

Finansiell stabilitet

2016:2



Riksbankens rapport Finansiell stabilitet

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

Riksbankens direktion behandlade rapporten vid två tillfällen – den 10 och den 21 november 2016. Rapporten tar hänsyn till utvecklingen till och med den 14 november 2016. Rapporten går att ladda ner i pdf-format på Riksbankens webbplats www.riksbank.se där det också finns mer information om Riksbanken.

Riksbanken och den finansiella stabiliteten

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

Innehåll

KAPITEL 1 – Nulägesbedömning 4

KAPITEL 2 – Sårbarheter och risker i det finansiella systemet 8

Sårbarheter och risker kopplade till den internationella utvecklingen 8

Sårbarheter och risker kopplade till låga räntor 10

Sårbarheter och risker kopplade till hushållens skuldsättning 13

Sårbarheter och risker i det svenska banksystemet 14

Sårbarheter och risker kopplade till den finansiella infrastrukturen 16

FÖRDJUPNING – Kortfristiga likviditetsrisker i väsentliga valutor 18

KAPITEL 3 – Rekommendationer 23

Åtgärder behövs för att stärka motståndskraften i de svenska bankerna och minska riskerna med hushållens skuldsättning 23

REKOMMENDERADE ÅTGÄRDER 27

Rekommendation om mandatet för makrotillsyn 27

Rekommendation om åtgärder för att minska riskerna kopplade till hushållens skuldsättning 27

Rekommendationer om bankernas kapitalnivåer 29

Rekommendationer om storbankernas likviditetsrisker 30

FÖRDJUPNING – IMF:s utvärdering av den svenska finansiella sektorn 32

BILAGA 34

ORDLISTA 35

SAMMANFATTNING

Strukturella sårbarheter i det svenska banksystemet

Storbankerna i Sverige har en god lönsamhet, låga kreditförluster och är kostnadseffektiva. Samtidigt finns det ett antal strukturella sårbarheter i det svenska banksystemet som gör det finansiella systemet och Sveriges ekonomi känsliga för störningar. Banksystemet är stort, koncentrerat, sammanlänkat, utsatt för likviditetsrisker och allt mer exponerat mot bostadsmarknaden.

Bankerna är exponerade mot likviditetsrisker

Bankernas likviditetsrisker kan delas upp i två kategorier; strukturella och kortfristiga risker. De strukturella likviditetsriskerna handlar om löptidsobalanser på bankers samlade balansräkningar. De uppkommer av att banker lånar upp pengar på kort löptid för att sedan låna ut på längre löptid. Det innebär att en banks finansiering förfaller till betalning innan den har fått tillbaka sina utlånade pengar. Banken måste därmed förnya sin finansiering flera gånger under lånets löptid. Bankernas kortfristiga likviditetsrisker handlar om att bankerna kan få problem med att betala tillbaka de skulder som förfaller den närmaste tiden. För att minska dessa kortfristiga likviditetsrisker finns globala krav på att banker ska ha en likviditetsreserv för att klara en stressad situation i 30 dagar. Detta gäller för samtliga valutor aggregerat, och för svenskt vidkommande finns också specifika krav på euro och dollar.

Kortfristiga likviditetsrisker i olika valutor

De svenska storbankerna är dock exponerade mot kortfristiga likviditetsrisker även i andra valutor då de har stora gränsöverskridande verksamheter, främst genom deras närvaro i Norden, Baltikum och Storbritannien. De fyra storbankerna har stora likviditetsreserver i dollar och euro för att hantera en stressad situation, men mindre likvida reserver i de andra valutorna som de är exponerade mot (se fördjupningen "Kortfristiga likviditetsrisker i väsentliga valutor").

Bankerna hanterar normalt sina likviditetsbehov i dessa valutor på den så kallade valutaswapmarknaden där de byter till sig den önskade valutan mot exempelvis dollar. Detta fungerar ofta bra och har visat sig vara förmånligt för bankerna. Men det finns risker med att förlita sig på valutaswapmarknaden. Om en banks återbetalningsförmåga ifrågasätts av bankernas motparter eller om valutaswapmarknaden i ett stressat läge fungerar sämre än normalt kan banken få problem att på detta sätt byta till sig en önskad valuta. Att de svenska storbankerna är nära sammanlänkade och har liknande exponeringar innebär att

likviditetsproblem i en bank snabbt kan sprida sig till andra banker.

Krav på likviditetstäckningsgrad i väsentliga valutor

Riksbanken bedömer att det finns kortfristiga likviditetsrisker i banksystemet som i förlängningen kan medföra risker för den finansiella stabiliteten. Det finns därför skäl att vidta åtgärder för att stärka bankernas motståndskraft mot dessa risker. Det är viktigt att bankerna i första hand själva hanterar sina kortfristiga likviditetsrisker. Riksbanken anser därför att Finansinspektionen (FI) bör ställa krav på likviditetstäckningsgrad, Liquidity Coverage Ratio (LCR), i alla väsentliga valutor. En valuta som utgör mer än fem procent av en banks totala skulder anses, enligt internationella överenskommelser, vara väsentlig för banken i fråga. Detta innebär att det bör ställas krav på LCR i vissa av de nordiska valutorna och brittiska pund för de banker som i väsentlig omfattning finansierar sig i dessa valutor.

Riksbanken anser också att de svenska storbankerna offentligt bör redovisa LCR i alla väsentliga valutor. Därmed skulle bankerna ge en tydligare bild av de likviditetsrisker som de är utsatta för i olika valutor.

LCR avser att hantera ett specifikt och begränsat scenario med en ansträngd likviditetssituation. LCR är inte avsett att täcka alla risker och om stressen skulle bli mer omfattande, exempelvis genom mycket kraftigare uttagsanstormningar än LCR-scenariot antar, är det inte säkert att bankernas likviditetsbuffertar ens räcker i 30 dagar. I sådana lägen har Riksbanken, om det bedöms vara motiverat, möjlighet att tillföra likviditet i utländsk valuta. Begränsningar ges av valutareservens storlek. Det kan därför också finnas ett behov av att se över Riksbankens förmåga att ge likviditetsstöd.

Bankerna bör minska sina strukturella likviditetsrisker

Riksbanken har under en längre tid även bedömt att de svenska storbankerna tar betydande strukturella likviditetsrisker. Dessa uppkommer bland annat av att bankerna på tillgångssidan har en stor andel bolån med lång löptid, medan de på skuldsidan har en jämförelsevis hög andel kort marknadsfinansiering. En stor del av finansieringen har en löptid strax över ett år. Endast omkring 10 procent av bankernas utestående emitterade värdepapper har en löptid som överstiger fem år.

Ett mått som används internationellt för att mäta strukturella likviditetsrisker är den stabila nettofinansieringskvoten (NSFR). Ett problem med detta mått är

dock att det behandlar all finansiering som har en löptid på längre än ett år som stabil, och därmed inte till fullo fångar en banks strukturella likviditetsrisker. Att de svenska storbankerna sammantaget har en NSFR över 100 procent är positivt. Riksbanken anser dock att detta inte är tillräckligt och att bankerna bör fortsätta att minska sina strukturella likviditetsrisker.

Det behövs mer kapital i de svenska storbankerna

Med tanke på de sårbarheter som finns i det svenska banksystemet är det också viktigt att bankerna har tillräckligt mycket kapital. Riksbankens bedömning har sedan en längre tid tillbaka varit att storbankerna har en för liten andel kapital i förhållande till sina tillgångar, och att de därmed har en för låg motståndskraft mot störningar. Det är därför positivt att FI har vidtagit åtgärder som ökar kapitalkraven för bankerna. Det finns även planer internationellt som kan innebära ytterligare krav på kapital för vissa banker framöver. För att säkerställa att bankerna har tillräckligt med kapital anser Riksbanken att ett bruttosoliditetskrav snarast bör införas som ett komplement till de riskvägda kapitalkrav som redan finns. Kravet bör sättas till 5 procent från 2018. Att införa ett sådant krav stöds också av den Internationella valutafonden (IMF).

Fortsatt stigande bostadspriser och skuldsättning i hushållssektorn

Under en längre tid har Riksbanken även lyft de höga och snabbt stigande bostadspriserna och hushållens höga och stigande skuldsättning som risker. Delvis är uppgången en följd av den lågräntemiljö som råder men det finns framför allt ett flertal strukturella faktorer som bidragit till utvecklingen. Under våren ökade priserna på bostäder långsammare än tidigare men förefaller därefter ha börjat öka snabbare igen. Kredittillväxten till hushåll är samtidigt fortsatt hög och deras skulder ökar alltjämt snabbare än deras inkomster. Detta i kombination med att allt fler hushåll väljer rörlig ränta på sina bolån gör hushållen sårbara. Ett flertal internationella organisationer, bland annat IMF och Europeiska kommissionen, har också lyft risker kopplade till de svenska hushållens skuldsättning.

Ytterligare åtgärder behövs

Riksbanken har länge framhållit behovet av att vidta åtgärder för att minska riskerna med bostadspriserna och hushållens skuldsättning. Det är särskilt angeläget i dagens situation som präglas av låga räntor som bidrar till fortsatt stigande bostadspriser och allt högre skuldsättning. Riksbankens bedömning är att det behövs en kombination av olika åtgärder, inom flera olika politikområden, för att minska riskerna. Framför allt behövs åtgärder som hanterar orsakerna till att skuldsättningen ökar. Det behövs därmed

åtgärder som förbättrar bostadsmarknadens funktionsätt. Det behövs även ett helhetsgrepp och en översyn av beskattningen av bostäder. En möjlig makrotillsynsåtgärd är att införa ett skuldkvotstak som begränsar hur mycket ett hushåll får låna i relation till sin inkomst. Även om ett sådant sätts på en relativt hög nivå så att många hushåll i dag inte påverkas förhindras att skulderna i förhållande till inkomsterna kan fortsätta att växa utan begränsning.

Internationella risker

Det finns även risker kopplade till den internationella utvecklingen. Till exempel är tillståndet i den europeiska banksektorn fortsatt osäkert och det är oklart vilka konsekvenserna blir av att Storbritannien röstat för ett EU-utträde. Lågräntemiljön kan dessutom leda till ett överdrivet risktagande där tillgångar blir övervärderade och risker felaktigt prissatta. Många tillgångspriser har också ökat snabbt och är höga ur ett historiskt perspektiv, till exempel priser på aktier och kommersiella fastigheter. Detta kan innebära att risker byggs upp som kan hota den finansiella stabiliteten.

KAPITEL 1 – Nulägesbedömning

Det amerikanska presidentvalet i november liksom resultatet i Storbritanniens folkomröstning i juni, att landet ska lämna EU-samarbetet, ledde till turbulens på de finansiella marknaderna. Vid båda tillfällena lade sig turbulensen dock snabbt. Jämfört med i juni förväntar sig aktörer på de finansiella marknaderna låga räntor under en längre period framöver. Oron kvarstår kring hälsotillståndet i den europeiska banksektorn. De svenska storbankerna fortsätter dock att visa goda resultat. Tillväxten i svensk ekonomi har reviderats ned något men är fortsatt god och förväntas vara det även framöver.

Förhöjd osäkerhet i samband med brittisk folkomröstning och amerikanskt presidentval

Den 23 juni röstade britterna för att lämna EU-samarbetet. Dagarna efter beskedet präglades de finansiella marknaderna av turbulens och ökad osäkerhet. Världens börser föll (se diagram 1:1), pundet försvagades kraftigt och räntorna på statsobligationer sjönk. Priserna på riskfyllda tillgångar såsom aktier återhämtade sig dock snabbt, bland annat efter besked om stödåtgärder från Bank of England och den Europeiska centralbanken (ECB).¹

De efterföljande månaderna stabiliserades utvecklingen på de finansiella marknaderna. Aktiepriserna steg till en nivå som i många fall var högre än före folkomröstningen.

Inför det amerikanska presidentvalet den 8 november föll börserna igen (se diagram 1:1). Valresultatet ledde sedan initialt till kraftiga marknadsreaktioner med ytterligare fallande aktiepriser och räntor samt en svagare amerikansk dollar. Under dagen vände dock utvecklingen tillbaka med stigande aktiepriser, en starkare dollar och stigande amerikanska statsobligationsräntor. Riksbankens stressindex steg i samband med turbulensen både kring den brittiska folkomröstningen och det amerikanska presidentvalet och är nu på en något högre nivå än i början av juni (se diagram 1:2).

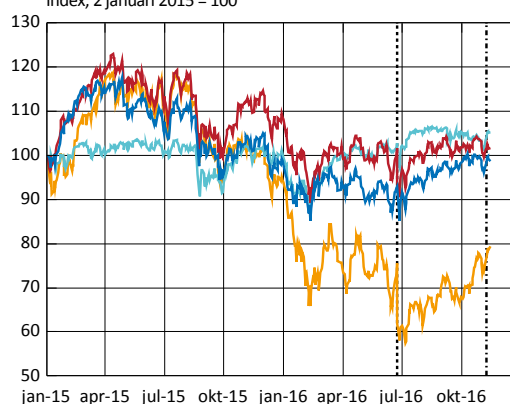
Låga räntor under en längre period framöver

Ränteläget är lågt i ett historiskt perspektiv. I första hand beror det på strukturella faktorer som fått det globala sparandet att öka snabbare än investeringarna, och därmed trendmässigt drivit ned de globala realräntorna. De låga räntorna beror även på den mycket expansiva penningpolitik som många centralbanker under flera år har bedrivit. Med hjälp av låga styrräntor och okonventionella penningpolitiska åtgärder har de stöttat den ekonomiska utvecklingen.

Sedan juni har marknadens förväntningar på räntehöjningar i USA, Storbritannien och Sverige skiftat ned. Riksbanken har skjutit planerade räntehöjningar längre fram i tiden och Bank of England har bland annat sänkt styrräntan. I

Diagram 1:1. Börsutveckling

Index, 2 januari 2015 = 100

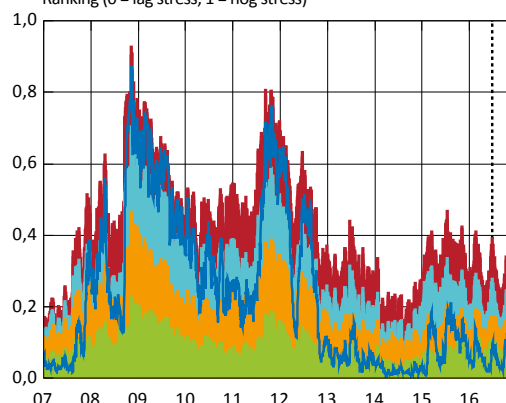


— Sverige (OMXS)
— Euroområdet (EuroStoxx)
— USA (S&P 500)
— EuroStoxx, delindex banker
..... Brittisk folkomröstning
..... Amerikanskt presidentval

Källor: Macrobond och Thomson Reuters

Diagram 1:2. Svenskt stressindex

Ranking (0 = låg stress, 1 = hög stress)



— Stressindex
■ Obligationsmarknaden
■ Valutamarknaden
■ Penningmarknaden
■ Aktiemarknaden
..... Brittisk folkomröstning
..... Amerikanskt presidentval

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

Källor: Bloomberg och Riksbanken

¹ Se appendix för ytterligare diagram om utvecklingen på de finansiella marknaderna samt situationen i de svenska storbankerna och hos bankernas låntagargrupper (www.riksbank.se).

USA har förväntningarna om räntehöjningar på längre sikt skiftat något uppåt efter resultatet i det amerikanska presidentvalet. Perioden har även präglats av svängningar i marknadens syn på i vilken takt Federal Reserve kommer att höja räntan i USA; just nu förväntas räntan höjas i december och under 2017-2019 väntas ungefär fyra ytterligare räntehöjningar genomföras. Aktörer på de finansiella marknaderna förväntar sig ytterligare penningpolitiska lättnader framöver från bland annat ECB och Riksbanken.

Osäkert läge i den europeiska banksektorn

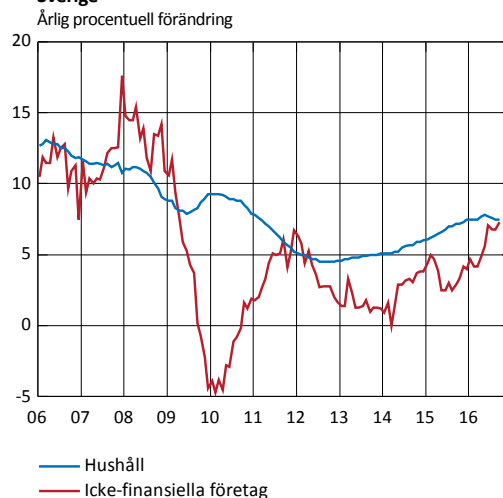
Europeiska bankaktier föll kraftigt i pris i samband med resultatet av den brittiska folkomröstningen och har utvecklats betydligt svagare än aktiemarknaden i övrigt under 2016 (se diagram 1:1). Trots att priserna på bankaktier har stigit sedan i juni kvarstår oron kring hälsotillståndet i den europeiska banksektorn. Flera banker har problem med låg lönsamhet, en stor andel dåliga lån och svag tillväxt i utlåningen. Många av bankerna är dessutom svagt kapitaliserade. Samtidigt har Tysklands största bank, Deutsche Bank, fått ett större böteskrav än väntat från den amerikanska staten, relaterat till bankens försäljning av bostadsobligationer före finanskrisen 2008. Banken är nu i en process att förhandla bötesbeloppet på 14 miljarder dollar med det amerikanska justitie-departementet.

Fortsatt hög tillväxt i krediterna till hushåll och företag

Sedan början av juni har tillväxtprognosen för svensk ekonomi reviderats ned något, men tillväxten är trots detta god och förväntas vara det även framöver. De svenska bankernas kreditgivning förväntas därmed fortsätta växa under kommande år. Kreditgivningen stimuleras även av att räntorna till hushåll och företag är mycket låga.

Tillväxten i krediter till icke-finansiella företag stiger allt snabbare och närmar sig samma takt som tillväxten till hushållen (se diagram 1:3). Företagen ökar framför allt upplåningen med olika typer av bostäder och fastigheter som säkerhet. En del större företag emitterar även företagsobligationer, men denna upplåning ökar långsammare än bankfinansieringen. Tillväxten i krediter till hushållen är fortsatt hög och består framför allt av lån med bostadsrätter och småhus som säkerhet. Kreditstillväxten har dock dämpats något under året i takt med att den svenska bostadsmarknaden haft en något lugnare prisutveckling. Under månaderna efter sommaren har bostadspriserna dock ökat snabbare.

Diagram 1:3. Utlåning till hushåll och icke-finansiella företag i Sverige



Anm. Avser lån från monetära finansinstitut (MFI).

Källa: SCB

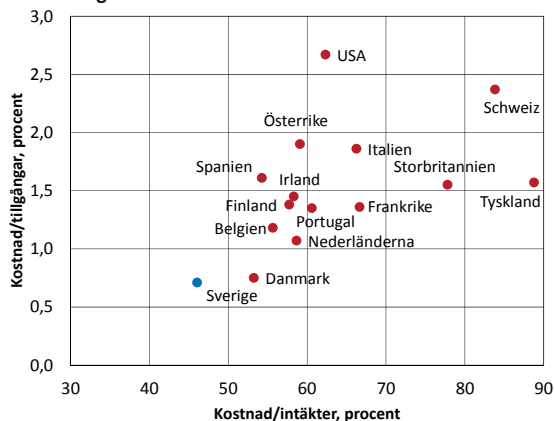
Diagram 1:4. Avkastning på eget kapital



Anm. Oviktat genomsnitt. Den röda linjen avser ett urval av europeiska banker, se fotnot 2.²

Källor: SNL Financial och Riksbanken

Diagram 1:5. Kostnadsstruktur hos banker i olika länder



Källa: Global Financial Stability Report, oktober 2016. Internationella valutafonden (IMF).

