



FINANSINSPEKTIONEN

Stabiliteten i det finansiella systemet

9 JUNI 2015



INNEHÅLL

| | |
|---|-----------|
| FÖRORD | 3 |
| SAMMANFATTNING | 4 |
| Tillfredsställande motståndskraft men sårbarheter finns | 4 |
| Svenska banker har fortsatt god motståndskraft | 5 |
| Övergång till ett mer marknadsorienterat system | 5 |
| Historiskt låga räntor pressar livbolagen | 6 |
| Hushållen har god motståndskraft men den makroekonomiska sårbarheten kvarstår | 6 |
| FI OCH SYSTEMSTABILITETEN | 7 |
| Finansiell stabilitet – ett samhällsintresse | 7 |
| Tillsynens roll | 7 |
| Ett utökat uppdrag | 8 |
| FI:s och andra myndigheters roll | 9 |
| DET EKONOMISKA LÄGET | 11 |
| Konjunkturförstärkning i omvärlden | 11 |
| De globala räntorna är historiskt låga | 12 |
| Tillväxtskillnader avspeglas på valutamarknaden | 13 |
| Lägre räntor även för företag och hushåll | 14 |
| Risker för finansiell och ekonomisk stabilitet | 15 |
| SYSTEMETS STRUKTUR OCH SAMMANLÄNKNING | 18 |
| Det svenska finansiella systemets struktur | 18 |
| Värdepappersmarknader | 22 |
| Försäkringsbolagen pressas av låga räntor | 25 |
| BANKERNAS VERKSAMHET OCH KAPITAL | 27 |
| Bankernas verksamhet | 27 |
| Svenska banker uppfyller kapitalkraven | 29 |
| Ytterligare steg för att stärka banksystemet | 31 |
| BANKERS FINANSIERING OCH LIKVIDITETSRISKER | 34 |
| Fördelning av finansieringen | 34 |
| Löptidstransformering leder till likviditetsrisker | 35 |
| Åtgärder vid finansieringsproblem | 38 |
| SKULDSÄTTNING OCH SVENSK EKONOMI | 40 |
| Privata sektorn både skuldsatt och sparsam | 40 |
| Företagens skulder utgör ingen sårbarhet | 40 |
| Hushållen har god betalningsförmåga men är sårbara för prisnedgång | 42 |
| ORDLISTA | 47 |

Förord

I stabilitetsrapporten redovisar Finansinspektionen (FI) sin bedömning av stabiliteten i det finansiella systemet och eventuella finansiella obalanser i svensk ekonomi. Vi presenterar vår syn på de sårbarheter som vi ser i det svenska systemet och hur dessa sårbarheter kan äventyra finansiell och ekonomisk stabilitet. Vi beskriver även de åtgärder som vi vidtagit för att minska sårbarheterna och vad vi anser behöver göras framöver.

Finansiell stabilitet handlar om att det finansiella systemet ska kunna upprätthålla sina grundläggande funktioner och att det dessutom har motståndskraft mot störningar. FI har goda förutsättningar för att upptäcka sårbarheter och vidta åtgärder för att öka motståndskraften vid behov.

FI har också getts ett utökat uppdrag som innebär att motverka en obalanserad utveckling på kreditmarknaden. I diskussionen kring FI:s föreslagna amorteringskrav har det dock visat sig att lagstödet för att genomföra åtgärder för att dämpa dessa risker är begränsade. För att kunna vidta åtgärder mot en riskuppbyggnad på kreditmarknaden är det därför nödvändigt att FI:s mandat fullt ut speglar det utökade uppdraget.

Stockholm den 9 juni 2015



Martin Noréus

Vikarierande generaldirektör

Sammanfattning

Finansinspektionen (FI) bedömer att motståndskraften i det finansiella systemet är tillfredsställande i dagsläget. Svenska banker har höga kapitalnivåer och god tillgång till billig finansiering. Samtidigt gör bankernas behov av marknadsfinansiering att de är känsliga för finansiell turbulens och störningar på deras finansieringsmarknader. Om investerare förändrar sin syn på risk kan det leda till tillgångsprisfall och finansiell turbulens. FI är fortsatt oroad över hushållens höga skulder och anser därför att ett amorteringskrav bör komma på plats så snart som möjligt.

Den globala ekonomiska återhämtningen fortsätter, men är fortfarande inte robust. Den fortsatt låga inflationen innebär att viss deflationsrisk kvarstår, även om flera tecken nu tyder på att inflationen kan börja öka. En utveckling med utdraget fallande priser kan hota den finansiella stabiliteten genom att hushålls och företags inkomster faller i förhållande till deras skuldbörda. Starkare tillväxt och högre inflation kan därmed minska risken för finansiell instabilitet.

Låga och sjunkande globala realräntor har under de senaste 20 åren pressat upp tillgångspriser i Sverige och stora delar av världen. Detta har bidragit till att investerare söker sig till mer riskabla tillgångar för att hålla uppe avkastningen. Ränteskillnaderna mellan mer och mindre säkra tillgångar är därför låga. Höga tillgångspriser och låga riskpremier understödjs av den mycket expansiva penningpolitiken som många centralbanker tvingats till för att försöka få upp inflationen. Därmed byggs spänningar upp som kan hota den finansiella stabiliteten.

TILLFREDSSTÄLLANDE MOTSTÅNDSKRAFT MEN SÅRBARHETER FINNS

FI bedömer att det svenska finansiella systemet fungerar väl och att dess motståndskraft är tillfredsställande i dagsläget. Samtidigt finns det fortsatt ett antal sårbarheter som gör det svenska finansiella systemet och svensk ekonomi känsliga för störningar.

FI definierar en sårbarhet som en egenskap som inte innebär ett problem i normala tider, men som i tider av oro kan leda till turbulens och påfrestningar för det svenska finansiella systemet och ekonomin. FI:s åtgärder i arbetet med finansiell och ekonomisk stabilitet syftar främst till att stärka motståndskraften i systemet för att på så sätt minska sårbarheternas negativa påverkan i oroliga tider.

Det svenska finansiella systemet är stort och sammanlänkat. Sammanlänkningen är nödvändig i alla finansiella system, men innebär en sårbarhet eftersom den i en kris kan medföra att problem i ett företag sprider sig till andra aktörer och marknader. Svenska bankers stora behov av marknadsfinansiering utgör också en sårbarhet då den gör svenska banker beroende av välfungerande marknader och ett högt förtroende hos sina investerare. Om en störning leder till finansiell turbulens på bankernas finansieringsmarknader kan därmed deras förutsättningar för förnyad marknadsfinansiering försämrats. Det kan i förlängningen leda till finansiell instabilitet. Bankernas finansieringsproblem kan förstärkas av att de också är sammanlänkade med varandra och med andra finansiella aktörer. Finansiell turbulens skulle till exempel kunna utlösas av att

situationen i Grekland förvärras eller en försämrad konjunkturutveckling i Europa.

I sådana oväntade situationer skulle investerare kunna ändra sin syn på kvaliteten och risken i tillgångar, vilket skulle kunna leda till kraftiga tillgångsprisfall och finansiell oro. Om dagens låga riskpremier bygger på orealistiska förväntningar om kvaliteten i tillgångarna kan de utgöra ett hot mot finansiell stabilitet.

FI ser fortsatt hushållens skuldsättning som en sårbarhet som gör svensk ekonomi känslig för störningar. En sådan störning skulle kunna vara ett fall i bostadspriser som skulle innebära problem för den svenska ekonomin. Bostadspriserna i Sverige stiger snabbt och FI bedömer att risken för ett bostadsprisfall har ökat något det senaste halvåret.

SVENSKA BANKER HAR FORTSATT GOD MOTSTÅNDSKRAFT

Den svenska banksektorn har en god förmåga att förse samhället med krediter och har fortsatt att uppvisa en stabil lönsamhet. Svenska banker har höga kapitalnivåer och uppfyller FI:s kapitalkrav. Bankernas kapital bidrar till att de i nuläget har en stark ställning på finansmarknaden och god tillgång till billig finansiering. FI anser därför att svenska banker i dagsläget har en tillfredsställande motståndskraft mot störningar. Samtidigt innebär den fortsatt höga kreditillväxten att risker byggs upp. Mot den bakgrunden har FI föreslagit att den kontracykliska kapitalbufferten höjs till 1,5 procent.

Höga kapitalbuffertar är även viktiga för att minska sårbarheten kopplad till bankernas behov av marknadsfinansiering. FI:s analys av storbankernas finansiering och likviditetshantering visar att de har en relativt god motståndskraft mot likviditetspåfrestningar på kort sikt. Däremot innebär strukturen på bankernas långa tillgångar, till exempel bolån, att de är marknadsfinansierade med en genomsnittlig löptid som är betydligt kortare. FI bedömer därför att svenska banker har en god förmåga att stå emot likviditetsproblem på kort sikt. Men FI anser samtidigt att bankerna bör ta höjd för kommande reglering och fortsätta att förlänga finansieringen av illikvida tillgångar för att minska riskerna kopplade till löptidstransformering.

ÖVERGÅNG TILL ETT MER MARKNADSORIENTERAT SYSTEM

Även om Sverige i ett internationellt perspektiv har ett bankorienterat finansiellt system har marknadsfinansiering vunnit mark de senaste åren. Flera olika faktorer driver denna utveckling mot att en större del av ekonomins kreditförsörjning går via värdepappersmarknaderna. För det första utvecklas dessa marknader och investerare blir mer vana vid att investera i produkter såsom företagsobligationer och värdepapperiserade bolån. Utvecklingen av alternativa finansieringsformer uppmuntras också från flera politiska håll, bland annat av EU-kommissionen. För det andra gör det låga ränteläget att investerare söker avkastning i mer riskfyllda tillgångar. För det tredje har bankernas kapitalkrav höjts de senaste åren. Det gör att bankerna fokuserar mer på verksamhet som inte ställer stora krav på kapital. Det kan bli mer lönsamt för banken att agera rådgivare när ett företag emitterar sina egna obligationer i stället för att låna ut samma belopp till företagen.

Något som skulle kunna driva utvecklingen i samma riktning är om bankernas kapitalkrav skulle bli mindre riskkänsliga, vilket är förslag som

diskuteras på internationell nivå. Det skulle innebära att det blir lönsamt för bankerna att sälja av tillgångar med låg risk men med lägre avkastning, som exempelvis svenska bolån, och koncentrera sig på mer riskfyllda men högavkastande tillgångar.

Mer kreditgivning via finansiella marknader innebär fler finansieringskanaler och kan bidra till högre samhällsekonomisk effektivitet. Men att utlåningen flyttar ut från bankerna kan i sin tur innebära risker. En risk skulle kunna vara att kreditförsörjningen blir mindre stabil än vad den är i dag. Därför anser FI att det är viktigt att svenska myndigheter noga utvärderar konsekvenserna av valet mellan ett bankorienterat och ett marknadsorienterat system och att en sund balans mellan olika finansieringsformer upprätthålls.

HISTORISKT LÅGA RÄNTOR PRESSAR LIVBOLAGEN

Livförsäkringsbolag är sårbara mot låga räntor. Företagen förvaltar tillgångar för att kunna betala ut pensioner. Låga räntor ökar skulden och indikerar låg avkastning framöver. Företagens hantering av lågräntemiljön kan påverka den finansiella stabiliteten. De företag som utsätter sig för risker men saknar finansiell styrka kan i ett senare, mer ogynnsamt, läge behöva göra stora förändringar i sin portfölj. Då kan stora värden försvinna för de framtida pensionärerna och problemen spridas till andra företag genom värdepappersmarknaderna.

HUSHÅLLEN HAR GOD MOTSTÅNDSKRAFT MEN DEN MAKROEKONOMISKA SÅRBARHETEN KVARSTÅR

Svenska hushåll har en god betalningsförmåga och på aggregerad nivå är deras tillgångar större än skulderna. FI anser därför inte att hushållens skulder utgör ett direkt hot mot finansiell stabilitet. Men en sårbarhet är att många svenska hushåll är högt belånade. Andelen hushåll med en belåningsgrad över 50 procent är hög, och har dessutom ökat de senaste åren. Dessa hushåll tenderar att strama åt sin konsumtion kraftigare vid ekonomiska störningar, såsom ett bostadsprisfall, och fördjupar därmed konjunkturnedgångar. Därför bedömer FI att den svenska ekonomin har blivit mer sårbar för störningar. Det finns därmed anledning att motverka en utveckling mot en alltför hög andel högt belånade hushåll och FI anser därför att ett krav på amorteringar ner till en belåningsgrad på 50 procent bör införas. Vidare anser FI således att ett förtydligt mandat för FI att införa ett sådant krav behövs så snart som möjligt.

FI och systemstabiliteten

Finansiell stabilitet handlar om att det finansiella systemet ska kunna upprätthålla sina grundläggande funktioner även när det utsätts för påfrestningar. Detta kräver att systemet har motståndskraft mot störningar. FI ska också motverka en obalanserad utveckling på kreditmarknaden. Syftet med FI:s arbete är i båda fallen att motverka att problem och störningar i det finansiella systemet får betydande negativa konsekvenser för övriga delar av samhället.

FINANSIELL STABILITET – ETT SAMHÄLLSINTRESSE

Finansiell stabilitet innebär att det finansiella systemet kan fungera även när det utsätts för påfrestningar. Eftersom den finansiella sektorn utför tjänster som är nödvändiga för att en modern ekonomi ska kunna fungera och klara av betalningsförmedling, kreditförsörjning och riskhantering, är detta ett viktigt samhällsintresse.¹

Finansiella system är samtidigt sårbara. En bank möter exempelvis insättarens önskemål att ha pengarna lätt och snabbt tillgängliga för uttag. Samtidigt möter den låntagarens önskemål att kunna låna pengar på längre sikt. Denna så kallad löptidstransformering är av stort värde för samhällsekonomin, men den innebär också en risk. Om insättare eller andra finansiärer börjar misstro banken, till exempel på grund av att banken gjort förluster i kreditgivningen, kan stora likviditetsproblem snabbt uppstå även för en bank som i grunden är lönsam. Dessutom är de olika delarna av systemet nära sammankopplade med varandra – finansiella företag lånar pengar av och till varandra och gör affärer sinsemellan på värdepappers- och valutamarknaderna. Det gör att problem som uppstår i en del av systemet snabbt kan spridas till andra delar. Därmed kan en finansiell kris uppstå, där samhällsviktiga funktioner kan slås ut.

De utlösande faktorerna, även kallade störningar, bakom en sådan utveckling är ofta svåra eller omöjliga att förutse. En störning kan exempelvis handla om att samhällsekonomin, eller någon del av denna, plötsligt utvecklar sig sämre än förväntat eller att en internationell händelse leder till att svenska bankers finansieringsmarknader fungerar sämre. Störningen kan både träffa finanssektorn utifrån eller uppstå i den finansiella sektorn själv. Störningen samverkar med de sårbarheter som finns i det finansiella systemet och om dess funktionsförmåga allvarligt störs eller slås ut skapar detta omedelbara problem för företag och konsumenter.

TILLSYNENS ROLL

Problem i det finansiella systemet kan alltså leda till omfattande skadeeffekter på tillväxt, sysselsättning och statsfinanser. Det krävs därför att det finansiella systemet har en god motståndskraft mot störningar. Även om finansiella företag har ett egenintresse av ett stabilt finansiellt system saknar de oftast möjlighet och motiv att överblicka och ta hänsyn till de spridningseffekter som problem i det egna företaget kan ge upphov till, eller hur problem i den omgivande ekonomin kan slå mot dem själva. Det

¹ För mer information kring FI:s syn på finansiell stabilitet se promemorian FI och finansiell stabilitet, 2014-12-09, FI. <http://www.fi.se/Tillsyn/Skrivelser/Listan/FI-och-finansiell-stabilitet/>

finansiella systemet uppvisar således ett antal exempel på vad som brukar kallas marknadsmisslyckanden. Tillsynens grundläggande uppgift är därför att bevaka och vidta åtgärder när marknaden själv inte kan åstadkomma en bra lösning. Men där sådana problem inte finns ska marknads mekanismer styra. Stabiliteten ska uppnås på ett sätt som så lite som möjligt hämmar effektiviteten – som också är ett viktigt samhällsmål.

De mest uppenbara marknadsmisslyckandena är att risktagandet tenderar att bli för högt och att motståndskraften mot störningar tenderar att bli för låg. Att påverka balansen mellan risktagande och motståndskraft så att sårbarheten minskar är därför tillsynens centrala uppgift. Men den rätta balansen mellan risktagande och motståndskraft är aldrig självklar, till stor del på grund av att det är omöjligt att säkert bedöma hur stora och exakt vilka störningar som kan inträffa och som systemet ska kunna stå emot. Samtidigt är ett mått av risktagande nödvändigt i all affärsverksamhet om verksamheten ska kunna bedrivas på ett effektivt sätt, vilket givetvis också är ett viktigt samhällsmål. Ett finansiellt system som genom en mycket omfattande reglering blir så stabilt att det kan stå emot nästan varje tänkbar störning är i princip möjligt att åstadkomma, men till priset av en kraftigt försämrad effektivitet. Tillsynen kan inte ha som mål att alla risker ska minimeras eller elimineras, utan måste hitta en balans.

Förebygga är ett nyckelord vad gäller tillsyn, men arbetet med finansiell stabilitet stannar inte vid detta. Då och då händer det att förebyggande åtgärder visar sig otillräckliga och att skyddsvallarna inte räcker till. I det läget är det statens uppgift att bidra till att begränsa skadeverkningarna och att återställa funktionsförmågan. FI har en roll att spela även i en sådan situation, och den rollen kommer att bli allt viktigare framöver. Det nya europeiska krishanteringsregelverket kommer att innebära viktiga arbetsuppgifter även för FI, bland annat när det gäller utformningen av de berörda företagens så kallade återhämtnings- och avvecklingsplaner.²

ETT UTÖKAT UPPDRAG

Den senaste finansiella krisen har visat att det inte räcker med att enbart se till att de grundläggande finansiella tjänsterna finns på plats och fungerar. Negativa effekter för samhället kan uppstå och förstärkas av den finansiella sektorn även om grundfunktionerna upprätthålls. FI har därför av regeringen fått vad som kan beskrivas som ett utökat uppdrag, uttryckt som att FI ansvarar för:

*”...att vidta åtgärder för att motverka finansiella obalanser i syfte att stabilisera kreditmarknaden, men med beaktande av åtgärder-
nas effekt på den ekonomiska utvecklingen.”³*

Ett sådant exempel är de kostnader som följer av överinvesteringar och överdriven skuldsättning i någon del av ekonomin, och den efterföljande saneringen av balansräkningarna som förr eller senare tvingas fram.

Till skillnad från tillsynsmyndigheter i många andra länder har FI ända sedan 1995 haft en uttrycklig roll att verka för stabilitet i finanssystemet

² För mer information se ruta Nya befogenheter för resolution av banker.

³ Se 1 § i förordning (2013:1111) om ändring i förordningen (2009:93) med instruktion för Finansinspektionen. Denna förändring trädde i kraft 2014-01-01.

som helhet.⁴ Det utvidgade stabilitetsansvaret innebär att det traditionella målet att värna stabiliteten i det finansiella systemet har kompletterats med ett ytterligare mål – att stabilisera kreditmarknaden. Det innebär att FI kan och ska vidta åtgärder utan att det behöver finnas något direkt hot mot den finansiella stabiliteten, i den mening som diskuteras, det vill säga finanssektorns funktionsförmåga. Ett närliggande och aktuellt exempel gäller sårbarheten som är förknippad med hushållens höga skuldsättning. FI:s uppgifter och åtgärder tangerar därmed vad som traditionellt betecknats som stabiliseringspolitik. I diskussionen kring FI:s föreslagna amorteringskrav har det dock visat sig att lagstödet för att genomföra den typen av åtgärder behöver tydliggöras. För att kunna ta ett bredare ansvar är det nödvändigt att även FI:s mandat breddas och möjliggör för införande av makrotillsynsåtgärder.

De finansiella marknaderna är också förknippade med andra risker och problem än risken för systemkollaps eller makroekonomiska störningar. Det handlar för det första om frågor som rör konsumentens position, eftersom många av de finansiella tjänster som tillhandahålls är komplicerade och svårbedömda för konsumenter. För det andra handlar det om problem som utan att innebära risk för akuta systemkriser ändå kan leda till stora samhällsekonomiska kostnader, till exempel om bankernas internetjänster skulle drabbas av långvariga eller upprepade problem.

Dessa typer av frågor kommer dock inte att diskuteras vidare i denna rapport. I FI:s årliga rapport Konsumentskyddet på finansmarknaden⁵ diskuteras konsumentaspekterna mer ingående.

FI:S OCH ANDRA MYNDIGHETERS ROLL

En svårighet med det kompletterande målet ligger i gränsdragningen mot andra politikområden. När FI vidtar åtgärder i syfte att stabilisera kreditmarknaden kommer dessa åtgärder ofta att ha breda samhällsekonomiska och ibland även fördelningsekonomiska effekter. Gränsdragningen mot traditionell stabiliserings- och fördelningspolitik blir mindre tydlig. FI:s handlingsutrymme är samtidigt begränsat såtillvida att FI reglerar, övervakar och kan rikta åtgärder mot de finansiella företagen, men inte direkt mot hushåll, andra myndigheter eller icke-finansiella företag. Det är alltså via de finansiella företagen som FI kan påverka andra delar av ekonomin. Detta ger ett tydligt fokus för FI:s arbete, men innebär samtidigt en begränsning. FI har ett antal verktyg som kan användas för att påverka utvecklingen, men dessa är inte alltid de mest lämpliga. De lämpligaste verktygen kan i vissa lägen i stället erbjudas av andra myndigheter. FI kan exempelvis inte styra över skatteregler och kan inte heller ge något finansiellt stöd, vilket kan vara helt avgörande för att värna stabiliteten i ett krisläge.

Den finansiella stabiliteten påverkas med andra ord direkt och indirekt av en mängd olika faktorer och aktörer. De svenska myndigheter förutom FI som genom sina mandat och sitt agerande spelar en uppenbar roll i sammanhanget är regeringen, Riksbanken och Riksgälden.

Regeringen kan genom att lägga lagförslag till riksdagen definiera de grundläggande spelregler som ska gälla för finansiell verksamhet, liksom för annan lagstiftning som på olika sätt påverkar (även) finansiella före-

4 Se 2 § i förordning (1994:1538) om ändring i förordningen (1992:102) med instruktion för Finansinspektionen. Denna förändring trädde i kraft 1995-01-01.

