



# Marknadsaktörers syn på risker och de svenska ränte- och valuta- marknadernas funktionssätt

Våren 2016



# Marknadsaktörernas syn på risker och de svenska ränte- och valutamarknadernas funktionssätt

## Enkätresultat – våren 2016

### Riksbankens riskenkät<sup>1</sup>

- Sedan våren 2008 skickar Riksbanken ut en riskenkät två gånger per år till aktörer på de svenska ränte- och valutamarknaderna. Syftet med enkäten är att få en samlad bild av aktörernas syn på riskerna och funktionssättet på de svenska finansiella marknaderna. Enkäten gäller uteslutande det svenska finansiella systemet. Resultaten som redovisas baseras på aktörernas svar och reflekterar inte nödvändigtvis Riksbankens syn på risker i det svenska finansiella systemet.
- I denna rapport redovisas resultaten från den enkät som besvarades mellan den 7 och den 18 april 2016<sup>2</sup>.

### Den sammantagna risknivån i det svenska finansiella systemet anses vara genomsnittlig

- En tredjedel av aktörerna, framförallt placerare, anser att den sammantagna risknivån i det svenska finansiella systemet för närvarande är hög. Ungefär lika många anser även att risknivån har ökat under de senaste sex månaderna. Dock anser fortfarande en majoritet av aktörerna att risknivån i det svenska finansiella systemet är låg eller genomsnittlig.

### Delade meningar om de svenska finansiella marknadernas sätt att fungera

- En tredjedel av marknadsaktörerna anser att de svenska finansiella marknaderna fungerar bra. Samtidigt anser en tredjedel att marknaderna inte fungerar bra. Fyra av tio marknadsaktörer anser dessutom att marknaderna fungerar sämre än tidigare, främst på grund av att marknadslikviditeten har försämrats.
- Försämrade marknadslikviditet beror, enligt aktörerna, främst på de nya finansiella regelverken, som de menar har lett till att det finns färre marknadsgaranter och att dessa nu är mindre villiga att ta risk än tidigare. Även Riksbankens köp av statsobligationer tas upp som en bidragande orsak till den försämrade marknadslikviditeten för statsobligationer.

### Fortsatt oro över risker kopplade till det låga ränteläget

- Merparten av aktörerna anser att riskerna som är kopplade till det låga ränteläget är påtagliga. Aktörerna förklarar att låga räntor leder till en jakt på avkastning och att det i sin tur leder till att investerarna söker sig till allt mer riskfyllda placeringar samt till att de inte prissätter olika risker fullt ut.
- Även hushållens skuldsättning lyfts fram som en källa till oro av aktörerna. Aktörerna menar att om hushållens skuldsättning fortsätter att växa i nuvarande takt kan det leda till problem när räntorna börjar stiga igen.

<sup>1</sup> Utrednings- och undersökningsföretaget Markör Marknad och Kommunikation AB genomförde enkätutskicket på Riksbankens uppdrag. Riskenkäten kompletterar de årliga samtal som Riksbanken för med sina penning- och valutapolitiska motparter kring utvecklingen på de finansiella marknaderna samt de löpande kontakter som Riksbanken har med marknadens aktörer. Vårens enkät skickades ut till 69 aktörer på den svenska ränte- och valutamarknaden. 33 procent av de tillfrågade är Riksbankens penning- och valutapolitiska motparter, medan resterande 67 procent är andra aktörer på dessa marknader, såväl placerare som låntagare. Svarsfrekvensen uppgick till 89 procent.

<sup>2</sup> Riksbanken hade vid denna tidpunkt sänkt reporäntan till -0,5 procent och annonserat köp av statsobligationer för 200 miljarder kronor. Riksbankens beslut den 21 april att köpa nominella och reala statsobligationer för ytterligare 45 miljarder kronor var inte känt för aktörerna när de svarade på enkäten.

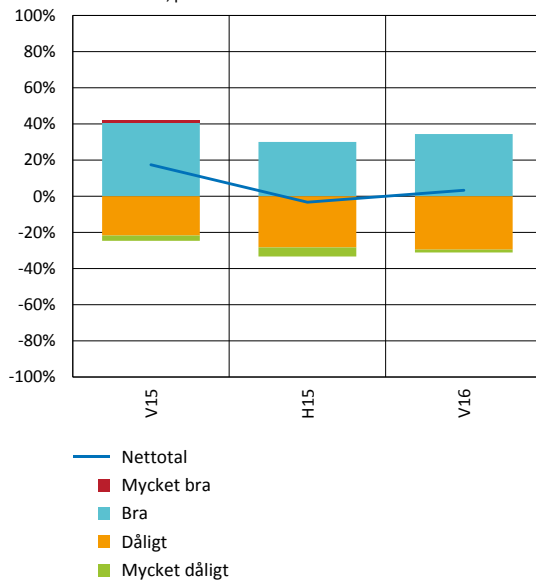
## Delade meningar om de svenska finansiella marknadernas sätt att fungera

Bland vårens deltagare i Riksbankens riskenkät råder det delade meningar om hur de svenska finansiella marknaderna fungerar. En tredjedel av aktörerna svarar att marknaderna fungerar bra, en tredjedel att de fungerar dåligt och en tredjedel svarar att de varken fungerar bra eller dåligt (se Diagram 1). I linje med riskenkäterna under 2015 är det främst aktörerna på räntemarknaden som anser att de finansiella marknaderna fungerar dåligt och flera av dem anger försämrad marknadslikviditet<sup>3</sup> som huvudsaklig anledning till detta.

Hälften av aktörerna anser att de svenska finansiella marknaderna fungerar ungefär som för ett halvår sedan, medan drygt två femtedelar av dem anser att de finansiella marknaderna fungerar något sämre än för ett halvår sedan (se Diagram 2). Även här lyfter aktörerna sämre marknadslikviditet som en anledning bakom försämringen. Enligt aktörerna är försämringen i marknadslikviditet främst en följd av de nya finansiella regelverken, som i sin tur har inneburit att marknadsgaranterna blivit färre och att de som finns kvar blivit mindre villiga att ta risk. Några aktörer nämner även Riksbankens köp av statsobligationer som en bidragande faktor. Dessa förklaringar överensstämmer med deras svar i tidigare riskenkäter.

**Diagram 1. Hur bedömer du att de svenska finansiella marknaderna fungerar idag?**

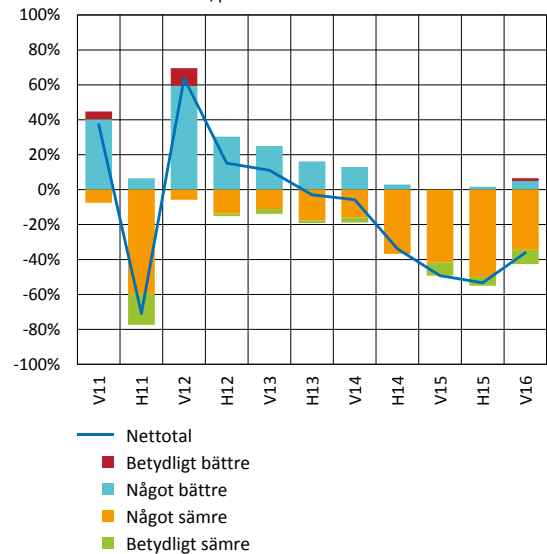
Andel av svar, procent



Anm. Kategorin "Varken bra eller dåligt" visas inte i figuren. Nettotal visar skillnaden mellan staplarna över och under noll.

**Diagram 2. Hur bedömer du att de svenska finansiella marknaderna fungerar jämfört med för sex månader sedan?**

Andel av antal svar, procent



Anm. Kategorin "Varken bättre eller sämre" visas inte i figuren. Nettotal visar skillnaden mellan staplarna över och under noll.