² Jämförelsebankerna utgörs av BBVA, Banco Santander, Barclays, BNP Paribas, Commerzbank, Crédit Agricole, Credit Suisse, Danske Bank, DNB, Erste Bank, BPCE, HSBC, Intesa Sanpaolo, KBC, Lloyds, Raiffeisen, RBS, Société Générale, UBS och UniCredit. Varje observation från gruppen består av ett genomsnitt där det största och minsta värdet har uteslutits.

Fortsatt god lönsamhet hos de svenska storbankerna

I oktober trädde en ny reglering för vissa amerikanska penningmarknadsfonder i kraft. Många investerare anser att den nya regleringen gör det mindre attraktivt att investera i dessa fonder. Detta har medfört stora utflöden ur fonderna vars förvaltade kapital därmed har minskat. Det innebär att fonderna inte kan placera lika mycket som tidigare i svenska och andra banker (se faktaruta på denna sida). Som en konsekvens av detta har kostnaden för bankernas korta finansiering i dollar stigit något. Hittills bedöms den nya regleringen dock inte ha haft någon större påverkan på de svenska storbankernas möjlighet att finansiera sig.

De svenska storbankerna finansierar sig till hälften med marknadsfinansiering och till hälften via inlåning från allmänheten. Sedan början av 2015 har bankernas inlåningsräntor varit oförändrade kring noll procent trots en allt mer expansiv penningpolitik med en negativ reporänta. Bankerna har alltså hittills avstått från att införa negativa inlåningsräntor för hushåll och de flesta företagen, vilket har gjort denna finansieringstyp relativt dyrare. Detta har pressat bankernas lönsamhet något men genom att bland annat höja utlåningsmarginalerna på bolån har de kunnat bibehålla en hög lönsamhet (se diagram 1:4). Den höga lönsamheten beror även på att de svenska storbankerna har låga kredit-förluster och är mer kostnadseffektiva än många andra banker i världen (se diagram 1:5). Detta har bidragit till att de svenska storbankerna har fortsatt att redovisa goda resultat. Resultaten har också kunnat bibehållas med hjälp av en relativt hög kredittillväxt, framför allt med bostäder och fastigheter som säkerhet.

Svårt att hitta tydliga tecken på att marknadens funktionssätt har försämrats

Bland de marknadsaktörer som svarade på Riksbankens riskenkät under hösten rådde det delade meningar om den sammantagna risknivån i det svenska finansiella systemet.³ Ungefär lika många aktörer ansåg att risknivån var hög, genomsnittlig respektive låg. Det som oroade aktörerna främst var att den globala lågräntemiljön skulle kunna leda till att investerare söker sig till allt mer riskfyllda placeringar eller att risker inte prissätts fullt ut. Andra källor till oro som aktörerna lyfte fram var hushållens skuldsättning och hur finansiella marknader kommer att reagera när räntorna börjar höjas.

Det rådde även delade meningar bland aktörerna om hur de svenska finansiella marknaderna fungerar. Av aktörerna ansåg 36 procent att de finansiella marknaderna fungerar dåligt, 22 procent att de fungerar bra och resterande 42 procent att de varken fungerar bra eller dåligt. Däremot var aktörerna mer eniga om hur de svenska finansiella marknaderna fungerar nu jämfört med för ett halvår sedan.

³ Marknadsaktörers syn på risker och de svenska ränte- och valutamarknadernas funktionssätt, november 2016. Sveriges riksbank.

Nya regler för amerikanska penningmarknadsfonder

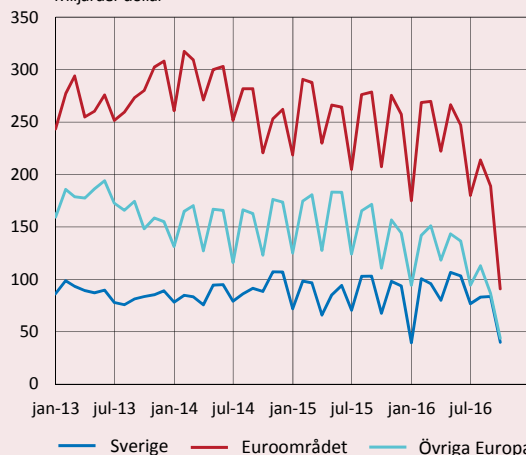
Den 14 oktober 2016 trädde ett nytt regelverk i kraft för amerikanska penningmarknadsfonder som främst påverkar de fonder som placerar i banker, vilket de bland annat gör genom att köpa värdepapper utgivna av banker. De nya reglerna syftar till att minska riskerna med dessa fonder och innebär bland annat att de under vissa omständigheter kan bli tvungna att införa restriktioner för uttag ur fonderna. Till följd av detta och andra delar i det nya regelverket anser många investerare att det är mindre attraktivt att investera i de fonder som placerar i banker. Därför har dessa fonder haft stora utflöden under året. Sedan årsskiftet har deras förvaltade kapital minskat med nästan 900 miljarder dollar, vilket motsvarar en minskning med runt 70 procent.

I maj var runt 10 procent, eller motsvarande cirka 100 miljarder dollar, av dessa fonders placeringar i svenska banker. Det motsvarar drygt fem procent av de svenska storbankernas totala finansiering och närmare 40 procent av bankernas finansiering i dollar. Sedan dess har de amerikanska penningmarknadsfondernas placeringar i svenska banker minskat, men i mindre utsträckning än för andra europeiska banker (se diagram 1:6). I september uppgick dessa fonders placeringar i svenska banker till cirka 40 miljarder dollar, det vill säga en minskning med 60 miljarder dollar sedan i maj. Dessa placeringar utgjorde då således en något mindre andel av de svenska bankernas finansiering, både totalt sett och i dollar, jämfört med tidigare.

De svenska storbankernas utlåning i dollar motsvarar endast en mindre del av deras dollarfinansiering. I stället för att låna ut dollar använder bankerna dessa pengar främst till att billigt finansiera sina likviditetsreserver i dollar och i andra valutor (se fördjupningen "Kortfristiga likviditetsrisker i väsentliga valutor").

Hittills bedöms det nya regelverket för amerikanska penningmarknadsfonder dock inte ha haft någon större påverkan på de svenska bankerna. Det beror bland annat på att nya investerare, till exempel obligationsfonder, nu placerar i värdepapper utgivna i dollar av de svenska bankerna och därmed till viss del har ersatt de amerikanska penningmarknadsfonderna. Kostnaderna för svenska och övriga bankers kortfristiga finansiering i dollar har dock stigit till följd av den nya regleringen. De svenska storbankernas beroende av kortfristig marknadsfinansiering i dollar är också fortsatt stort, vilket kan göra dem sårbara för snabba förändringar i utbudet av sådan finansiering.

Diagram 1:6. De amerikanska penningmarknadsfondernas investeringar i svenska och andra europeiska länders banker
Miljarder dollar



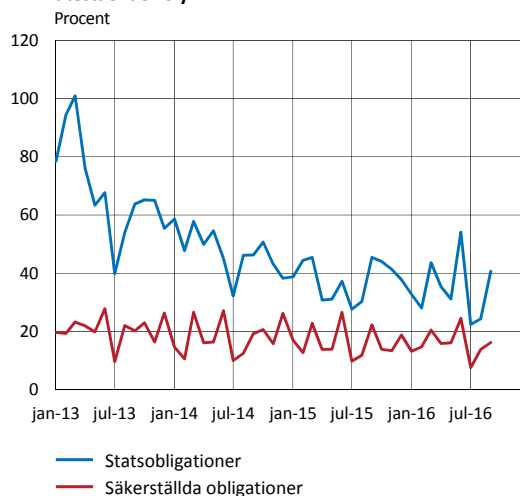
Anm. Investeringarna är i form av insättningar och bankcertifikat. Sista datautfallet i diagrammet är för september.

Källor: ICI och Riksbanken

Sammantaget ansåg cirka hälften av aktörerna att marknaderna fungerar sämre än för ett halvår sedan och de menade att det främst beror på att marknadslikviditeten har försämrats. Enligt aktörerna beror det bland annat på att finansiell reglering har gjort handeln med värdepapper dyrare för marknadsгарanter och att Riksbanken köper statsobligationer.

I den förra stabilitetsrapporten undersökte Riksbanken hur marknadslikviditeten på den svenska obligationsmarknaden hade utvecklats sedan finanskrisen.⁴ En genomgång av olika indikatorer gav då en delad bild av utvecklingen och det var därför svårt att dra några entydiga slutsatser om hur marknadslikviditeten hade förändrats. Sedan dess har de olika indikatorerna inte ändrats i någon nämnvärd riktning, se exempelvis måttet över omsättning i förhållande till utestående volym (se diagram 1:7). Riksbankens tidigare bedömning att de svenska obligationsmarknaderna tycks fungera relativt väl kvarstår. De utestående volymerna av obligationer emitterade av såväl bankerna som de icke-finansiella företagen har exempelvis ökat efter finanskrisen. Det finns inte heller några tecken på något kraftigt säljtryck av obligationer. Riskerna för den finansiella stabiliteten i Sverige kopplat till marknadslikviditeten bedöms därmed i dagsläget inte ha ökat och marknadens funktionssätt förefaller inte ha försämrats nämnvärt. Förhållandena på de finansiella marknaderna kan dock svänga snabbt och det är därför viktigt att löpande följa hur de fungerar.

Diagram 1:7. Obligationers omsättning i förhållande till utestående volym



Anm. Avser omsättning per månad.

Källor: Macrobond, Riksbanken och Riksgälden

⁴ Se även Marknadslikviditeten på den svenska obligationsmarknaden och dess betydelse för finansiell stabilitet. Fördjupning i *Finansiell stabilitet 2016:1*. Sveriges riksbank.

KAPITEL 2 – Sårbarheter och risker i det finansiella systemet

Riksbanken bedömer att det finns strukturella sårbarheter som gör det svenska finansiella systemet och den svenska ekonomin känsliga för störningar. Sårbarheterna är framför allt kopplade till det svenska banksystemets struktur och till den höga skuldsättningen hos de svenska hushållen. Banksystemet är stort, koncentrerat, sammanlänkat och allt mer exponerat mot bostadsmarknaden. Storbankerna har också en liten andel kapital i förhållande till sina tillgångar samt är exponerade mot likviditetsrisker på grund av en stor skillnad mellan tillgångars och skulders löptider. Dagens situation med räntor som väntas vara låga under en längre tid framöver ökar dessutom risken för att balansräkningar blåses upp och att tillgångar blir övervärderade. Om det skulle ske en oväntat kraftig uppgång i marknadsräntorna kan priserna på tillgångarna falla. Om prisfallet blir kraftigt kan det få stora återverkningar på svensk ekonomi och leda till stora samhällsekonomiska kostnader. Historiskt sett har kraftiga fall i tillgångspriser, i kombination med en stor privat skuldsättning, bidragit till djupa och långvariga lågkonjunkturer.

Sårbarheter och risker kopplade till den internationella utvecklingen

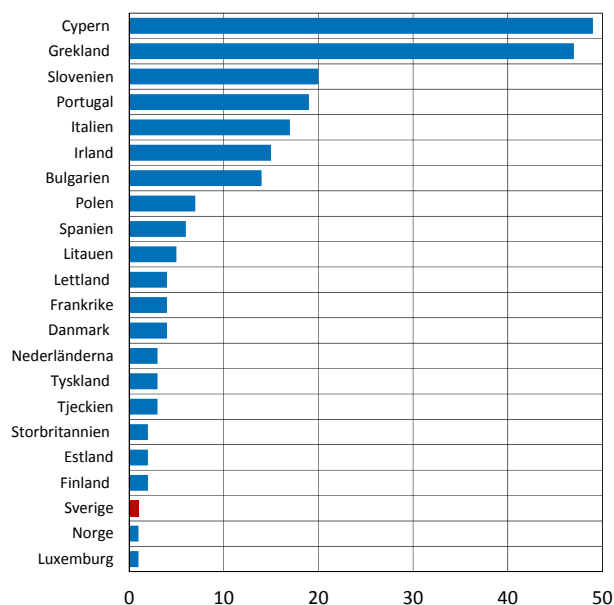
Sverige är en liten öppen ekonomi med ett näringsliv som är beroende av en god ekonomisk utveckling utomlands. Om konjunkturen i omvärlden skulle bli svagare än förväntat dämpas även efterfrågan på svenska varor och tjänster. Om den internationella tillväxten förblir svag under en lång period, eller om försvagningen är kraftig, kan det få stora återverkningar på svensk ekonomi – delvis via de effekter som kan uppkomma på de finansiella marknaderna. Svenska banker och företag är till stor del beroende av dessa marknader för sin finansiering och riskhantering.

Risker kopplade till utvecklingen i Europa

Läget i den europeiska banksektorn är fortsatt osäkert (se kapitel 1). Banker i flera länder har en svag lönsamhet och en hög andel dåliga lån (se diagram 2:1). Många europeiska banker är dessutom svagt kapitaliserade. Om dessa bankers problem förvärras kan det leda till att den redan svaga kreditgivningen i Europa stramas åt ytterligare. Det skulle kunna hämma konjunkturåterhämtningen i Europa och därmed också svensk export. Vid ett riktigt dåligt scenario, om exempelvis investerarna skulle tappa förtroendet för den europeiska banksektorn, kan hög stress uppstå på de finansiella marknaderna. Möjligheterna för finans- och penningpolitiken att parera en sådan störning är samtidigt begränsade då statsfinanserna i flera europeiska länder alltjämt är svaga, penningpolitiken redan är mycket expansiv med styrräntor nära eller under noll och till följd av andra åtgärder såsom tillgångsköp på flera håll.

Diagram 2:1. Dåliga lån hos europeiska banker

Dåliga lån som andel av total utlåning, mars 2016



Anm. Dåliga lån definieras av den europeiska banktillsynsmyndigheten (EBA) som ett lån där låntagaren varken betalat ränta eller amortering de senaste 90 dagarna.

Källa: EBA

Det är därtill fortfarande osäkert vilka ekonomiska effekter det brittiska EU-utträdet kommer att få.⁵ De kraftiga rörelserna på de finansiella marknaderna i anslutning till folkomröstningen har dämpats efter sommaren, men oron kan återkomma när mer information om utträdesförhandlingarna mellan Storbritannien och EU blir tillgänglig. Det finns också en osäkerhet om den politiska situationen i Italien, framför allt kopplad till den kommande folkomröstningen om reformer i den italienska konstitutionen.

Tillväxten i Europa hålls dessutom tillbaka av strukturella faktorer såsom en svag produktivitetstillväxt, hög arbetslöshet samt hög privat och offentlig skuldsättning i många länder. Det här är faktorer som även hämmar utsikterna för den globala tillväxten och som också kan påverka den finansiella stabiliteten.

Strukturella faktorer hämmar även den ekonomiska utvecklingen i Finland som, i likhet med de baltiska länderna, påverkas negativt av den geopolitiska situationen i Ryssland och Ukraina. Hittills har utvecklingen emellertid inte lett till några större kreditförluster för de svenska storbankerna. I Norge och Danmark ökar bostadspriserna snabbt, i synnerhet i Oslo och Köpenhamn. I Oslo har bostadspriserna, efter att ha stagnerat under 2015, ökat med över 22 procent det senaste året. Eftersom den finansiella integrationen i den nordisk-baltiska regionen är stor kan störningar i något av länderna även leda till negativa spridningseffekter för svenska företag och banker.

Ökad stress kan uppstå på de finansiella marknaderna

Även andra faktorer kan öka stressen på de finansiella marknaderna. Det kan till exempel handla om att tillväxten i Kina, och därmed världshandeln, blir sämre än förväntat. Ett annat exempel är om investerare plötsligt ändrar sina förväntningar på penningpolitiken i USA. Det finns också en osäkerhet kring de långsiktiga effekterna av resultatet i det amerikanska presidentvalet.

Oavsett ursprung handlar det om oväntade händelser som inte speglas i den nuvarande prissättningen eller i förväntningar om den framtida utvecklingen. Sådana oväntade händelser kan leda till att investerare omvärderar sina innehav av tillgångar och snabbt väljer att sälja dessa. Marknader som tidigare gynnats av stora kapitalinflöden, såsom marknader i tillväxtekonier eller marknader för företagsobligationer i en rad länder, kan i ett sådant läge drabbas av stora kapitalutflöden. Om likviditeten på dessa marknader dessutom är låg kan det förstärka utvecklingen. I en situation där många investerare vill sälja tillgångar kan låg

⁵ Resultatet i den brittiska EU-folkomröstningen skapar osäkerhet. Fördjupning i *Penningpolitisk rapport*, juli 2016. Sveriges riksbank.

⁶ Se till exempel Dermiani, E. Lindé, J. och Walentin, K. (2016), *Bubblar det i svenska småhuspriser?*, *Penning- och valutapolitik*, 2016:2. Sveriges riksbank. och Turk, R. (2015), *Housing price and household debt interactions in Sweden*, *IMF Working Paper WP/15/276*.

⁷ Se till exempel Emanuelsson, R. (2015), *Utbudet av bostäder i Sverige*. *Penning- och valutapolitik*, 2015:2. Sveriges riksbank.

Varför har bostadspriserna stigit?

Sedan mitten av 1990-talet har de reala bostadspriserna i Sverige stigit med över 200 procent. Prisuppgången har varit särskilt stor för bostadsrätter, i synnerhet i Stockholm där priserna ökat med över 600 procent (se diagram 2:2).

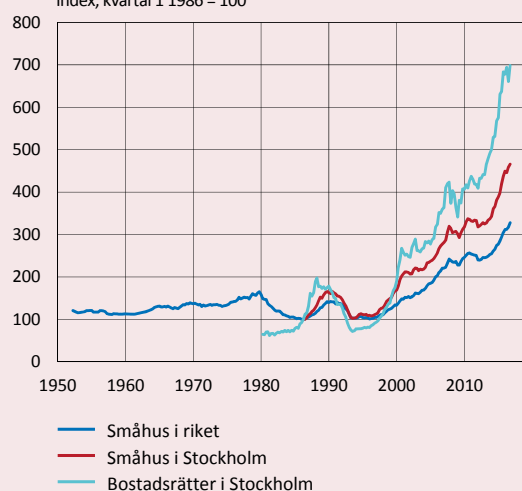
Empiriska studier visar att det finns flera faktorer som tillsammans kan förklara den prisuppgång som skett.⁶ Exempelvis har de svenska hushållen fått kraftigt ökade disponibla inkomster och finansiella förmögenheter. De nominella räntorna har också fallit till historiskt låga nivåer. I kombination med låga fastighetsavgifter och generös avdragsrätt för ränteutgifter, som gör det skattemässigt fördelaktigt att skuldsätta sig, har dessa faktorer bidragit till att hushållens kostnader för att bo successivt har fallit (se diagram 2:6).

Bostadspriserna har även ökat till följd av strukturella faktorer som begränsar utbudet av bostäder. Det handlar både om ett lågt bostadsbyggande och att befintliga bostäder inte utnyttjas på ett effektivt sätt. Att byggandet har varit lågt beror bland annat på en svag konkurrens i byggsektorn, otillräckligt utbud av mark för nybyggnation samt omfattande och komplexa planprocesser. En hög grad av hyreskontroll och de nuvarande reglerna för beskattning av kapitalvinster vid bostadsförsäljningar minskar samtidigt hushållens vilja att flytta. Det bidrar i sin tur till att det befintliga bostadsbeståndet inte utnyttjas mer effektivt.⁷

Dessa strukturella faktorer har bidragit till en utbredd bostadsbrist. Enligt Boverkets senaste bostadsmarknadsenkät för 2016 uppgav 240 av landets 290 kommuner att det finns ett underskott på bostäder, främst hyresrätter. Bristen på hyresrätter, framför allt i flera storstadsområden, bidrar till att hushåll kan känna sig tvingade att köpa en bostad även i skeden av livet när ägandet och bolånet medför ett stort risktagande. Denna typ av obalanser på bostadsmarknaden bidrar till högre bostadspriser och därmed också till högre skuldsättning hos hushållen.

