113148

PRODUKTION: SVERIGES RIKSBANK, TRYCK: TMG STHLM AB
ISSN 1404-2193 (tryckt)
ISSN 1654-5966 (online)