

Finansiell stabilitet

2016:1



Riksbankens rapport Finansiell stabilitet

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

Riksbankens direktion behandlade rapporten vid två tillfällen – den 18 och den 30 maj 2016. Rapporten tar hänsyn till utvecklingen till och med den 20 maj 2016. Rapporten går att ladda ner i pdf-format på Riksbankens webbplats www.riksbank.se där det också finns mer information om Riksbanken.

Riksbanken och den finansiella stabiliteten

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

Innehåll

KAPITEL 1 – Nulägesbedömning 4

KAPITEL 2 – Sårbarheter och risker i det finansiella systemet 7

Sårbarheter och risker kopplade till den internationella utvecklingen 7

Sårbarheter och risker kopplade till låga räntor 8

Sårbarheter och risker kopplade till de höga bostadspriserna och den höga skuldsättningen 11

Sårbarheter och risker i banksystemet 13

En kombination av olika händelser kan påverka den finansiella stabiliteten negativt 16

Sårbarhet och risker i den finansiella infrastrukturen 17

FÖRDJUPNING – Marknadslikviditeten på den svenska obligationsmarknaden och dess betydelse för finansiell stabilitet 18

FÖRDJUPNING – Cyberhot i det finansiella systemet 24

KAPITEL 3 – Rekommendationer 28

Åtgärder behövs för att minska riskerna med bostadspriserna och hushållens skuldsättning 28

Rekommendation om mandatet för makrotillsyn 30

Rekommendation om åtgärder för att minska riskerna med hushållens skuldsättning 31

Rekommendationer om bankernas kapitalnivåer 34

Rekommendationer om storbankernas likviditetsrisker 35

FÖRDJUPNING – Behov av ett bruttosoliditetskrav för svenska storbanker 37

FÖRDJUPNING – Behov av krav på LCR i svenska kronor 42

Ordlista 45

SAMMANFATTNING

Stora rörelser på de finansiella marknaderna

Efter en osäker inledning på året, präglad av stora fall i aktiepriserna och stigande riskpremier på riskfyllda tillgångar, har de finansiella marknaderna återhämtat sig under våren. Oron var bland annat kopplad till försämrade globala tillväxtutsikter, ett ökat fokus på den stora mängden dåliga lån hos en del europeiska banker och effekterna av det fallande oljepriset. Som en följd av utvecklingen har centralbanker, med hjälp av låga styrräntor och okonventionella penningpolitiska åtgärder, fortsatt att stötta den ekonomiska utvecklingen.

Riskerna kvarstår för en svagare ekonomisk utveckling globalt, vilket kan skapa finansiella obalanser. Exempelvis kan den kinesiska ekonomin utvecklas svagare än väntat, europeiska bankers balansräkningar försvagas ytterligare eller förutsättningarna för EU-samarbetet och för den ekonomiska tillväxten försämrats om Storbritannien röstar för ett utträde ur EU.

Låga räntor innebär risker

Låga räntor har bidragit till den ekonomiska återhämtningen. Samtidigt kan en lång period av låga räntor ge aktörerna incitament att ta allt större risker. Ett överdrivet risktagande kan medföra att sårbarheten ökar i det finansiella systemet. Det hänger samman med att tillgångar kan bli övervärderade och risker felaktigt prissatta. I ett sådant läge ökar sannolikheten för stora prisfall på tillgångsmarknaderna.

Höga värderingar på framför allt bostäder

Bostadspriserna har fortsatt att öka snabbt. Enligt Riksbankens analys är värderingen på den svenska bostadsmarknaden hög i ett historiskt perspektiv. Därmed är sannolikheten för prisfall också förhöjd. Detta, tillsammans med en allt högre skuldsättning i hushållssektorn och det faktum att en allt större del av lånen är till rörlig ränta, har gjort både hushållen och bankerna mer sårbara.