5 <http://www.fi.se/Tillsyn/Rapporter/Listan/Konsumentskyddet-pa-finansmarknaden1/>

tag, direkt och indirekt. Skattelagstiftning är ett uppenbart exempel. Regering och riksdag kan också besluta om finansiellt stöd i form av garantier, kapitaltillskott etc.⁶ Riksbanken har en möjlighet att ge likviditetsstöd, och har därtill ett övervakningsansvar och delvis även ett operativt ansvar för betalningssystemet, RIX. Genom sin penningpolitiska roll påverkar Riksbanken också prisbildningen på de finansiella marknaderna. Riksgälden har ansvar för insättningsgarantisystemet, och regeringen har nyligen utsett myndigheten till så kallad resolutionsmyndighet, det vill säga att vid behov hantera en ordnad avveckling av kreditinstitut som fallerat.

Även om FI sedan drygt 20 år har ett uttalat ansvar att verka för finansiell stabilitet har således också andra myndigheter viktiga roller att spela, något som blir än mer tydligt när stabilitetsmålet utökats. Finansiell stabilitet, i snävare eller vidare mening, kräver alltså samverkan mellan olika myndigheter och olika politikområden. Ett konkret uttryck för denna samverkan är verksamheten inom ramen för det Finansiella stabilitetsrådet där Finansdepartementet, Finansinspektionen, Riksbanken och Riksgälden ingår. Effektiv samverkan förutsätter i sin tur en tydlig, och tydligt kommunicerad, ansvarsfördelning som skapar korrekta och realistiska förväntningar på vad FI och andra myndigheter kan och ska göra.⁷

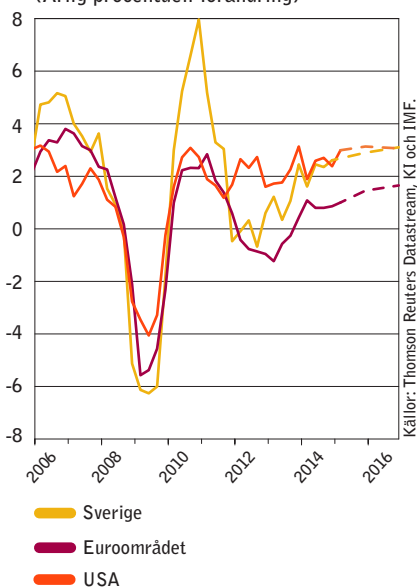
6 I Finanskriskommitténs första betänkande (SOU 2013:6), kapitel 5, beskrivs och diskuteras hur och med vilka medel de olika svenska myndigheterna agerade, främst under finanskrisens akuta skede, hösten 2008.

7 För mer information kring hur FI ser på finansiell stabilitet och sin roll se FI och finansiell stabilitet. <http://www.fi.se/Tillsyn/Skrivelser/Listan/FI-och-finansiell-stabilitet/>

Det ekonomiska läget

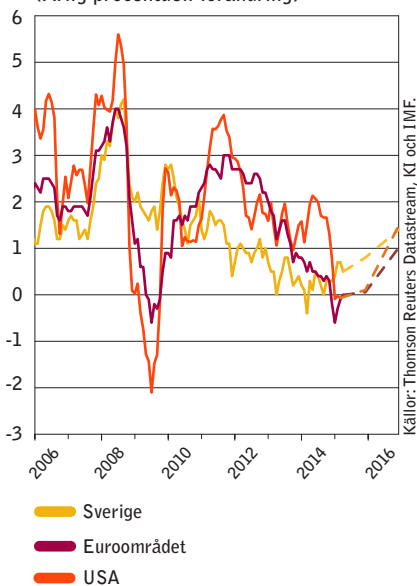
Tillväxten i omvärlden är fortfarande svagare än normalt men bedöms tillta de kommande åren. Detta väntas också bidra till en starkare svensk tillväxt. De historiskt låga räntorna bidrar till att efterfrågan på riskfyllda tillgångar är fortsatt hög, samtidigt som finansiella marknader tycks vara förhållandevis känsliga för störningar. Om förväntningarna bland investerare förändras kan det därför leda till kraftiga prisfall. Det kan få effekter för den finansiella stabiliteten i Sverige. Ett bostadsprisfall och en sämre konjunkturutveckling i Europa är andra störningar som kan påverka stabiliteten, enligt FI:s bedömningar.

1. REAL BNP-TILLVÄXT (Årlig procentuell förändring)



Anm. Streckade linjer är prognoser. För Sverige är prognosen från KI i mars och för euroområdet och USA från IMF i april.

2. INFLATIONSTAKT (Årlig procentuell förändring)



Anm. Inflation enligt HIKP för Sverige och euroområdet och enligt KPI för USA. Streckade linjer är prognoser. För Sverige är prognosen från KI i mars och för euroområdet och USA från IMF i april.

Den ekonomiska utvecklingen i Sverige och omvärlden är viktig för svensk finansiell och ekonomisk stabilitet. Lönsamheten i den finansiella sektorn påverkas av den svenska konjunkturutvecklingen, som i hög grad är sammankopplad med den ekonomiska utvecklingen i omvärlden. Till exempel förbättras i regel bankernas finansiella och ekonomiska förutsättningar i konjunkturuppgångar bland annat till följd av att efterfrågan på lån stiger.

Men en högkonjunktur kan också påskynda uppbyggnaden av obalanser på kreditmarknaden eftersom icke-finansiella företag och hushåll är mer benägna att investera och konsumera under goda tider. Risken för att kreditgivningen blir överdriven ökar under dessa perioder, vilket kan medföra att obalanser byggs upp. När en sådan obalans korrigeras i framtiden kan det innebära stora kostnader för samhällsekonomin.

KONJUNKTURFÖRSTÄRKNING I OMVÄRLDEN

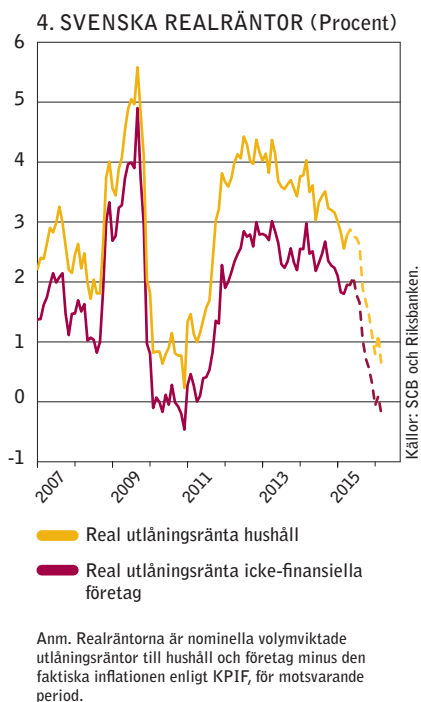
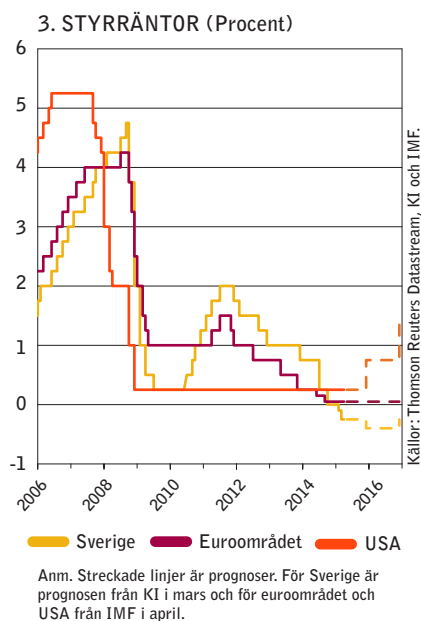
Världsekonomin som helhet växte med 3,4 procent 2014.⁸ Även om läget i omvärlden är fortsatt svagt har det skett en förbättring sedan slutet av 2014. En bidragande faktor till konjunkturförstärkningen är det kraftiga oljeprisfallet som har lett till minskade energikostnader och ökat hushållens och företagens utrymme för konsumtion och investeringar. Förhållandevis låga oljepriser förväntas ge ytterligare draghjälp till konjunkturen de kommande åren.

Den ojämna ekonomiska utvecklingen mellan olika regioner kvarstår. Flertalet tillväxtländer har betydande problem och tillväxten i till exempel Kina saktar in. I USA fortsätter i stället återhämtningen. Dämpningen av tillväxten som inträffade där i början av året bedöms vara temporär. Internationella valutafonden (IMF) bedömer att tillväxten i USA blir stark de kommande åren och att ekonomin växer med över 3 procent (diagram 1).

Tillväxten i euroområdet har varit fortsatt svag. Under första kvartalet 2015 växte regionen med 1 procent. Konjunkturläget i euroområdet förväntas stärkas framöver, men i en långsam takt. Europeiska centralbankens (ECB:s) penningpolitiska åtgärder, tillsammans med fortsatt stimulans från oljeprisfallet och den försvagade euron, väntas bidra positivt till euroområdets tillväxt. IMF bedömer att tillväxten där kommer uppgå till drygt 1 procent under 2015 (diagram 1).

Den inhemska efterfrågan i Sverige är stark och tillväxten har därför utvecklats i en god takt trots svag efterfrågan i omvärlden. Under första

8 World Economic Outlook, April 2015, IMF.



kvartalet 2015 växte svensk ekonomi med 2,5 procent och tillväxten var fortsatt driven av inhemska faktorer. Den inhemska efterfrågan kommer också att vara fortsatt viktig för svensk ekonomi, givet euroområdets långsamma återhämtning. Konjunkturinstitutet (KI) förväntar sig att svensk ekonomi växer med 2,9 procent 2015 och att tillväxten sedan stärks i takt med att efterfrågan från omvärlden stiger (diagram 1).

Fortsatt låg inflation

Inflationen i Sverige och omvärlden har fortsatt att vara låg det senaste halvåret. Oljeprisfallet har bidragit till att förstärka de nedåtgående inflationstrenderna i flera länder och regioner. Enligt IMF dröjer det till 2017 innan inflationen i den amerikanska ekonomin når centralbankens inflationsmål på 2 procent. I euroområdet förväntas inflationen understiga ECB:s inflationsmål ända till 2020⁹. I Sverige påverkas inflations-takten i hög grad av priserna i omvärlden och även svensk inflation förväntas därför vara låg de kommande åren (diagram 2).

Till följd av den låga inflationen förväntas penningpolitiken vara fortsatt mycket expansiv i flera stora ekonomier. Den amerikanska centralbanken (Federal Reserve) förväntas höja sin styrränta i slutet av 2015 (diagram 3). ECB, vars styrränta har varit oförändrad på 0,05 procent sedan september 2014, inledde stödköp av statsobligationer i mars 2015 för att försöka hantera den ihållande låga inflationen. ECB förväntas ha en genomsnittlig styrränta på 0 procent de kommande åren (diagram 3).

I Sverige sänkte Riksbanken först reporäntan till -0,10 procent i februari och därefter till -0,25 procent i mars. Dessutom inleddes stödköp av svenska statsobligationer. Stödköpen kommer att genomföras från februari till september och omfatta statsobligationer med löptider upp till 25 år till ett värde av 80–90 miljarder kronor. KI förväntar sig att Riksbanken håller reporäntan negativ under 2015 och 2016 (diagram 3).

DE GLOBALA RÄNTORNA ÄR HISTORISKT LÅGA

Både de nominella och reala räntorna i världsekonomin är historiskt låga och förväntas dessutom ligga kvar på låga nivåer en period framöver (diagram 4). I en del ekonomier är både de nominella och de reala räntorna nu till och med negativa, däribland i Sverige.

Att det globala ränteläget är så pass lågt är delvis en följd av strukturella faktorer i den globala ekonomin, såsom ett högt sparande i tillväxtekonomier och en hög efterfrågan på räntebärande placeringar såsom obligationer.¹⁰ Utöver dessa strukturella faktorer har lågkonjunkturen som följde finanskrisen 2008 bidragit till de fallande räntorna. Med svag tillväxt och ihållande låg inflation befinner sig världsekonomin därmed i ett läge där låga realräntor behövs för att få fart på ekonomin. För att få realräntorna tillräckligt låga har det krävts negativa nominella styrräntor i kombination med massiva centralbanksåtgärder.

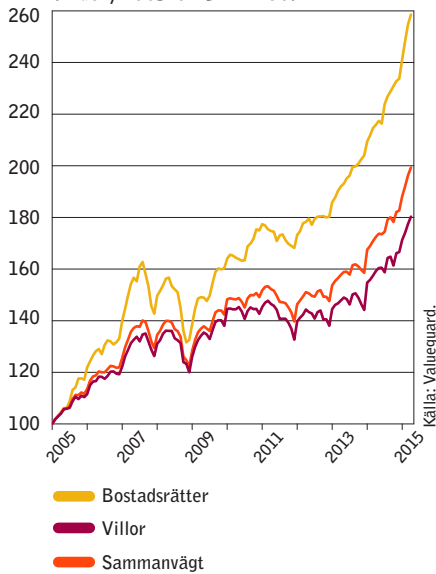
Då Sverige är en liten och öppen ekonomi styrs svenska räntor i en betydande grad av det globala ränteläget. Höga räntor i Sverige i relation till omvärlden kan medföra stora kapitalinflöden och en förstärkning av kronan. Det skulle i sin tur tynga svensk export och tillväxt samt dämpa inflationen genom lägre importpriser. Svenska räntor måste således i hög grad, och speciellt på lång sikt, anpassa sig till de realräntor som gäller i omvärlden.¹¹

9 ECB:s inflationsmål innebär att inflationen är nära men under 2 procent.

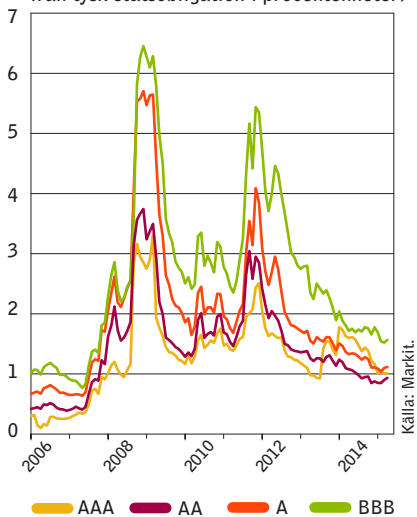
10 IMF, World Economic Outlook, April 2015.

11 Ibid.

5. SVENSKA BOSTADSPRISER (Index, 2005-01-31 = 100)



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



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

Den utdragna perioden med låga realräntor får flera konsekvenser. För det första är kostnaden för att låna pengar låg, vilket speglas i bolåne-räntor och företagsräntor i Sverige (se avsnittet Lågre räntor även för hushåll och företag). Detta har medfört att framför allt svenska hushåll lånar alltmer, vilket i sin tur driver upp priserna på bostäder (diagram 5).

De låga räntorna driver även investerare till att köpa mer riskfyllda tillgångar i jakt på högre avkastning.¹² Ränteskillnaderna mellan riskfyllda och säkra tillgångar har minskat påtagligt de senaste åren i takt med att efterfrågan på mer riskfyllda tillgångar har stigit (diagram 6). Det har också lett till att borsindex har stigit under en längre tid (diagram 7).

TILLVÄXTSSKILLNADER AVSPEGLAS PÅ VALUTAMARKNADEN

De finansiella marknaderna har stundtals under våren varit känsliga för störningar. Flera osäkerhetsfaktorer har bidragit till att periodvis öka den finansiella stressnivån, men utan kvarstående effekter. Den politiska oron i Grekland har hittills inte resulterat i några betydande marknadsrörelser kopplade till andra skuldtyngda länder, men det är osäkert vilka spridningseffekterna skulle kunna bli om Grekland ställer in sina betalningar.

De ökade skillnaderna mellan konjunkturutvecklingen i euroområdet och USA har gjort avtryck både på ränte- och valutamarknaden det senaste året (diagram 8 och 9). De senaste månaderna har det skett en viss uppgång i både europeiska och amerikanska statsobligationsräntor men räntorna är fortfarande på mycket låga nivåer. Generellt förväntas räntor att fortsätta att vara låga under en längre tid framöver (diagram 3), även om amerikanska räntor väntas stiga snabbare än europeiska.

Förväntningar om stigande räntor i USA har lett till en påtaglig förstärkning av dollarn mot bland annat euron och den svenska kronan. Att valutamarknaden har präglats av förhållandesvis stora valutakursrörelser har bidragit till att stundtals öka den sammanvägda stressnivån¹³ på den svenska finansmarknaden, men jämfört med historiska perioder har den ändå hållit sig på låga nivåer det senaste halvåret (diagram 10).

Euron har försvagats på bred front. Utöver det sköra konjunkturläget i euroområdet har försvagningen drivits av ECB:s stödköpsprogram som annonserades i slutet av januari 2015.¹⁴ Syftet är att höja de långsiktiga inflationsförväntningarna och att öka utlåningen till hushåll och företag. Därigenom hoppas ECB öka även efterfrågan och inflationen i euroområdet. Åtgärden har fått europeiska räntor att sjunka under årets första månader (diagram 8). Samtidigt som ECB anser att en försvagning av euron är viktig för att den europeiska ekonomin ska ta fart ser Federal Reserve en förstärkning av dollarn som ett potentiellt hot mot den amerikanska återhämtningen. Om centralbankerna försöker motverka förstärkningar av sina respektive nationella valutor finns risken att volatiliteten på de finansiella marknaderna ökar.

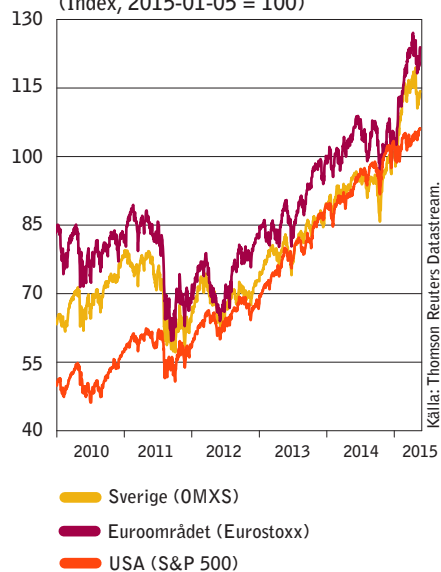
Den svenska kronan har genomgått en generell försvagning det senaste

12 Financial Stability Review, May 2015, ECB.

13 Bonthron och Johansson, Vidareutveckling av index för finansiell stress för Sverige, 2013, Riksbanken och Holló et al., CISS – A composite indicator of systemic stress in the financial system, Working Paper Series nr 1426, March 2012, ECB.

14 Programmet innebär att ECB köper medlemsländers statsobligationer med restriktioner för hur stor andel av respektive medlemslands statsskuld som ECB får äga.

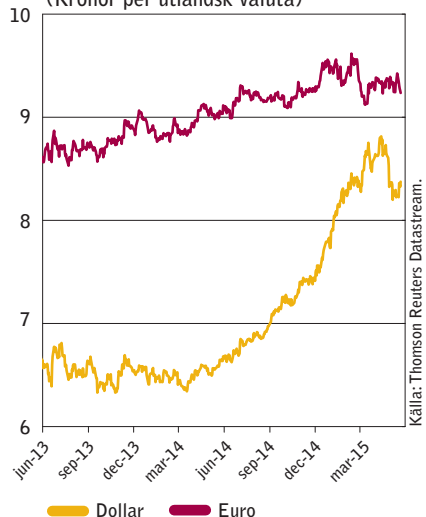
7. BÖRSUTVECKLING (Index, 2015-01-05 = 100)



8. STATSOBLIGATIONS RÄNTOR, TIO ÅRS LÖPTID (Procent)



9. KRONANS UTVECKLING MOT EURON OCH DOLLARN (Kronor per utländsk valuta)



året, vilket beror på Riksbankens mycket expansiva penningpolitik (diagram 3). Kronan har dock stärkts något mot både euron och dollarn de senaste månaderna (diagram 9).

Bankernas finansieringskostnader

Räntor på säkerställda obligationer har fortsatt att sjunka på såväl den svenska som på utländska marknader det senaste halvåret.¹⁵ Både räntorna på svenska säkerställda obligationer och interbankräntan har sjunkit kraftigt, dels på grund av fallande globala räntor och dels på grund av att reporäntan sänkts till en negativ nivå (diagram 11).

LÄGRE RÄNTOR ÄVEN FÖR FÖRETAG OCH HUSHÅLL

Bankernas rekordlåga finansieringskostnader har resulterat i lägre bolåneräntor (diagram 12), även om dessa inte har sjunkit i samma utsträckning.¹⁶ Finansieringskostnaderna för företagen har också fortsatt att sjunka det senaste halvåret, och skillnaden mellan stora och små lån till företag har minskat successivt (diagram 13).¹⁷

Ökande utlåning till hushåll och företag

Utlåningen till hushåll och företag fortsätter att öka i Sverige. Vid utgången av det första kvartalet 2015 var tillväxttakten i utlåningen till hushåll 6,4 procent (diagram 14). Tillväxttakten är fortfarande långt ifrån de nivåer som uppnåddes innan den senaste finanskrisen, men den har ökat stadigt sedan mitten av 2012. Även utlåningen till icke-finansiella företag har fortsatt att öka under det senaste halvåret och tillväxttakten var 4,7 procent i slutet av det första kvartalet 2015 (diagram 15). En majoritet av de icke-finansiella företagens lån var kopplad till bostadsmarknaden.¹⁸ Företagen anser att deras finansieringsvillkor från banker har förbättrats under de senaste åren.¹⁹

I motsats till Sverige har lånevolymerna till hushåll och företag i euroområdet krympt sedan en tid tillbaka (diagram 14 och 15), och finansieringsvillkoren är fortsatt strama ur ett historiskt perspektiv. För att vända utvecklingen har ECB vid upprepade tillfällen försökt att öka likviditeten på marknaden genom penningpolitiska stimulanser och riktade lån till banker.²⁰ ECB:s undersökningar tyder på att finansieringsvillkoren för euroområdets banker har förbättrats successivt och bankernas kreditvillkor fortsatte att lättas för företag och hushåll under det första

15 Se kapitlet Bankers finansiering och likviditetsrisker för en översyn av bankernas finansieringsstruktur.

16 Se <http://www.fi.se/Tillsyn/Skrivelser/Listan/Bankernas-marginal-pa-bolan/Bankernas-finansieringskostnader-beror-pa-fler-faktorer-an-raentorna-pa-sakerstallda-obligationer,sasom-kostnaden-for-att-omvandla-lang-bindningstid-till-kortare>.

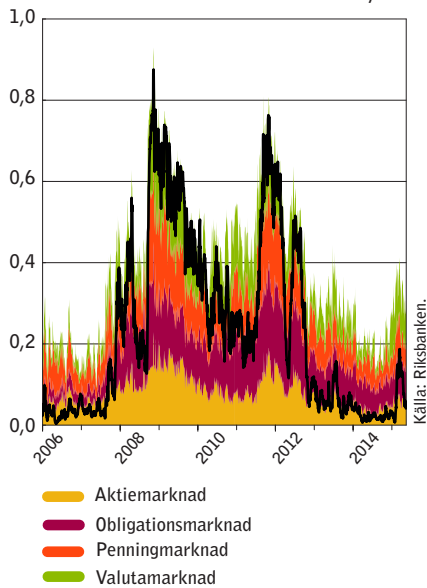
17 Med ett antagande om att stora lån främst tas av stora företag och små lån främst tas av mindre företag, ger skillnaden i ränta mellan små och stora lån en indikation på skillnaden i lånekostnad mellan små och stora företag.

