



Finansiell stabilitet

2014:1

Uppdaterad 2014-06-04, 15:45

Sidan 21, första stycket:

- 5,7 ska vara 5,9
- 14 200 ska vara 15 500
- 21 800 ska vara 21 900

Riksbankens rapport Finansiell stabilitet

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

Riksbankens direktion behandlade rapporten vid tre tillfällen – den 14 maj, den 22 maj och den 4 juni 2014. Rapporten tar hänsyn till utvecklingen till och med den 27 maj 2014. 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.

Riksbanken och den finansiella stabiliteten

- 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 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.
- 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 har ett delat ansvar för att främja finansiell stabilitet tillsammans med Finansinspektionen, Finansdepartementet och Riksgälden. Finansdepartementet ansvarar för regleringen av de finansiella företagen och Finansinspektionen ansvarar för tillsynen. Riksgälden är i sin tur stödmyndighet. Både i det förebyggande arbetet och vid en eventuell krishantering är samspelet mellan myndigheterna viktigt. Detta gäller även internationellt i och med att de finansiella företagen i allt större utsträckning arbetar över nationsgränserna.
- Efter den finansiella krisen har ett nytt politikområde med fokus på att analysera, identifiera och motverka systemriskerna vuxit fram världen över, så kallad makrotillsyn. I Sverige har Finansinspektionen det huvudsakliga ansvaret för makrotillsynsverktygen, som ska användas till att öka det finansiella systemets motståndskraft mot störningar och att förebygga uppbyggnaden av finansiella obalanser i ekonomin. Riksbanken ingår i ett finansiellt stabilitetsråd där också regeringen, Finansinspektionen och Riksgälden ingår. Rådet diskuterar risker i det finansiella systemet, lämpliga åtgärder för att hantera och motverka sådana risker, samt krishanteringsåtgärder i händelse av en finansiell kris.
- Det finansiella systemet har en viktig roll i ekonomin. Att systemet är stabilt och fungerar väl är en förutsättning för att ekonomin ska fungera och växa. En allvarlig kris i det finansiella systemet riskerar att leda till omfattande ekonomiska och sociala kostnader.
- Det finansiella systemet är känsligt. Det beror på att centrala delar av systemet, som bankerna, är sårbara. Orsaken är framför allt att de finansierar sig på kort löptid men lånar ut på längre löptider. Denna obalans gör dem beroende av allmänhetens och marknadens förtroende. Om marknadsaktörernas förtroende för sina motparter eller för finansiella instrument minskar kan handeln snabbt upphöra. De olika delarna i det finansiella systemet är dessutom nära sammankopplade med varandra, exempelvis genom att finansiella institut lånar av och handlar med varandra i stor omfattning. Det gör att problem som uppstår snabbt kan sprida sig i systemet.
- Kombinationen av det finansiella systemets känslighet och de potentiellt stora kostnaderna för en finansiell kris gör att staten har ett särskilt intresse av att förebygga hot mot den finansiella stabiliteten. Banker och andra marknadsaktörer har nämligen inte incitament att fullt ut ta hänsyn till de risker som de bidrar till. Detta eftersom en del av kostnaderna för en finansiell kris faller på andra både inom och utanför det finansiella systemet. Om en kris inträffar behöver staten kunna hantera den till så låg kostnad som möjligt.
- Riksbanken analyserar löpande stabiliteten i det finansiella systemet för att tidigt upptäcka förändringar och sårbarheter som kan leda till en kris. I vissa fall rekommenderar Riksbanken specifika åtgärder för att motverka risker. Dessa rekommendationer kan ha sin grund i den aktuella ekonomiska utvecklingen, men de kan också avse mer strukturella omständigheter. Rekommendationerna kan riktas till såväl banker och andra marknadsaktörer som till lagstiftaren och andra myndigheter.

■ Innehåll

■ SAMMANFATTNING 7

■ 1. STABILITETSBEDÖMNING OCH REKOMMENDATIONER 9

Nulägesbedömning och huvudscenario 9

Sårbarheter i det svenska finansiella systemet 11

Risker som kan hota den finansiella stabiliteten 14

Rekommendationer 19

■ 2. FINANSIELLA MARKNADER 39

Utvecklingen på de finansiella marknaderna 39

Marknader som är viktiga för bankers finansiering 43

■ 3. DE SVENSKA BANKKONCERNERNAS LÅNTAGARE 49

Den svenska hushållssektorn 49

Den svenska företagssektorn 54

De svenska bankkoncernernas låntagare i utlandet 55

■ 4. UTVECKLINGEN I DE SVENSKA BANKKONCERNERNA 57

Lönsamhet och intjäning 57

Utlåning och kreditrisk 58

Kapital 60

Stresstest av storbankernas motståndskraft mot kreditförluster 62

Finansiering och likviditetsrisker 63

■ FÖRDJUPNINGSRUTOR

Den kontracykliska kapitalbufferten 28

LCR i svenska kronor 35

Stibor synas på nytt 45

Riksbanken undersöker referensvalutakurser 46

Skuggbanker och det svenska finansiella systemet 66

Samtliga EU-länders banker testas 71

■ ORDLISTA 73

■ Sammanfattning

Det svenska finansiella systemet bedöms i nuläget fungera väl. Men sårbarheter i det finansiella systemet innebär att störningar i omvärlden och i Sverige kan påverka den finansiella stabiliteten negativt. De svenska hushållens skuldsättning är i dag den största inhemska risken. För att öka bankernas motståndskraft och minska riskerna med skuldsättningen rekommenderar därför Riksbanken att den kontracykliska bufferten så snart som möjligt aktiveras och sätts till 2,5 procent, att det införs ett krav på en likviditetsbuffert i svenska kronor och att det i bankernas kreditprövning införs sunda miniminivåer i de så kallade kvar-att-leva-på-kalkylerna.

HÖG LÖNSAMHET I DE SVENSKA STORBANKERNA

Det svenska finansiella systemet fungerar i dag väl. En lugn utveckling på de finansiella marknaderna och ljusare ekonomiska utsikter i såväl omvärlden som i Sverige bidrar till detta. De svenska bankerna uppvisar god lönsamhet, vilket har bidragit till att de har kunnat öka sina kärnprimärkapitalrelationer. Därtill har bankerna i dag stora likviditetsbuffertar i utländsk valuta, vilket innebär att de har god motståndskraft mot kortfristiga likviditetspåfrestningar i dessa valutor.

STRUKTURELLA SÅRBARHETER ÖKAR KÄNSLIGHETEN FÖR STÖRNINGAR

Det svenska finansiella systemet är sårbart på flera sätt. De svenska bankerna är nära sammanlänkade, har en stor andel marknadsfinansiering och en liten andel eget kapital i förhållande till sina totala tillgångar. Det medför att det finansiella systemet kan påverkas negativt av störningar i omvärlden eller i Sverige. Mot den bakgrunden utgör i dag den långa perioden med låga räntor, osäkerheten kring utvecklingen i Europa och de svenska hushållens höga skuldsättning de främsta riskerna för den finansiella stabiliteten.

HUSHÅLLENS SKULDSÄTTNING STÖRSTA INHEMSKA RISKEN

De svenska hushållens skuldsättning fortsätter att öka från en redan hög nivå. Detta innebär risker för stabiliteten i både det finansiella systemet och realekonomin. Riksbanken anser därför att det behövs åtgärder som stärker motståndskraften i det finansiella systemet och minskar riskerna förknippade med hushållens skuldsättning. Ett antal åtgärder har redan vidtagits, men fler behövs. Riksbanken rekommenderar därför att det som ett första steg införs sunda miniminivåer för schablonvärdena i bankernas så kallade kvar-att-leva-på-kalkyler.

Om det skulle visa sig att ökningstakten i bostadspriserna och hushållens skulder ökar ytterligare blir det än mer angeläget att överväga fler åtgärder för att bromsa riskuppbbyggnaden.

STORBANKERNAS MOTSTÅNDSKRAFT BEHÖVER STÄRKAS

Flera åtgärder har också vidtagits för att hantera de särskilda strukturella sårbarheterna i det svenska finansiella systemet. Men Riksbanken bedömer att det även här behövs ytterligare åtgärder för att öka bankernas motståndskraft. Riksbanken rekommenderar därför att den kontracykliska kapitalbufferten aktiveras så snart som möjligt och inledningsvis sätts till 2,5 procent. På så sätt stärks motståndskraften i det finansiella systemet.

Bankerna har låga likviditetstäckningsgrader i svenska kronor. För att minska likviditetsriskerna och därmed sårbarheten i det finansiella systemet, rekommenderar Riksbanken även att det införs ett krav på en likviditetstäckningsgrad (i termer av måttet LCR) på 60 procent i svenska kronor.

1. Stabilitetsbedömning och rekommendationer

En lugn utveckling på de finansiella marknaderna, ljusare makroekonomiska utsikter och fortsatt lönsamma storbanker innebär ett gynnsamt nuläge för den finansiella stabiliteten i Sverige och goda utsikter i ett huvudscenario. Ett antal sårbarheter i det svenska banksystemets struktur innebär emellertid att det finns risker som kan hota den finansiella stabiliteten. Till dessa hör konsekvenserna av den utdragna perioden med låga räntor, osäkerheten om utvecklingen i Europa samt risker förknippade med de svenska hushållens skuldsättning och utvecklingen på den svenska bostadsmarknaden. Även om flera åtgärder har vidtagits för att motverka sårbarheterna och minska riskerna bedömer Riksbanken att ytterligare åtgärder behövs. Utöver tidigare rekommendationer anser därför Riksbanken att det bör införas ett krav på att svenska banker har en viss likviditetstäckningsgrad i svenska kronor, att den kontracykliska kapitalbufferten bör aktiveras och att sunda miniminivåer för bankernas så kallade kvar-att-leva-på-kalkyler bör införas.

Nulägesbedömning och huvudscenario

LUGNA FINANSMARKNADER OCH GLOBAL EKONOMISK ÅTERHÄMTNING GYNNNSAMT FÖR STABILITETEN

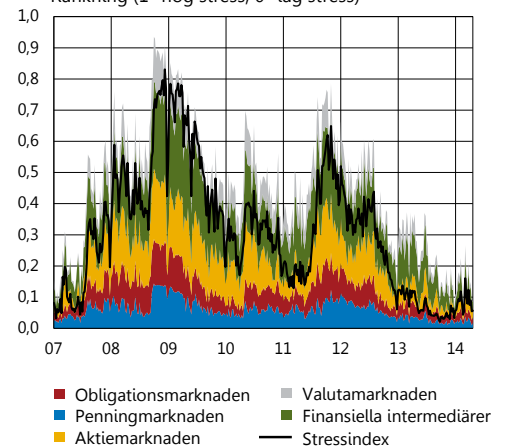
Stressen på de finansiella marknaderna ligger på en låg nivå både internationellt och i Sverige (se diagram 1:1 och diagram 1:2). Utvecklingen på marknaderna fortsätter att stödjas av centralbankernas expansiva penningpolitik, bestående av såväl låga räntor som av köp av olika typer av finansiella tillgångar. Det låga ränteläget och den historiskt låga volatiliteten på obligations- och aktiemarknaden bidrar till att investerarna efterfrågar mer riskfyllda tillgångar såsom företagsobligationer för att få högre avkastning.

Som en följd av bland annat den expansiva penningpolitiken fortsätter tillväxten i världsekonomin som helhet att stärkas framöver.¹ I euroområdet bedöms den ekonomiska aktiviteten öka, om än i långsam takt. Tillväxten får stöd av en växande global efterfrågan och förtroendeindikatorer för företag och hushåll tyder också på en starkare inhemsk efterfrågan framöver.

Samtidigt som de realekonomiska utsikterna förbättrats har de finansiella marknadernas förtroende för de krisdrabbade länderna i södra Europa stärkts. Den förbättrade situationen återspeglas exempelvis i att Irland, Portugal och Spanien har avslutat sina stödprogram. Dessutom har Irland, Spanien och Grekland fått sina kreditbetyg höjda. Dock kvarstår alltjämt strukturella problem, såsom svag konkurrenskraft och stora statskulder, i flera länder. Utöver detta råder det fortfarande osäkerhet kring kvaliteten på de europeiska bankernas tillgångar (se fördjupningen Samtliga EU-länders banker testas).

Även om utvecklingen på de finansiella marknaderna i Europa överlag har varit god finns det undantag. Utvecklingen i Ukraina och Ryssland har medfört att deras valutor försvagats, men utvecklingen har hittills haft begränsad effekt på de finansiella marknaderna utanför dessa länder.

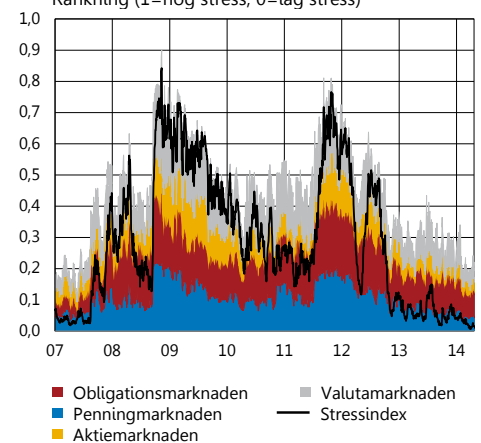
Diagram 1:1 Europeiskt stressindex
Rankning (1=hög stress, 0=låg stress)



Anm. Det europeiska stressindexet är framtaget av ECB och publiceras bland annat i ESRB:s Risk Dashboard. Stressnivån vid en viss tidpunkt tar ett värde mellan noll och ett där ett betyder en historiskt högsta stressnivå och noll betyder en historiskt lägsta stressnivå. Se Holló et al., *CISS – A composite indicator of systemic stress in the financial system, Working Paper Series nr 1426*, mars 2012, ECB.

Källa: Europeiska centralbanken (ECB)

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



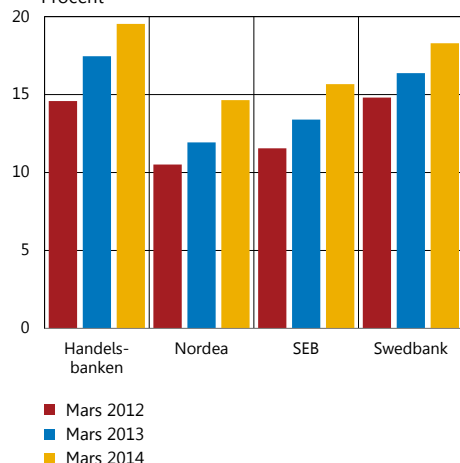
Anm. Det svenska stressindexet är framtaget av Riksbanken enligt en liknande metod som för ECB:s europeiska stressindex. Se Johansson och Bonthron, *Vidareutveckling av indexet för finansiell stress för Sverige, Penning- och valutapolitik 2013:1*, mars 2013, Sveriges riksbank.

Källor: Bloomberg och Riksbanken

¹ Penningpolitisk uppföljning april 2014, Sveriges riksbank.

Diagram 1:3 Kärnprimärkapitalrelationer enligt Basel III

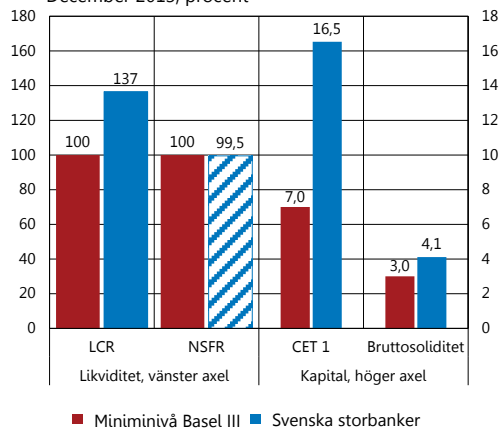
Procent



Anm. Kärnprimärkapitalrelationerna för 2012 och 2013 anges enligt Riksbankens egna beräkningar utifrån Basel III-överenskommelsen. Från och med 2014 rapporterar bankerna själva sina kärnprimärkapitalrelationer enligt CRR-definitionen. Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Diagram 1:4 De fyra Basel III-måtten

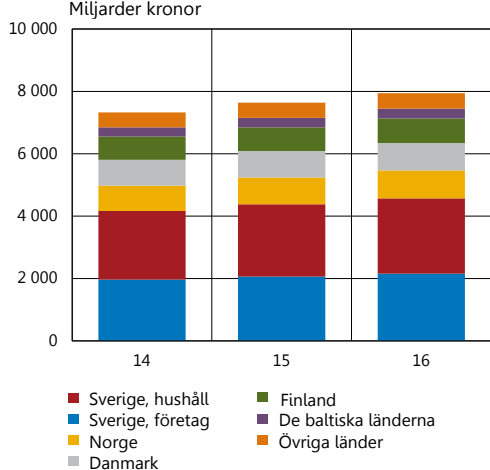
December 2013, procent



Anm. Siffrorna avser de svenska storbankernas oviktade genomsnitt av respektive mått, undantaget NSFR som endast visar snittet för Handelsbanken och Swedbank (endast dessa två banker redovisar måttet). Måtten avser de senaste versionerna av respektive mått, utan övergångsregler. Kärnprimärkapitalrelationens (CET 1) minimivärde inkluderar krav på kapital-konservationsbuffert. Data för NSFR avser mars 2014. Källor: Bankernas resultatrapporter, BIS och Riksbanken

Diagram 1:5 De svenska storbankernas utlåning i Riksbankens huvudscenario

Miljarder kronor



Källa: Riksbanken

Läget i den amerikanska ekonomin fortsätter också att förbättras. I takt med att ekonomin återhämtar sig kommer sannolikt den amerikanska penningpolitiken långsamt att bli mindre expansiv. Den amerikanska centralbanken, Federal Reserve, har påbörjat minskningen av sina månatliga tillgångsköp av stats- och bostadsobligationer. Effekten på volatiliteter och räntenivåer på de finansiella marknaderna har, sedan minskningen inleddes, varit liten.

Även i Sverige bedöms ekonomin bli starkare framöver. Både god utveckling för den inhemska efterfrågan och en ökad efterfrågan från omvärlden bidrar till att utsikterna för den svenska ekonomin ser ljusa ut.

Sammantaget bidrar den bättre situationen på de finansiella marknaderna och de ljusare realekonomiska utsikterna till gynnsamma förutsättningar för stabiliteten i det svenska finansiella systemet.

DE SVENSKA BANKERNA HAR GOD LÖNSAMHET OCH GOD TILLGÅNG TILL FINANSIERING

Lönsamheten i de fyra svenska storbankerna (Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank) är högre, och kreditförlusterna är lägre, än i många andra banker i Europa. De finansierar sig billigt och deras kärnprimärkapitalrelationer är höga (se diagram 1:3). Även motståndskraften mot kortfristiga likviditetspårestningar är god i storbankerna, vilket framgår av deras likviditetstäckningsgrad (LCR) (se diagram 1:4 och diagram 1:12).² De höga aggregerade LCR-nivåerna beror till stor del på höga LCR-nivåer i amerikanska dollar och i euro. Dessa kan delvis förklaras av att utländska centralbankers extraordinära åtgärder har ökat tillgången till likviditet. Det har gjort det både lätt och billigt för de svenska storbankerna att bygga upp likviditetsbuffertar genom att emittera bankcertifikat i utländsk valuta och sedan placera pengarna hos centralbanker.

BANKERNAS UTLÅNING ÖKAR FRAMÖVER

De gynnsamma makroekonomiska utsikterna bedöms medföra en fortsatt god efterfrågan på krediter. I genomsnitt väntas utlåningen till de svenska hushållen, under perioden 2014–2016, öka med knappt fem procent per år och utlåningen till de svenska företagen väntas öka med omkring fyra procent. Den årliga tillväxttakten i utlåningen i de övriga nordiska länderna bedöms uppgå till i genomsnitt knappt fyra procent per år (se diagram 1:5).

Under 2014–2016 bedöms storbankernas intäkter öka mer än deras kostnader. Därmed väntas de svenska storbankerna fortsätta uppvisa goda resultat i Riksbankens huvudscenario (se diagram 1:6).

² LCR mäter en banks förmåga att hantera ett nettoufflöde av likviditet vid ett stressat scenario som pågår under 30 dagar. Finansinspektionen införde i januari 2013 LCR som bindande krav baserat på Baselkommitténs definition i *Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring*, december 2010, Bank for International Settlements (BIS).

BANKERNAS KREDITFÖRLUSTER FÖRBLIR LÅGA

De ljusare makroekonomiska utsikterna framöver medför att kreditförlusterna på bankernas utlåning blir små i huvudscenariot (se diagram 1:6). Trots att de svenska hushållens skuldsättning ökar bedömer Riksbanken att betalningsförmågan i hushållssektorn som helhet förblir god. Detta på grund av den gynnsamma inkomstutvecklingen för hushållen och på grund av att räntorna, trots att de ökar, bedöms förbli relativt låga under de kommande tre åren. Kreditförlusterna från utlåning till svenska hushåll väntas därför förbli små.

Även kreditförlusterna från utlåningen till svenska företag väntas bli små de tre kommande åren. Det är framför allt det låga ränteläget och det ljusare konjunkturläget som bidrar till detta.

De danska företagen fortsätter att stå för den största andelen av storbankernas kreditförluster under 2014–2016, även om en ökad ekonomisk tillväxt i Danmark, och i för Danmark viktiga exportländer, har bidragit till att betalningsförmågan förbättrats något under våren. Många danska företag pressas dock alltjämt av en svag inhemsk efterfrågan och i viss mån beror detta på att hushåll betalar av sina skulder snarare än att de konsumerar.

Den sammantagna bilden av nuläget i det svenska finansiella systemet, och av utvecklingen i huvudscenariot, är att de finansiella marknaderna fungerar väl, att storbankerna är finansiellt starka och att låntagarna har god betalningsförmåga.

Sårbarheter i det svenska finansiella systemet

Även om det svenska finansiella systemet i dagläget fungerar väl så finns flera sårbarheter i dess struktur som kan påverka den finansiella stabiliteten om systemet utsätts för störningar.

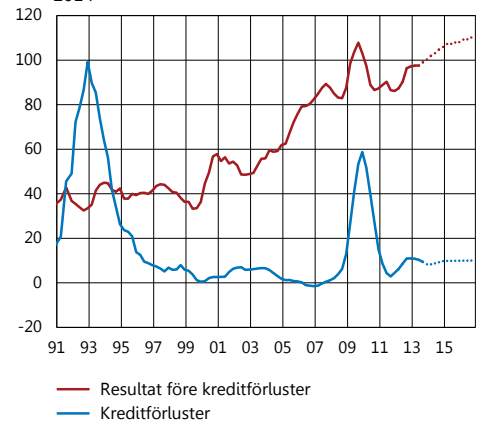
ETT STORT BANKSYSTEM KAN MEDFÖRA STORA SAMHÄLLS-EKONOMISKA KOSTNADER OM RISKER REALISERAS

Det svenska finansiella systemet är stort i förhållande till den svenska ekonomin. Exempelvis uppgår banksektorns tillgångar till knappt fyra gånger BNP, vilket är mycket i ett internationellt perspektiv (se diagram 1:7). Eftersom realekonomin är beroende av ett fungerande finansiellt system kan allvarliga problem i banksektorn medföra stora negativa effekter på denna. Och eftersom banksystemet är så stort kan det också bli mycket kostsamt att avhjälpa eventuella problem om de uppkommer.

STORBANKERNA ÄR MYCKET BEROENDE AV MARKNADS-FINANSIERING

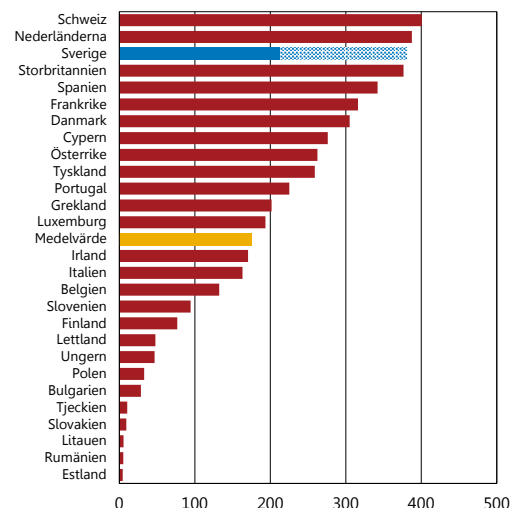
För att finansiera sin verksamhet använder de svenska storbankerna till stor del marknadsfinansiering. Denna utgörs ungefär till hälften av

Diagram 1:6 Resultat före kreditförluster och kreditförluster i de svenska storbankerna
Rullande fyra kvartal, miljarder kronor, fasta priser mars 2014



Anm. Streckade linjer avser Riksbankens huvudscenariot.
Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

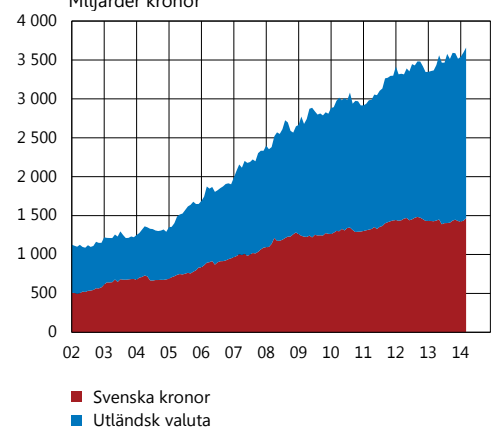
Diagram 1:7 Bankernas tillgångar i förhållande till BNP
December 2013, procent



Anm. I banktillgångar inkluderas landets bankkoncerners samtliga tillgångar, det vill säga både tillgångar inom och utom landet. Den skuggade delen av den blå stapeln visar de fyra storbankernas tillgångar utomlands i förhållande till Sveriges BNP. Data för Schweiz avser december 2012.

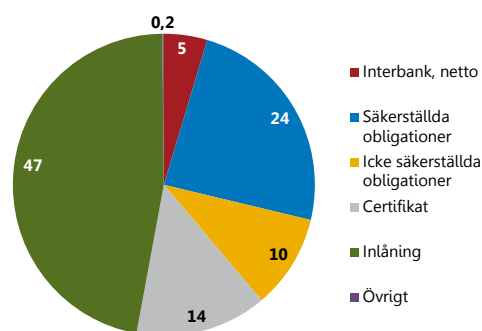
Källor: ECB, EU-kommissionen, Schweiz Nationalbank och Riksbanken

Diagram 1:8 De svenska storbankernas marknadsfinansiering via svenska moder- och dotterbolag
Miljarder kronor



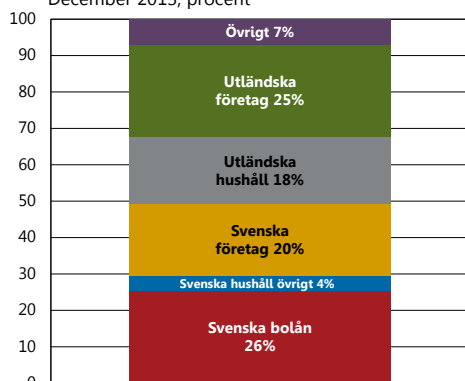
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 1:9 De svenska storbankernas finansiering
Mars 2014, procent



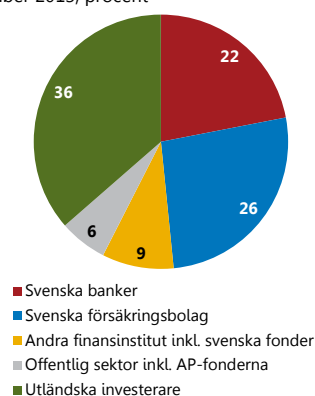
Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Diagram 1:10 De svenska storbankernas utlåning
December 2013, procent



Källor: Bankernas resultatrapporter, SCB och Riksbanken

Diagram 1:11 Ägare av säkerställda obligationer
December 2013, procent



Källor: SCB och Riksbanken

utländsk finansiering (se diagram 1:8).³ Den stora andelen marknadsfinansiering innebär att det är helt centralt, såväl för de enskilda bankerna som för den finansiella stabiliteten som helhet, att bankernas finansiärer har förtroende för bankerna och deras verksamhet. Om finansiärerna skulle tappa förtroendet kan tillgången på finansiering snabbt minska samtidigt som priset på finansiering ökar (se fördjupningen Skuggbanker och det svenska finansiella systemet).

En viktig del av bankernas marknadsfinansiering är de säkerställda obligationerna. De utgör ungefär hälften av all marknadsfinansiering (se diagram 1:9). Att en så stor andel av marknadsfinansieringen består av säkerställda obligationer innebär att problem med hushållens skuldsättning eller med utvecklingen på den svenska bostadsmarknaden direkt kan påverka bankernas finansiering. De svenska bankerna är således inte bara beroende av ett gott förtroende i allmänhet. Det krävs också ett förtroende för de svenska hushållens förmåga att klara sina skuldåtaganden och för utvecklingen på den svenska bostadsmarknaden.

TÄTT SAMMANLÄNKADE BANKER ÖKAR DET FINANSIELLA SYSTEMETS SÅRBARHET

De svenska storbankernas utlåning består till stor del av utlåning till svenska hushåll (se diagram 1:10). Eftersom samtliga storbanker har en stor andel utlåning till den svenska hushållssektorn är de tätt sammanlänkade genom liknande exponeringar. Detta innebär att utvecklingen i hushållssektorn och på bostadsmarknaden i Sverige inte bara är av vikt för de enskilda bankerna utan också för banksektorn som helhet.

Bankernas finansiering utgörs till stor del av säkerställda obligationer (se diagram 1:9). Samtidigt är en av de största innehavarna av säkerställda obligationer andra svenska banker (se diagram 1:11). Detta korsvisa ägande av värdepapper, huvudsakligen säkerställda obligationer, uppgår i storbankerna till i genomsnitt 40 procent av deras eget kapital. Detta innebär att de svenska storbankerna är tätt sammanlänkade, inte bara genom liknande exponeringar mot svenska hushåll och den svenska bostadsmarknaden, utan också genom korsvist ägande av säkerställda obligationer. Sammantaget innebär den täta sammanlänkningen att problem i en bank snabbt kan påverka förtroendet för hela banksektorn och därmed stora delar av det finansiella systemet.

SVENSKA STORBANKER HAR HÖG EXPONERING MOT LIKVIDITETSRISKER

För att kunna hantera perioder av stress på finansiella marknader arbetar banker kontinuerligt med att hantera sina likviditetsrisker.

³ Från ax till limpa: den svenska bolånemarknaden och dess roll i det finansiella systemet, *Riksbanksstudier*, april 2014. Sveriges riksbank.

Detta arbete kan bestå i att bygga likviditetsbuffertar eller hantera löptider på tillgångar och skulder.

De svenska storbankerna har stora likviditetsbuffertar i förhållande till de kortsiktiga utflöden som antas i LCR-måttet (se diagram 1:12). De stora likviditetsreserverna hålls till stor del i utländsk valuta, framför allt dollar och euro. Likvida tillgångar i dessa valutor kan i de flesta situationer användas för att möta utflöden i andra valutor genom att de kan omvandlas på valutaswapmarknaden. De stora buffertarna i utländsk valuta har byggts upp under en period då finansieringsvillkoren varit mycket gynnsamma och har medfört tidvis mycket låga likviditetsbuffertar i svenska kronor. För att undvika att situationer med stora utflöden i svenska kronor leder till onödiga likviditetsrisker är det viktigt att säkerställa att bankerna har en viss nivå likvida medel i svenska kronor.

För att skapa motståndskraft också för längre perioder av stress på finansiella marknader är det viktigt att bankerna inte tar alltför stora strukturella likviditetsrisker. Enligt Riksbankens strukturella likviditetsmått ligger de svenska storbankerna sämre till än ett genomsnitt av europeiska banker och är därmed också mer exponerade mot strukturella likviditetsrisker än bankerna i jämförelsegruppen (se kapitel 4).

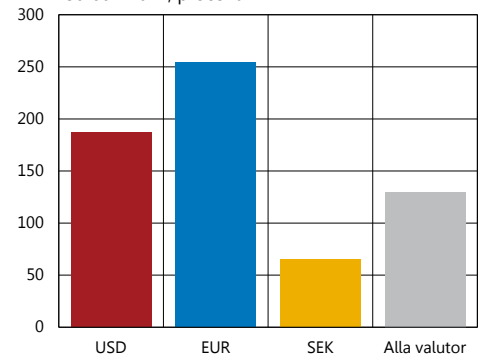
Förutom att de svenska storbankerna fortfarande bedöms utsätta sig för alltför stora strukturella likviditetsrisker finns det andra faktorer som gör att riskerna är än större ur ett systemperspektiv än vad som framgår när riskerna i enskilda banker studeras. En sådan faktor är det korsvisa ägandet av säkerställda obligationer. Detta kan göra att långa låneåtaganden i en bank till viss del finansieras med värdepapper som en annan bank köper för att ha i sin likviditetsreserv och därmed finansieras med kort upplåning. Likviditetsriskerna kan i ett sådant fall se mindre ut när bankerna studeras enskilt än vad som är fallet sett ur ett systemperspektiv (se kapitel 4).

BANKERNA HAR LITE EGET KAPITAL I FÖRHÅLLANDE TILL SINA TILLGÅNGAR

Vid sidan av inlåning och marknadsfinansiering finansierar bankerna sin verksamhet med eget kapital. Även om de svenska storbankerna har höga kärnprimärkapitalrelationer har de relativt lite eget kapital i förhållande till sina totala tillgångar, sett ur både ett internationellt och ett historiskt perspektiv (se diagram 1:13 och diagram 1:14).

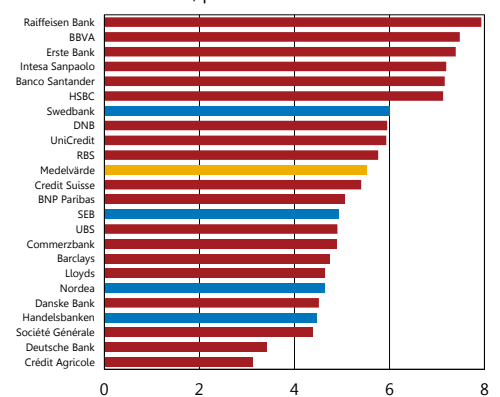
Skillnaden mellan de båda kapitalmåttarna har dessutom ökat de senaste åren på grund av att bankernas genomsnittliga riskvikter har minskat och deras kärnprimärkapitalrelationer därmed ökat. En del av riskviktsminskningen beror på att bankerna i dag har en större andel utlåning med lägre kreditrisk än tidigare. Detta förklarar emellertid inte hela minskningen. Bankerna använder så kallade interna riskklassificeringsmetoder (IRK) för en allt större del av sina portföljer, vilket tenderar att minska riskvikterna även om den faktiska risken i portföljerna inte har förändrats. Den del av ökningen av kärnprimär-

Diagram 1:12 De svenska storbankernas likviditetstäckningsgrad (LCR)
Februari 2014, procent



Anm. Enligt Finansinspektionens definition i FFFS 2012:6.
Källor: Finansinspektionen och Riksbanken

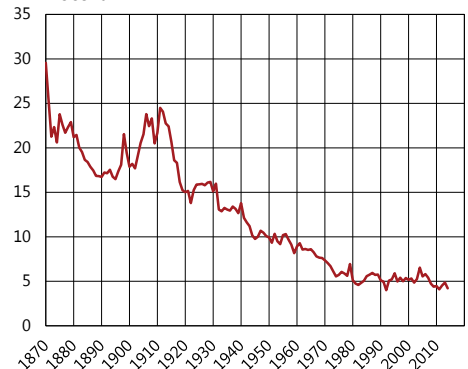
Diagram 1:13 Eget kapital i relation till totala tillgångar
December 2013, procent



Anm. Måttet anger svenska bankers (blåa staplar) och ett urval av europeiska bankers (röda staplar) eget kapital i förhållande till deras totala tillgångar.