Majoriteten av aktörerna tror att de finansiella marknaderna kommer att fungera på samma sätt om ett halvår (se Diagram 3). Men så många som var tredje tror på en försämring inom sex månader. Bedömningen skiljer sig inte nämnvärt åt mellan olika typer av aktörer. De aktörer som tror på en försämring under det kommande halvåret förklarar detta med att de tror att de nya finansiella regelverken kommer att göra det svårare för marknadsgaranterna att bära risk, vilket i sin tur kan leda till en försämrad likviditet.

Exempel på regelverk som lyfts fram är de ökade kapitalkraven för bankerna, kraven på bankernas likviditet (främst genom LCR<sup>4</sup>) och till viss del resolutionsavgiften<sup>5</sup> för svenska

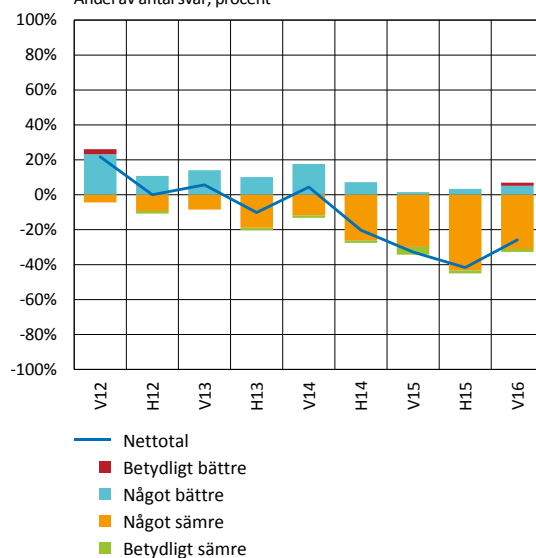
<sup>3</sup> Med marknadslikviditet avses möjligheten att kunna omsätta ett finansiellt instrument omedelbart eller utan att marknadspriset rör sig väsentligt.

<sup>4</sup> LCR, Liquidity Coverage Ratio eller kortfristig likviditetskvot är ett likviditetsmått definierat av Baselkommittén som mäter en banks förmåga att hantera ett stressat nettoutflöde 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.

banker. Somliga aktörer tar även upp möjligheten att Storbritannien, efter en folkomröstning i juni, eventuellt lämnar EU (så kallade Brexit) som en faktor av osäkerhet som kan komma att försämra de svenska finansiella marknadernas sätt att fungera, åtminstone kortsiktigt.

**Diagram 3. Vad tror du om de svenska finansiella marknadernas sätt att fungera på kort sikt (6 månader)?**

Andel av antal svar, procent



Anm. Kategorin "Varken bättre eller sämre" visas inte i figuren. Nettotal visar skillnaden mellan staplarna över och under noll.

## Risker som kan påverka det svenska finansiella systemet

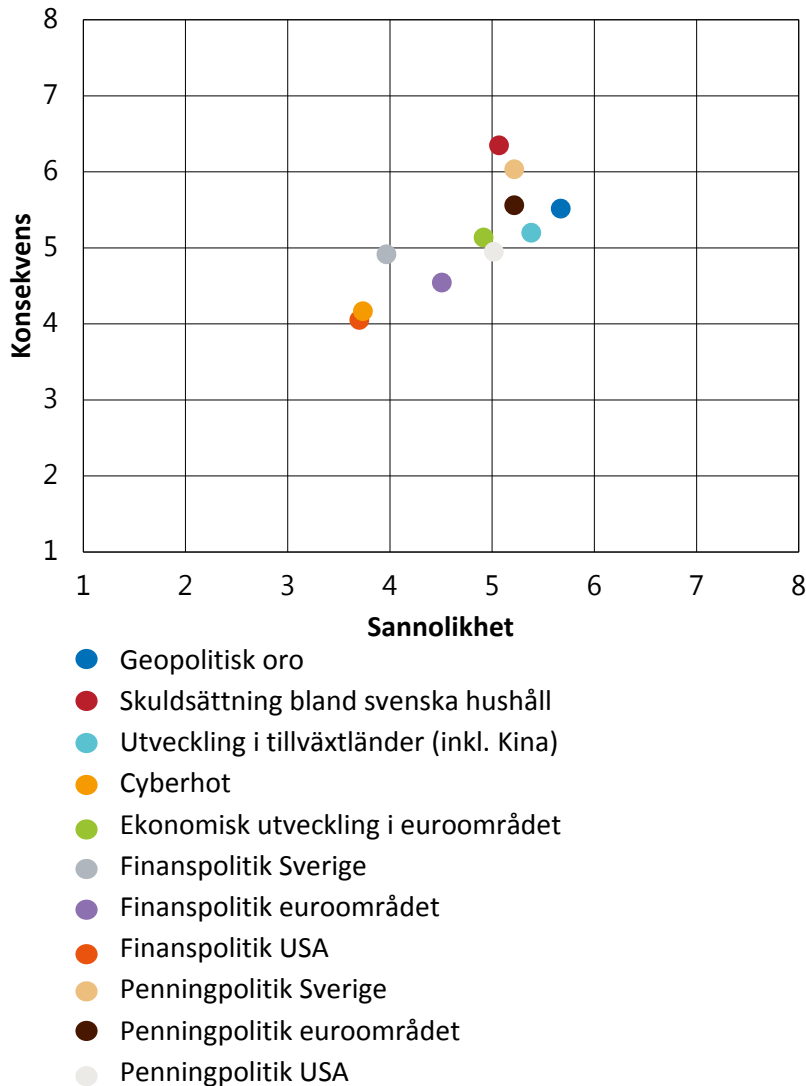
Aktörerna har värderat ett antal, på förhand definierade faktorer som är kopplade till risker, utifrån sannolikheten att de realiserar och vilka konsekvenser det skulle få för det svenska finansiella systemet om de realiserades under de kommande sex till tolv månaderna (se Figur 1).

Aktörerna bedömer risker kopplade till geopolitisk oro och utvecklingen i vissa tillväxtländer som de som mest sannolikt kan komma att realiserar under de kommande sex till tolv månaderna. Särskilt orolig är man för att en försämrade ekonomisk utveckling i Kina ska påverka det svenska finansiella systemet negativt. Aktörerna lyfter även de politiska risker och osäkerheter för EU-samarbetet som skulle kunna uppstå om Storbritannien väljer att lämna EU-samarbetet.

Aktörerna bedömer att risker kopplade till de svenska hushållens skuldsättning skulle kunna få de största negativa konsekvenserna för det svenska finansiella systemet. Expansiv penningpolitik i Sverige och inom euroområdet hamnar också högt i rangordningen. Aktörerna nämner att allt lägre, och i många fall negativa, marknadsräntor till följd av penningpolitiken i Sverige och inom euroområdet leder till att investerarna söker sig till mer riskfyllda placeringar. Jakten på avkastning riskerar att leda till fel prissättning av risk och till att prisbubblor byggs upp inom olika tillgångslass.

<sup>5</sup> Denna avgift betalas årligen av kreditinstitut och värdepappersföretag och syftar till att bygga upp den resolutionsfond som är en del i det nya krishanteringsdirektivet som infördes i svensk lag under 2016. Storleken på den årliga resolutionsavgiften baseras främst på de enskilda institutens balansräkningar i slutet av året.