18 Den största andelen av de svenska icke-finansiella företagens lån utgörs av lån med säkerhet i flerbostadshus. I mars utgjorde dessa 603 mdkr av den totala utlåningen till icke-finansiella företag som uppgick till 1 970 mdkr.

19 Konjunkturbarometern, april 2015, Konjunkturinstitutet.

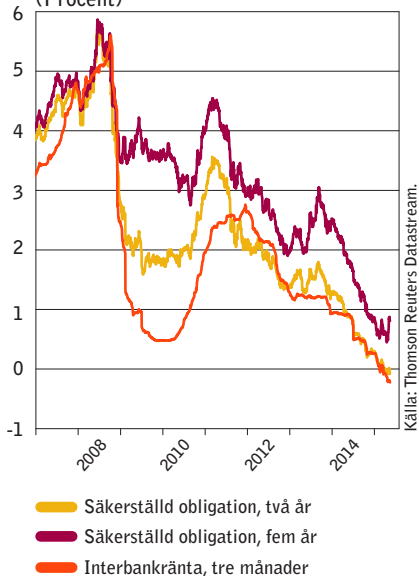
20 Dessa lån benämns TLTRO (Targeted Longer-term Refinancing Operations) och är sektorsinriktade lån tänkta att få europeiska banker att erbjuda hushåll och företag lån till en låg kostnad, vilket förväntades öka efterfrågan och i förlängningen stärka inflationstrycket. Efterfrågan på lånen har hittills legat under marknadens och ECB:s förväntan.

10. FINANSIELLT STRESSINDEX, CISS



Anm. CISS stressindex är framtaget av ECB. Ett index på 1 betyder en historiskt högsta stressnivå för samtliga delindex, 0 en historiskt lägsta stressnivå.

11. BANKERNAS FINANSIERING (Procent)



kvartalet 2015.²¹ Utvecklingen på kreditmarknaderna i euroområdet är samtidigt ojämn och det är fortsatt stora skillnader i både utlåningsräntor och lånevillkor mellan de olika euroländerna.

FI:s arbete med sårbarhetsindikatorer

För att få en ökad förståelse för den ekonomiska utvecklingen använder sig FI av finansiella indikatorer. Konjunkturbedömare har länge använt sig av indikatorer i konjunkturanalysen medan det ännu inte är lika utbrett för bevakning av den finansiella stabiliteten. Indikatoranalyser är i flera fall en del av FI:s beslutsunderlag och fungerar som ett komplement till kvalitativa bedömningar. Syftet med indikatorer är att ge en övergripande bild av läget i det svenska finansiella systemet och, i den mån det är möjligt, i förväg identifiera perioder med förhöjd finansiell stress som kan orsaka finansiell instabilitet.

Det kan finnas många potentiella orsaker till att finansiell instabilitet uppstår. I de flesta fall finns det en inneboende sårbarhet i det finansiella systemet som i kombination med en eller flera yttre störningar leder till finansiell instabilitet. En sårbarhet är en egenskap i systemet som innebär en avsaknad av motståndskraft och därför ökar systemets känslighet för externa störningar. Exempel på sårbarheter är de svenska bankernas behov av marknadsfinansiering och hushållens höga skuldsättning. Men det är först i samspel med yttre störningar som ett förlopp som leder till ökad finansiell stress och eventuella negativa effekter på den finansiella och ekonomiska stabiliteten kan sättas igång. Sådana störningar kan vara en mängd händelser som exempelvis en geopolitisk oro eller en stor internationell bankkonkurs.

Eftersom störningar är svåra att förutsäga och oftast ligger utanför FI:s kontroll fokuserar FI främst på att identifiera och mäta sårbarheter. På samma sätt riktas FI:s åtgärder för att stärka motståndskraften i systemet in mot dessa sårbarheter.

RISKER FÖR FINANSIELL OCH EKONOMISK STABILITET

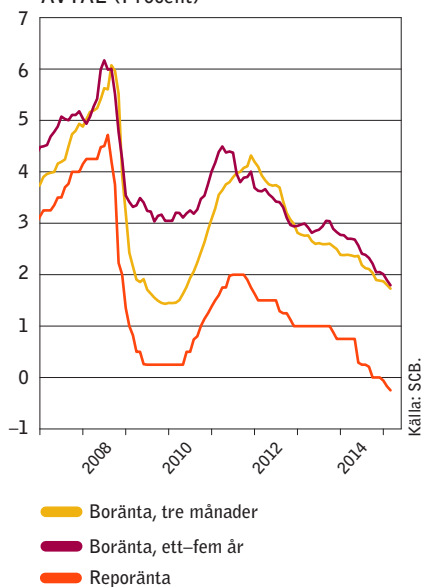
FI bedömer att det i nuläget finns ett antal risker för den finansiella och ekonomiska stabiliteten. Om riskerna realiserar kan de strukturella sårbarheter som finns i det svenska systemet, och som beskrivs i rapporten, leda till problem som påverkar stabiliteten.

En förändring av prissättningen på risk

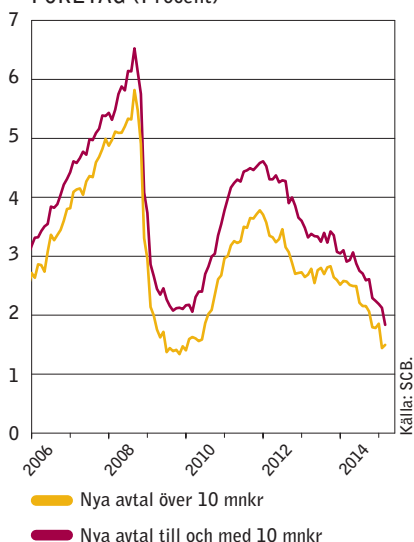
De senaste årens ökade efterfrågan på riskfyllda tillgångar har gjort att globala, liksom svenska, tillgångspriser har stigit och att riskpremier har minskat. Ränteskillnader mellan riskfyllda och säkra tillgångar avspeglar riskpremier på finansmarknaderna, det vill säga den extra avkastning som investerare kräver för att vara villiga att ta större risker. Dessa skillnader har överlag minskat avsevärt sedan finanskrisen 2008 (diagram 6). Skillnaderna är visserligen högre än de var innan krisen bröt ut men snarare än att spegla ett mer riskfyllt system är detta ett resultat av att de finansiella marknaderna har blivit mer effektiva. Investerare använder numera tillgänglig information vid prissättning av finansiella instrument på ett mer produktivt sätt, vilket avspeglas i en mer realistisk prissättning av risk.

²¹ ECB, The euro area bank lending survey, April 2015. Undersökningen redovisar skillnaden mellan andelen banker som svarat att finansieringsvillkoren har försämrats respektive förbättrats.

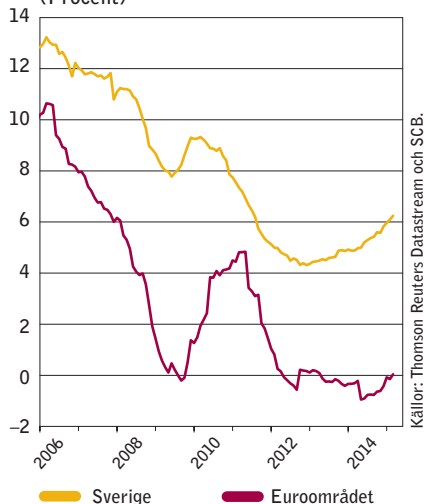
12. BORÄNTOR TILL HUSHÅLL, NYA AVTAL (Procent)



13. RÄNTOR TILL ICKE-FINANSIELLA FÖRETAG (Procent)



14. LÅNETILLVÄXT, HUSHÅLL (Procent)



De minskade ränteskillnaderna bidrar till återhämtningen, genom att till exempel minska finansieringskostnaderna för företag. Men om de låga riskpremierna bygger på orealistiska förväntningar om kvaliteten i tillgångarna kan de utgöra ett hot mot finansiell stabilitet. Orealistiska förväntningar kan bidra till att bygga upp obalanser i det finansiella systemet och prisbubblor inom olika tillgångsslag. När investerare får tillgång till ny information som förändrar deras syn på kvaliteten och risken i tillgångar kan det ge snabba och kraftiga tillgångsprisfall. Om förlusterna drabbar sårbara aktörer kan det leda till ökad finansiell stress. En sådan utveckling är inte osannolik med dagens låga räntor. En ökad geopolitisk oro eller att skuldyngda länder i Europa återigen får problem med sin finansiering skulle kunna leda till att investerare förändrar sin syn på risk, och därigenom resultera i en uppgång i riskpremier och finansiell stress.

En sådan finansiell oro skulle kunna leda till problem på svenska bankers finansieringsmarknader. Trots att svenska banker är välkapitaliserade relativt andra banker finns det en risk att de får problem med sin finansiering på grund av deras stora behov av att löpande finansiera sig både på den svenska och på de utländska finansiella marknaderna (se kapitlet Bankers finansiering och likviditetsrisker). Sämre finansieringsvillkor för bankerna kan sprida sig till hushåll och företag genom högre utlåningsräntor. Det innebär att finansieringsproblem för bankerna kan ha återverkningar både på den finansiella stabiliteten och på svensk ekonomi.

Ett bostadsprisfall kan dra ned hushållens konsumtion

De svenska bostadspriserna har fortsatt att stiga i en allt snabbare takt under våren (diagram 5). FI bedömer att risken för ett bostadsprisfall har ökat något jämfört med för ett halvår sedan.

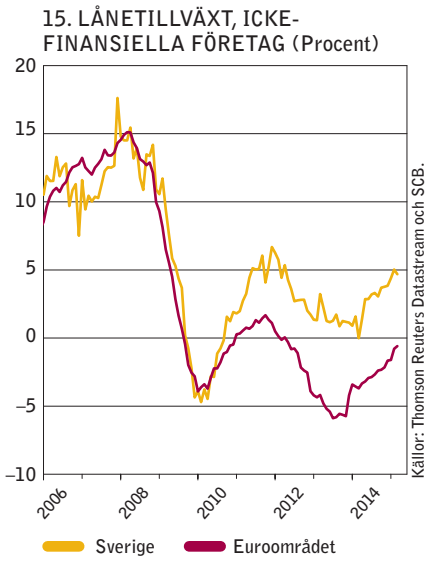
Det finns inget entydigt svar på om svenska bostäder är övervärderade (se kapitlet Skuldsättning och svensk ekonomi), men även om så inte skulle vara fallet finns risken för ett prisfall. När prisfall sker tenderar de att bli stora då hushållen sänker sina förväntningar om bostädernas framtida prisutveckling. För hushåll som äger sina bostäder leder ett husprisfall till att förmögenheten, och förväntningarna om dess utveckling framöver, minskar.

Hushållens goda betalningsförmåga och det faktum att deras tillgångar är större än skulderna tyder på att hushållens skuldsättning inte utgör ett direkt hot mot den finansiella stabiliteten. Det går samtidigt inte att utesluta att ett bostadsprisfall påverkar förtroendet för de svenska bankerna och deras finansieringsmöjligheter. Men skuldsättningen är främst en sårbarhet som kan leda till ekonomisk instabilitet då högt belånade hushåll tenderar att strama åt sin konsumtion vid störningar, såsom ett bostadsprisfall (se kapitlet Skuldsättning och svensk ekonomi).

Försämrat konjunkturläge i euroområdet

FI bedömer att risken för att konjunkturläget i euroområdet kraftigt försämras har minskat det senaste halvåret, men att den fortfarande kvarstår. Utvecklingen i euroområdet är förknippad med ett antal osäkerhetsfaktorer som kan förändra läget.

Återhämtningen i vissa av de skuldyngda länderna i euroområdet är fortsatt skör och utvecklingen i dessa länder är känslig för störningar. En kraftig och oväntad ökning i riskpremier kombinerat med ett försämrat förtroende för länderna kan försvåra deras finansiering. En grekisk



betalningsinställelse eller ett utträde ur eurosamarbetet är exempel på händelser som skulle kunna orsaka ett sådant scenario. Spridningseffekter från den politiska oron i Grekland är mycket svåra att uppskatta på förhand, men riskerar främst att drabba övriga euroområdet. Stigande finansieringskostnader kan spilla över på realekonomin genom att hushålls och företags förtroende försämras, vilket kan leda till en dämpad tillväxt.

En lägre tillväxt ger sannolikt negativa effekter på den redan låga inflationen. Europeiska hushåll och företag riskerar då att skjuta på konsumtion och investeringar till framtiden. Låg inflation är problematisk, inte enbart vad beträffar den realekonomiska utvecklingen, utan även vad gäller den finansiella och ekonomiska stabiliteten. Om inflationstakten understiger den förväntade inflationen stiger allmänhetens skuldbörda i förhållande till den generella prisnivån, det vill säga de reala skulderna stiger. Detta kan bli bekymmersamt för hushåll, företag och stater, framför allt om deras skuldbörda är hög. Ett behov av att minska skulderna, exempelvis vid ett bostadsprisfall eller en oförväntad konjunkturförsvagning, försvåras av stigande reala skulder.

En sämre konjunktur i Europa skulle innebära negativa effekter även för svensk konjunkturutveckling i och med försvagad omvärldsefterfrågan. Dessutom skulle bankernas finansieringsvillkor kunna påverkas av störningar på de europeiska finansiella marknaderna som leder till att den finansiella stressen ökar.

Systemets struktur och sammanlänkning

Det svenska finansiella systemet är stort och sammanlänkat. Sammanlänkningskrävs för att systemet ska fungera, men utgör också en kanal för att sprida finansiell instabilitet. Den ökade betydelsen av värdepappersmarknaderna kan innebära att kreditförsörjningen blir mindre stabil än vad den är i dag. Livbolagen är viktiga både i sin roll som bankernas finansiärer och som stora aktörer på värdepappersmarknaderna. På kort sikt är deras motståndskraft god, men på längre sikt kan problem uppstå till följd av det låga ränteläget.

Det svenska finansiella systemet speglar i hög grad svenska hushålls och företags behov och preferenser. För att det finansiella systemet ska kunna utföra sina grundläggande funktioner krävs att aktörerna är sammanlänkade. Men i perioder av finansiell turbulens kan sammanlänkningskrävs medföra att störningar sprids och förstärks. I arbetet med finansiell stabilitet är det viktigt att kartlägga systemriskerna, det vill säga systemviktiga aktörer och marknader samt spridningskanaler.

DET SVENSKA FINANSIELLA SYSTEMETS STRUKTUR

Den svenska finanssektorn avspeglar svenska hushålls och icke-finansiella företags behov av finansiella tjänster. Det finansiella systemet omvandlar sparande till finansiering och gör det möjligt för hushåll och företag att hantera risker och utföra betalningar.

Svenska hushålls och företags behov av finansiella tjänster

I Sverige är det många som äger sin bostad och priserna på småhus och bostadsrätter är höga. En majoritet av hushållen behöver låna pengar för att finansiera sitt bostadsköp. Det gör att bolånen utgör en stor del av de svenska bankernas utlåning.

Genom att hushållens sparande till stor del består av olika pensionslösningar har sparandet en lång placeringshorisont och består till stor del av aktier och fonder. Den största delen av pensionsmedlen – tjänstepensionerna – förvaltas av försäkringsbolag i livbolagssektorn. I en internationell jämförelse har Sverige, i likhet med stora delar av Västeuropa, ett väl utvecklat välfärdssystem. Det innebär att hushållens behov av att spara större belopp på inlåningskonto som buffert för oförutsedda händelser minskar i och med att de har ett bra skydd vid till exempel arbetslöshet eller sjukdom.

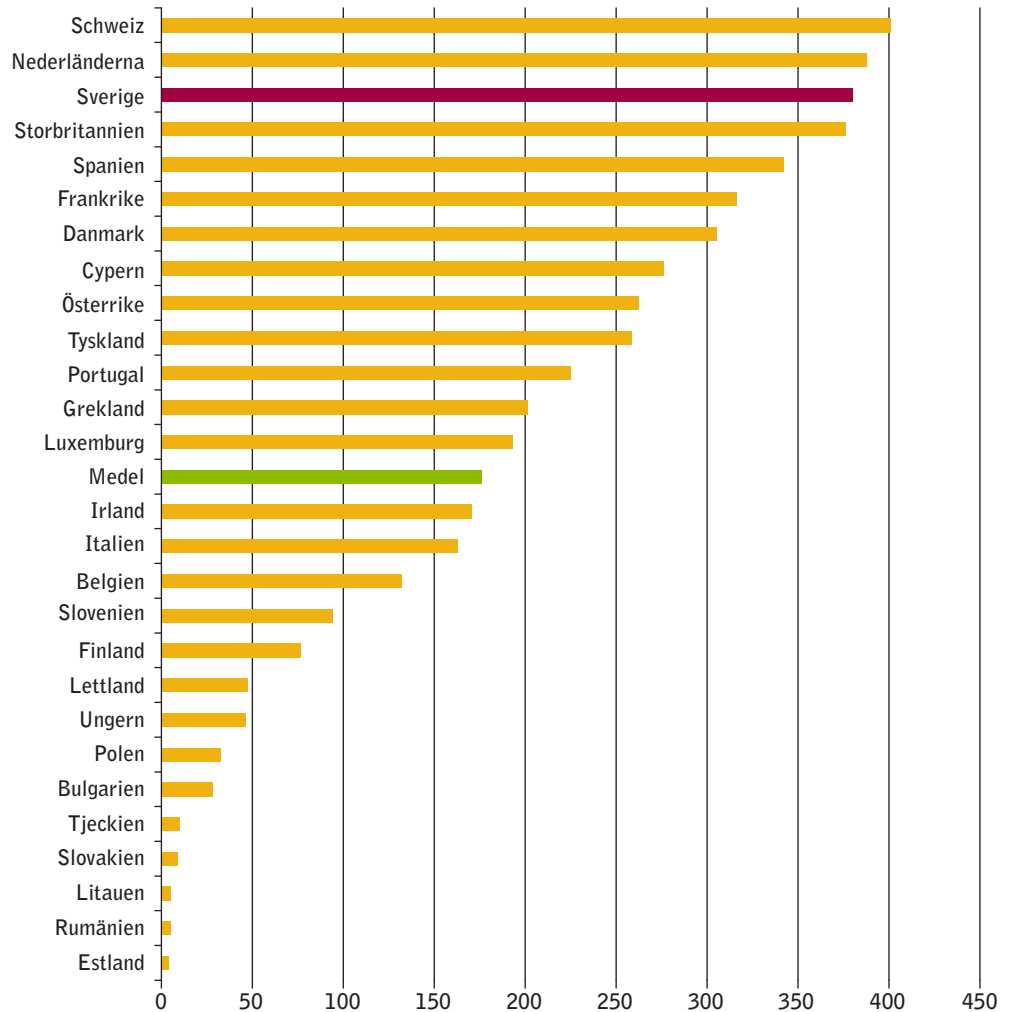
En av finansmarknadens viktigaste uppgifter är att försörja företagen med kapital för investeringar. Bankerna, som är viktiga aktörer på finansmarknaderna, tillhandahåller även tjänster för att utföra betalningar, hantera likviditet och risker. De kan till exempel hjälpa exportföretag att hantera sina valutakursrisker eller bistå stora låntagare, som kapitalintensiva industrier och fastighetsföretag, att hantera sina ränterisker med hjälp av derivat.

En stor banksektor beroende av marknadsfinansiering

Hushållens och företagens behov av finansiella tjänster och det faktum att Sverige är en utvecklad ekonomi ger upphov till en stor banksektor (diagram 16). Storbankernas verksamhet i Sveriges grannländer bidrar i hög grad till storleken på banksektorn.

16. Stor banksektor

(Procent av BNP, december 2013)

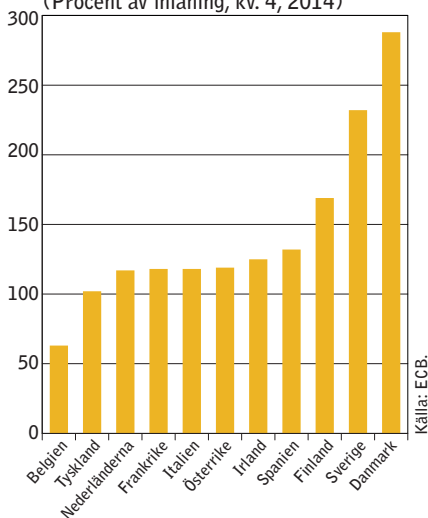


Anm. Diagrammet visar banksektorns konsoliderade tillgångar i förhållande till inhemsk BNP. Definition av banksektorn ges utifrån moderbankens hemvist.

Källa: Riksbanken

17. SVENSKA OCH EUROPEISKA BANKERS UTLÅNING

(Procent av inlåning, kv. 4, 2014)



Anm. Avser monetära finansiella institut (MFI) utlåning till hushåll och icke-finansiella företag i förhållande till deras inlåning.

Källa: ECB.

Jämfört med andra länder täcker bankerna sitt finansieringsbehov i större utsträckning genom att emittera obligationer och certifikat på marknaden (diagram 17). Bankerna behöver löpande förnya sin finansiering när utestående värdepapper förfaller. Det gör bankerna beroende av att marknaden för dessa instrument fungerar och att investerarnas intresse finns kvar (se kapitlet Bankers finansiering och likviditetsrisker).

Finansiering ger sammanlänkning och spridning

Det är framför allt bankernas likviditetshantering och marknadsfinansiering som ger upphov till sammanlänkningen i det finansiella systemet.

Spridning genom direkta exponeringar

Lån och placeringar på interbankmarknaden och innehav i bankernas likviditetsbuffertar gör svenska banker sammanlänkade. I interbankmarknaden kan bankerna placera hos eller låna av varandra över korta tidshorisonter som några dagar, för att jämna ut fluktuationer i likviditeten. Enligt finansiell reglering behöver svenska banker hålla en likviditetsbuffert i form av högkvalitativa likvida tillgångar, som de kan använda när de får finansieringsproblem. En del av tillgångarna i bufferten är säkerställda obligationer som är utgivna av andra banker. De

direkta exponeringarna som uppstår i interbankmarknaden och via bankernas likviditetsbuffertar skulle kunna medföra att stora förluster hos en av de stora svenska bankerna leder till kreditförluster hos andra banker. Det skulle med andra ord kunna uppstå en dominoeffekt.