Låga räntor gör banker och försäkringsbolag mer sårbara

Långvarigt låga räntor kan sätta press på bankers lönsamhet och medföra att de ökar sitt risktagande. De svenska storbankerna har dock fortsatt att redovisa goda resultat, och deras lönsamhet är god. De låga räntorna har däremot inneburit att de svenska bankernas redan stora exponeringar mot den svenska bostadsmarknaden har ökat, och gjort dem ännu mer sårbara för störningar i bostadssektorn.

Låga räntor kan även göra det svårare för livförsäkringsbolagen att uppfylla sina åtaganden mot försäkringstagarna eftersom de får lägre avkastning på sina investeringar. För att kompensera sig för den lägre avkastningen kan livförsäkringsbolagen investera i mer riskfyllda tillgångar. Det skulle öka sårbarheten hos bolagen. Det finns dock inga tydliga tecken på ett ökat risktagande bland svenska livförsäkringsbolag.

Det finansiella systemet är sårbart för störningar

Risker kopplade till bland annat det låga ränteläget och utvecklingen på bostadsmarknaden kan leda till störningar som kan drabba det svenska banksystemet. Konsekvenserna för svensk ekonomi vid en allvarlig störning kan bli mycket stora då banksystemet är exponerat mot dessa risker och till följd av att det finns ett antal sårbarheter i banksystemet. Det svenska banksystemet är stort, koncentrerat och sammanlänkat. Dessutom har de svenska storbankerna en hög andel marknadsfinansiering, varav en stor del är i utländsk valuta.

Ytterligare åtgärder behövs

De svenska storbankerna har förbättrat sin motståndskraft de senaste åren. Finansinspektionen (FI) har dessutom vidtagit vissa åtgärder för att minska riskerna och öka motståndskraften i det finansiella systemet. Därtill planeras det på internationell nivå för nya regleringar som kan innebära ytterligare kapitalkrav på bankerna framöver. Åtgärder har också vidtagits för att skydda skattebetalarna från kostnader vid bankkriser.

Riksbanken anser dock att ytterligare åtgärder behövs för att minska riskerna med de höga och fortsatt stigande bostadspriserna och hushållens ökade skuldsättning. Det behövs även åtgärder som stärker och säkerställer en ökad motståndskraft hos svenska banker. Detta är särskilt angeläget i dagens läge som präglas av låga och negativa räntor som kan leda till ett överdrivet risktagande. Om inga fler åtgärder vidtas bedöms de samhällsekonomiska obalanserna öka, vilket i förlängningen kan bli mycket kostsamt för Sveriges ekonomi.

Det behövs åtgärder för att minska riskerna med bostadspriserna och hushållens skuldsättning

Det behövs en kombination av åtgärder inom olika politikområden för att minska riskerna med hushållens skuldsättning. Det behövs sådana som angriper de bakomliggande orsakerna till den ökande skuldsättningen, exempelvis riktade mot bostadsmarknaden för att få en bättre balans mellan utbud och efterfrågan.

Det behövs även skattereformer som minskar hushållens vilja eller förmåga att skuldsätta sig.

Ett skuldkvotstak, alltså ett tak för hur stor skulden får vara i förhållande till den disponibla inkomsten, är en effektiv makrotillsynsåtgärd för att begränsa riskerna med hushållens skuldsättning.

Det är även av stor vikt att ramverket för makrotillsyn i Sverige ses över. Erfarenheterna av processen som ledde fram till amorteringskravet visar på brister i ramverket avseende målformulering, processer för tilldelning av verktyg och i den rättsliga grunden för att bedriva makrotillsyn. Översynen av ramverket kan göras i samband med den aviserade översynen av riksbankslagen. Då detta kommer att ta tid är det viktigt att FI redan nu får den beslutskraft som behövs för att vidta åtgärder som kan minska riskerna med hushållens skuldsättning.