Figur 1 . Aktörernas bedömning av risker relaterade till utvalda faktorer som kan påverka det svenska finansiella systemet



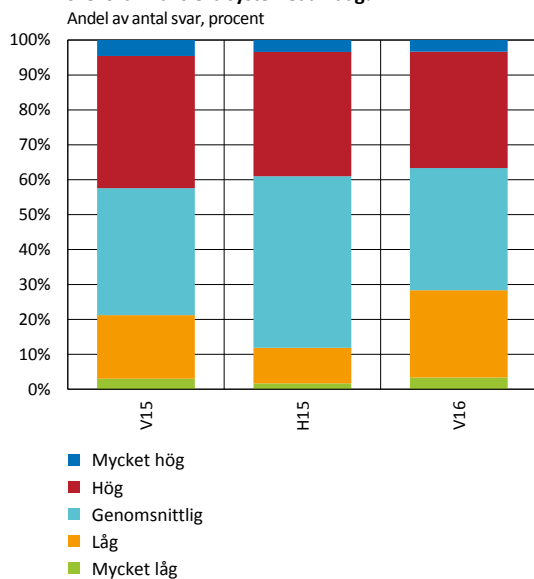
Anm. Aktörerna har bedömt risker kopplade till ett urval av på förhand definierade faktorer. De har värderat sannolikheten för och konsekvensen av att respektive faktor ska utlösas och få negativa effekter för det svenska finansiella systemet som följd inom de kommande 6-12 månaderna. Skalan är 1-8, där 1 är extremt låg/små och 8 är extremt hög/stora. Siffrorna i figuren finns även i Tabell 1 i Bilaga 1. Fördelning för de fyra högst rankade svarsalternativen återfinns i Bilaga 2.

## Högre risknivå och lägre motståndskraft i det svenska finansiella systemet

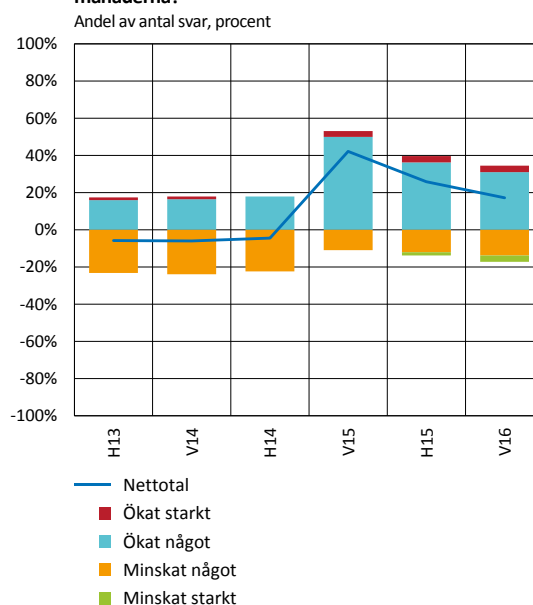
Utöver att bedöma enskilda risker har aktörerna även gett sin syn på den sammantagna risknivån i det svenska finansiella systemet och på dess motståndskraft, det vill säga förmåga att hantera betydande stress.

En tredjedel av aktörerna anser att den sammantagna risknivån i det svenska finansiella systemet för närvarande är hög (se Diagram 4). Det som framför allt oroar dem är det faktum att hushållens skuldsättning är hög i ett historiskt perspektiv samtidigt som bostadspriserna fortsätter att öka. Vissa aktörer lyfter även här fram att de låga räntorna leder till en jakt på avkastning som får investerare att söka sig till allt mer riskfyllda placeringar. Det är dock fler som anser att den sammantagna risknivån är låg i jämförelse med förra riskenkäten. Men samtidigt anser en tredjedel att den sammantagna risknivån har ökat under de senaste sex månaderna (se Diagram 5).

**Diagram 4. Hur upplever du att den sammantagna risknivån i det svenska finansiella systemet är idag?**



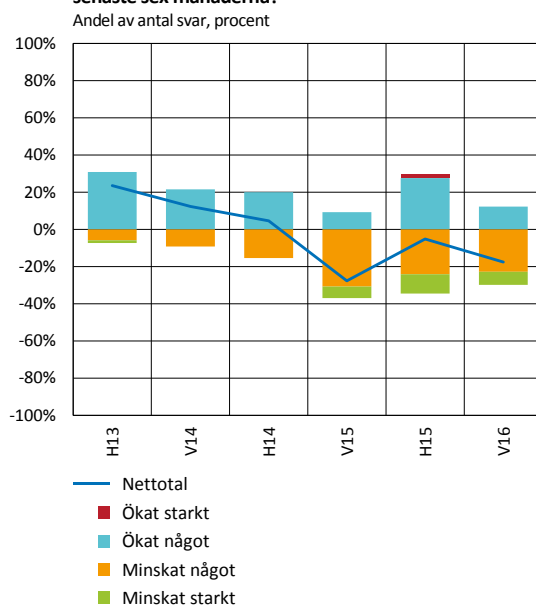
**Diagram 5. Hur upplever du att den sammantagna risknivån i det svenska finansiella systemet har utvecklats under de senaste sex månaderna?**



Anm. Kategorin "Varken ökat eller minskat" visas inte i figuren. Nettotal visar skillnaden mellan staplarna över och under noll.

Ungefär två av tre aktörer anser att det svenska finansiella systemets förmåga att hantera betydande stress varken har ökat eller minskat de senaste sex månaderna (se Diagram 6). Drygt var fjärde aktör anser samtidigt att förmågan har minskat, och förklarar detta främst med att de upplever att marknadsgaranterna är mindre villiga att ta risk och att marknadslikviditeten har försämrats.

**Diagram 6. Hur upplever du att det svenska finansiella systemets förmåga att hantera betydande stress har utvecklats under de senaste sex månaderna?**



Anm. Kategorin "Varken ökat eller minskat" visas inte i figuren. Nettotal visar skillnaden mellan staplarna över och under noll.

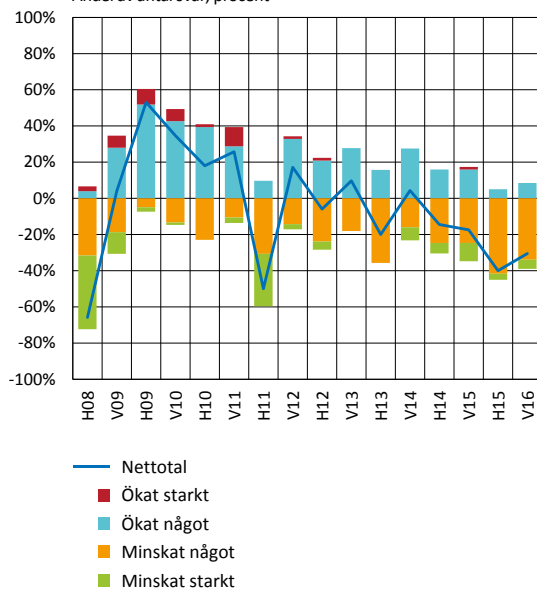
## Aktörernas vilja att ta risk har minskat något

Nästan hälften av marknadsaktörerna anger att deras vilja att ta risk har minskat de senaste sex månaderna (se Diagram 7). Det är främst placerare aktiva på räntemarknaden som anger att de har minskat sin riskvilja. Enligt dem beror detta på att det råder en större osäkerhet än tidigare på de finansiella marknaderna, men även att det finns en osäkerhet rörande den ekonomiska utvecklingen generellt. Vissa aktörer lyfter även fram sämre marknadslikviditet som en anledning till minskad riskvilja. Även svårigheten kring värderingen av tillgångsslag som en följd av olika centralbankers expansiva penningpolitik nämns av aktörerna. De aktörer som har ökat sin riskvilja säger framförallt att detta beror på de låga räntorna.

En majoritet av aktörerna anger att de under de kommande sex månaderna troligen inte kommer att förändra sin vilja att ta risk (se Diagram 8). Enligt dessa så beror det på att de tror att marknaderna även fortsättningsvis kommer att vara volatila på grund av det osäkra politiska läget. Bland annat lyfter aktörerna de politiska riskerna och osäkerheter för EU-samarbetet som skulle kunna uppstå vid ett eventuellt utträde för Storbritannien ur EU. Även oro för utvecklingen i tillväxtländer, som Kina, är en av de faktorer som aktörerna lyfter fram. En av fyra marknadsaktörer tror att de kommer att minska sin riskvilja framöver, och hänvisar också till att de tror att marknaderna kommer att vara volatila framöver.