Källa: SNL Financial

Diagram 1:14 Eget kapital i relation till totala tillgångar, svenska banker
Procent



Källor: Hortlund, Do Inflation and High Taxes Increase Bank Leverage?, SSE/EFI Working Paper Series in Economics and Finance, No 6122005, november 2005 och Riksbanken

kapitalrelationerna som beror på ett ökat användande av IRK-metoder tillför därför inte nödvändigtvis en större motståndskraft till banksektorn (se kapitel 4).

Sammanfattningsvis kan man alltså konstatera att det, trots det gynnsamma nuläget, finns ett antal sårbarheter i det svenska bank-systemet. Dessa hänger samman med att bankerna är nära sammanlänkade och är mycket beroende av marknadsfinansiering. Till detta kommer att det kvarstår vissa likviditetsrisker som är relaterade till såväl kortsiktiga risker i enskilda valutor som strukturella likviditetsrisker. Och även om kärnprimärkapitalrelationerna har förbättrats de senaste åren har storbankerna, sett ur ett internationellt perspektiv, lite eget kapital i förhållande till de totala tillgångarna. Sammantaget gör dessa sårbarheter att den finansiella stabiliteten på sikt kan påverkas negativt av störningar som uppkommer i omvärlden eller i Sverige.

Risker som kan hota den finansiella stabiliteten

Trots ett gynnsamt huvudscenario finns det ett antal risker som, mot bakgrund av sårbarheterna i det svenska finansiella systemet, kan hota den finansiella stabiliteten.

UTDRAGEN PERIOD AV LÅGA RÄNTOR KAN MEDFÖRA RISKER

Som en följd av den expansiva penningpolitiken på många håll i världen fortsätter de finansiella marknaderna att präglas av låga räntor och en fortsatt hög efterfrågan på riskfyllda tillgångar. De åtgärder som genomförts har också resulterat i stigande aktiekurser samt låga riskpremier och historiskt låg volatilitet på flera finansiella marknader. Centralbankerna har därmed bidragit till att understödja den realekonomiska utvecklingen genom att låga räntor och ett ökat risktagande medfört lägre finansieringskostnader för stater, företag och hushåll som därmed kunnat stärka sina balansräkningar.⁴

Men även om de expansiva åtgärderna har varit stödjande för den realekonomiska utvecklingen kan en utdragen period med låga räntor leda till ett överdrivet risktagande bland finansiella aktörer, företag samt hushåll och till att olika typer av tillgångar övervärderas.⁵ Eventuella störningar som leder till att efterfrågan på dessa tillgångar minskar plötsligt och kraftigt kan då medföra stora prisjusteringar, ökad volatilitet och att investerare tvingas att realisera förluster som de inte har möjlighet att hantera.⁶ En sådan utveckling i det globala finansiella systemet kan påverka den finansiella stabiliteten även i Sverige. Eftersom de svenska bankerna är beroende av marknadsfinansiering i utländsk valuta kan såväl tillgången till som priset på de svenska bankernas finansiering påverkas negativt i ett läge med ökad stress i det globala finansiella systemet.

⁴ Global Financial Stability Report, april 2014, International Monetary Fund.

⁵ Trends, Risks, Vulnerabilities, No. 1, 2014, European Securities and Markets Authority.

⁶ Johansson, Tor, Search for yield – en jakt på avkastning, *Ekonomisk kommentar* nr 4, 2013. Sveriges riksbank.

SÄMRE UTVECKLING I EUROPA KAN PÅVERKA DEN FINANSIELLA STABILITETEN

I Europa finns det framför allt två risker som i närtid bedöms kunna påverka den finansiella stabiliteten i Sverige. Den ena hänger samman med utvecklingen i Ukraina och Ryssland. Den andra är relaterad till den realekonomiska utvecklingen i Europa och osäkerheten om hur vissa europeiska länder hanterar de strukturella problem som alltjämt kvarstår i spåren av finans- och statsskuldskriserna.

Utvecklingen i Ukraina och Ryssland kan påverka den finansiella stabiliteten i Sverige indirekt genom utvecklingen på de finansiella marknaderna och genom den realekonomiska utvecklingen i Europa. Hittills har de effekter som observerats emellertid varit begränsade.

Svenska banker har i och för sig också vissa direkta exponeringar mot Ryssland och Ukraina. Dessa är dock små (se tabell 4:1 i kapitel 4), vilket innebär att de eventuella direkta effekterna på det svenska bankväsendet också bedöms vara små.

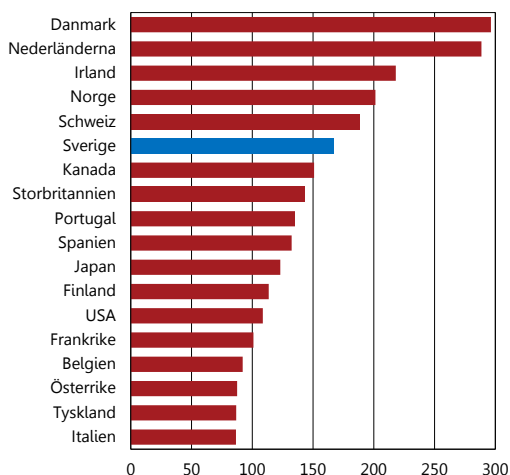
Flera länder i euroområdet har fortfarande höga statsskulder och betydande underskott i sina offentliga finanser. Detta innebär att den ekonomiska utvecklingen i dessa länder kan vara känslig för oförutsedda störningar. Dessutom finns flera strukturella problem, exempelvis dålig konkurrenskraft, som måste hanteras i vissa av dessa länder. Om de problem som alltjämt kvarstår i de europeiska ekonomierna inte kan hanteras på ett tillräckligt bra sätt finns det en risk att utvecklingen på de finansiella marknaderna och i real-ekonomierna blir sådan att också den finansiella stabiliteten i Sverige påverkas.

Vidare kvarstår osäkerheten kring kvaliteten på de europeiska bankernas tillgångar, vilket innebär att man inte vet hur pass solvent banksektorn faktiskt är. I oktober kommer emellertid resultatet från en genomlysning av den europeiska banksektorn att publiceras (se fördjupning Samtliga EU-länders banker testas). I samband med det krävs trovärdiga åtgärdsplaner för hur man ska hantera de problem som eventuellt uppdragas. Om problemen inte hanteras på ett sätt som kan uppfattas som tillräckligt bra kan det uppstå stress på de finansiella marknaderna. I ett dåligt scenario kan kreditgivningen i Europa hämmas och det finns en risk att återhämtningen i de europeiska ekonomierna hotas. Detta kan, i sin tur, påverka möjligheterna för vissa länder att komma tillrätta med sina statsfinansiella problem.

DEN HÖGA SKULDSÄTTNINGEN HOS SVENSKA HUSHÅLL ÄR DEN STÖRSTA INHEMSKA RISKEN SOM KAN HOTA DEN FINANSIELLA STABILITETEN

Det finns även inhemska risker som på sikt kan hota den finansiella stabiliteten. De största inhemska riskerna rör utvecklingen på bostadsmarknaden i Sverige och de svenska hushållens skuldsättning.

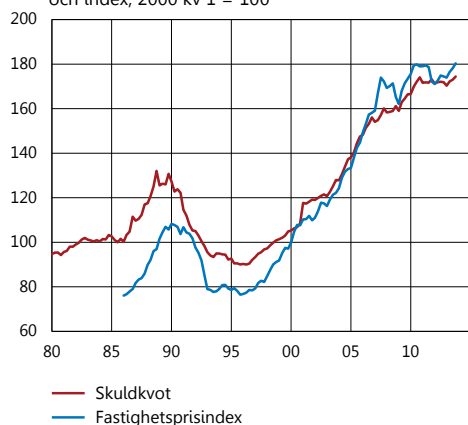
Diagram 1:15 Hushållens skulder i olika länder
December 2012, procent av disponibel inkomst



Anm. Data för Japan och Schweiz är från 2010 och för Kanada från 2011.

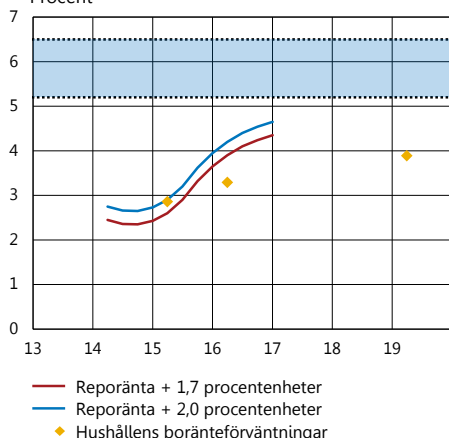
Källa: OECD

Diagram 1:16 De svenska hushållens skulder och realt fastighetsprisindex
Procent, totala skulder som andel av disponibel inkomst och index, 2000 kv 1 = 100



Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 1:17 Hushållens förväntningar på den rörliga bolåneräntan på ett, två och fem års sikt
Procent



Anm. Hushållens boränteförväntningar avser förväntningar på den rörliga bolåneräntan. Den tonade ytan visar ett intervall för ett tänkt normalt ränteläge enligt Riksbankens prognos, baserat på en långsiktig reporänta på 3,5–4,5 procent plus ett typiskt påslag för skillnaden mellan en tremånaders bolåneränta och reporänta på 1,7–2,0 procentenheter.

Källor: Konjunkturinstitutet och Riksbanken

De svenska hushållens skuldsättning fortsätter att öka. Den aggregerade skuldkvoten, det vill säga de totala skulderna jämförda med de disponibla inkomsterna, i hushållssektorn uppgår till 174 procent och kvoten väntas fortsätta öka de närmaste åren. Utvecklingen har medfört att hushållens skuldkvot är hög sett såväl ur ett historiskt som ur ett internationellt perspektiv (se diagram 1:15 och diagram 3:3).

En förklaring till att skulderna i hushållssektorn ökat är att bostadspriserna gått upp kraftigt under de senaste 15 åren (se diagram 1:16). Det finns studier som visar att ökningen i bostadspriserna ofta kan förklaras av fundamentala faktorer såsom högre inkomster, lägre räntor, skatteförändringar och ett begränsat utbud av bostäder.⁷ Men även om dessa faktorer kan förklara varför bostadspriserna stigit finns det inget som säger att utvecklingen i dessa faktorer inte kan vända och därmed medföra att bostadspriserna sjunker.

En sådan utveckling har i flera länder visat sig kunna medföra stora effekter på hushållens konsumtion och den makroekonomiska utvecklingen. Detta eftersom skuldsatta hushåll då väljer att spara, och amortera på sina skulder, i stället för att konsumera. På så sätt kan hushållen kompensera sig för att värdet på deras bostäder har minskat och återställa sina försvagade balansräkningar. En konsekvens av ett sådant händelseförlopp är att det försvagade efterfrågeläget, utöver att ha en påverkan på den realekonomiska stabiliteten, kan leda till större kreditförluster på bankernas utlåning till företag. Därmed skulle fallet i bostadspriserna indirekt kunna få konsekvenser för den finansiella stabiliteten.

Ett händelseförlopp där bostadspriserna faller, och hushållen minskar sina skulder, kan utlösas av flera faktorer. En sådan faktor kan vara att hushållen, under perioder när räntan är låg, i sina kalkyler inte betraktar höjda räntor i tillräcklig hög utsträckning. När räntorna sedan stiger får detta effekter på såväl bostadspriserna som hushållens vilja att skuldsätta sig. En indikation på att hushållen i dagsläget skulle kunna överraskas av högre räntor framöver ges när man jämför hushållens boränteförväntningar med de räntor som är förenliga med Riksbankens reporäntebana (se diagram 1:17).

Men hushållens skuldsättning kan i princip även ha mer direkta effekter på den finansiella stabiliteten. Den mest direkta kanalen är genom kreditförluster på bankers bostadsutlåning. Om hushållen är högt skuldsatta och hamnar i ett läge där de får svårt att betala räntor och amorteringar, samtidigt som värdet på bostaden faller under värdet på skulderna, kan banker drabbas av kreditförluster. Historiskt sett har sådana kreditförluster på bostadsutlåning varit mycket små i Sverige och Riksbanken bedömer att så kommer att vara fallet även fortsättningsvis. Men även om den höga skuldsättningen i hushållssektorn inte bedöms leda till några betydande

⁷ Se till exempel Englund, Peter (2011), Svenska huspriser i ett internationellt perspektiv. *Riksbankens utredning om risker på den svenska bostadsmarknaden*, Sveriges riksbank och Hansen, Sten, Förklaringar till utvecklingen av hushållens skuldsättning sedan mitten av 1990-talet, *Samverkansrådets analysgrupp underlagspromemoria PM 1*, Finansinspektionen, oktober 2013.

kreditförluster på bostadsutlåningen är det av vikt att se till att kreditkvaliteten på hushållsutlåningen i Sverige även fortsättningsvis är god. Annars kan den stora utlåningen göra att problem i hushållssektorn får stort genomslag på kapital situationen i de svenska storbankerna.

Den finansiella stabiliteten kan också påverkas av andra faktorer än kreditförluster. Om det exempelvis skulle bli svårare eller dyrare för bankerna att finansiera sig kan detta ha återverkningar på den finansiella stabiliteten. Flera typer av faktorer kan medföra att en sådan situation uppstår.

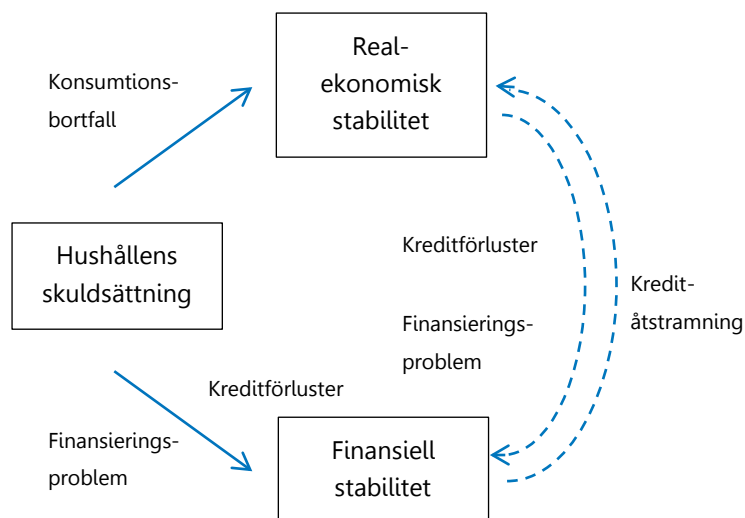
Eftersom bostadsutlåningen är en så viktig del av bankernas verksamhet, och eftersom bankerna håller relativt lite kapital i förhållande till de totala tillgångarna, kan bankernas finansieringsvillkor påverkas redan om det skulle uppstå farhågor för eventuella kreditförluster på bostadsutlåning. Det kan således vara frågan om förtroendeproblem.

Att de svenska bankerna till stor del finansierar sig genom säkerställda obligationer innebär dessutom att en viktig finansieringskälla är direkt beroende av hur bostadspriserna i Sverige utvecklas. Eftersom denna finansiering bygger på att investerarna har ett högt förtroende för säkerheten i de underliggande tillgångarna, det vill säga bolånen, skulle ett fall i bostadspriserna kunna få direkta konsekvenser för de villkor som bankerna kan finansiera sig till. Om bankerna inte möter ett fall i bostadspriserna genom att lägga till extra säkerheter för de säkerställda obligationerna finns en risk att obligationernas kreditbetyg påverkas.⁸ Men om bankerna i stället skulle välja att lägga till extra säkerheter så ökar andelen in-tecknade tillgångar i bankerna och finansieringen genom icke säkerställda obligationer kan påverkas negativt. Det finns alltså kanaler från bostadsmarknaden och hushållens skuldsättning som slår direkt mot bankernas finansieringskällor.

De risker som bedöms vara förknippade med utvecklingen på bostadsmarknaden och hushållens skuldsättning kan alltså påverka den finansiella stabiliteten både direkt och indirekt genom befarade och verkliga kreditförluster. Men även direkta effekter på bankernas finansiering kan uppkomma. En sammanfattning av de kanaler genom vilka de svenska hushållens skulder och utvecklingen på den svenska bostadsmarknaden kan påverka stabiliteten i det finansiella systemet återfinns i Figur 1:1.

⁸ Samverkansrådets analysgrupp underlagspromemoria PM 7 – Konsekvenser av en ökad belåningsgrad för finansieringen av bostadslån med säkerställda obligationer, Sveriges riksbank, januari 2014.

Figur 1:1 Schematisk bild över hur riskerna med hushållens skuldsättning kan påverka både den realekonomiska och den finansiella stabiliteten



Såväl hushållens skulder som bostadspriserna fortsätter att öka, vilket gör det angeläget att så snabbt som möjligt vidta ytterligare åtgärder som stärker motståndskraften i det finansiella systemet och som motverkar vidare riskuppbbyggnad. Skulle den ekonomiska återhämtningen i omvärlden och i Sverige dessutom leda till att öknings-takten i skulder och bostadspriser tilltar ytterligare framöver blir det än mer angeläget att vidta fler åtgärder. Men det finns troligtvis ingen enskild åtgärd som snabbt kan eliminera riskerna som kan hota stabiliteten. Det kommer snarare att krävas att man inom flera politikområden, under en längre tidsperiod, löpande vidtar en uppsättning åtgärder.

Rekommendationer

Under de senaste åren har flera åtgärder vidtagits för att öka motståndskraften i det svenska finansiella systemet och minska riskerna som kan hota den finansiella stabiliteten.⁹ Men mot bakgrund av de sårbarheter som alltså kvarstår, och i ljuset av de risker som finns, anser Riksbanken att ytterligare åtgärder behövs. Därför lämnar Riksbanken ett antal rekommendationer (se tabell 1:1).

Rekommendationerna omfattar åtgärder som rör hushållens skuldsättning samt rekommendationer som syftar till att stärka kapitalnivåer och minska likviditetsrisker. I denna rapport lämnas tre nya rekommendationer, vilka rör bankernas kvar-att-leva-på-kalkyler, den kontracykliska kapitalbufferten respektive bankernas likviditetstäckningsgrad i svenska kronor.

Tabell 1:1 Riksbankens aktuella rekommendationer

Aktuella rekommendationer	Införd
Hushållens skuldsättning	
Riskkviktsgolvet för svenska bolån bör höjas.	Finansiell stabilitet 2013:2
Finansinspektionen bör se till att sunda miniminivåer införs på de schablonvärden som bankerna använder i sina kvar-att-leva-på-kalkyler, som är en del i deras kreditprövning av hushåll.	Finansiell stabilitet 2014:1 (NY)
Bankernas kapitalnivåer	
De svenska storbankerna bör redovisa sin bruttosoliditet minst en gång per kvartal.	Finansiell stabilitet 2013:2
Finansinspektionen bör börja tillämpa den kontracykliska kapitalbufferten så snart som möjligt i syfte att öka bankernas motståndskraft och inledningsvis fastställa buffertvärdet till 2,5 procent.	Finansiell stabilitet 2014:1 (NY)
Storbankernas likviditetsrisker	
De svenska storbankerna bör fortsätta att minska sina strukturella likviditetsrisker och närma sig miniminivån på 100 procent i Net Stable Funding Ratio (NSFR).	Finansiell stabilitet 2011:2
De svenska storbankerna bör redovisa sin Net Stable Funding Ratio (NSFR) minst en gång per kvartal.	Finansiell stabilitet 2013:1
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 (NY)
De svenska storbankerna bör redovisa sin Liquidity Coverage Ratio (LCR) i svenska kronor minst en gång per kvartal.	Finansiell stabilitet 2013:2

⁹ Finansiell stabilitet 2013:2, Sveriges riksbank; En enklare planprocess, prop. 2013/14:126; Från ax till limpa – den svenska bolånemarknaden och dess roll i det finansiella systemet, Riksbanksstudier april 2014. Sveriges riksbank; Den svenska bolånemarknaden 2014, Finansinspektionen 10 april 2014 och Kapitalkrav för svenska banker, maj 2014. Finansinspektionen.

REKOMMENDATIONER OM ÅTGÄRDER FÖR ATT MINSKA RISKERNA MED HUSHÅLLENS SKULDSÄTTNING

Rekommendation:

Riskviktsgolvet för svenska bolån bör höjas.

Riksbanken gör bedömningen att riskerna förknippade med den höga och fortsatt växande skuldsättningen i hushållssektorn och skuldernas potentiella konsekvenser både för realekonomin och för stabiliteten i det finansiella systemet motiverar att riskviktsgolvet för svenska bolån bör höjas. Riksbanken delar Finansinspektionens bedömning att det är väl avvägt att höja golvet för riskvikterna på bolån till 25 procent. Riksbanken välkomnar därför att Finansinspektionen kommer att höja riskviktsgolvet för svenska bolån till 25 procent under hösten 2014.¹⁰

Rekommendation:

Finansinspektionen bör se till att sunda miniminivåer införs på de schablonvärden som bankerna använder i sina kvar-att-leva-på-kalkyler, som är en del i deras kreditprövning av hushåll.

Svenska banker har en stor bostadsutlåning till svenska hushåll. För att så långt som möjligt se till att en låntagare kan fullfölja sina låneåtaganden är bankerna enligt gällande lagstiftning skyldiga att göra en kreditprövning.¹¹ Som en del i kreditprövningen brukar bankerna bland annat upprätta kvar-att-leva-på-kalkyler (KALP) för att bedöma en låntagares betalningsförmåga.¹² KALP-kalkylen används för att se hur mycket ett hushåll har kvar av sin inkomst efter det att räntekostnader, boendekostnader och övriga levnadskostnader är betalda.¹³

Det finns i dagsläget inga krav på hur KALP-kalkylerna ska vara utformade, men det finns vissa riktlinjer som bankerna bör ta hänsyn till vid kreditprövningen. I Finansinspektionens och Konsumentverkets allmänna råd står det exempelvis att en låntagares ekonomiska förutsättningar för att fullgöra låneåtagandena normalt ska kunna bedömas mot bakgrund av hushållets inkomster, tillgångar, utgifter och skuldförhållanden.¹⁴ Dessutom bör bankerna ta hänsyn till skäligen levnadskostnader i kreditprövningen. För att garantera detta i KALP-kalkylen utgår vanligtvis bankerna från kundernas information om inkomster medan utgifterna beräknas schablonmässigt.¹⁵

Enligt Finansinspektionens årliga bolåneundersökning finns det emellertid betydande skillnader i de schablonvärden som bankerna

¹⁰ Kapitalkrav för svenska banker, promemoria 2014-05-08. Finansinspektionen.

¹¹ Se 12 § konsumentkreditlagen och 8 kap 1 § lagen om bank- och finansieringsrörelse.

¹² Enligt 6§ i konsumentkreditlagen måste även bankerna iakttä god kreditgivningssed i sitt förhållande till låntagaren.

¹³ Utöver KALP-kalkylen består kreditprövningen av en kreditupplysning, en statistisk riskbedömning som bland annat bygger på låntagarens kredithistorik samt en kvalitativ bedömning av låntagarens betalningsförmåga och säkerhetsobjektets läge och standard.

¹⁴ Finansinspektionens allmänna råd (FFFS 2011:47) om krediter i konsumentförhållanden och Finansinspektionens allmänna råd (FFFS 2004:6) om kreditriskhantering i kreditinstitut och värdepappersinstitut samt Konsumentverkets allmänna råd (KOVFS 2011:1) om konsumentkrediter.

¹⁵ De inkomster som hushållen lämnar brukar stämmas av med hjälp av uppgifter från ett kreditupplysningsföretag.

använder sig av i sina KALP-kalkyler (se tabell 1:2). Exempelvis varierar de kalkylräntor som bankerna kräver att en låntagare ska klara av mellan 5,9 och 8,0 procent. Likaså varierar de schablonvärden för månatliga levnadskostnader som antas för en familj med två vuxna och två barn mellan 15 500 kronor och 21 900 kronor.¹⁶ Riksbanken har också tidigare uppmärksammat att dessa levnads-kostnader ter sig låga i förhållande till vad ett sådant hushåll faktiskt lägger på dessa levnadskostnader.¹⁷

Tabell 1:2 Bankernas schablonvärden i KALP-kalkylerna

Bankernas schablonvärden	
Kalkylränta	5,9 – 8,0 %
Amortering	
Bottenlån	40 – 100 år
Topplån	10 – 30 år
Blancolån	5 – 12 år
Driftskostnader	
Villa	3 500 – 4 700 kr/månad
Fritidshus	1 200 – 1 750 kr/månad
Bostadsrätt	400 – 700 kr/månad
Avgift bostadsrätt	1 800 – 3 400 kr/månad
Levnadskostnader	
2 vuxna och 2 barn	15 500 – 21 900 kr/månad

Anm. Bankernas schablonvärden för kalkylränta och levnadskostnader är baserade på uppgifter från Den svenska bolånemarknaden, 2014, Finansinspektionen. Schablonvärden för amortering och driftskostnader är baserade på uppgifter från Den svenska bolånemarknaden, 2013, Finansinspektionen.

Källa: Finansinspektionen

De stora skillnaderna i KALP-kalkylerna medför att bankernas bedömning av en låntagares ekonomiska marginaler, och därmed låntagarens förmåga att bära skuld, kan skilja sig mellan banker. Om schablonerna sätts för lågt kan det leda till att ett bolån, om de makroekonomiska förutsättningarna ändras, blir en större belastning för hushållet än vad KALP-kalkylen visar. Även om hushållet i ett sådant läge väntas kunna fortsätta att betala på sitt bolån kan hushållet bli tvunget att drastiskt justera sin konsumtion för att klara sina låneåtaganden. Att sätta minimivåer på schablonvärdena i KALP-kalkylen kan vara ett komplement till andra åtgärder och bidra till att man på sikt motverkar riskerna som är relaterade till höga skulder i hushållssektorn.

Mot denna bakgrund anser Riksbanken att Finansinspektionen bör se till att sunda minimivåer införs på de schablonvärden som bankerna använder i sina KALP-kalkyler. I praktiken innebär detta att en låntagare vid kreditprövningen åtminstone ska klara av vissa minimivåer på kalkylränta, amorteringstakt på botten- och topplån och på drift- och levnadskostnader oberoende av vilken bank denne ansöker om lån hos.¹⁸ Vidare anser Riksbanken att det behövs transparens om vilka minimivåer som används i kalkylerna.

¹⁶ Den svenska bolånemarknaden (2014), Finansinspektionen.

¹⁷ Finansiell stabilitet 2013:1 och Finansiell stabilitet 2013:2, Sveriges riksbank.

¹⁸ Exempel på ett införande av minimivåer av schablonvärden i KALP-kalkyler kan ses i Finland där den finska Finansinspektionen 2010 rekommenderade att de finska bankerna ska använda sig av en amorteringstakt på 25 år i sina KALP-kalkyler.

Åtgärderna verkar tillsammans för en sundare kreditprövning och, på sikt, minskade risker i det finansiella systemet.

REKOMMENDATION OM BANKERNAS KAPITALNIVÅER

Rekommendation:

De svenska storbankerna bör redovisa sin bruttosoliditet minst en gång per kvartal.

Bankerna använder sig i allt större utsträckning av riskbaserade bedömningar i sina verksamheter. Detta kan ha vissa fördelar men det finns anledning att ifrågasätta om bedömningen verkligen fångar riskerna förknippade med riskfyllda tillgångar på ett bra sätt.¹⁹ Bland annat visar flera internationella rapporter att skillnader mellan olika bankers riskvikter i betydande utsträckning inte beror på skillnader i de risker de är tänkta att fånga.²⁰ I Sverige har diskussionerna i första hand handlat om riskvikterna på bolån. Diskussionen har belyst behovet av att kunna mäta en banks kapitalstyrka på flera olika sätt.

Basel III-överenskommelsen från 2010 innehöll ett bruttosoliditetsmått som ett komplement till de riskvägda kapitalkraven. En slutgiltig definition av måttet publicerades i januari 2014. EU:s kapitaltäckningsförordning har definierat ett bruttosoliditetsmått och förordningen föreskriver att bankerna ska rapportera sina bruttosoliditetsnivåer till Finansinspektionen enligt CRR-definitionen från och med den 30 juni 2014.

Riksbanken rekommenderar att de svenska storbankerna redovisar bruttosoliditeten offentligt minst en gång per kvartal enligt CRR-definitionen med start senast i delårsrapporterna för det andra kvartalet 2014. Genom att de svenska bankerna publicerar detta mått ger man investerare tillgång till information som kan jämföras både över tid och mellan bankerna. I dagsläget redovisar Nordea, SEB och Swedbank sin bruttosoliditet enligt CRR-definitionen (se tabell 1:3).²¹

Tabell 1:3 Offentlig redovisning av bruttosoliditet enligt EU:s kapitaltäckningsförordning

	Handelsbanken	Nordea	SEB	Swedbank
Redovisar bruttosoliditet enligt CRR minst en gång per kvartal				
	Redovisar		Redovisar ej	

¹⁹ Eftersom bankerna använder egna modeller kan identiska tillgångar täckas av olika mycket kapital beroende på vilken bank som innehar dem. Bankerna får också justera sina modeller med Finansinspektionens tillåtelse. Detta kan medföra att bankernas kapitalkrav sjunker över tid, trots att risktagandet inte har förändrats.

²⁰ Se till exempel *Regulatory Consistency Assessment Programme (RCAP) – Analysis of risk-weighted assets for credit risk in the banking book*, Bank for International Settlements, juli 2013 och *Regulatory Consistency Assessment Programme (RCAP) – Analysis of risk-weighted assets for market risk*, Bank for International Settlements, januari 2013 (reviderad februari 2013).

²¹ Nordeas bruttosoliditet uppgår till 4,3 procent, SEB:s till 4,1 procent och Swedbanks till 4,5 procent.

Rekommendation:

Finansinspektionen bör börja tillämpa den kontracykliska kapitalbufferten så snart som möjligt i syfte att öka bankernas motståndskraft och inledningsvis fastställa buffertvärdet till 2,5 procent.

De senaste årens utveckling på bostadsmarknaden och den ökade och höga skuldsättningen i den svenska hushållssektorn bedöms medföra en risk som kan hota det finansiella systemets stabilitet. Denna risk är särskilt problematisk sedd i ljuset av sårbarheterna i det svenska finansiella systemet.

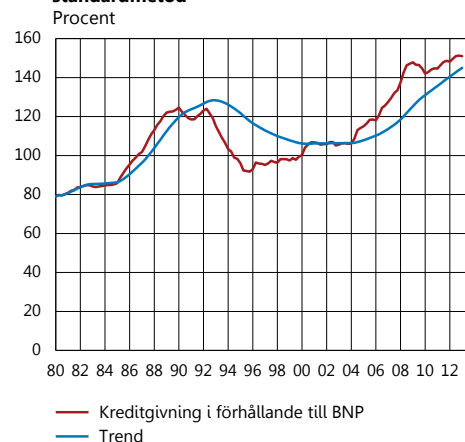
Risken för att bankerna ska göra kraftiga kreditförluster på bolån i Sverige bedöms i dagsläget vara liten. Men om exempelvis bostadspriserna skulle sjunka kan hushållen börja kompensera sig för värdeminskningen genom att dra ner på sin konsumtion och i stället spara och amortera mera. Detta kan få stora och långvariga negativa effekter på realekonomin, vilket i sin tur kan leda till att kreditförlusterna på företagsutlåningen ökar. Det finns därför anledning för bankerna att hålla mer buffertkapital för att stärka sin motståndskraft. Den kontracykliska bufferten är ett lämpligt verktyg för att uppnå detta eftersom den, till skillnad från exempelvis ett höjt riskviktsgolv på bolån, även ökar kapitalkraven för utlåning till företag. På så sätt utgör bufferten ett viktigt komplement till den redan föreslagna höjningen av riskviktsgolvet på bolån.

Eftersom kreditgivningen har ökat kraftigt i Sverige under en längre period, vilket medför risker som kan äventyra den finansiella stabiliteten samtidigt som bankernas motståndskraft inte ökat i samma utsträckning, är det motiverat att aktivera den kontracykliska kapitalbufferten (se fördjupningen Den kontracykliska kapitalbufferten).

Baselkommitténs standardmetod ger en utgångspunkt för bedömningar av lämpligt kontracykliskt buffertvärde. Metoden baseras på ett kreditgap som definieras som skillnaden mellan kreditgivningen i förhållande till BNP och en statistisk trend. Enligt standardmetoden skulle bufferten ha aktiverats i Sverige redan 2005 (se diagram 1:18 och diagram 1:19). Buffertvärdet skulle ha varit minst 2,5 procent under en stor del av tiden sedan dess. Kreditgapet, och därmed den buffertnivå som standardmetoden ger, har visserligen minskat något den senaste tiden. Riksbanken bedömer dock att kreditgapet mätt på detta sätt inte fullt ut fångar de risker som för närvarande finns och att de risker som byggts upp fortfarande finns kvar.

Men det är inte bara kreditgapet som indikerar att betydande systemrisk har byggts upp i det svenska finansiella systemet under de senaste åren. Också andra kvantitativa indikatorer, och en samlad systemriskbedömning, leder till samma slutsats. Den sammantagna bedömningen är att det är motiverat att fastställa det initiala buffertvärdet till 2,5 procent. Det kontracykliska buffertvärdet skulle kunna höjas ytterligare om de cykliska systemriskerna fortsätter att öka.

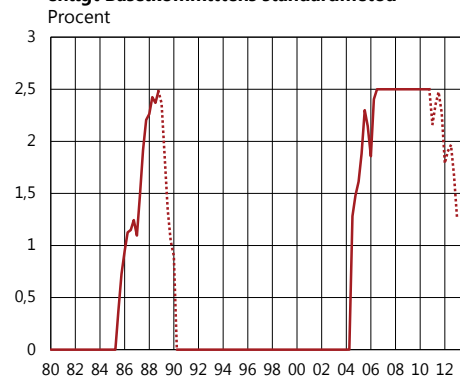
Diagram 1:18 Kreditgivning i förhållande till BNP och statistisk trend enligt Baselkommitténs standardmetod



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 långsiktiga trenden beräknas genom ett ensidigt HP-filter med hjälp av en utjämningsparameter satt till 400 000.

Källa: Riksbanken

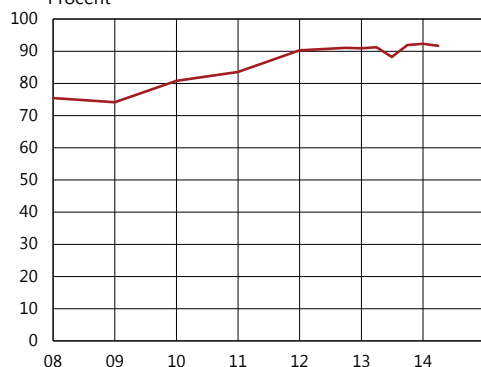
Diagram 1:19 Det kontracykliska buffertvärdet enligt Baselkommitténs standardmetod



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

Källa: Riksbanken

Diagram 1:20 De svenska storbankernas resultat i Riksbankens strukturella likviditetsmått
Procent



Anm. Avser ett genomsnitt för de svenska storbankerna. För en utförlig beskrivning av Riksbankens strukturella likviditetsmått se *Finansiell stabilitet 2010:2*, Sveriges riksbank.