Det behövs också åtgärder för att säkerställa en ökad motståndskraft hos bankerna

Mot bakgrund av de sårbarheter som finns i banksystemet är det viktigt att bankerna har god motståndskraft. Det är därför angeläget att FI säkerställer att storbankerna har tillräckligt mycket kapital genom att införa ett bruttosoliditetskrav som ett komplement till de riskvägda kapitalkraven. Detta eftersom de riskvägda kapitalkraven har brister som kan medföra att bankerna har för lite kapital. Dessutom kan det även finnas skäl att överväga ytterligare skärpningarna av det riskvägda kapitalkravet. Därutöver är det viktigt att det finns regler på plats som säkerställer att bankerna hanterar alla sina likviditetsrisker.

Marknadslikviditeten på den svenska obligationsmarknaden

I en fördjupning i rapporten undersöks hur marknadslikviditeten på den svenska obligationsmarknaden har utvecklats sedan finanskrisen. Marknadslikviditeten har betydelse för hur väl obligationsmarknaden fungerar. En försämring av marknadslikviditeten kan leda till försämrade effektivitet på marknaden och till att problem uppstår för olika marknadsaktörer. Det kan i förlängningen i ett dåligt scenario innebära risker för den finansiella stabiliteten. Detta gäller i synnerhet om marknadslikviditeten, vid ett säljtryck försämras kraftigt för obligationer som i normala fall har god marknadslikviditet, och under en period som är så pass lång att investerarna inte har möjlighet att vänta med att sälja sina obligationer tills marknadslikviditeten förbättras igen. Olika kvantitativa mått för marknadslikviditet ger olika bild av utvecklingen och det är därför svårt att dra entydiga slutsatser om hur marknadslikviditeten har förändrats efter finanskrisen. Riksbankens bedömning är dock att utvecklingen inte ser ut att ha lett till att marknadens funktionssätt har försämrats nämnvärt eller till ökade risker för den finansiella stabiliteten.

Cyberhot i det finansiella systemet

Det finansiella systemet blir alltmer beroende av IT-system och eftersom dessa också blir alltmer sammankopplade ökar sårbarheten och de potentiella effekterna av cyberangrepp. Ett stort cyberangrepp skulle i dag kunna hota den finansiella stabiliteten. Därför har också cybersäkerhet, dess betydelse för den finansiella stabiliteten och de utmaningar det innebär kommit att uppmärksammas alltmer av både myndigheter, banker och finansiella infrastruktur företag. De enkätundersökningar som Riksbanken utfört med bankerna och infrastruktur företagen visar att man vidtagit åtgärder för att skydda sig men även att medvetenheten inom organisationerna måste förbättras. Ett annat område där det finns utrymme för förbättring rör samverkan och informationsutbyte mellan myndigheter, banker, finansiella infrastruktur företag och externa leverantörer av IT-tjänster.

KAPITEL 1 – Nulägesbedömning

Efter en osäker inledning på året, präglad av stora fall i aktiepriserna och stigande riskpremier på riskfyllda tillgångar, har flertalet finansiella marknader återhämtat sig under våren. Oron var bland annat kopplad till försämrade globala tillväxtutsikter, ett ökat fokus på den stora mängden dåliga lån hos en del europeiska banker och fallet i oljepriset. En mer expansiv penningpolitik runt om i världen bidrog därefter till återhämtningen. I Sverige bedöms bostadsmarknaden fortsatt vara högt värderad och både skulder och bostadspriser stiger från redan höga nivåer. De svenska storbankerna fortsätter även att uppvisa en god lönsamhet trots det låga ränteläget.