Diagram 2:2. Reala bostadspriser i Sverige

Index, kvartal 1 1986 = 100



Anm. Bostadspriserna är deflaterade med KPI.

Källor: SCB, Valueguard och Riksbanken

marknadslikviditet därför skapa ökad stress på de finansiella marknaderna.⁸

Sårbarheter och risker kopplade till låga räntor

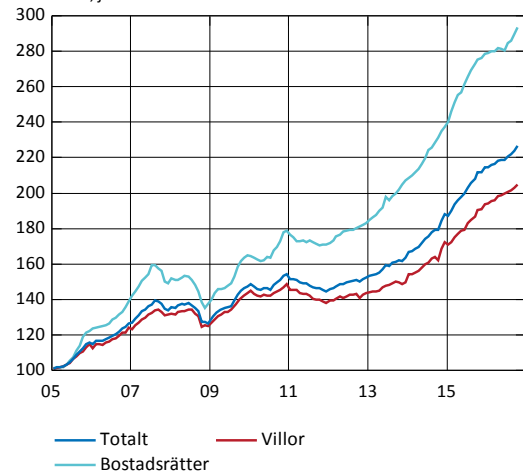
Räntorna väntas vara fortsatt låga de kommande åren, bland annat till följd av den expansiva penningpolitik som förs både i Sverige och i andra länder. Centralbankernas låga styrräntor och tillgångsköp syftar till att stimulera den ekonomiska tillväxten och motverka riskerna med alltför låg inflation.⁹ Ett lågt och i vissa fall negativt ränteläge kan dock även ge aktörerna incitament att ta stora risker för att få en tillräcklig avkastning. Även om ett ökat risktagande delvis är en avsedd effekt av den förda penningpolitiken kan det öka sårbarheten i det finansiella systemet, vilket i förlängningen kan innebära att den finansiella stabiliteten hotas. Det gäller i synnerhet om risktagandet skulle bli överdrivet och inte motverkas av åtgärder inom andra politikområden. Ett överdrivet risktagande kan till exempel leda till att tillgångar blir övervärderade och risker felaktigt prissatta.

Låga räntor bidrar till högre bostadspriser

Bostadspriserna i Sverige har under en längre tid ökat snabbt (se diagram 2:3) och svenska bostäder är högt värderade i ett historiskt perspektiv.¹⁰ Ökningstakten i bostadspriserna mattades under våren, men under de senaste månaderna har priserna ökat snabbare. Det finns flera faktorer som kan förklara prisutvecklingen för riket som helhet (se faktaruta på sida 9). Bristen på bostäder är till exempel stor runt om i landet, framför allt på hyresrätter. Dessutom har det låga ränteläget medfört att det blivit allt billigare för hushåll att låna pengar till bostadsköp (se diagram 2:6). Hushållen har också gynnats av goda reallöneökningar och skattesänkningar som ökat deras disponibla inkomster.

Att prisutvecklingen kan förklaras av olika faktorer utesluter dock inte att bostadspriserna kan falla. Före den globala finanskrisen var det till exempel många som hävdade att priserna på den amerikanska bostadsmarknaden var motiverade av fundamentala faktorer.¹¹ Några år senare föll priserna kraftigt. Det är därför viktigt att komma ihåg att de faktorer som drivit prisutvecklingen kan ändras. Det gäller i synnerhet om faktorerna själva inte är i långsiktig jämvikt, till exempel om ränteläget är betydligt lägre än normalt. Om räntorna i Sverige skulle stiga kraftigt med ökande

Diagram 2:3. Bostadspriser i Sverige
Index, januari 2005 = 100



Anm. Bostadspriserna är säsongjusterade.

Källor: Valueguard och Riksbanken

Kommersiella fastigheter och finansiell stabilitet

Historiskt sett har kommersiella fastigheter, både i Sverige och i andra länder, ofta spelat en betydande roll i större finanskriser. Under krisen på 1990-talet bidrog problem i den kommersiella fastighetssektorn till stora kreditförluster och allvarliga svårigheter för det svenska banksystemet, vilket krävde omfattande statligt stöd för att undvika kollaps.

I stora drag bestäms priset på en fastighet dels av driftnettot i fastigheten, det vill säga hyror minus drift- och underhållskostnader, och dels av avkastningskravet hos investerarna. Ett högt avkastningskrav innebär att investerarna kräver att direktavkastningen, det vill säga driftnettot i förhållande till fastighetsvärdet, är hög. Det innebär att för givna hyror så sjunker fastighetsvärdet om direktavkastningskravet stiger och tvärt om. Om hyrorna i stället stiger medan direktavkastningskravet hålls oförändrat så stiger också fastighetsvärdet.

Låga direktavkastningskrav har historiskt sett varit en indikator på kommande prisfall på fastighetsmarknaden. Att direktavkastningskraven är låga kan bero på spekulation kring stigande hyror och fastighetspriser i framtiden eller på att investerarna kräver en låg kompensation för risken i investeringen. Men låga direktavkastningskrav kan också vara en följd av låg riskfri ränta.

Höga fastighetspriser beror alltså ofta på låga finansieringskostnader, höga hyror eller på förväntningar om stigande priser framöver. Om dessa faktorer hastigt ändras finns det risk för att priserna faller.

I ett läge där hyror och fastighetspriser faller kraftigt finns det en risk för att fastighetsbolagen inte kan betala på sina lån. Det finns samtidigt en risk för att fastighetsvärdet, som ligger som säkerhet för lånen, faller under lånens storlek. En sådan utveckling skulle kunna orsaka kreditförluster för långivarna och dessutom skapa ytterligare prisfall på fastighetsmarknaden om fastigheterna tvingas ut till snabb försäljning. Detta, i kombination med att fastighetsbolag har en relativt hög andel lånefinansiering jämfört med andra icke-finansiella företag, medför att det finns en risk för att fallande kommersiella fastighetspriser kan få betydande konsekvenser för den finansiella stabiliteten.

⁸ Bonthron, F. Johansson, T. och Mannent, J. (2016), Marknadslikviditeten på den svenska obligationsmarknaden och dess betydelse för finansiell stabilitet. *Ekonomisk kommentar* nr 3, 2016. Sveriges riksbank.

⁹ *Penningpolitisk rapport*, oktober 2016. Sveriges riksbank.

¹⁰ Giordani, P. Grodecka, A., Kwan, S., Morales, P., Ölcer, D. och Spector, E. (2015), Tillgångsvärderingar och finansiell stabilitet, *Ekonomisk kommentar* nr 15, 2015. Sveriges riksbank.

¹¹ Gerardi, K. Foote, C., och Willen, P. (2010), Reasonable people did disagree: optimism and pessimism about the U.S. housing market before the crash, *Public Policy Discussion Papers*, No 10-5, Federal Reserve Bank of Boston.

ränteutgifter som följd finns det en risk att de svenska bostadspriserna faller. Ett sådant prisfall kan bli särskilt stort om hushållen förväntar sig att räntorna ska förbli låga och inte tar höjd för högre räntor när de köper en bostad.

Hög aktivitet på den kommersiella fastighetsmarknaden

Låga räntor påverkar även de kommersiella fastighetspriserna och fastighetsbolagen (se faktaruta på sida 10). De låga räntorna har till exempel drivit ner finansieringskostnaderna och direktavkastningskraven samtidigt som låga vakansgrader har resulterat i stigande hyror. Tillsammans har dessa faktorer bidragit till stigande kommersiella fastighetspriser, som under 2015 hade den snabbaste ökningstakten sedan 2007 (se diagram 2:4).

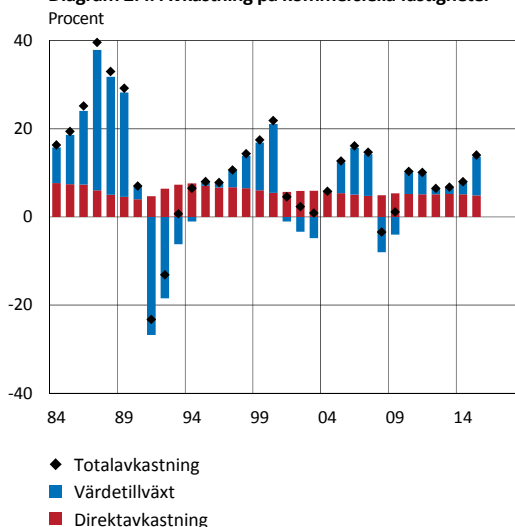
Svenska banker har en betydande utlåning till fastighetsbolag, och cirka 40 procent av deras utlåning till icke-finansiella företag sker med fastigheter som säkerhet. Det innebär att bankerna direkt påverkas av utvecklingen på den kommersiella fastighetsmarknaden och hos fastighetsbolagen, både vad gäller intjäning och potentiella kreditförluster. Utöver banklån använder svenska kommersiella fastighetsbolag även obligationer och certifikat för att finansiera sig. Deras andel av den totala utestående volymen av sådana värdepapper har ökat under de senaste åren. Det innebär att marknaden för företagsobligationer och certifikat i stort kan påverkas av utvecklingen på den kommersiella fastighetsmarknaden.

I nuläget är de ekonomiska förutsättningarna för fastighetsbolagen goda. Direktavkastningen är visserligen förhållandevis låg, men dock betydligt högre än den riskfria räntan. Så var inte fallet i början av 90-talet då de mycket låga direktavkastningskraven drevs av spekulation om framtida värdeökningar. Fortsatt stigande kommersiella fastighetspriser kan dock innebära att risker byggs upp om fastighetsbolagens ekonomiska förutsättningar hastigt skulle ändras. Ett flertal aktörer som deltog i Riksbankens riskenkät under hösten uttryckte också en oro för de höga värderingarna på den kommersiella fastighetsmarknaden.¹²

Minskat innehav i penningmarknadsfonder

Det finns tecken på att efterfrågan på mer riskfyllda finansiella tillgångar i Sverige har ökat något det senaste halvåret. Svenska hushålls innehav av mer riskfyllda fonder, såsom aktie- och företagsobligationsfonder, har till exempel blivit något större (se diagram 2:5). Hushållen har samtidigt minskat sina innehav i fonder med lägre risk, såsom penningmarknadsfonder, som har svårt att generera avkastning när räntorna är låga. Den högre efterfrågan på mer riskfyllda placeringar har bidragit till att den svenska aktiemarknaden har utvecklats förhållandevis starkt under hösten (se diagram 1:1 i kapitel 1) och värderingarna är höga i ett historiskt

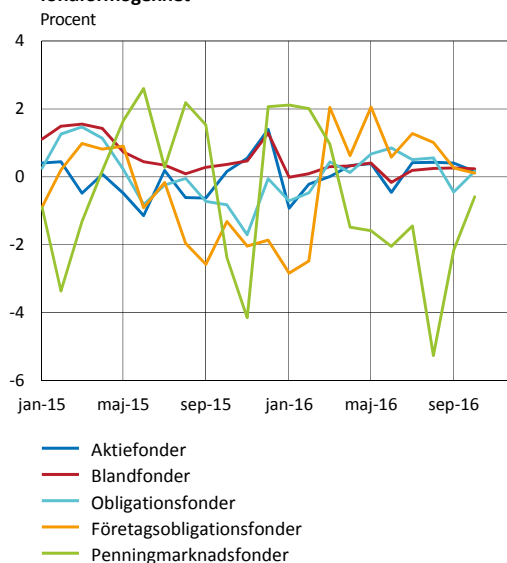
Diagram 2:4. Avkastning på kommersiella fastigheter



Anm. Direktavkastning definieras som hyresintäkter minus drift- och underhållskostnader.

Källa: MSCI

Diagram 2:5. Månatliga nettoflöden i förhållande till fondförmögenhet



Anm. Fondflödena avser svenska investerare. Hushållen står för runt 80 procent, antingen direkt eller via pensionssparande, av svenska investerarens fondinnehav.

Källa: Fondbolagens förening

¹² Marknadsaktörers syn på risker och de svenska ränte- och valutamarknadernas funktionssätt, november 2016. Sveriges riksbank.

perspektiv. Det större innehavet av mer riskfyllda finansiella tillgångar innebär att svenska hushåll är mer exponerade mot prisfall på dessa. Höga värderingar ökar i sin tur sannolikheten för ett prisfall.¹³

Låga räntor gör banker och försäkringsbolag mer sårbara

Om räntorna förblir låga under en lång tid kan banker och försäkringsbolag vilja kompensera för den lägre nominella avkastningen genom att ta större risker.¹⁴ Bankerna kan exempelvis börja låna ut pengar till mer riskfyllda låntagare, vilket ökar risken för kreditförluster. De kan också välja att öka sina utlåningsvolymerna. Det senaste halvåret har bankernas utlåning ökat, framför allt för lån med bostäder och andra fastigheter som säkerhet. Det betyder att bankerna är än mer exponerade mot bostadsmarknaden.

Reporäntan har sedan början av 2015 varit negativ. Detta kan leda till att bankerna väljer att införa negativa inlåningsräntor för att minska sina finansieringskostnader. Negativa inlåningsräntor skulle dock kunna leda till att kunder flyttar sina insättningar till mer riskfyllda sparandeformer eller tar ut sina pengar. Det skulle bidra till ett bortfall av bankers stabila finansiering. Om insättningarna skulle flyttas i en snabb takt och i stor omfattning utan att bankerna har en alternativ finansieringskälla kan det innebära risker för den finansiella stabiliteten. Till exempel kan enskilda banker utsättas för likviditetsstress, vilket kan försämra förtroendet för det svenska banksystemet. I dagsläget har bankerna dock valt att införa negativa räntor endast på en mindre del av sin inlåning och då från finansiella institut, vissa företag och kommuner.

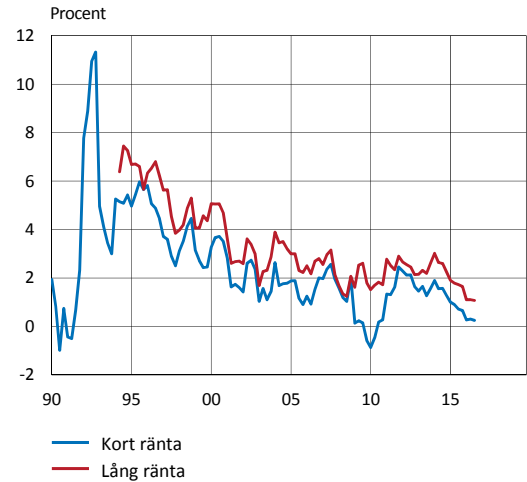
En lång period av låga räntor kan även göra det svårare för livförsäkringsbolagen att uppfylla sina, delvis nominella, åtaganden mot försäkringstagarna eftersom de får lägre avkastning på sina investeringar i räntebärande tillgångar såsom obligationer. De svenska livförsäkringsbolagen har dock genom sina stora aktieinnehav gynnats av den ökning som skett i aktiepriser till följd av fallande räntor. Det stora innehavet gör dem dock samtidigt sårbara för ett större prisfall på aktiemarknaden. De låga räntorna kan även medföra att livförsäkringsbolagen, i hopp om ökad avkastning, i större utsträckning investerar i riskfyllda tillgångar i stället för lågavkastande räntebärande tillgångar.¹⁵ Det skulle innebära att de svenska livförsäkringsbolagen skulle bli ännu mer sårbara. Det finns dock för närvarande inga tydliga tecken på att det sammantagna risktagandet bland svenska livförsäkringsbolag har ökat, även om det inte går att utesluta att vissa enskilda bolag har ökat sitt risktagande.

¹³ För ytterligare detaljer se Giordani, P. Grodecka, A., Kwan, S., Morales, P., Ölcer, D. och Spector, E. (2015), Tillgångsvärderingar och finansiell stabilitet, *Ekonomisk kommentar* nr 15, 2015. Sveriges riksbank.

¹⁴ Se även Hur påverkar låga och negativa räntor bankers lönsamhet? Förddjupning i *Penningpolitisk rapport*, april 2016. Sveriges riksbank.

¹⁵ För en mer utförlig beskrivning av hur låga räntor påverkar försäkringsbolagen, se Gibas, N., Juks, R. och Söderberg, J. (2015), Svenska finansiella institut och låga räntor, *Ekonomisk kommentar* nr 16, 2015. Sveriges riksbank.

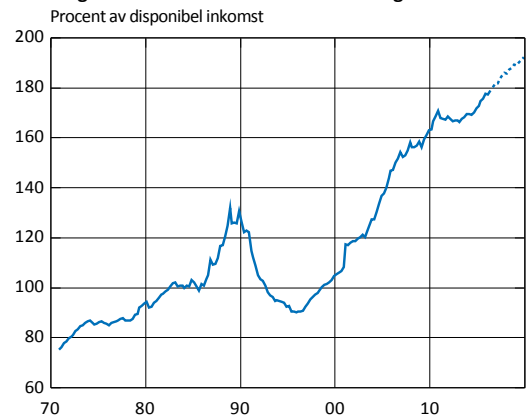
Diagram 2:6. Brukarkostnad för svenska bostäder



Anm. Brukarkostnaden uppskattas som en nominell bolåneränta justerad med faktisk inflation, ränteavdrag och fastighetsavgift. Kort ränta avser 3-månaders löptid och lång ränta 8-års löptid.

Källor: SCB och Riksbanken

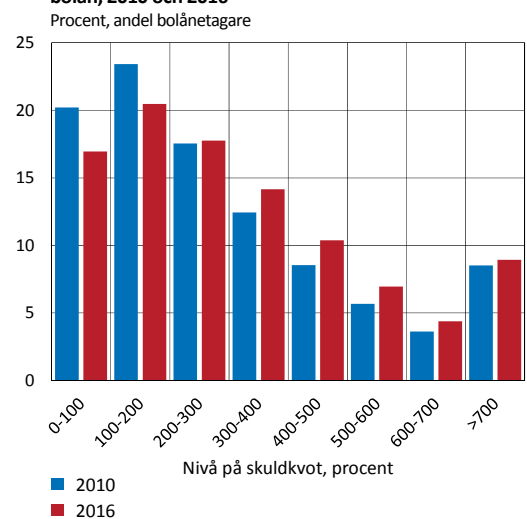
Diagram 2:7. Hushållens skuldkvot i Sverige



Anm. Den streckade linjen avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 2:8. Fördelning av skuldkvot för svenska hushåll med bolån, 2010 och 2016



Källa: Riksbanken

Sårbarheter och risker kopplade till hushållens skuldsättning

Hushållen mer känsliga för störningar i ekonomin

En lång period med låga räntor innebär också en större risk för en stigande skuldsättning i hushållssektorn. Kredit-tillväxten är fortsatt hög och hushållens skulder fortsätter att öka snabbare än deras inkomster. Skuldkvoten uppgår till knappt 180 procent, vilket är en hög nivå i ett historiskt perspektiv (se diagram 2:7). Statistik på hushållsnivå visar även att den genomsnittliga skuldkvoten för hushåll med bolån ökade från 338 till 343 procent mellan 2015 och 2016. Andelen hushåll med höga skuldkvoter har också ökat de senaste åren (se diagram 2:8). Ungefär 618 000, eller 30 procent, av de hushåll som har bolån har nu en skuldkvot som överstiger 400 procent och över 270 000 hushåll, eller 13 procent, har en skuldkvot som överstiger 600 procent.¹⁶

Att räntorna är historiskt låga medför att hushållens boendeutgifter är mycket låga (se diagram 2:6). Den generösa avdragsrätten för räntor minskar boendeutgifterna ytterligare (se faktaruta på sida 9). Hushållens förutsättningar att betala på sina lån är därmed mycket goda för närvarande.