Källor: Liquidatum och Riksbanken

Buffertvärdet bör ligga kvar på 2,5 procent tills riskerna i det finansiella systemet bedöms ha minskat väsentligt eller tills en kris, som kräver att buffertarna tas i anspråk, inträffar.

REKOMMENDATIONER OM STORBANKERNAS LIKVIDITETSRISKER

Rekommendation:

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

Net Stable Funding Ratio (NSFR) är ett mått på strukturell likviditetsrisk och har tagits fram av Baselkommittén. I måttet ställs bankernas stabila finansiering i relation till deras illikvida tillgångar. Ett lågt värde på måttet indikerar därmed att bankerna inte finansierar sina tillgångar med tillräckligt mycket stabil finansiering. Detta kan i sin tur medföra att de kan få problem med att finansiera sina tillgångar under längre perioder av stress.

Två av de svenska storbankerna, Handelsbanken och Swedbank, redovisar NSFR i sina publika rapporter och dessa banker redovisade 97 respektive 102 procent för det första kvartalet 2014.

En anledning till att bankerna ligger nära 100 procent i NSFR är att Baselkommittén i januari 2014 presenterade ett reviderat förslag på utformning av måttet. Det nya måttet innebär att bankerna får högre NSFR-nivåer än vad som är fallet med det ursprungliga förslaget från december 2010. Enligt Riksbankens strukturella likviditetsmått, vilket mer liknar det ursprungliga förslaget till NSFR, har bankerna de senaste åren emellertid inte minskat sina strukturella likviditetsrisker i någon större utsträckning (se diagram 1:20).

NSFR påverkas i hög utsträckning av bankernas affärsmodeller. De svenska bankernas utlåning består till stor del av bolån med lång löptid samtidigt som finansieringen till stor del utgörs av marknadsfinansiering med återstående löptid kortare än ett år. Detta bidrar till att de svenska bankernas strukturella likviditetsrisker är stora i en internationell jämförelse.

Förutsättningarna för de svenska bankerna att minska sina strukturella likviditetsrisker, och förbättra sin NSFR, är gynnsamma. De svenska storbankerna kan finansiera sig på långa löptider och deras finansieringskostnader är lägre än för många andra europeiska banker. Dessutom innebär det reviderade förslaget till NSFR att det blir lättare för de svenska storbankerna att uppnå 100 procent i NSFR. Därför bör storbankerna fortsätta att minska sina strukturella likviditetsrisker och skyndsamt uppnå NSFR på 100 procent enligt måttets utformning i den senaste Baselöverenskommelsen.²²

²² Riksbankens rekommendation har tidigare utgått från Baselkommitténs definition av NSFR från 2010 (se Basel III: International framework for liquidity risk measurement, standards and monitoring, Baselkommittén, december 2010). Rekommendationen avser nu den senaste definitionen (se Basel III: the Net Stable Funding Ratio – consultative document, Baselkommittén, januari 2014).

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

Riksbankens bedömning är att de svenska bankerna bör redovisa NSFR. NSFR är ett internationellt accepterat mått som gör det möjligt att följa utvecklingen av de strukturella likviditetsriskerna över tid och mellan banker på ett harmoniserat sätt. I dagsläget är det endast Handelsbanken och Swedbank som publicerar NSFR (se tabell 1:4). I de fall 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 1:4 Offentlig redovisning av NSFR

	Handelsbanken	Nordea	SEB	Swedbank
Redovisar NSFR minst en gång per kvartal				

Redovisar
 Redovisar ej

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

De svenska storbankerna har under de senaste åren byggt upp stora likviditetsbuffertar i utländsk valuta vilket har medfört höga LCR-nivåer i euro och i amerikanska dollar samt i alla valutor sammanräknat (se även fördjupningen LCR i svenska kronor). Likviditetsbuffertarna består främst av centralbanksplaceringar och statsobligationer. Utvecklingen är välkommen eftersom den ökar bankernas motståndskraft mot kortvariga likviditetspåfrestningar. Samtidigt har LCR-nivåerna i svenska kronor ökat i betydligt mindre utsträckning, och stundtals varit extremt låga.

Mot bakgrund av detta rekommenderar Riksbanken att Finansinspektionen utökar de nuvarande²³ kraven på LCR till att också innefatta krav i svenska kronor. LCR-kravet i svenska kronor bör dock initialt sättas till en lägre nivå än 100 procent. Detta på grund av att hänsyn måste tas till det begränsade utbudet av statsobligationer i svenska kronor och andra möjliga sidoeffekter. Riksbanken anser att LCR i svenska kronor i dagsläget bör kunna införas på nivån 60 procent utan att marknaden för svenska statsobligationer påverkas negativt eller att bankerna möter kravet genom att minska sina LCR-nivåer i utländsk valuta i betydande utsträckning. Nivån förhindrar att bankerna återgår till de mycket låga LCR-nivåer i

²³ Finansinspektionens föreskrift FFFS 2012:6.

svenska kronor som tidigare observerats och utgör därmed en lägstanivå för bankernas självförsäkring avseende likviditet i svenska kronor. Därtill innebär nivån att bankerna behöver öka sina nuvarande LCR-nivåer i kronor.

Rekommendation:

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

De svenska bankerna redovisar sedan tidigare LCR för alla valutor sammanräknade och dessutom separat i euro och amerikanska dollar. Genom att komplettera den nuvarande redovisningen med att också separat redovisa LCR i svenska kronor ges en mer fullständig bild av de svenska bankernas likviditetsrisker i olika valutor (se kapitel 4).

I dagsläget redovisas inget standardiserat mått för kortfristiga likviditetsrisker i svenska kronor som gör det möjligt att jämföra riskerna mellan bankerna. Eftersom LCR numera är ett väletablerat mått i Sverige är det rimligt att de svenska storbankerna också redovisar detta mått separat i svenska kronor. Därtill rapporterar bankerna redan LCR i svenska kronor till Finansinspektionen. Riksbanken anser att storbankerna bör komplettera också sina offentliga rapporter med detta mått. Swedbank är den enda banken som redovisar LCR i svenska kronor, vilken ligger på 55 procent.

Tabell 1:5 Offentlig redovisning av LCR i SEK

	Handelsbanken	Nordea	SEB	Swedbank
Redovisar LCR offentligt minst en gång per kvartal				

Redovisar
 Redovisar ej

UPPFYLLEDA REKOMMENDATIONER

Sedan hösten 2010 har Riksbanken lämnat rekommendationer i rapporten Finansiell stabilitet. Många av dessa rekommendationer är för närvarande uppfyllda (se tabell 1:6).

Tabell 1:6 Rekommendationer som är uppfyllda

Rekommendationer	Införd	Uppfylld
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

Den kontracykliska kapitalbufferten

I denna fördjupning beskrivs syftet med och det internationella regelverket kring den kontracykliska kapitalbufferten. Fördjupningen diskuterar också hur man kommer fram till en lämplig nivå för buffertens värde och vilka effekter den kan få på de svenska storbankernas kapitalkrav och utlåningsräntor.

Ett ramverk för den kontracykliska bufferten implementeras

I och med att Basel III-överenskommelsen implementeras i svensk lagstiftning introduceras ett kapitalkrav för banker som varierar över tiden ovanpå det statiska minimikapitalkravet. Detta tidsvarierande kapitalkrav kallas kontracyklisk kapitalbuffert. Tanken är att buffertkravet ska fastställas kvartalsvis utifrån hur stora riskerna i det finansiella systemet för tillfället bedöms vara.

Enligt Baselöverenskommelsen ska bufferten införas gradvis mellan 2016 och 2019.²⁴ Enskilda EU-medlemsstater kan dock välja att införa den i förtid. Sverige kommer att få möjlighet att införa bufferten i samband med att det nya europeiska kapitaltäckningsregelverket, Capital Requirements Directive (CRD IV), implementeras i svensk lagstiftning. Lagar som implementerar CRD IV i Sverige väntas träda i kraft i augusti 2014.

Kontracykliska kapitalbufferten stärker bankernas motståndskraft

Reglerna om kapitalkrav är en viktig del av regleringen av banksektorn. Om bankerna har gott om kapital så minskar risken för finanskriser och effekterna av eventuella kriser blir dessutom mildare. De nuvarande kapitalkraven för bankerna är till stor del statiska och är därför väl lämpade att hantera mer permanenta systemriskerna. Men riskerna i det finansiella systemet tenderar att variera över tiden. Under uppgångsfaser kan finansiella systemriskerna byggas upp, exempelvis som en följd av att kreditgivningen ökar och fastighetspriserna stiger. Under en nedgångsfas, när riskerna realiserar, kan bankernas kreditförluster öka och kreditgivningen stramas åt för att bankerna ska kunna upprätthålla sina kapitalrelationer. Därför kan det vara önskvärt att även ha tidsvarierande kapitalkrav. På så sätt kan man bygga motståndskraft i det finansiella systemet och minska risken att kreditgivningen stramas åt i ett läge när ekonomin redan är sårbar.

Precis på detta sätt syftar den kontracykliska bufferten till att stärka bankernas motståndskraft genom att binda kapital i banksektorn under perioder då systemriskerna byggs upp. Under perioder när riskerna realiserar kan bufferten sedan lösas upp för att absorbera förluster och därigenom förhindra, eller mildra, en kreditåtstramning.

²⁴ För en detaljerad beskrivning av bufferten se Guidance for national authorities operating the countercyclical capital buffer, december 2010, Basel Committee on Banking Supervision. Se även Juks, Reimo och Melander, Ola (2012) Kontracykliska kapitalbuffertar som ett makrotillsynsverktyg, *Riksbanksstudier*, Sveriges riksbank.

Internationella regler kring den kontracykliska bufferten

Att inte uppfylla de kapitalkrav som ställs genom den kontracykliska bufferten får inte samma konsekvenser som att bryta mot minimikrav inom kapitaltäckningsregelverken. Enligt Basel III-överenskommelsen införs den kontracykliska kapitalbufferten genom ett tillägg ovanpå kapitalkonserveringsbufferten.²⁵ Om bankerna inte uppfyller det samlade buffertkravet kan detta medföra vissa restriktioner på deras utdelningar av kapital. En annan påföljd är begränsningar i bankernas möjligheter att betala ut bonusar till anställda. Detta står i kontrast till de påföljder som är aktuella om minimikraven på kapitaltäckning inte uppfylls. En bank som bryter mot minimikravet kan förlora sitt banktillstånd.

Om värdet på den kontracykliska bufferten höjs ska detta enligt det europeiska kapitaltäckningsregelverket normalt aviseras tolv månader i förväg så att bankerna får tid på sig att anpassa sig innan höjningen träder i kraft. Om den ansvariga myndigheten bedömer att det finns exceptionella skäl kan dock förhandsaviseringen ske mindre än tolv månader i förväg. En sänkning av buffertnivån ska däremot träda i kraft omedelbart för att minska risken att kreditförsörjningen begränsas.

Varje land fastställer hur stor buffert som ska krävas för kreditexponeringar inom det egna landet. Banker som bara har nationella exponeringar påverkas alltså bara av den buffert som fastställs av den nationellt ansvariga myndigheten. Banker som också har kreditexponeringar mot utlandet måste däremot hålla en buffert som speglar sammansättningen av deras inhemska och utländska exponeringar.

När ett lands ansvariga myndighet sätter ett buffertkrav som understiger 2,5 procent av det riskexponerade beloppet gäller buffertkravet även utländska bankers exponeringar i det aktuella landet. Detta kallas principen om internationell ömsesidighet eller reciprocitet. Landets ansvariga myndighet har även möjlighet att sätta buffertvärdet till mer än 2,5 procent om den anser det vara lämpligt med hänsyn till de nationella förhållandena. Detta betyder att det inte finns någon övre gräns för vilket buffertvärde som kan sättas. Men utländska bankers hemlandsmyndigheter kan välja att inte erkänna buffertvärden som överstiger 2,5 procent. Detta innebär att kravet på obligatorisk internationell ömsesidighet inte gäller den del av bufferten som överstiger 2,5 procent.

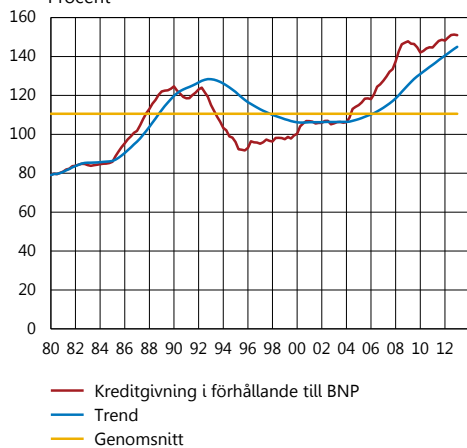
Buffertvärdet bestäms utifrån kvantitativa indikatorer och en samlad bedömning av riskerna

För att avgöra vad som är en lämplig nivå för den kontracykliska kapitalbufferten behöver man göra en samlad bedömning av nivån på systemriskerna och hållbarheten i kreditutvecklingen. För att skapa en gemensam internationell referenspunkt för bedömningarna

²⁵ Kapitalkonserveringsbufferten är en statisk buffert som införs i och med Basel III-överenskommelsen.

Diagram R1:1 Kreditgivning i förhållande till BNP och statistisk trend enligt Baselkommitténs standardmetod

Procent

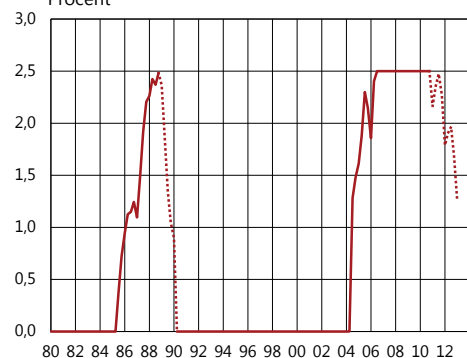


Anm. Kreditgivning är definierat som monetära finansinstituts utlåning till den privata icke-finansiella sektorn och utestående stock av certifikat och obligationer utgivna av den svenska privata icke-finansiella sektorn. BNP är i nominella termer och definierat som summan av BNP för de fyra senaste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

Källa: Riksbanken

Diagram R1:2 Det kontracykliska buffertvärdet enligt Baselkommitténs standardmetod

Procent



Anm. Det kontracykliska buffertvärdet för exponeringar i Sverige baseras på en mekanisk tillämpning av kreditgapet enligt BIS standardmetod. 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

har Bank for International Settlements (BIS) och Europeiska systemrisknämnden (ESRB) tagit fram en uppsättning kvantitativa indikatorer som kan användas som en utgångspunkt i analysen.²⁶ Dessa indikatorer kan vara till hjälp i bedömningen av nivån på de finansiella systemriskerna, men de kan inte användas mekaniskt. I stället måste de kvantitativa indikatorerna kompletteras med kvalitativa överväganden för att man ska kunna komma fram till en samlad bedömning av systemrisken som kan ligga till grund för fastställandet av en lämplig buffertnivå.

Kreditgapet visar att betydande risker har byggts upp

En indikator som historiskt visat sig ha en god förmåga att varna inför finansiella kriser är det så kallade kreditgapet.²⁷ Därför utgör det en gemensam referenspunkt när värdet på den kontracykliska bufferten ska bestämmas. Om gapet någon gång i närtid antagit ett högt värde har det visat sig vara en indikation på att de finansiella systemriskerna är förhöjda. Kreditgapet är en av få indikatorer som visat sig kunna förutse finanskriser i ett stort antal länder.

Kreditgapet definieras som skillnaden mellan den faktiska kreditgivningen i förhållande till BNP och dess trend (se diagram R1:1). Trenden är beräknad med hjälp av ett så kallat Hodrick-Prescott-filtrer och baseras därmed på den faktiska utvecklingen av krediterna i förhållande till BNP. Detta är en av anledningarna till att kreditgapet endast bör användas som en referenspunkt. Om kreditgivningen i förhållande till BNP ökat kraftigt under en lång period kommer detta, på grund av beräkningsmetoden, också att leda till en högre trend och ett mindre kreditgap. Detta även om kreditexpansionen inte varit hållbar. Således går det inte att tillämpa metoden mekaniskt utan bara som en första utgångspunkt vid bedömningen av buffertens värde.

I Sverige har kreditgivningen i förhållande till BNP ökat kraftigt under en längre period och kreditgapet har varit positivt sedan 2005. Detta är en indikation på att betydande finansiella systemrisker har byggts upp i Sverige under det senaste decenniet.

Enligt Baselkommitténs standardmetod för den kontracykliska kapitalbufferten skulle alltså bufferten ha aktiverats i Sverige redan 2005.²⁸ Buffertvärdet skulle ha varit 2,5 procent under en stor del av tiden sedan dess (se diagram R1:2). De senaste åren har dock kreditgapet minskat något, vilket innebär att en mekanisk tillämpning av standardmetoden i dagsläget skulle ge en buffert på 1,25 procent. Ungefär två tredjedelar av kreditgapet är kopplat till utlåning till hushållen och en tredjedel är kopplat till utlåning och marknadsfinansiering till icke-finansiella företag. Minskningen i buffertvärdet

²⁶ Guidance for national authorities operating the countercyclical capital buffer, december 2010, Basel Committee on Banking Supervision, respektive ESRB Handbook on Operationalising Macro-prudential Policy in the Banking Sector (2014), European Systemic Risk Board.

²⁷ Drehmann et al. (2010), Countercyclical capital buffers: exploring options, *Working Papers* No. 317, Bank for International Settlements.

²⁸ Juks, Reimo (2013), Tillämpning av Baselkommitténs standardmetod för att fastställa det buffertkrav som ska tillämpas för kontracykliska kapitalbuffertar i Sverige, *Ekonomisk kommentar nr 2*. Sveriges riksbank.

från 2,5 procent sedan 2011 bedöms dock vara missvisande eftersom den till stor del beror på att Sverige har haft en hög kredit tillväxt under en längre period vilket gör att den mekaniska trenden har fortsatt att öka under senare år. När nu kreditgivningen i förhållande till BNP ökar i en långsammare takt hinner trenden ifatt vilket gör att kreditgapet minskar. Utvecklingen var likartad i början av 90-talet då trenden fortsatte att öka under finanskrisen efter att kredit tillväxten varit hög under andra halvan av 80-talet. Nedgången från 2,5 procent sedan 2011 i den buffertnivå som standardmetoden ger bedöms således inte vara ett tecken på minskade risker.

Det är viktigt att inse att kreditgapet inte bör användas mekaniskt för att fastställa värdet på den kontracykliska bufferten. Inte minst i samband med att bufferten införs i Sverige är det rimligt att ett beslut om värdet på den tar sin utgångspunkt i de risker som har byggts upp i det finansiella systemet under en längre tidsperiod. Detta är speciellt viktigt då det inte finns något empiriskt stöd för att en minskning av kreditgapet borde ligga till grund för en sänkning av buffertvärdet.²⁹ Därför är det rimligt att, utifrån kreditgapet, sluta sig till att buffertvärdet bör vara minst 2,5 procent.

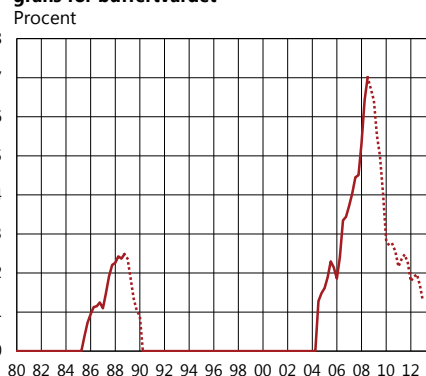
I sammanhanget är det också viktigt att notera att 2,5 procent inte utgör någon övre gräns för buffertvärdet på de svenska exponeringarna. Både Basel III-överenskommelsen och det europeiska kapitaltäckningsregelverket tillåter högre buffertvärden än 2,5 procent. Detta kan illustreras genom att tillämpa Basel-kommitténs standardmetod utan att använda 2,5 procent som en övre gräns för buffertvärdet (se diagram R1:3). Tillämpningen illustrerar att högre buffertvärden skulle kunna vara motiverade mot bakgrund av de risker som byggts upp.

Kreditgapet kan beräknas på olika sätt

Andra metoder för att beräkna kreditgapet kan till viss del mildra problemet med att trenden hinner ifatt den faktiska kreditgivningen i förhållande till BNP. Norges Bank använder en sådan alternativ metod. Den innebär att man i serien av observationer inkluderar en prognos där kreditgivningen är konstant i förhållande till BNP innan trenden beräknas (se diagram R1:4).³⁰ Metoden gör att trenden inte hinner ifatt den faktiska kreditgivningen lika snabbt som den gör då standardmetoden används.

I Norge ger standardmetoden en buffert på 0 procent, medan den alternativa metoden ger en buffert på 0,75 procent. På liknande sätt ger standardmetoden en buffert på 1,25 procent i Sverige, medan den alternativa metoden ger en buffert på 1,75 procent (se diagram R1:5). I dagsläget är den alternativa metoden att föredra, eftersom den inte bedöms ge en lika missvisande bild av riskerna som standardmetoden. Däremot kan inga alternativa metoder för att

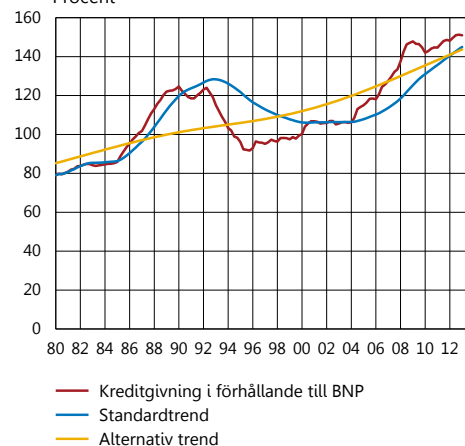
Diagram R1:3 Det kontracykliska buffertvärdet enligt Baselkommitténs standardmetod utan övre gräns för buffertvärdet



Anm. Det kontracykliska 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 utan övre gräns för buffertvärdet är streckade i diagrammet.

Källa: Riksbanken

Diagram R1:4 Kreditgivning i förhållande till BNP och alternativ trend med Norges Banks metod



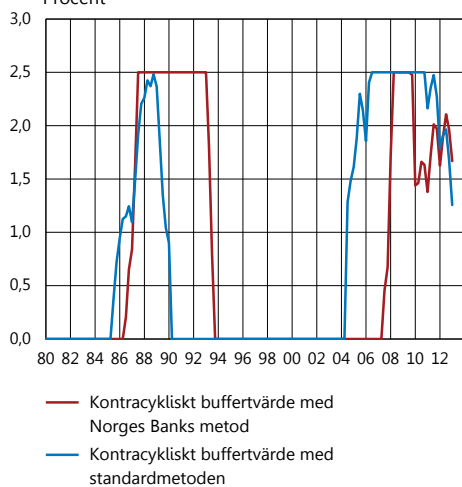
Anm. Kreditgivning är definierat som monetära finansinstituts utlåning till den privata icke-finansiella sektorn och utestående stock av certifikat och obligationer utgivna av den svenska privata icke-finansiella sektorn. BNP är i nominella termer och definierat som summan av BNP för de fyra senaste kvartalen. Den alternativa trenden beräknas genom ett tvåsidigt HP-filter med hjälp av en utjämningsparameter satt till 400 000 och genom att inkludera en prognos med konstant kreditgivning i förhållande till BNP i serien innan trenden beräknas.

Källa: Riksbanken

²⁹ Drehmann et al. (2010), Countercyclical capital buffers: exploring options, *Working Papers* No. 317. Bank for International Settlements.

³⁰ Norges Bank, *Monetary Policy Report with Financial Stability Assessment*, No. 4, December 2013, sid. 32-33.

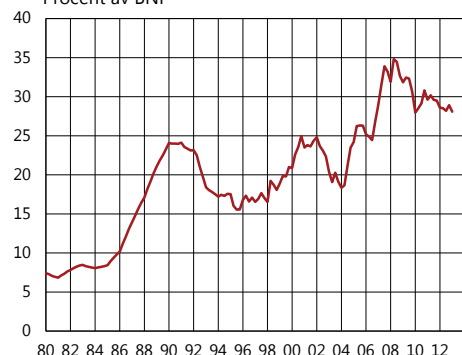
Diagram R1:5 Det kontracykliska buffertvärdet i Sverige enligt Norges Banks metod
Procent



Anm. Det kontracykliska buffertvärdet för exponeringar i Sverige baseras på en mekanisk tillämpning av kreditgapet enligt Norges Banks alternativa metod. Kreditgapet anger hur mycket kreditgivningen i förhållande till BNP avviker från sin statistiska trend. Den alternativa trenden beräknas genom ett tvåsidigt HP-filter med hjälp av en utjämningsparameter satt till 400 000 och genom att inkludera en prognos med konstant kreditgivning i förhållande till BNP i serien innan trenden beräknas.

Källa: Riksbanken

Diagram R1:6 Kreditgivning som finansierats med icke-stabil finansiering
Procent av BNP



Anm. Kreditgivning som finansierats med icke-stabil finansiering är definierad som skillnaden mellan total kreditgivning och kreditgivning som finansierats med stabil finansiering. Total kreditgivning är definierad som monetära finansinstituts utlåning till den privata icke-finansiella sektorn. Kreditgivning som finansierats med stabil finansiering beräknas som den kreditgivning som finansierats med insättningar från allmänhet, långfristig marknadsfinansiering från den privata icke-finansiella sektorn och eget kapital. Serien visas i förhållande till BNP. BNP är i nominella termer och definierat som summan av BNP för de fyra senaste kvartalerna.

Källa: Riksbanken

beräkna trenden lösa det grundläggande statistiska problemet att en långvarig ökning av kreditgivningen i förhållande till BNP riskerar att leda till att trenden hinner ikapp de senaste utfallen.

Andra indikatorer visar också på betydande cykliska systemrisk

Eftersom enskilda indikatorer, inklusive kreditgapet, kan ge en missvisande bild av riskerna är det viktigt att använda flera olika indikatorer för att analysera cykliska systemrisk. Även andra kvantitativa indikatorer bekräftar att de cykliska systemriskerna är betydande. Exempelvis har den ökade utlåningen från bankerna till stor del finansierats med icke-stabil finansiering. Ökningen av kreditgivningen som finansierats med icke-stabil finansiering indikerar att banksystemets sårbarheter har ökat (se diagram R1:6).³¹ Att fastighetspriserna ökat under en längre tid är ett annat tecken på cykliska systemrisk (se diagram R1:7).³²

Dessutom leder en samlad bedömning av de risker som är förknippade med hushållens skuldsättning, inte minst i ljuset av de sårbarheter som finns i det svenska finansiella systemet (se kapitel 1), till slutsatsen att den kontracykliska bufferten bör aktiveras och sättas till ett relativt högt värde. Men även om 2,5 procent inte utgör det högsta tillåtna värdet för den kontracykliska bufferten finns det, framför allt eftersom andra höjningar av bankernas kapitalkrav nyligen genomförts eller planeras, dock skäl att initialt inte välja ett högre buffertvärde än 2,5 procent.

När det gäller framtida avaktivering av bufferten kommer bedömningar att spela en ännu viktigare roll än under aktiveringen. Det är viktigt att notera att det inte finns något empiriskt stöd för att kreditgapet skulle vara en lämplig indikator för avaktivering av bufferten. Så även om kreditgapet fortsätter att minska är det inte orimligt att buffertvärdet är oförändrat tills riskerna bedöms ha minskat väsentligt eller tills en kris inträffar.

Även om bedömningar kommer att vara viktiga för avaktivering kan indikatorer vara till viss hjälp. Medan indikatorer för aktivering bör varna för risker i god tid innan en kris inträffar ska indikatorer för avaktivering i stället spegla finansiell stress i samband med en kris. Syftet med att avaktivera bufferten i en finansiell kris är att bankerna ska kunna absorbera förluster utan att behöva strama åt kreditgivningen.

Ett exempel på en indikator som skulle kunna användas som utgångspunkt för bedömningar i samband med en framtida avaktivering är Riksbankens index för finansiell stress.³³ En hög nivå av finansiell stress tyder på att bufferten borde avaktiveras. En annan indikator som skulle kunna användas vid avaktivering är en system-

³¹ Hahn, Shin-ik, Shin, Hyun Song och Shin, Kwanho (2013), Non-Core Bank Liabilities and Financial Vulnerability, *Journal of Money, Credit and Banking*, 45(S1), sid. 3-36.

³² Se exempelvis Drehmann, Mathias, och Borio, Claudio (2009), Assessing the Risk of Banking Crises – Revisited, *BIS Quarterly Review*, sid. 29-46.

³³ Johansson, Tor och Bonthron, Fredrik (2013), Vidareutveckling av indexet för finansiell stress för Sverige, *Pennings- och valutapolitik*, 2013:1. Sveriges riksbank.

riskindikator som ger en bild av hur stor sannolikhet det är att banker i det svenska banksystemet hamnar i problem på kort sikt.³⁴ En hög sannolikhet för problem i banksektorn indikerar att bufferten borde avaktiveras. Enligt både Riksbankens index för finansiell stress och systemriskindikatorn skulle den svenska bufferten ha minskats eller avaktiverats under finanskrisen 2008–2009.³⁵

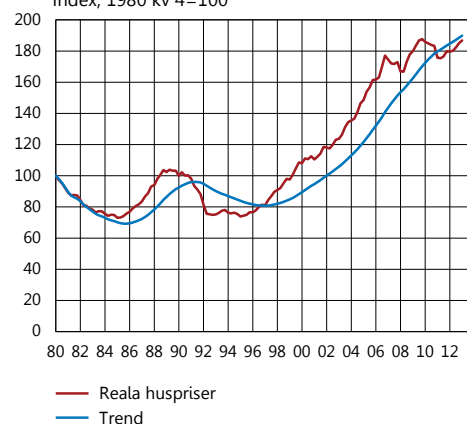
Effekter på bankernas kapitalkrav, utlåningsräntor och BNP

Den effekt som en svensk kontracyklisk kapitalbuffert får på de svenska bankernas kapitalkrav på koncernnivå är begränsad eftersom det svenska buffertvärdet bara tillämpas på bankernas exponeringar i Sverige. I genomsnitt har de svenska storbankerna ungefär en tredjedel av sina riskvägda exponeringsbelopp i Sverige. Därför skulle ett eventuellt svenskt buffertkrav på exempelvis 2,5 procent för exponeringar i Sverige endast innebära ett genomsnittligt buffertkrav på knappt en procent av riskvägt exponeringsbelopp för de svenska storbankerna på koncernnivå. Detta är i samma storleksordning som det norska kontracykliska buffertkravet på en procent som kommer att tillämpas på de norska bankernas totala exponeringar och inte bara på exponeringar i Norge.³⁶

Därutöver har Finansinspektionen aviserat att det kontracykliska buffertvärdet kommer att påverka kapitalkravet relaterat till riskvikts-golvet för svenska bolån.³⁷ Exempelvis skulle ett kontracykliskt buffertvärde på 2,5 procent innebära en höjning av kapitalkravet för de svenska storbankerna med ungefär 37 miljarder kronor varav 26 miljarder är det kontracykliska buffertkravet och 11 miljarder är det extra Pelare 2-kravet kopplat till riskvikts-golvet.

Sammantaget skulle ett kontracykliskt buffertvärde på 2,5 procent för exponeringar i Sverige innebära en genomsnittlig höjning av kapitalkravet med drygt 1 procent av riskvägt exponeringsbelopp för de svenska storbankerna på koncernnivå (se tabell R1:1). Det är dock viktigt att notera att höjningen av kapitalkravet i förhållande till bankernas totala tillgångar är väldigt begränsad. Ett buffertvärde på 2,5 procent skulle endast innebära att kapitalkravet ökar från 3,2 till 3,4 procent av de totala tillgångarna.

Diagram R1:7 Reala huspriser och statistisk trend
Index, 1980 kv 4=100



Anm. Reala huspriser är definierade som SCB:s fastighetsprisindex deflaterat med KPI. Den statistiska trenden beräknas genom ett ensidigt HP-filter med hjälp av en utjämningsparameter satt till 400 000.

Källa: Riksbanken

³⁴ Jönsson, Kristian (2011), En systemriskindikator för det svenska banksystemet, *Ekonomisk kommentar*, nr 7, 2011. Sveriges riksbank.

³⁵ Juks, Reimo och Melander, Ola (2012), Kontracykliska kapitalbuffertar som ett makrotillsynsverktyg, *Riksbanksstudier*. Sveriges riksbank.

³⁶ Enligt det europeiska kapitaltäckningsregelverket kan Sverige inte välja att tillämpa den kontracykliska bufferten på exponeringar utanför Sverige.

³⁷ Finansinspektionens promemoria Kapitalkrav för svenska banker, maj 2014.

Tabell R1:1 Kapitalkrav vid olika kontryckliga buffertvärden

Kärnprimärkapitalkrav för de svenska storbankerna			
Kontryckligt buffertvärde, procent	Miljarder kronor	Procent av riskvägt exponeringsbelopp	Procent av totala tillgångar
0,0	405	13,7	3,2
0,5	412	13,9	3,3
1,0	420	14,2	3,3
1,5	427	14,4	3,4
2,0	434	14,7	3,4
2,5	442	14,9	3,4

Anm. Tabellen visar hur svenska storbankers sammantagna kärnprimärkapitalkrav, inklusive Pelare 2-krav kopplat till riskviktsgolvet för bolån, kommer variera vid olika värden på ett svenskt kontryckligt buffertkrav. Detta krav ställs också i relation till storbankernas totala riskvägda exponeringsbelopp respektive totala tillgångar på balansräkningen. Vid beräkningarna har antagits ett kärnprimärkapitalkrav enligt överenskommelsen mellan Riksbanken, Finansinspektionen och Finansdepartementet om 12 procent av riskvägt exponeringsbelopp och ett riskviktsgolvet för svenska bolån på 25 procent. Övriga Pelare 2-krav har utelämnats från beräkningarna.

Risken är också liten att små och medelstora företag, som är beroende av finansiering från banker, skulle drabbas av stora negativa effekter om bufferten aktiveras. Bankerna har i dagsläget goda möjligheter att möta ökade kapitalkrav utan att behöva strama åt kreditgivningen. Tillgången på krediter rapporteras i enkätundersökningar inte heller utgöra något större hinder för småföretagens expansion.³⁸

Högre kapitalkrav skulle kunna innebära att utlåning blir mindre lönsam för bankerna och att utlåningsräntorna ökar. När det gäller företagssektorn som helhet skulle en kontrycklig buffert på 2,5 procent kunna innebära en höjning av utlåningsräntorna med som mest ungefär 0,2 procentenheter.³⁹ Men om aktieägarnas och andra finansierares risk minskar när kapitaltäckningen förbättras bör bankernas avkastningskrav och upplåningskostnader minska. Då skulle höjningen av utlåningsräntorna också bli mindre.