**Diagram 7. Hur har din vilja att ta risk förändrats under de senaste sex månaderna?**

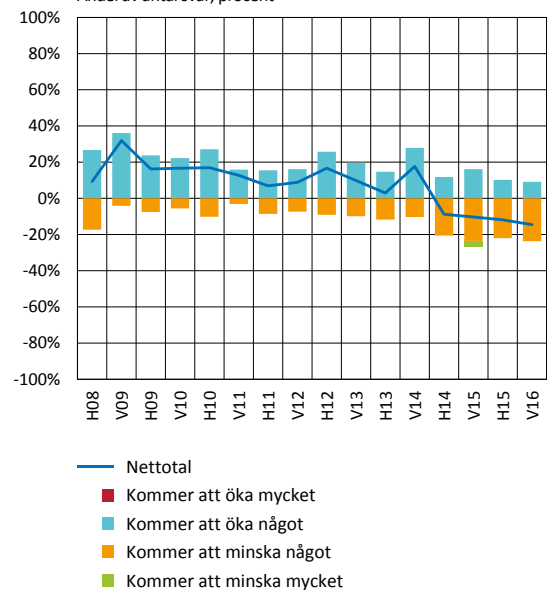
Andel av antal svar, procent



Anm. Kategorin "Varken ökat eller minskat" visas inte i figuren. Netttotal visar skillnaden mellan staplarna över och under noll.

**Diagram 8. Hur tror du att din vilja att ta risk kommer att vara under de kommande sex månaderna?**

Andel av antal svar, procent



Anm. Kategorin "Kommer varken att öka eller minska" visas inte i figuren. Netttotal visar skillnaden mellan staplarna över och under noll.

## Marknadslikviditeten på de svenska ränte- och valutamarknaderna

Som tidigare nämnts upplever knappt hälften av aktörerna att de svenska finansiella marknaderna fungerar sämre än tidigare (se Diagram 2) och många uppger att det beror på lägre marknadslikviditet. För att få en uppfattning om hur olika delmarknader fungerat under det senaste halvåret innehåller riskenkäten därför ett antal frågor om marknadslikviditeten för specifika instrument.<sup>6</sup>

<sup>6</sup> Aktörerna har ombetts att bedöma hur marknadslikviditeten varit för det specifika instrumentet utifrån hur lätt det har varit att omsätta större volymer och hur stor skillnaden mellan köp- och säljpriser varit. Rangordningen sker på en skala mellan 1 och 5, där 1 motsvarar dåligt och 5 utmärkt.



Liksom vid föregående riskenkät anses marknadslikviditeten i de olika instrumenten på den svenska valutamarknaden generellt sett vara godkänd enligt aktörerna (se Bilaga 1, Diagram A1-Diagram A14). Exempelvis anser mer än hälften av aktörerna på räntemarknaden att marknadslikviditeten för statsobligationer och säkerställda obligationer är godkänd eller bättre (se Diagram 9 och Diagram 10). För säkerställda obligationer är det nu färre som tycker att likviditeten ligger under en godkänd nivå i jämförelse med föregående enkät. Aktörerna bedömer dock marknadslikviditeten för företagsobligationer som fortsatt låg och lägre än vid föregående riskenkät (se Diagram 11).<sup>7</sup>

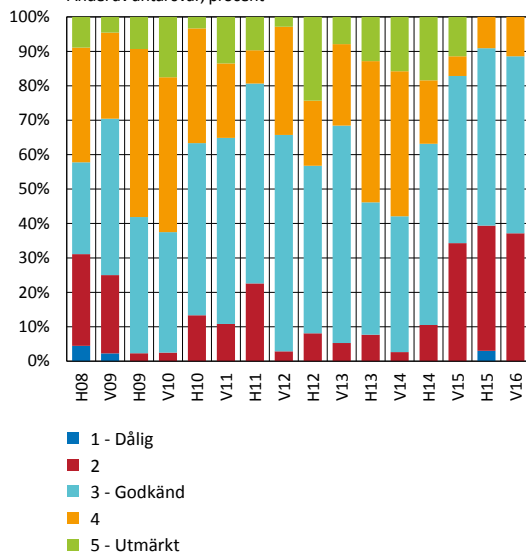
### Aktörer anser att marknadslikviditeten för obligationer har försämrats som en följd av nya regelverk

En majoritet av marknadsaktörerna svarar i en av de öppna frågorna (se Bilaga 3 för de öppna frågorna) att marknadslikviditeten för svenska obligationer idag är sämre än för två år sedan. Enligt aktörerna beror denna försämring främst på de nya finansiella regelverken. Enligt aktörerna har dessa gjort det mer kostsamt och mindre lönsamt för bankerna att vara marknadsгарanter. Därför är det nu färre marknadsгарanter än tidigare och de är dessutom mindre villiga att ta på sig risk, vilket har fått direkta följder på marknadslikviditeten. De regelverk som aktörerna främst lyfter fram är Basel III<sup>8</sup> för banker (främst nya och striktare kapitaltäckningskrav) och likviditetsregler (LCR), det nya EU-regelverket för försäkringsbolag Solvens II<sup>9</sup> och till viss del också EU-regleringen för handel med derivat, EMIR<sup>10</sup>.

Enligt aktörerna är företagsobligationer det tillgångsslag som har lägst marknadslikviditet (se Diagram 11). Aktörerna uttrycker även oro för hur likviditeten i just företagsobligationer skulle påverkas i ett stressat scenario, exempelvis vid ett högt säljtryck. En del marknadsaktörer uttrycker även viss oro för marknaden för säkerställda obligationer i ett stressat scenario.

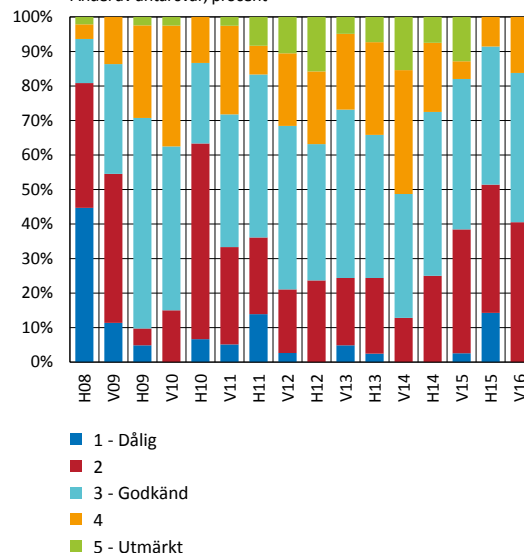
**Diagram 9. Vilken är din syn på likviditeten gällande statsobligationer det senaste halvåret?**

Andel av antal svar, procent



**Diagram 10. Vilken är din syn på likviditeten gällande säkerställda obligationer det senaste halvåret?**

Andel av antal svar, procent



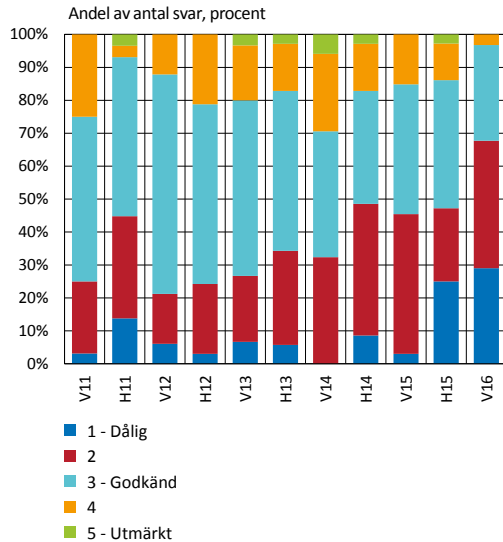
<sup>7</sup> I Bilaga 1 redovisas aktörernas bedömning av marknadslikviditeten i fler instrument på de svenska finansiella marknaderna.