Osäkerheten på de finansiella marknaderna kvarstår

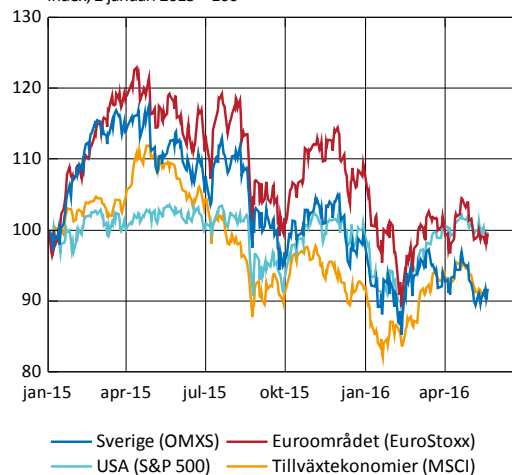
Sedan november, då den förra stabilitetsrapporten publicerades, har utvecklingen på de finansiella marknaderna präglats av stora prISRörelser. Under årets två första månader föll kurserna på världens aktiemarknader (se diagram 1:1), volatiliteten ökade och riskpremierna på mer riskfyllda tillgångar steg. Därefter har dock aktiemarknaderna återhämtat sig, riskpremierna sjunkit och volatiliteten avtagit (se diagram 1:2).¹ De stora prisfallen i början av året berodde bland annat på osäkerheten kring tillväxtutsikterna i Kina och andra tillväxtekonomier samt på fallet i oljepriset som påverkar oljeproducerande länder och företag negativt. Utvecklingen förstärktes också av oron över strukturella problem i den europeiska banksektorn, vilket bidrog till stora prisfall i flertalet bankaktier. Främst drabbades banker i Grekland, Italien och Portugal, men en större bank i Tyskland omfattades också. Oron har framför allt handlat om att bankerna i flera europeiska länder har en stor mängd dåliga lån på sina balansräkningar (se diagram 1:4). Många banker har också tyngts av en svag lönsamhet under lång tid, bland annat till följd av den svaga ekonomiska tillväxten samt mycket låga eller negativa räntenivåer. Den svaga lönsamheten påverkar i sin tur bankernas möjligheter att bygga upp kapitalbuffertar.

Penningpolitiken är expansiv runt om i världen

Det låga ränteläget är i första hand drivet av strukturella faktorer som har ökat det globala sparandet relativt investeringarna, och därmed trendmässigt drivit ned globala realräntor (se diagram 1:3 och faktaruta på sida 5). De låga räntorna beror även på den mycket expansiva penningpolitik som under flera år har bedrivits av många centralbanker. Med hjälp av låga styrräntor och okonventionella penningpolitiska åtgärder har centralbankerna stöttat den ekonomiska

Diagram 1:1. Börsutveckling

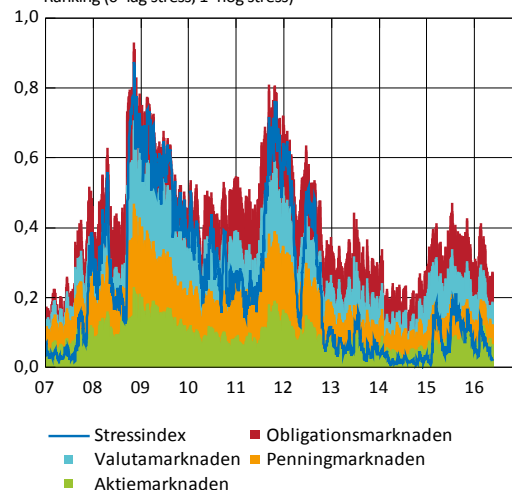
Index, 2 januari 2015 = 100



Källor: Macrobond och Thomson Reuters

Diagram 1:2. Svenskt stressindex

Ranking (0=låg stress, 1=hög stress)



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

Källor: Bloomberg och Riksbanken

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

utvecklingen. Under våren har Riksbanken och Europeiska centralbanken sänkt räntan och utökat sina obligationsköp.

Den expansiva penningpolitiken ökar förutsättningarna för stater, hushåll och företag att finansiera sig till lägre kostnader och att stärka sina balansräkningar, vilket bidrar till den ekonomiska återhämtningen. Men en lång period av låga räntor medför även en risk för att balansräkningar blåses upp, att tillgångar blir övervärderade eller att risker inte prissätts fullt ut. Riksbanken bedömer fortsatt att värderingarna på flera tillgångsslag är höga i ett historiskt perspektiv (se kapitel 2).