Uppgången i utlåningsräntor skulle kunna dämpa BNP, vilket vore en negativ bieffekt av den kontryckliga bufferten.⁴⁰ Det är dock osäkert vilka effekter ökade kapitalkrav får på utlåningsräntor och BNP. Detta beror till stor del på hur bankerna väljer att agera. Empiriska studier visar att en aktivering av kapitalbufferten visserligen skulle kunna ha en viss dämpande effekt på den ekonomiska aktiviteten, men att en avaktivering, i tider av stress, verkar ha en betydande positiv effekt på den ekonomiska aktiviteten.⁴¹

Förutom att bygga motståndskraft i banksektorn skulle en positiv bieffekt av en aktiverad kontrycklig buffert kunna vara att kreditgivningen till hushållen dämpas. Denna effekt bedöms dock i dagsläget vara väldigt liten.

³⁸ Småföretagarbarometern, Swedbank, hösten 2013.

³⁹ Kalkylen bygger på antaganden om oförändrat avkastningskrav för bankerna på 15 procent, oförändrade upplåningskostnader för bankerna och allokering av bankernas kostnader på basis av riskvikter.

⁴⁰ Se Jonsson, Magnus, och Moran, Kevin (2014), Kopplingarna mellan penningpolitik och makrotillsyn, *Penning- och valutapolitik* 2014:1. Sveriges riksbank, för en analys av effekterna på konjunkturen och en diskussion av avvägningen mellan målen för makrotillsyn respektive penningpolitik.

⁴¹ Jiménez G., Ongena, S., Peydró, J., och Saurina, J. (2012), Macroprudential Policy, Countercyclical Bank Capital Buffers and Credit Supply: Evidence from the Spanish Dynamic Provisioning Experiments, *Barcelona GSE Working Paper* No. 628.

LCR i svenska kronor

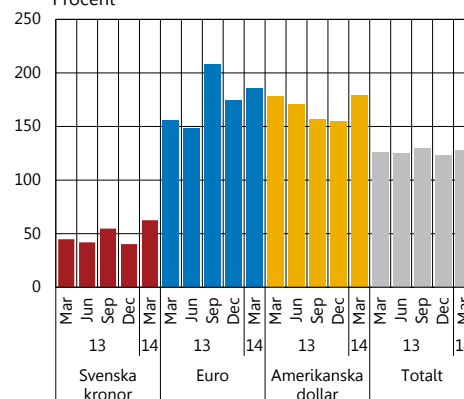
Det är viktigt att banker har god förmåga att själva hantera kortare perioder av finansiell stress då tillgången till finansiering i svenska kronor tillfälligt är begränsad. Riksbanken anser att ett krav på likviditetstäckningsgrad (Liquidity Coverage Ratio, LCR) i svenska kronor bör införas för att de svenska bankerna ska stå bättre rustade för stress på de finansiella marknaderna.

Att banker har god förmåga att själva hantera kortare perioder av likviditetspåfrestningar förbättrar den finansiella stabiliteten och förtroendet för det finansiella systemet. Om förmågan är begränsad innebär det i stället en större sannolikhet att Riksbanken behöver tillföra likviditet till det finansiella systemet. Ett sådant ingripande är alltid möjligt i svenska kronor, men det medför risk för *moral hazard* och därmed möjliga samhällsekonomiska kostnader om banker i för stor utsträckning förväntar sig sådant stöd.⁴² Kostnaderna kan i viss utsträckning internaliseras i banksystemet genom att ställa krav på att bankerna självförsäkras sig mot likviditetspåfrestningar. Ett krav på LCR utgör en viss sådan självförsäkras eftersom bankerna själva behöver hålla likviditetsbuffertar.

LCR är ett mått på motståndskraft mot likviditetspåfrestningar och ställer en banks likviditetsbuffert i förhållande till stressade nettokassautflöden under en kortare period. Svenska banker har under de senaste åren byggt upp stora likviditetsbuffertar i utländsk valuta och redovisar relativt höga LCR i euro och i amerikanska dollar samt alla valutor sammanräknat (se diagram R1:8). I måttet måste bankens likviditetsbuffert utgöras av till större delen centralbanksplaceringar och statsobligationer, så kallade nivå 1-tillgångar. Därutöver får bufferten utgöras till en mindre del av nivå 2-tillgångar. Till dessa hör säkerställda obligationer.

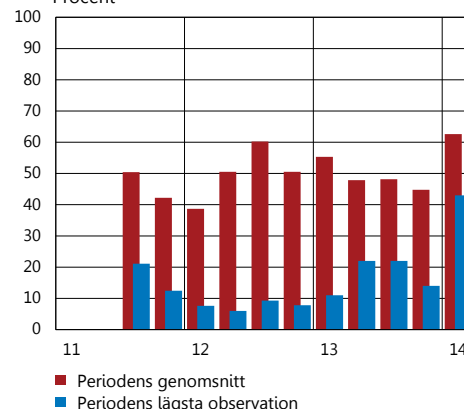
De svenska bankernas låga, och stundtals extremt låga, LCR-nivåer i kronor (se diagram R1:9) kan förklaras med att innehaven av nivå 1-tillgångar i kronor är mycket små (se diagram R1:10). Detta gör LCR-nivåerna känsliga för fluktuationer i kassautflöden. Eftersom det saknas krav på LCR i kronor kan bankerna välja att möta det totala LCR-kravet med likvida tillgångar i dollar och euro. Detta gör bankerna också delvis beroende av att man i dagsläget har väldigt fördelaktiga finansieringsvillkor i dessa valutor och därför kan hålla stora likviditetsbuffertar till låg kostnad. För att kunna möta större utflöden i svenska kronor förlitar man sig på tillgångar som inte räknas in till fullo i LCR-måttet, främst säkerställda obligationer, eller på att omvandla utländsk valuta till kronor via valutaswap-marknaden.

Diagram R1:8 De svenska storbankernas LCR
Procent



Källor: Finansinspektionen och Riksbanken

Diagram R1:9 De svenska storbankernas genomsnittliga och lägsta LCR-nivåer i svenska kronor
Procent

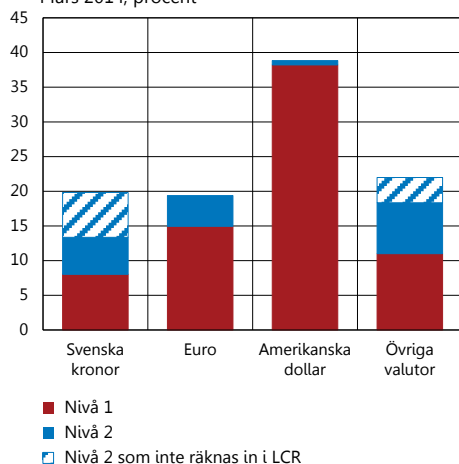


Anm. Avser kvartalsgenomsnittet av storbankernas rapporterade LCR-nivåer per månad respektive kvartalets lägsta rapporterade LCR-nivå för en enskild bank.

Källor: Finansinspektionen och Riksbanken

⁴² Se exempelvis Solow, Robert M (1982), On the lender of last resort. I Goodhart, C. och Illing, G. (red), *Financial crises, contagion, and the lender of last resort*. Oxford University Press.

Diagram R1:10 Fördelning av de svenska storbankernas likviditetsbuffertar
Mars 2014, procent



Anm. Nivå 1-tillgångar utgörs främst av centralbanksplaceringar och statsobligationer. Nivå 2-tillgångar utgörs främst av säkerställda obligationer. När LCR beräknas får nivå 2-tillgångar högst uppgå till 40 procent av den totala likviditetsbufferten, vilket innebär att ungefär hälften av den blå stapeln som avser svenska kronor räknas bort.

Källor: Finansinspektionen och Riksbanken

I normala fall fungerar dessa tillvägagångssätt väl, men att nästan helt förlita sig på dem kan innebära att bankerna görs sårbara för situationer där marknaderna inte fungerar väl. Den senaste finanskrisen visade att både valutaswapmarknadens funktionssätt och likviditeten för säkerställda obligationer snabbt kan försämrats. Även om valutaswapmarknaden fungerar relativt väl kan enskilda banker under stressade perioder förknippas med förhöjd motpartsrisik och därför få svårt att hitta valutaswapmotparter.

För att stärka motståndskraften mot likviditetstress i svenska kronor anser Riksbanken att ett krav på LCR i kronor bör införas som ett komplement till de nuvarande LCR-kraven.

LCR i kronor kompletterar likviditetsregleringen

Riksbanken har tidigare argumenterat för separata LCR-krav i euro och dollar mot bakgrund av svenska bankers beroende av kortfristig utländsk marknadsfinansiering. I svenska kronor är marknadsfinansieringen däremot i regel långfristig. Utflödena i LCR i kronor uppkommer i viss utsträckning av förfallande marknadsfinansiering, men också av att bankerna omvandlar en stor del av sin dollarfinansiering till kronor via kortfristiga valutaswappar. När dessa förfaller medför de utflöden i svenska kronor. I beräkningen av måttet antas därtill att en del av bankens inlåning försvinner under stress. Det är viktigt att bankerna har god förmåga att möta kortfristig likviditetsstress i kronor trots att den kortfristiga marknadsfinansieringen i kronor inte är omfattande.

Bankernas framtida finansieringsvillkor i euro och dollar utgör också skäl för att införa LCR i kronor. På sikt kommer det troligen bli mindre attraktivt för svenska banker att hålla likviditetsbuffertar i form av centralbanksplaceringar hos Federal Reserve och Europeiska centralbanken. Detta beror på att finansieringsvillkoren i utländsk valuta kommer att bli mindre gynnsamma i takt med att centralbankernas likviditetsstödande åtgärder avvecklas. Även om det fortsatt finns krav på att inte understiga 100 procent i LCR i euro och dollar är det inte osannolikt att bankernas LCR-nivåer i dessa valutor kommer att vara betydligt lägre än i dag. Bankerna kan då komma att välja att hålla större likviditetsbuffertar i svenska kronor. Om bankerna i stället skulle välja att äga tillgångar som är mindre likvida och svårare att omvandla till kronor än dollar och euro under finansiell stress kan deras motståndskraft mot likviditetstress försämrats.

Statsobligationer betraktas som bland de mest likvida tillgångarna i svenska kronor,⁴³ vilket ger bankerna goda möjligheter att erhålla betalningsmedel direkt på kronmarknaden genom att sälja dessa. LCR i kronor ställer krav på att statsobligationer ska ingå i bankernas likviditetsbuffertar, vilket gör bankerna mindre beroende

⁴³ Centralbanksplaceringar i form av finjusterande operationer och riksbankscertifikat är de mest likvida tillgångarna i svenska kronor, men utbudet är begränsat till storleken på banksystemets strukturella likviditetsöverskott gentemot Riksbanken. Detta uppgår för närvarande till cirka 55 miljarder kronor.

av en välfungerande swapmarknad och av säkerställda obligationer för att hantera perioder av stress. Därtill medför LCR-krav vissa incitament för banker att förlänga löptiden i sin finansiering, eftersom detta är ett sätt att minska de nettokassautflöden som beräknas i LCR. Höga nettokassautflöden bidrar till en försämrad LCR-kvot och det är därför positivt för bankens LCR om dessa kan reduceras.

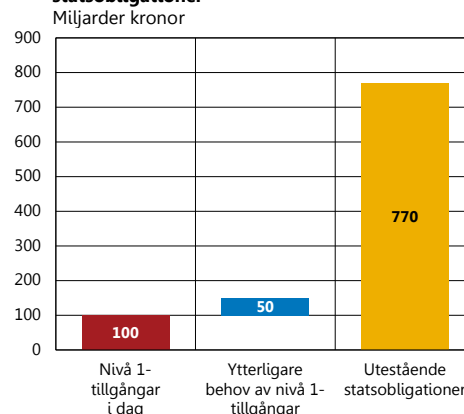
Utbudet av svenska statsobligationer är begränsat

De svenska storbankernas innehav av svenska nivå 1-tillgångar har under det senaste året i genomsnitt varit cirka 100 miljarder kronor. Merparten av dessa är statsobligationer. Under förutsättning att bankerna skulle möta ett krav på LCR i kronor på 100 procent enbart genom att köpa mer statsobligationer uppskattar Riksbanken att de svenska storbankernas samlade behov av svenska statsobligationer totalt skulle behöva uppgå till drygt 250 miljarder kronor.⁴⁴ Detta ska jämföras med den utestående mängden statsobligationer och stats-skuldväxlar i kronor på cirka 770 miljarder kronor. En så stor efterfrågeökning i förhållande till utbudet skulle kunna få likviditeten i statsobligationsmarknaden att minska om en alltför stor andel av den utestående mängden obligationer blir inlåst i banksystemet.

Det är därför viktigt att LCR i kronor införs till en sådan nivå att den ökade efterfrågan inte påverkar statsobligationsmarknadens funktionssätt. Möjligheten att bankerna väljer att uppfylla ett krav på LCR i kronor på bekostnad av LCR i utländsk valuta bör också beaktas. Under det senaste året har storbankernas genomsnittliga LCR i kronor rört sig mellan 40 och 60 procent, med ett medelvärde på cirka 50 procent – något förenklat innebär detta att bankernas likviditetsbuffertar i kronor är tillräcklig för att klara av cirka 15 dagars stressade utflöden i kronor. Ett krav på LCR på 60 procent skulle innebära att bankerna, under förutsättning att de möter LCR-kravet i kronor enbart genom att köpa mer statsobligationer, skulle behöva öka innehaven med ytterligare cirka 50 miljarder⁴⁵ till totalt cirka 150 miljarder (se diagram R1:11). Riksbanken bedömer att denna ökning inte kommer att påverka statsobligationsmarknadens funktionssätt. Därtill bedömer Riksbanken att effekterna på bankernas LCR i utländsk valuta blir begränsade, även om ökningen i svenska kronor sker helt på bekostnad av LCR i utländsk valuta.

Utöver att förhindra att bankerna återgår till de mycket låga nivåer i LCR i kronor som har observerats innebär en nivå på 60 procent dessutom att bankerna behöver öka sina LCR-nivåer i kronor jämfört med i dag.

Diagram R1:11 De svenska storbankernas behov av ytterligare nivå 1-tillgångar för att nå 60 procent LCR i kronor, jämfört med utestående statsobligationer



Anm. Nivå 1 omfattar huvudsakligen svenska statsobligationer, men kan också utgöras av centralbanksplaceringar och andra värdepapper med offentliga garantier utgivna i kronor. Med utestående statsobligationer avses marknadsvärdet av nominella statsobligationer och statskuldväxlar i kronor. Beloppen är avrundade till närmaste tiotal.

Källor: Finansinspektionen, Riksgälden och Riksbanken

⁴⁴ Det är troligt att ett införande av ett krav på LCR i kronor också skulle leda till att bankerna skulle minska sina utflöden under 30 dagar. Då skulle inte bankerna behöva inneha lika mycket statspapper för att uppnå en given nivå på LCR.

⁴⁵ Bedömningen baseras på månadsvisa data från och med januari 2013 och avser ett genomsnitt av bankernas aggregerade behov av ytterligare nivå 1-tillgångar för att uppnå 60 procent i LCR i kronor. Det uppskattade behovet av ytterligare statsobligationer vid olika tillfällen kan variera. Siffran ska därför betraktas som ett riktvärde.

■ 2. Finansiella marknader

Utvecklingen på de finansiella marknaderna fortsätter att stödjas av den expansiva penningpolitiken i flera länder. Det låga ränteläget och den historiskt låga volatiliteten på obligations- och aktiemarknaden gör att investerarna alltjämt söker sig till mer riskfyllda investeringar, såsom företagsobligationer, för att få högre avkastning. Statsobligationsräntorna har sjunkit i de skuldtyngda euroländerna vilket tyder på att investerarna ser positivt på utvecklingen där trots att strukturella problem kvarstår. För bankerna i euroområdet skuldtyngda länder har finansieringskostnaden sjunkit relativt bankerna i länder som Sverige och Tyskland. Samtidigt är räntorna på svenska bankers obligationer fortsatt låga och stabila. Utvecklingen i Ukraina och Ryssland har hittills haft begränsad effekt på de svenska finansiella marknaderna.

Svenska banker och företag verkar på globala finansiella marknader och är beroende av dessa för sin finansiering och riskhantering. Utvecklingen på dessa marknader är därmed viktig för bedömningen av stabiliteten i det svenska finansiella systemet. I detta kapitel beskrivs därför både den generella utvecklingen på de finansiella marknaderna och utvecklingen på marknader som är av särskild vikt för de svenska bankernas och företagens finansiering.

Utvecklingen på de finansiella marknaderna

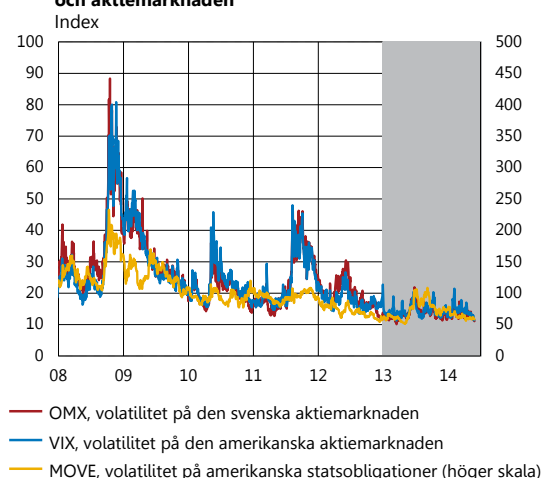
CENTRALBANKSÅTGÄRDER PÅVERKAR FORTFARANDE UTVECKLINGEN PÅ DE FINANSIELLA MARKNADERNA

Den finansiella stressen i euroområdet är på samma nivå som i höstas enligt det europeiska stressindexet. Indexet steg däremot tillfälligt i början av året i samband med att valutan för flera tillväxtländer försvagades kraftigt och situationen i Ryssland och Ukraina intensifierades (se diagram 1:1). Riksbankens svenska stressindex har sjunkit sedan i höstas vilket indikerar att stressen på de svenska finansiella marknaderna har minskat ytterligare (se diagram 1:2).

Återhämtningen i världsekonomin fortsätter. Detta märks i såväl USA som euroområdet och Storbritannien där tillväxten fortsätter att stärkas. Den ekonomiska återhämtningen gör det möjligt för vissa centralbanker att föra en något mindre expansiv penningpolitik. Samtidigt finns det tecken på att tillväxtländer i en något mindre utsträckning än tidigare bidrar till den globala tillväxten. Den kinesiska ekonomin visar exempelvis tecken på att bromsa in. Sammantaget bedöms dock den globala tillväxten stärkas de kommande åren.

Federal Reserve har minskat sina månatliga tillgångsköp av amerikanska stats- och bostadsobligationer utan att det fått någon större påverkan på de finansiella marknaderna. Besluten om att minska tillgångsköpen från 85 miljarder dollar i månaden till 45 miljarder dollar togs eftersom man sett en varaktig förbättring på den amerikanska arbetsmarknaden. Reaktionerna på detta har varit betydligt mer dämpade än vad som var fallet i maj 2013 då förväntningarna om minskade tillgångsköp ledde till ökad volatilitet på

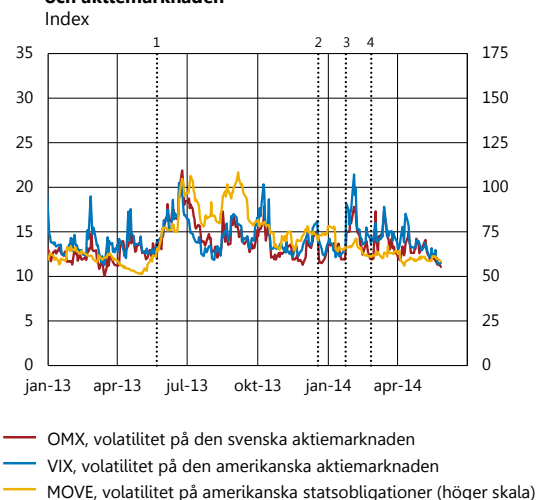
Diagram 2:1 Förväntad volatilitet på obligations- och aktiemarknaden



Anm. Diagrammet visar den förväntade volatiliteten under de kommande 30 dagarna som kan härledas från prissättningen på optionsmarknaden.

Källor: Reuters EcoWin och Riksbanken

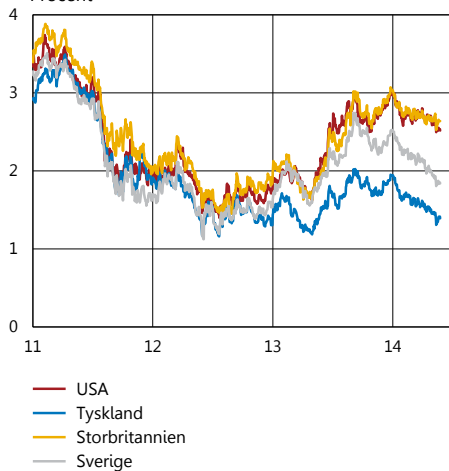
Diagram 2:2 Förväntad volatilitet på obligations- och aktiemarknaden



Anm. Diagrammet visar den gråmarkerade ytan i diagram 2:1. Siffrorna 1-4 i diagrammet avser tidpunkten för följande händelser: 1. Federal Reserve talar om minskade tillgångsköp. 2. Federal Reserve beslutar att minska tillgångsköpen. 3. Centralbankerna i Argentina och Turkiet intervenerar på valutamarknaden. 4. Ryssland inleder en militärövning vid Ukrainas gräns.

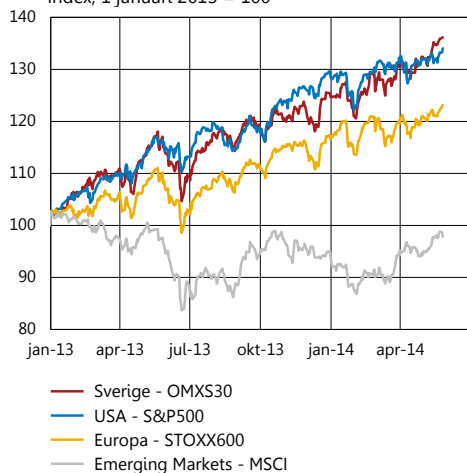
Källor: Reuters EcoWin och Riksbanken

Diagram 2:3 Tioåriga statsobligationsräntor
Procent



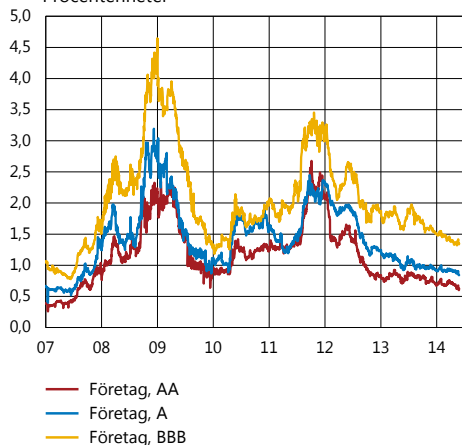
Källa: Reuters EcoWin

Diagram 2:4 Utvecklingen på aktiemarknaden
Index, 1 januari 2013 = 100



Källor: Bloomberg och Riksbanken

Diagram 2:5 Skillnaden mellan räntan på europeiska företagsobligationer och tyska statsobligationer
Procentenheter



Anm. Diagrammet visar skillnaden mellan räntan på tioåriga företagsobligationer med ett visst kreditbetyg och en tysk statsobligation med motsvarande löptid.

Källor: Reuters EcoWin och Riksbanken

både aktie- och obligationsmarknaden (se diagram 2:1 och diagram 2:2).⁴⁶ De långfristiga statsobligationsräntorna steg initialt i bland annat USA och Sverige efter beskedet om minskade tillgångsköp, men har därefter sjunkit tillbaka (se diagram 2:3). Om Federal Reserve fortsätter att minska tillgångsköpen i nuvarande takt kommer man att avsluta dem under hösten 2014.

Det fortsatt låga ränteläget bidrar till att investerarna efterfrågar mer riskfyllda tillgångar för att få högre avkastning.

Den historiskt låga volatiliteten på obligations- och aktiemarknaden bidrar också till detta (se diagram 2:1). Beteendet har bland annat resulterat i stigande aktiekurser och lägre räntor på exempelvis företagsobligationer (se diagram 2:4 och diagram 2:5). I Europa har emissionsvolymerna av företagsobligationer med lägre kreditvärdighet ökat markant i takt med efterfrågan.⁴⁷ Även i USA fortsätter företagen att emittera denna typ av obligationer. I USA har efterfrågan också stigit på andra typer av låneinstrument, såsom värdepapperiserade lån.⁴⁸ Därmed får de åtgärder som centralbankerna i flera länder vidtagit avsedd effekt.⁴⁹ Låga räntor och ett ökat risktagande underlättar nämligen möjligheten för både stater, företag och hushåll att stärka sina balansräkningar, bland annat genom att bidra till lägre finansieringskostnader.^{50,51} En utdragen period av låga räntor kan samtidigt leda till ett överdrivet risktagande bland finansiella aktörer, företag samt hushåll och till att olika typer av tillgångar övervärderas, vilket ökar sårbarheten i det finansiella systemet.⁵²

Även svenska företag drar fördel av investerarnas ökade efterfrågan på mer riskfyllda tillgångar.

Exempelvis har investeringarna i företagsobligationsfonder fortsatt att öka och under 2012 och 2013 var nettoinflödet till dessa fonder sammanlagt nära 40 miljarder kronor.⁵³ Indikativa priser på andrahandsmarknaden visar att riskpremien har fortsatt att sjunka som ett resultat av detta (se diagram 2:6). Aktörer på den svenska räntemarknaden uppger i Riksbankens senaste riskenkät att intresset för företagsobligationer har ökat bland både investerare och emittenter.⁵⁴ Även om emissionsvolymerna var något lägre 2013 än 2012 (se diagram 2:7) är de höga sett ur ett längre perspektiv och företagen finansierar sig i allt större

⁴⁶ En förklaring till de dämpade reaktionerna kan vara att man från Federal Reserve var tydlig med att styrräntan kommer att förbli oförändrad på nuvarande låga nivå för en längre tid framöver. Givet att man fortsätter att minska tillgångsköpen i samma takt vid varje kommande möte kommer man dessutom att köpa obligationer för ytterligare 300 miljarder dollar under 2014.

⁴⁷ Med lägre kreditvärdighet, som ofta benämns som High-Yield på engelska, avses obligationer som emitterats av företag med ett kreditbetyg som är lägre än BBB- (S&P och Fitch), Baa3 (Moody's) eller som har motsvarande kreditbedömning från banker.

⁴⁸ *Global Financial Stability Report*, april 2014. Internationella valutafonden (IMF).

⁴⁹ Se fördjupningen Förväntad nedtrappning av amerikanska centralbankers tillgångsköp, *Penningpolitisk rapport* oktober 2013. Sveriges riksbank.

⁵⁰ Centralbankerna i framför allt utvecklade ekonomier håller styrräntorna låga. I flera länder använder centralbankerna också extraordinära åtgärder i form av exempelvis tillgångsköp.

⁵¹ *Global Financial Stability Report*, april 2014. Internationella valutafonden (IMF).

⁵² Se exempelvis Johansson, Tor (2013) Search for yield – en jakt på avkastning i en lågräntemiljö. *Ekonomisk kommentar* nr 4, 2013. Sveriges Riksbank eller *Trends, Risks, Vulnerabilities*, No. 1, 2014, European Securities and Markets Authority.

⁵³ Statistik från Morningstar visar att såväl antalet fonder som förmögenheten i dessa har ökat stadigt de senaste åren.

⁵⁴ *Marknadsaktörers syn på risker och den svenska ränte- och valutamarknadens funktionssätt, våren 2014*. Sveriges riksbank.

utsträckning genom företagsobligationer (se diagram 3:13). Stora svenska bolag med högre kreditvärdighet fortsätter att stå för huvuddelen av emissionsvolymerna.⁵⁵ Antalet företag som väljer att emittera obligationer har dock vuxit kraftigt de senaste åren (se diagram 2:7). Precis som i Europa har emissionerna av företagsobligationer med lägre kreditvärdighet ökat även i Sverige. Det är också fler företag utan kreditbetyg som emitterar obligationer.⁵⁶

Utvecklingen på valutamarknaden har varit turbulent i flera tillväxtekonomier. För de berörda ekonomierna började valutan successivt försvagas redan under 2013 (se diagram 2:8), bland annat eftersom kapitalinflödena minskade när investerarna började förvänta sig en mindre expansiv penningpolitik i USA. I januari i år minskade kapitalinflödena ytterligare och valutorna försvagades återigen påtagligt. Utvecklingen i år förklaras dock främst av det faktum att flera av länderna har politiska och strukturella ekonomiska problem som fick investerarna att avyttra sina investeringar.⁵⁷ Investerarnas efterfrågan på mer riskfyllda investeringar har tidigare bidragit till kapitalinflöden till dessa länder och det är i takt med att dessa investeringar avyttrats som valutorna har försvagats. Åtgärder från centralbankerna i flera av dessa länder har nu bidragit till att stabilisera utvecklingen på valutamarknaden.⁵⁸ Ukrainas valuta har emellertid fortsatt att försvagas i takt med att den geopolitiska konflikten med Ryssland har förvärrats. Denna utveckling har dock hittills haft begränsade effekter på de finansiella marknaderna utanför dessa länder (se diagram 2:2) även om stressindex för Europa tillfälligt steg (se diagram 1:1).

ÅTERHÄMTNINGEN I EUROOMRÅDET FORTSÄTTER

Investerarnas vilja att investera i de skuldtyngda euroländerna har ökat.⁵⁹ Det återspeglas i upplåningskostnaderna för dessa länder som minskat sedan i höstas och som nu är nere på låga nivåer sett ur ett längre perspektiv (se diagram 2:9). Ytterligare en effekt är att obalanserna i ECB:s betalningssystem Target 2 har minskat (se diagram 2:10).⁶⁰ Att såväl Irland som Portugal har avslutat sina stödprogram med trojkan och återvänt till obligationsmarknaden har bidragit till investerarnas efterfrågan.⁶¹ Spanien har avslutat det stödprogram med övriga euroländer som var riktat mot landets bank-

⁵⁵ Statistik från Dealogic visar att de tio största emittenterna 2013 stod för drygt 55 procent av den totala emissionsvolymen. De tio minsta emittenterna stod för knappt två procent av volymen.

⁵⁶ Under 2012 och 2013 stod företag utan kreditbetyg för nästan hälften av emissionsvolymerna. Mellan 2007 och 2011 stod dessa företag för mellan 0 och 20 procent av volymerna.

⁵⁷ Länderna uppvisar olika svagheter som stora bytesbalansunderskott, stora offentliga underskott, inhemska kapitalmarknader som fungerar dåligt och politisk instabilitet. Se *Penningpolitisk rapport*, februari 2014. Sveriges riksbank.

⁵⁸ I Indien, Sydafrika och Turkiet höjde centralbankerna styrräntorna. Mest påtaglig var höjningen från 4,5 procent till 10 procent av den turkiska centralbanken som också intervenerade på valutamarknaden. I Argentina lättade man på kapitalkontrollerna och centralbanken intervenerade genom att stödköpa valuta. Samtidigt som åtgärder som höjde styrräntor från centralbankerna kan ha önskvärd effekt på kapitalflödena kan de dock dämpa den inhemska konsumtionen och därmed ha en åtstramande effekt på den inhemska ekonomin.

⁵⁹ Med skuldtyngda länder avses här Grekland, Irland, Italien, Portugal och Spanien.

⁶⁰ Target 2 är ECB:s system för betalningar mellan banker och centralbanker i euroområdet. Om ett lands nettoposition är i underskott betyder det att dess skulder gentemot övriga länder överstiger dess fordran i betalningssystemet.

⁶¹ Den så kallade trojkan av internationella långgivare utgörs av representanter för EU-kommissionen, ECB och Internationella valutafonden (IMF).

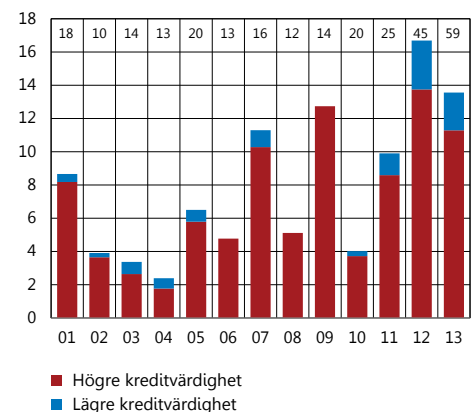
Diagram 2:6 Riskpremien på svenska företagsobligationer
Räntepunkter



Anm. Index bygger på indikativa priser på andrahandsmarknaden och avspeglar skillnaden mellan den genomsnittliga räntan på ett urval av svenska företagsobligationer och en ränteswap med motsvarande löptid.

Källa: Nasdaq OMX

Diagram 2:7 Svenska företags emissionsvolymerna oberoende av valuta samt antalet emittenter
Miljarder euro och antal



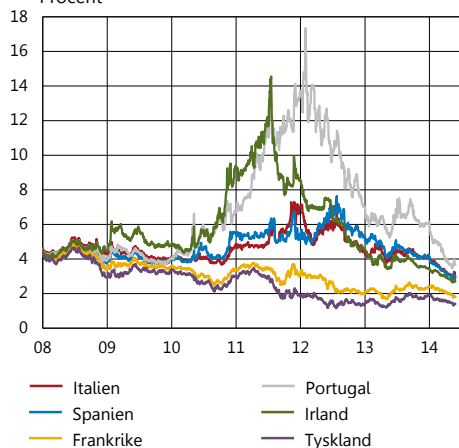
Anm. Siffrorna i diagrammets överkant visar antalet unika emittenter under respektive år.

Källor: Dealogic och Riksbanken

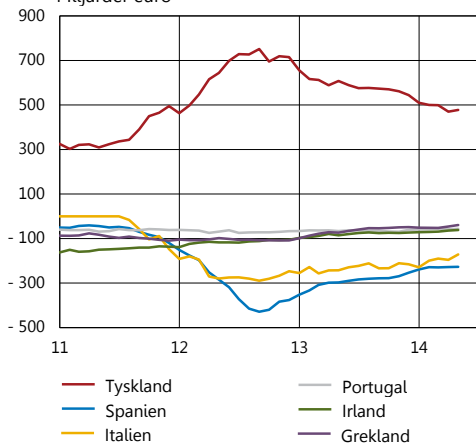
Diagram 2:8 Tillväxtländer valutar kurs mot amerikanska dollar
Index, 1 januari 2013 = 100



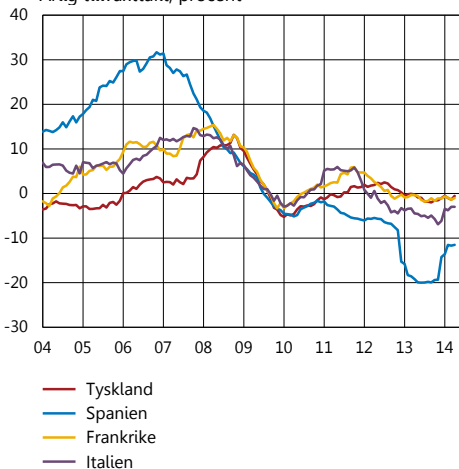
Källor: Bloomberg och Riksbanken

Diagram 2:9 Tioåriga statsobligationsräntor
Procent

Källa: Reuters EcoWin

Diagram 2:10 Balanser i Target 2
Miljarder euro

Källor: Bloomberg och Riksbanken

Diagram 2:11 Bankers utlåning till icke-finansiella företag
Årlig tillväxttakt, procent

Källa: ECB

system. Såväl Irland som Spanien har därefter fått sina kreditbetyg höjda.⁶² Grekland har också fått sitt kreditbetyg höjt och har under våren emitterat statsobligationer för första gången sedan 2010.