<sup>8</sup> Basel III är ett internationellt regelverk för bankernas kapitaltäckning och likviditet. Basel III implementeras gradvis fram till 2019.

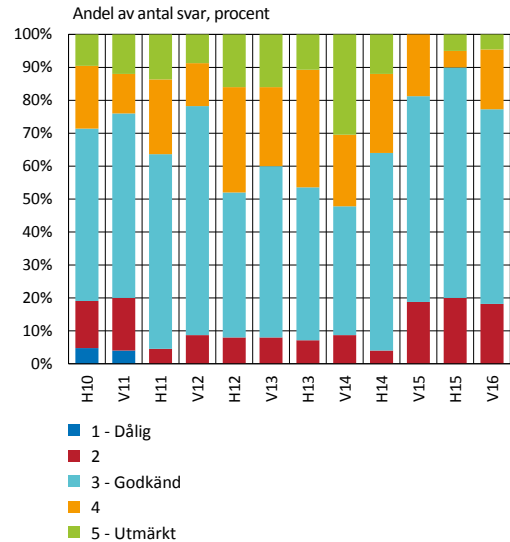
<sup>9</sup> Solvens II harmoniserar reglerna för EU:s försäkringsbolag. Dessutom fångar Solvens II bättre upp de risker som bolagen är exponerade mot än tidigare regelverk.

<sup>10</sup> EMIR är en EU-förordning som reglerar hanteringen av motpartsrisker i OTC-derivattransaktioner och krav på rapportering av derivattransaktioner. EMIR reglerar också centrala motparter och transaktionsregister i EU. Se även Eklund, J, Sandström, M och Stenkula von Rosen, J, Derivatmarknaden står inför stora förändringar, *Ekonomisk kommentar* Nr 6 2012, Sveriges Riksbank.

**Diagram 11. Vilken är din syn på likviditeten gällande företagsobligationer det senaste halvåret?**



**Diagram 12. Vilken är din syn på likviditeten gällande repor med statspapper det senaste halvåret?**



Anm. Värdet för aktörernas bedömning rörande repotransaktioner med statsobligationer har reviderats uppåt för hösten 2015.

## Öppna frågor relaterade till de svenska ränte-och valutamarknadernas funktionssätt

Riksbanken har i riskenkäten även ställt ett antal öppna frågor till aktörerna.<sup>11</sup> Frågorna rör ämnen som varit aktuella under den tidsperiod som riskenkäten gäller och som kan ha särskild betydelse för de svenska finansiella marknadernas sätt att fungera.

### Marknadsaktörer ser risker med Riksbankens expansiva penningpolitik

Många aktörer uttrycker en oro för konsekvenserna av Riksbankens expansiva penningpolitik i form av negativ reporänta och köp av svenska statsobligationer.<sup>12</sup> Enligt aktörerna leder den negativa reporäntan, och som följd allt lägre och i många fall negativa marknadsräntorna, till en jakt på avkastning, det vill säga att investerare söker sig till allt mer riskfyllda placeringar. Jakten på avkastning riskerar, enligt aktörerna, att leda till att risker inte prissätts fullt ut och till att prisbubblor byggs upp inom olika tillgångsslag. Många aktörer upplever Riksbankens köp av statsobligationer som negativt för marknadslikviditeten på den marknaden eftersom volymen statsobligationer som kan handlas på andrahandsmarknaden minskar.

### Lönsamheten för finansiella institut pressas av rådande lågräntemiljö

Många aktörer menar att en utdragen period av låga räntor på sikt kan leda till att lönsamheten för finansiella institut försämras, exempelvis genom att bankernas intjäning minskar. Några aktörer lyfter också fram att det i förlängningen kan leda till att traditionellt sparande på så kallade inlåningskonton kan minska, vilket skulle öka bankernas behov av marknadsfinansiering. Aktörerna uppfattar visserligen de svenska finansiella instituten som lönsamma, men noterar att om lönsamheten minskar så kan det i förlängningen leda till jakt på avkastning.

<sup>11</sup> I Bilaga 3 finns de öppna frågor som Riksbanken ställt samlade.

<sup>12</sup> Riksbanken hade vid denna tidpunkt sänkt reporäntan till -0,5 procent och annonserat köp av statsobligationer för 200 miljarder kronor. Riksbankens beslut den 21 april att köpa nominella och reala statsobligationer för ytterligare 45 miljarder kronor var inte känt för aktörerna när de svarade på enkäten.

**Begränsad påverkan på svenska finansiella marknader om Storbritannien väljer att lämna EU-samarbetet (Brexit)**

Marknadsaktörerna är tämligen eniga i sin bedömning vad gäller eventuella spridningseffekter till det svenska finansiella systemet om Storbritannien skulle lämna EU-samarbetet. Aktörerna menar att den svenska kronan möjligen skulle stärkas mot det brittiska pundet initialt och att de svenska finansiella marknaderna sannolikt kommer att drabbas av minskad riskaptit. Dessa effekter bedöms dock bli kortvariga. Den oro som aktörerna i stället uttrycker handlar om de implikationer Storbritanniens eventuella utträde skulle få för EU-samarbetet i övrigt. Således är det politiska risker relaterade till andra medlemsländers syn på EU-samarbetet, inklusive Sveriges, snarare än spridningsrisker via de finansiella marknaderna, som lyfts fram av aktörerna.

**Oro över värderingen på den kommersiella fastighetsmarknaden**

Flertalet aktörer upplever en oro över de höga värderingarna på den kommersiella fastighetsmarknaden. Några aktörer menar att många fastighetsbolag har en allt högre belåningsgrad och därmed också är känsliga för ränteförändringar. Aktörerna framför en oro över att om priserna på fastigheter faller, exempelvis till följd av ett sämre konjunkturläge, kan en del fastighetsföretag få svårt att finansiera sina verksamheter. Det kan i förlängningen innebära kreditförluster för bankerna, vilka några aktörer tror har ökat sina exponeringar mot fastighetssektorn sedan finanskrisen.

## BILAGA 1 - Svarsfördelning övriga frågor

### Aktörernas bedömning av likviditeten i instrument på den svenska räntemarknaden.<sup>13,14</sup>

Diagram A1. Vilken är din syn på likviditeten för statsskuldväxlar det senaste halvåret?

Andel av antal svar, procent

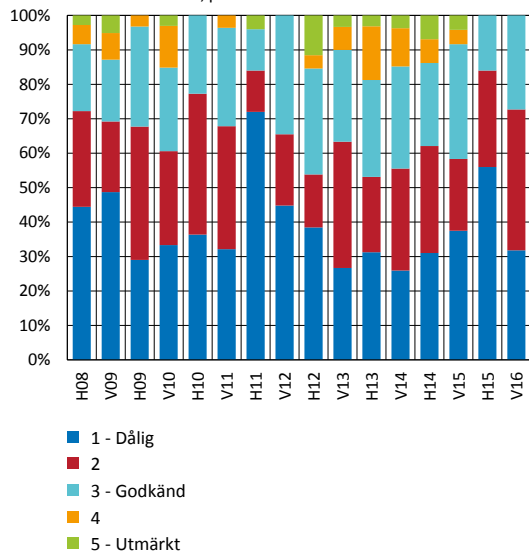


Diagram A2. Vilken är din syn på likviditeten för statsobligationer det senaste halvåret?