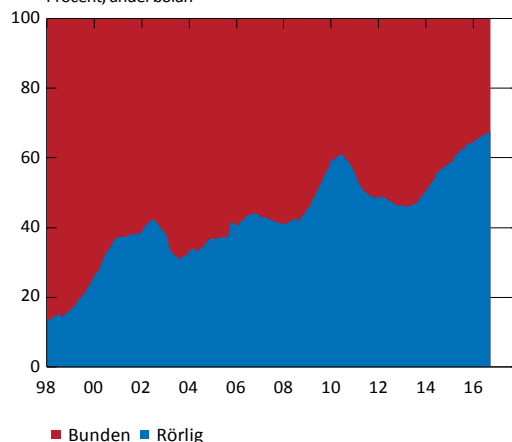
Hög skuldsättning medför risker för svensk ekonomi

Allt fler hushåll har valt en rörlig ränta på sina bolån (se diagram 2:9). I kombination med högre skuldkvoter har det gjort hushållen mer känsliga för förändringar som påverkar deras ekonomi. Räntorna och räntekvoten väntas visserligen vara fortsatt låga de kommande åren (se diagram 2:10), men om räntorna stiger till mer normala nivåer kommer det att få ett stort genomslag på hushållens ränteutgifter.¹⁷ Till exempel kommer räntekvoten då att stiga till en nivå som inte observerats sedan krisen på 1990-talet. Det är därför viktigt att hushållen är medvetna om att deras inkomster och utgifter på sikt kan ändras och planerar för det. En hög aggregerad sparkvot tyder visserligen på att hushållen överlag har byggt upp buffertar som kan användas vid olika typer av störningar. Det saknas dock ny information om hur sparandet och tillgångarna är fördelade mellan olika hushåll. Det är därför inte möjligt att se om det är de mest skuldsatta hushållen som har de största buffertarna. Statistik från perioden 2002-2007 visar dock att hushållen med högst skuldkvoter i genomsnitt har större illikvida tillgångar än andra skuldsatta hushåll. Det beror på att de högt skuldsatta hushållen ofta köpt en bostad som de finansierat med ett bolån. Samtidigt visar statistiken att de högst skuldsatta hushållen också har minst likvida tillgångar (se diagram

¹⁶ På grund av en ny hushållsdefinition skiljer sig antalet och andelarna från tidigare siffror som Riksbanken publicerat, se van Santen, P. och Ölcer, D. (2016), Svenska hushållens skuldsättning – uppdatering för 2016, *Ekonomisk kommentar* nr 5, 2016. Sveriges riksbank.

¹⁷ Det råder dock en stor osäkerhet om vad som kan betraktas vara långsiktigt normala räntenivåer, se till exempel Armelius, H. Bonomolo, P. Lindskog, M. Rådahl, J. Strid, I. och Valentin, K. (2014), Lägre neutral ränta i Sverige?, *Ekonomisk kommentar* nr 8, 2014. Sveriges riksbank.

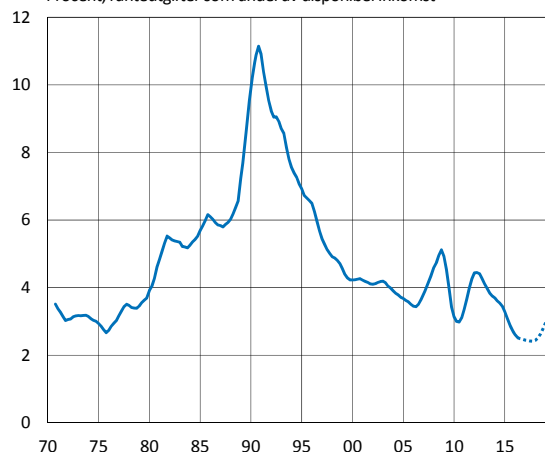
Diagram 2:9. Räntebindningstider i bolånestocken i Sverige
Procent, andel bolån



Anm. Rörlig ränta avser räntebindningstider upp till och med tre månader. Bunden ränta avser räntebindningstider över tre månader.

Källa: SCB

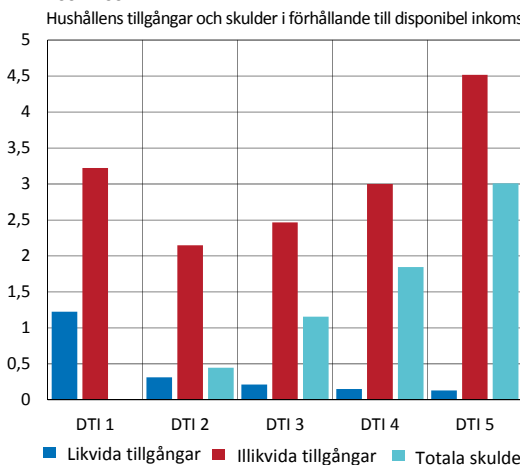
Diagram 2:10. De svenska hushållens räntekvot
Procent, ränteutgifter som andel av disponibel inkomst



Anm. Den streckade linjen avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 2:11. Hushållens tillgångar och skulder, genomsnitt 2002-2007
Hushållens tillgångar och skulder i förhållande till disponibel inkomst



Anm. DTI 1-DTI 5 avser kvintiler av total skuld i förhållande till disponibel inkomst.

Källa: Flodén, M. Kilström, M. Sigurdsson, J. och Vestman, R. (2016), Household debt and monetary policy: revealing the cash-flow channel.

2:11).¹⁸ Om hushållen inte kan eller vill sälja sin bostad i ett stressat scenario indikerar detta att de högst skuldsatta hushållen har förhållandevis små buffertar för att hantera oväntade ekonomiska störningar.

Det kan alltså vara särskilt problematiskt med höga skulder om den ekonomiska utvecklingen skulle bli betydligt sämre än förväntat. Högt skuldsatta hushåll kan då minska sin konsumtion, i synnerhet om bostadspriserna dessutom börjar falla. En vikande konsumtion kan i sin tur dra ned lönsamheten för svenska företag och leda till högre arbetslöshet, vilket i förlängningen kan innebära 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. Det finns alltså en risk för att ekonomin hamnar i en nedåtgående spiral med allvarliga konsekvenser för både den finansiella och den makroekonomiska stabiliteten.¹⁹

Riksbanken bedömer fortsatt att hushållens höga och stigande skuldsättning innebär stora risker för svensk ekonomi. Bedömningen delas av såväl andra myndigheter i Sverige som av internationella aktörer som IMF (se fördjupningen ”IMF:s utvärdering av den svenska finansiella sektorn”), OECD och den Europeiska kommissionen.²⁰ Även aktörer på de svenska finansiella marknaderna bedömer att de risker som är kopplade till hushållens höga skuldsättning skulle kunna få stora negativa konsekvenser för samhällsekonomin om de realiserades.²¹

Sårbarheter och risker i det svenska banksystemet

Som beskrivits ovan finns det flera olika sårbarheter och risker som kan hota det svenska finansiella systemet och den svenska ekonomin. För närvarande är dessa främst kopplade till den internationella utvecklingen, det låga ränteläget och de svenska hushållens höga skuldsättning. Dessa risker kan i sin tur leda till störningar i det svenska banksystemet. Hur allvarliga störningarna blir beror bland annat på bankernas exponering mot dessa risker och på motståndskraften i banksystemet som helhet.

Sedan juni har de svenska storbänkerna fortsatt att uppvisa goda resultat. Storbänkerna är lönsamma, har små kreditförluster och är mer kostnadseffektiva än många andra banker i världen (se kapitel 1). Riksbanken bedömer dock att det finns betydande risker i det svenska banksystemet och att

Strukturella sårbarheter i det svenska banksystemet

Det svenska banksystemet är stort i förhållande till den svenska ekonomin. I slutet av 2015 uppgick storleken på Sveriges banksektor till 340 procent av Sveriges bruttonationalprodukt (se diagram 2:12). De fyra storbänkerna Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank står tillsammans för cirka 70 procent av utlåningen och tar emot 67 procent av insättningarna i Sverige.

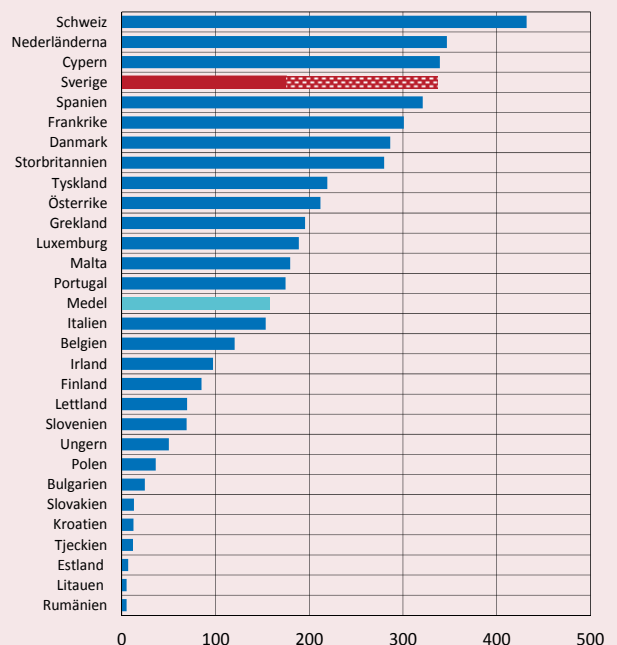
Storbänkerna har därtill betydande exponeringar gentemot varandra genom att de äger varandras värdepapper. För tillfället uppgår ägandet till ett värde motsvarande över 30 procent av storbänkernas sammanlagda egna kapital. Problem hos en av storbänkerna kan därmed snabbt sprida sig till andra banker och marknader, och därmed försämra förtroendet för hela det finansiella systemet. Det innebär också att eventuella problem i bankerna kan bli mycket kostsamma om staten behöver hantera dessa.

Storbänkerna har dessutom stora mängder lån med bostäder och andra typer av fastigheter som säkerheter på sina balansräkningar. För närvarande uppgår dessa lån till ungefär 70 procent av den totala utlåningen. Det innebär att de har betydande exponeringar mot bostadsmarknaden och den kommersiella fastighetsmarknaden.

Bankerna finansierar ungefär hälften av sin utlåning med värdepapper och hälften med inlåning. Dessutom är cirka två tredjedelar av deras marknadsfinansiering i utländsk valuta. Det innebär att bankerna är känsliga såväl för störningar på de globala finansiella marknaderna som för brister i förtroendet för det svenska banksystemet.

Diagram 2:12. Bankernas tillgångar

Procent av BNP, december 2015



Anm. I banktillgångar inkluderas landets bankkoncerners samtliga tillgångar, det vill säga både tillgångar inom och utom landet. Bankernas försäkringsverksamheter är dock exkluderade. Den skuggade delen av den röda stapeln visar de fyra storbänkernas tillgångar i utländska dotterbolag och filialer utomlands i förhållande till Sveriges BNP.

Källor: ECB, Swiss Bankers Association, Swiss Statistics, bankernas resultatrapporter och Riksbanken

¹⁸ Flodén, M. Kilström, M. Sigurdsson, J. och Vestman, R. (2016), Household debt and monetary policy: revealing the cash-flow channel.

¹⁹ Emanuelsson, R. Melander, O. och Molin, J. (2015), Finansiella risker i hushållssektorn, *Ekonomisk kommentar* nr 6. Sveriges riksbank.

²⁰ Se bland annat *Stabiliteten i det finansiella systemet*, maj 2016. Finansinspektionen. *Landrapport Sverige*, 2016. Europeiska Kommissionen. *Article IV consultation with Sweden concluding statement of the IMF mission*, september 2016. Internationella valutafonden (IMF).

²¹ *Marknadsaktörers syn på risker och de svenska ränte- och valutamarknadernas funktionssätt*, november 2016. Sveriges riksbank.

dess struktur gör det känsligt för störningar. Banksystemet är stort, koncentrerat, sammanlänkat och allt mer exponerat mot bostadssektorn. Dessutom har storbankerna en hög andel marknadsfinansiering, varav en stor andel är i utländsk valuta (se faktaruta på sida 14).

Storbankerna är utsatta för likviditetsrisker

Likviditetsrisk är en del av bankers verksamhet eftersom de normalt finansierar sig på kort löptid och lånar ut på längre. Det är därför viktigt att de svenska bankerna har tillräckligt med omsättningsbara medel för att kunna hantera sina likviditetsrisker (se faktaruta på denna sida).

Det senaste halvåret har storbankerna fortsatt att upprätthålla storleken på sina likviditetsbuffertar i amerikanska dollar och euro. Det har resulterat i att de har likviditetstäckningsgrader (LCR) som med god marginal överstiger de minimikrav som FI ställt (se diagram 2:13). Några av storbankerna har dock tidvis låga likviditetstäckningsgrader i svenska kronor och i andra väsentliga valutor (se fördjupningen "Kortfristiga likviditetsrisker i väsentliga valutor"). Det betyder att bankerna har större kortfristiga likviditetsrisker, mätt som LCR, i dessa valutor.

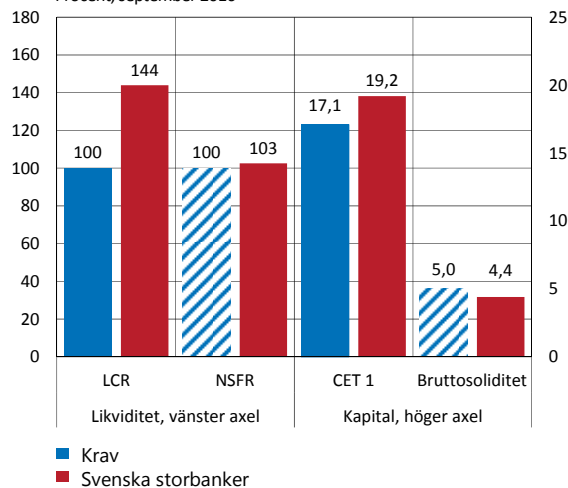
Riksbanken har under en längre tid bedömt att de svenska storbankerna också har betydande strukturella likviditetsrisker.²² Det beror bland annat på bestående skillnader i löptiderna på bankernas tillgångar och skulder. På tillgångssidan har de svenska bankerna en stor andel bolån med långa löptider, medan de på skuldsidan har en förhållandevis kort marknadsfinansiering (se diagram 2:14). Den återstående genomsnittliga löptiden på svenska säkerställda obligationer är endast omkring tre år, vilket är betydligt kortare än löptiden på de bolån som dessa finansierar. Dessutom har endast omkring 10 procent av de svenska bankernas utestående emitterade värdepapper en löptid som överstiger fem år, vilket är en låg andel i ett europeiskt perspektiv (se diagram 2:15).

Ett sätt att mäta strukturella likviditetsrisker är genom att beräkna relationen mellan den del av bankens finansiering som antas finnas kvar om ett år och de tillgångar som förväntas behöva finansieras om ett år. Det kallas för nettofinansieringskvoten (NSFR). De svenska storbankernas genomsnittliga NSFR ligger för närvarande på 103 procent. Vid slutet av 2015 var den 101 procent, medan motsvarande siffra för ett genomsnitt av europeiska banker var 107 procent. En stor del av de svenska storbankernas finansiering har dock en löptid på strax över ett år. Eftersom NSFR-måttet behandlar all finansiering över ett år som helt stabil betyder det att storbankernas strukturella likviditetsrisker inte i tillräcklig utsträckning fångas av NSFR-måttet.

Likviditetsrisker i banksystemet

Likviditetsrisker kan delas upp i kortfristiga och strukturella likviditetsrisker. Kortfristiga likviditetsrisker handlar om att en bank inte skulle kunna betala tillbaka de skulder som förfaller den närmaste tiden om banken skulle få svårt att förnya sin finansiering (se fördjupningen "Kortfristiga likviditetsrisker i väsentliga valutor"). De strukturella likviditetsriskerna handlar istället om löptidsobalansen mellan en banks tillgångar och skulder på längre löptider. Även om en banks kortfristiga likviditetsrisker skulle vara små är det viktigt att även de strukturella likviditetsriskerna inte är för stora. Detta beror på att den löptidsobalans som en bank i dag har på längre löptider kommer att påverka dess motståndskraft mot finansieringsstress (och därmed kortfristiga likviditetsrisker) i framtiden. Dessutom säger de kortfristiga likviditetsriskerna inget om hur banken skulle klara sig om finansieringsstressen pågick en längre period.

Diagram 2:13. De fyra Baselmåtten
Procent, september 2016



Anm. NSFR är ännu inte lagstadgad inom EU. Den blårandiga stapeln avser Riksbankens rekommendation för de svenska bankerna. Minimnivån för bruttosoliditet är ännu inte fastställd. I diagrammet visas därför den nivå (blårandig stapel) som Riksbanken rekommenderar ska gälla från 2018. CET 1 är en förkortning för kärnprimärkapitalrelation, miniminivån är beräknad som viktat genomsnitt av storbankernas totala kapitalkrav. Storbankernas kapitalrelationer anges som viktat genomsnitt.

Källor: Bankernas resultatrapporter, BIS och Riksbanken

²² Strukturella likviditetsrisker i de svenska storbankerna, *Riksbanksstudier*, november 2016. Sveriges riksbank.

Storbankerna har låg bruttosoliditet

Med tanke på de sårbarheter som finns i det svenska banksystemet är det viktigt att bankerna håller tillräckligt mycket kapital. Det senaste halvåret har bankernas kärnprimärkapitalrelationer ökat något och nivåerna är höga i jämförelse med andra banker i världen. Ser man i stället till det icke-riskvägda kapitalmåttet bruttosoliditet har storbankerna relativt lite kapital i förhållande till sina totala tillgångar, till exempel i jämförelse med andra europeiska banker (se diagram 2:16). Storbankernas bruttosoliditet ligger för närvarande under den nivå som Riksbanken rekommenderat att bankerna bör hålla från och med 2018 (se diagram 2:13 och kapitel 3).²³

Att storbankerna ändå har höga kärnprimärkapitalrelationer beror till stor del på att de har låga riskvikter på sina tillgångar. Delvis kan det förklaras av att riskerna i bankernas utlåning har minskat. Till exempel har andelen företagslån minskat till förmån för bolån. Den viktigaste anledningen är dock att bankerna i allt större utsträckning har börjat använda interna modeller för att beräkna sina riskvikter. Detta är visserligen i enlighet med regelverket, men kan även innebära att riskvikterna inte fullt ut återspeglar riskerna i bankernas utlåning. Till exempel är de interna modellerna till stor del baserade på historisk data. Det är därför inte säkert att de fullt ut fångar risken för framtida förluster. Modellerna är dessutom fokuserade på den enskilda banken och fångar därför inte nödvändigtvis strukturella sårbarheter och risker som kan finnas i banksystemet som helhet.

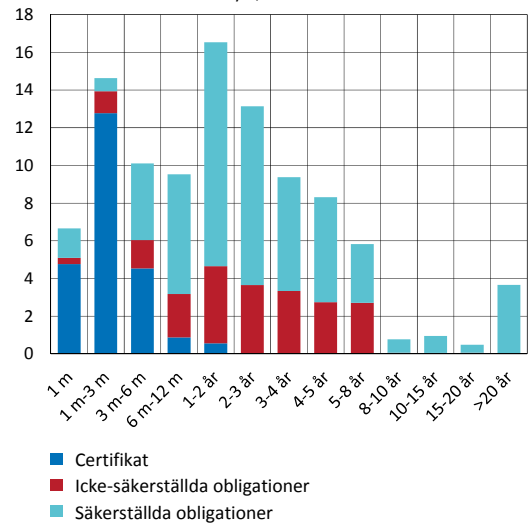
Sammantaget medför exempelvis bankernas likviditetsobalanser i vissa valutor och den låga bruttosoliditeten att riskerna fortfarande är höga inom flera områden. Tillsammans med andra strukturella sårbarheter i den svenska banksektorn innebär detta en ökad känslighet för störningar i det finansiella systemet.