Även om utvecklingen i euroområdet överlag har varit positiv och konkurrenskraften mellan länderna har jämnats ut något så kvarstår vissa strukturella problem. Flera länder dras fortfarande med stora och växande statsskulder.⁶³ Det finns också kvarstående frågetecken kring reformarbetet i vissa länder. I till exempel Portugal råder osäkerhet kring huruvida regeringen ska kunna genomföra nödvändiga reformer. I Grekland blev den senaste stödutbetalningen från trojkan försenad på grund av att parterna inte kunde enas om landets finansierings- och reformbehov. Även om utsikterna för euroområdet har förbättrats så går det inte att utesluta att kvarstående strukturella problem såväl som uteblivna reformer skulle kunna leda till förnyad finansiell stress.

Bankerna i euroområdet fortsätter att stärka sina kärnprimärkapitalrelationer. Bankerna har bland annat åstadkommit detta genom att minska sin utlåning och genom att hålla mer kärnprimärkapital.⁶⁴ Samtidigt kvarstår osäkerheten om kvaliteten på deras tillgångar. Andelen oreglerade fordringar fortsätter att öka i spanska, italienska och portugisiska banker.⁶⁵ En förklaring till detta är att man i dessa länder stramat åt villkoren för hur bankerna får klassificera sina lån inför ECB:s kommande utvärdering av kvaliteten i europeiska bankers tillgångar som ska vara klar i oktober.⁶⁶

Bankernas kreditgivning till företag skiljer sig åt mellan olika euroländer. Även om skillnaderna har minskat så är utlåningen till icke-finansiella företag i skuldtungda euroländer fortfarande lägre än i exempelvis Tyskland och Frankrike (se diagram 2:11). Företagen i de skuldtungda länderna möter också högre räntor.⁶⁷ Samtidigt uppger bankerna i Europa överlag att företagens efterfrågan på lån är relativt svag.⁶⁸ En förklaring till det kan vara att stora företag i allt större utsträckning använder sig av marknadsfinansiering. Små och medelstora företag som inte har tillgång till den typen av finansiering är dock fortsatt beroende av banklån. Denna kategori av företag uppger att deras efterfrågan på lån har ökat men att bankernas vilja att låna ut har minskat något. Utvecklingen riskerar att leda till att nya investeringar uteblir och att den ekonomiska återhämtningen blir

⁶² Portugal och Italien har fått förbättrade utsikter för sina betyg.

⁶³ Se även fördjupningen Anpassningen i euroområdet: en uppdatering. *Penningpolitisk rapport*, februari 2014, Sveriges riksbank.

⁶⁴ *Global Financial Stability Report*, april 2014. Internationella valutafonden (IMF).

⁶⁵ Detta visar data från de nationella centralbankerna.

⁶⁶ För mer information om ECB:s översyn, se fördjupning Samtliga EU-länders banker testas.

⁶⁷ Statistik från ECB visar att räntan på banklån till icke-finansiella företag är betydligt högre i Italien och Spanien än i Frankrike och Tyskland. Detta skulle till viss del kunna förklaras av att bankernas finansieringskostnader skiljer sig åt mellan länderna. Utlåningsräntorna har dock inte minskat på motsvarande sätt som finansieringskostnaden har gjort.

⁶⁸ *The Euro Area Bank Lending Survey 4th quarter of 2013*, ECB och *the Euro Area Bank Lending Survey 1st quarter of 2014*. ECB.

mer utdragen, vilket i sin tur kan leda till ökad oro på de finansiella marknaderna.⁶⁹

Marknader som är viktiga för bankers finansiering

BÄTTRE FINANSIERINGSVILLKOR FÖR BANKER I EUROOMRÅDET

Kostnaden för finansiering genom säkerställda obligationer har minskat för banker i de skuldtyngda euroländerna.

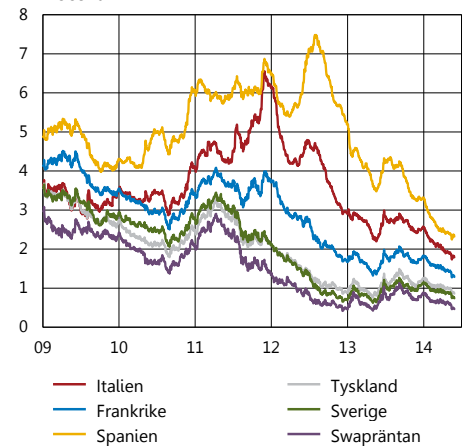
Kostnaden för dessa bankers finansiering har minskat mer än för banker i kärnländerna.⁷⁰ Men banker i kärnländerna möter fortfarande betydligt lägre räntor (se diagram 2:12). Kostnaden för att försäkra sig mot kreditförluster genom så kallade CDS-kontrakt har också sjunkit för bankerna i de skuldtyngda euroländerna (se diagram 2:13). Detta kan bero på att investerarna bedömer att risken förknippad med att investera i dessa har minskat. Men det kan också bero på att de kräver mindre kompensation för risken, exempelvis till följd av att de efterfrågar högre avkastning. Hittills under 2014 har de europeiska bankerna dragit fördel av de lägre finansieringskostnaderna genom att emittera större volymer av obligationer än under 2012 och 2013.⁷¹

Många banker i euroområdet är dock fortfarande beroende av lån från ECB. De fortsätter visserligen att betala tillbaka de treåriga lånen på sammanlagt 1 020 miljarder euro (LTRO) som ECB gav ut runt årsskiftet 2011.⁷² Men trots att takten på återbetalningarna har ökat något samtidigt som kostnaden för marknadsfinansieringen har minskat så använder sig bankerna, framför allt i de skuldtyngda euroländerna, fortfarande av finansiering från ECB.⁷³

Svenska banker fortsätter att finansiera sig till låga kostnader.

Detta framgår av räntorna på de svenska storbankernas säkerställda obligationer emitterade i svenska kronor som har sjunkit något sedan i höstas. Skillnaden mellan räntan på dessa obligationer och swapräntan, den ränta som ofta används för att uppskatta den riskfria räntan, är samtidigt i stort sett oförändrad.⁷⁴ Detta är ett tecken på att investerarna kräver samma kompensation för att investera i dessa obligationer som tidigare och att de lägre räntorna på de säkerställda obligationerna snarare avspeglar ett lägre ränteläge generellt. Det kostar samtidigt ungefär lika mycket för bankerna att emittera

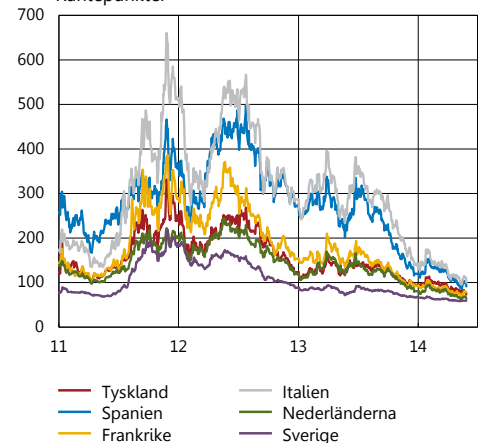
Diagram 2:12 Ränta på säkerställda obligationer och swapräntan
Procent



Anm. Diagrammet visar räntan på säkerställda obligationer och en fyraårig ränteswap som närmast motsvarar löptiden på de säkerställda obligationerna.

Källor: Barclays Research och Bloomberg

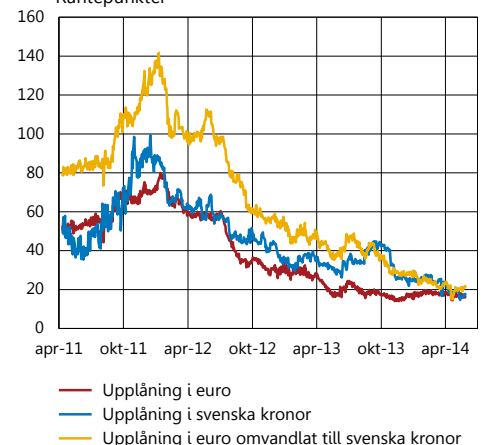
Diagram 2:13 Femåriga CDS-premier för banker
Räntepunkter



Anm. Diagrammet avser ett urval av stora banker i respektive land.

Källor: Bloomberg, Reuters EcoWin och Riksbanken

Diagram 2:14 Svenska bankers upplåningskostnad för säkerställda obligationer
Räntepunkter



Anm. Diagrammet visar bankernas kostnad för att emittera säkerställda obligationer i svenska kronor, i euro och i euro som sedan omvandlats till svenska kronor

Källor: Bloomberg och Riksbanken

⁶⁹ EU-kommissionen uppskattar i rapporten *Finance for Growth*, December 2013, att små och medelstora företag sysselsätter drygt två tredjedelar av arbetskraften och står för omkring hälften av företagsinvesteringarna i Europa.

⁷⁰ Med kärnländer avses här Tyskland, Frankrike, Sverige och Norge.

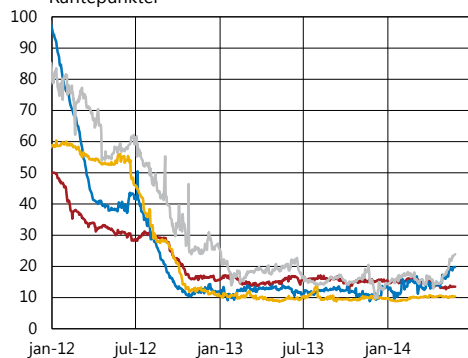
⁷¹ Data från Dealogic visar att bankernas genomsnittliga emissionsvolymer per månad har varit högre under 2014 än under 2012 och 2013.

⁷² De europeiska bankerna har betalat tillbaka drygt 535 miljarder euro av lånen.

⁷³ Utöver de treåriga LTRO-lånen inkluderar finansieringen från ECB bland annat lån med en veckas löptid (Main Refinancing Operations) och LTRO-lån med tre månaders löptid.

⁷⁴ Den fasta räntan i en ränteswap används ofta av marknadsaktörer för att uppskatta den riskfria räntan. En ränteswap innebär en överenskommelse mellan två parter om att under en viss tidsperiod byta räntebetalningar med varandra. Vanligtvis betalar en part en fast ränta och får en rörlig ränta i utbyte. Eftersom parterna i en ränteswap är exponerade mot varandra är ränteswappen förknippad med viss motpartsrisk. Ränteswappen är dock förknippad med låg risk eftersom parterna som ingår swapkontraktet gör frekventa avräkningar och ställer säkerheter och därmed inte får så stora exponeringar mot varandra.

Diagram 2:15 Riskpremien på interbankmarknaden
Räntepunkter



— USA
— Euroområdet
— Storbritannien
— Sverige

Anm. Riskpremien för Sverige beräknas som ränteskillnaden mellan tremånaders Stibor och overnight index swap (STINA)
Källor: Bloomberg och Riksbanken

obligationer i euro och omvandla dessa till svenska kronor som det kostar att emittera direkt i kronor (se diagram 2:14).

Riskpremierna på interbankmarknaderna är fortfarande låga. En förklaring till detta är att den fortsatt expansiva penningpolitiken ökar likviditeten i banksystemen. I euroområdet har likviditeten i banksystemet varierat bland annat beroende på hur mycket bankerna återbetalar på LTRO-lånen. Som en följd har prissättningen på interbankmarknaden också varierat (se diagram 2:15). Även om riskpremien i euroområdet har stigit något är den dock fortfarande på låga nivåer sett ur ett längre perspektiv. I Sverige har emissionerna av Riksbankens veckovisa certifikat fulltecknats vid ett par tillfällen. Eftersom likviditeten i banksystemet varierar beroende på placeringarna i certifikaten har volatiliteten och räntenivån på den korta interbankräntan Stibor T/N bitvis stigit.⁷⁵ Svenska interbankräntor med längre löptider har dock enbart stigit i begränsad utsträckning vid enstaka tillfällen i samband med detta vilket tyder på att den sammantagna effekten på bankernas finansieringskostnader har varit begränsad.

⁷⁵ Stibor T/N (Tomorrow/Next) är den kortaste svenska interbankräntan och avser lån från i morgon till i övermorgon.

Stibor synas på nytt

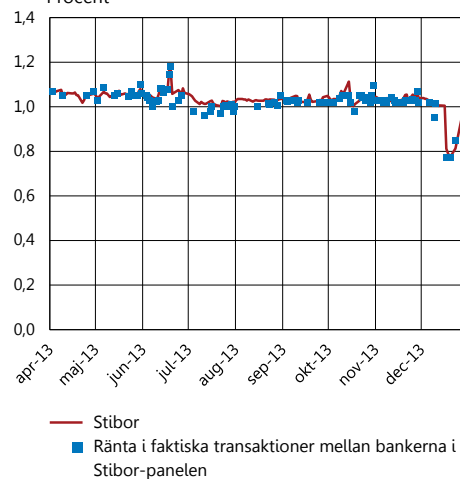
Riksbanken har under en lång tid följt den svenska referensräntan Stibor.⁷⁶ Sedan 2012, då Riksbanken publicerade rekommendationer om Stibor, har Svenska Bankföreningen publicerat ett nytt ramverk för referensräntan. Detta ramverk har bland annat förbättrat möjligheterna att verifiera Stibor. Som ett led i uppföljningen av rekommendationerna har Riksbanken nu undersökt om Stibor i genomsnitt stämmer överens med räntorna i faktiska transaktioner. I de fall jämförelsen går att göra är slutsatsen att så är fallet, vilket tyder på att Stibor har fastställts till rättvisande nivåer. Ofta saknas dock transaktioner att jämföra Stibor med.

Referensräntor på interbankmarknaden är de räntor som banker anger att de erbjuder eller blir erbjudna för lån utan säkerhet mellan varandra. De används som referenser vid prissättningen av finansiella instrument på räntemarknaden och har stor betydelse i det finansiella systemet.⁷⁷

Riksbanken genomförde under 2012 en utredning om Stibor som visade att ramverket för den svenska referensräntan hade ett antal brister som behövde åtgärdas.⁷⁸ Riksbanken rekommenderade därefter aktörerna i det svenska banksystemet att reformera ramverket för Stibor och komma tillrätta med de brister som identifierats.⁷⁹ I mars 2013 tog Svenska Bankföreningen ansvaret för Stibor och publicerade ett nytt ramverk för referensräntan. Det nya ramverket ger bättre möjligheter att jämföra Stibor med faktiska transaktioner. Detta innebär att ramverket numera ställer krav på bankerna i Stibor-panelen⁸⁰ att dokumentera vilka värden som ligger till grund för deras Stibor-bud. Eftersom de svenska bankerna finansierar sig i både svenska kronor och i utländsk valuta dokumenterar de räntor för lån utan säkerhet i både svenska kronor och utländsk valuta samt priser för derivat som de använder för att omvandla utländsk valuta till svenska kronor.⁸¹

Riksbanken har med hjälp av detta datamaterial studerat Stibor för perioden april–december 2013 och publicerat en rapport med resultaten.⁸² Stibor har i genomsnitt stämt överens med räntorna i faktiska transaktioner (se exempelvis diagram R2:1). Bankerna genomför dock inte transaktioner i samma utsträckning med alla löptider, vilket medför att det ofta saknas transaktioner att jämföra Stibor med. För löptiden sex månader har det inte alls varit möjligt att göra jämförelsen eftersom antalet transaktioner har varit för få. Men sammantaget tyder studien på att Stibor i genomsnitt har bestämts till rättvisande nivåer under det nya Stibor-ramverket.

Diagram R2:1 Stibor och ränta för lån utan säkerhet från i morgon till i övermorgon i svenska kronor mellan bankerna i Stibor-panelen
Procent



Anm. Räntan i faktiska transaktioner är beräknad som ett volymviktat genomsnitt av de räntor till vilka bankerna i Stibor-panelen har lånat svenska kronor till varandra utan säkerhet.
Källa: Riksbanken

⁷⁶ Stockholm Interbank Offered Rate.

⁷⁷ Exempelvis används referensräntan Stibor på olika sätt vid prissättningen av finansiella kontrakt i svenska kronor motsvarande omkring 50 000 miljarder kronor.

⁷⁸ Se Riksbankens utredning om Stibor, *Riksbanksstudier*, november 2012.

⁷⁹ *Finansiell stabilitet 2012:2* och *Finansiell stabilitet 2013:1*. Sveriges riksbank.

⁸⁰ Stibor-panelen består av de banker som dagligen bestämmer Stibor. Den består i dagsläget av Danske Bank, Handelsbanken, Länsförsäkringar Bank, Nordea, SEB och Swedbank.

⁸¹ Kontraktstyperna är interbanklån, emitterade certifikat och valutawappar. Riksbanken samlar in dessa data sedan augusti 2013.

⁸² Stibor synas på nytt – en uppföljning, *Riksbanksstudier*, maj 2014. Sveriges riksbank.

Riksbanken undersöker referensvalutakurser

Referensvalutakurser är valutakurser som beräknas enligt en förutbestämd metod vid en förutbestämd tidpunkt. På de finansiella marknaderna och inom ekonomin i stort används de som referens för att värdera finansiella transaktioner och balanser i olika syften. De är därmed en viktig del i ett säkert och effektivt betalningsväsende. Bland annat förekommer det att aktörer på valutamarknaden växlar valuta till referensvalutakurser. Misstankar om att detta inte skett i linje med lagar och regler utreds nu av myndigheter runt om i världen och riskerar att skada förtroendet för referensvalutakurserna. Mot denna bakgrund har Riksbanken utifrån sitt uppdrag inom finansiell stabilitet inlett en studie av referensvalutakurser och deras betydelse för det svenska finansiella systemet.

Referensvalutakurser bidrar till ökad pristransparens

Valutamarknaden spänner över hela världen och är öppen dygnet runt. Valuta handlas inte på någon reglerad marknadsplats utan vanligtvis via marknadsgaranter, det vill säga banker som åtar sig att ställa köp- och säljkurser och garantera att det går att köpa och sälja en minimivolym i ett eller flera valutapar. Referensvalutakurser beräknas utifrån bankernas aktuella köp- och säljkurser enligt en förutbestämd metod vid en förutbestämd tidpunkt.⁸³ De syftar till att ge en korrekt uppskattning av den marknadsmässiga prissättningen och bidra till ökad genomlysning av prissättningen på valutamarknaden. De används för att värdera finansiella transaktioner och balanser i olika syften på de finansiella marknaderna och inom ekonomin i stort. Exempelvis används de för att beräkna jämförelseindex, värdera investeringsfonder och avveckla finansiella derivat. Detta har bidragit till att institutioner och företag ibland också väljer att växla valuta till referensvalutakurser.⁸⁴ Det efterfrågas också för att man vill vara säker på att man handlar till ett marknadsmässigt pris.

Granskningar av referensvalutakurser pågår globalt

I flera länder pågår utredningar kring två typer av misstänkta oegentligheter som primärt är kopplade till just handeln med valuta till referensvalutakurser.⁸⁵ I dessa utredningar spelar WM/Reuters⁸⁶ referensvalutakurser en central roll eftersom de ofta används globalt sett.

⁸³ Referensvalutakurser beräknas på olika sätt och av många olika aktörer. De referensvalutakurser denna fördjupning tar upp beräknas generellt som genomsnitt av köp- och säljkurser som banker erbjuder och/eller handlar till under en viss tidpunkt eller kortare tidsperiod.

⁸⁴ I handeln med svenska kronor sker detta i begränsad utsträckning. Utifrån data från de svenska storbankerna och Danske Bank över handeln med svenska kronor under 2013 uppskattar Riksbanken att mindre än två procent av deras aggregerade avista- och terminsomsättning skedde till referensvalutakurser.

⁸⁵ Nationella tillsynsmyndigheter i bland annat Hongkong, Schweiz, Singapore, Storbritannien och USA granskar detta. Texten bygger på mediauppgifter.

⁸⁶ Ett samarbete mellan The World Markets Company Plc, en del av State Street Bank and Trust Company, och Thomson Reuters Plc.

För det första utreder myndigheter misstankar om att banker har manipulerat referensvalutakurser. Om en bank exempelvis har köpt valuta som ska säljas till en kund till en referensvalutakurs finns det i teorin en risk för att banken genom olika typer av handelsstrategier har försökt förändra marknadspriset då referensvalutakursen fastställts för att därmed kunna sälja valutan till ett mer fördelaktigt pris.

För det andra granskar man om banker på ett otillbörligt sätt utnyttjat information om kundernas önskemål om att handla valuta till en växelkurs som bestäms utifrån en referensvalutakurs. Till exempel kan banker genom att dela sådan information med varandra lättare ha kunnat förutspå marknadsrörelser och tagit positioner för att tjäna pengar på detta.

Riksbanken undersöker referensvalutakurser

De misstankar som utreds internationellt riskerar att skada förtroendet för referensvalutakurserna och leda till att de inte längre anses ändamålsenliga för de funktioner de fyller i dag. Det kan i sin tur leda till minskad effektivitet i värderingen av finansiella transaktioner och balanser. Eftersom Riksbanken har i uppdrag att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende finns det skäl för Riksbanken att värna om ett högt förtroende för referensvalutakurser som har betydelse för det svenska finansiella systemet. Därför har Riksbanken inlett en studie av referensvalutakurser som väntas vara klar under hösten 2014 och publiceras därefter. Bakgrunden till denna studie liknar därmed delvis bakgrunden till Riksbankens arbete med referensräntan Stibor.⁸⁷ I det initiala arbetet har det framkommit att de referensvalutakurser som fastställs av WM/Reuters, Europeiska centralbanken (ECB) samt Nasdaq OMX Stockholm är bland de mest använda referensvalutakurserna i det svenska finansiella systemet och att de därmed kommer vara centrala i Riksbankens studie.

⁸⁷ Riksbankens utredning om Stibor, *Riksbanksstudier*, 2012. Sveriges riksbank.

■ 3. De svenska bankkoncernernas låntagare

De svenska bankkoncernernas låntagare har i nuläget goda förutsättningar att betala på sina lån. Räntorna är låga samtidigt som konjunkturutsikterna förbättrats i flera länder där bankerna är verksamma. I Sverige har hushållens skulder fortsatt att öka. De kommande åren väntas skulderna också öka något snabbare än inkomsterna. Den allt högre skuldsättningen gör ekonomin mer känslig för störningar. En snabb ränteuppgång eller ett oväntat fall i exempelvis inkomster eller tillgångspriser kan leda till en svagare efterfrågeutveckling i hushållssektorn. Detta kan påverka lönsamheten för svenska företag och i förlängningen leda till högre kreditförluster för de svenska bankerna.

Risken att en banks låntagare inte ska kunna betala på sina lån, bankernas kreditrisk, är en av de största riskerna som en bank är utsatt för. Dessutom påverkas en banks intjäning direkt av lånevolymer. Låntagarna spelar därmed en viktig roll för stabiliteten i det finansiella systemet. I detta kapitel beskrivs därför upplåning, skuldsättning och betalningsförmåga hos de största låntagargrupperna som de svenska bankkoncernerna är exponerade mot. I särskilt fokus är den finansiella situationen i den svenska hushålls- och företagssektorn då denna även har en stor och mer direkt betydelse för den realekonomiska och finansiella stabiliteten i Sverige.

Den svenska hushållssektorn

HUSHÅLLENS SKULDER FORTSÄTTER ATT ÖKA

Under våren har hushållens skulder fortsatt att öka. Utvecklingen hänger nära samman med prisutvecklingen på bostadsmarknaden eftersom ett bostadsköp i regel finansieras med ett bolån. Bostadspriserna har också stigit den senaste tiden. Prisuppgången gäller i stort sett hela landet (se tabell 3:1) och har varit särskilt stor för bostadsrätter där prisnivån mer än fördubblats sedan 2005 (se diagram 3:1). Bostadsrätternas prisutveckling har medfört att det framför allt är upplåningstakten för lån med bostadsrätter som säkerhet som ökat. Dessa lån utgör emellertid endast en dryg fjärdedel av den totala bolånestocken, varför den totala lånetillväxten har varit förhållandevis stabil de senaste åren (se diagram 3:2).

Tabell 3:1 Bostadspriser i Sverige

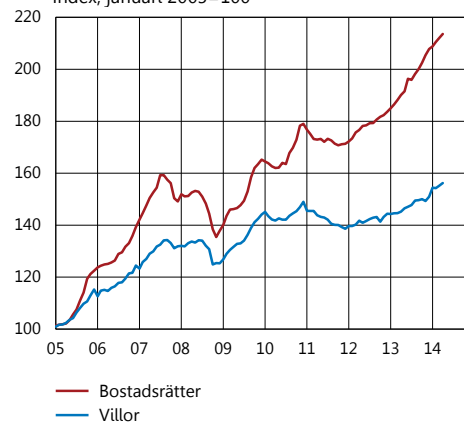
Årlig procentuell förändring, april 2013–april 2014

	Bostadsrätter	Villor
Stockholm	13,4	9,2
Göteborg	10,3	5,9
Malmö	3,3	2,6
Medelstora städer	13,1	8,3
Riket	12,5	7,7

Källa: Valueguard

Diagram 3:1 Bostadspriser i Sverige

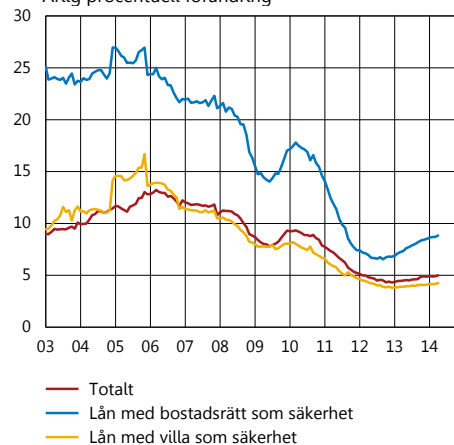
Index, januari 2005=100



Anm. Bostadspriserna är säsongjusterade.

Källor: Valueguard och Riksbanken

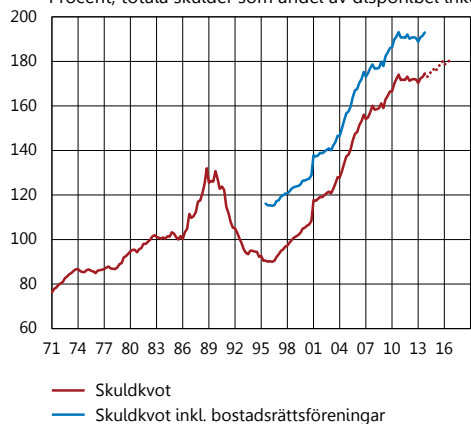
Diagram 3:2 De svenska hushållens skulder
Årlig procentuell förändring



Anm. Total utlåning omfattar samtliga lån från monetära finansinstitut (MFI) till hushåll, inklusive hushållens icke vinstdrivande organisationer.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 3:3 De svenska hushållens skuldkvot
Procent, totala skulder som andel av disponibel inkomst



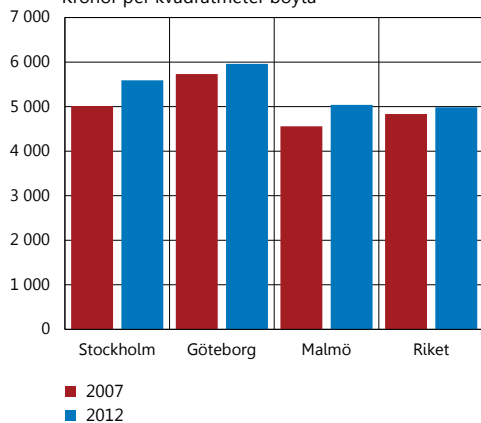
71 74 77 80 83 86 89 92 95 98 01 04 07 10 13 16

— Skuldkvot
— Skuldkvot inkl. bostadsrättsföreningar

Anm. Före september 2010 har bostadsrättsföreningarnas skulder skattats utifrån lån från bostadsinstitut.

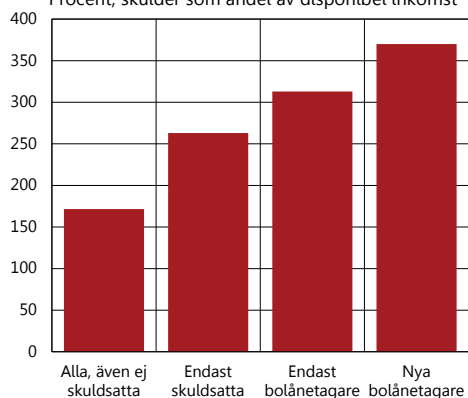
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 3:4 Genomsnittlig skuld i svenska bostadsrättsföreningar i olika kommuner
Kronor per kvadratmeter boyta



Källa: Värderingsdata

Diagram 3:5 Skuldkvoter för olika grupper, 2013
Procent, skulder som andel av disponibel inkomst



Anm. I den aggregerade skuldkvoten inkluderas även studieförskulder och skatteskulder, vilka inte finns med i de övriga gruppernas skulder. Dessutom beräknas måttet som summan av skulder dividerat med summan av inkomster. De övriga måtten är genomsnitt över skuldkvoter för olika hushåll. Även inkomstdefinitionerna skiljer sig åt mellan de olika skuldkvotberäkningarna. Skuldkvoten för nya bolånetagare är baserad på inrapporterade inkomstuppgifter från bankerna, medan skuldkvoterna från Riksbankens kreditdata är beräknade med inkomstuppgifter från Skatteverket där skattefria bidrag ej inkluderas.

Källor: SCB, Finansinspektionen och Riksbanken

De senaste decenniernas prisuppgång på bostadsmarknaden beror på flera faktorer.

Stigande inkomster bland hushåll, förändringar i skatter och kreditvillkor, sjunkande realräntor samt en ökad befolkningstillväxt och urbanisering kan förklara en stor del av prisutvecklingen.⁸⁸ Dessutom har bostadsbyggandet i Sverige varit lågt under en lång tid. Höga byggkostnader, krävande byggregler, det kommunala markmonopolet och en ineffektiv hyresmarknad har bidragit till detta.⁸⁹ De strukturella problemen på bostadsmarknaden har således bidragit till att både bostadspriserna och hushållens skulder ökat kraftigt sedan mitten av 90-talet (se diagram 1:16).⁹⁰

Hushållens skuldsättning är historiskt hög och väntas stiga ytterligare framöver.

På aggregerad nivå ligger hushållens skuldkvot (totala skulder som andel av disponibel inkomst) på drygt 174 procent. De kommande åren väntas skulderna öka något snabbare än inkomsterna, vilket innebär att skuldkvoten väntas stiga till ungefär 180 procent i slutet av 2016 (se diagram 3:3). I detta mått ingår även hushåll som inte har någon skuld överhuvudtaget. Skuldkvoten tar heller ingen hänsyn till hushållens skulder i bostadsrättsföreningar. Om dessa skulder inkluderas i beräkningen av skuldkvoten uppgår den till drygt 193 procent. De senaste åren har även de genomsnittliga skulderna i bostadsrättsföreningarna ökat (se diagram 3:4). Om de högre skulderna leder till ökade kostnader för föreningen, exempelvis till följd av större räntekostnader, kan detta påverka betalningsutrymmet för bostadsrättsägare i form av en högre avgift till föreningen.

Skuldkvoten för endast skuldsatta hushåll uppgick till

263 procent under 2013. Detta visar Riksbankens kreditdata som innehåller uppgifter på individ- och hushållsnivå. Baserat enbart på hushåll som har ett bolån är skuldkvoten ännu högre, drygt 313 procent.⁹¹ Denna nivå kan jämföras med 370 procent som är skuldkvoten i Finansinspektionens bolåneundersökning som endast inkluderar nya bolånetagare (se diagram 3:5). Riksbankens kreditdata visar även att för hushåll med bolån är skuldkvoten i genomsnitt över 400 procent i de tre storstadskommunerna och drygt 300 procent i övriga delar av landet.⁹² Dessa jämförelser visar hur mycket nivån på skuldkvoten varierar beroende på vilka hushåll som inkluderas i mätningarna och tydliggör också i vilken omfattning den aggregerade skuldkvoten ligger under skuldkvoten för skuldsatta personer.

⁸⁸ Se Riksbankens utredning om risker på den svenska bostadsmarknaden, *Riksbanksstudier*, april 2011, och Från ax till limpa – den svenska bolåneemarknaden och dess roll i det finansiella systemet, *Riksbanksstudier*, april 2014. Sveriges riksbank.

⁸⁹ Se exempelvis *Låst läge på arbetsmarknaden?*, 2014, Boverket, *Vad händer på bostadsmarknaden?*, 2013, SNS Analys och *Mark, bostadsbyggande och konkurrens*, 2012, Statskontoret.

⁹⁰ En del åtgärder har vidtagits för att försöka hantera problemen på bostadsmarknaden. Flera utredningar har påbörjats och det finns förslag på ändringar i plan- och bygglagen i syfte att göra plan- och bygglovsprocessen enklare och mer effektiv. Likaså har förslag presenterats om en helt ny lag om kommunala markanvisningar. Se *En enklare planprocess*, (prop. 2013/14:126), 2013.

⁹¹ Skillnaden beror på att många hushåll med små kreditkortsskulder och konsumtionslån då exkluderas från statistiken.

⁹² Winstrand, Jakob och Ölcer, Dilan (2014) Hur skuldsatta är de svenska hushållen?, *Ekonomisk kommentar nr 1* 2014. Sveriges riksbank.

För hushåll med bolån är skuldkvoterna som högst hos låg-inkomsttagarna. Detta blir tydligt om man delar upp bolånetagarna i tio lika stora grupper utifrån deras årsinkomster (se diagram 3:6). I samtliga inkomstgrupper är den genomsnittliga skuldkvoten högre än 200 procent, men nivån på skuldkvoterna stiger ju lägre årsinkomster hushållet har. Då hushåll med en låg inkomst även kan tänkas ha mindre tillgångar att ta av i svåra situationer skulle detta kunna indikera att dessa hushåll är känsligast för exempelvis räntepågångar eller inkomstbortfall.

Många hushåll väljer att inte minska sina bolån. Detta framgår bland annat av Finansinspektionens bolåneundersökning som visar att ungefär 40 procent av hushållen inte amorterar på något av sina bolån. Av de hushåll som har en belåningsgrad under 75 procent är det ungefär 60 procent som inte amorterar.⁹³ Riksbankens kreditdata visar även att ungefär 40 procent av hushållen i bolånestocken inte minskade sina skulder mellan 2012 och 2013 (se diagram 3:7). Bland dem som minskar sina skulder gör många det i en långsam takt. Den förhållandevis stora andelen hushåll som inte minskar sin skuld, de långa avbetalningstiderna och tendensen att flera hushåll tar ut mer lån än vad de betalar tillbaka indikerar att det inte enbart är hushåll som köper en ny bostad som bidrar till skuldutvecklingen.