Andel av antal svar, procent

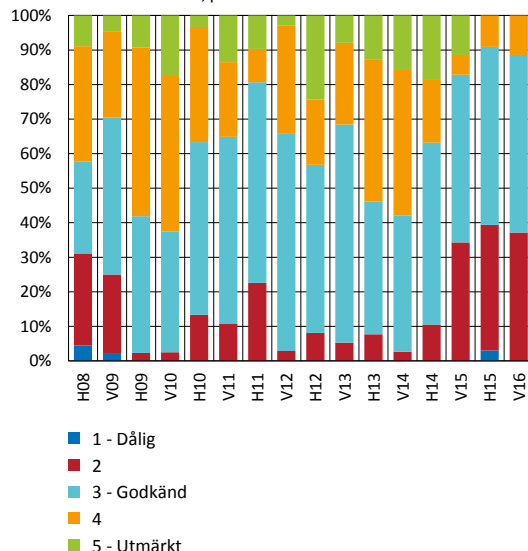


Diagram A3. Vilken är din syn på likviditeten för säkerställda obligationer det senaste halvåret?

Andel av antal svar, procent

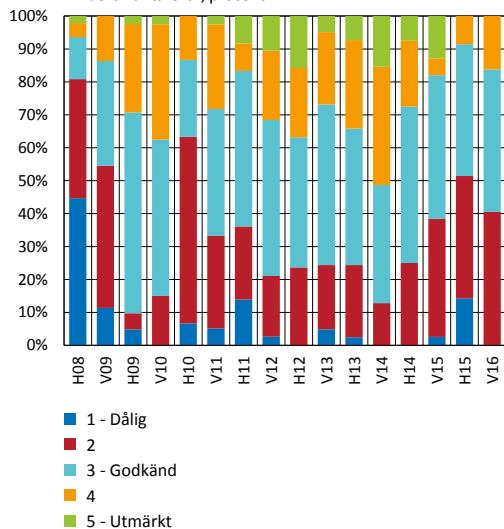
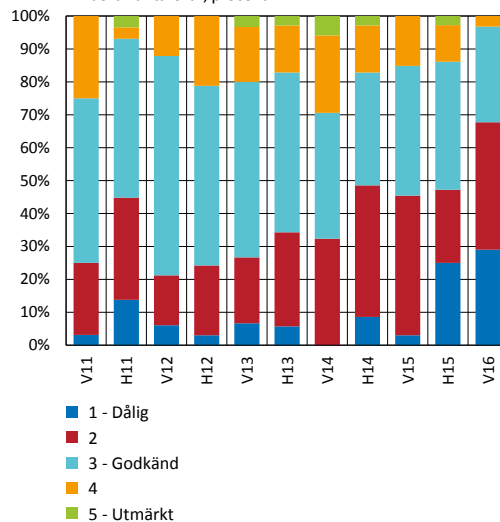


Diagram A4. Vilken är din syn på likviditeten för företagsobligationer det senaste halvåret?

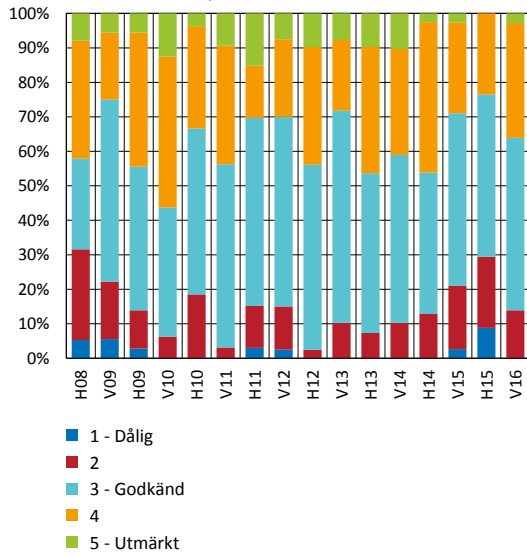
Andel av antal svar, procent



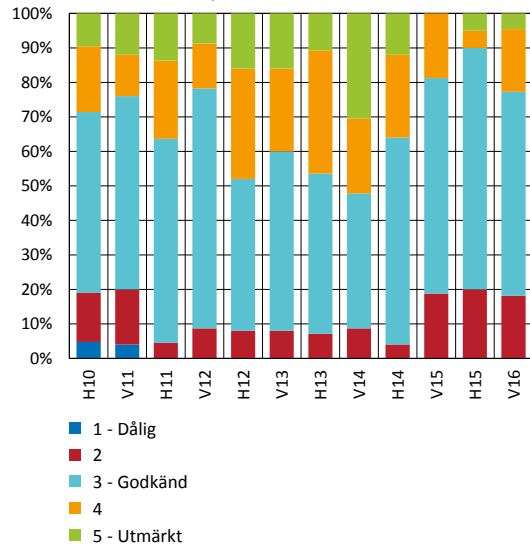
<sup>13</sup> Vid tolkningen av aktörernas svar i diagrammen A1 till A14 är det viktigt att tänka på att marknaderna och instrumenten inte nödvändigtvis är jämförbara. Det beror på att de ofta har strukturella skillnader. Det är därför mer lämpligt att analysera förändringar över tiden för enskilda instrument än att jämföra olika instrument.

<sup>14</sup> Denna del av enkäten har endast besvarats av de aktörer som är aktiva på räntemarknaden och av de aktörer som är aktiva på både ränte- och valutamarknaden. I diagrammen ingår endast de som varit aktiva i det specifika segmentet.

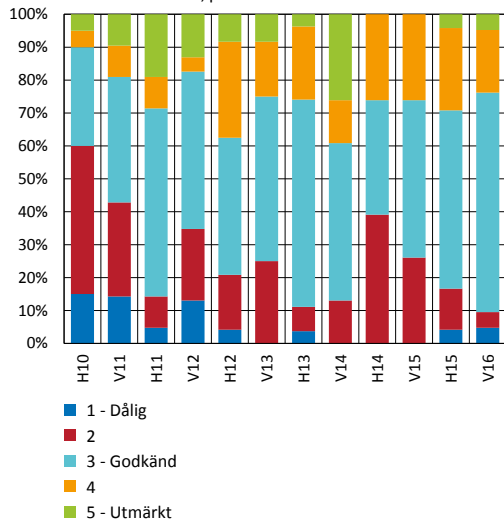
**Diagram A5. Vilken är din syn på likviditeten för ränteswappar (SEK/SEK) det senaste halvåret?<sup>15</sup>**  
 Andel av antal svar, procent



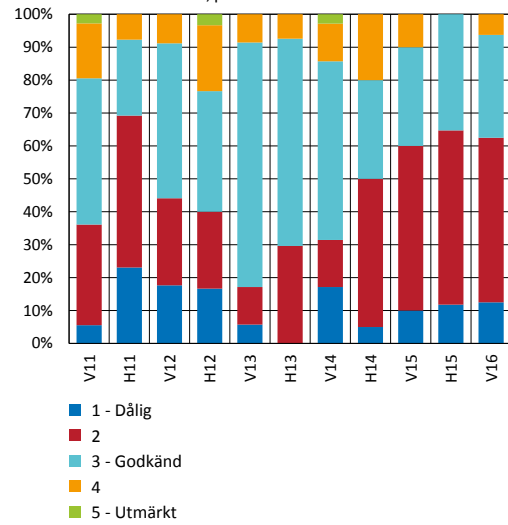
**Diagram A6. Vilken är din syn på likviditeten för repor med statspapper det senaste halvåret?**  
 Andel av antal svar, procent



**Diagram A7. Vilken är din syn på likviditeten för repor med säkerställda obligationer det senaste halvåret?**  
 Andel av antal svar, procent