Sårbarheter och risker kopplade till den finansiella infrastrukturen

Det är även viktigt att den finansiella infrastrukturen är stabil, säker och effektiv. Riksbanken övervakar därför flera olika infrastruktursystem för att värna den finansiella stabiliteten.²⁴

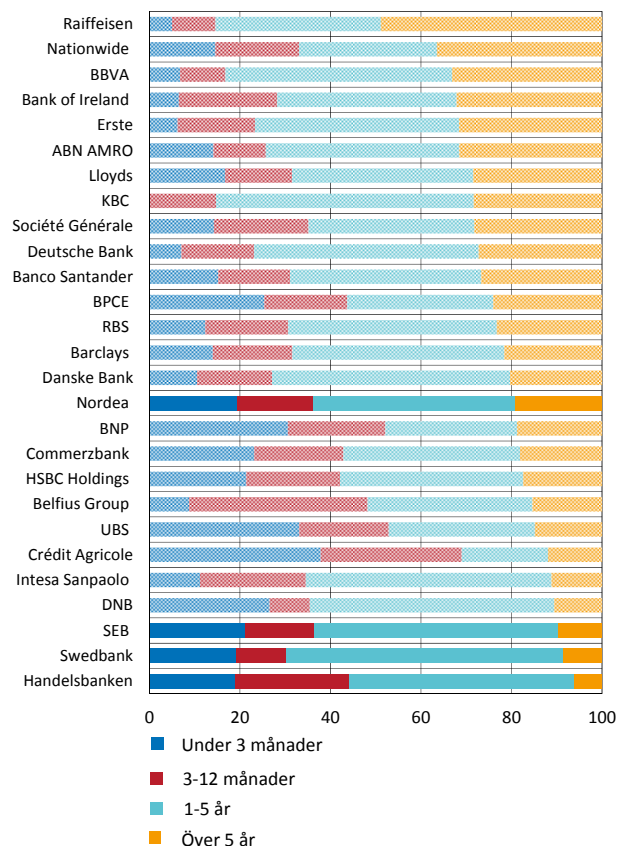
Den finansiella infrastrukturen bedöms fortsatt bestå av säkra och effektiva system. Sedan en tid tillbaka pågår dock ett arbete med att byta ut Euroclear Swedens tekniska system för värdepappersavveckling. Ett sådant projekt är i sig förknippat med risker. De operativa riskerna i infrastrukturen

Diagram 2:14. Storbankernas utestående värdepapper fördelade efter kvarvarande löptid och typ av värdepapper
Procent av utestående volym, december 2015



Källor: Liquidatum och Riksbanken

Diagram 2:15. Bankernas finansiering uppdelat efter löptid
Procent, december 2015



Anm. Avser utestående värdepapper exklusive efterställd skuld.

Källor: Liquidatum och Riksbanken

²³ Se även Behov av ett bruttosoliditetskrav för svenska storbanker, Fördjupning i *Finansiell stabilitet 2016:1*, juni 2016. Sveriges riksbank.

²⁴ De svenska infrastruktursystem som avses är Riksbankens betalningssystem för överföring av kontoförda pengar RIX, Euroclear Sweden AB:s avvecklingssystem för värdepapper (VPC systemet), Nasdaq Clearing AB:s centrala motpartssystem för finansiella derivat, råvaruderivat samt repor och Bankgirocentralen BGC AB:s betalningssystem för clearing av massbetalningar.

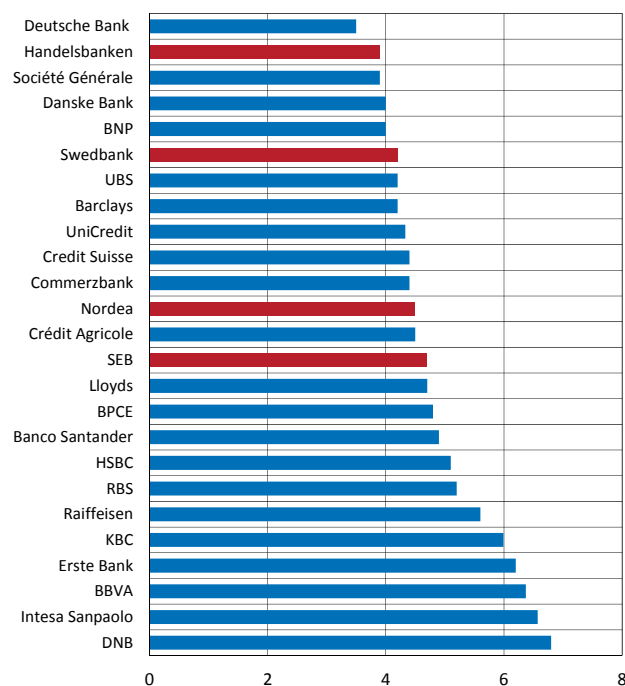
förblir därmed förhöjda till dess att systembytet är genomfört.²⁵

Ett cyberangrepp kan hota den finansiella stabiliteten

En annan risk är kopplad till att de finansiella systemen blir alltmer beroende av IT-system som i sin tur blir allt mer sammankopplade med varandra. Denna utveckling ökar sårbarheten och de negativa effekterna av till exempel ett omfattande cyberangrepp.²⁶ Ett flertal myndigheter, däribland Riksbanken, har gemensamt uttalat sig om vikten av att de aktörer som använder det globala meddelande-systemet SWIFT aktivt arbetar med att stärka det finansiella systemets motståndskraft mot cyberhot.²⁷ Detta mot bakgrund av de cyberattacker som har inträffat och som har involverat SWIFT-meddelanden.

Tillämpningen av CPMI-IOSCO:s riktlinjer för cybersäkerhet har under det senaste halvåret diskuterats inom samverkansforumet FSPOS (Finansiella Sektorns Privat-Offentliga Samverkan). Både myndigheter och privata aktörer deltar i FSPOS.²⁸ Riktlinjerna behandlar centrala beståndsdelar som är nödvändiga för att bygga en god motståndskraft mot cyberangrepp: vikten av en tydlig styrning kring cybersäkerhet och engagemang från den högsta nivån i en organisation, operativa arrangemang för att förebygga, upptäcka, och åtgärda cyberangrepp samt en aktiv omvärldsbevakning, informationsutbyte och samverkan rörande cybersäkerhet.²⁹ Riksbanken förväntar sig att samtliga svenska infrastruktur-system som står under Riksbankens övervakning följer dessa riktlinjer. Riksbanken uppmanar även banker och andra finansiella aktörer som använder SWIFT att använda dessa riktlinjer i sitt arbete med cybersäkerhet.

Diagram 2:16. Bruttosoliditet i olika banker
Procent, juni 2016



Anm. Beräknad enligt gällande definition i Basel III.

Källor: SNL Financial och Riksbanken

²⁵ *Finansiell infrastruktur*, april 2016. Sveriges riksbank.

²⁶ Cyberhot i det finansiella systemet. Fördjupning i *Finansiell Stabilitet 2016:1*, juni 2016. Sveriges riksbank.

²⁷ *Reinforcing Cyber Resilience of the Financial Ecosystem*. The National Bank of Belgium.

²⁸ *Guidance on cyber resilience for financial market infrastructures*, juni 2016. CPMI-IOSCO.

²⁹ Cyberhot i det finansiella systemet. Fördjupning i *Finansiell Stabilitet 2016:1*, juni 2016. Sveriges riksbank.

FÖRDJUPNING – Kortfristiga likviditetsrisker i väsentliga valutor

De svenska storbankerna har omfattande gränsöverskridande verksamheter. Deras balansräkningar består därmed av tillgångar och skulder i flera olika valutor. Vid sidan av svenska kronor, amerikanska dollar och euro utgör i dagsläget brittiska pund, danska kronor och norska kronor en väsentlig andel av storbankernas finansiering medan deras likviditetsreserver främst består av dollar och euro. Nedan beskrivs vilka kortfristiga likviditetsrisker som finns i olika valutor och hur exponerade de svenska bankerna är mot dessa risker. Analysen visar att det finns skäl att vidta åtgärder för att minska bankernas kortfristiga likviditetsrisker och öka motståndskraften i det finansiella systemet. Bankerna bör i första hand själva försäkra sig mot de likviditetsrisker de tar i sin verksamhet.

En central del av en banks verksamhet är att låna upp pengar på kort löptid för att sedan låna ut dessa på längre löptid. Detta kallas för att genomföra löptidsomvandling och innebär att banken utsätter sig för likviditetsrisk. Denna risk uppstår i och med att bankens finansiering förfaller till betalning innan den fått tillbaka sina utlånade pengar. Banken måste därmed förnya finansieringen flera gånger under banklånets löptid. Om dess återbetalningsförmåga skulle ifrågasättas av investerarna vid något av dessa tillfällen skulle det kunna innebära att banken behöver förnya finansieringen till ett högre pris eller till och med att banken inte kan förnya finansieringen alls. Banken riskerar alltså att bli illikvid.

Likviditetsriskerna kan delas upp i två kategorier, strukturella och kortfristiga. De strukturella likviditetsriskerna handlar om löptidsobalans på bankers balansräkningar (se faktaruta på sida 15). Med kortfristiga likviditetsrisker menas risken att en bank inte kan betala tillbaka de skulder som förfaller den närmaste tiden om bankens möjligheter att förnya sin finansiering skulle begränsas. De kortfristiga likviditetsriskerna kan bero på hur stora bankens likvida tillgångar är i förhållande till skillnaden mellan förväntat ut- och inflöde från skulder och tillgångar under denna tidsperiod. Denna fördjupning fokuserar på de svenska bankernas kortfristiga likviditetsrisker.

Reglering av banker

Inlåning i bankerna skyddas av den så kallade insättningsgarantin. Utöver det har mycket stora banker ibland upplevt att de implicit skyddas av staten på grund av sin storlek, sammanlänkning och betydelse för ekonomin. Krishanteringsdirektivet (BRRD)³⁰ som inkluderar verktyget

för skuldnedskrivning³¹, syftar till att minska detta implicita skydd. Regelverket är dock i praktiken relativt oprövat och ännu inte utvärderat. Både explicita och implicita garantier medför incitament för bankerna att ta större risker än vad de skulle ha gjort utan dessa garantier. För att begränsa dessa risker är det därför motiverat att bankerna lyder under särskild reglering.

För att minska banksystemets kortfristiga likviditetsrisker har det globalt bland annat införts krav på att bankerna ska hålla likviditetsreserver som gör att de klarar en stressad situation i 30 dagar. De måste ha en viss så kallad likviditetstäckningsgrad (LCR, Liquidity Coverage Ratio). Syftet med LCR är att banker i högre grad själva ska försäkra sig mot kortfristiga likviditetsrisker så att de har bättre motståndskraft. En likviditetsreserv ger dessutom bankerna, och även myndigheterna, mer tid att fatta bättre beslut i en stressad situation.

Minimikrav på LCR bidrar vidare till att reducera incitamenten till alltför kortfristig finansiering. De eliminerar förvisso inte alla likviditetsrisker. Men de minskar risken för att likviditetsstress kräver ett offentligt ingripande.

De svenska storbankerna är verksamma i flera valutor

De svenska bankernas balansräkningar består av tillgångar och skulder i flera olika valutor. Bankerna genomför likviditets- och löptidsomvandling i alla dessa valutor. Detta beror på att de har stora gränsöverskridande verksamheter, främst genom sin närvaro i övriga Norden, Storbritannien och i Baltikum. Därtill har bankerna en betydande mängd kortfristig finansiering i utländska valutor som exempelvis amerikanska dollar och euro.

³⁰ Europaparlamentets och rådets direktiv 2014/59/EU av den 15 maj 2014 om inrättande av en ram för återhämtning och resolution av kreditinstitut och värdepappersföretag.

³¹ Skuldnedskrivningsverktyget ger en resolutionsmyndighet rätten att, i kombination med andra åtgärder, skriva ner bankens skulder för att täcka förluster eller att konvertera skulderna till eget kapital för att återkapitalisera banken enligt en särskild turordning.

Vad är Liquidity Coverage Ratio (LCR)?

$$LCR = \frac{\text{Likviditetsreserv}}{\text{Nettokassautflöden under 30 dagar}}$$

Måttet LCR är konstruerat som ett stresstest vilket är tänkt att spegla svåra men realistiska förhållanden under kraftig likviditetsstress som varar i 30 dagar. Beräkningen tar sin utgångspunkt i en banks balansräkning samt i vissa poster utanför balansräkningen som kredit- och likviditetsfaciliteter. Genom att vikta de olika posterna i förhållande till deras likviditetsrisk försöker måttet fånga hur en banks likviditetsposition skulle se ut i ett månadslågt scenario då bland annat bankens marknadsfinansiering inte kan förnyas och en del av dess inlåning försvinner. Samtidigt har banken tillgångar som genererar kassainflöden och i viss utsträckning motverkar kassautflödena. Skillnaden mellan de viktade kassautflödena och de viktade kassainflödena kallas för stressat nettokassautflöde. LCR beräknas i sin tur som kvoten mellan likvida tillgångar (likviditetsreserven) och nettokassautflödet (se ekvationen ovan). Om kvoten överstiger 1, alltså 100 procent, uppfyller banken minimikravet.

Svenska kronor, dollar och euro utgör de tre största valutorna som de svenska bankerna finansierar sig i. Därutöver finansierar de sig bland annat i danska och norska kronor samt i brittiska pund (se diagram 2:17). Fortsättningsvis används begreppet *väsentliga valutor* om sådana valutor som utgör mer än fem procent av en banks totala skulder. I Baselöverenskommelsen och Europeiska kommissionens delegerade förordning 2015/61 om LCR definieras väsentliga valutor ("significant currencies") som just sådana valutor som utgör mer än fem procent av en banks totala skulder.³² Det är viktigt att komma ihåg att andelen finansiering i en viss valuta kan variera över tid och därmed även vilka valutor som är väsentliga enligt definitionen ovan. Svenska kronor, dollar och euro är för närvarande väsentliga valutor för de fyra största bankerna i Sverige. Dessutom är brittiska pund en väsentlig valuta för Handelsbanken, danska kronor för Nordea och SEB och norska kronor för Nordea (se tabell 2:1).

Bankernas likviditetsrisker skiljer sig åt i olika valutor

Att känna till omfattningen av finansieringen i olika valutor är inte tillräckligt för att bedöma hur stora de kortfristiga likviditetsriskerna är i dessa valutor. Det behövs även information om vilka löptider bankens skulder och tillgångar har samt information om hur likvida tillgångarna är. Ett mått som kan belysa riskerna är just LCR.

³² Kommissionens delegerade förordning (EU) 2015/61 av den 10 oktober 2014 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 när det gäller likviditetstäckningskrav för kreditinstitut.

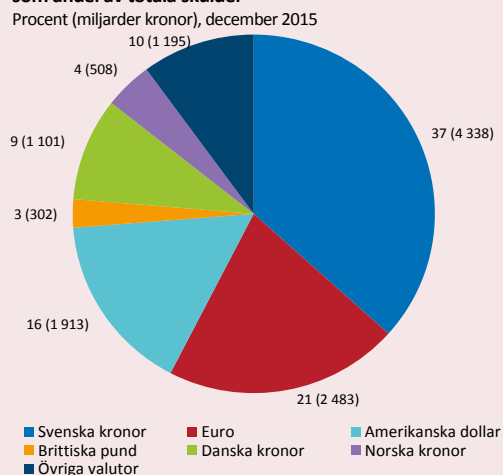
Tabell 2:1. Skulder fördelat på valuta per bank

Procent	SEK	EUR	USD	DKK	NOK	GBP
Nordea	17	35	18	18	7	0
SHB	48	15	21	2	4	9
SEB	45	26	17	7	2	2
Swedbank	64	18	14	0	1	2

Anm. Avser december 2015. Siffror i fet stil indikerar valutor som utgör mer än fem procent av varje banks totala skulder.

Källor: Bankernas årsredovisningar och Riksbanken

Diagram 2:17. Storbankernas sammanlagda skulder per valuta som andel av totala skulder



Anm. Storbankernas (Nordea, Handelsbanken, SEB och Swedbank) totala skulder uppgick till närmare 12 000 miljarder kronor i december 2015, varav ungefär 6 700 miljarder kronor utgjordes av kortfristiga skulder inklusive inlåning.

Källor: Bankernas årsredovisningar och Riksbanken

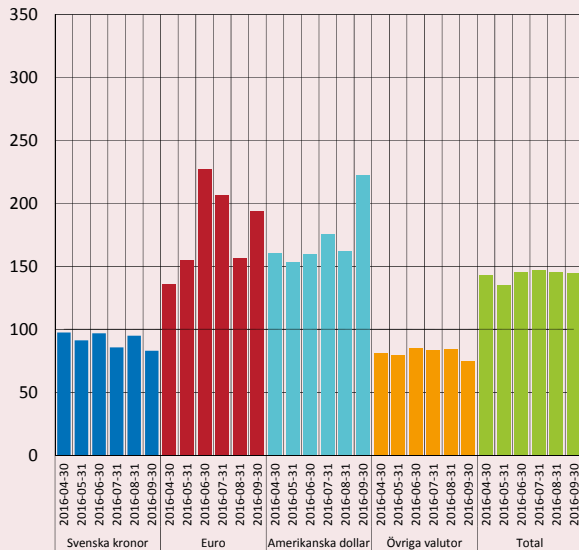
Av diagram 2:18 framgår att bankerna har höga LCR-nivåer i både dollar och euro och för alla valutor sammanräknat, men i övriga valutor och i svenska kronor understiger kvoten 100 procent.³³

Bankernas höga LCR-nivåer i euro och dollar följer av att bankerna håller stora likviditetsreserver i dessa valutor jämfört med de stressade nettokassautflödena i dessa valutor (se diagram 2:19). Reserverna i svenska kronor och övriga valutor är däremot mindre jämfört med de stressade nettokassautflödena. En relativt stor del av reserverna i dessa valutor består dessutom av säkerställda obligationer (de röda staplarna). Normalt sett är dessa likvida, men under stress har de visat sig vara mindre likvida än statspapper och centralbanksplaceringar. Exempelvis skedde en betydligt större ökning av pris i förhållande till omsättning för säkerställda obligationer jämfört med statsobligationer då den europeiska stats-skuldkrisen bröt ut 2011.³⁴ Säkerställda obligationer bör alltså inte betraktas som likvida i alla lägen och får bland annat av det skälet inte räknas in fullt ut i LCR.

³³ Övriga valutor avser framför allt norska och danska kronor samt brittiska pund.

³⁴ Marknadslikviditeten på den svenska obligationsmarknaden och dess betydelse för finansiell stabilitet. Fördjupning i *Finansiell stabilitet 2016:1*. Sveriges riksbank.

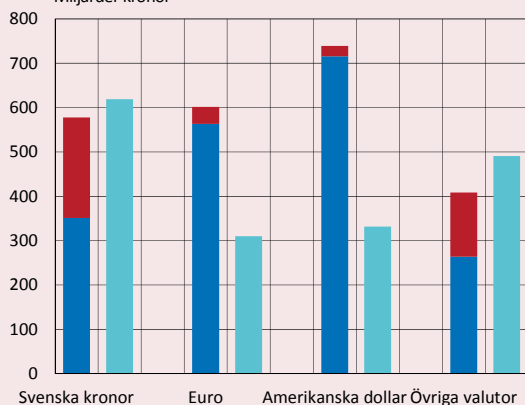
Diagram 2:18. Storbankernas LCR i olika valutor
Procent



Anm. Avser ett viktat genomsnitt.