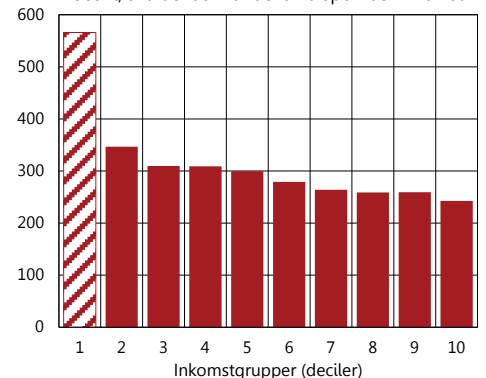
HUSHÅLLEN HAR STORA TILLGÅNGAR

Hushållens aggregerade balansräkningar visar att deras tillgångar är stora. De totala tillgångarna (exklusive kollektivt försäkringssparande) har ökat i värde i takt med att aktie- och bostadspriserna har stigit. Tillgångarna uppgick i slutet av 2013 till nästan 600 procent av den disponibla inkomsten (se diagram 3:8). Detta betyder att hushållens nettoförmögenhet (totala tillgångar minus totala skulder) är mer än fyra gånger så stor som den disponibla inkomsten. Både tillgångar och skulder är dock ojämnt fördelade mellan olika hushåll. Riksbankens kreditdata visar hur skulderna är fördelade (se diagram 3:9), men det saknas uppdaterad statistik över fördelningen av tillgångarna på individ- och hushållsnivå. Statistik från 2007 visar emellertid att de skuldsatta hushållen med de högsta inkomsterna innehar majoriteten av de reala och finansiella tillgångarna (se diagram 3:10). Givet att fördelningen inte ändrats alltför mycket de senaste sju åren indikerar detta att framför allt låg-inkomsttagarna innehar en liten andel av de totala tillgångarna. Snedfördelningen av de finansiella tillgångarna visas även av SCB:s aktieägarstatistik från slutet av 2013 där det framgår att ett fåtal individer innehar en stor del av börsvärdet. Exempelvis har de fem procenten av svenska privatpersoner med störst aktieinnehav omkring 77 procent av aktieförmögenheten.⁹⁴

⁹³ Den svenska bolånemarknaden, mars 2014, Finansinspektionen.

⁹⁴ Aktieägarstatistik december 2013, SCB.

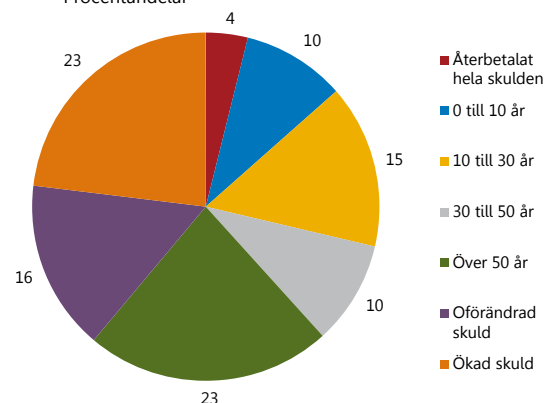
Diagram 3:6 Hushållens skuldkvot i olika inkomstgrupper, endast bolånetagare
Procent, skulder som andel av disponibel inkomst



Anm. Den höga skuldkvoten i den lägsta inkomstgruppen bör tolkas med viss försiktighet eftersom denna grupp bland annat inkluderar hushåll som har mycket varierande inkomster.

Källa: Riksbanken

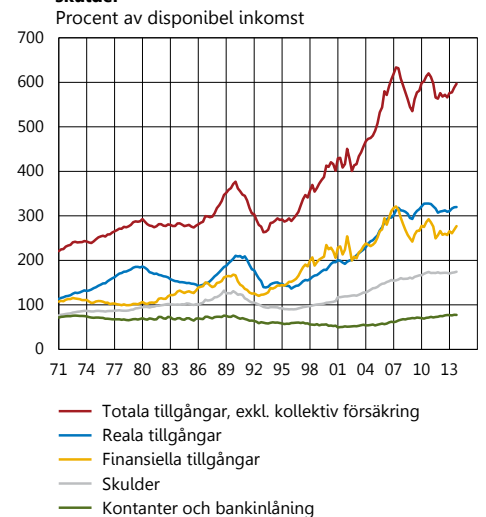
Diagram 3:7 Andelen bolånetagare som ökar, minskar eller har oförändrad skuld mellan 2012 och 2013, och beräknad återbetalningstid
Procentandelar



Anm. Diagrammet visar hur skuldsaldot för bolånetagare har förändrats mellan 2012 och 2013, och den genomsnittliga återbetalningstiden om de som minskar sina skulder gör det i samma takt som under perioden. Återbetalningstiden är uppdelad i olika tidsintervall.

Källa: Riksbanken

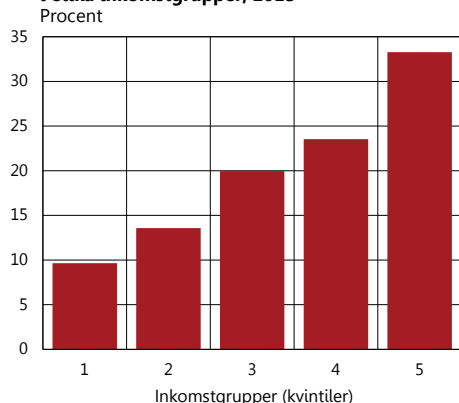
Diagram 3:8 De svenska hushållens tillgångar och skulder
Procent av disponibel inkomst



Anm. Finansiella tillgångar avser huvudsakligen kontanta medel, bankinlåning, obligationer, fonder och aktier. Reala tillgångar avser villor, fritidshus och bostadsrätter.

Källor: SCB och Riksbanken

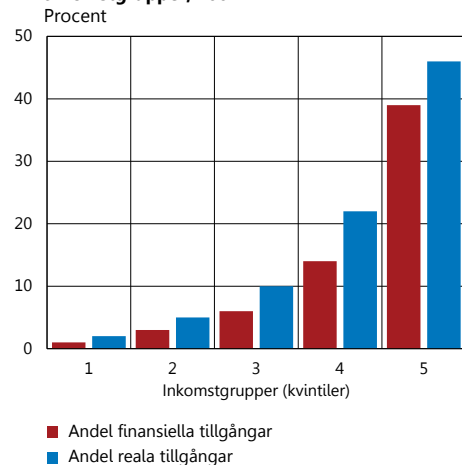
Diagram 3:9 Andelen skulder hos skuldsatta hushåll i olika inkomstgrupper, 2013



Anm. Skulderna baseras på Riksbankens kreditdata som omfattar 80 procent av hushållens lån från monetära finansinstitut (MFI) och 94 procent av alla bolån.

Källa: Riksbanken

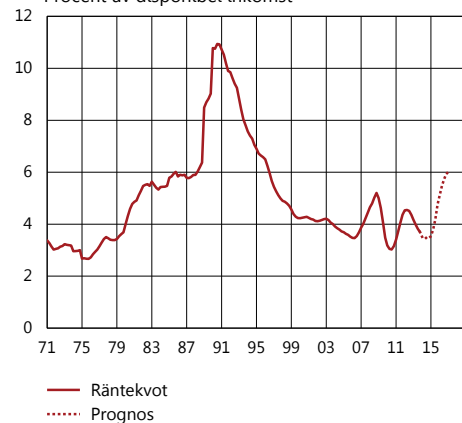
Diagram 3:10 Andelen reala och finansiella tillgångar hos skuldsatta hushåll i olika inkomstgrupper, 2007



Anm. Statistik om tillgångar på individ- och hushållsnivå finns endast tillgänglig till och med 2007.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 3:11 De svenska hushållens ränteutgifter



Källor: SCB och Riksbanken

En stor del av tillgångarna kan dessutom vara svåra att omsätta snabbt.

Ett exempel är hushållens pensionssparande som hushållen endast kan använda i samband med pensionering. Dessutom består nästan hälften av de totala tillgångarna av bostäder som kan ta tid att sälja, i synnerhet i perioder av finansiell oro. Likaså behöver ett hushåll som säljer sitt boende för att lösgöra kapital hitta ett nytt boende. I den utsträckning en ny bostad behöver köpas innebär detta att en del av intäkten vid en försäljning måste användas för att finansiera den nya bostaden.⁹⁵ Detta betyder att den del av hushållens reala tillgångar som snabbt kan omvandlas till likvida medel är betydligt mindre än värdet på de reala tillgångarna.

Merparten av hushållens tillgångar kan även variera i värde.

Mer än hälften av hushållens finansiella tillgångar består nämligen av aktier och fonder, vars priser kan variera mycket. Även priset på bostäder kan snabbt vända nedåt. Detta innebär att värdet på hushållens tillgångar kan falla, vilket gör det svårt för hushållen att använda sig av dessa för att hantera sina lånekostnader. Internationella erfarenheter har även visat att bland de länder som hamnat i problem de senaste åren, exempelvis till följd av ett prisfall på bostadsmarknaden, återfinns länder där hushållen på aggregerad nivå haft både starkare och svagare förmögenhetsställning än hushållen i Sverige. Sammantaget bedöms stora tillgångar i hushållssektorn på aggregerad nivå inte vara någon garanti för att undvika problem till följd av en alltför kraftig skuldsättning i hushållssektorn.

HUSHÅLLENS BETALNINGSFÖRMÅGA ÄR GOD

Hushållen bedöms i nuläget ha god betalningsförmåga.

Trots de senaste årens ökande skuldbörda har den aggregerade räntekvoten (hushållens ränteutgifter efter skatt som andel av disponibel inkomst) minskat i takt med att räntorna fallit. Räntekvoten uppgick till ungefär fyra procent vid slutet av 2013, vilket är en låg nivå i ett historiskt perspektiv. En ökad upplåning och gradvis stigande räntor medför dock att räntekvoten väntas stiga de kommande åren till en nivå som inte observerats sedan krisen på 90-talet (se diagram 3:11). Samtidigt lånar hushållen i allt större utsträckning till rörlig ränta.⁹⁶ I kombination med den höga skuldsättningen innebär det att förändringar i det allmänna ränteläget får en allt snabbare och större inverkan på hushållens privatekonomi – i synnerhet då mer än hälften av den vuxna befolkningen har någon form av lån.⁹⁷ Enkla beräkningar visar att tämligen modesta ökningar i bolåneräntan kan få förhållandevis stora återverkningar på hushållens ekonomiska utrymme (se tabell 3:2). Men även om hushållen blivit mer räntekänsliga bedöms det fortfarande som mindre sannolikt att de utgiftsökningar som exempelvis stigande räntor medför kommer att leda till

⁹⁵ Dessutom uppstår det vissa skattemässiga kostnader vid en flytt, såsom reavinstskatt och stämpelskatt.

⁹⁶ I mars 2014 hade 53 procent av låntagarna en rörlig ränta, vilket är att jämföra med 46 procent i mars 2013.

⁹⁷ För ytterligare information, se Winstrand, Jakob och Ölcer, Dilan (2014), Hur skuldsatta är de svenska hushållen?, *Ekonomisk kommentar* nr 1 2014. Sveriges riksbank.

betalningssvårigheter för hushållssektorn som helhet. Exempelvis visar Finansinspektionens stresstester på nya bolånetagare att de flesta hushåll väntas kunna betala på sina lån även i stressade makroekonomiska scenarier. Risken för kreditförluster från hushållssektorn bedöms således vara fortsatt liten.

Tabell 3:2 Ökning av ränteutgifter givet olika nivåer på skuldkvoten

Ränteuppgång (procentenheter)	Utgiftsökning (andel av disponibel inkomst)				Utgiftsökning per lånad miljon (kronor per månad)
	Skuldkvot				
	174	313	628	830	
1	1,2	2,2	4,4	5,8	583
2	2,4	4,4	8,8	11,6	1 167
5	6,1	11,0	22,0	29,1	2 917

Anm. Tabellen visar hur mycket ränteutgifterna efter skatt som andel av disponibel inkomst ökar givet olika räntepåslag och skuldkvoter. 174 procent motsvarar den aktuella aggregerade skuldkvoten, 313 procent motsvarar nivån på den genomsnittliga skuldkvoten för bolånetagare från Riksbankens kreditdata, 628 procent motsvarar nivån på skuldkvoten i den nittionde percentilen och 830 procent motsvarar nivån på skuldkvoten i den nittiofemte percentilen från Riksbankens kreditdata.

Källa: Riksbanken

En hög skuldsättning kan påverka hushållens konsumtion.⁹⁸

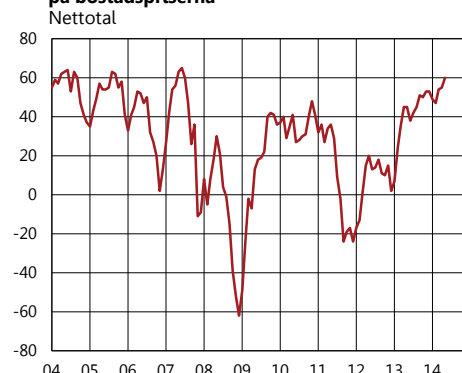
Detta gäller särskilt om hushållen anpassar sin konsumtion utifrån det rådande låga ränteläget och förväntar sig att den aktuella ökningen i bostadspriserna ska bestå.⁹⁹ Enkätundersökningar visar bland annat att allt fler hushåll tror på stigande bostadspriser framöver (se diagram 3:12) samtidigt som hushållen förväntar sig att bolåneräntorna på sikt blir lägre än vad som är förenligt med Riksbankens prognos för reporäntan (se diagram 1:17).¹⁰⁰ Om dessa förväntningar skiljer sig mycket från den faktiska utvecklingen skulle det kunna innebära att ett bolån blir en större belastning än vad hushållen räknat med. Detta skulle kunna medföra att störningar i exempelvis inkomster, tillgångspriser eller räntor kan utlösa kraftiga minskningar av hushållens konsumtion. En vikande konsumtion kan i sin tur dra ned lönsamheten för svenska företag, vilket i förlängningen kan leda till ökade kreditförluster för bankerna. I ett sådant läge kan förtroendet för bankerna minska, vilket även skulle kunna påverka både tillgången till och kostnaden för bankernas finansiering.

⁹⁸ Studier har funnit att ett högt skuldsatt hushåll anpassar sin konsumtion mer vid en kris än vad ett lågt skuldsatt hushåll gör. Se exempelvis Andersen, Asger Lau, Duus, Charlotte och Jensen, Thais Lærkholm, (2014), Household debt and consumption during the financial crisis: Evidence from Danish micro data, *Working Paper*, Danmarks Nationalbank, Mian, Atif, Rao, Kamallesh och Sufi, Amir, (2013), Household balance sheets, consumption, and the economic slump, *Quarterly Journal of Economics* 128(4), s. 1687-1726 och Dynan, Karen, (2012), Is a household debt overhang holding back consumption, *Brookings Papers on Economic Activity*, vårupplagan.

⁹⁹ När bostadspriserna stiger, ökar även hushållens förmögenhet. När hushållen på detta sätt blir rikare upplever de att utrymme att konsumera ökar. Om bostadspriserna faller är mekanismerna de motsatta. Faller bostadspriserna kan även hushållen sträva efter att återställa sin balansräkning, vilket även det minskar utrymme för konsumtion. För en mer utförlig beskrivning av teori och empiri på detta område se Alsterlind et al. (2013), Risker för makroekonomin och den finansiella stabiliteten av utvecklingen av hushållens skulder och bostadspriserna, *Samverkansrådets analysgrupp PM 6*, Sveriges riksbank.

¹⁰⁰ Studier tyder även på att förväntningarna på bostadspriserna dikteras av den senaste tidens prisutveckling. Se Case, Karl, E. Shiller, Robert, J och Thompson (2012), What have they been thinking? Home buyer behavior in hot and cold markets, *NBER Working Paper* No. 18400.

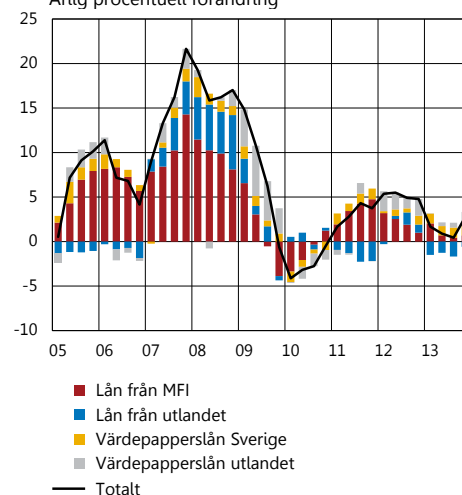
Diagram 3:12 De svenska hushållens förväntningar på bostadspriserna



Anm. Nettotal definieras som skillnaden mellan andelen hushåll som tror på stigande bostadspriser och andelen hushåll som tror på fallande bostadspriser.

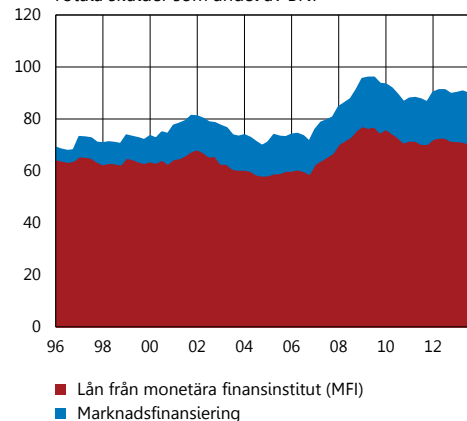
Källa: SEB

Diagram 3:13 De svenska företagens skulder
Årlig procentuell förändring



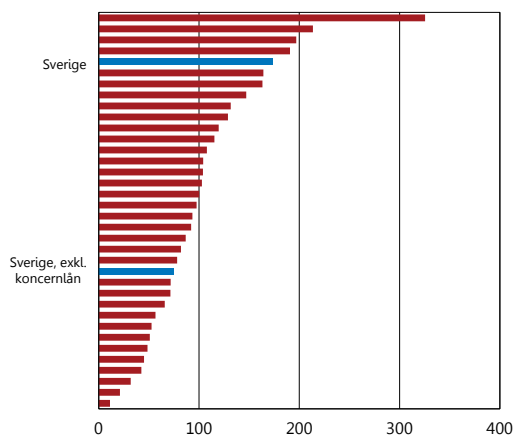
Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 3:14 De svenska företagens skulder
Totala skulder som andel av BNP



Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 3:15 Icke-finansiella företags skulder i olika länder, 2013
Procent av BNP



Anm. För alla länder utom Sverige baseras statistiken på data från Bank for International Settlements (BIS). Dock inkluderar BIS även koncernlån i definitionen av företagens skulder. Länder vars företag har en stor andel koncernlån riskerar således att uppfattas som mer skuldsatta än vad de i själva verket är.

Källor: Bank for International Settlements, SCB och Riksbanken

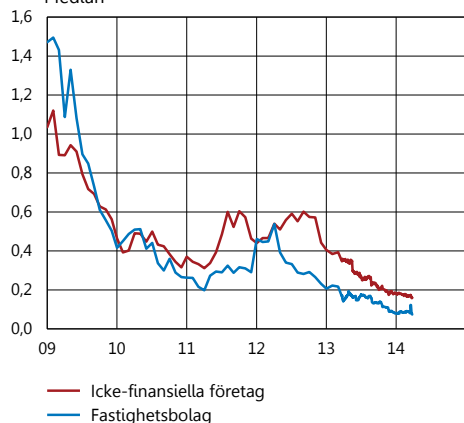
Diagram 3:16 Konkursgrad för svenska företag
Procent



Anm. Konkursgrad definieras som antalet konkurser dividerat med antalet företag.

Källor: Bolagsverket, SCB och Riksbanken

Diagram 3:17 Konkurs sannolikheter för svenska företag
Median



Anm. Konkurs sannolikheterna är beräknat utifrån en representativ portfölj av icke-finansiella företag.

Källa: Moody's KMV

Risken för att ett sådant scenario ska inträffa i Sverige kan dessutom ha ökat i och med att skuldsättningen totalt sett ökat de senaste decennierna.¹⁰¹ Det är därför viktigt att undvika en situation där en alltför kraftig prisutveckling på bostadsmarknaden driver upp skuldsättningen till ohållbara nivåer. För att åstadkomma detta behöver flera politikområden samverka och flera åtgärder vidtas. Ett steg kan vara att försäkra sig om att bankernas kreditprövning tar höjd för förändrade makroekonomiska förutsättningar. Detta kan bidra till att minska risken för att det uppkommer skuldrelaterade konsumtionsanpassningar om hushållssektorn utsätts för störningar (se kapitel 1).

Den svenska företagssektorn

Företagens skulder hos bankerna ökar långsamt. Till viss del kan detta förklaras av det svaga konjunkturläget i Sverige och i euroområdet som medfört att företagens investeringsbehov har varit litet. Däremot växer företagens upplåning genom marknadsfinansiering i en högre takt än upplåningen från banker (se diagram 3:13 och kapitel 2). Detta beror delvis på en ökad vilja från företagens sida att diversifiera sin upplåning. Sammantaget har företagens totala skulder som andel av BNP varit stabila de senaste åren (se diagram 3:14). Jämfört med andra länder är företagens skulder, exklusive koncernlån, förhållandevis låga (se diagram 3:15). Enligt Almis låneindikator för första kvartalet 2014 förväntar sig dock en majoritet av bankcheferna att utlåningen till företagen kommer att öka under året i takt med att konjunktoren förbättras.¹⁰² Konjunkturinstitutets barometer och Riksbankens företagsundersökning visar även att företagen har god tillgång till finansiering.¹⁰³

Företagens betalningsförmåga har förbättrats. Det är framför allt det låga ränteläget och de förbättrade konjunkturutsikterna som bidragit till denna successiva förbättring. Detta har i sin tur bidragit till att konkursgraden fallit något de senaste månaderna (se diagram 3:16). De förväntade konkurs sannolikheterna för börsnoterade svenska företag har även de sjunkit, vilket talar för att konkursgraden fortsätter sjunka något framöver (se diagram 3:17). På längre sikt väntas de svenska exportföretagen gynnas av återhämtningen i euroområdet och i Sverige väntas den inhemska efterfrågan öka, vilket talar för att betalningsförmågan förbättras framöver.

¹⁰¹ Internationella studier har visat att en kraftig skulduppbyggnad både kan öka sannolikheten för finansiella kriser och prisfall på bostäder samt förvärra effekterna om en kris uppstår. Se exempelvis *Dealing with household debt*, kapitel 3 i World Economic Outlook, april, Internationella valutafonden, Borio, Claudio och Drehmann, Mathias (2009): "Assessing the risk of banking crisis – revisited", BIS quarterly review, mars och Schularick, Morits, och Taylor, Alan.M. (2012), Credit booms gone bust: Monetary policy, leverage cycles, and financial crisis, 1870-2008, *American Economic Review* no. 102.

¹⁰² *Almis låneindikator*, mars 2014.

¹⁰³ *Konjunkturbarometern*, april 2014, Konjunkturinstitutet och Riksbankens företagsundersökning, januari 2014, Sveriges riksbank.

Det finns ett samband mellan företagssektorn och den svenska bostadsmarknaden.

Dels eftersom svenska företag är beroende av att hushållen upprätthåller sin konsumtion i kristider och dels eftersom värdeutvecklingen på kommersiella fastigheter, i synnerhet hyresfastigheter, tenderar att samvariera med prisutvecklingen på den svenska bostadsmarknaden (se diagram 3:18). Då cirka 50 procent av de icke-finansiella företagens lån är tagna med någon typ av fastighet som säkerhet finns det således en risk för att en negativ utveckling på den svenska bostadsmarknaden sprider sig till den svenska företagssektorn.¹⁰⁴ Detta skulle kunna leda till ökade kreditförluster för de svenska bankerna.

De svenska bankkoncernernas låntagare i utlandet

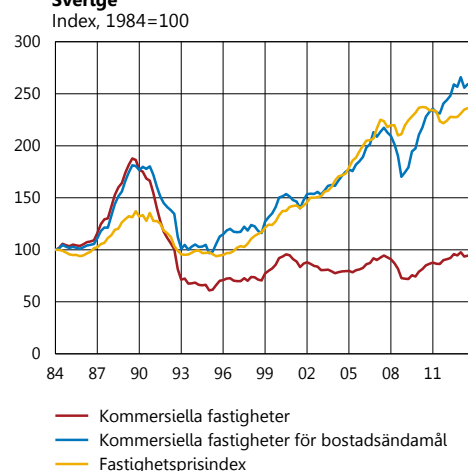
En något starkare konjunktur har bidragit till att de danska låntagarnas kreditvärdighet förbättrats.

Detta återspeglas bland annat i att antalet konkurser inom företagssektorn minskat den senaste tiden (se diagram 3:19). Trots detta väntas de danska företagen fortsatt stå för den största andelen av kreditförlusterna för de svenska bankerna (se kapitel 4). En bidragande orsak till detta är att många företag alltjämt pressas av en svag inhemsk efterfrågan. I viss mån beror denna på att de danska hushållen, som också är högt skuldsatta ur ett internationellt perspektiv, de senaste åren har strävat efter att minska sin skuldsättning efter det stora prisfallet på den danska bostadsmarknaden. Det har bland annat bidragit till att upplåningen avtagit och sparandet ökat, vilket minskat hushållens utrymme för konsumtion (se diagram 3:20) och bidragit till kreditförlusterna i företagssektorn.

En svag ekonomisk utveckling i Finland har medfört att låntagarnas betalningsförmåga försämrats.

Till viss del beror detta på att skogs- och pappersindustrin fortsatt går trögt samtidigt som den inhemska efterfrågan dämpats, vilket medfört sämre lönsamhet för finska företag och allt fler konkurser (se diagram 3:19). Högre arbetslöshet och svag inkomstutveckling har också försämrat de finska hushållens betalningsförmåga även om risken för kreditförluster från den finska hushållssektorn alltjämt bedöms som liten. Framöver väntas bättre konjunkturutsikter hos viktiga handelspartner som Sverige och Tyskland bidra till att den finska exporten återhämtar sig. En risk är dock situationen i Ryssland och Ukraina eftersom den finska ekonomin, exempelvis genom importen av olja och naturgas, påverkas av utvecklingen i Ryssland.

Diagram 3:18 Priser på kommersiella fastigheter i Sverige

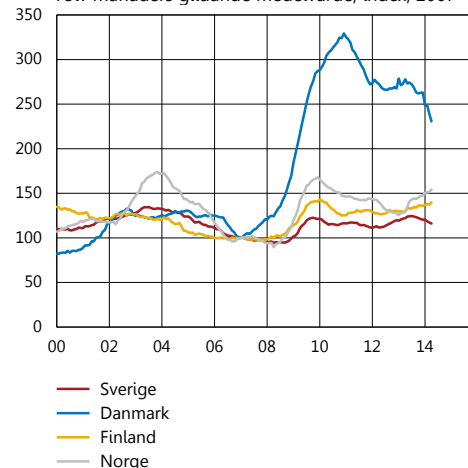


Anm. Fastighetsprisindex avser den reala prisutvecklingen på privatägda småhus. Index för kommersiella fastigheter är beräknat utifrån fastighetsbeståndets värdeförändring.

Källor: IPD och Riksbanken

Diagram 3:19 Antal företagskonkurser

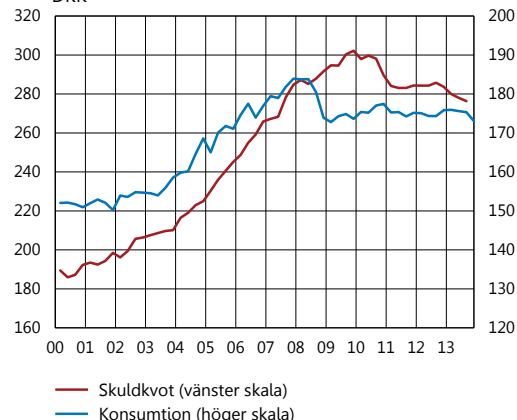
Tolv månaders glidande medelvärde, index, 2007=100



Källor: Reuters EcoWin och Riksbanken

Diagram 3:20 Hushållens skuldkvot och konsumtion i Danmark

Skulder som andel av disponibel inkomst och miljarder DKK

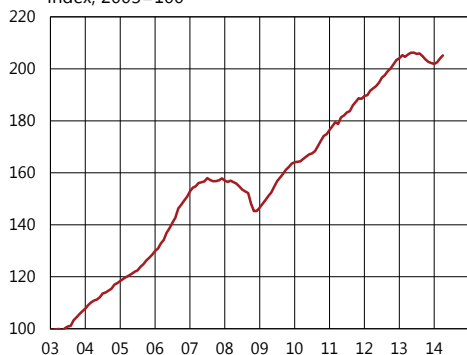


Källa: Macrobond

¹⁰⁴ Denna andel inkluderar MFI:s skulder till bostadsrättsföreningar.

Diagram 3:21 Bostadspriser i Norge

Index, 2003=100

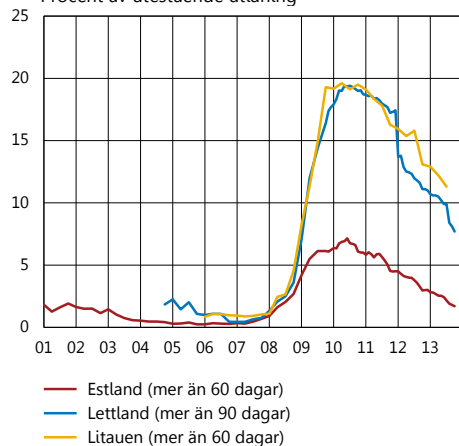


Anm. Bostadspriserna är säsongsjusterade.

Källor: Norsk Eiendomsmeglerforbund och Riksbanken

Diagram 3:22 Betalningsförseningar

Procent av utestående utlåning



Anm. Definitionen för betalningsförseningar skiljer sig åt mellan länderna. Brotten i Lettlands och Litauens serier under 2012 kan förklaras av att data från Parex Bank respektive Ukio Bankas exkluderats ur statistiken.

Källor: Eesti Pank, Financial and Capital Market Commission och Lietuvos Bankas

I Norge har bostadsmarknaden återhämtat sig något under

våren. De norska bostadspriserna föll under andra hälften av 2013 och nedgången gällde i stort sett hela landet och alla typer av bostäder. Ett utbud som ökat snabbare än efterfrågan bidrog till såväl den negativa prisutvecklingen som till längre försäljningstider och lägre omsättning. Även om priserna nu har stigit, är prisnivån fortfarande lägre än för ett år sedan (se diagram 3:21). Norges Bank ser en mjuklandning av bostadspriserna under de kommande åren, men lyfter risken att fallande bostadspriser kan minska de högt skuldsatta norska hushållens konsumtionsvilja.¹⁰⁵ I så fall kan även lönsamheten i norska företag påverkas. De norska hushållen gynnas dock fortsatt av låga räntor och en hög sysselsättning. Därmed bedöms betalningsförmågan inom den norska hushållssektorn vara fortsatt god.

Tillväxten i Norge har dämpats och kreditvärdigheten hos norska företag har försämrats något.

Den lägre tillväxten kan delvis förklaras av att hushållens konsumtion ökat något långsammare än tidigare samtidigt som produktionstillväxten inom den petroleumrelaterade exportindustrin varit lägre än förväntat. Byggindustrin har också redovisat en svagare tillväxt på grund av färre produktionsstarter, vilket till viss del avspeglar utvecklingen på den norska bostadsmarknaden. Antalet företagskonkurser har ökat de senaste månaderna (se diagram 3:19) och de svenska bankernas kreditförluster från norska företag väntas öka något framöver om än från en låg nivå.

Kreditvärdigheten hos låntagarna i de baltiska länderna har

förbättrats. Detta återspeglas bland annat i att betalningsförseningarna fortsatt att minska (se diagram 3:22). Den geopolitiska oron i Ryssland och Ukraina kan dock påverka den ekonomiska utvecklingen i de baltiska länderna, vilket på sikt även kan få konsekvenser för kreditvärdigheten i företagssektorn.

¹⁰⁵ Monetary Policy Report with financial stability assessment 1/14. Norges Bank.

■ 4. Utvecklingen i de svenska bankkoncernerna

De svenska storbankernas lönsamhet är god ur ett europeiskt perspektiv. Detta beror till stor del på att både deras kostnader och kreditförluster är låga. Storbankerna finansierar sig också billigt och deras kärnprimärkapitalrelationer är höga. Däremot ligger deras bruttosoliditet strax under genomsnittet för jämförbara europeiska banker. Vad gäller likviditetsrisker har storbankerna stora likviditetsbuffertar i euro, dollar och i samtliga valutor sammantaget. Buffertarna i svenska kronor är dock små. Vidare är skillnaden i löptid mellan tillgångar och skulder betydlig, vilket innebär att storbankerna är exponerade mot stora strukturella likviditetsrisker. Enligt Riksbankens prognos ökar storbankernas utlåning de kommande åren. Även lönsamheten väntas öka då resultatet före kreditförluster stiger i snabbare takt än kreditförlusterna.

De fyra svenska storbankerna,¹⁰⁶ Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank, står tillsammans för cirka 80 procent av utlåningen och tar emot 75 procent av insättningarna i Sverige. Dessa banker har således en avgörande betydelse för hur det svenska finansiella systemet fungerar. I detta kapitel beskrivs den senaste tidens finansiella utveckling i storbankerna. Dessutom presenteras en bedömning av utvecklingen i ett huvudscenari och resultaten från ett stresstest av bankerna.

Lönsamhet och intjäning

De svenska storbankerna visar fortsatt goda resultat före kreditförluster (se diagram 4:1). Under det senaste halvåret har både räntenettet och provisionsnettot stigit tack vare ökade utlåningsvolymerna respektive ökad efterfrågan på bankernas provisionsgenererande tjänster.¹⁰⁷ Samtidigt är deras kostnader låga, vilket medför att bankernas kostnader i förhållande till intäkter är lägre än hos många andra europeiska banker (se diagram 4:2).^{108,109}

Storbankerna har även låga kreditförluster jämfört med de europeiska bankerna (se diagram 4:3). Medan den genomsnittliga kreditförlustnivån för de europeiska bankerna är 0,8 procent är motsvarande siffra för de svenska storbankerna omkring 0,1 procent. En viktig anledning till denna skillnad är att de länder där de svenska storbankerna är verksamma inte har blivit lika hårt drabbade av den finansiella krisen som många andra länder.

Sammantaget medför de låga kostnaderna i förhållande till intäkterna och de låga kreditförlusterna att storbankerna har en jämförelsevis hög lönsamhet. Under det första kvartalet 2014 var storbankernas genomsnittliga avkastning på eget kapital cirka 13 procent, vilket kan jämföras med omkring tre procent för gruppen av europeiska jämförelsebanker (se diagram 4:4).

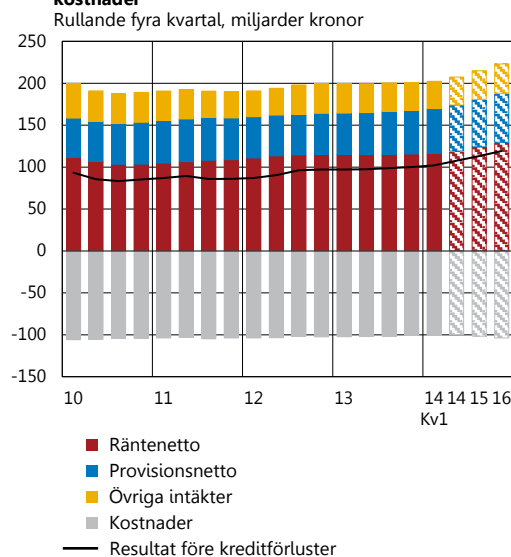
¹⁰⁶ Med de svenska storbankerna avses i fortsättningen storbankernas bankkoncerner där både inhemska och utländska verksamheter ingår.

¹⁰⁷ Provision är intäkter från tjänster såsom rådgivning, betalningstransaktioner, tillhandahållande av kontokort och kontanthantering.