Bostadspriser och skulder fortsätter att stiga

I Sverige är värderingarna på bostadsmarknaden fortsatt höga. Bostadspriserna stiger snabbt, om än något långsammare än tidigare (se diagram 1:5). Samtidigt har hushållens skulder fortsatt att öka från en redan hög nivå. Under senare år har hushållens skulder ökat snabbare än deras inkomster på aggregerad nivå. Skuldkvoten uppgick i december 2015 till 179 procent och väntas fortsätta öka.² Flera av de svenska bankerna har dock till viss del anpassat sig till det kommande amorteringskravet och amorteringarna ökar för nya bolånetagare med höga belåningsgrader.³

Förutsättningarna för de svenska bankernas kreditgivning är fortsatt goda. Räntorna till hushåll och företag är mycket låga. Det följer av att bankernas upplåningskostnader är låga. Företagssektorn fortsätter att öka sin upplåning, men i lägre takt än hushållssektorn. En del större företag emitterar även företagsobligationer, men i mindre omfattning än tidigare år.

Svagare tillväxt i Norden

Den ogynnsamma utvecklingen i omvärlden har bidragit till en svagare tillväxt i våra nordiska grannländer, där de svenska bankerna har stora exponeringar. Hittills har utvecklingen emellertid inte lett till högre kreditförluster för de svenska bankerna. Fallet i oljepriset har dessutom påverkat den norska oljesektorn negativt. De svenska bankernas direkta exponering mot den sektorn är relativt begränsad. Kreditförlusterna skulle dock kunna öka på sikt om företag med koppling till oljesektorn får problem att betala sina banklån.

Varför har de reala räntorna sjunkit?

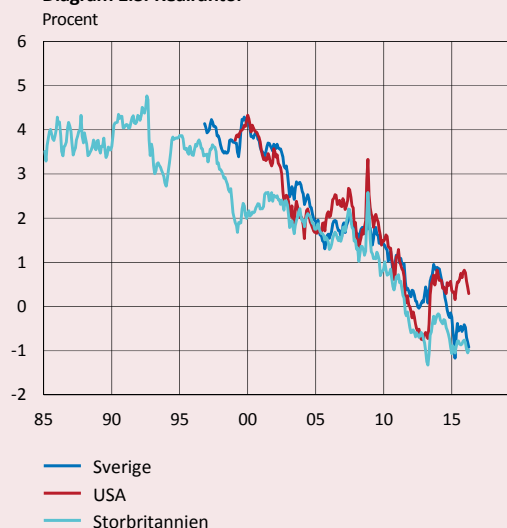
Realräntorna har sjunkit trendmässigt i många länder under de senaste 20–25 åren (se diagram 1:3). Det finns flera orsaker bakom denna utveckling.

Ett flertal strukturella faktorer har under en längre period bidragit till ökat sparande och därmed en nedgång i realräntorna. Exempelvis bidrog Asienkrisen 1997 till ett ökat sparande i tillväxtekonomier (till exempel Kina). Ytterligare en faktor är en förändrad demografi i form av en äldre befolkning med högre sparbenägenhet. Till detta kommer ökade inkomstskillnader, som bidrar till att en större andel av inkomsterna går till den rikaste delen av befolkningen med en relativt högre sparbenägenhet.

De allra senaste årens nedgång i realräntor har även till stor del att göra med konjunkturella faktorer, i spåren av den globala finanskrisen. Den ökade osäkerheten efter krisen har lett till en kombination av ett ökat försiktighets-sparande bland hushåll och försämrade förutsättningar för investeringar, vilka båda bidrar till en lägre realränta. Dessutom ledde krisen och den långsamma återhämtningen till att många centralbankers styrräntor sänktes påtagligt för att nu ligga nära eller till och med under noll. Detta speglade ett behov av att pressa ned den reala räntan kraftigt under den redan i utgångsläget låga "neutrala" realräntan, för att stimulera efterfrågan och få upp inflationen.