Källa: Finansinspektionen

Diagram 2:19. Storbankernas likviditetsreserv och nettokassautflöden under stress i olika valutor, enligt LCR
Miljarder kronor



- Likviditetsreserv (mer likvid)
- Likviditetsreserv (mindre likvid)
- Nettokassautflöden under stress

Anm. Avser september 2016. De röda staplarna avser så kallade nivå 2-tillgångar som betraktas som mindre likvida än centralbanksplaceringar och statspapper i LCR. I praktiken utgörs de för de svenska bankerna främst av säkerställda obligationer.

Källor: Finansinspektionen och Riksbanken

Av diagram 2:19 framgår även att de totala nettokassautflödena i det stressade LCR-scenariot motsvarar cirka 1 750 miljarder kronor (summan av de fyra turkosa staplarna) och att de övriga valutorna (främst danska kronor, norska kronor och brittiska pund) motsvarar cirka en fjärdedel av dessa, alltså cirka 500 miljarder kronor. Det senare motsvarar omkring en tiondel av svensk BNP.

Nettokassautflödena i de övriga valutorna är alltså betydelsefulla.

Data i diagram 2:19 är på aggregerad nivå, det vill säga för samtliga banker, och för övriga valutor sammantagna. De aggregerade nivåerna kan därmed dölja till exempel att enskilda banker kan ha mycket låga LCR-nivåer i enskilda väsentliga valutor. Mer detaljerade data från bankerna som Riksbanken har analyserat visar på risker i form av obalanser i vissa väsentliga valutor för enskilda banker.

Bankerna hanterar delar av sin likviditet på valuta-swapmarknaden

Bankerna hanterar normalt sina likviditetsbehov i större valutor på penningmarknaden.³⁵ Eftersom de nordiska länderna inte har så välutvecklade penningmarknader brukar de svenska bankerna vanligtvis använda valuta-swappar för att tillgodose sina likviditetsbehov i de nordiska valutorna. Det innebär att svenska banker, som har tillgångar i nordiska valutor finansierar dessa delvis genom att byta till sig den önskade valutan genom att lämna ifrån sig en annan valuta som de har gott om, exempelvis dollar. När swappens, det vill säga bytes-avtalets, löptid går ut lämnar den svenska banken tillbaka den nordiska valutan och får tillbaka sina dollar i enlighet med upprättat avtal.

De svenska bankerna lånar framför allt i dollar och swappar sedan en del av dessa till nordiska valutor. En del av bankernas upplåning i dollar används också för att bygga upp likviditetsreserver i dollar. Förutsatt att swapmarknaden fungerar väl kan bankerna använda dessa reserver under stressade perioder för att byta till sig nordiska valutor och möta oväntade utflöden i de nordiska valutorna.

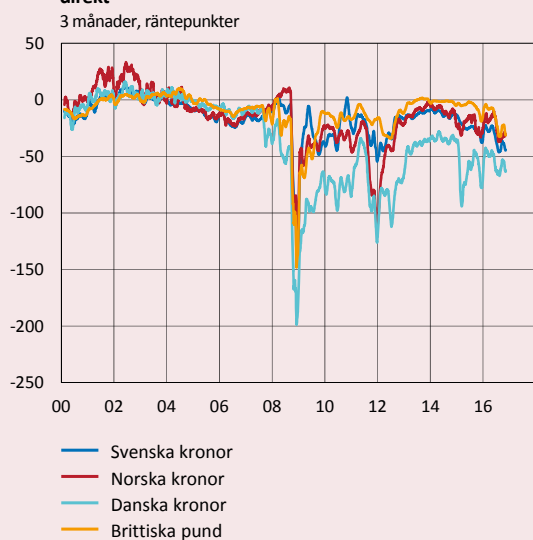
Sedan finanskrisen 2008-2009 har det varit billigare för bankerna att tillgodose sina likviditetsbehov i de nordiska valutorna genom att först låna i dollar och sedan utnyttja valutaswapmarknaden jämfört med att låna direkt i den nordiska valutan (se diagram 2:20).

Det finns risker med att förlita sig på valutaswapmarknaden

Det finns risker med att förlita sig på valutaswapmarknaden för att hantera sin likviditet. En plötslig chock kan leda till att swapmarknaden fungerar sämre än vanligt eller till att priserna stiger. Detta skedde exempelvis hösten 2010. Då förföll de extraordinära lån i kronor som Riksbanken gett till banksystemet under finanskrisen. Bankernas stora efterfrågan på kronor ledde till att swapmarknaderna slutade fungera för vissa löptider och

³⁵ Penningmarknaden avser marknaden för lån med en löptid under ett år.

Diagram 2:20. Extra kostnad för att låna i USD och omvandla dessa till andra valutor jämfört med att låna i andra valutor direkt



Anm. Extra kostnad för att låna i USD och omvandla dessa till NOK, DKK, GBP och SEK jämfört med att låna i NOK, DKK, GBP och SEK direkt. Ett negativt värde innebär att det är billigare att först låna upp i USD och omvandla dessa till den andra valutan, jämfört med att låna upp i den andra valutan direkt. Serierna baseras på 30 dagars genomsnitt.

Källor: Bloomberg och Riksbanken

priset för att erhålla kronor steg betydligt.³⁶ Under perioden sedan finanskrisen har också valutaswapmarknaden blivit mer volatil (se diagram 2:20).

Vidare kan till exempel en enskild bank få problem om vissa aktörer på marknaden bedömer att en exponering mot banken innebär för stor motpartsrisk. I ett riktigt dåligt scenario skulle banken därmed kunna stängas ute från marknaden eller inte få möjlighet att genomföra transaktioner på de löptider som är önskvärda eller till rimliga priser. Detta skulle kunna inträffa om det uppstår en osäkerhet kring kvaliteten på en enskild banks tillgångar. I ett sådant fall får således en enskild bank problem även om det inte finns någon marknadsvid stress.

Att en bank snabbt kan stängas ute från en marknad som den vanligtvis anser är tillgänglig och säker blev tydligt under finanskrisen 2008 då exempelvis Bear Sterns inom en vecka stängdes ute från repomarknaden, som var viktig för dess kortfristiga finansiering.

Den nordiska marknaden domineras av ett fåtal bankkoncerner med gränsöverskridande verksamheter vilket gör spridningsrisken betydande. Det vill säga, likviditetsproblem i en nordisk bank kan snabbt sprida sig till andra banker eftersom de är nära sammanlänkade och har liknande exponeringar. Likviditetsproblemen kan då

bli omfattande, och behovet av att swappa dollar till andra valutor kan bli stort. Tillgången till swapmarknaden skulle då kunna försämrats för banker.

Om bankerna förlorar tillgången till valutaswapmarknaden skulle de förvisso kunna växla dollar till den önskade valutan på avistamarknaden.³⁷ Detta skulle dock utsätta banken för en valutarisk som den inte har när transaktionen sker på valutaswapmarknaden.³⁸ En öppen valutaposition, det vill säga finansiering i en valuta för tillgångar i en annan utan valutasäkring, kan leda till stora förluster för banken vid större valutakursrörelser. Detta kan i sin tur påverka det egna kapitalet negativt och i förlängningen den finansiella stabiliteten.

Riskerna med ett allt för stort beroende av valutaswapmarknaderna uppmärksammas också i Basel-överenskommelsen om LCR. Här framgår att banker och tillsynsmyndigheter ska vara uppmärksamma på likviditetsrisker i varje väsentlig valuta. Banker och tillsynsmyndigheter ska inte heller förlita sig på att valutor förblir konverterbara i en stressad situation. Likviditetsreservens valutasammansättning ska därför matcha bankens likviditetsbehov i olika valutor.

Det finns skäl att vidta ytterligare åtgärder

FI ställer sedan tidigare krav på hur banker hanterar sina likviditetsrisker. Bland annat ska bankers interna likviditetsriskmått ta olika valutor i beaktande. Banker ska dessutom genomföra regelbundna stresstester som identifierar och mäter likviditetsrisken under olika scenarier. Slutligen ska banker sätta interna limiter för att kontrollera sin exponering och känslighet för likviditetsrisk, såväl totalt som i enskilda valutor. Därtill finns kvantitativa minimikrav på LCR i dollar, euro och alla valutor sammantaget. Det saknas dock transparenta kvantitativa minimikrav för andra väsentliga valutor, vilket bidrar till att bankerna håller förhållandevis mindre reserver i övriga valutor än i dollar och euro. En relativt stor del av reserverna i dessa övriga valutor är dessutom mindre likvida. Nettokassautflödena i de övriga valutorna är samtidigt stora i ett stressat LCR-scenario. Konfidentiella data visar slutligen på risker i form av obalanser i vissa väsentliga valutor för enskilda banker. Sammantaget tyder detta på att bankerna har otillräcklig motståndskraft mot likviditetsstress i väsentliga valutor. Denna sårbarhet kan i förlängningen medföra risker för den finansiella stabiliteten och ett behov för Riksbanken att tillföra likviditet till marknaden. Det finns därför skäl att vidta åtgärder för att stärka det finansiella systemets

³⁶ Se Hilander, I. (2014), Storbankernas kortfristiga upplåning i utländsk valuta och deras användning av den kortfristiga valutaswapmarknaden, *Penning- och valutapolitik*, 2014:1. Sveriges riksbank.

³⁷ På avistamarknaden, som också kallas spotmarknaden, sker betalningar omgående efter det att affären gjorts upp.

³⁸ I en valutaswap bestäms växelkursen vid ingången av kontraktet. Därmed utsätts inte parterna för valutarisk.

motståndskraft på denna punkt. Riksbanken föreslår två åtgärder:

- En offentlig redovisning av LCR-nivåer i samtliga väsentliga valutor.
- Minimikrav på LCR i samtliga väsentliga valutor.

Till att börja med är det viktigt att det finns en transparens kring likviditetsriskerna i alla väsentliga valutor. Flera myndigheter, inklusive Riksbanken, övervakar löpande bankernas likviditetspositioner. I nuläget redovisar bankerna dock enbart LCR för dollar, euro och totalt för alla valutor offentligt. Alltså finns det ingen offentlig information om hur stora likviditetsrisker bankerna tar i de övriga väsentliga valutorna. När det finns små möjligheter att bedöma en banks likviditetsrisker kan investerare ha svårt att fullt ut prissätta den risk de tar. Det är därför viktigt att de svenska storbankerna kvartalsvis redovisar sina LCR-nivåer i samtliga väsentliga valutor. Detta skulle göra det tydligare för investerare och andra marknadsaktörer vilka likviditetsrisker som de svenska bankerna är utsatta för i olika valutor.

Det är dessutom ytterst viktigt att banker i första hand själva försäkrar sig mot de kortfristiga likviditetsrisker de tar. För att öka det finansiella systemets motståndskraft är det motiverat med minimikrav på LCR i samtliga väsentliga valutor. Om bankerna håller likviditetsbuffertar i samtliga väsentliga valutor minskar deras beroende av valutaswapmarknaden och spridningsrisken begränsas om en viss bank får likviditetsproblem. LCR i samtliga väsentliga valutor är ett viktigt komplement till FI:s tillsyn för att säkerställa att det finns likviditetsbuffertar av rimlig storlek i dessa valutor. LCR-krav i samtliga väsentliga valutor bidrar också till att banker och myndigheter får mer tid att fatta bättre beslut i tider av finansiell oro.

Krav på LCR bör ligga på nivåer som innebär att bankerna inte måste förlita sig på valutaswapmarknaden i allt för stor utsträckning i händelse av stress.

LCR avser att hantera ett specifikt och begränsat scenario med en ansträngd likviditetssituation. LCR är inte avsett att täcka alla risker och om stressen skulle bli mer omfattande, exempelvis genom mycket kraftigare uttagsanstormningar än LCR-scenariot antar, är det inte säkert att bankernas likviditetsbuffertar ens räcker i 30 dagar. I sådana lägen har Riksbanken, om det bedöms vara motiverat, möjlighet att tillföra likviditet i utländsk valuta. Begränsningar ges av valutareservens storlek. Det kan därför också finnas ett behov av att se över Riksbankens förmåga att ge likviditetsstöd.

Möjligheten att tillföra likviditet i svenska kronor är i princip obegränsad. Men det betyder inte att bankerna kan stå utan självförsäkring i svenska kronor. Det är rimligt att banken själv ska kunna hantera riskerna i sin egen

verksamhet. Behovet av likviditetsstöd från Riksbanken blir mindre ju mer självförsäkrade bankerna är.

KAPITEL 3 – Rekommendationer

Det finns strukturella sårbarheter i det svenska banksystemet som gör det känsligt för störningar. Därför måste motståndskraften stärkas vad gäller såväl bankernas kapitalnivåer som deras förmåga att hantera likviditetsrisker. Det senare handlar både om bankernas kortfristiga likviditetsrisker i väsentliga valutor och deras strukturella likviditetsrisker. Samtidigt brådskar det med ytterligare åtgärder inom olika politikområden för att minska riskerna med hushållens höga och stigande skuldsättning som kan hota både den finansiella och den makroekonomiska stabiliteten. Det är av största vikt att det blir bättre balans mellan utbud och efterfrågan på bostadsmarknaden. Det behöver tas ett helhetsgrepp när det gäller skatteregler för bostadsägare. Det behövs dessutom makrotillsynsåtgärder som begränsar riskerna med hushållens skuldsättning. FI:s uppdrag och mål för makrotillsynen, samt processen för att tilldela FI verktyg, bör också förtydligas och preciseras i lag.

Åtgärder behövs för att stärka motståndskraften i de svenska bankerna och minska riskerna med hushållens skuldsättning

Riksbanken har under en längre tid rekommenderat åtgärder för att minska riskerna med hushållens skuldsättning. Dessa rekommendationer kvarstår (se tabell 3:1 och "Rekommenderade åtgärder")³⁹. Rekommendationerna är dessutom särskilt angelägna i dagens situation av låga räntor som bidrar till fortsatt höga bostadspriser och allt högre skuldsättning. Riksbanken anser också att det fortsatt är av största vikt att FI:s mandat och verktyg för makrotillsyn förtydligas. Den politiska överenskommelse som nåddes i oktober 2016 om ett utvidgat mandat för makrotillsyn för FI kommer att innebära snabbare processer för tilldelning av nya verktyg till FI. Men den kommer samtidigt att innebära att FI inte får mandat att självständigt besluta om tillämpningen av dessa verktyg.⁴⁰

Riksbanken har även under en längre tid rekommenderat specifika åtgärder för att minska de strukturella sårbarheterna och öka motståndskraften i det svenska banksystemet (se tabell 3:1). I denna rapport har Riksbanken valt att fördjupa analysen kring de svenska bankernas kortfristiga likviditetsrisker (se fördjupningen "Kortfristiga likviditetsrisker i väsentliga valutor"). Riksbanken har även analyserat bankernas strukturella likviditetsrisker.⁴¹ Dessa analyser har medfört att Riksbanken i viss utsträckning har uppdaterat rekommendationerna kopplade till bankerna.

³⁹ För uppfyllda rekommendationer, se tabell 3:2 i bilaga.

⁴⁰ Bred politisk överenskommelse om ett utvidgat mandat för Finansinspektionen, *pressmeddelande*, 26 oktober 2016. Regeringen.

⁴¹ De svenska storbankernas strukturella likviditetsrisker, *Riksbanksstudier*, november 2016. Sveriges riksbank.

Liksom tidigare anser Riksbanken att det är angeläget att FI säkerställer att storbankerna har tillräckligt mycket kapital. Det är därför positivt att FI har beslutat att skärpa kravet för den kontracykliska kapitalbufferten och beslutat om åtgärder som ökar kapitalkraven för de svenska banker som använder interna modeller när de beräknar sina riskvägda tillgångar för exponeringar mot företag.⁴² Därtill planeras det på internationell nivå för kompletterande regleringar som i vissa fall kan innebära ytterligare kapitalkrav för vissa banker framöver. Det är dock osäkert i vilken omfattning dessa faktiskt ökar de svenska bankernas motståndskraft. Utöver åtgärder för att öka kapitalkraven har åtgärder vidtagits för att skydda skattebetalarna från kostnader vid bankkriser.⁴³

Riksbanken bedömer dock att motståndskraften i det svenska banksystemet behöver stärkas ytterligare. Det hänger samman med att banksystemet är stort, sammanlänkat och har en hög andel marknadsfinansiering kombinerat med en låg andel eget kapital i förhållande till sina tillgångar. Det finns också en stark koppling mellan banksystemet och den svenska bostadsmarknaden eftersom storbankerna har en stor och ökande andel bolån på sina balansräkningar. Dessa strukturella sårbarheter gör banksystemet känsligt för störningar kopplade till bland annat hushållens skuldsättning.

Bankernas kortfristiga likviditetsrisker i olika valutor bör hanteras genom ökad transparens och införande av krav på Liquidity Coverage Ratio (LCR)

Under hösten har Riksbanken gjort en fördjupad analys av bankernas kortfristiga likviditetsrisker i olika valutor. Enligt Baselöverenskommelsen och Europeiska kommissionens delegerade förordning 2015/61 om LCR anses en valuta som utgör mer än fem procent av en banks totala skulder vara väsentlig för banken i fråga.⁴⁴ Vid sidan om svenska kronor, dollar och euro, som är väsentliga valutor för alla svenska storbanker, är även brittiska pund och vissa av de nordiska valutorna väsentliga för bankerna men i varierande utsträckning.

Konfidentiella data visar på risker i form av likviditetsobalanser i vissa väsentliga valutor för enskilda banker. Av analysen framgår även att de svenska bankerna väljer att hålla relativt stora buffertar i euro och dollar i förhållande till de stressade nettokassautflödena i dessa valutor. Storleken på buffertarna i övriga valutor, framför allt danska och norska kronor samt brittiska pund, är däremot mindre jämfört med de stressade nettokassautflödena. En relativt stor del av reserverna i dessa valutor hålls dessutom i mindre likvida tillgångar, som säkerställda obligationer. Eftersom säkerställda obligationer inte betraktas som likvida i alla lägen

Tabell 3:1. Riksbankens aktuella rekommendationer

	Införd i rapporten
Mandatet för makrotillsyn	
Regeringen och riksdagen bör skyndsamt förtydliga Finansinspektionens mandat och verktyg för makrotillsyn.	2015:1
Hushållens skuldsättning	
Regeringen och ansvariga myndigheter bör snarast vidta ytterligare åtgärder för att minska riskerna i hushållssektorn. Åtgärderna bör påverka både lånestocken och nyutlåningen. Exempel på åtgärder är ett minskat ränteavdrag, ett skuldkvotstak och att sunda miniminivåer införs på de schablonvärden som bankerna använder i sina kvar-att-leva-på (KALP)-kalkyler. Det är också nödvändigt att vidta åtgärder som förbättrar bostadsmarknadens funktionssätt.	2015:2 och 2014:1
Bankernas kapitalnivåer	
Finansinspektionen bör snarast införa ett bruttosoliditetskrav för svenska storbanker på gruppnivå på 4 procent. Kravet bör ställas till 5 procent från januari 2018.	2014:2
Finansinspektionen bör fastställa det kontracykliska buffertvärdet till 2,5 procent i syfte att öka bankernas motståndskraft.	2014:1
Storbankernas likviditetsrisker	
Finansinspektionen bör ställa krav på svenska storbankers likviditetstäckningsgrad, Liquidity Coverage Ratio (LCR), i svenska kronor. Kravet bör ställas till minst 60 procent.	2014:1
Finansinspektionen bör ställa krav på svenska storbankers likviditetstäckningsgrad, Liquidity Coverage Ratio (LCR), i alla väsentliga valutor.	2016:2
De svenska storbankerna bör fortsätta minska sina strukturella likviditetsrisker och åtminstone uppnå miniminivån på 100 procent i Net Stable Funding Ratio (NSFR).	2011:2 2016:2 rev
De svenska storbankerna bör redovisa sin likviditetstäckningsgrad, Liquidity Coverage Ratio (LCR) i svenska kronor och andra väsentliga valutor minst en gång per kvartal.	2013:2 2016:2 rev
De svenska storbankerna bör redovisa sin Net Stable Funding Ratio (NSFR) minst en gång per kvartal.	2013:1

Anm. Rekommendationen om ett införande av sunda miniminivåer på de schablonvärden som bankerna använder i sina kvar-att-leva-på (KALP)-kalkyler infördes i rapporten Finansiell stabilitet 2014:1. Sveriges riksbank.