Spridning genom värdepappersmarknaderna

Bankers innehav av andra bankers säkerställda obligationer i likviditetsbufferten kan också leda till spridning genom värdepappersmarknaden. Innehaen värderas till verkligt värde. Det innebär att om säkerställda obligationer för en av bankerna faller kraftigt i värde påverkas ägarna av dessa direkt. Ett kraftigt fall i marknadspriset kan uppstå på grund av förlorat förtroende för utgivaren eller på grund av att någon aktör behöver sälja en större post än vad marknaden kan absorbera.

Prissättningen i de finansiella marknaderna är även den spridningskanal genom vilken problem i banksektorn tidigast sprids till övriga delar av det finansiella systemet och utomlands.

Svenska bankers finansiärer har begränsad insyn i bankernas verksamheter men vet att de har liknande affärsmodeller, exponeringar, innehav och att de är sammanlänkade. Om en av de svenska storbankerna skulle få allvarliga problem kan man misstänka att de andra storbankerna också har problem. Bankernas finansiärer kan då välja att inte förnya sin finansiering till samtliga banker, för att undvika att själva drabbas av problem.

Systemviktiga aktörer

Det är viktigt att kartlägga spridningskanaler och systemviktiga aktörer i goda tider. Med systemviktiga aktörer avses de som på grund av sin storlek, sammanlänkning eller begränsade utbyttbarhet kan orsaka problem för den finansiella stabiliteten. De flesta systemviktiga aktörer är banker, men globalt finns det även systemviktiga försäkringsbolag. Arbete pågår internationellt med att identifiera ytterligare systemviktiga aktörer, till exempel investeringsfonder.²²

En integrerad del av det globala systemet

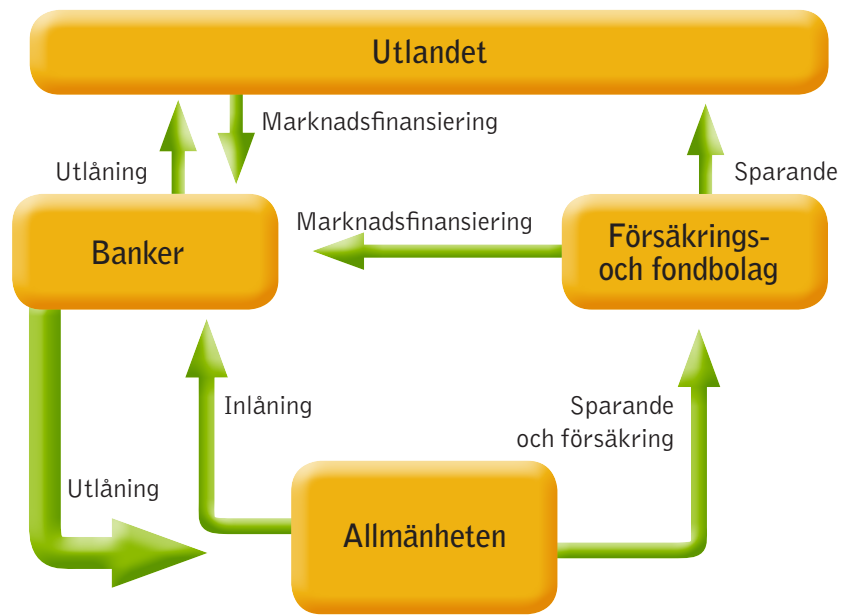
Det svenska finansiella systemet är en integrerad del av det globala finansiella systemet. Integrationen ökar det svenska systemets förmåga att stå emot inhemska chocker, eftersom det finns fler potentiella köpare och säljare, men gör också att störningar i det globala finansiella systemet direkt påverkar Sverige.

Allmänhetens sparande kanaliseras via fond- och försäkringsbolag till såväl den svenska som den utländska ränte- och aktiemarknaden (figur 1). Det innebär att svenska hushålls och företags sparande till stor del består av utländska tillgångar. Dessutom beror de svenska tillgångarnas värde i hög grad på utvecklingen i utländska värdepappersmarknader. Ett kraftigt börsfall eller en snabb ränteuppgång skulle därför få ett direkt genomslag på de svenska hushållens förmögenhet och företagens balansräkningar.

Eftersom svenska hushålls och företags sparande investeras utomlands behövs ett flöde i motsatt riktning för att få balans. Ur perspektivet finansiell stabilitet är utländska investerares finansiering av det svenska banksystemet viktigast. För att de utländska investerarna ska vara fortsatt villiga att finansiera bankerna är det viktigt att upprätthålla ett högt förtroende för svenska bankers finansiella styrka och det svenska finansiella systemet.

22 <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD435.pdf>

FIGUR 1. Det finansiella systemet



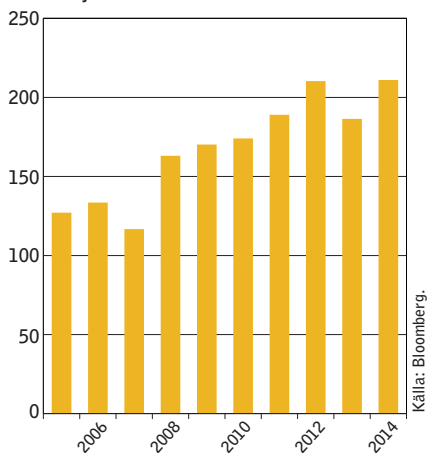
Trend från bank mot marknad

Även om Sverige i ett internationellt perspektiv har ett bankorienterat finansiellt system har systemet de senaste åren blivit mer marknadsorienterat. Exempel på ett marknadsorienterat system är ett system där företag får finansiering genom att ge ut obligationer och att hushållskrediter paketeras så att de kan handlas på marknaden som värdepapper, så kallad värdepapperisering.

För banksektorn har den senaste finanskrisen i stor utsträckning lett till mer reglering och högre krav. Syftet med högre krav har varit att förstärka stabiliteten i banksystemet, till långsiktig nytta för konsumenter och samhällsekonomin i stort. En effekt av detta är att det blir svårare eller dyrare att bedriva bankverksamhet. Högre krav på banker kan leda till att finansiell verksamhet utanför den traditionella banksektorn blir relativt sett mer lönsam. Andra former av krediter än den traditionella bankutlåningen är ett tydligt exempel på detta. EU-kommissionen arbetar för närvarande med ett regleringsinitiativ kallat Kapitalmarknadsunionen²³ som syftar till att uppmuntra utvecklingen av alternativa finansieringsformer i EU.

Marknaden för företagsobligationer har ökat i omfattning de senaste åren. Vid utgången av 2014 uppgick svenska icke-finansiella företags marknadsfinansiering till drygt 20 procent av företagets totala finansiering, vilket motsvarar en ökning på ungefär 5 procentenheter jämfört med för tre år sedan.²⁴ Volymen av nyemitterade företagsobligationer visar också en stigande trend sedan mitten på 2000-talet (diagram 18). Ökningen är dels driven av att dessa marknader utvecklas och investerare blir mer vana vid att investera i dessa produkter, dels av ny reglering som gör att banker i större grad fokuserar på verksamhet som ställer

18. NYEMISSIONER OBLIGATIONER, ICKE-FINANSIELLA FÖRETAG (Miljarder kronor)



Anm. Avser emitterad volym per kalenderår.

23 http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/index_en.htm.

24 Avser siffror från SCB för kvartal 4 2014.

mindre krav på kapital och dels det generellt låga ränteläget som gjort företagsobligationer till ett mer intressant placeringsalternativ.²⁵

Företagsobligationer är ett sätt för företag att låna pengar genom andra kanaler än via traditionella banker. Bankernas roll blir här att agera mellanhand mellan företaget och obligationsinvestorer, i stället för att prissätta och hantera kreditrisken under lånets löptid. En konsekvens blir alltså att kreditrisker flyttas från banker till andra delar av det finansiella systemet.

Traditionell bankutlåning utgår från bankernas prövning av låntagarens återbetalningsförmåga. I ett system med mer marknadsbaserad kreditgivning blir det i högre grad olika former av investerare som ska göra den bedömningen. Eftersom dessa investerare har andra incitament och kriterier än bankerna gör de inte nödvändigtvis en lika noggrann bedömning av återbetalningsförmågan.

En trend mot att mer kreditgivning går via finansiella marknader och mindre via traditionell bankutlåning, har såväl fördelar som nackdelar för samhällsekonomin. Om bristande tillgång till krediter i ekonomin är ett hinder för företagets investeringar och tillväxt kan ett större utbud av finansieringsformer att välja mellan – som obligationsmarknader eller andra kreditgivare än banker – vara en positiv utveckling. Mer kreditgivning via finansiella marknader innebär med andra ord fler finansieringskanaler och kan bidra till högre samhällsekonomisk effektivitet. Men utvecklingen innebär också att regleringsmöjligheterna minskar och skulle kunna innebära att kreditförsörjningen blir mindre stabil än vad den är i dag. Därför anser FI att det är viktigt att svenska myndigheter noga utvärderar konsekvenserna och att en sund balans mellan olika finansieringsformer upprätthålls.

VÄRDEPAPPERSMARKNADER

Driftsäker infrastruktur

En grundförutsättning för finansiell stabilitet är att den finansiella infrastrukturen fungerar. Den finansiella infrastrukturen består av processer och tekniska system där betalningar genomförs och där transaktioner med finansiella instrument hanteras.

Om inte betalningar kan utföras eller värdepappersaffärer avvecklas uppstår mycket snart stora problem. Om ett företag inte får betalt för sin försäljning av värdepapper kanske de inte kan klara sina egna betalningar. Om företaget inte får bekräftelse på sina affärer eller är osäker på sina positioner kan det även få en paralyserande effekt som gör att problem sprider sig till andra företag.

Det viktigaste förebyggande arbetet är att se till att de processer och de tekniska system som används har hög tillförlitlighet. En del av detta arbete sker inom ramen för Finansiella Sektorns Privat-Offentliga Samverkan (FSPOS). Målet med arbetet är att det finansiella systemet ska öka förmågan att motstå eller snabbt återhämta sig från samhälleliga kriser. Arbetet inom FSPOS bedrivs inom ett antal arbetsgrupper med både företag och myndigheter.²⁶ Ett viktigt arbetsredskap är krishanteringsövningar.

25 För mer information kring företagsobligationer se Tillsynen över värdepappersmarknaden, 2015-03-12, FI. <http://www.fi.se/Tillsyn/Rapporter/Listan/Tillsynen-over-vardepappersmarknaden/>

26 Utöver Riksbanken, Finansinspektionen och Riksgälden ingår även Försäkringskassan. Myndigheten för samhällsskydd och beredskap stödjer ekonomiskt och upprätthåller kanslifunktionen.

Systemviktiga marknader

Systemviktiga marknader definieras på liknande sätt som systemviktiga företag²⁷. Det är marknader som måste fungera för att hela det finansiella systemet ska fungera. Det handlar främst om de marknader som finansiella företag kontinuerligt använder för hantering av likviditet, finansiering och riskhantering. De viktigaste finansiella marknaderna ur ett finansiellt stabilitetsperspektiv är därför ränte- och valutamarknaderna.

När det gäller riskhantering är det främst valuta- och derivatmarknaderna som företagen har ett kontinuerligt behov av. Anledningen är att riskhanteringen behöver justeras löpande eftersom riskprofilen förändras över tiden, marknadspriser förändras och instrument förfaller.

Centrala motparter minskar motpartsrisken

Derivatmarknaderna har vuxit snabbt de senaste åren och fyller en viktig funktion för att hantera risker. Ett OTC-derivat²⁸ är ett skraddarsytt avtal för att föra över marknadsrisk mellan två parter. Men genom avtalet uppstår en annan risk. Risken för att den andra parten inte ska kunna fullgöra avtalet och att det ska medföra kostnader kallas motpartsrisk.

Osäkerhet och bristande förtroende kan sätta de systemviktiga derivatmarknaderna ur spel. En del av lösningen är att införa krav på central motpartsclearing. Centrala motparter innebär att motpartsrisken som tidigare varit svåra att överblicka och bedöma koncentreras till ett företag (figur 2). Därmed synliggörs motpartsriskerna på derivatmarknaden, vilket underlättar riskhanteringen av derivatkontrakten. Vilka derivat som ska clearas fastställs i regelverk utformade av Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma). Vad gäller räntederivat omfattade clearingskyldigheten i de första förslagen enbart euro, amerikanska dollar, brittiska pund och japanska yen. Esma har nu skickat ut en konsultation som föreslår att räntederivat även i svenska kronor ska omfattas av clearingskyldighet. FI stödjer detta förslag.²⁹

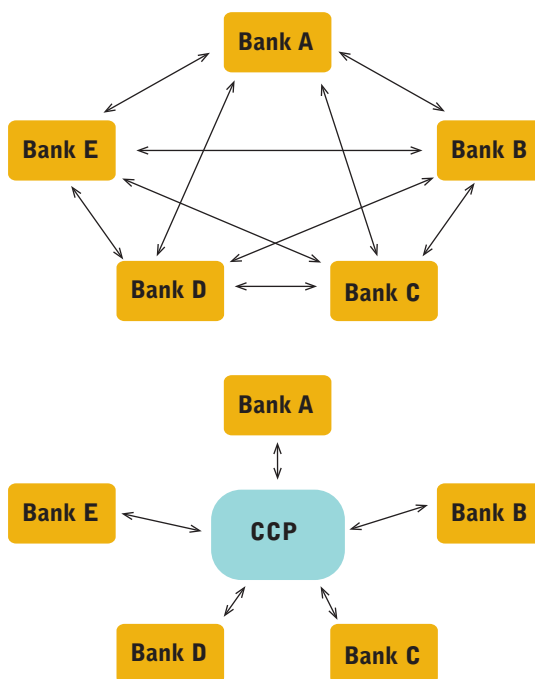
I Sverige erbjuder Nasdaq OMX Clearing och det nederländska företaget Euro CCP tjänster inom central motpartsclearing.

27 Vanliga kriterier för att avgöra systemviktighet är storlek, sammanlänkning och utbytbarhet.

28 OTC = Over the counter, se ordlista för definition.

29 <http://www.fi.se/Regler/Internationellt/EU-samordning/Vardepapper-Esma/Listan/Samrad-om-teknisk-standard-for-clearing/>

FIGUR 2. Motpartsrisiker koncentreras till ett företag



Övergången till en centraliserad clearing hos en central motpart har många fördelar. Men det innebär även att riskerna koncentreras till den centrala motparten och skapar en annan typ av beroende mellan de deltagande aktörerna. Detta sker genom att clearingmedlemmar måste bidra till en obeståndsfond vilket gör att medlemmarna tar risk på att de andra fullgör sina åtaganden om inte säkerheterna för den medlemmen som har gått i konkurs räcker till för att förlusttäcka affärer.

Säkerhetskraven är därför högt ställda. En central motpart ska ha kapital nog för att klara att de två största medlemmarna fallerar. Andra faktorer som ökar motståndskraften är att den centrala motparten kontinuerligt marknadsvärderar sina exponeringar, fortlöpande tar in likvida säkerheter och har tillgång till förfinansierade medel i form av eget kapital och bidrag från deltagarna i obeståndsfonden.

Trots de centrala motparternas betydelsefulla roll på finansmarknaden finns det i dagsläget inget regelverk i Sverige för att hantera en central motpart som fallerat eller sannolikt kommer att falla. Inom EU pågår arbetet med ett nytt regelverk för återhämtning och resolution av bland annat centrala motparter, vilket troligtvis kommer att presenteras under 2015. FI avser att under 2015, i samarbete med Riksbanken, fortsätta arbetet med frågan om hantering av centrala motparter som får problem. FI kommer även att delta i det gemensamma arbetet inom EU och det internationella organet CPMI-Iosco³⁰ med stresstester av centrala motparter.³¹

30 The Committee on Payments and Market Infrastructures (CPMI) och International Organization of Securities Commissions (Iosco).

31 För mer information se Tillsynen över värdepappersmarknaden, 2015-03-12, FI. <http://www.fi.se/Tillsyn/Rapporter/Listan/Tillsynen-over-vardepappersmarknaden/>

FÖRSÄKRINGSBOLAGEN PRESSAS AV LÅGA RÄNTOR

Försäkringsbolagens betydelse för den finansiella stabiliteten handlar främst om företagets roll som stora investerare och betydande aktörer på de finansiella marknaderna. Sektorns sårbarhet är livbolagens åtaganden i form av pensionsutfästelser. Skulden är stor och har lång genomsnittlig löptid. Det gör livbolagen känsliga för fallande räntor.

Livbolagens långfristiga åtaganden

Livbolagens stora pensionskulda har byggts upp över decennier, till stor del under en period då regelverk och finansmarknad såg annorlunda ut än i dag. Åtagandena följer av både förmånsbestämda pensioner och premiebestämda pensioner med garanterad ränta.

Livbolagen ska förvalta dagens tillgångar så att man kan infria framtidens åtaganden. Räntan påverkar hur mycket tillgångar som krävs i dag för att infria åtaganden i framtiden. När räntorna faller ökar skulden och företaget behöver ta mer av tillgångarna i anspråk för att infria sina åtaganden. Det blir mindre över för att ta risk.

Ett annat perspektiv på de låga räntorna är att se dem som en indikation på framtida avkastning. För en statsobligation är räntan lika med den framtida avkastningen till förfall. För riskfyllda tillgångar kan man förvänta sig en riskpremie, men även för dessa tillgångar indikerar låga räntor låg framtida avkastning.

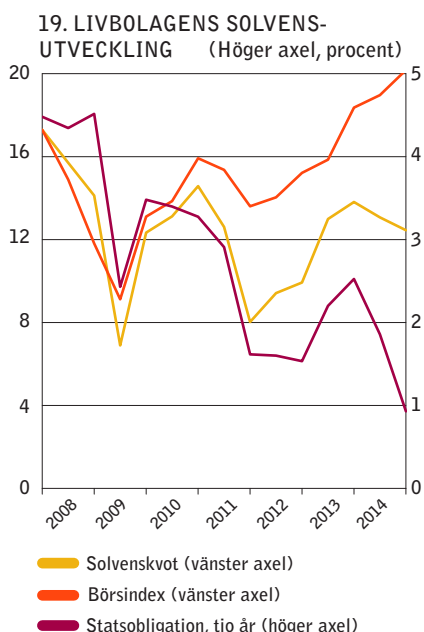
Låga räntor kan därför leda till att livbolagen får svårt att infria sina åtaganden. De två perspektiven kan däremot förklara hur olika företag väljer att hantera lågräntemiljön. Ett finansiellt svagare företag behöver reducera sitt risktagande när räntorna är låga. Den försiktiga placeringsstrategin ger högre sannolikhet för att infria åtagandet, men begränsar möjligheten att ge återbäring, det vill säga avkastning utöver garanterade nivåer. Ett finansiellt starkare företag kan i stället välja att placera i mer riskfyllda tillgångar. Ett sådant beteende kan vara motiverat utifrån målsättningen att kunna ge återbäring. För det svaga företaget är det däremot oaktsamt.

Livbolagens marknadsriskhantering påverkar stabiliteten

Ett bolag med stark finansiell ställning kan därmed ha en högre andel riskfyllda tillgångar medan den som är svagare behöver mer obligationer och derivat. Det svagare företaget behöver en högre grad av matchning, det vill säga att tillgångarna ska spegla åtagandenas art.³² Eftersom pensionsutfästelserna är gjorda i nominella belopp innebär matchning räntebärande instrument.

Det som händer vid finansiell turbulens är vanligtvis att aktiepriser och marknadsräntor faller. Då försvagas livbolagens finansiella ställning. Vissa företag kan då behöva öka graden av matchning och därför sälja aktier och köpa räntebärande tillgångar, vilket tenderar att förstärka den ursprungliga marknadsrörelsen. Den här typen av självförstärkande dynamik brukar kallas procykliskitet i de finansiella marknaderna.

Sannolikheten för att enskilda bolag vidtar stora portföljförändringar ökar när solvenskvoten faller kraftigt mot FI:s ingripandenivåer. Solvenskvoten baseras på företagets redovisning och den periodiska rapporteringen till FI och är inte möjlig att observera löpande (diagram 19). Men långfristiga marknadsräntor och börskurser fungerar som indikatorer.



Anm. Livbolagens solvenskvot i förhållande till utvecklingen för ett avkastningsindex för aktier och räntan på en statsobligation med tio års löptid.

Källor: FI och Thomson Reuters Eikon.

32 Det handlar främst om vid vilken tidpunkt pengarna ska betalas ut, men också om huruvida åtagandet innebär ett belopp i nominella termer eller bestäms med referens till ett index för till exempel konsumentpriser eller aktiepriser.

Efter att FI 2013 ändrade regelverket för hur försäkringsbolag ska beräkna värdet av sina åtaganden, den så kallade diskonteringsräntan, har sannolikheten för regelverksdrivna portföljförändringar minskat. Delar av skulden beräknas med ett långsiktigt antagande om räntor på 4,2 procent, långt över nuvarande marknadsräntor. Nackdelen är att värderingen har en svagare koppling till den ekonomiska verkligheten. Det ställer större krav på företagens riskhantering eftersom det kan vara svårt för både företaget självt och utomstående att bedöma dess faktiska finansiella styrka. Företaget behöver skilja på modell och ekonomisk verklighet för att förebygga framtida obalanser och problem.

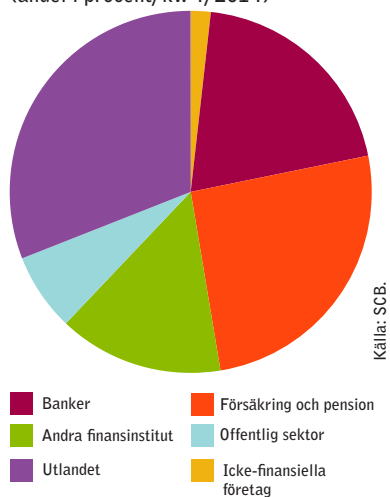
I det nya regelverk, Solvens 2, som införs vid årsskiftet, ändras åter modellen för diskonteringsräntan. Diskonteringsräntan styr vilken portfölj som är möjlig för ett företag med svag solvens. I en sådan portfölj ingår de finansiella instrument vars marknadspriser används i beräkningsmodellen. Diskonteringsräntan i Solvens 2 beräknas utifrån marknadspriser på så kallade ränteswappar. Svaga företag kommer att behöva stora positioner i ränteswappar som de löpande kommer att behöva omsätta. Portföljförändringarna kan komma att påverka marknaden för ränteswappar.

Försäkringsbolagen finansierar bankerna

Försäkringsbolagen påverkar den finansiella stabiliteten genom sammanlänkningen med bankerna. Det förvaltade kapitalet i de svenska försäkringsbolagen var cirka 3 900 miljarder kronor vid slutet av 2014. Drygt hälften var investerat i aktier och en tredjedel i obligationer. Cirka 40 procent av obligationerna var utgivna av svenska banker och bostadsinstitut.