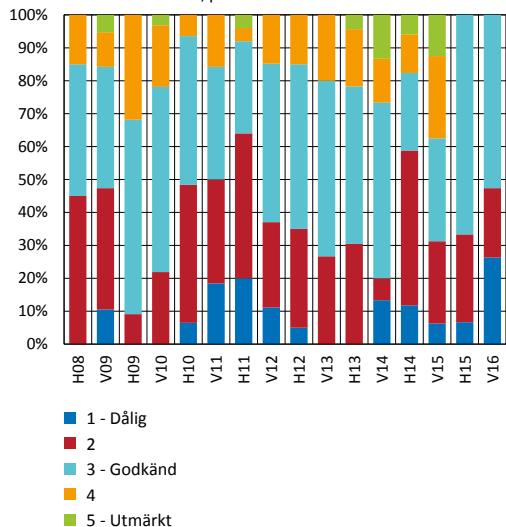


**Diagram A8. Vilken är din syn på likviditeten för RIBA-futures det senaste halvåret?**  
 Andel av antal svar, procent

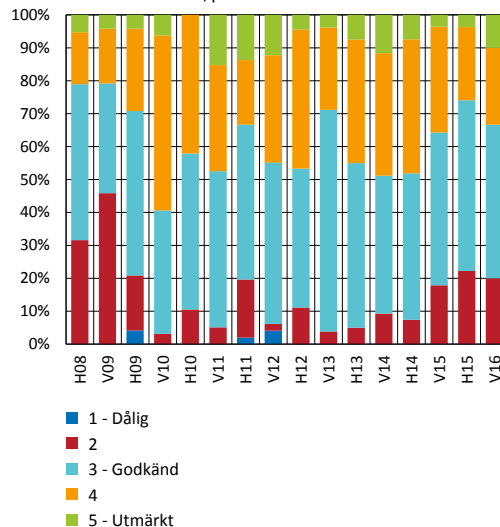


<sup>15</sup> En ränteswap är ett avtal mellan två parter om att byta en viss ränta mot en annan ränta under en i förväg bestämd tidsperiod och i enlighet med vissa villkor.

**Diagram A9. Vilken är din syn på likviditeten för STINA-swappar under det senaste halvåret?**<sup>16</sup>  
Andel av antal svar, procent

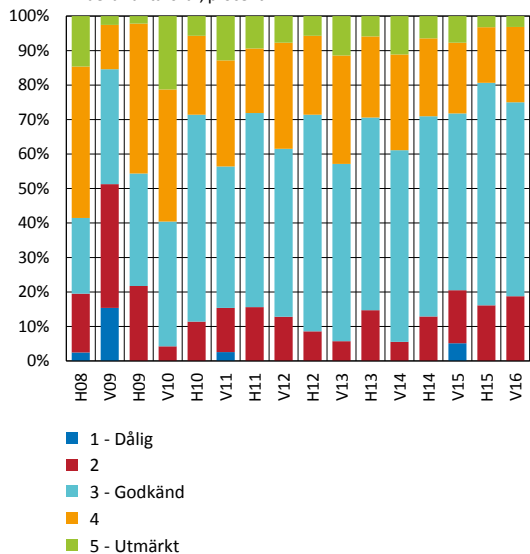


**Diagram A10. Vilken är din syn på likviditeten för FRA under det senaste halvåret?**<sup>17</sup>  
Andel av antal svar, procent

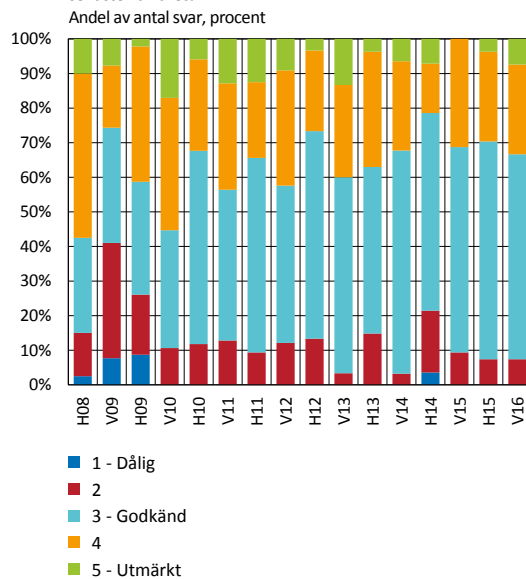


## Aktörernas bedömning av likviditeten i instrument på den svenska valutamarknaden<sup>18</sup>

**Diagram A11. Vilken är din syn på likviditeten för svenska kronor det senaste halvåret?**  
Andel av antal svar, procent



**Diagram A12. Jämfört med valutor såsom CAD, AUD och NOK, hur bedömer du att marknaden för svenska kronor har fungerat under det senaste halvåret?**  
Andel av antal svar, procent



<sup>16</sup> STINA står för Stibor T/N Average. Ett STINA-kontrakt innebär en överenskommelse, med en löptid om högst ett år, om att betala eller erhålla skillnaden mellan en fast avtalad ränta och en rörlig dagslåneränta (Stibor T/N).

<sup>17</sup> FRA är en förkortning av det engelska begreppet Forward Rate Agreement. Ett FRA-kontrakt är en överenskommelse om att vid ett visst datum i framtiden betala eller erhålla skillnaden mellan en på förhand bestämd ränta och den ränta som faktiskt gäller vid det framtida datumet.

<sup>18</sup> Denna del av enkäten har besvarats av de aktörer som är aktiva endast på valutamarknaden och av de aktörer som är aktiva på både ränte- och valutamarknaden. I diagrammen ingår endast de som varit aktiva i det specifika segmentet.

Diagram A13. Vilken är din syn på likviditeten för spot under det senaste halvåret?

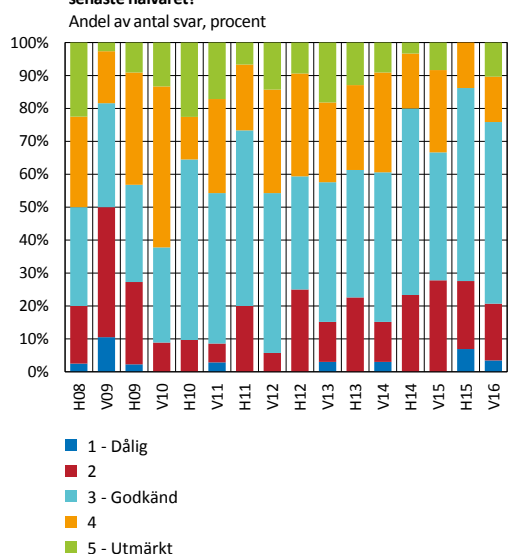
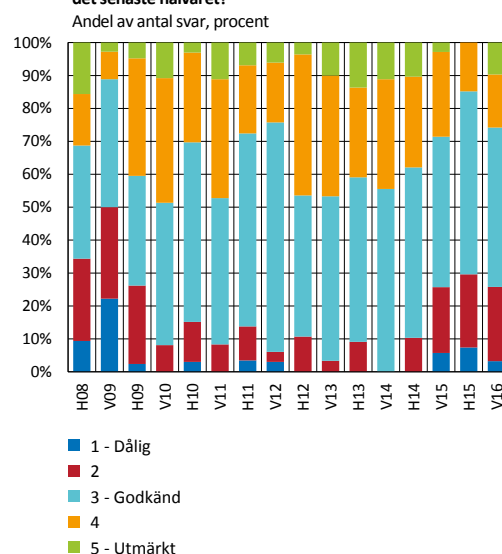


Diagram A14. Vilken är din syn på likviditeten för terminer under det senaste halvåret?