⁴² Se Finansinspektionen diarienummer 16-742 (2016), samt Finansinspektionen diarienummer 15-13020 (2016).

⁴³ Lag (2015:1016) om resolution.

⁴⁴ Kommissionens delegerade förordning (EU) 2015/61 av den 10 oktober 2014 om komplettering av Europaparlamentets och rådets förordning (EU) nr 575/2013 när det gäller likviditetstäckningskrav för kreditinstitut.

får dessa inte räknas in fullt ut i LCR. Sammantaget medför detta att LCR-nivåerna för övriga valutor är under 100 procent. Detta speglar att bankerna är mer sårbara för likviditetsstress i dessa valutor.

De svenska bankernas likviditetsbehov i nordiska valutor och i brittiska pund tillgodoses på valutaswapmarknaden där de byter till sig den önskade valutan. Bankerna är därmed beroende av att denna marknad fungerar väl. Det kan dock uppkomma situationer när valutaswapmarknaden fungerar sämre än normalt, eller när marknaden inte är tillgänglig för en viss bank.

En svag motståndskraft mot likviditetsstress i väsentliga valutor kan i förlängningen medföra risker för den finansiella stabiliteten. Det är viktigt att bankerna i första hand själva försäkras sig mot de kortfristiga likviditetsriskerna de tar, det vill säga att de själva kan hantera sina likviditetsrisker i alla väsentliga valutor. Riksbanken anser därför att FI bör ställa krav på de svenska storbankernas likviditetstäckningsgrad, Liquidity Coverage Ratio (LCR), i alla väsentliga valutor. Riksbanken anser också att de svenska storbankerna bör redovisa sina LCR i alla väsentliga valutor minst en gång per kvartal.⁴⁵ Det kan även finnas ett behov av att stärka Riksbankens förmåga att ge likviditetsstöd.

Bankerna bör fortsätta minska sina strukturella likviditetsrisker

Riksbanken har också analyserat bankernas strukturella likviditetsrisker.⁴⁶ Som framgår av diagram 3:4 uppfyller de svenska storbankerna i stort sett 100 procent i Net Stable Funding Ratio (NSFR).⁴⁷ Samtidigt visar Riksbankens analys att de svenska bankerna har betydande strukturella likviditetsrisker. Det beror bland annat på sammansättningen av bankernas tillgångar och skulder. På tillgångssidan har de svenska bankerna en stor andel bolån med långa löptider, medan de på skuldsidan har en förhållandevis kort marknadsfinansiering. En stor del av de svenska bankernas finansiering har en löptid strax över ett år. Detta beaktas inte i NSFR-måttet som behandlar all finansiering över ett år som helt stabil. De strukturella likviditetsriskerna fångas alltså inte i tillräcklig utsträckning av NSFR-måttet. Därför anser Riksbanken att de svenska storbankerna bör fortsätta minska sina strukturella likviditetsrisker och åtminstone uppnå 100 procent i NSFR.

När det gäller bankernas likviditetsrisker – såväl kortfristiga som strukturella – är det viktigt att komma ihåg att det på internationell nivå inte fanns några krav alls före den finansiella krisen 2008. De internationella krav som därefter tagits fram, eller håller på att tas fram, för LCR och NSFR är

Vilka regelverk gäller för krav på LCR?

Enligt Finansinspektionens föreskrifter 2012:6 ska svenska bankers likviditetstäckningsgrad uppgå till minst 100 procent i dollar, euro och alla valutor sammantaget. Parallellt finns det krav på likviditetstäckningsgrad i Europeiska kommissionens delegerade förordning 2015/61 om LCR som fasas in successivt. Från och med 2018 ska dock kravet i den tillämpas fullt ut. Enligt den delegerade förordningen ska bankernas likviditetstäckningsgrad uppgå till minst 100 procent i alla valutor sammantaget. Av detta följer att eventuella likviditetskrav i enskilda valutor måste införas som så kallade Pelare 2-krav, det vill säga som ett led i Finansinspektionens tillsynsbedömning. Från och med 2018 kommer Finansinspektionens föreskrifter att upphöra att gälla.

⁴⁵ För en kort översikt över vilka regelverk som gäller för LCR, se faktaruta på denna sida.

⁴⁶ De svenska storbankernas strukturella likviditetsrisker, *Riksbanksstudier*, november 2016. Sveriges riksbank.

⁴⁷ NSFR är ett internationellt överenskommet mått som sätter en miniminivå för vilken likviditetsrisk som kan accepteras för globala banker. NSFR är ännu inte lagstadgat inom EU.

steg i rätt riktning. Men eftersom dessa mått inte fångar alla risker bör bankernas likviditetsrisker hanteras ytterligare, inte minst på grund av de strukturella sårbarheter som finns i det svenska banksystemet.

REKOMMENDERADE ÅTGÄRDER

Rekommendation om mandatet för makrotillsyn

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

I Sverige har regeringen gett FI huvudansvaret för makrotillsynen.⁴⁸ Det har dock visat sig att regelverket inte ger FI ett tillräckligt tydligt uppdrag och mandat att vidta åtgärder för att motverka finansiella obalanser. Detta försenar och försvårar införandet av åtgärder som bland annat motverkar riskerna kopplade till hushållens skuldsättning.

Riksbanken anser att de brister som finns i det svenska ramverket för makrotillsyn ger skäl att utreda ramverket på nytt. Samtidigt brådskar det att minska riskerna med de svenska hushållens skuldsättning. Det är därför av största vikt att FI:s uppdrag och mål för makrotillsyn, samt processen för att tilldela FI verktyg, snarast möjligt förtydligas och preciseras i lag. Även IMF rekommenderar att FI:s mandat för makrotillsyn förtydligas i lag och att FI får verktyg för att hantera systemriskerna på ett effektivt sätt (se fördjupningen "IMF:s utvärdering av den svenska finansiella sektorn").

Riksbanken anser att det tydligt bör framgå att FI har mandat att vidta åtgärder för att motverka finansiella obalanser oavsett om dessa hotar den finansiella stabiliteten eller den makroekonomiska utvecklingen. Riksbanken anser vidare att FI självständigt bör kunna besluta om de makrotillsynsverktyg de fått ansvar för. Avvägningar mellan oberoende och demokratisk kontroll behöver förvisso göras inom makrotillsynen. Riksbanken anser dock att ett lämpligt sätt att uppnå balans är att den politiska nivån avgör vilka verktyg som ska delegeras, medan den ansvariga myndigheten sedan självständigt bestämmer om tillämpningen av verktygen. En sådan ordning skapar tydlighet i ansvarsfördelningen och är också i linje med ESRB:s rekommendation att makrotillsynsmyndigheten ska vara operativt oberoende.⁴⁹ Att politiska organ är involverade i besluten innebär risk för "inaction bias", det vill säga att åtgärder som ger positiva effekter på lång sikt riskerar att inte genomföras på grund av att det finns kostnader för att vidta dessa på kort sikt.

⁴⁸ Se till exempel *Finansinspektionens instruktion* (SFS 2013:1111) samt DN Debatt *Tuffare regler för bankerna krävs för finansiell stabilitet*, 26 augusti 2013. Dagens Nyheter.

⁴⁹ *Europeiska systemrisknämndens rekommendation om de nationella myndigheternas mandat för makrotillsyn* (ESRB/2011/3), december 2011. Europeiska systemrisknämnden.

Regeringen meddelade i oktober 2016 att en bred politisk överenskommelse gjorts om ett utvidgat mandat för makrotillsyn för FI.⁵⁰ Överenskommelsen innebär en tydligare och kortare process när eventuella makrotillsyns-åtgärder ska genomföras. Dessutom kommer FI att få ett formellt mandat att ta fram förslag på åtgärder som sedan ska godkännas av regeringen. Det saknas dock ännu information om när FI:s utvidgade mandat för makrotillsyn ska börja gälla. Det första steget är att ett lagförslag ska tas fram. Riksbanken anser att det är bra att mandatet preciseras i lag och att det införs snabbare processer för tilldelning av nya verktyg till FI, men att det är olyckligt om FI inte får mandat att självständigt besluta om tillämpningen av dessa verktyg.

Rekommendation om åtgärder för att minska riskerna kopplade till hushållens skuldsättning

Regeringen och ansvariga myndigheter bör snarast vidta ytterligare åtgärder för att minska riskerna i hushållssektorn. Åtgärderna bör påverka både lånestocken och nyutlåningen. Exempel på åtgärder är ett minskat räntevadrag, ett skuldkvotstak och att sunda miniminivåer införs på de schablonvärden som bankerna använder i sina kvar-att-leva-på (KALP)-kalkyler. Det är också nödvändigt att vidta åtgärder som förbättrar bostadsmarknadens funktionssätt.

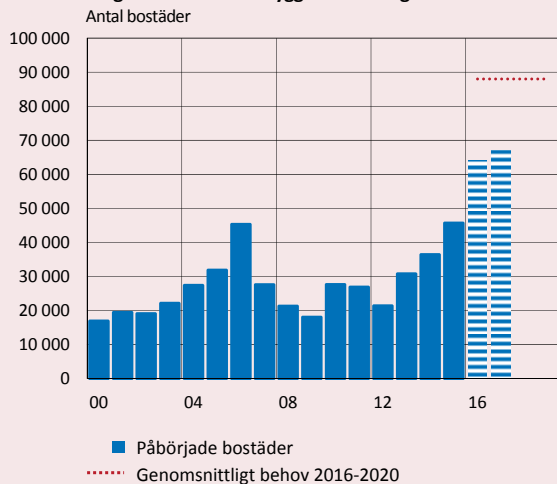
Riksbanken anser liksom tidigare att den höga och stigande skuldsättningen innebär risker både för enskilda hushåll och för samhällsekonomin. De åtgärder som FI hittills har vidtagit är steg i rätt riktning men bedöms inte vara tillräckliga.⁵¹ Om inga ytterligare åtgärder vidtas bedöms riskerna med hushållens skuldsättning fortsätta att öka. Liksom tidigare är Riksbankens sammantagna bedömning att det är av yttersta vikt att det vidtas ytterligare åtgärder för att minska riskerna med hushållens skulder eftersom det kan medföra stora kostnader för ekonomin om riskerna materialiseras. Riksbankens bedömning är att det behövs en kombination av olika åtgärder – inom flera olika politikområden – för att minska riskerna med hushållens skulder på ett ändamålsenligt sätt.⁵²

⁵⁰ Bred politisk överenskommelse om ett utvidgat mandat för Finansinspektionen, *pressmeddelande*, 26 oktober 2016. Regeringen.

⁵¹ Se ESRB:s sammanställning av alla EU-länders nationella makrotillsynsåtgärder https://www.esrb.europa.eu/national_policy/html/index.en.html Klicka på Overview of measures.

⁵² För en beskrivning av hur enskilda åtgärder eller olika åtgärds paket påverkar hushållens aggregerade skuldkvot se *Finansiell stabilitet 2015:2*, Sveriges riksbank.

Diagram 3:1. Bostadsbyggande i Sverige



Anm. Utfall från SCB. Prognosen (blå streckad stapel) för 2016 och 2017 kommer från publikationen Boverkets indikatorer, november 2016. Röd streckad linje avser Boverkets prognos juli 2016 för genomsnittligt byggbehov 2016-2020.

Källor: Boverket och SCB

Framför allt behöver man komma åt orsakerna till att skuldsättningen ökar. Att bostadsmarknaden fungerar dåligt är en viktig orsak (se kapitel 2). Därför behövs reformer på bostadsmarknaden som skapar bättre balans mellan utbud och efterfrågan. Även om bostadsbyggandet har ökat betydligt på senare tid (se diagram 3:1) väntas bostadsbristen bestå och tillta i många regioner.^{53,54} Dessutom skapar hyressättningssystemet inlåsnings-effekter som gör det svårt särskilt för unga och icke-etablerade att finna boende. Inlåsnings-effekter skapas också av de nuvarande reglerna för beskattning av kapitalvinster vid bostadsförsäljningar eftersom de minskar hushållens vilja att flytta. Det är således mycket viktigt med konkreta politiska åtgärder så att bostadsbyggandet kan öka och det befintliga bostadsbeståndet utnyttjas på ett effektivare sätt.⁵⁵

När det gäller skatteregler för bostadsägare kan dessa utformas på olika sätt, antingen kan själva boendet löpande beskattas eller så kan köp och försäljningar av bostäder beskattas. För att kunna dämpa utvecklingen av bostadspriserna och hushållens skulder behöver man ta ett helhetsgrepp och se över såväl beskattningen av kapitalvinster vid bostadsförsäljningar som fastighets-skatten och ränteavdragen. Den totala beskattningen behöver dock inte minska utan snarare omfördelas så att en dämpad utveckling uppnås.

Ytterligare en möjlig åtgärd är att införa ett skuldkvotstak som begränsar hur mycket ett hushåll får

Effekter av ett skuldkvotstak

Ett skuldkvotstak skulle kunna vara effektivt för att minska riskerna med hushållens belåning och begränsa deras skuldsättning. Det skulle dessutom vara ett bra komplement till bolånetaket och amorteringskravet. Flera banker tillämpar redan i viss utsträckning lånebegränsningar, såsom skuldkvotstak, som en del i sina kreditprövningar, men det är inte att likställa med ett krav. Det har också framgått av internationella analyser att ett skuldkvotstak är ett verkningfullt makrotillsynsverktyg. Riksbankens analys visar att ett skuldkvotstak på 400 procent respektive 600 procent av den disponibla inkomsten skulle innebära att 45 respektive 17 procent av alla nya bolåntagare inte skulle kunna låna lika mycket som i dag.⁵⁶ Även om ett skuldkvotstak görs icke-bindande (så att ingen eller bara ett fåtal hushåll i dag påverkas) förhindras att skulderna i förhållande till inkomsterna kan fortsätta att växa utan begränsning.

En fördel med ett skuldkvotstak är att effekten är koncentrerad till hushåll med stora lån i förhållande till inkomsten. Enligt beräkningarna skulle ett skuldkvotstak på 600 procent för nya bolån innebära att de hushåll som påverkas lånar i genomsnitt 20 procent mindre. Ett strängare skuldkvotstak på 400 procent skulle innebära att hushållen som påverkas behöver minska sina skulder med i genomsnitt 28 procent. Analysen visar också att skuldkvotstakets effekter varierar för individuella hushåll beroende på inkomst och åldersgrupp samt region och beroende på vilken bank hushållet använder. På lång sikt bedöms effekterna på makroekonomin vara begränsade.

FI har studerat olika utformningar av ett skuldkvotstak och finner exempelvis att ett tak på 600 procent, med undantag för 15 procent av lånen, skulle dämpa skulderna under de kommande tio åren med totalt ungefär 5 procent. Samtidigt dämpas BNP med ungefär 0,5 procent efter tre år och ungefär 1 procent efter tio år. Ju fler som begränsas av skuldkvotstaket, desto mer dämpas både skulder och BNP.⁵⁷ Men desto mer minskar också riskerna med hushållens skuldsättning på längre sikt.

låna i relation till sin inkomst – något som IMF rekommenderar att FI gör (se fördjupningen "IMF:s utvärdering av den svenska finansiella sektorn" samt faktaruta på denna sida).⁵⁸

FI skulle också kunna sänka bolånetaket, begränsa andelen lån till rörlig ränta och ställa krav på bankernas schablonvärden så att hushållen har större ekonomiska buffertar när de beviljas bolån. Bankerna är redan nu skyldiga att göra kreditprövningar för att se till att låntagarna kan fullfölja sina åtaganden. Som en del av prövningarna gör de kvar-att-leva-på (KALP)-kalkyler. Om sunda minimivärden för schablonvärdena införs i KALP-

⁵³ Konjunkturläget, mars 2016. Konjunkturinstitutet.

⁵⁴ Penningpolitisk rapport, februari 2016. Sveriges riksbank.

⁵⁵ Regeringen lade den 21 juni 2016 fram 22 förslag för ökat bostadsbyggande. Se Sammanfattning av regeringens förslag, promemoria, juni 2016. Regeringskansliet.

⁵⁶ Finansiell stabilitet 2015:1. Sveriges riksbank.

⁵⁷ Makroekonomiska effekter av skuldkvotstak, FI-analys nr 5, maj 2016. Finansinspektionen.

⁵⁸ Sweden: Financial Sector Stability Assessment 2016, november 2016. Internationella valutafonden (IMF).

kalkylerna skulle man kunna försäkra sig om att alla låntagare åtminstone förväntas klara av vissa nivåer på utlåningsräntor, amorteringstakt och levnadsomkostnader, oberoende av vilken bank som beviljar lånet.

En annan möjlighet är att höja riskviktsgolvet på bolån. Ett riskviktsgolv på till exempel 35 procent skulle medföra att kravet på storbankernas kärnprimärkapital för bolån ökar till den nivå som gällde före 2007. Det skulle också motsvara vad som redan i dag gäller för banker som använder den så kallade schablonmetoden för beräkning av riskvikter för bolån.

Rekommendationer om bankernas kapitalnivåer

Finansinspektionen bör snarast införa ett bruttosoliditetskrav för svenska storbanker på gruppnivå på 4 procent. Kravet bör ställas till 5 procent från januari 2018.

Det finns ett antal risker och sårbarheter i det svenska banksystemet som gör det känsligt för störningar. För att motståndskraften ska vara hög är det därför viktigt att bankerna håller tillräckligt mycket kapital. De svenska storbankernas riskvägda kapitalkrav har höjts under de senaste åren och är i dag högre än de internationella minimikraven. Det finns dock brister med de riskvägda kapitalkraven som i vissa fall kan medföra att bankerna underskattar sina risker och därför håller för lite kapital. Riksbanken anser därför att det är viktigt att ett icke-riskvägt kapitalkrav i form av ett bruttosoliditetskrav snarast införs som ett komplement till de riskvägda kapitalkraven för de svenska storbankerna. Med hjälp av ett bruttosoliditetskrav kan man säkerställa att bankerna håller en viss mängd kapital i förhållande till sina totala tillgångar. Baselkommittén har för avsikt att införa ett internationellt minimikrav för bruttosoliditet på minst 3 procent från och med 2018.^{59,60} Ett flertal länder med stora och sammankopplade banksystem har dock beslutat att införa ett bruttosoliditetskrav som är högre än den kommande internationella miniminivån, till exempel Norge, Schweiz, Storbritannien och USA. Med tanke på storleken och sårbarheterna i den svenska banksektorn anser Riksbanken att även Sverige bör ha ett minimikrav för bruttosoliditet som är högre än den kommande internationella miniminivån. Riksbanken anser att kravet

snarast bör sättas till 4 procent och till 5 procent från 2018.⁶¹ Kravet kan utformas som ett minimikrav på 3 procent med buffertkrav utöver detta.⁶²

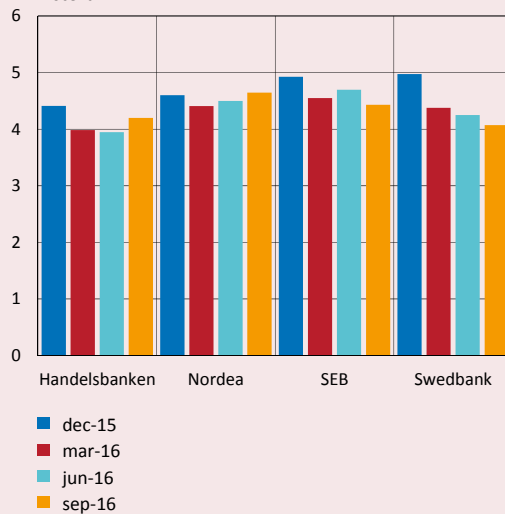
I september 2016 hade de svenska storbankerna en bruttosoliditet på mellan 4,1 och 4,6 procent (se Diagram 3:2).