De svenska försäkringsbolagen är viktiga finansiärer av det svenska banksystemet. Exempelvis äger svenska försäkringsbolag ungefär en fjärdedel av den utestående stocken av säkerställda obligationer (diagram 20). Sammanlänkning med bankerna är en potentiell spridningskanal. Om bankerna får allvarliga problem sprids dessa till försäkringssektorn genom värdeförändringar i obligations- och aktieinnehav. Men man kan också tänka sig en situation då problem i försäkringssektorn medför att sektorn inte kan fortsätta att finansiera bankerna i samma utsträckning som tidigare, även om sannolikheten för det bedöms vara låg.

20. ÄGARE AV SÄKERSTÄLLDA OBLIGATIONER
(andel i procent, kv. 4, 2014)



Källor: SCB.

Anm. Samtliga utländska aktörer, oavsett om det är icke-finansiella företag, offentlig sektor, försäkringsföretag eller andra finansinstitut, ingår i kategorin utlandet.

Bankernas verksamhet och kapital

Svenska banker har en fortsatt god intjäning och förmåga att bära kreditförluster. Det låga ränteläget innebär vissa utmaningar för bankernas intjäning, men de är hanterbara för tillfället. Det internationella arbetet med att ytterligare stärka banksystemet fortsätter. Arbetet omfattar bland annat nya riskviktsgolv, regler om bruttosoliditet och krav på total förlustbärande förmåga.

Banksystemet utgör en central del av det svenska finansiella systemet genom att förmedla krediter till företag och hushåll som är i behov av kapital. För att bankerna ska kunna utföra dessa funktioner måste de ha en långsiktigt hållbar affärsmodell som innebär en god och stabil intjäning samt vara väl kapitaliserade. Det är även viktigt att bankerna har en god styrning, riskhantering och kontroll. Att bankerna har möjlighet att uppfylla dessa funktioner även under kristider är en förutsättning för finansiell stabilitet.

FI anser att det är viktigt för den finansiella stabiliteten med stabila banker som har god intjäning, men anser också att det är viktigt med ett gott konsumentskydd. Bankers intjäning bör inte bygga på orimliga villkor för exempelvis räntor och avgifter i kundernas avtal vid bolåneförhandling eller investeringsrådgivning. Stabila banker ska förenas med ett högt konsumentskydd.

BANKERNAS VERKSAMHET

Banksystemet i Sverige består av 89 banker (tabell 1), men domineras av de fyra storbankerna vars totala tillgångar utgör cirka 85 procent av samtliga svenska bankers totala tillgångar. Samtidigt motsvarar storbankernas totala tillgångar 400 procent av svensk BNP.³³ Dessa fyra banker är systemviktiga på grund av sin storlek och dominerande ställning på den svenska marknaden. FI klassificerar även de sex mellanstora kreditinstitutet i Sverige som viktiga för svensk ekonomi.³⁴ I denna grupp ingår Kommuninvest, Landshypotek, LF Bank, SBAB Bank, Skandiabanken och Svensk Exportkredit. Utöver dessa tio finns det en stor mängd mindre banker och andra kreditinstitut, inte minst sparbanker, som framför allt är stora utanför storstäderna. Dessutom har flera utländska banker och kreditinstitut filialer som är verksamma i Sverige.

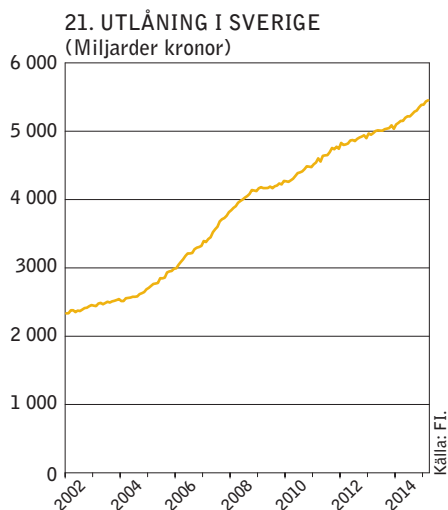
TABELL 1. Antal banker och kreditmarknadsbolag i Sverige 2015

| | |
|---------------------|------------|
| Bankaktiebolag | |
| - varav storbanker | 4 |
| - varav mellanstora | 6 |
| - övriga | 29 |
| Sparbanker | 48 |
| Medlemsbanker | 2 |
| Kreditmarknadsbolag | 37 |
| Totalt | 126 |

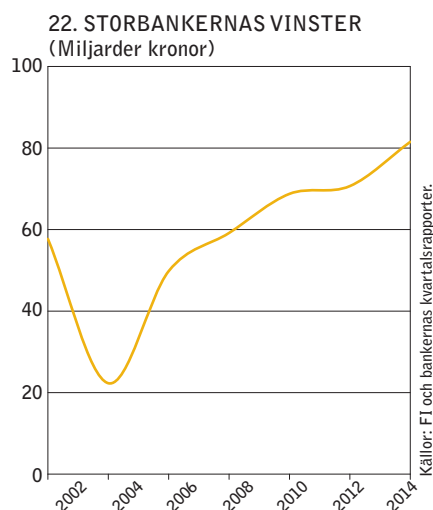
Anm: I de mellanstora bankerna ingår Kommuninvest och Svensk Exportkredit som är kreditmarknadsbolag och inte banker. En medlemsbank är en ekonomisk förening som har till ändamål att främja medlemmarnas ekonomiska intressen.

³³ Se diagram i kapitlet Systemets struktur och sammanlänkning.

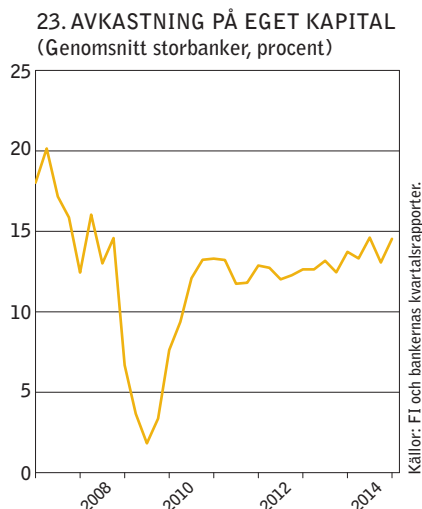
³⁴ Bankerna klassificeras av FI genom ett tröskelvärde som är kopplat till storleken på balansomslutningen, vilken antas vara korrelerad med komplexitet i verksamheten.



Anm. Svenska monetära finansinstituts utlåning till hushåll, icke-finansiella företag och offentlig sektor.



Anm. Avser vinst efter skatt, det vill säga årets resultat hänförligt till aktieägarna, och före utbetald utdelning.



Bankernas utlåning har ökat kontinuerligt under 2000-talet (diagram 21). Till skillnad från många europeiska banker ökade svenska banker sin utlåning även under finanskrisen. Svenska banker har ett stort förtroende bland investerare och kan låna upp pengar till förmånliga villkor, både via marknadsfinansiering och via inlåning.

Bankerna har god intjäning

Den svenska banksektorn har fortsatt hög lönsamhet (diagram 22). De fyra storbankerna genererade under 2014 en vinst på drygt 80 miljarder kronor, vilket är den högsta noteringen någonsin och en fördubbling jämfört med för tio år sedan. Den höga och stabila intjäningen har gjort det relativt enkelt för svenska banker att uppfylla de höjda kapitalkrav som FI ställt på dem. En god intjäning innebär också att bankerna har motståndskraft mot störningar, som ökande kreditförluster, eftersom kapitalnivåer kan återuppbäggas om vinstmedel inte delas ut.

Bankernas intjäning består till största delen av räntenetto och provisionsnetto. Bankernas räntenetto utgörs av skillnaden mellan deras räntetäckter och räntekostnader, och styrs både av volymen och av marginalen som bankerna har på sin in- och utlåning. Provisionsnettot är skillnaden mellan intäkter och kostnader från avgiftsbelagda tjänster som rådgivning, handel och förvaltning. För storbankerna är räntenettet den största intjäningsposten på drygt 50 procent, medan provisionsnettot i genomsnitt utgör knappt 30 procent.³⁵ Övriga poster är nettointäkter från försäkringsverksamhet, finansiella instrument med mera.

Bankernas lönsamhet, mätt som avkastning på eget kapital, ligger fortsatt mellan 10 och 15 procent, vilket har varit fallet de senaste åren (diagram 23). Jämfört med övriga europeiska banker har de svenska bankerna en hög avkastning på sitt eget kapital.³⁶

Storbankernas kreditförluster har legat på en stabilt låg nivå sedan 2010 (diagram 24). De låga räntorna de senaste åren har sannolikt bidragit till låga kreditförluster. Kombinationen av låga kreditförluster och hög lönsamhet bidrar fortsatt till att bankernas motståndskraft är god.

Låga räntor kan påverka bankernas intjäning

FI:s beräkningar av storbankernas bolånemarginal visar att den är historiskt hög.³⁷ Detta beror på att kundernas utlåningsräntor inte har sjunkit lika mycket som bankernas finansieringskostnader. Om dagens låga räntenivåer kvarstår under en längre period innebär detta ändå en utmaning för bankerna. En orsak är att bankerna har svårt att sänka inlåningsräntor under noll, eftersom det kan medföra att insättarna gör stora uttag. Detta innebär att om ränteläget fortsätter att sjunka så försämras inlåningsmarginalerna, vilket sätter press på intjäningen för de banker som i hög utsträckning finansierar sig via inlåning.

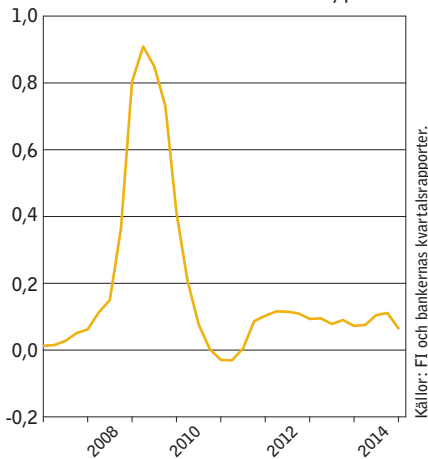
Bankerna har möjlighet att åtminstone till en del kompensera eventuellt försämrade inlåningsmarginal genom ökade avgifter och liknande åtgärder. En låg ränta ger även stöd till fortsatt utlåningstillväxt eftersom en lägre räntebörda uppmuntrar belåning. Dessutom kan ett lägre ränteläge innebära ett ökat intresse för sparande i avgiftsbelagda fonder i stället för inlåning, vilket ger intäkter till bankerna. Sammantaget är det där-

35 Källa: Bankernas årsredovisningar.

36 <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/556730/EBA+Risk+Assessment+Report+June+2014.pdf>

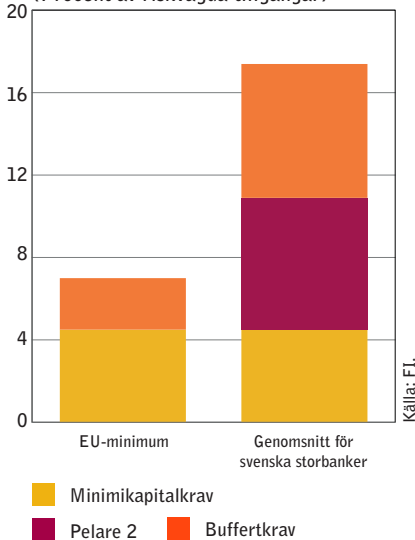
37 <http://www.fi.se/Tillsyn/Statistik/Bolan/>

24. KREDITFÖRLUSTER (Genomsnitt svenska storbanker, procent)



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

25. SVENSKA KÄRNPRIMÄRKAPITALKRAV (Procent av riskvägda tillgångar)



Anm. I pelare 2-kravet ingår riskviktsgolvet om 15 procent svenska bolån, riskviktsgolvet 15 till 25 procent svenska bolån, riskviktsgolvet norska bolån, systemrisk i pelare 2 och pelare 2-påslag. Pelare 2-påslag är ett exempel på nivå och varierar i praktiken mellan de olika instituten. De består främst av kapitalkrav för ränterisk i bankboken, pensionsrisk och koncentrationsrisk. Buffertkrav inkluderar systemriskbufferten, den kontryckliga kapitalbufferten för Sverige och kapitalkonserveringsbufferten för Sverige (som även ingår i EU:s minimumkrav).

med svårt att med säkerhet säga hur det låga ränteläget påverkar intjänningen för bankerna.

SVENSKA BANKER UPPFYLLER KAPITALKRAVEN

En banks kapital är förenklat skillnaden mellan dess tillgångar och skulder. Kapitaltäckningskraven säkrar att banker kan täcka oförväntade förluster. Genom att minska riskerna för fallissemang innebär en hög kapitaltäckning också ett starkt förtroende för banksystemet. Ett starkt förtroende kan i sin tur förbättra bankernas finansieringsmöjligheter. Sedan finanskrisen har bankernas kapital i förhållande till riskvägda tillgångar stärkts i det svenska banksystemet, huvudsakligen som en följd av ökade kapitalkrav. Kraven på svenska banker är dubbelt så höga som EU:s minimikrav (diagram 25). De fyra svenska storbankerna uppfyller fortsatt de svenska kapitalkraven (diagram 27 och 28).

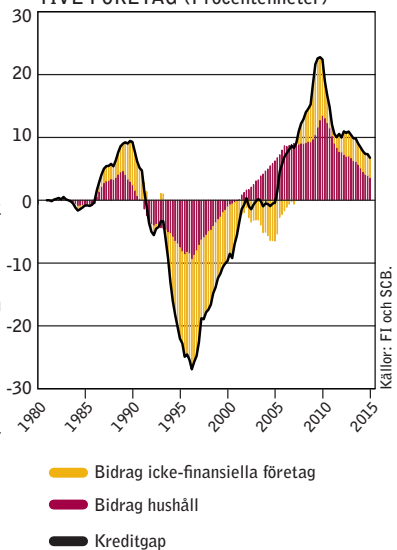
Kapitalkraven kan delas upp i två pelare. De i tillsynsförordningen detaljreglerade kapitalkravsberäkningarna benämns ofta pelare 1. Pelare 2 är samlingsnamnet för de regler som styr företagets interna kapitalutvärdering och FI:s översyns- och utvärderingsprocess. FI publicerade den 11 maj 2015 de metoder som kommer att användas för att bedöma bankernas kapitalkrav inom pelare 2.³⁸

Kontrycklig buffert

Den kontryckliga bufferten är en tidsvarierande kapitalbuffert som bankerna ska hålla. Tanken är att bufferten ska öka bankernas motståndskraft i lägen när kreditillväxten växer snabbt och finansiella risker byggs upp, och vara noll i lägen när kreditillväxten är låg. FI:s styrelse fattar beslut om kapitalbuffertens storlek varje kvartal. Den 16 mars 2015 beslutades att buffertvärdet förblir oförändrat på 1,0 procent.

FI:s analys av den senaste utvecklingen tyder dock på att de finansiella obalanserna och de cykliska systemriskerna som den kontryckliga bufferten är avsedd att hantera har ökat något. Den totala utlåningen till den privata icke-finansiella sektorn har accelererat och växer snabbare än BNP. Kreditgapet, som visar hur mycket utlåningen i förhållande till BNP avviker från sin långsiktiga trend, fortsätter att vara positiv även om det minskar (diagram 26). Den årliga tillväxttakten i såväl hushålls- som företagsutlåningen uppvisar en fortsatt öppgående trend. I synnerhet hushållens skuldsättning är hög och väntas fortsätta påverkas av de snabbt stigande bostadspriserna. Det finns därtill en risk att frånvaron av ett amorteringskrav kan bidra

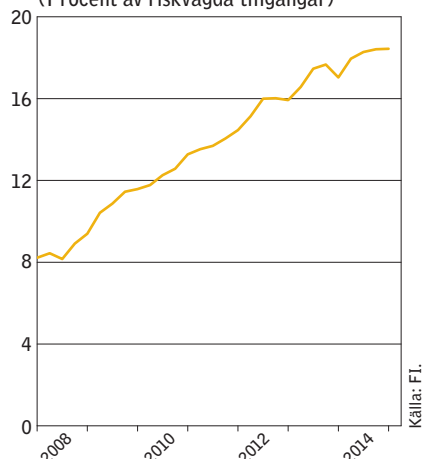
26. KREDITGAPET UPPDELAT PÅ BIDRAG FRÅN HUSHÅLL RESPEKTIVE FÖRETAG (Procentenheter)



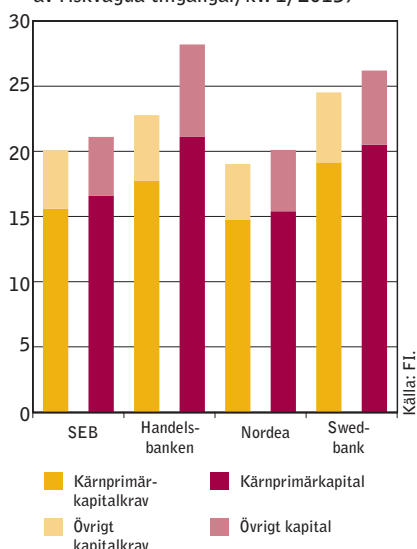
Anm. Bidragen från hushåll och icke-finansiella företag summeras till det totala kreditgapet.

38 <http://www.fi.se/Tillsyn/Skrivelser/Listan/FI-publicerar-metoder-for-bedomning-av-kapitalkrav-for-tre-betydelsefulla-risktyper/>

27. KÄRNPRIMÄRKAPITALRELATION, SVENSKA STORBANKER (Procent av riskvägda tillgångar)



28. TOTALA KAPITALKRAV FÖR SVENSKA STORBANKER (Procent av riskvägda tillgångar, kv. 1, 2015)



till något högre kredittillväxt och bostadspriser. Mot denna bakgrund föreslog FI den 26 maj 2015 att den kontracykliska kapitalbufferten höjs till 1,5 procent från och med den 1 juni 2016. FI gör en mer detaljerad genomgång av sin bedömning i promemorian Förslag till ändring av föreskrifter om kontracykliskt buffertvärde.³⁹

Bruttosoliditet

En orsak till att svenska banker har höga kärnprimärkapitalnivåer är att de håller tillgångar med relativt låg risk. Det innebär att om man inte tar hänsyn till riskerna så är de svenska kapitalnivåerna inte lika höga. Bruttosoliditeten har dock stigit de senaste åren och översteg 4 procent för samtliga storbanker det första kvartalet 2015 (diagram 29).⁴⁰ Svenska storbanker har en bruttosoliditet som ligger i linje med genomsnittet för europeiska storbanker (tabell 2).

TABELL 2. Bruttosoliditet

| | kvartal 2, 2014 | kvartal 1, 2015 |
|-----------------------|-----------------|-----------------|
| Europeiska storbanker | 3,9 | |
| Svenska storbanker | 4,1 | 4,3 |

Källor: Eba, FI och storbankernas kvartalsrapporter.

Anm. Siffrorna är volymviktade. För kvartal 2, 2014 avser de fullt infasade Basel 3-regler och är hämtade från rapporten CRD IV – CRR / Basel III monitoring exercise, 3 March 2015. För kvartal 1, 2015 är de beräknade enligt EU-kommissionens genomförandeförordning om bruttosoliditet som ska tillämpas från januari 2015. Europeiska storbanker avser de banker som har primärkapital överstigande 3 miljarder euro och är internationellt aktiva, vilket omfattar cirka 40 banker från 12 länder. För dessa finns inte data att tillgå för kvartal 1, 2015.

FI anser att ett bruttosoliditetskrav har två fördelar jämfört med ett riskvägt kapitalmått; det är enkelt att förstå och innehåller mindre risk för mätfel (modellrisk). Samtidigt finns det betydande nackdelar med ett bruttosoliditetsmått. Ett icke-riskkänsligt kapitalkrav som bruttosoliditet skapar incitament för bankerna att öka riskerna i de tillgångar de håller, för att på så sätt öka sin avkastning på eget kapital. FI bedömer därför att ett bruttosoliditetskrav inte bör sättas på en så hög nivå att det utgör det bindande kapitalkravet, men att ett sådant krav kan fylla en viktig funktion som en säkerhetsspärr.⁴¹

Nya befogenheter för resolution av banker

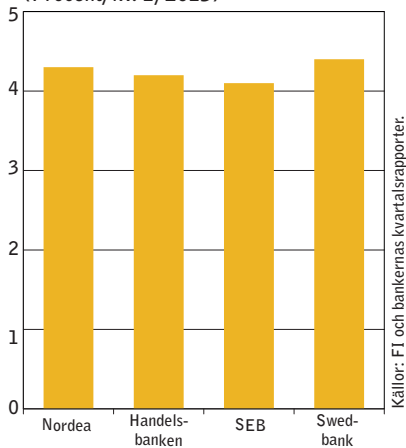
Resolution utgör ett nytt alternativt förfarande till konkurs eller likvidation där en myndighet får särskilda befogenheter att avveckla eller rekonstruera ett kreditinstitut på ett snabbt och effektivt sätt. På så sätt ska för samhället kritiska funktioner kunna upprätthållas och risker för den finansiella stabiliteten minskas. I resolutionsdirektivet⁴² kan medlemsländerna välja

39 Förslag till ändring av föreskrifter om kontracykliskt buffertvärde, 26 maj 2015, FI. <http://www.fi.se/Regler/FIs-forfattningar/Forslag-nya-FFFS/Listan/Forslag-till-andring-av-foreskrifter-om-kontracyklisk-kapitalbuffert/>

40 Information om bankernas bruttosoliditet ingår sedan första kvartalet 2014 i den kvartalsvisa inrapporteringen till FI och från och med första kvartalet 2015 ska bankerna publicera sin bruttosoliditet.

41 För en fördjupad analys av för- och nackdelar med ett bruttosoliditetskrav se Bruttosoliditetskrav för svenska banker, 8 december 2014, FI.

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

29. BRUTTOSOLIDITET
(Procent, kv. 1, 2015)

Anm. Beräknat enligt EU-kommissionens genomförandeförordning om bruttosoliditet som ska tillämpas fr.o.m. januari 2015.

att fördela resolutionsuppgifterna till en eller flera myndigheter. Regeringen beslutade den 11 mars 2015 att samtliga resolutionsuppgifter i Sverige ska tillfalla Riksgälden.⁴³ Detta innebär att Riksgälden kommer att vara ansvarig för resolutionsförfarandet, resolutionsplanerna, krav på nedskrivningsbara skulder och eventuella krav på undanröjande av hinder för effektivt resolutionsförfarande.

Även FI får i och med direktivet nya uppgifter. Dessa handlar bland annat om att granska institutens återhämtningsplaner och vid finansiella påfrestningar kräva att företagen vidtar vissa åtgärder.⁴⁴ Dessutom kommer FI att delta i de resolutionskollegier som ska upprättas för de största bankerna och som ska ledas av Riksgälden. I kollegierna kommer beslut att tas om resolutionsuppgifterna, till exempel resolutionsplaner och krav på undanröjande av hinder för resolution. Kring flera av resolutionsbesluten ska Riksgälden enligt direktivet rådgöra särskilt med FI.