¹⁰⁸ Att de låga K/I-talen förklaras av låga kostnader snarare än höga intäkter framgår av att både kostnader och intäkter är låga i förhållande till tillgångarna, sett ur ett europeiskt perspektiv.

¹⁰⁹ Jämförelsebankerna utgörs av Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, Banco Santander, Barclays, BNP Paribas, Commerzbank, Crédit Agricole, Crédit Suisse Group, Danske Bank, Deutsche Bank, DNB, Erste Bank, HSBC, Lloyds, Raiffeisen Bank, Société Générale och UBS.

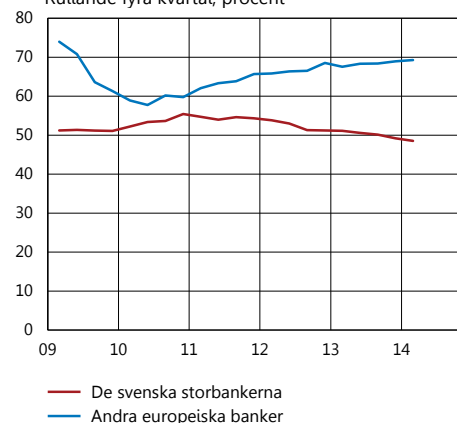
Diagram 4:1 De svenska storbankernas intäkter och kostnader



Anm. De skuggade staplarna visar prognos enligt Riksbankens huvudscenariö.

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Diagram 4:2 Kostnader i förhållande till intäkter

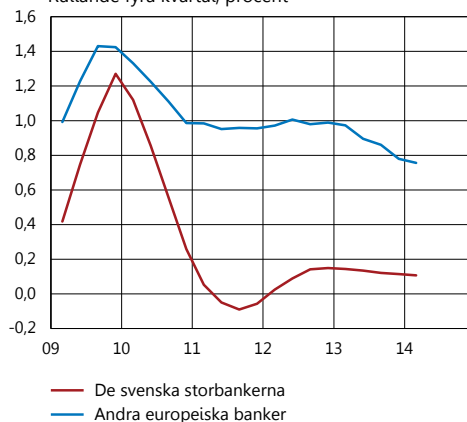


Anm. Övikat genomsnitt. Den blå linjen avser ett urval av europeiska banker, se fotnot 109.

Källor: SNL Financial och Riksbanken

Diagram 4:3 Kreditförluster i förhållande till utlåning till allmänheten

Rullande fyra kvartal, procent

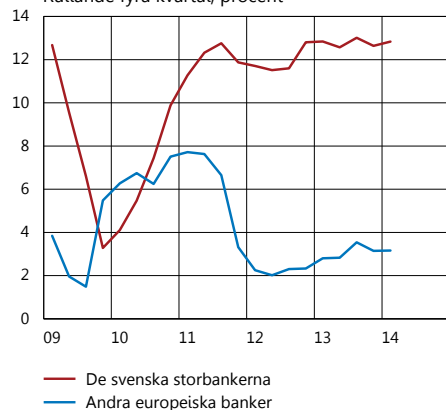


Anm. Övikat genomsnitt. Den blå linjen avser ett urval av europeiska banker, se fotnot 109.

Källor: SNL Financial och Riksbanken

Diagram 4:4 Avkastning på eget kapital

Rullande fyra kvartal, procent

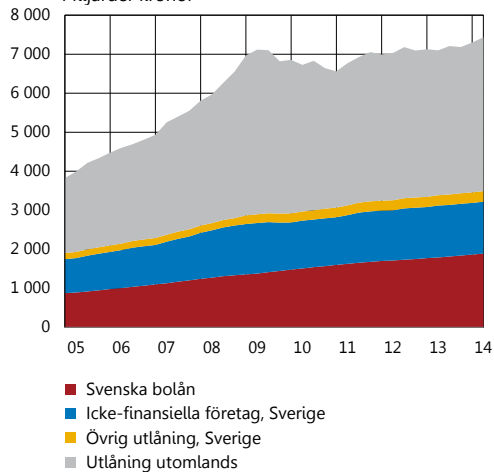


Anm. Övikat genomsnitt. Den blå linjen avser ett urval av europeiska banker, se fotnot 109.

Källor: SNL Financial och Riksbanken

Diagram 4:5 De svenska storbankernas utlåning till allmänheten

Miljarder kronor



Källor: SCB, bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Riksbanken bedömer att storbankernas intjäning kommer att

öka under de kommande åren (se diagram 4:1). I takt med att den ekonomiska utvecklingen förbättras förväntas räntenettet stiga, dels för att utlåningsvolymerna ökar, dels för att ränteläget normaliseras. Den förbättrade konjunkturen förväntas dessutom medföra ökad efterfrågan på bankernas provisionsgenererande tjänster och därmed ge upphov till ett större provisionsnetto. Samtidigt antas kostnadsutvecklingen hållas nere av bankernas besparingsprogram.

Utlåning och kreditrisk

UTLÅNING

Tillväxten i de svenska storbankernas utlåning är lägre än innan

krisen (se diagram 4:5). Under 2013 ökade utlåningen med drygt två procent, vilket kan jämföras med en genomsnittlig ökningstakt på 16 procent per år under perioden 2005–2009. Den viktigaste anledningen till denna nedgång är att utlåningstillväxten i utlandet i dag ligger på betydligt lägre nivåer än före finanskrisen.

Under det gångna året har storbankerna fortsatt att minska sina

exponeringar mot östra Europa. Swedbank har sålt sin verksamhet i

Ukraina och likviderat verksamheten i Ryssland. Dessutom har Nordea avyttrat sin verksamhet i Polen. Sedan 2009 har storbankernas utlåning till östra Europa minskat från åtta procent av den totala utlåningen och utgör i dag mindre än fem procent (se tabell 4:1). Tre av storbankerna har viss utlåning i Ryssland och Ukraina. Det rör sig huvudsakligen om utlåning till nordiska företag som har verksamhet i dessa länder samt till inhemska storföretag. Nordeas exponering i Ryssland uppgår till 1,8 procent av deras totala utlåning, medan Swedbanks och SEB:s exponeringar i Ukraina och Ryssland sammantaget uppgår till mindre än 0,2 procentenheter av respektive banks utlåning.

Tabell 4:1 De svenska storbankernas utlåning, geografiskt fördelad

Mars 2014, procent

	Handelsbanken	Nordea	SEB	Swedbank	Totalt
Sverige	66	25	72	86	53
Norge	12	16	2	3	10
Danmark	4	24	1	0	11
Finland	6	28	1	1	14
De baltiska länderna	0	2	8	10	4
Storbritannien	8	0	0	0	2
Tyskland	0	0	13	0	2
Ryssland	0	2	0	0	1
Ukraina	0	0	0	0	0
Övriga länder	4	3	3	0	3

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

I Sverige fortsätter utlåningen för bostadsändamål att öka snabbare än utlåningen till svenska icke-finansiella företag.

Sedan början av 2009 har bolånen ökat med i genomsnitt 6,5 procent per år, medan utlåningen till icke-finansiella företag endast ökat med 0,6 procent per år. Anledningen till detta är att bolånen har ökat i takt med att bostadspriserna har stigit samtidigt som den begränsade BNP-tillväxten har medfört att företagens efterfrågan på krediter varit låg. Dessutom finansierar sig företagen i större utsträckning genom att ge ut företagsobligationer än tidigare (se kapitel 2).

Enligt Riksbankens bedömning kommer storbankernas utlåning att öka något de närmaste åren. Detta är i stor utsträckning en

konsekvens av att den ekonomiska konjunkturen förväntas att stärkas i de länder där storbankerna har verksamhet, om än i varierande utsträckning. Den största ökningen bedöms ske i Sverige, medan utlåningstillväxten i Finland och Norge förväntas förbli något mer dämpad. För Finlands och de baltiska ländernas del utgör emellertid de geopolitiska riskerna i Ukraina och Ryssland en osäkerhetsfaktor. En stor del av dessa länders export går till Ryssland, vilket innebär att deras ekonomier skulle kunna drabbas hårt om konflikten eskalerade.

KREDITRISK

Kreditförlusterna är små i de svenska storbankerna (se diagram 4:6). Under första kvartalet uppgick kreditförlusterna som andel av storbankernas samlade utlåning till drygt 0,1 procent. Detta beror till stor del på att det låga ränteläget medfört att bankkundernas räntebörda är låg och att den svenska ekonomin visat sig förhållandevis motståndskraftig mot den lågkonjunktur som drabbat euroområdet. Dessutom hålls kreditförlusterna nere av att några av bankerna fortfarande kunnat återföra delar av de reserveringar som gjordes för befärade kreditförluster i framför allt Baltikum under finanskrisen.¹¹⁰

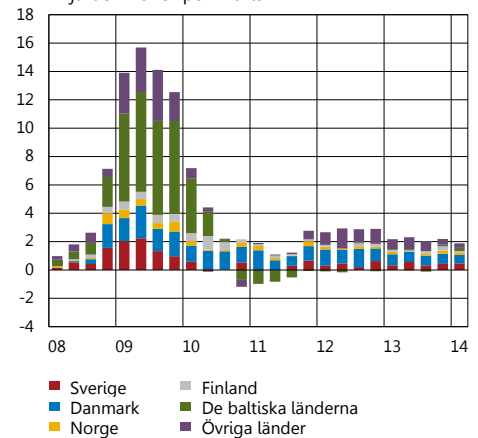
Kreditförlusterna ligger alltså på låga nivåer i Finland och Norge (se diagram 4:6). Detta trots att den ekonomiska utvecklingen varit svag i Finland och mattats av i Norge. De förluster som uppstått för bankerna kommer framför allt från företagssektorn som har drabbats av fallande inhemsk efterfrågan och till viss del av minskad export (se kapitel 3).

Kreditförlusterna minskar i Danmark och inom sjöfartsbranschen. Utlåningen i Danmark står fortsatt för den största delen av storbankernas samlade kreditförluster. Likt i Finland och Norge är det framför allt inom utlåning till företag som kreditförlusterna har uppstått. Tidigare stod även sjöfartsbranschen för en stor del av

¹¹⁰ Med kreditförluster avses den kostnadspost i bankernas resultaträkningar som på redovisningspråk kallas kreditförluster (netto). Posten består för det första av konstaterade kreditförluster och reserveringar för befärade kreditförluster. Bägge dessa ökar kreditförlusterna och påverkar därmed bankernas resultat negativt. För det andra består posten av återvinningar av tidigare konstaterade förluster samt återföringar av tidigare gjorda reserveringar. Dessa minskar kreditförlusterna (netto) och påverkar därmed resultatet positivt.

Diagram 4:6 De svenska storbankernas kreditförluster

Miljarder kronor per kvartal

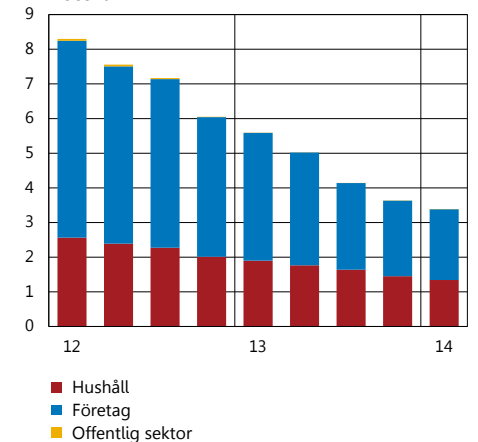


Anm. Kategorin "övriga länder" avser dels kreditförluster från de övriga länderna där bankerna har verksamhet, dels kreditförluster från utlåning som inte är allorakerad till ett specifikt land i bankernas offentliga rapportering.

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Diagram 4:7 De svenska storbankernas andel osäkra fordringar av total utlåning i de baltiska länderna

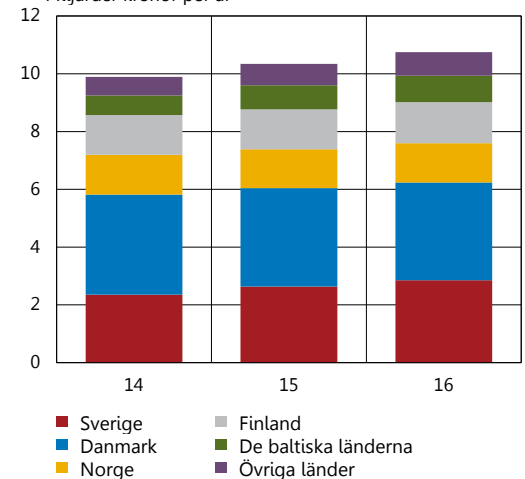
Procent



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

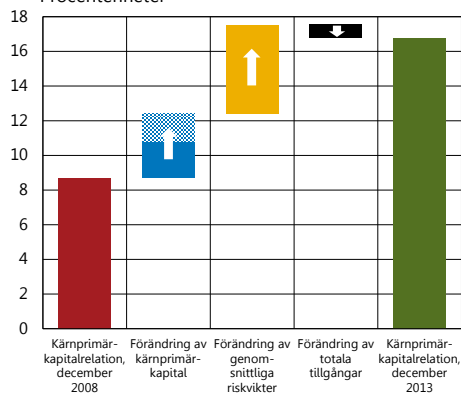
Diagram 4:8 Prognos av de svenska storbankernas kreditförluster i Riksbankens huvudscenario

Miljarder kronor per år



Källa: Riksbanken

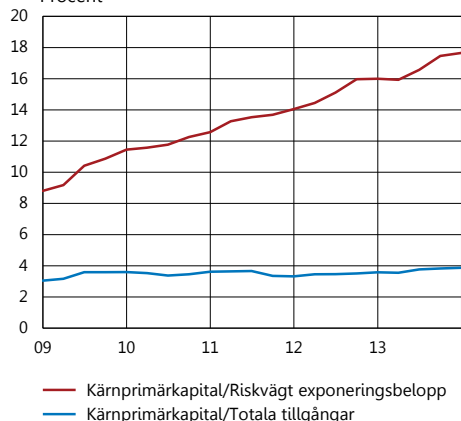
Diagram 4:9 Utveckling av de svenska storbankernas kärnprimärkapitalrelationer, Basel II Procentenheter



Anm. Viktat genomsnitt av storbankernas kärnprimärkapitalrelationer för december 2008 i röd stapel och för december 2013 i grön stapel. De mellanliggande staplarna visar hur olika faktorer har påverkat förändringen. Den prickade delen av den blå klossen visar den del av ökningen av kärnprimärkapitalrelationen som beror på emissioner av aktiekapital.

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

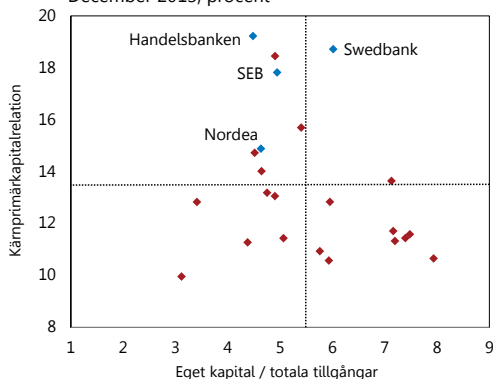
Diagram 4:10 De svenska storbankernas kärnprimärkapitalrelationer samt kärnprimärkapital i förhållande till totala tillgångar
Procent



Anm. Kärnprimärkapitalrelation enligt Basel II utan övergångsregler. Oviktat genomsnitt.

Källor: SNL Financial och Riksbanken

Diagram 4:11 Svenska och europeiska bankers kärnprimärkapitalrelationer samt eget kapital i förhållande till totala tillgångar
December 2013, procent



Anm. Kärnprimärkapitalrelation enligt Basel II utan övergångsregler. De streckade linjerna avser medelvärde, de röda punkterna visar ett urval av europeiska banker.

Källor: SNL Financial och Riksbanken

storbankernas, och framför allt Nordeas, kreditförluster men på grund av återföringar av tidigare gjorda reserveringar är dessa nu nära noll.

Kreditkvaliteten har förbättrats i storbankernas utlåning i de baltiska länderna.

Under det första kvartalet 2014 uppgick andelen osäkra fordringar till 3,3 procent av storbankernas samlade utlåning i regionen. Detta kan jämföras med 8,3 procent i början av 2012 (se diagram 4:7). Andelen är visserligen fortfarande hög i jämförelse med motsvarande siffra för storbankernas totala utlåning, som uppgår till 1,1 procent, men trots det är kreditförlusterna i Baltikum små.

Orsaken till detta är att bankerna gjorde stora reserveringar för befärdade kreditförluster i Baltikum under finanskrisen. En stor del av dessa har emellertid kunnat återföras i takt med att det ekonomiska läget har förbättrats och de osäkra fordringarna har minskat. Av de totala osäkra fordringarna i Baltikum kommer 60 procent från utlåning till företag och resterande del från utlåning till hushåll.

Riksbanken bedömer att storbankernas kreditförluster kommer att öka något de kommande åren men trots det ligga kvar på låga nivåer

(se diagram 4:8). Kreditförlusterna i Finland väntas öka då det svaga konjunkturläget medför att framför allt små och medelstora företag får betalningssvårigheter. I Sverige bedöms kreditkvaliteten förbli relativt oförändrad, men i takt med att utlåningen ökar stiger även kreditförlusterna. Vad gäller Baltikum antas bankernas återföringar av tidigare gjorda reserveringar minska, vilket medför att förlusterna ökar. I Danmark väntas däremot den förbättrade konjunkturen leda till att kreditförlusterna minskar.

Kapital

De svenska storbankerna har fortsatt att öka sina kärnprimärkapitalrelationer.

Sedan december 2008 har storbankernas genomsnittliga kärnprimärkapitalrelation i enlighet med Basel II-definitionen förbättrats med drygt åtta procentenheter. Av förbättringen beror knappt fyra procentenheter på att bankernas kärnprimärkapital har ökat. Av detta kommer 1,6 procentenheter från de nyemissioner av aktiekapital som tre av storbankerna genomförde under 2009 och resterande del från de vinster som bankerna har valt att inte betala ut till sina aktieägare under perioden.¹¹¹ Som en motverkande effekt till kapitalökningen växte även tillgångarna och påverkade därmed kärnprimärkapitalrelationen negativt. Den största delen av förändringen har emellertid drivits av att de genomsnittliga riskvikterna har minskat. Detta förbättrade relationen med drygt fem procentenheter (se diagram 4:9).

¹¹¹ Under 2009 genomförde Swedbank, SEB och Nordea nyemissioner. Swedbanks nyemission uppgick till 15,1 miljarder kronor, SEB:s till 15,0 miljarder kronor och Nordeas till 24,5 miljarder kronor (2,5 miljarder euro). Swedbank genomförde även en emission på 12,4 miljarder under fjärde kvartalet 2008, som dock ligger utanför den använda tidsperioden.

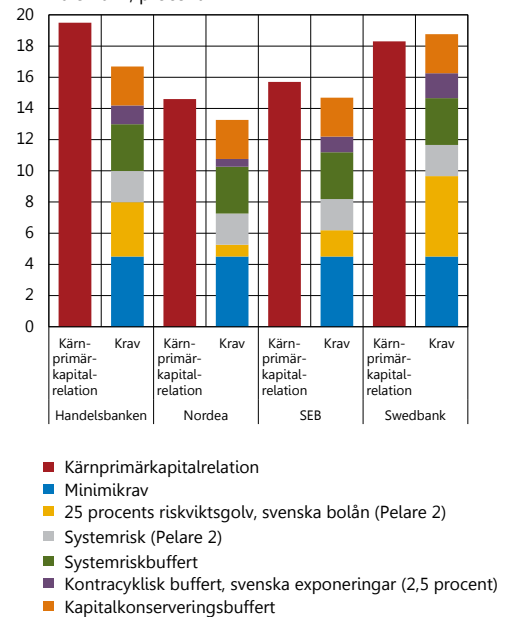
Minskningen av riskvikterna beror till viss del på att storbankerna har skiftat om sina låneportföljer mot mindre riskfylld utlåning. Under de senaste åren har storbankerna ökat sin utlåning i framför allt de nordiska länderna och minskat utlåningen i östra Europa. Eftersom kreditförlusterna historiskt sett har varit lägre i Norden än i östra Europa har övergången medfört att riskvikterna har blivit lägre. Dessutom går en större del av storbankernas utlåning i Sverige till bolån och en mindre del till företagssektorn (se diagram 4:5). Även detta har inneburit att riskvikterna har minskat.

En annan viktig förklaring till att riskvikterna har minskat är att storbankerna tillämpar interna riskklassificeringsmetoder (IRK) för en allt större del av sina portföljer. Denna möjlighet infördes 2007 och innebär bland annat att bankerna själva får beräkna vissa riskparametrar i framtagandet av sina riskvikter. För att en bank ska få tillämpa IRK-metoden krävs Finansinspektionens godkännande. Genom införandet av IRK stärktes bankernas incitament att vidareutveckla och förbättra sina riskhanteringssystem. Dessutom blev bankernas kapitalkrav mer riskkänsligt, vilket betyder att skillnaden i kapitalkrav ökade mellan exponeringar som var olika riskfyllda. Detta är i grunden positivt. Däremot leder övergången till IRK ofta till att bankernas riskvikter minskar, och därmed även deras kapitalkrav. Detta innebär att en banks kärnprimärkapitalrelation kan komma att förbättras även om varken kapitalets storlek eller den faktiska risken i bankernas portföljer har förändrats. Den del av de svenska storbankernas förbättring av kärnprimärkapitalrelationer som beror på denna effekt har därmed inte tillfört någon ökad motståndskraft till banksektorn. Dessutom saknar bankerna många gånger långa tidserier av representativa kreditförlustdata vilket medför en osäkerhet kring hur väl bankernas interna estimat återspeglar kommande framtida förluster.

Att riskvikterna har minskat har bidragit till att skillnaden mellan storbankernas riskjusterade och icke riskjusterade kapitalrelationer har ökat (se diagram 4:10). Det beror på att den icke riskjusterade kapitalrelationen inte påverkas av att riskvikterna blir lägre. För att den relationen ska stärkas måste i stället kapitalet procentuellt sett öka snabbare än tillgångarna.¹¹² Sedan slutet av 2008 har detta endast skett i marginell utsträckning, varför relationen har legat relativt konstant. Detta har även medfört att storbankernas icke riskjusterade kapitalrelationer ligger under genomsnittet för de europeiska jämförelsebankerna, trots att deras riskjusterade relationer är bland de högsta i gruppen (se diagram 4:11).

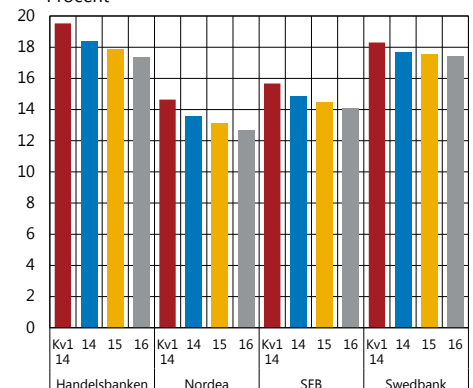
Samtidigt som storbankernas kärnprimärkapitalrelationer har stigit har även kapitalkraven blivit högre. I november 2011 fastslog Finansdepartementet, Riksbanken och Finansinspektionen att

Diagram 4:12 De svenska storbankernas kärnprimärkapitalrelationer och föreslagna krav Mars 2014, procent



Anm. Notera att det övriga Pelare 2-kravet inte är utsatt då varken Finansinspektionen eller bankerna publicerar det. Kontracykliska bufferten för svenska exponeringar är här satt till 2,5 procent i enlighet med Riksbankens rekommendation.
Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

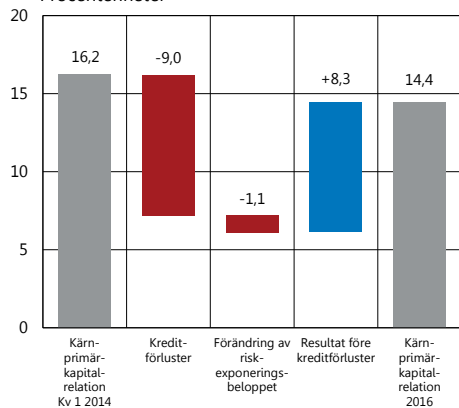
Diagram 4:13 Kärnprimärkapitalrelationer enligt Basel III, initialt och i stresstestet
Procent



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

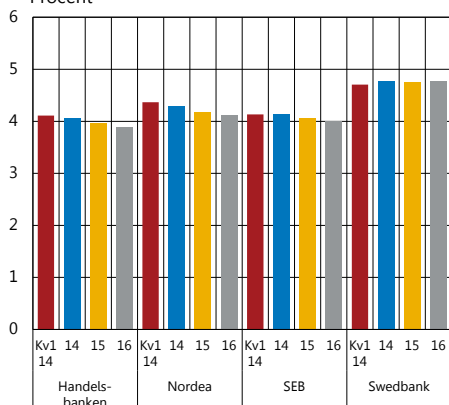
¹¹² Alternativt minska procentuellt sett långsammare.

Diagram 4:14 De svenska storbankernas kärnprimärkapitalrelationer i stresstestet och dess förändring över tid
Procentenheter



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Diagram 4:15 Bruttosoliditetsnivåer, initialt och i stresstestet
Procent



Anm. Notera att detta avser SNL Financials definition av bruttosoliditet som skiljer sig från Baselkommitténs definition.

Källor: SNL Financial och Riksbanken

samtliga storbankers kärnprimärkapitalrelationer måste uppgå till minst 12 procent från och med 2015.¹¹³ Därutöver måste bankerna hålla kapital för det 25-procentiga riskviktsgolvet som Finansinspektionen ämnar införa för svenska bolån, inom ramen för Pelare 2. Pelare 2-kravet innehåller även en övrig del för instituts-specifika risker, såsom koncentrationsrisker. Storleken på detta krav är i dagsläget inte publikt. Därtill har europeiska medlemsländer möjlighet att införa en kontryckisk kapitalbuffert för utlåning inom respektive jurisdiktion (se diagram 4:12). Finansinspektionen har ännu inte fattat ett slutgiltigt beslut av hur stor bufferten kommer att vara för svenska exponeringar.¹¹⁴

Stresstest av storbankernas motståndskraft mot kreditförluster

Riksbanken utför återkommande ett stresstest av de svenska storbankerna för att utvärdera deras motståndskraft mot ett kraftigt försämrat ekonomiskt scenario där BNP faller samtidigt som arbetslösheten och interbankräntorna stiger (se tabell 4:2).¹¹⁵

I Riksbankens stresstest sjunker storbankernas kärnprimärkapitalrelationer med i genomsnitt två procentenheter och deras bruttosoliditeter med i genomsnitt 0,1 procentenhet (diagram 4:14 och diagram 4:15).¹¹⁶ Sammanlagt uppgår storbankernas totala kreditförluster under treårsperioden till 265 miljarder kronor vilket motsvarar 46 procent av deras samlade egna kapital. Kreditförlusterna motverkas dock i stor utsträckning av att bankernas resultat före kreditförluster antas förbli högt under den stressade perioden (se diagram 4:14). Samtliga bankers kärnprimärkapitalrelationer överstiger 12 procent vid den stressade periodens slut (se diagram 4:13), vilket är den lägsta nivå som bankerna ska uppfylla år 2015 enligt den överenskommelse som Riksbanken, Finansdepartementet och Finansinspektionen slöt i november 2011.

¹¹³ I Finansinspektionens implementering av överenskommelsen har två procentenheter av det femprocentiga systemriskpåslaget införts via Pelare 2.

¹¹⁴ I samband med stabilitetsrådets möte den 23 maj kommunicerade Finansinspektionen att man anser en procent vara en lämplig nivå på bufferten. Se kapitel 1 för Riksbankens rekommendation om införande och nivå på den kontryckiska bufferten samt fördjupningen Den kontryckiska kapitalbufferten.

¹¹⁵ För att beräkna bankernas kapitalrelationer i stresstestet gör Riksbanken följande antaganden: (1) resultat före kreditförluster antas vara 20 procent lägre än bankernas publicerade resultat per första kvartalet 2014 (senaste fyra kvartalen). Detta resultat antas vara konstant under den stressade perioden; (2) bankernas riskexponeringsbelopp ökar med fem procent per år; (3) bankerna gör inga utdelningar eller återköp av egna aktier; (4) bankerna försöker varken minska sina riskvägda exponeringsbelopp, ta in nytt kapital eller på annat sätt förändra sin verksamhet; (5) den största motparten för respektive bank, mätt som utlånat belopp utan säkerhet, ställer in sina betalningar. För vidare information om det stressscenario som antas och den metod som används se Appendix i *Finansiell stabilitet 2013:1* Sveriges riksbank.

¹¹⁶ Notera att detta avser SNL Financials definition av bruttosoliditet som skiljer sig från Baselkommitténs definition.

Tabell 4:2 BNP-förändring och tremånaders interbankräntor i stresstestet

Årlig procentuell förändring av BNP/tremånaders interbankräntor (procent)

	2014	2015	2016
Sverige	0,0/3,3	-2,5/5,8	-2,7/3,7
Övriga Norden	-3,7/2,7	-3,9/4,4	-1,9/2,8
De baltiska länderna	-0,1/2,6	-6,6/5,5	-6,2/3,6
Övriga länder	-5,2/1,5	-5,5/2,7	-2,7/1,1

Anm. Övriga länder avser Storbritannien och Tyskland.

Källa: Riksbanken

Stresstestet fångar emellertid inte fullt ut de negativa konsekvenser som kan uppstå om den ekonomiska utvecklingen kraftigt skulle försämras.

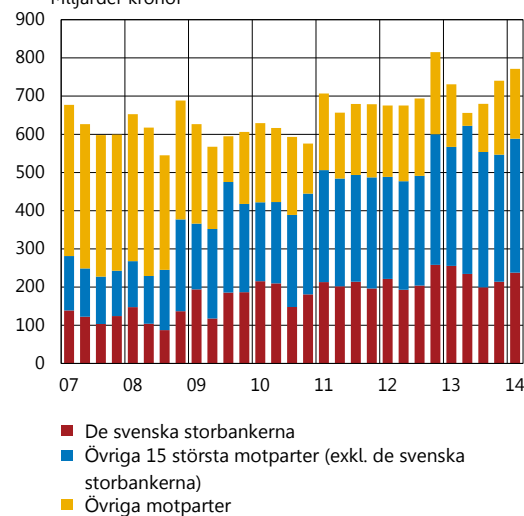
Exempelvis tar det inte hänsyn till att storbankernas kreditbetyg skulle kunna sänkas om de gör kraftiga förluster. Ett sänkt kreditbetyg skulle i sin tur kunna leda till högre finansieringskostnader, vilket därmed skulle kunna öka bankernas förluster ytterligare. Stresstestet fångar heller inte de koncentrations- och spridningsrisker som finns i det svenska banksystemet. Storbankerna äger exempelvis en stor del av varandras säkerställda obligationer. Eftersom värdet på dessa obligationer troligtvis skulle sjunka om en storbank skulle redovisa förluster, skulle övriga storbanker drabbas av en förlust på innehavet av dessa.

Under de senaste åren har spridningsrisken i banksystemet ökat genom att storbankerna har ett allt större innehav av varandras värdepapper

(se diagram 4:16). Sedan 2007 har deras ägande av varandras värdepapper nästan fördubblats och uppgår i dag till ett värde motsvarande omkring 40 procent av deras sammanlagda egna kapital. En anledning till att storbankerna äger varandras värdepapper är att de agerar som marknadsgaranter för svenska säkerställda obligationer. För att kunna uppfylla denna roll innehar de både sina egna och andra bankers obligationer. Dessutom utgörs en del av bankernas likviditetsbuffertar av säkerställda obligationer som i stor utsträckning är utgivna av de svenska storbankerna. Utöver detta utgörs en betydande del av likviditetsbufferten av säkerställda obligationer som är utgivna av andra större nordiska banker. Dessa banker hör vanligtvis till storbankernas övriga femton största motparter vad gäller värdepappersexponeringar. Storbankernas värdepappersinnehav från denna kategori av motparter är nästan tre gånger så stora i dag som de var 2007 (se diagram 4:16). Det stora innehavet av sådana värdepapper innebär en ökad sårbarhet för det finansiella systemet eftersom problem i en bank därmed lättare kan sprida sig till övriga banker.

Finansiering och likviditetsrisker

De svenska storbankerna finansierar sig till lägre kostnader än många andra banker i Europa. Detta gäller både på kort och på lång löptid och såväl i svenska kronor som i utländsk valuta. En viktig anledning till den låga finansieringskostnaden är att de svenska storbankerna har jämförelsevis höga kreditbetyg. Dessutom gynnas stor-

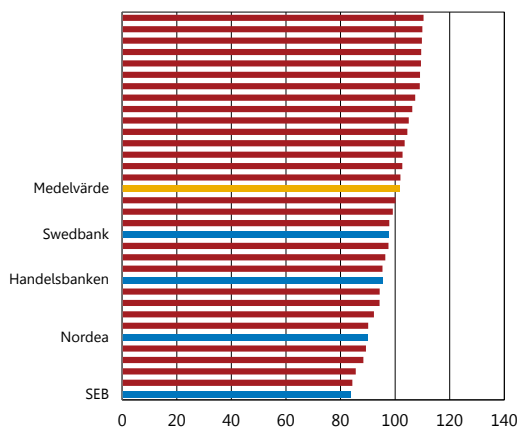
Diagram 4:16 De svenska storbankernas motparts-exponeringar genom värdepappersinnehav
Miljarder kronor

Anm. Diagrammet visar hur storbankernas totala värdepappersinnehav fördelar sig utifrån vilken grupp av motpart som har emitterat värdepappret.

Källa: Riksbanken

Diagram 4:17 Riksbankens strukturella likviditetsmått.

December 2013, procent



Anm. De röda staplarna visar ett urval av europeiska banker.
Källor: Liquidatum och Riksbanken

bankerna av att den svenska ekonomin är relativt stabil och att den svenska statskulden är låg.

Likviditetsbuffertarna i euro och dollar är sammantaget stora i de svenska storbankerna. En viktig förklaring till detta är att finansieringssituationen är extra gynnsam i dessa valutor. På kort löptid, i amerikanska dollar, finansierar sig de svenska storbankerna till och med till en lägre ränta än den ränta som de sedan erhåller genom att placera pengarna hos Federal Reserve.¹¹⁷ Eftersom de svenska storbankerna har relativt små utestående skulder i dollar och euro innebär de stora likviditetsbuffertarna också att deras likviditetstäckningsgrader (LCR) i dessa valutor är tämligen höga (se diagram R1:8).

Storbankernas likviditetsbuffertar i svenska kronor är dock små.

Detta medför, tillsammans med det faktum att bufferten endast till begränsad del utgörs av de mest likvida tillgångarna – så kallade nivå 1-tillgångar – (se diagram R1:10), att storbankernas likviditetstäckningsgrader (LCR) i kronor är låga.¹¹⁸ Under 2013 uppgick storbankernas genomsnittliga likviditetstäckningsgrader i kronor till omkring 50 procent (se diagram R1:8).¹¹⁹

Storbankerna är mer exponerade mot strukturella likviditetsrisker än många andra europeiska banker. I Riksbankens mått för strukturella likviditetsrisker ligger samtliga storbanker under genomsnittet i gruppen av jämförbara europeiska banker (se diagram 4:17).¹²⁰ Måttet mäter en banks stabila finansiering i relation till dess illikvida tillgångar, och en hög nivå ger därmed en indikation om att bankens strukturella likviditetsrisker är små. Med stabil finansiering avses här lite förenklat upplåning med löptid över ett år, och med illikvida tillgångar avses tillgångar som varken förfaller eller antas kunna avyttras inom ett år. Eftersom en stor del av de svenska storbankernas tillgångar utgörs av bolån och företagslån med löptider över ett år, samtidigt som dessa i stor utsträckning finansieras med marknadsfinansiering som förfaller inom ett år får de ett lågt resultat i måttet.