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

Den kontracykliska kapitalbufferten syftar till att stärka de svenska bankernas motståndskraft när systemriskerna byggs upp, det vill säga innan dessa materialiseras. Den kontracykliska kapitalbufferten ligger i Sverige på 1,5 procent sedan den 27 juni 2016. FI har beslutat att bufferten ska fastställas till 2 procent från den 19 mars 2017.

Riksbanken bedömer att den gradvisa uppjusteringen av buffertvärdet är viktig för att stärka bankernas motståndskraft. Riksbankens bedömning är dock att den kontracykliska kapitalbufferten bör sättas något högre, till 2,5 procent, till följd av de systemriskerna som har byggts upp under flera år.^{63,64}

Diagram 3:2. Redovisad bruttosoliditet
Procent



Anm. Enligt EU:s kapitalkravsförordning (CRR).

Källa: Bankernas resultatrapporter

⁵⁹ Revised market risk framework and work programme for Basel Committee is endorsed by its governing body, *pressmeddelande*, januari 2016. Bank for International Settlements.

⁶⁰ Utöver ett sådant minimikrav finns ytterligare krav för globala systemviktiga banker (Global systemically important banks, G-SIBs).

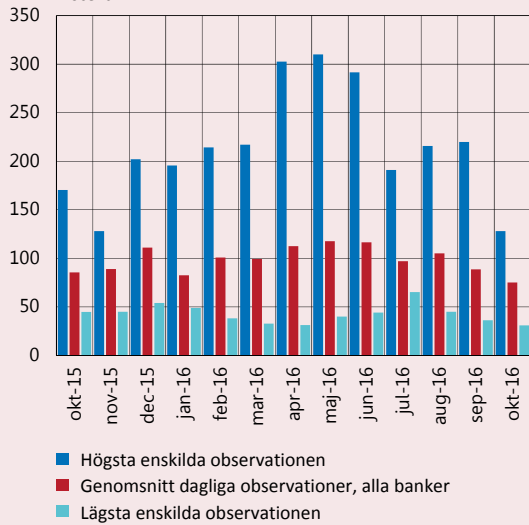
⁶¹ Enligt Baselkommitténs definition.

⁶² *Finansiell stabilitet 2014:2*. Sveriges riksbank.

⁶³ Enligt Kapitalkrävsdirektivet får FI fastställa ett buffertvärde som är högre än 2,5 procent om det är motiverat, men ett buffertvärde över 2,5 procent kommer inte att gälla för utländska företags filialer i Sverige utan att först ha godkänts av hemlandets myndigheter.

⁶⁴ Enligt FI:s beräkningar innebär en höjning av det kontracykliska kapitalkravet med 0,5 procentenheter att storbankernas kapitalkrav ökar med cirka 7,5 miljarder kronor. Se Finansinspektionen diarienummer 16-742 (2016).

Diagram 3:3. De svenska storbankernas dagliga LCR i kronor
Procent



Anm. Genomsnittlig daglig LCR i kronor per månad, samt de enskilt högsta och lägsta observationerna varje månad.

Källa: Riksbanken

Rekommendationer om storbankernas likviditetsrisker

Finansinspektionen bör ställa krav på svenska storbankers likviditetstäckningsgrad, Liquidity Coverage Ratio (LCR), i svenska kronor. Kravet bör ställas till minst 60 procent.

De svenska storbankerna har periodvis haft förhållandevis små likviditetsbuffertar i svenska kronor under de senaste åren (se diagram 3:3). Vissa bankers LCR i kronor är tidvis långt under 60 procent. Exempelvis var en av bankernas LCR på 30 procent en enskild dag i oktober 2016, vilket indikerar att de buffertar som banken har för att kunna möta oväntade kassautflöden i kronor är för små. För att säkerställa att bankernas likviditet i svenska kronor inte sjunker för lågt bör FI ställa krav på LCR i svenska kronor.⁶⁵ Kravet bör ställas till minst 60 procent. I dagsläget finns krav på LCR i dollar och euro.

Finansinspektionen bör ställa krav på svenska storbankers likviditetstäckningsgrad, Liquidity Coverage Ratio (LCR), i alla väsentliga valutor.

Enligt Baselöverenskommelsen och Europeiska kommissionens delegerade förordning 2015/61 om LCR anses en valuta som utgör mer än fem procent av en banks totala skulder vara en väsentlig valuta för banken. Baselöverenskommelsen säger att kortfristiga likviditetsrisker i väsentliga valutor bör övervakas.

Vid sidan av svenska kronor, dollar och euro som är väsentliga valutor för alla storbanker i Sverige, är även brittiska pund och vissa av de nordiska valutorna väsentliga för vissa av bankerna, om än i varierande utsträckning.⁶⁶ Konfidentiella data visar på risker i form av obalanser i vissa väsentliga valutor för enskilda banker. Låg motståndskraft mot likviditetsstress kan i förlängningen hota den finansiella stabiliteten eller medföra behov av att stärka Riksbankens förmåga att ge likviditetsstöd. Det är av yttersta vikt att bankerna i första hand själva kan hantera sina kortfristiga likviditetsrisker. Riksbanken rekommenderar att FI ställer krav på LCR i alla väsentliga valutor för att säkerställa att bankernas likviditet i dessa valutor inte sjunker för lågt. Genom att hålla likviditetsbuffertar i samtliga väsentliga valutor minskar de sitt beroende av valutaswapmarknaden och dessutom begränsas spridningsrisken om en bank skulle få likviditetsproblem.

De svenska storbankerna bör redovisa sin likviditetstäckningsgrad, Liquidity Coverage Ratio (LCR) i svenska kronor och andra väsentliga valutor minst en gång per kvartal.

De svenska storbankerna redovisar sedan tidigare LCR för alla valutor sammanräknade samt separat i euro och amerikanska dollar, men inte i övriga väsentliga valutor. I och med att möjligheterna att bedöma bankernas likviditetsrisker därmed begränsas kan investerare ha svårt att fullt ut prissätta den risk de tar. Det är därför viktigt att de svenska storbankerna kvartalsvis redovisar sina LCR-nivåer i samtliga väsentliga valutor. Genom att komplettera den nuvarande redovisningen med en separat redovisning av LCR i svenska kronor och andra väsentliga valutor skulle bankerna ge en tydligare bild av sina likviditetsrisker i olika valutor. I dagsläget är det endast Swedbank som varje kvartal redovisar LCR i svenska kronor. Ingen bank redovisar LCR i alla sina väsentliga valutor.

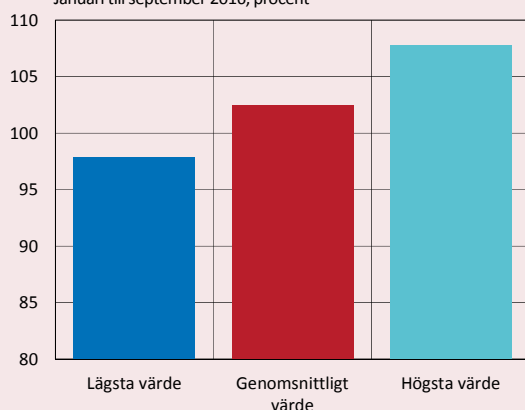
Kvartalsvis redovisning, som den som Swedbank gör, bortser dock från variationer i LCR inom kvartalet då den endast anger värdet den sista dagen i kvartalet. Om bankernas redovisning är utformad på det sättet kan det redovisade värdet överskatta förmågan att hantera kortfristig likviditetsstress. För att redovisningen ska ge en mer rättvisande bild av likviditetsriskerna är det därför viktigt att det framgår hur LCR har utvecklats under hela den aktuella perioden.

⁶⁵ Baselöverenskommelsen säger att en bank ska ha likvida tillgångar som kan möta utflöden i samtliga signifikanta valutor som utflödena kan uppstå i.

⁶⁶ Riksbankens beräkningar av vilka valutor som utgör mer än fem procent av en banks totala skulder, och därmed är en väsentlig valuta, baseras på rapporteringstillfället som i denna stabilitetsrapport är 31 december 2015.

Diagram 3:4. De svenska storbankernas lägsta, genomsnittliga och högsta, månatliga NSFR

Januari till september 2016, procent



Anm. Riksbanken samlar varje månad in storbankernas NSFR enligt Baselkommitténs slutgiltiga definition. Diagrammet visar genomsnittet samt den högsta och lägsta enskilda observationen för de fyra storbankerna under perioden.

Källa: Riksbanken

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

NSFR är ett internationellt överenskommet mått som fastställer nivå på minimikrav för strukturell likviditetsrisk som kan accepteras för globala banker. Enligt Baselkommitténs tidsplan ska bankerna uppfylla en miniminivå för NSFR på 100 procent från 2018. Det är dock rimligt att banker med stor andel marknadsfinansiering, som de svenska bankerna, uppfyller detta mått redan nu. Under perioden januari-september 2016 hade de fyra svenska storbankerna i genomsnitt en NSFR på strax över 100 procent, men de lägsta värdena för enskilda banker som observerades under samma period visar på nivåer under 100 procent (se diagram 3:4).

Samtidigt speglar inte NSFR bankernas strukturella likviditetsrisker fullt ut. Måttet gör ingen skillnad på om finansieringens löptid är strax över ett år eller till exempel fem år, trots att likviditetsrisken i det senare fallet är lägre. Detta innebär alltså att banker kan uppfylla kravet men ändå ta relativt stora strukturella likviditetsrisker. Om man, till skillnad från NSFR, tar hänsyn till löptidsstrukturen för en banks finansiering efter ett år, framgår det att de svenska storbankerna tar stora strukturella likviditetsrisker i ett europeiskt perspektiv.⁶⁷ Det finns därför skäl för de svenska bankerna att fortsätta minska sina strukturella likviditetsrisker, exempelvis genom att finansiera sig på längre löptider.

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

I dagsläget redovisar Swedbank NSFR i sina publika resultatrapporter. I september 2016 uppvisade Swedbank en nivå på NSFR på 104 procent. Det vore önskvärt att också de övriga storbankerna ökar transparensen kring sina strukturella likviditetsrisker genom att redovisa NSFR. Riksbanken uppmanar också storbankerna att redovisa vilka strukturella likviditetsrisker de tar på längre löptider än ett år, de risker som alltså inte fångas av NSFR. Detta skulle bidra till ökad förståelse, bland investerare och andra marknadsaktörer, för vilka strukturella likviditetsrisker bankerna utsätter sig för.

⁶⁷ De svenska storbankernas strukturella likviditetsrisker, *Riksbanksstudier*, november 2016. Sveriges riksbank.

FÖRDJUPNING – IMF:s utvärdering av den svenska finansiella sektorn

Under 2016 har Internationella valutafonden (IMF) genomfört en särskild granskning av det svenska finansiella systemet, så kallad Financial Sector Assessment Program (FSAP). Granskningen innebär att IMF analyserar den finansiella sektorn, myndigheterna, lagstiftningen och tillsynen. I sin rapport tar IMF även upp de brister och risker som upptäcks och föreslår åtgärder för att ta hand om dessa. Denna fördjupning redogör för IMF:s riskbedömning samt de viktigaste rekommendationerna inom ramen för 2016 års FSAP för Sverige.

Granskning av länders finansiella sektor inom ramen för FSAP

Internationella valutafonden (IMF) har sedan 1999 genomfört granskningar av medlemsländernas finansiella sektor inom ramen för Financial Sector Assessment Program (FSAP). Syftet med dessa genomlysningar är att utvärdera hur länders finansiella system uppfyller internationella standarder inom olika områden, exempelvis banktillsyn och finansiell infrastruktur, och fånga upp risker för finansiell stabilitet. Granskningen innebär att IMF analyserar den finansiella sektorn, myndigheterna, lagstiftningen och tillsynen. Resultatet av granskningen redovisas i en rapport⁶⁸ där IMF tar upp de brister och risker som upptäcks samt föreslår åtgärder för att ta hand om dessa. Sverige har utvärderats tre gånger inom ramen för FSAP. Första gången var 2001 och andra gången 2011. Granskningarna genomförs numera vart femte år.

De viktigaste rekommendationerna riktade till Sverige i FSAP 2016

IMF noterar i årets FSAP att flera av de rekommendationer som lämnades i den förra utvärderingen under 2011 har genomförts, exempelvis införandet av det finansiella stabilitetsrådet samt ökade resurser till FI. Samtidigt konstaterar IMF att riskerna för finansiell stabilitet har ökat sedan 2011, mot bakgrund av stigande bostadspriser och en ökad skuldsättning bland svenska hushåll. Även om de makrotillsynsåtgärder som genomförts sedan 2011, exempelvis amorteringskravet – är steg i rätt riktning – behöver ytterligare åtgärder genomföras. Som ytterligare åtgärder nämner IMF ett skuldkvotstak och åtgärder för att minska incitamenten att låna, exempelvis borttagandet av ränteavdraget. Dessutom behövs åtgärder på längre sikt för att minska hindren för nybyggnation och därmed säkerställa att

utbudet på bostadsmarknaden kan öka.

För att minska bankernas strukturella sårbarheter rekommenderar IMF vidare att ett bruttosoliditetskrav införs på ett tidigt stadium. För att förbättra tillsynen av bankernas likviditetsrisker rekommenderar IMF att FI börjar bevaka bankernas likviditetstäckningsgrad (LCR) i dollar och euro även på tre månaders sikt, utöver nuvarande 30 dagars LCR.

IMF understryker behovet av att stärka ramverket för finansiell stabilitet i Sverige. FI:s mandat för makrotillsyn behöver stärkas. Riksbankens roll inom området finansiell stabilitet behöver förtydligas. IMF rekommenderar också att stabilitetsrådets roll förstärks genom att ge rådet möjlighet att utfärda rekommendationer. Riksbanken bör ges ett tydligt ansvar för den analys av systemrisk som görs inom ramen för stabilitetsrådets arbete. IMF anser också att Riksbanken bör överväga att utöka sitt nuvarande utbud av centralbankstjänster till finansiella infrastrukturföretag, särskilt centrala motparterers tillgång till in- och utlåning över natten. IMF rekommenderar vidare att Finansinspektionens resurser bör utökas ytterligare, inte minst mot bakgrund av ökade tillsynskrav till följd av Nordeas planerade ombildning från dotterbolagsstruktur till filialstruktur i de nordiska länderna. Rekommendationen att utöka FI:s resurser för tillsyn har varit ett återkommande tema i samtliga tre FSAP för Sverige.

Riksbanken välkomnar IMF:s rekommendationer

Riksbanken välkomnar IMF:s granskning av den svenska finanssektorn och delar överlag IMF:s riskbedömning samt de rekommendationer som förs fram i FSAP. Flera av rekommendationerna har även funnits med i Riksbankens tidigare stabilitetsrapporter, såsom skuldkvotstak och ett bruttosoliditetskrav. Det är särskilt angeläget att ytterligare stärka FI:s mandat för makrotillsyn och öka de resurser

⁶⁸ Sweden: Financial Sector Stability Assessment 2016, november 2016. Internationella valutafonden (IMF).

som används för tillsyn. Det är också viktigt att klargöra Riksbankens roll i finansiell stabilitet för att på så sätt stärka Sveriges ramverk på detta område. Det blir angeläget för regeringen och berörda myndigheter att på ett tidigt stadium följa upp IMF:s rekommendationer.

BILAGA

Tabell 3:2. Rekommendationer som är uppfyllda

Rekommendationer	Införd i rapporten	Uppfylld i rapporten
Regeringen och riksdagen bör snarast verka för att det blir möjligt att införa ett amorteringskrav på nya bolån.	2015:1	2016:1
De svenska storbankerna bör redovisa sin bruttosoliditet minst en gång per kvartal.	2013:2	2015:1
Riskviktsgolvet för svenska bolån bör höjas.	2013:2	2014:2
De svenska storbankerna bör säkerställa att de har en kärnprimärkapitalrelation på minst 12 procent den 1 januari 2015.	2012:1	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.	2012:2	2013:2
De svenska storbankerna bör förbättra transparensen i sin offentliga redovisning vad gäller information om in-tecknade tillgångar.	2012:2	2013:1
De svenska storbankerna bör redovisa jämförbara nyckeltal i form av delkomponenterna i Liquidity Coverage Ratio (LCR).	2011:2	2013:1
De svenska storbankernas Liquidity Coverage Ratio (LCR) bör uppgå till minst 100 procent.	2011:2	2012:2
De svenska storbankernas Liquidity Coverage Ratio (LCR) bör uppgå till minst 100 procent, i euro respektive i amerikanska dollar.	2011:2	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.	2011:1	2012:2
De svenska storbankerna bör förbättra transparensen i sin offentliga redovisning genom att redovisa löptidsinformation per tillgångs- och skuldtyp uppdelad per valuta.	2011:1	2012:2

ORDLISTA

Basel III: Internationellt regelverk för bankernas kapitaltäckning och likviditet. Basel III implementeras gradvis fram till 2019.

Belåningsgrad: Låntagarens skuld i relation till marknadsvärdet på säkerheten för lånet. För ett hushåll med ett lån där bostaden är ställd som säkerhet motsvarar belåningsgraden skulden dividerat med bostadens marknadsvärde.

Bruttosoliditet: Ett mått som anger hur stort det egna kapitalet är i förhållande till bankens totala tillgångar och åtaganden utanför balansräkningen. Måttet används som komplement till de riskbaserade kapitaltäckningskraven.

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

Direktavkastning: Ett mått på avkastning på en investering. För investering i en fastighet definieras det som driftnettot i förhållande till fastighetsvärdet.

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

Driftnetto: En fastighets hyresintäkter minus drift- och underhållskostnader.

Eget kapital: Post i företagets balansräkning som visar skillnaden mellan tillgångar och skulder, innehållande exempelvis kapital som tillskjutits av ägare, balanserade vinstmedel och reserver.

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.

Kreditrisk: Risken att en låntagare inte fullgör sina förpliktelser.

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

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

Kärnprimärkapitalrelation: Kärnprimärkapital i relation till riskvägda tillgångar.

LCR, Liquidity Coverage Ratio eller **likviditetstäckningsgrad:** 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.

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.

Marknadlikviditet: Med marknadlikviditet avses möjligheten att snabbt kunna omsätta betydande volymer av ett finansiellt instrument till en låg transaktionskostnad utan att transaktionen påverkar marknadspriset på instrumentet nämnvärt.

Primärkapital: Eget kapital reducerat med föreslagen utdelning, uppskjutna skattefordringar och immateriella tillgångar (till exempel goodwill). I primärkapitalet får också vissa typer av förlagslån ingå.

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

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

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

Räntekvot: Hushållens ränteutgifter i relation till deras disponibla inkomster.

Räntenetto: Ränteintäkter från utlåning minus räntekostnader för upp- och inlåning.

Skuldkvot: Hushållens totala skulder som andel av disponibel inkomst.

Solvens: Finansiellt mått på ett företags förmåga att fullgöra sina betalningsförpliktelser. Även ett mått på ett försäkringsbolags finansiella ställning och mäter hur stora bolagens tillgångar är i relation till skulderna, där skulderna främst utgörs av deras totala åtaganden.

Systemviktig: En aktör, marknad eller del av den finansiella infrastrukturen ses som systemviktig om problem som uppstår där kan leda till störningar i det finansiella systemet med potentiellt stora samhällsekonomiska kostnader som följd.

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.



SVERIGES RIKSBANK
103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

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



PRODUKTION SVERIGES RIKSBANK
ISSN 1404 - 2193 (tryckt)
ISSN 1654 - 5966 (online)