Det faktum att två olika myndigheter nu kommer att bedriva tillsyn över bankerna – om än utifrån delvis olika perspektiv – ställer stora krav på ett nära samarbete mellan Riksgälden och FI. FI har redan påbörjat arbetet för att se både hur FI på bästa sätt kan bistå Riksgälden i sina nya arbetsuppgifter och hur FI ska hantera sina nya uppgifter.

YTTERLIGARE STEG FÖR ATT STÄRKA BANKSYSTEMET

Det internationella samfundet har vidtagit många åtgärder för att stärka banksystemet de senaste åren. Till följd av frågornas komplexitet har det tagit tid att utforma dessa regelverk och mycket arbete återstår fortfarande.

Risikviktsgolv och nya schablonmetoder kan påverka svenska bankers kapitalkrav

Baselkommittén arbetar nu med ett antal förslag som sammantaget kan betraktas som ett nytt, eller uppdaterat kapitalramverk. Delförslagen består bland annat av nya schablonmetoder för kapitaltäckning av olika riskkategorier, ett permanent risikviktsgolv baserat på de nya schablonmetoderna och ett krav på bankernas bruttosoliditet.

Det finns inget uttalat mål att dessa förslag sammantaget ska leda till ökade kapitalkrav på global nivå. Ett mål med de nya schablonmetoderna är i stället att kapitalkravet ska bli mer risikänsligt än enligt nuvarande metoder, vilket ligger väl i linje med FIs syn på hur kapitalkrav bör utformas.

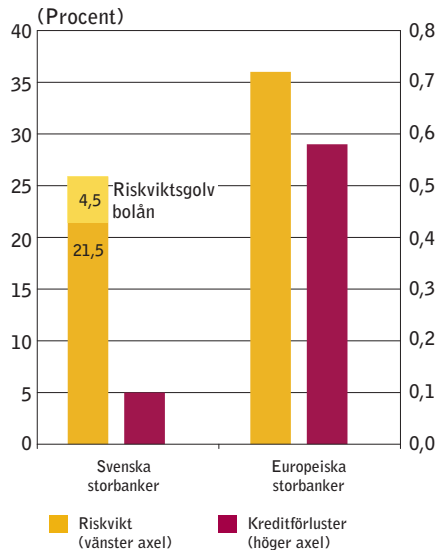
Målet med Baselkommitténs förslag om ett nytt permanent golv för de riskvägda tillgångarna är att minska omotiverade variationer i kapitalkravet mellan banker i den del som baseras på interna modeller. Av de svenska bankerna använder de flesta större banker interna modeller och berörs därför av ett nytt risikviktsgolv. Avgörande delar av förslaget om ett risikviktsgolv saknas fortfarande och det går därför inte i dag att med någon exakthet avgöra hur förslaget kan komma att påverka de svenska banker som använder interna modeller.

Ett nytt risikviktsgolv kan komma att påverka bankerna på två olika sätt. För det första kan nivån på kapitalkravet för de svenska bankerna bli högre än i dag. Detta beror på att schablonmetoderna, som risikviktsgolvet kommer att baseras på, anger kapitalnivåer som är anpassade för ris-

43 <http://www.regeringen.se/sb/d/20055/a/255620>

44 Benämns "tidiga ingripanden" i direktivet.

30. GENOMSNITTLIGA RISKVIKTER OCH KREDITFÖRLUSTER 2014 (Procent)



Anm. För de svenska bankerna ingår riskviktsgolv om 25 procent för svenska bolån i beräkningen. Kreditförlusterna avser de som redovisas netto i resultaträkningen för 2014 och är satta i relation till bankens utlåning till kreditinstitut resp. allmänheten. I den internationella jämförelsegruppen ingår stora europeiska banker som lyder under tillsynsmyndigheten CRR, har utlåning till allmänheten och har publicerade pelare-3 rapporter.

Källa: Bankernas kvartalsrapporter.

knivån hos en genomsnittlig internationellt aktiv bank. Svenska bankerna har både historiskt sett och i dagsläget betydligt lägre kreditförluster (bättre tillgångskvalitet) än en genomsnittlig internationell bank. Det speglas i dagsläget i viss mån i att de interna modeller som bankerna i dag använder ger lägre riskvikter för svenska än europeiska storbanker och därmed ett lägre kapitalkrav (diagram 30). Denna skillnad kan försvinna med de nya schablonmetoderna. Detta är helt i linje med regelverkets intention.

För det andra blir kapitalkravet enligt golvet beräknat på ett schabloniserat sätt vilket innebär att kapitalkravet för respektive exponering inte speglar risken lika väl som om det beräknas med interna modeller, det vill säga kapitalkravet blir mindre riskkänsligt.

FI anser att banker som har incitament att mäta och prissätta risk väl bidrar till finansiell stabilitet. Riskviktsgolv som inte speglar faktisk risk ger bankerna incitament till att sälja av lågriskstillgångar, som exempelvis bolån, och öka sin exponering mot tillgångar med högre risk och därmed högre förväntad avkastning. Det kan i förlängningen leda till att svenska banker blir mer riskfyllda än i dag, samtidigt som lågriskstillgångar riskerar skiftas ut till mindre reglerade marknader med sämre kreditvärderingsmöjligheter. FI anser därför att det är angeläget att ett riskviktsgolv utformas på ett sådant sätt att kapitalkravet förblir riskkänsligt och därför ger bankerna sunda incitament att hålla en hög kvalitet i sina tillgångar. Samtidigt bör ramverket för interna modeller fortsätta att förbättras och riskvikter för enskilda segment kan behöva justeras uppåt. Sammantaget bedömer FI därför att det är nödvändigt att Baselkommittén genomför en utförlig analys av effekterna av de nya förslagen, både var och en för sig och sammantaget, så att den finansiella stabiliteten inte skadas. FI deltar i de internationella diskussionerna.

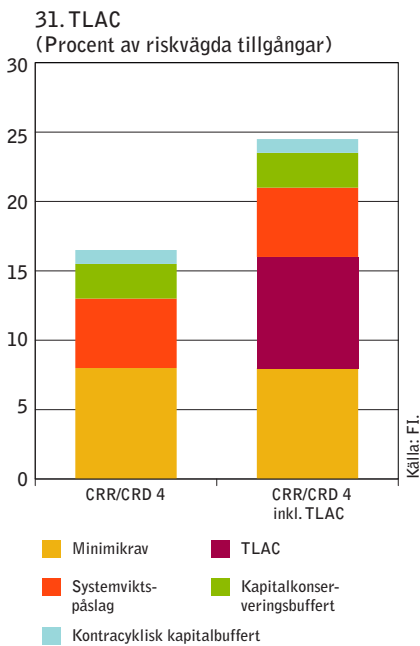
Globala initiativ för att förbättra krishantering

I november 2014 föreslog Financial Stability Board (FSB) hur globalt systemviktiga banker ska strukturera sin balansräkning för att kunna absorbera förluster bättre.⁴⁵ Detta ska, utöver genom eget kapital, ske genom att övriga skuldinstrument som obligationer skrivs ned eller konverteras till eget kapital. Detta är viktigt eftersom det egna kapitalet i många fall inte har visat sig räcka för att täcka de förluster som uppkommit i kris, och att därför skattebetalarna har behövt göra detta. För att möjliggöra en nedskrivning kommer myndigheter att ställa krav på att bankerna håller både kapital och ger ut skuldinstrument som går att skriva ned vid fallissemang. Detta totala krav, som är vidare än kapitalkravet, kallas för Total Loss Absorbing Capacity (TLAC). Det finns liknande krav i EU:s resolutionsdirektiv som där benämns Minimum Requirements for Own Funds and Eligible Liabilities (MREL). Det är främst genom dessa regelverk som myndigheter avser hantera bankernas implicita statsgaranti.⁴⁶

TLAC och MREL har samma syfte men skiljer sig i vissa detaljer, till exempel vilka banker som kommer att omfattas av kraven och vilka instrument som får medräknas för att uppfylla kravet. Även om FI stöd-

45 <http://www.financialstabilityboard.org/2014/11/fsb-consults-on-proposal-for-a-common-international-standard-on-total-loss-absorbing-capacity-tlac-for-global-systemic-banks/>

46 Se FI-analys: Den implicita statliga garantin till systemviktiga banker, 2015-04-28, FI. <http://www.fi.se/Tillsyn/Rapporter/Listan/FI-analys-Den-implicita-statliga-garantin-till-systemviktiga-banker/>



Anm. I diagrammet ligger TLAC-kravet ovanför minimikapitalkravet men under buffertkraven, eftersom TLAC-kravet enligt nuvarande förslag ska uppfyllas före buffertkraven. Enligt förslaget ska TLAC-kravet vara åtminstone dubbelt så stort som minimikapitalkravet. TLAC-kravet på 16 procent i diagrammet är inklusive minimikapitalkrav. CRR/CRD 4 = Capital Requirements Regulation and Directive.

jer initiativen till att kunna skriva ned skulder vid fallissemang är FI skeptisk till om den föreslagna utformningen av regelverket kommer att fungera effektivt i en finansiell kris. Därför kan regelverken behöva uppdateras och förbättras under en lång tid framöver i och med att de tillämpas. En viktig fråga är bland annat vem i det finansiella systemet som kommer att inneha dessa nedskrivningsbara skuldinstrument, då ägarstrukturen kan påverka den finansiella stabiliteten. Slutligen måste en avvägning göras i resolutionssammanhang mellan att bankerna ska fungera effektivt i normala situationer samtidigt som de ska vara möjliga att avveckla eller rekonstruera i ett krisläge.

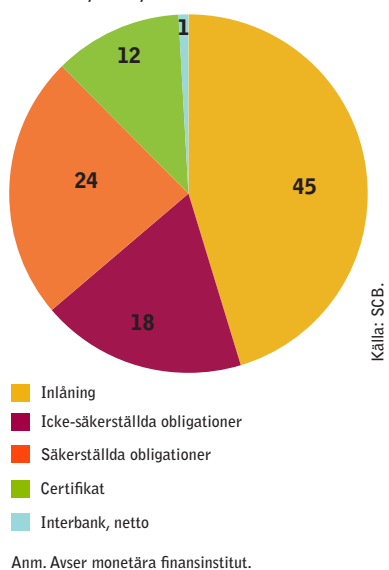
FI anser att ett TLAC-krav är en möjlig väg för att undvika att staten bär förluster i banksystemet och dessutom för att minska risktagandet i banksystemet.⁴⁷ Men FI anser att det nuvarande förslaget i sig själv skapar nya systemrisk. Bland annat föreslår FSB att när en banks skulder inte räcker för att täcka kraven ska detta likställas med att inte uppfylla tillståndskraven. FI anser självklart att det är allvarligt om man inte uppfyller kraven, men anser att det vore mer lämpligt att bolaget först hamnar under särskild tillsyn och avkrävs en plan för hur det ska uppfylla kraven. I diagram 31 visas något förenklat en illustration av kravet. Utgångspunkten enligt förslaget är att TLAC-kravet ska vara dubbelt så stort som kapitalkraven exklusive buffertkraven. TLAC-kravet måste uppfyllas först innan kapital kan tillgodoräknas buffertarna. Detta innebär att buffertarnas roll, och inte minst deras förmåga att absorbera förluster, ändras.

47 http://www.fi.se/upload/43_Utredningar/40_Skrivelser/2015/fi-riksgalden-globalt-systemviktiga-banker.pdf

Bankers finansiering och likviditetsrisker

På grund av det fortsatt låga ränteläget och ett högt förtroende för den svenska banksektorn har svenska banker i dagsläget god tillgång till finansiering till en låg kostnad. Svenska banker har ett stort behov av marknadsfinansiering, vilket gör dem sårbara för finansieringsstörningar. FI bedömer att svenska banker har en god förmåga att stå emot likviditetschocker på kort sikt, men att de bör fortsätta att förbereda sig för kommande reglering och förlänga sin finansiering av illikvida tillgångar.

32. FÖRDELNING AV FINANSIERING
(Procent, kv. 1, 2015)



Stabiliteten i det finansiella systemet bygger på att allmänheten och marknaden har förtroende för det. Ett högt förtroende från insättare och investerare är också en förutsättning för att bankerna ska ha god tillgång till finansiering. Ett skadat förtroende kan innebära att bankerna får problem med sin finansiering och försämrar bankernas motståndskraft. Det kan i förlängningen leda till störningar i det svenska finansiella systemet.

FÖRDELNING AV FINANSIERINGEN

Svenska banker finansierar sig i huvudsak med insättningar från hushåll och företag samt marknadsfinansiering genom att låna upp pengar på de finansiella marknaderna via obligationer och certifikat. Därutöver håller bankerna även eget kapital.

Finansieringsbehovet täcks till stor del med marknadsfinansiering

Vid utgången av det första kvartalet 2015 uppgick de svenska bankernas inlåning till 45 procent av deras totala finansiering (diagram 32), vilket är lågt i europeisk jämförelse. Strax under 70 procent av inlåningen är i svenska kronor, och resterande 30 procent är fördelade i olika utländska valutor (diagram 33).

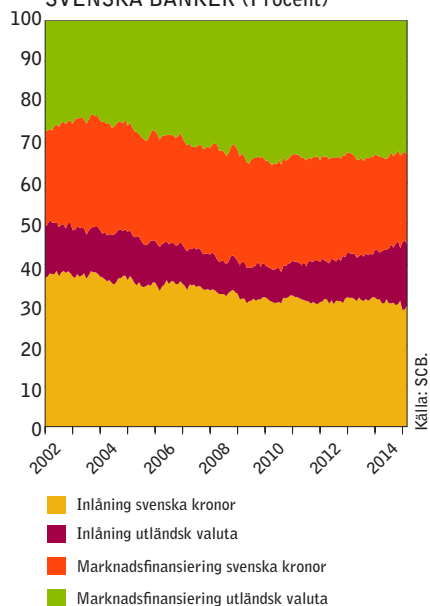
Då bankernas kunder får lägre avkastning på sina insatta pengar skulle de kunna tänkas vilja minska sin inlåning. Men de låga räntorna tycks än så länge inte påverkat andelen inlåning av bankernas totala finansiering. Det har sannolikt att göra med att de allra flesta bankerna ännu inte har valt att ta ut negativ ränta för sin inlåning och att alternativen till inlåning inte heller bedöms vara attraktiva av insättare.⁴⁸

Eftersom bankerna har en större utlåning än inlåning finansierar de sig till stor del med marknadsfinansiering genom emissioner av olika typer av värdepapper. Hälften av marknadsfinansieringen, närmare en fjärdedel av bankernas totala finansiering, utgörs av upplåning via säkerställda obligationer (diagram 32). Av bankernas utestående värdepapper är cirka 60 procent emitterade i utländsk valuta (diagram 33) och de ägs till stor del av utländska aktörer (diagram 34).

Medan majoriteten av de säkerställda obligationerna är emitterade i svenska kronor består den kortfristiga finansieringen främst av certifikat i utländsk valuta (diagram 35). Marknaden för bankcertifikat i svenska kronor är liten och bankernas utestående certifikat är därför främst utställda i amerikanska dollar.

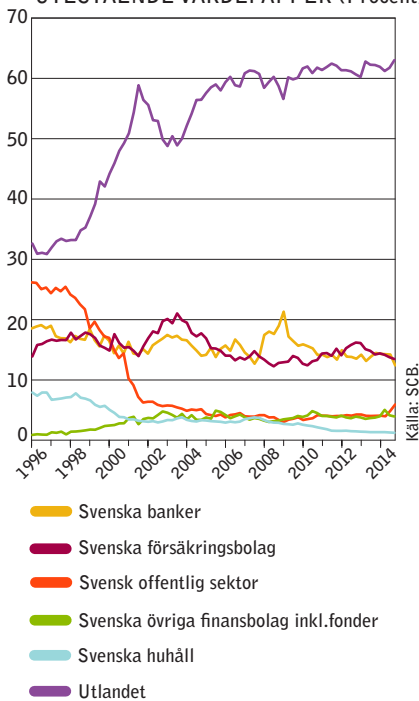
På grund av det fortsatt låga ränteläget och ett högt förtroende för den svenska banksektorn har svenska banker i dagsläget god tillgång till

33. FINANSIERINGSSTRUKTUR,
SVENSKA BANKER (Procent)



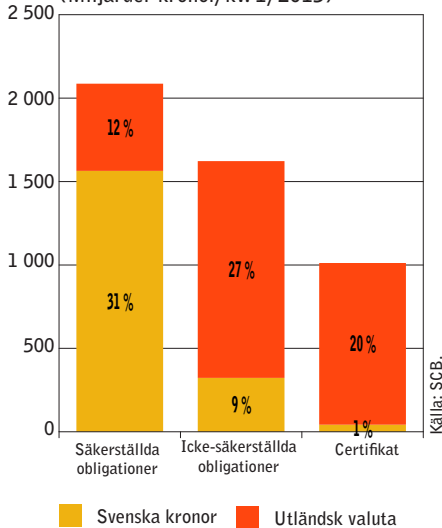
⁴⁸ De svenska storbankerna har än så länge endast infört negativa räntor mot ett fåtal större företag.

34. ÄGARE AV SVENSKA BANKERS UTESTÅENDE VÄRDEPAPPER (Procent)



Anm. Diagrammet avser emitterade värdepapper från svenska monetära finansinstitut. Med värdepapper avses både säkerställda och icke-säkerställda obligationer samt certifikat. Interbanklån och inlåning ingår ej.

35. BANKERS VÄRDEPAPPERS-FINANSIERING (Miljarder kronor, kv. 1, 2015)



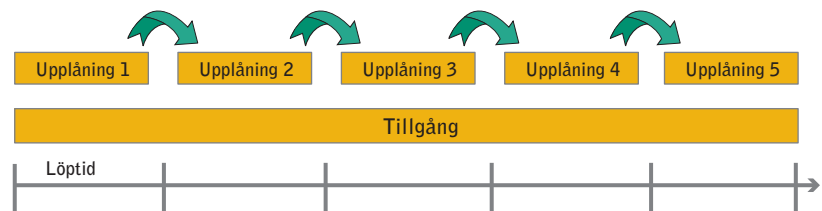
Anm. Avser svenska monetära finansinstitut (MFI).

finansiering till en låg kostnad (se kapitlet Det ekonomiska läget).

LÖPTIDSTRANSFORMERING LEDER TILL LIKVIDITETSRISKER

En central del av bankers affärsverksamhet är att förena hushåll och företag med överskott av kapital med sådana som har underskott. Däremot vill de som ska placera sina pengar ofta ha tillgång till dem inom en relativt kort tid, medan de som lånar pengar vill kunna låna dem över en längre period och veta när de ska betala tillbaka lånet. Till exempel är bolån en tillgång med lång löptid medan den genomsnittliga löptiden på de skulder som finansierar bolånen, såsom obligationer och inlåning, är kortare. Därmed blir bankernas finansiering relativt kortfristig medan löptiden i deras utlåning blir längre. I och med detta uppstår så kallad löptidstransformering, vilken är av stort värde för både placerare och låntagare (figur 3), men innebär också risker för bankerna.

FIGUR 3. Löptidstransformering



Löptidstransformering innebär att bankerna utsätter sig för refinansieringsrisk, det vill säga risken för att inte kunna ersätta finansiering som förfaller till en rimlig kostnad eller att inte kunna ersätta finansieringen alls. Ju kortare bankernas skulder är, desto oftare måste de hitta ny finansiering och desto oftare utsätter de sig därmed för refinansieringsrisk.

Den genomsnittliga löptiden på svenska storbankers marknadsfinansiering är cirka tre år, vilket är relativt kort i en internationell jämförelse. Svenska banker finansierar sig i mycket större utsträckning med värdepapper med löptider under ett år, medan det europeiska genomsnittet i stället finansierar sig med värdepapper med längre löptider (diagram 36).

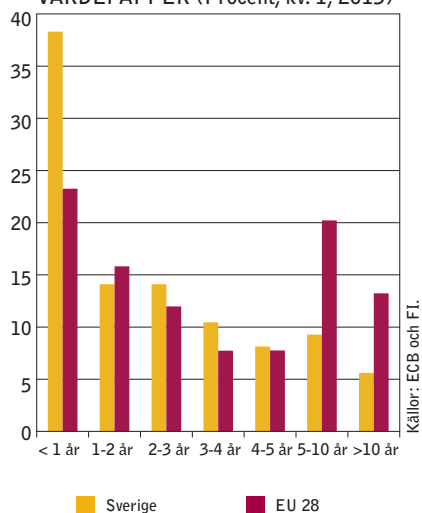
Trots refinansieringsriskerna är ett banksystem utan löptidstransformering inte önskvärdt då det skulle försvåra möjligheten att finansiera längre investeringar. I stället bör fokus ligga på att hitta en balans där bankernas risker är rimliga, samtidigt som fördelarna med löptidstransformeringen möjliggörs.

Olika finansieringskällor innebär olika stora risker

Den största delen av bankernas inlåning kan tas ut med kort varsel. Men eftersom en stor del av allmänhetens insättningar omfattas av den statliga insättningsgarantin betraktas inlåning generellt som en stabil finansieringskälla som inte ger upphov till stora likviditetsrisker. Inlåning skiljer sig från marknadsfinansiering genom att den inte automatiskt ska återbetalas vid en viss given tidpunkt.

Marknadsfinansiering har fördelar som till exempel att fordringsägare inte kan begära tillbaka sina pengar från banken innan skuldens löptid har gått ut, och att det ofta är lättare att snabbt låna upp stora mängder kapital genom värdepappersmarknaderna än att locka till sig större insättningar från sina kunder. Hur riskfylld marknadsfinansieringen är som finansieringskälla beror bland annat på löptiden på finansieringen

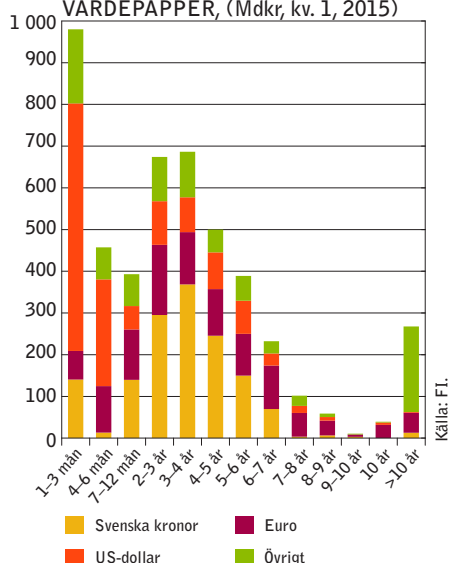
36. FÖRFALL UTESTÅENDE VÄRDEPAPPER (Procent, kv. 1, 2015)



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

Källor: ECB och FI.