Tabell 1. Aktörernas bedömning av utvalda faktorer som kan påverka det svenska finansiella systemet, våren 2016, skala 1-8 där 1 är extremt låg/små och 8 är extremt hög/stora

Faktor	Sannolikhet	Konsekvens
Risker relaterade till ekonomisk utveckling i euroområdet	4,9	5,1
Risker relaterade till finanspolitik i Sverige	4,0	4,9
Risker relaterade till finanspolitik i euroområdet	4,5	4,5
Risker relaterade till finanspolitik i USA	3,7	4,1
Risker relaterade till penningpolitik i Sverige	5,2	6,0
Risker relaterade till penningpolitik i euroområdet	5,2	5,6
Risker relaterade till penningpolitik i USA	5,0	4,9
Risker relaterade till geopolitisk oro	5,7	5,5
Risker relaterade till skuldsättning bland svenska hushåll	5,1	6,4
Risker relaterade till utveckling i tillväxtländer (inkl. Kina)	5,4	5,2
Risker relaterade till cyberhot	3,7	4,2

Tabell 2. Aktörernas bedömning av utvalda faktorer som kan påverka det svenska finansiella systemet, hösten 2015, skala 1-8 där 1 är extremt låg/små och 8 är extremt hög/stora

Faktor	Sannolikhet	Konsekvens
Risker relaterade till statsfinansiell oro i euroområdet	4,4	5,1
Risker relaterade till realekonomisk utveckling i euroområdet	4,8	4,9
Risker relaterade till finanspolitik i Sverige	4,2	5,1
Risker relaterade till finanspolitik i euroområdet	4,4	4,8
Risker relaterade till finanspolitik i USA	4,1	4,4
Risker relaterade till penningpolitik i Sverige	5,7	6,1
Risker relaterade till penningpolitik i euroområdet	5,1	5,5
Risker relaterade till penningpolitik i USA	5,4	5,3
Risker relaterade till geopolitisk oro	5,8	5,7
Risker relaterade till skuldsättning bland svenska hushåll	5,4	6,4
Risker relaterade till utveckling i tillväxtländer (inkl. Kina)	6,1	5,5

## BILAGA 2- Fördelning över bedömningar av faktorer

Aktörerna har bedömt risker relaterade till ett urval av på förhand definierade faktorer. De har värderat sannolikheten för att respektive faktor ska inträffa inom de kommande 6-12 månaderna och konsekvenserna för det svenska finansiella systemet om respektive faktor skulle inträffa. Skalan är 1-8, där 1 är extremt låg/små och 8 är extremt hög/stora. Nedan är distributionen för de fyra faktorer som aktörerna bedömt vara störst.

Diagram A15. Skuldsättning bland svenska hushåll

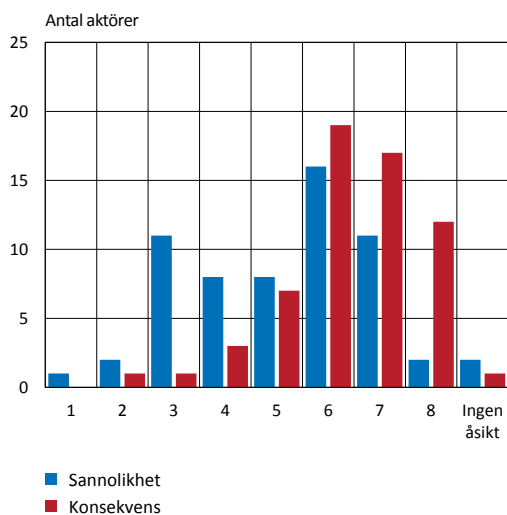


Diagram A16. Penningpolitik i Sverige

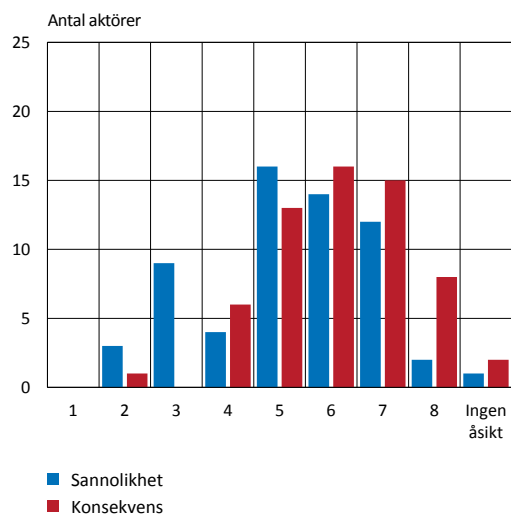


Diagram A17. Penningpolitik i euroområdet

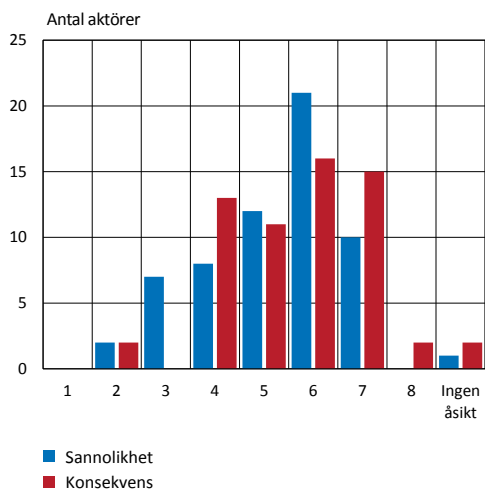
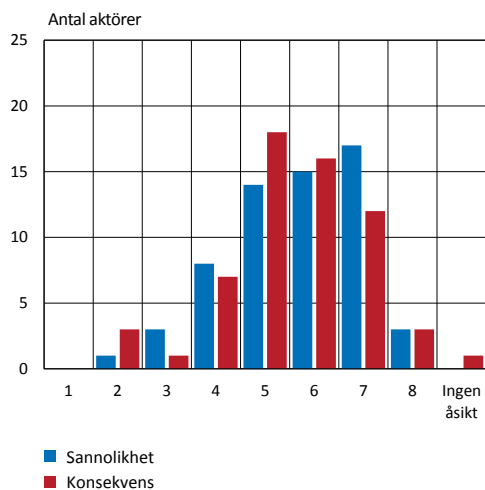


Diagram A18. Geopolitisk oro





## **BILAGA 3 - Öppna frågor relaterade till de svenska ränte- och valutamarknadernas funktionssätt**

Nedan följer ett antal öppna frågor som Riksbanken har ställt till aktörerna. Frågorna rör ämnen som varit aktuella under tidsperioden efter den föregående riskenkäten och som kan ha särskild betydelse för de svenska finansiella marknadernas sätt att fungera.

- Hur upplever du att marknadslikviditeten för obligationer har förändrats under de senaste två åren? Hur bedömer du att marknadslikviditeten skulle påverkas i ett stressat scenario, exempelvis ett stort säljtryck, och vilka konsekvenser skulle det i sin tur ge upphov till? För statsobligationer? För säkerställda obligationer? För företagsobligationer? Förklara gärna.
- För att stimulera ekonomin och uppnå inflationsmålet har Riksbanken genomfört okonventionella penningpolitiska åtgärder i form av negativ reporänta och köp av nominella statsobligationer. Anser du att dessa åtgärder har påverkat eller påverkar det finansiella systemets sätt att fungera, och i så fall, hur? Nämn gärna vilken av åtgärderna du syftar på.
- Vilka konsekvenser anser du att en potentiell utdragen period med låga räntor skulle kunna få för de svenska finansiella institutens lönsamhet och affärsverksamhet? Hur kan detta påverka den finansiella stabiliteten?
- Hur tror du att det svenska finansiella systemet kommer att påverkas om Storbritannien lämnar EU-samarbetet (Brexit)? Förklara gärna.
- Vad ser du för risker kopplade till den svenska marknaden för kommersiella fastigheter? Förklara gärna hur en realisering av dessa risker kan sprida sig till det svenska finansiella systemet?



**SVERIGES RIKSBANK**  
103 37 Stockholm  
(Brunkebergstorg 11)  
Tel 08 - 787 00 00  
Fax 08 - 21 05 31  
[registratorn@riksbank.se](mailto:registratorn@riksbank.se)  
[www.riksbank.se](http://www.riksbank.se)