Storbankernas likviditetsrisker är även stora på löptider över ett år. En viktig orsak till detta är att de bolån som bankerna ger ut har en löptid långt över ett år. Löptiden enligt svenska bolånekontrakt är i regel 30–50 år.¹²¹ Samtidigt finansieras dessa bolån till stor del av säkerställda obligationer vars genomsnittliga löptid vid utgivandet

¹¹⁷ De svenska storbankerna gynnas också av att icke-amerikanska banker inte behöver betala insättningsgarantiavgiften i USA på 10 räntepunkter för sin finansiering.

¹¹⁸ Med nivå 1-tillgångar avses kassa, placering i centralbank samt värdepapper emitterade av stater.

¹¹⁹ Enligt Finansinspektionens definition i FFFS 2012:6. Se fördjupningen LCR i svenska kronor. Swedbank är den enda bank som publicerar sin likviditetstäckningsgrad i svenska kronor.

¹²⁰ Måttet mäter bankernas stabila finansiering i förhållande till deras illikvida tillgångar. Måttet efterliknar därmed Basel-regelverkets mått Net Stable Funding Ratio (NSFR). Se Riksbankens rekommendationer avseende NSFR i kapitel 1. För en mer detaljerad beskrivning av Riksbankens strukturella likviditetsmått se Finansiell stabilitet 2010:2.

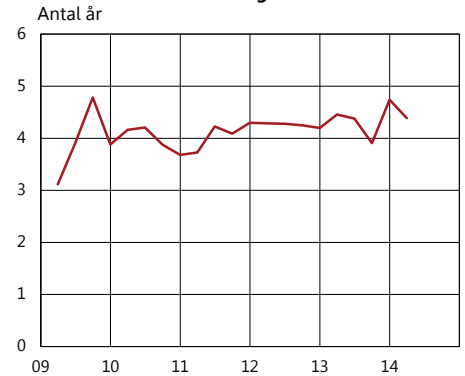
¹²¹ Den genomsnittliga kunden löser visserligen sitt lån hos en bank efter cirka sju år men detta möjliggörs oftast genom att kunden tar ett nytt lån hos en annan bank, varför löptiden för banksystemet är betydligt längre.

endast är omkring fyra år (se diagram 4:18).¹²² Den obalans som detta ger upphov till innebär en risk för bankerna eftersom de därmed måste refinansiera bolånen många gånger innan kunden har betalat tillbaka sitt lån. Om banken inte kan förnya sin finansiering riskerar den att hamna i likviditetsproblem.

De strukturella likviditetsriskerna är dessutom större för bank-systemet i stort än för den enskilda banken.

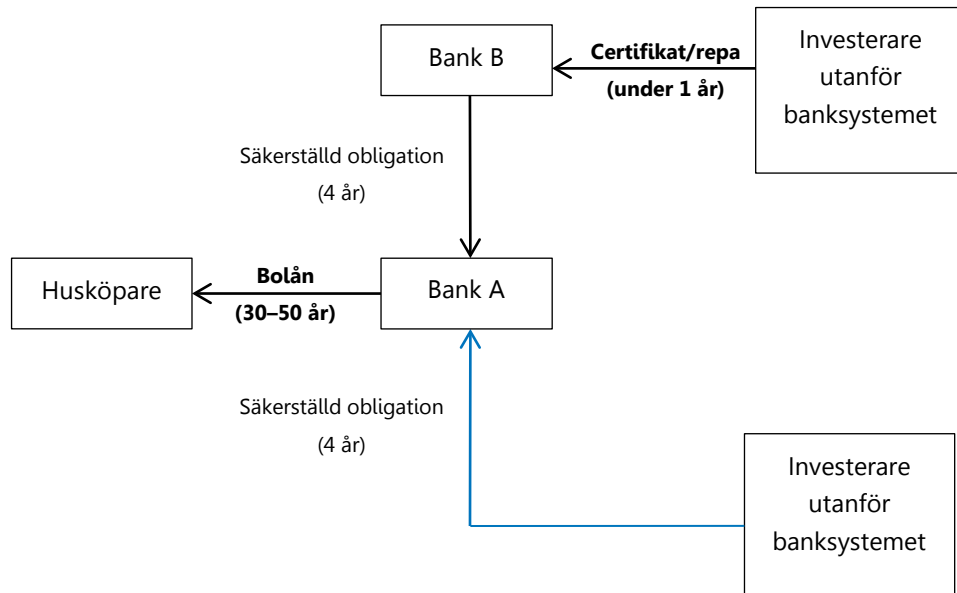
Detta beror på att storbankerna äger omkring 20 procent av varandras säkerställda obligationer. För att illustrera varför detta ökar banksystemets likviditetsrisk kan vi tänka oss ett scenario där Bank A ger ut bolån med 30–50 års löptid och finansierar dessa med att emittera säkerställda obligationer med en löptid på fyra år (se Figur 4:1). En del av dessa köps av Bank B. Eftersom Bank B håller obligationerna dels i sin likviditetsreserv, dels i sitt lager för att fullgöra sitt åtagande som marknadsgarant finansieras dessa i regel på väldigt kort löptid, antingen med certifikat eller med repor.¹²³ Sett ur ett systemperspektiv innebär detta således att en del av den upplåning som kommer in till banksystemet och slutligen finansierar bolånen i själva verket har en löptid under ett år, trots att Bank A finansierat sina lån på cirka fyra år. Löptidsomvandlingen, och därmed den strukturella likviditetsrisken, är således större för banksystemet som helhet än för den enskilda banken.

Diagram 4:18 Genomsnittlig löptid på emitterade svenska säkerställda obligationer



Källa: Association of Swedish Covered Bond issuers

Figur 4:1 Exempel på korsägande av bankernas säkerställda obligationer



Anm. Notera att figuren endast illustrerar den del av finansieringen av bolånen som sker via säkerställda obligationer.

¹²² Detta avser den genomsnittliga löptiden för svenska säkerställda obligationer som emitterades mellan mars 2009 och mars 2014, enligt The Association of Swedish Covered Bond Issuers. Den genomsnittliga löptiden på de utestående säkerställda obligationerna i mars 2014 var knappt tre år.

¹²³ Anledningen till att bankerna finansierar innehavet av säkerställda obligationer med kort finansiering är att obligationerna antas vara likvida och därmed snabbt kunna säljas för att erhålla betalningsmedel. Detta är rimligt att anta i normala tider, men under tider av kraftig finansiell stress kan en situation uppstå där detta inte är möjligt.

Skuggbanker och det svenska finansiella systemet

Skuggbanker bedriver bankverksamhet utanför bankerna och kan därför vara förknippade med samma typ av risker som vanliga banker. De lyder emellertid inte under samma reglering som bankerna. Om skuggbanker är sammankopplade med banksektorn kan problem hos skuggbankerna sprida sig till hela det finansiella systemet. Det var därför skuggbanker fick en central roll under finanskrisen 2007–2008. För närvarande pågår det ett internationellt arbete med att förbättra övervakningen och regleringen av skuggbanker. I denna fördjupning diskuteras skuggbanker och vilka risker som de kan ge upphov till. En typ av skuggbanker som är betydelsefulla för det svenska finansiella systemet och där arbete med ny reglering pågår är penningmarknadsfonder. Därför fokuserar fördjupningen på penningmarknadsfonder.

Den mest vedertagna beskrivningen av skuggbanker, på engelska *shadow banking*, är bankverksamhet som involverar institut och aktiviteter som är skilda från det traditionella banksystemet.¹²⁴ De bankliknande verksamheter som skuggbanker bedriver är ofta finansiering av långfristiga, illikvida tillgångar med kortfristig upplåning.¹²⁵ Skuggbanker är ett uttryck som myntades i samband med finanskrisen. Dock är företeelsen betydligt äldre än så. Exempelvis kan de finansbolag som var inblandade i den svenska 90-talskrisen ses som skuggbanker.¹²⁶

Skuggbanker diversifierar och effektiviserar det finansiella systemet, bland annat genom att erbjuda finansiering vid sidan om bankerna. De är ofta reglerade och under tillsyn, men då utifrån ett konsumentskyddsperspektiv. Att skuggbanker inte regleras som banker beror bland annat på att de inte omfattas av insättningsgarantin. Att de inte regleras som banker skapar vinstmöjligheter som utnyttjas av en del skuggbanker.

Skuggbankers verksamhet är förenad med risker eftersom de, liksom banker, är beroende av kortfristig upplåning för att finansiera sin verksamhet. Om det uppkommer problem med den kortfristiga upplåningen kan såväl banker som skuggbanker få svårt att finansiera sina långfristiga tillgångar. Under perioder av finansiell oro kan det dessutom vara svårt att sälja tillgångarna, särskilt de illikvida. Men till skillnad från banker har skuggbanker ingen direkt tillgång till centralbanksfaciliteter, såsom likviditetsstöd. Det innebär att skuggbankerna ofta är mer känsliga för störningar på de finansiella marknaderna än vad banker är.

Om skuggbanker dessutom är stora och sammankopplade med banksektorn, kan problem hos skuggbanker sprida sig till bankerna

¹²⁴ Detta följer av Financial Stability Boards (FSB) definition av skuggbanker. Det finns dock andra definitioner.

¹²⁵ De bankliknande verksamheter som skuggbanker ägnar sig åt brukar vanligtvis ses som olika former av kreditintermediering, vilket innefattar exempelvis löptidstransformering och likviditetsomvandling.

¹²⁶ Nyckeln och andra finansbolag var mindre reglerade än banker innan 90-talskrisen. Dessa finansbolag finansierade riskfyllda projekt på bygg- och fastighetsmarknaden genom att emittera kortfristiga certifikat. Finansbolagen var, på olika sätt, kopplade till de svenska bankerna, så när de fick problem med sin kortfristiga finansiering under hösten 1990 förlorade bankerna pengar. Dessa förluster var en bidragande faktor till den svenska bankkrisen.

och ge upphov till systemrisk. De kopplingar som finns mellan banker och skuggbanker kan vara en eller flera av följande:

- *Banker investerar i skuggbanker, bland annat i de tillgångar som skuggbankerna ger ut.* Vid problem för skuggbankerna kan bankerna förlora det de har investerat i skuggbanker.
- *Skuggbanker står för delar av bankernas finansiering.* Vid problem för skuggbankerna kan finansiering som är viktig för bankerna försvinna.
- *Skuggbanker och banker investerar i samma tillgångar.* Vid problem för skuggbankerna kan dessa vara tvungna att sälja tillgångar, vilket leder till att priset på dessa faller. Då faller även värdet på bankernas innehav av dessa tillgångar.
- *Bankerna har både formella och informella åtaganden gentemot skuggbanker.* Åtagandena kan bland annat vara i form av likviditetslinor. Vid problem för skuggbankerna kan dessa åtaganden medföra att bankerna skjuter till pengar till skuggbanker.

Vilka finansiella institut som klassas som skuggbanker skiljer sig åt mellan länder, bland annat på grund av olika lagstiftning. Det är också ont om tillgänglig statistik över skuggbanksektorn. Dessutom är alla skuggbanker inte så starkt kopplade till banker eller så stora att de utgör en systemrisk. Detta innebär att det är svårt att uppskatta såväl storleken på skuggbanksektorn som att bedöma vilka finansiella systemrisk som är förknippade med den.

I Sverige utgör skuggbankssektorn en mindre andel av det finansiella systemet än i USA. Detta beror till stor del på att bankerna i Sverige utför de verksamheter som i USA i stället utförs av skuggbanker. En typ av skuggbanker som spelar stor roll för det svenska finansiella systemet är svenska och utländska penningmarknadsfonder. Resterande delen av denna fördjupning fokuserar därför på penningmarknadsfonder.¹²⁷

Varför penningmarknadsfonder är skuggbanker och deras roll i finanskrisen 2007–2008

Penningmarknadsfonder placerar främst i räntebärande instrument, exempelvis statspapper, samt certifikat och obligationer utgivna av banker och företag.¹²⁸ En del av dessa instrument har låg likviditet. Samtidigt kan de som placerar i fonderna när som helst ta ut sina pengar ur fonderna, fonderna har alltså kortfristig finansiering. Därmed utför penningmarknadsfonderna bankliknande verksamheter. Fonderna är dock inte reglerade som banker och är därmed skuggbanker.¹²⁹

¹²⁷ Exempelvis värdepappersiseringsinstitut, vissa typer av finansbolag, hedgefonder och börshandlade fonder (ETF:er) klassas ofta som skuggbanker. Repor och värdepapperslån klassas ofta som en skuggbanksaktivitet.

¹²⁸ Svenska penningmarknadsfonder placerar i värdepapper med en samlad genomsnittlig löptid på högst ett år. För amerikanska penningmarknadsfonder är den genomsnittliga löptiden högst tre månader.

¹²⁹ I Sverige regleras penningmarknadsfonderna genom lagen (2004:46) om värdepappersfonder och lag (2013:561) om förvaltare av alternativa investeringsfonder. Dessa lagar följer av gemensam lagstiftning inom EU. I USA finns liknande lagstiftning.

Det finns skillnader mellan olika typer av penningmarknadsfonder som kan vara avgörande för hur de påverkar den finansiella stabiliteten. Ett exempel på en sådan skillnad är om fonderna har konstant eller rörligt fondandelsvärde. Vid konstant värde har fondandelarna samma värde över tiden, exempelvis 1 dollar eller 1 euro. Avkastning på en sådan fond får man i stället oftast i form av nya fondandelar. Vid rörligt värde på fondandelarna kan värdet gå upp eller ned från dag till dag. Penningmarknadsfonder med konstant fondandelsvärde finns främst i USA, Luxemburg och på Irland, medan de fonder som finns i Sverige har rörligt fondandelsvärde.

Det var främst fonder med konstant fondandelsvärde som fick problem under finanskrisen.¹³⁰ Dessa fonder utlovar i princip samma sak som ett bankkonto, det vill säga att investeraren ska få tillbaka inestående belopp. Dock har dessa fonder inte kapital att tillgå på samma sätt som banker har för att täcka eventuella förluster. De omfattas heller inte av insättningsgarantin. När tillgångarna, som en fond med konstant fondandelsvärde investerat i, sjunker i värde tvingas fonden trots allt skriva ned värdet på fondandelarna. Om investerarna inte är medvetna om att en sådan risk finns kan en nedskrivning eller ryktet om en nedskrivning leda till stora utflöden. Detta kan liknas vid en uttagsanstormning för en bank.

När en amerikansk penningmarknadsfond med konstant fondandelsvärde blev tvungen att skriva ned fondandelsvärdet under finanskrisen så utsattes flera fonder för stora utflöden på grund av förlorat förtroende.¹³¹ Dessa blev då tvungna att snabbt minska sina investeringar på den amerikanska penningmarknaden. Detta ledde till problem för de företag och banker som var beroende av finansiering från denna marknad, vilket även innefattade europeiska banker. På så sätt spred sig problemen bland de amerikanska penningmarknadsfonderna till det europeiska finansiella systemet. Svårigheten för europeiska banker att finansiera sig i dollar var orsaken till att europeiska centralbanker, däribland Riksbanken med hjälp av lån från Federal Reserve, började låna ut dollar till bankerna under hösten 2008.¹³²

Några banker valde också att skjuta till pengar till de penningmarknadsfonder som var kopplade till deras bank, för att undvika dåligt rykte.¹³³ Det fanns därmed informella åtaganden mellan bankerna och fonderna. För att förhindra fortsatta problem för penningmarknadsfonderna vidtogs temporära åtgärder i USA som

¹³⁰ Även penningmarknadsfonder med rörligt fondandelsvärde drabbades av betydande utflöden under finanskrisen. Dock var dessa mindre än för de med konstant fondandelsvärde, se Witmer, Jonathan (2012), *Does the Buck Stop Here? A Comparison of Withdrawals from Money Market Mutual Funds with Floating and Constant Share Prices*, *Working Paper*, 2012:25. Bank of Canada.

¹³¹ När Lehman Brothers gick i konkurs den 15 september 2008 blev den amerikanska penningmarknadsfonden Reserve Primary Fund, som ägde räntebärande instrument utgivna av Lehman Brothers, tvungen att minska fondandelsvärdet till under 1 dollar. Detta kallas för "break the buck" och utlöste utflöden hos många andra penningmarknadsfonder. På bara några dagar togs drygt 300 miljarder dollar ut från dessa fonder, motsvarande cirka 10 procent av den totala fondförmögenheten. I Sverige var det inga stora utflöden ur penningmarknadsfonderna under finanskrisen, se Gunnarsdottir, Gudrun och Strömqvist, Maria (2010), *Penningmarknadsfonderna och den finansiella stabiliteten*, *Penning- och valutapolitik 2010:2*. Sveriges riksbank.

¹³² För ytterligare diskussion se Baba, Nakohika, McCauley, Robert and Ramaswamy, Srichander (2009), *US dollar money market funds and non-US banks*, *BIS Quarterly Review*, March, sid. 65-81.

¹³³ Uppskattningsvis tjugo penningmarknadsfonder i USA och EU fick runt 12 miljarder dollar av de finansiella institut, främst banker, som stod bakom dessa.

innebar att fonderna till viss del omfattades av insättningsgarantin och att de fick tillgång till centralbanksfaciliteter.¹³⁴

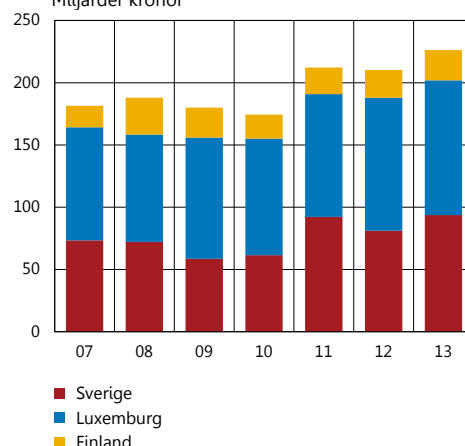
Penningmarknadsfondernas roll i det svenska finansiella systemet

De svenska penningmarknadsfondernas totala tillgångar (fondförmögenhet) uppgår till runt 225 miljarder kronor (se diagram R4:1), medan den svenska banksektorns tillgångar uppgår till drygt 12 000 miljarder kronor.¹³⁵ Fonderna investerar främst på den svenska kortfristiga räntemarknaden, vilket innefattar räntebärande instrument med återstående löptid upp till två år. Fondernas tillgångar motsvarar knappt tjugo procent av den totala volymen om cirka 1 400 miljarder kronor som finns utestående på den svenska kortfristiga räntemarknaden (se diagram R4:2).¹³⁶ Så trots att fonderna bara motsvarar runt två procent av storleken på den svenska banksektorn är de betydelsefulla aktörer på den svenska kortfristiga räntemarknaden, där bankerna är de största emittenterna.

Amerikanska penningmarknadsfonders investeringar i svenska bankers värdepapper uppgår till omkring 600 miljarder kronor (se diagram R4:3), det vill säga mer än dubbelt så mycket som storleken på de svenska penningmarknadsfonderna.¹³⁷ De amerikanska penningmarknadsfondernas investeringar i svenska banker uppgår till drygt 10 procent av de svenska bankernas totala marknadsfinansiering, alternativt motsvarande runt 70 procent av de svenska bankernas certifikat i dollar (se diagram R4:4). Därmed är de betydelsefulla för de svenska bankernas finansiering, främst i dollar. Att bankerna har tillgång till denna finansiering är också viktigt för bland annat svenska försäkringsbolag. Detta då den är en förutsättning för att bankerna ska kunna erbjuda derivat till försäkringsbolagen, som dessa behöver för att hantera de valutarisker som uppstår när de investerar utomlands.¹³⁸

Sett i relation till banksystemens storlek så är de amerikanska penningmarknadsfondernas investeringar i svenska banker större än i de flesta europeiska banker (se diagram R4:5). Det beror till stor del på att de svenska bankerna bedöms vara mindre riskfyllda än många andra europeiska banker, vilket också speglas i relativt låga CDS-premier för svenska banker (se diagram 2:13). Dock kan fondernas utlåning till bankerna snabbt minska. Exempelvis minskade fondernas investeringar i euroländernas banker kraftigt på kort tid under 2011 i samband med den europeiska skuldskrisen (se diagram R4:3). Om fonderna skulle minska sina investeringar i de svenska bankerna så skulle bankerna förlora delar av sin finansiering i dollar. Då skulle

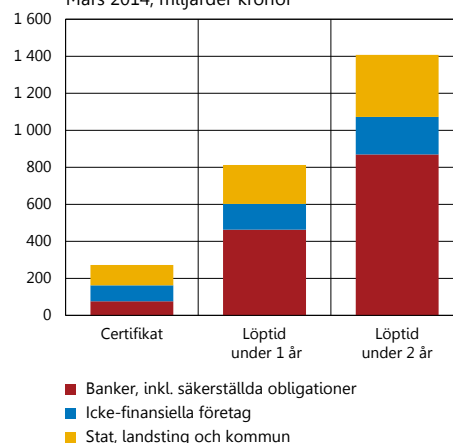
Diagram R4:1 Svenska penningmarknadsfonders tillgångar uppdelade på legal hemvist
Miljarder kronor



Anm. Avser de räntefonder som har tillgångar med en genomsnittlig löptid under 1 år som i huvudsak investerar i instrument utgivna i svenska kronor.

Källa: Morningstar

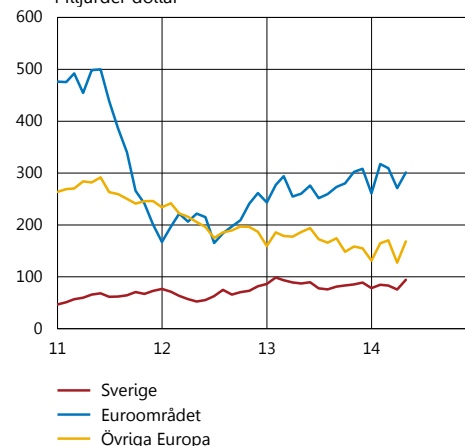
Diagram R4:2 Utestående svenska räntebärande instrument uppdelade på återstående löptid och typ av emittent
Mars 2014, miljarder kronor



Anm. Certifikaten avser penningmarknadsinstrument. Certifikaten ingår i stapeln Löptid under 1 år och instrumenten med löptid under 1 år ingår också i stapeln Löptid under 2 år. Alla är utgivna i svenska kronor.

Källa: SCB

Diagram R4:3 Amerikanska penningmarknadsfonders investeringar i olika länders banksektor
Miljarder dollar



Anm. Investeringarna är i form av innehav av bankcertifikat, insättningar och omvända repor.

Källor: ICI och Riksbanken

¹³⁴ För en beskrivning av dessa händelser se exempelvis ESRB Occasional paper series (2012), *Money Market Funds in Europe and Financial Stability*.

¹³⁵ Här avses de penningmarknadsfonder som primärt investerar i räntebärande instrument i svenska kronor, inklusive de svenska fonder som är registrerade utomlands. Trots att en stor del av fonderna är registrerade utomlands är det svenska finansiella institut, främst banker, som står bakom dessa fonder.

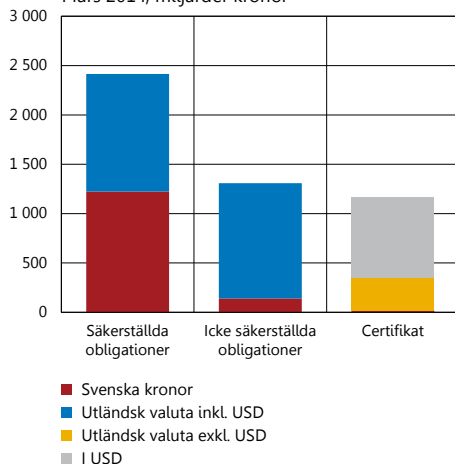
¹³⁶ Någon detaljerad statistik över de svenska penningmarknadsfondernas tillgångar finns inte tillgängligt.

¹³⁷ Investeringarna i bankerna är i form av innehav av bankcertifikat, insättningar och omvända repor.

¹³⁸ För mer diskussion se Hilander, Ida (2014), *Storbankernas kortfristiga upplåning i utländsk valuta och deras användning av den kortfristiga valutaswapmarknaden, Penning- och valutapolitik 2014:1*. Sveriges riksbank.

Diagram R4:4 De svenska storbankernas marknadsfinansiering

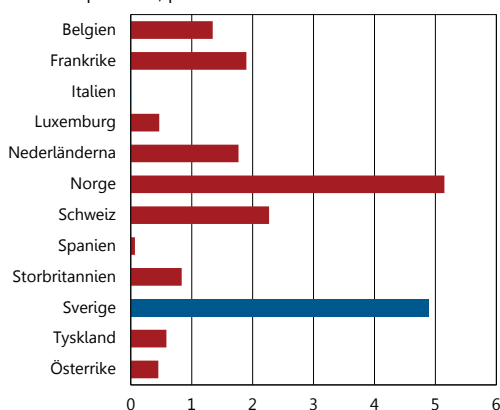
Mars 2014, miljarder kronor



Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

Diagram R4:5 Amerikanska penningmarknadsfonders investeringar i landets banker i förhållande till banksektorns storlek

April 2014, procent



Anm. Inkluderar endast de länder vars banker amerikanska penningmarknadsfonder investerade i. Banksektorns storlek avser juni 2013.

Källor: SNL Financial, ECB, ICI och Riksbanken

framför allt bankernas likviditetsbuffertar i dollar minskar och därmed skulle deras motståndskraft mot kortfristig stress i denna valuta också minska.¹³⁹

De amerikanska penningmarknadsfondernas investeringar i de svenska bankerna visar att det finns betydande kopplingar mellan det svenska finansiella systemet och skuggbanker utanför Sverige. Även penningmarknadsfonder från andra delar av världen, inklusive Europa, bidrar till finansieringen av svenska banker. Andra länder har dock inte lika detaljerad statistik som USA, vilket gör det svårt att avgöra i vilken omfattning detta sker.

Ny reglering för penningmarknadsfonder

Initiativ har tagits internationellt för att stärka regleringen av penningmarknadsfonder till följd av problemen orsakade av dessa fonder under finanskrisen. I december 2012 utfärdade Europeiska systemrisknämnden (ESRB) en rekommendation om regelverk för penningmarknadsfonder inom EU. Denna innefattar bland annat att alla penningmarknadsfonder med konstant fondandelsvärde ska gå över till rörligt fondandelsvärde. Man vill alltså förbjuda penningmarknadsfonder med konstant fondandelsvärde, till följd av de systemriskerna som är förenade med dessa.¹⁴⁰ Runt hälften av penningmarknadsfonderna inom EU, som totalt uppgår till cirka 1 000 miljarder euro, har konstant fondandelsvärde.¹⁴¹

I september 2013 presenterade EU-kommissionen ett förslag till nytt regelverk för penningmarknadsfonder.¹⁴² I stället för att förbjuda penningmarknadsfonder med konstant fondandelsvärde föreslog EU-kommissionen att dessa ska ha en kapitalbuffert motsvarande tre procent av fondförmögenheten. Förslaget håller nu på att förhandlas inom EU. Riksbanken stödjer ESRB:s rekommendation om förbud mot penningmarknadsfonder med konstant fondandelsvärde inom EU.

Riksbanken analyserar just nu skuggbanksektorn i Sverige och de kopplingar som finns mellan det svenska finansiella systemet och skuggbanker utomlands. Riksbanken kommer, när arbetet är avslutat, att publicera resultaten av denna analys.

¹³⁹ För ytterligare diskussion se fördjupningen De svenska storbankernas upplåning i amerikanska dollar, *Finansiell stabilitet 2013:1*. Sveriges riksbank.

¹⁴⁰ *Recommendation of the ESRB of 20 December 2012 on money market funds (ESRB/2012/1)*.

¹⁴¹ ESRB (2012): *Annex to the ESRB Recommendation on money market funds*. Mer än 90 procent av fonderna finns i Frankrike, Luxemburg och Irland.

¹⁴² EU-kommissionens förslag heter *Proposal for a Regulation of the European Parliament and of the Council on Money Market Funds*.

Samtliga EU-länders banker testas

Inom EU pågår för närvarande ett omfattande arbete som syftar till att undersöka hälsotillståndet hos bankerna och åtgärda eventuella svagheter. Arbetet går huvudsakligen ut på att säkerställa att bankernas tillgångar är korrekt värderade och att bankerna har tillräckligt med kapital för att stå emot möjliga framtida ekonomiska påfrestningar.

Att undersöka bankernas ekonomiska ställning är en viktig förutsättning för att förtroendet för bankerna inom hela EU ska kunna stärkas. Övningen är också ett viktigt element i förberedelserna inför att ECB i november tar över tillsynen över de största bankerna inom euroområdet.

Det första elementet i övningen utgörs av en granskning av kvaliteten i bankernas tillgångar, en så kallad Asset Quality Review (AQR). Nationella tillsynsmyndigheter kommer här att undersöka framför allt bankernas utlåning, för att se om denna är bokförd till rätt värde. För svenska bankers verksamheter i Sverige (inklusive filialer i utlandet) kommer granskningen att utföras av Finansinspektionen¹⁴³, medan svenska bankers utländska dotterbolag kommer att granskas av respektive lands ansvariga tillsynsmyndighet. Nordeas finska dotterbolag kommer till exempel att granskas av den finska finansinspektionen på basis av den metod som utarbetats inom ECB.

I ett andra steg genomför tillsynsmyndigheterna ett så kallat stresstest, under överinseende av Europeiska banktillsynsmyndigheten (EBA). I stresstestet undersöks bankernas motståndskraft mot en negativ makroekonomisk utveckling i vilken exempelvis arbetslösheten antas stiga samtidigt som BNP och vissa tillgångspriser faller. Det bakomliggande scenariot är något strängare än i EBA:s stresstest 2011.

Stresstestet utformas på ett liknande sätt för samtliga banker i EU med hänsyn tagen till särskilda sårbarheter i olika länder. Ingångsvärden i bankernas balansräkningar kan i stresstestet komma att justeras utifrån resultatet av AQR. EBA har annonserat att de kräver att banker, efter genomgången stress, ska ha en kärnprimärkapitalrelation som uppgår till minst 5,5 procent. Varje lands tillsynsmyndighet får emellertid bestämma en strängare gräns för bankerna under deras jurisdiktion, liksom konsekvenserna av om en bank inte skulle nå upp till den satta gränsen. Resultaten från AQR och stresstester är tänkta att presenteras i oktober.

Att tillgångsgranskningarna och stresstester genomförs på ett ambitiöst, transparent och rättvisande sätt är av central betydelse för att förtroendet för europeiska banker ska kunna stärkas.

¹⁴³ Finansinspektionen undersöker Handelsbanken, Nordea, SEB, Swedbank samt Danske Banks exponeringar i Sverige.

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.

Bruttosoliditet: Ett icke riskjusterat kapitalmätt. Mättet anger något förenklat bankernas eget kapital i förhållande till deras totala tillgångar.

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.

Certifikat: Ett värdepapper för handel på penningmarknaden som ges ut av till exempel en bank eller ett företag i syfte att låna pengar. Löptiden är maximalt ett år.

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.

EBA, European Banking Authority: Europeiska bankmyndigheten som upprättar gemensamma reglerings- och tillsynsstandarder inom EU samt utför stresstester på europeiska banker.

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

Icke säkerställda obligationer: En obligation där innehavaren inte har särskild förmånsrätt vid en eventuell konkurs. Icke säkerställda obligationer innebär normalt högre kreditrisk än säkerställda obligationer, vilket medför att uppsägningskostnaderna blir högre.

Interbankmarknaden: Finansiell marknad där bankerna handlar räntor och valutor sinsemellan.

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.

Kapitalkonserveringsbuffert: Ett krav på buffertkapital som består av kärnprimärkapital. Om bufferten inte är helt fylld måste banken behålla en del av vinsten för att förbättra kapitalrelationen. Buffertkravet måste vara fullt implementerat i januari 2019.

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.

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 riskexponeringsbelopp.

LCR, Liquidity Coverage Ratio eller kortfristig likviditetskvot: 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.

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.

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.

Likviditetsstöd: Åtgärder som en centralbank kan vidta för att stödja ett eller flera finansinstituts betalningsförmåga på kort sikt i syfte att undvika en allvarlig störning i det finansiella systemet och stärka förtroendet för betalningsväsendet.

LTRO (Long-term Refinancing Operation): Refinansieringsprogram där Europeiska centralbanken (ECB) lånar ut kapital på längre löptid till banker inom EU. Löptiderna är 3, 6, 12 och 36 månader.

Moral hazard: Den risk som uppstår av att kunskapen om ett skydds nät (till exempel en försäkring) påverkar agerandet så att sannolikheten för dåliga utfall ökar.

Nivå 1-tillgångar: Höglivida tillgångar; framför allt värdepapper emitterade av stater och tillgodohavanden i centralbanker. Används vid beräkning av LCR.

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.

Osäkra fordringar: Fordringar där betalningarna sannolikt inte kommer att fullföljas enligt kontraktsvillkoren. Osäkra fordringar ingår med sitt fulla belopp i balansräkningen, även om endast delar av dessa fordringar täcks av säkerheter.

Pelare 2-krav: Det grundläggande kapitalkravet (Pelare 1) föreskriver att en bank vid varje tidpunkt ska ha en kapitalbas som minst motsvarar summan av kapitalkraven för kreditrisker, marknadsrisker och operativa risker. Dessutom ska kapitalbasen även täcka kapitalkravet för ytterligare identifierade risker i verksamheten som inte fångas upp i Pelare 1, så kallad intern kapitalutvärdering (Pelare 2). Pelare 2 är ett individuellt kapitalkrav som varierar mellan olika banker. För svenska banker bestäms Pelare 2-kravet av Finansinspektionen. Medan Pelare 1-kapitalkravet är offentligt och påverkar riskexponeringsbeloppet är Pelare 2-kravet i dagsläget inte offentligt och påverkar heller inte bankernas riskexponeringsbelopp.

Provisionsnetto: Intäkter minus kostnader för sålda finansiella tjänster när de inte betraktas som ränta, exempelvis betalningstjänster, aktiehandel, kapitalförvaltning och kortverksamhet.

Reserveringar: Reserveringar för sannolika kreditförluster.

Risikexponeringsbelopp: Tillgångar på balansräkningen och åtaganden utanför balansräkningen värderade efter kredit-, marknads- och operativ risk enligt kapitaltäckningsreglerna, se Basel II och Basel III.

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

Risikvikt: För att räkna fram bankens riskexponeringsbelopp 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.

Räntenetto: Skillnad mellan ränteintäkter från utlåning minus räntekostnader för upp- och inlåning.

Skuldkvot: Hushållens totala skulder som andel av disponibel inkomst.

Stibor: Se interbankränta.

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 till en given kurs.

Återföringar: Tidigare kvartals reservationer för sannolika kreditförluster som återförs.

Sveriges riksbank
103 37 Stockholm

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



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