37. FÖRFALL UTESTÅENDE VÄRDEPAPPER, (Mdkr, kv. 1, 2015)



Anm. Avser svenska storbanker.

Källor: FI.

och hur diversifierad och djup investerarefterfrågan är. Eftersom det inte finns någon insättningsgaranti för investerare får de bära hela förlusten om en bank inte kan uppfylla sina åtaganden.⁴⁹ Det gör att dessa investerare generellt är mer lättflyktiga än insättare.

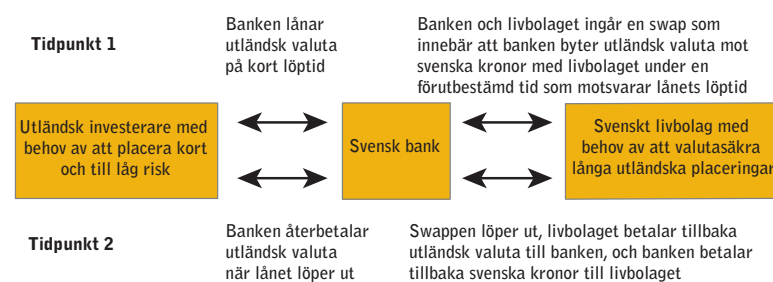
Svenska bankers finansiering i utländsk valuta

De svenska storbankerna finansierar sig både på den svenska och på de internationella finansmarknaderna. Genom att ha en diversifierad investerarbask skapar sig storbankerna flera alternativa finansieringskanaler som kan användas i olika utsträckning beroende på vad som är mest förmånligt vid varje givet tillfälle.

Storbankernas upplåning i utländsk valuta finansierar deras tillgångar i utländsk valuta; bland annat används en stor del av den korta utländska finansieringen till att finansiera sådana tillgångar som ingår i storbankernas likviditetsbuffertar i utländsk valuta (diagram 37). Genom den utländska finansieringen kan bankerna också tillgodose sina kunders behov av lån och valutasäkring i utländsk valuta. Slutligen används finansieringen i utländsk valuta också för att finansiera tillgångar i svenska kronor.⁵⁰ Vilken löptid och likviditet som de tillgångar har som den utländska finansieringen finansierar spelar stor roll för vilka risker den är förknippad med.

Om tillgångar i svenska kronor finansieras i utländsk valuta ger detta upphov till en valutakursrisk. Denna hanterar bankerna genom att ingå valutaswappar (figur 4). Svenska liv- och pensionsbolag har ett motsatt intresse av valutasäkring. Dessa investerare har både svenska och utländska placeringar för att sprida sina risker, men deras försäkringsåtagande är huvudsak i svenska kronor. De utländska tillgångarna innebär att liv- och pensionsbolagen utsätter sig för en valutakursrisk som är omvänd mot storbankernas, vilket gör att de är naturliga motparter vad det gäller valutasäkring.

FIGUR 4. Kortfristig upplåning och valutasäkring



Eftersom bankerna använder sig av valutasäkring innebär den utländska finansieringen inga betydande valutakursrisker så länge marknaden för valutaswappar fungerar som den ska. Men däremot kan den precis som marknadsfinansiering direkt i svenska kronor innebära likviditetsrisker om den finansierar tillgångar i svenska kronor med längre löptider. En skillnad jämfört med finansiering direkt i svenska kronor är att utländska investerare skulle kunna tänkas vara mer flyktiga än svenska investerare eftersom de inte nödvändigtvis har samma kännedom om svenska förhållanden som inhemska investerare. Dessutom kan de utländska

49 Detta gäller så länge inte staten går in och täcker upp de underskott som uppstår i banken efter det att aktiekapitalet raderats ut.

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

investerarnas beteenden påverkas av störningar som inte är nära kopplade till vare sig de svenska storbankerna eller svenska förhållanden i allmänhet. Ett beroende av utländska investerare skapar därmed en spridningskanal genom vilken utländska störningar kan påverka de svenska bankerna.

Likviditetsbuffertar minskar kortsiktiga finansieringsrisker

För att kunna stå emot finansieringsstörningar är det viktigt att bankerna har tillräckliga buffertar. Sådana buffertar, eller likviditetsreserver, består av tillgångar som bedöms vara tillräckligt lätta att omsätta till likvida medel, då en bank har finansieringsproblem.

Sedan finanskrisen har riskmedvetenheten hos banker ökat och åtgärder har vidtagits, bland annat genom att de i dag håller större likviditetsreserver och har en bättre riskhantering. Även FI har arbetat aktivt med att stärka bankernas motståndskraft mot störningar i deras finansiering. Ett viktigt led i detta arbete är införandet av kvantitativa likviditetstäckningskrav (LCR).⁵¹ LCR är ett riskmått som avspeglar den korta likviditetsrisken (figur 5).

FIGUR 5. Likviditetstäckningsgrad

$$\frac{\text{Likvida tillgångar}}{(\text{Utföden} - \text{inflöden})} = \text{Likviditetstäckningsgrad}$$

LCR-kravet innebär att banker ska hålla en likviditetsreserv som minst motsvarar 30 dagars nettokassautflöden under stressade förhållanden. Kraven gäller i valutorna euro och amerikanska dollar och för samtliga valutor sammantaget. Anledningen till de specifika kraven i bankernas två vanligaste utländska finansieringsvalutor är att Riksbanken inte har samma möjligheter att tillhandahålla stöd i utländsk valuta som i svenska kronor. Den totala likviditetstäckningsgraden för de svenska storbankerna har legat på en nivå ovanför det reglerade gränsvärdet ett (1) sedan kravet infördes i början på 2013. I euro och amerikanska dollar har likviditetstäckningen sedan slutet på 2013 legat betydligt högre än minimikravet (diagram 38).

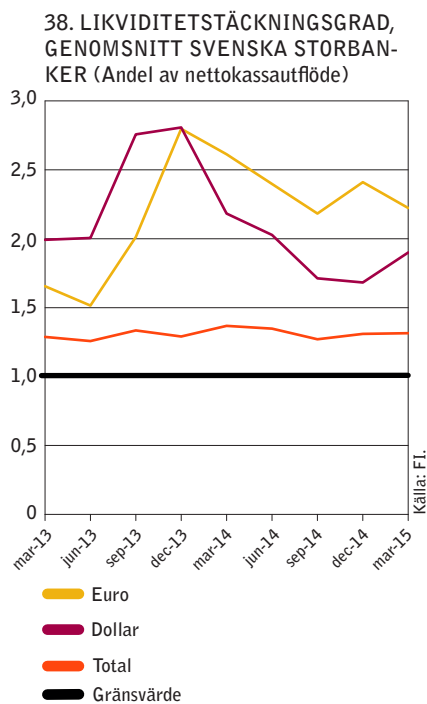
Likviditetsrisken är främst strukturell

FI:s analys av storbankernas finansiering och likviditetshantering visar att de har en relativt god motståndskraft mot likviditetspåfrestningar på kort sikt. Även med en simulerad stress av bankernas ut- och inflöden tar det mer än en månad innan de upplever ett finansieringsunderskott. Däremot innebär strukturen på bankernas långa tillgångar, till exempel bolån, att de är marknadsfinansierade med en genomsnittlig löptid som är betydligt kortare. Detta innebär en likviditetsrisk för bankerna.

FI bedömer alltså att svenska banker har en god förmåga att stå emot likviditetschocker på kort sikt men anser att de bör fortsätta att förbereda sig för kommande reglering och förlänga den finansiering som finansierar illikvida tillgångar för att minska riskerna kopplade till löptidstransformering.

Stabil nettofinansiering begränsar riskerna

För att begränsa riskerna med bankernas löptidstransformering och för att bankerna bättre ska matcha löptiderna mellan tillgångar och skulder har Baselkommittén tagit fram ett mått på stabil nettofinansiering (Net



Anm. Avser svenska storbankers likvida tillgångar som andel av nettokassautflöde.

⁵¹ Dessa krav infördes den 1 januari 2013 och omfattar finansiella företag med en balansomsättning över 100 miljarder kronor.

Stable Funding Ratio, NSFR)⁵². NSFR är ett riskmått som ställer bankens stabila finansiering i relation till dess illikvida tillgångar. Något förenklat syftar måttet till att banker i större utsträckning ska finansiera tillgångar med en löptid som överstiger ett år med skulder vars löptid överstiger ett år. Måttet är en kvot som ska uppgå till minst ett (1), det vill säga att den stabila finansieringen ska vara minst lika stor som de tillgångar som kräver stabil finansiering (figur 6).

FIGUR 6. Stabil nettofinansieringskvot⁵³

$$\frac{\text{Stabil upplåning}}{\text{Illikvida tillgångar}} = \text{Stabil nettofinansieringskvot}$$

Baselkommitténs beslut innebär att NSFR kommer att bli ett minimikrav från 2018. På grund av att Baselkommittén 2014 beslutade att revidera beräkningen av NSFR befinner sig de svenska storbankerna nu inte långt från minimikravet och FI har i dagsläget inga planer på att introducera NSFR som ett bindande krav före 2018.

ÅTGÄRDER VID FINANSIERINGSPROBLEM

Robusta likviditetsreserver ger banker viss tid att klara kortare perioder av likviditetsbrist utan inblandning av statligt stöd. Likviditetskrav ger även banker incitament att internt begränsa de likviditetsrisker som de skapar i sin verksamhet och motverkar på så sätt överdrivet risktagande. Även om likviditetsbuffertar minskar risken för att staten behöver ingripa, finns det lägen när likviditetsstöd kan behövas. I sådana lägen fyller likviditetsbuffertar en viktig roll genom att ge myndigheter tid att se över problemens omfattning och de åtgärder som behöver sättas in.

Övergripande systemstörning

En systemövergripande likviditetskris kan påverka både betalningssystemets funktion och den finansiella stabiliteten. Riksbanken visade genom sitt agerande under finanskrisen 2008 att likviditetsstödjande åtgärder kan bidra på ett effektivt sätt till att åtgärda eller lindra problemen. Riksbanken kan vidta generellt likviditetsstärkande åtgärder såsom att erbjuda lån på längre löptid än normalt och acceptera fler säkerheter vid utlåning än tidigare. Riksbanken kan också erbjuda likviditetsstöd till solventa banker på särskilda villkor. Dessa roller följer av centralbankers unika möjlighet att tillhandahålla obegränsade mängder inhemsk valuta.

Om en bank har uppfattningen att den vid en systemövergripande likviditetskris kan låna av Riksbanken kan dess egen eventuella motvilja att låna ut pengar i tider av marknadsturbulens och vid osäkra finansieringsmöjligheter lättas.⁵⁴ Därmed kan konsekvenserna av en likviditetskris dämpas. Även för FI:s tillsyn har Riksbankens förväntade agerande i ett krisläge betydelse, då detta påverkar FI:s syn på bankernas individuella likviditetssituation och återhämtningsplaner.

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

53 En något förenklad beskrivning av måttet som bygger på att tillgångar och skulder viktas utifrån hur likvida respektive illikvida tillgångarna är samt hur stabil respektive icke stabil finansieringen är.

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

Komplement vid finansieringsproblem

Hur en likviditetskris bäst hanteras beror på dess natur. Bankernas likviditetsbuffertar och likviditetsstöd från Riksbanken är två kompletterande åtgärder, men kan användas vid olika tillfällen.

Vid störningar som bara påverkar en enskild bank anser FI att denna bank bör utnyttja sin likviditetsbuffert och ges tid att själv lösa problemen såvida inte den finansiella stabiliteten äventyras.

Vid en systemstörning, som följer av minskade möjligheter till marknadsfinansiering exempelvis på grund av en internationell finansiell kris, är det värdefullt att Riksbanken kan erbjuda likviditetsstöd. Detta kan gälla såväl allmänna likviditetsstärkande åtgärder som riktat likviditetsstöd till solventa banker. Vid en omfattande systemstörning är det tveksamt om bankerna kan utnyttja sina likviditetsbuffertar på samma sätt som en enskild bank som drabbats av problem. Detta eftersom det antagligen inte finns tillräckligt med privata köpare på marknaden för de värdepapper som de krisdrabbade bankerna behöver sälja ur sina likviditetsreserver. Därmed är det svårt för bankerna att bygga upp buffertar för att hantera denna risk. Riksbanken har dock i dessa lägen goda möjligheter att förhindra en likviditetsåtstramning. När det gäller likviditetsstöd vid systemriskar uppstår inte heller de ökade incitament för risktagande bland bankerna som löfte om stöd till enskilda banker i problem.⁵⁵

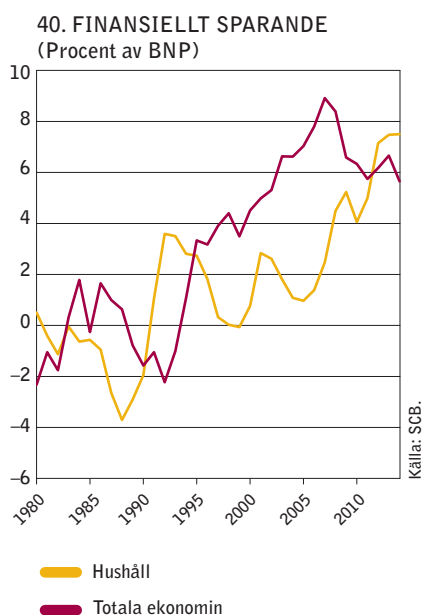
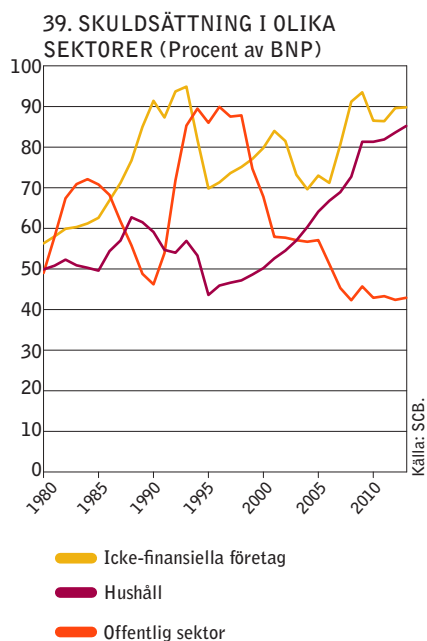
Likviditetsreglering är ett viktigt verktyg både vid individuella störningar och vid marknadsstörningar. Ofta är finansieringsproblem och insolvens nära sammankopplade. Likviditetsreglering ensamt motverkar däremot inte eventuella spridningseffekter. Oavsett om de är orsakade av oron om en individuell banks insolvens eller om det rör sig om en systemstörning kan ett möjligt fallissemang leda till finansieringssvårigheter hos andra banker. I ett sådant scenario behövs både likviditetsbuffertar och stöd från Riksbanken för att hindra spridningen.⁵⁶

55 Ibid.

56 Ibid.

Skuldsättning och svensk ekonomi

I dagsläget bedömer FI att varken företagens eller hushållens skuldsättning äventyrar den finansiella stabiliteten. Men svensk ekonomi har blivit mer sårbar för makroekonomiska störningar i takt med att andelen hushåll med höga belåningsgrader har ökat och fortfarande ligger kvar på en hög nivå. FI anser med anledning av de höga belåningsgraderna att ett amorteringskrav bör införas för nya bolånetagare.



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

I en miljö med låga räntor, snabbt ökande inkomster och god ekonomisk tillväxt, kan tillgångspriser och skulder öka snabbt. Om en sådan utveckling oväntat vänds kan låntagarnas möjligheter att hantera skuldens löpande utgifter minska och tillgångspriser falla. Det kan leda till finansiell och ekonomisk instabilitet.

PRIVATA SEKTORN BÅDE SKULDSATT OCH SPARSAM

Det är framför allt icke-finansiella företag och hushåll som är skuldsatta. De står vardera för cirka 40 procent av de totala skulderna, medan den offentliga sektorn står för resterande 20 procent (diagram 39). Företagens skuldsättning följer den allmänna konjunkturutvecklingen förhållandevis väl, medan hushållens skuldsättning drivs av längre förlopp. För hushållens del beror skuldökningen de senaste två decennierna i hög grad på att en ökande andel av hushållen äger sin bostad, ett senare arbetsmarknadsinträde, snabb urbanisering, lägre skatter på boende och lägre bolåneräntor.⁵⁷

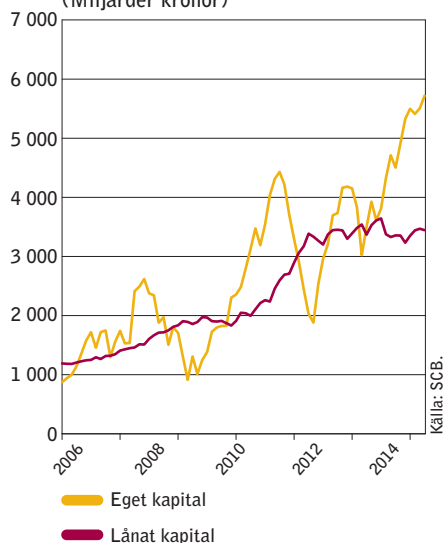
Samtidigt som skuldsättningen har vuxit har sparandet i svensk ekonomi varit högt. Hushållens finansiella sparande har varit positivt under en lång tid men ökade snabbt i samband med den finansiella krisen och har de senaste åren legat kring motsvarande 7 procent av BNP (diagram 40). Även de icke-finansiella företagen och den offentliga sektorn har i allmänhet haft positivt sparande de senaste två decennierna. Sammantaget innebär detta att det totala finansiella sparandet har varit positivt sedan mitten av 1990-talet och att förmögenhetsställningen förbättrats i alla tre sektorerna. Denna förmögenhetsuppbyggnad bidrar allmänt sett till en bättre motståndskraft mot finansiell turbulens och ett ökat handlingsutrymme om en kris trots allt inträffar.

FÖRETAGENS SKULDER UTGÖR INGEN SÅRBARHET

De icke-finansiella företagen finansierar sin verksamhet med eget och lånat kapital. Eget kapital består främst av aktiekapital och interna medel medan det lånade kapitalet består av bland annat lån från kredit-

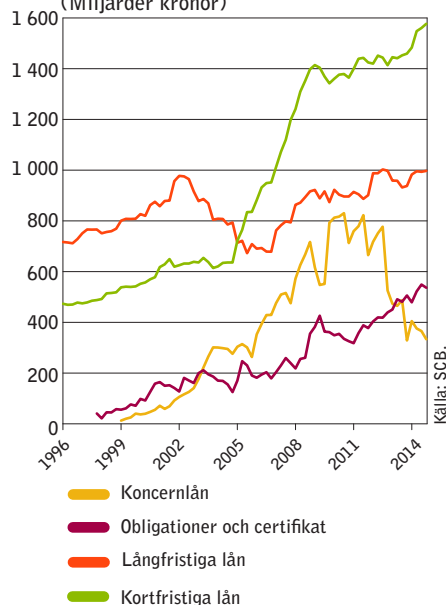
⁵⁷ Hansen (2013), Förklaringar till utvecklingen av hushållens skuldsättning sedan mitten av 1990-talet, Analysunderlag till Samverkansrådet, PM 1, FI.

41. ICKE-FINANSIELLA FÖRETAGS
FINANSIERINGSKÄLLOR
(Miljarder kronor)



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

42. ICKE-FINANSIELLA FÖRETAGS
FINANSIERING MED LÅNAT KAPITAL
(Miljarder kronor)



institut samt marknadsupplåning via obligationer och certifikat (diagram 41). Valet av finansiering påverkas bland annat av kostnader, risker och skatteregler.

Olika typer av kapital svarar också mot olika behov i företagen, som långsiktig upplåning för investeringar och kortsiktiga krediter för hantering av kassaflöden. Under inledningen av 2000-talet ersatte företagen till stor del långfristiga lån med kortfristiga lån (diagram 42). Lägre räntor på kortfristiga lån innebär lägre kostnader, men ger samtidigt ökad exponering mot ränteförändringar och större refinansieringsrisk. En annan tydlig utveckling under de senaste decennierna är en ökande upplåning med obligationer och certifikat. Framväxten av denna marknad diversifierar företagets finansiering samtidigt som de blir mindre beroende av banker. Företagen blir därmed mindre utsatta för störningar i banksektorn men mer känsliga för marknadsstörningar. Det är framför allt större företag som finansierar sig med obligationer och certifikat då det innebär stora kostnader att etablera sig på obligationsmarknaden.

Skulderna bland icke-finansiella företag består till en betydande del av koncerninterna lån, vilka inte medför samma risker för det finansiella systemet som andra lån eftersom förhållandet mellan långgivaren och låntagaren är annorlunda jämfört med exempelvis banklån.⁵⁸ Koncernlånen ökade under en lång tid på grund av att många företag använde dem för skatteplanering.⁵⁹ 2009 och 2013 införde regeringen regler som begränsar företagets möjlighet att göra ränteavdrag på interna lån, vilket har vänt utvecklingen.

Bostadsinvesteringarna snart på samma nivå som före krisen

Höga investeringar i fastigheter bidrar till en ökad sårbarhet hos fastighetsbolag. Fastighetsbolagen tar på sig risk under produktionsfasen. Denna risk minskar när en fastighet är färdig och genererar intäkter, eller upphör om fastigheten säljs vidare. I nuläget är lönsamheten i fastighetssektorn god, och fastighetsbolagen bedöms ha goda förutsättningar att betala på sina lån.⁶⁰ Men ett mer omfattande byggande skulle kunna öka sårbarheten hos fastighetsbolagen.

I Sverige steg investeringarna i bostäder decenniet före den finansiella krisen och har sedan dess legat på en förhållandevis stabil andel av BNP (diagram 43). Jämfört med många andra europeiska länder har bostadsinvesteringarna inte fallit tillbaka. Det skulle kunna förklaras av den initialt låga nivån, att nivån inte var anmärkningsvärt hög när krisen bröt ut och av en snabbt växande befolkning.

Bostadsinvesteringarna ökade med 20 procent 2014, men trots det var investeringsvolymen något lägre än den var 2007. Investeringarna kommer sannolikt att fortsätta öka framöver om än i långsammare takt.⁶¹ En kraftig uppgång i bostadsinvesteringarna kan vara ett tecken på en icke-hållbar utveckling och därmed indikera en ökad sannolikhet för ett kraf-

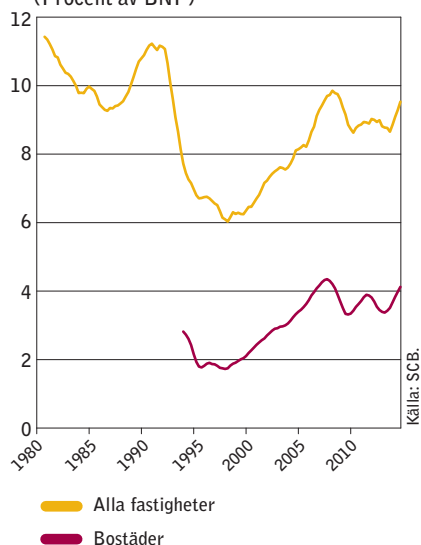
58 Om dessa lån inte hade konsoliderats i statistiken hade de icke-finansiella företagens skulder hamnat på 125 procent av BNP i stället för på 90 procent av BNP, se EU-kommissionen (2015), Country Report Sweden, Commission staff working document, SWD (2015) 46 final.