Sammantaget kan det alltså sägas vara en kombination av ett strukturellt högt sparande under en längre period och en svag konjunktur i spåren av den finansiella krisen – med påföljande expansiv penningpolitik – som ligger bakom dagens låga realräntor.

Diagram 1:3. Realräntor



Anm. 10-årsränta på reala statsobligationer i Sverige, Storbritannien och USA.

Källor: Bank of England, Federal Reserve, Thomson Reuters och Riksbanken

² Penningpolitisk rapport, april 2016. Sveriges riksbank.

³ Den svenska bolånemarknaden, april 2016. Finansinspektionen.

Fortsatt god lönsamhet i den svenska banksektorn

De svenska storbankerna har fortsatt att redovisa goda resultat. Trots de låga räntorna är lönsamheten hög och betydligt högre än i många andra europeiska banker (se diagram 1:6). Det beror bland annat på att de svenska storbankerna har förhållandevis låga kostnader. Därtill är kreditförlusterna fortsatt mycket låga. Storbankernas intäkter har dessutom ökat till följd av en relativt hög utlåningstillväxt, framför allt vad gäller bolån, och högre utlåningsmarginaler. Intäkterna från andra verksamhetsområden, som fondförvaltning och rådgivning, har också ökat.⁴ De allt högre utlåningsvolymerna till bostadsköp har dock inneburit att de svenska bankernas redan stora exponeringar mot den svenska bostadsmarknaden ökat (se kapitel 2).

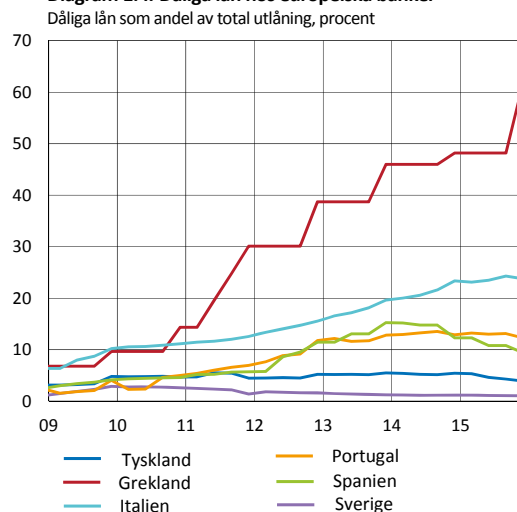
Delade meningar om de svenska finansiella marknaderna bland marknadsaktörer i Sverige

Bland de marknadsaktörer som svarade på Riksbankens riskenkät under våren rådde det delade meningar om bland annat hur de svenska finansiella marknaderna fungerar.⁵ En tredjedel av aktörerna ansåg att de finansiella marknaderna fungerar bra, en tredjedel att de fungerar dåligt och en tredjedel att de varken fungerar bra eller dåligt. Bland aktörerna rådde det även delade meningar om den sammantagna risknivån i det svenska finansiella systemet. Ungefär lika många aktörer ansåg att risknivån var hög, genomsnittlig respektive låg. Däremot var aktörerna mer eniga om hur de svenska finansiella marknaderna fungerar nu jämfört med för ett halvår sedan. Sammantaget ansåg cirka 40 procent av aktörerna att marknaderna fungerar sämre än för ett halvår sedan och de menade att det främst beror på att marknadslikviditeten har försämrats (för en allmän genomgång av marknadslikviditeten se fördjupningsrutan Marknadslikviditeten på den svenska obligationsmarknaden och dess betydelse för finansiell stabilitet). Det som oroade aktörerna främst var att den globala lågräntemiljön skulle kunna leda till att investerare söker sig till allt mer riskfyllda placeringar eller att risker inte prissätts fullt ut. Även hushållens skuldsättning lyftes fram som en källa till oro av aktörerna.

⁴ Se även Effekter av negativ ränta på svenska banker, fördjupning i *Penningpolitisk rapport*, april 2016. Sveriges riksbank.

⁵ *Marknadsaktörers syn på risker och de svenska ränte- och valutamarknadernas funktionssätt*, våren 2016. Sveriges riksbank.