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

60 Riksbanken (2014), Finansiell stabilitet 2014:2.

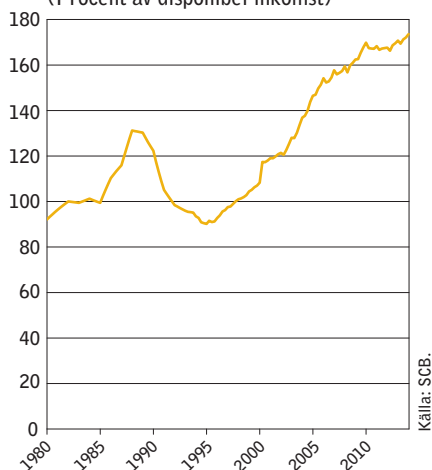
61 Konjunkturinstitutet (2015), Konjunkturläget mars 2015.

43. INVESTERINGAR (Procent av BNP)

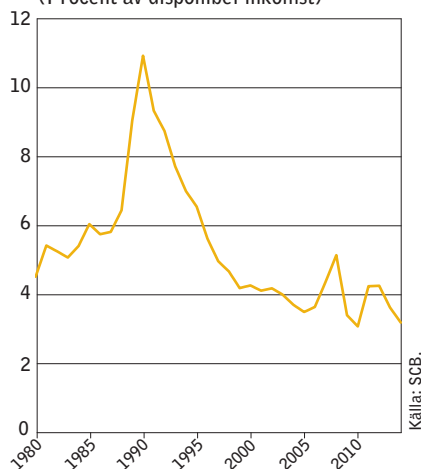


Anm. Med investeringar avses fasta bruttoinvesteringar enligt Nationalräkenskapernas definition.

44. HUSHÅLLENS SKULDER (Procent av disponibel inkomst)



45. RÄNTEKVOT (Procent av disponibel inkomst)



Anm. Räntekostnaden är angiven efter skatt.

tigt fall i bostadspriserna.⁶² Exempelvis var bostadsinvesteringarna höga i USA, Spanien, Danmark och Irland, som samtliga upplevde stora fall i bostadspriserna. Men sambandet gäller inte alla länder, varför det är svårt att säga något generellt. I Sverige har bostadsinvesteringarna varit låga under en längre tid, vilket kan tyda på att sannolikheten för en stor nedgång i bostadspriserna är mindre.

Slutsatser

Eftersom tillväxten i svensk ekonomi väntas bli starkare bedömer FI att även företagens vinster kommer att utvecklas positivt. En stigande vinstandel i näringslivet kan dessutom bidra till att företagens vinster växer något snabbare än BNP.⁶³ I kombination med låga utlåningsräntor bedömer FI därför att de icke-finansiella företagen, däribland fastighetsbolagen, har en god betalningsförmåga och att deras skulder inte utgör en sårbarhet som äventyrar den finansiella stabiliteten. Ett markant högre framtida bostadsbyggande kan dock öka sårbarheten, men beror av ett flertal faktorer, däribland hur bostadsinvesteringarna finansieras och om det finns en betalningsvilja hos hushållen för de nya bostäderna.

HUSHÅLLEN HAR GOD BETALNINGSFÖRMÅGA MEN ÄR SÅRBARA FÖR PRISNEDGÅNG

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

Skuldkvoten, hushållens skulder i förhållande till deras disponibla inkomster, uppgår för närvarande till över 170 procent och har legat relativt stabilt sedan 2010 (diagram 44). Erfarenhet och forskning tyder dock på att det är viktigare att se till skuldens förändring än dess nivå, även om inte heller denna indikator är perfekt.⁶⁴ Ökningstakten i hushållens skulder dämpades kraftigt 2010, men har börjat tillta igen och ligger nu över 6 procent per år. Stigande bostadspriser och en väntad konjunkturförstärkning kan bidra till att tillväxten ökar ytterligare. Snabbt stigande bostadspriser kan därtill bidra till att öka osäkerheten om den framtida prisnivån och påverka såväl volatiliteten som sannolikheten för en prisnedgång.

Hushållens betalningsförmåga är god

Räntekostnaderna som andel av hushållens disponibla inkomster, räntekvoten, har fallit betydligt sedan början på 1990-talet och ligger nu lägre än vad de gjort de senaste 35 åren (diagram 45). Minskningen kan till stor del förklaras av att utlåningsräntorna nu är historiskt låga, trots att ett ökande antal skuldsatta hushåll och en högre genomsnittlig utestående skuld verkat i motsatt riktning.

I takt med att konjunkturen förbättras kommer sannolikt hushållens disponibla inkomster att växa snabbare – samtidigt som risken för inkomstbortfall till följd av arbetslöshet minskar. Utvecklingen kan dock komma att dämpas av stigande vinstandelar i näringslivet och höjda skatter.⁶⁵

62 Konjunkturinstitutet (2013), Bostadspriser och bostadsbyggande – en internationell utblick, Konjunkturläget december 2013.

63 Konjunkturläget mars 2015, Konjunkturinstitutet.

64 Bunn och Rostom (2014), Household debt and spending, Quarterly Bulletin 2014 Q3, Bank of England.

65 Konjunkturläget mars 2015, Konjunkturinstitutet.

Det är också rimligt att tro att räntorna och räntekostnaderna kommer att stiga på sikt. Enligt Riksbankens bedömning kan bolåneräntan förväntas ligga inom intervallet 5,2–6,5 procent i ett normalt ränteläge.⁶⁶ Om bolåneräntorna skulle stiga till inom detta intervall på några års sikt innebär den nuvarande nivån på den aggregerade skuldkvoten att den aggregerade räntekvoten för hushållen skulle uppgå till 6–8 procent, och därmed bli högre än genomsnittet under de senaste tjugo åren.⁶⁷ IMF bedömer dock att de globala realräntorna, vilka i hög grad styr de långsiktiga svenska realräntenivåerna, kommer att fortsätta vara mycket låga under många år framöver.⁶⁸ Detta är en indikation på att bolåneräntorna kan bli lägre än de nivåer som Riksbanken angett.

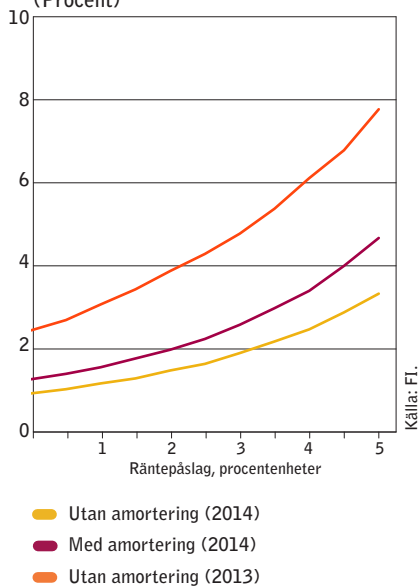
En kompletterande bild av hushållens motståndskraft får man genom att analysera hur enskilda hushåll påverkas av ekonomiska störningar. FI genomför därför regelbundna stresstest av nya bolånetagare för att identifiera i vilken grad hushåll riskerar att inte kunna hantera sina räntekostnader och därmed skulle behöva dra ned på annan konsumtion eller ta av befintligt sparande, eller i förlängningen kunna orsaka bankerna kreditförluster. FI:s stresstester visar att hushållen har betydande motståndskraft mot högre räntor, inkomstbortfall och fallande bostadspri- ser.⁶⁹ Exempelvis innebär en ränteuppgång med 5 procentenheter att omkring 4 procent av hushållen som har tagit nya lån inte klarar av sina räntekostnader utan en större anpassning av sin konsumtion och/eller sitt sparande (diagram 46). Motståndskraften hos hushållen har ökat betydligt jämfört med 2013, då ett räntepåslag om 5 procentenheter innebar att nästan 8 procent av hushållen fick underskott. Skillnaden kan till viss del förklaras av att räntorna i genomsnitt var lägre 2014, men merparten av förändringen beror på att andelen låntagare med små marginaler har minskat. Sammantaget bedöms de svenska hushållen ha en betydande motståndskraft och riskerna för stora kreditförluster kopplade till hushållens skuldsättning bedöms som små.

Hushållens tillgångar är större än skulderna

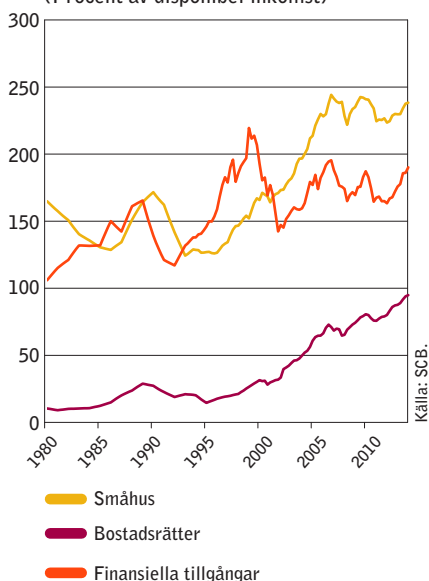
Samtidigt som hushållens skulder har ökat har tillgångarna växt i ungefär samma takt. Det visar att hushållens ökande skuldsättning använts för att köpa tillgångar snarare än till konsumtion. Hushållens tillgångar utgörs framför allt av småhus, bostadsrätter och finansiella tillgångar (diagram 47). Värdet av hushållens tillgångar är cirka tre gånger större än deras skulder och relationen har varit stabil de senaste 35 åren. Det innebär att hushållssektorn har en stor nettoförmögenhet, men tyvärr saknas det information om fördelningen av tillgångar och skulder för enskilda hushåll. I vilken grad nettoförmögenheten skiljer sig åt mycket mellan olika hushåll är därför oklart.

Bostadslånen utgör den dominerande delen av utlåningen till hushållen. Bostadslånens andel av den totala utlåningen ökade från strax under 70 procent 2001 till nära 80 procent 2008 och har sedan dess legat stabilt. Det finns inga officiella data över bostadsutlåningen före 2001, men med vissa antaganden om vad utlåningen faktiskt användes till under åren 1980–2001 går det att beräkna hushållens aggregerade belånings-

46. ANDEL HUSHÅLL MED UNDERSKOTT VID RÄNTEPÅSLAG (Procent)



47. HUSHÅLLENS FINANSIELLA TILLGÅNGAR OCH SMÅHUS (Procent av disponibel inkomst)



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

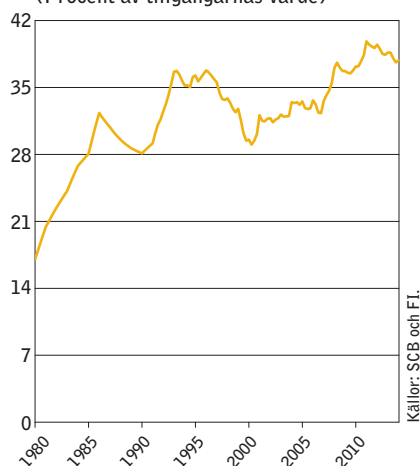
66 Finansiell Stabilitet, 2014:1, Sveriges riksbank.

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

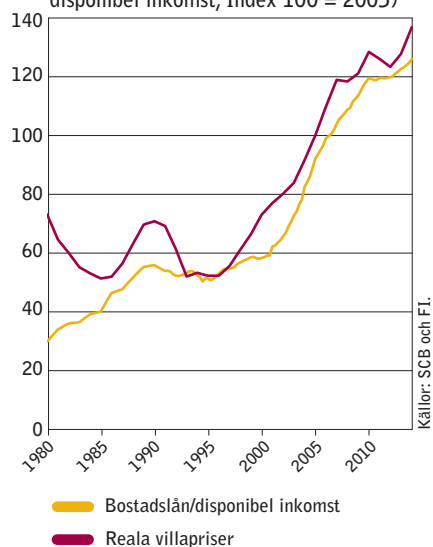
68 World Economic Outlook, April 2014, IMF.

69 Den Svenska bolåneemarknaden 2015, 14 april 2015, FI. <http://www.fi.se/Till-syn/Rapporter/Listan/Den-svenska-bolanemarknaden-2015/>

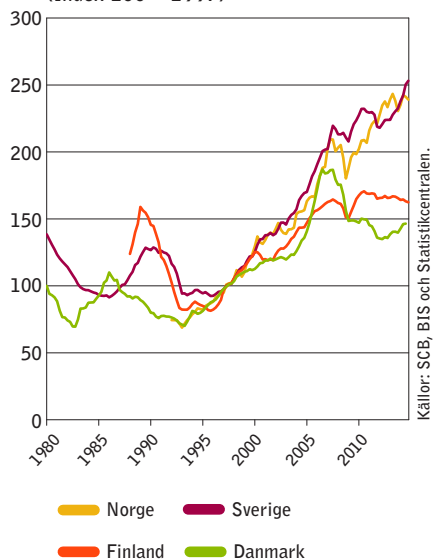
48. AGGREGERAD BELÄNINGSGRAD FÖR BOSTÄDER (Procent av tillgångarnas värde)



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



50. REALA BOSTADSPRISER I NORDISKA LÄNDER (Index 100 = 1997)



grad för perioden 1980–2013 (diagram 48).⁷⁰ Denna belåningsgrad steg snabbt under 1980-talet och början av 1990-talet, från 17 till 37 procent, för att sedan falla ned till 30 procent i slutet av 1990-talet. Den har därefter ökat och uppgår nu till omkring 40 procent. Den genomsnittliga belåningsgraden i den svenska ekonomin är alltså betydligt lägre än både den genomsnittliga belåningsgraden i bolänestocken och belåningsgraden för nya lån.⁷¹

En förhållandevis stor andel av utlåningen under senare delen av 1980-talet gick till konsumtion snarare än till bostadsköp. Den höga konsumtionen medförde samtidigt att hushållen under denna period hade ett negativt finansiellt sparande (diagram 40). Därmed var det inte förvånande att krisen under 1990-talets början ledde till en dramatisk uppgång i hushållens finansiella sparande i syfte att återställa relationen mellan tillgångar och skulder. I dag är situationen annorlunda då hushållens finansiella sparande är högt, och hushållen har parallellt med skuldsättningen byggt upp finansiella tillgångar och en bostadsförmögenhet (diagram 47). Deras finansiella nettoställning, tillgångar i förhållande till skulder, är dessutom betydligt starkare än under 1980-talet och inledningen av 1990-talet, även utan att tjänstepensioner och premiepensions-sparande medräknas. FI bedömer därmed sammantaget att de svenska hushållen har en god finansiell ställning.

Sannolikheten för ett betydande bostadsprisfall har ökat

De reala bostadspriserna i Sverige har den senaste tiden stigit allt snabbare. Prisernas utveckling är nära kopplad till bostadslånens utveckling (diagram 49), och centrala frågor i analysen av den finansiella och ekonomiska stabiliteten är därför om dagens prisnivå är hållbar och vilka konsekvenserna blir om priserna skulle falla framöver.

Även i ett internationellt perspektiv har svenska bostadspriser stigit snabbt (diagram 50). Det finns ett flertal studier som undersökt bostadspriserna utifrån fundamentala drivkrafter, men de ger inte något entydigt svar om bostäder är övervärderade.⁷² De pekar bland annat på förändringar i ett antal fundamentala faktorer sedan mitten av 1990-talet som bidragit till högre priser, och därmed även till en högre skuldsättning. Hit räknas faktorer som låga realräntor, avskaffad fastighetsskatt, snabb urbanisering i kombination med en dåligt fungerande hyresmarknad, lågt nybyggande, högre disponibelinkomster och en ökad amorteringsfrihet.

Genom att beakta såväl indikatorer, ekonometriska modeller som utbuds- och efterfrågefaktorer går det dock att hitta argument för att bostadspriserna skulle kunna vara övervärderade.⁷³ Till att börja med är bankernas villkor för räntor och amorteringar fördelaktiga jämfört med

70 Sveriges riksbank (2014), Från ax till limpa: den svenska bolänemarknaden och dess roll i det finansiella systemet, Riksbanksstudier, april 2014.

71 Under 2014 uppgick den genomsnittliga belåningsgraden i bolänestocken till 63 procent och för hushåll med nya bolån till 70 procent. Uppgifterna avser volymviktade genomsnitt, det vill säga är framräknade med hänsyn tagen till lånens storlek så att stora lån får större påverkan på genomsnittet.

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

73 EU-kommissionen (2015), Country Report Sweden 2015, Commission staff working document, SWD (2015) 46 final.

andra länder och skattesystemet bidrar till att sänka kostnaden för lånefinansierade bostadsköp. Dessutom begränsas tillgången till hyresbostäder av långa bostadsköer. En traditionell indikator på övervärdering, pris i jämförelse med inkomst, pekar på att nuvarande svenska huspriser överstiger den långsiktiga trenden med 25 procent, vilket kan jämföras med en avvikelse med 15 procent för ett år sedan.

Även om bostäder i Sverige inte skulle vara övervärderade finns risken för en prisnedgång. Priserna ökar nu i en snabb takt, och osäkerheten kring vad som är ett fundamentalt rimligt pris är stor. FI bedömer att risken för ett bostadsprisfall har ökat något jämfört med för ett halvår sedan. När prisfall sker tenderar de att bli stora då hushållens förväntningar om framtida prisutveckling kan sänkas. Empiriska studier tyder på att bostadsprisfall påverkar den privata konsumtionen negativt. Exempelvis bedömer Konjunkturinstitutet att ett isolerat bostadsprisfall på 20 procent kan innebära en nedgång i hushållens konsumtion med 1,7 procentenheter och en uppgång i arbetslösheten med 1,1 procentenheter.⁷⁴ Effekterna blir dock något större om prisnedgången är varaktig eller om den sker i kombination med global finansiell turbulens.

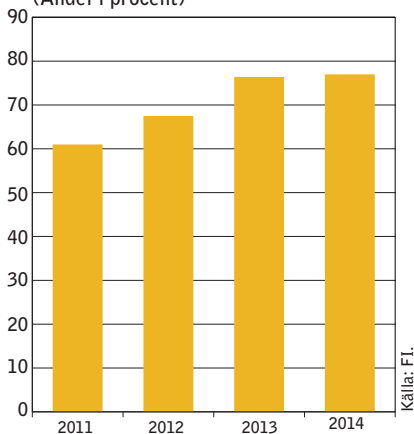
Höga belåningsgrader påverkar den makroekonomiska utvecklingen

Hushållens goda betalningsförmåga och det faktum att tillgångarna är större än skulderna tyder på att hushållens skuldsättning inte utgör ett direkt hot mot den finansiella stabiliteten.

Däremot kan skuldsättningen leda till ökad ekonomisk instabilitet. Internationella erfarenheter tyder på att högt belånade hushåll tenderar att strama åt sin konsumtion kraftigare vid ekonomiska störningar, såsom till exempel ett bostadsprisfall, och därmed fördjupa konjunkturbedgångar.⁷⁵ Orsakerna till den starkare reaktionen kan vara flera, exempelvis att hushållen har korta planeringshorisonter, att de underskattar risker eller att deras förväntningar om framtiden ändras snabbt. Hushållen kan av dessa eller andra skäl sparat för lite eller tagit för stora risker under åren som föregick konjunkturbedgången.

Andelen hushåll med belåningsgrader över 50 procent har ökat de senaste åren i takt med att bostadspriserna stigit, även om ökningstakten har avtagit betydligt 2014 (diagram 51). FI:s bedömning är att hushåll med belåningsgrader över 50 procent tenderar att reagera kraftigt på ändrade ekonomiska förutsättningar, och därmed förstärka konjunktursvängningar. Det finns därför skäl att försöka hålla nere andelen hushåll med höga belåningsgrader. FI presenterade därför ett krav på amorteringar ner till en belåningsgrad på 50 procent i mars 2015. Förslaget innebar att nya bolån skulle amorteras med 2 procent av det initiala lånet ned till en belåningsgrad på 70 procent och därefter med 1 procent ned till en belåningsgrad på 50 procent. Ett amorteringskrav skulle minska risken för att konjunktursvängningar förstärks och öka hushållens motståndskraft mot störningar. Samtidigt menade flera remissinstanser att det rättsliga stödet för FI att besluta om amorteringskrav brister. FI konstaterar därför att myndighetens mandat att ta fram regler på området behöver förtydligas. Tills vidare kommer FI att avvakta med det fortsatta regelarbetet.

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



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

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

Åtgärder för hållbar skuldsättning bland hushållen

FI har genomfört och aviserat ett flertal åtgärder för att minska de sårbarheter hushållens skuldsättning och bostadsmarknaden är förknippade med. Utöver det löpande arbetet med tillsyn över bankernas kreditprövningsprocesser har följande åtgärder genomförts eller aviserats sedan 2010:

- FI införde 2010 en begränsning av lån med bostaden som säkerhet på 85 procent av bostadens värde, det så kallade bolånetaket.
- För att säkerställa att bankernas interna modeller inte underskattar kreditrisken i bolåneportföljerna och att bankerna tar hänsyn till de så kallade systemriskerna som bolånen medför har FI höjt riskviktsgränset för bolån i två steg 2013 och 2014 från 5 till 25 procent.
- Nya kapitalkrav för att stärka bankerna ökar bankernas motståndskraft i kris.
- Den kontracykliska bufferten beslutades i september 2014, med ett buffertvärde på 1 procent gällande från och med september 2015. Den 26 maj 2015 föreslog FI att den kontracykliska bufferten höjs till 1,5 procent från och med den 1 juni 2016.
- FI har i samråd med Svenska Bankföreningen även verkat för att bankernas kunder ska erbjudas individuella amorteringsplaner i samband med att man tar ett bolån från och med 2014.

FI anser att det finns ett behov av ett amorteringskrav i linje med FI:s förslag och att ett krav bör införas i närtid. Ett amorteringskrav ökar hushållens motståndskraft mot störningar och minskar risken att Sveriges ekonomi påverkas negativt om något oväntat händer i Sverige eller i omvärlden. FI anser därför att ett förtydligt mandat för FI att införa ett krav behövs så snart som möjligt.

Ordlista

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Kärnprimärkapitalrelation Relation mellan kärnprimärkapital och riskvägda tillgångar.

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

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

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

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

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

Provisionsnetto Skillnaden mellan intäkter och kostnader från avgiftsbelagda tjänster.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Stibor Se interbankränta.

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

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

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

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



Finansinspektionen
Box 7821, 103 97 Stockholm
Besöksadress Brunnsgatan 3
Telefon 08-787 80 00
Fax 08-24 13 35
finansinspektionen@fi.se

www.fi.se