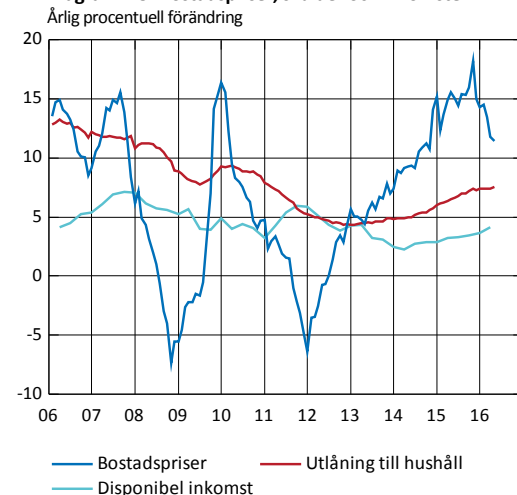
Diagram 1:4. Dåliga lån hos europeiska banker



Anm. Baseras på ett urval av banker i varje enskilt land.

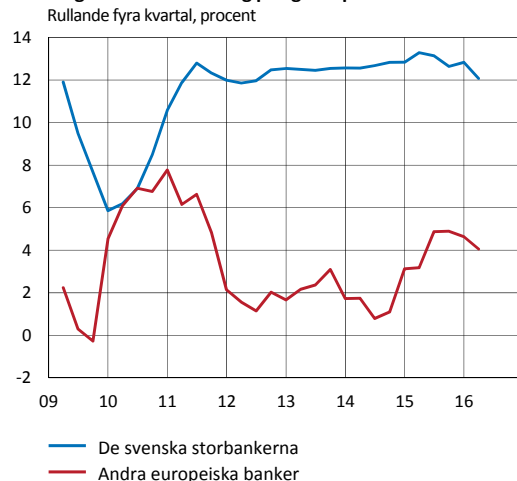
Källa: SNL Financial

Diagram 1:5. Bostadspriser, skulder och inkomster



Källor: SCB, Valueguard och Riksbanken

Diagram 1:6. Avkastning på eget kapital



Anm. Öviktat genomsnitt. Den röda linjen avser ett urval av europeiska banker, se fotnot 109 i *Finansiell stabilitet 2014:1*. Sveriges riksbank.

Källor: SNL Financial och Riksbanken

KAPITEL 2 – Sårbarheter och risker i det finansiella systemet

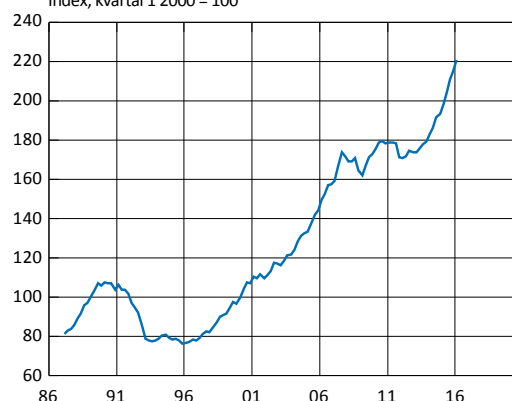
Strukturen i det svenska banksystemet gör det sårbart för störningar. Det som kan leda till störningar är liksom tidigare främst de höga värderingarna på tillgångsmarknaderna, framför allt på den svenska bostadsmarknaden, och de svenska hushållens höga skuldsättning. Det finns även risker kopplade till den internationella utvecklingen. Om en störning uppstår i hushållssektorn, exempelvis till följd av att en global chock leder till ett fall i bostadspriserna, kan det medföra att konsumtionen minskar. En sådan utveckling skulle inte bara kunna få stora negativa konsekvenser för den makroekonomiska stabiliteten, utan även kunna påverka den finansiella stabiliteten. Historisk sett har kraftiga fall i tillgångspriser i kombination med en stor privat skuldsättning bidragit till djupa och långvariga lågkonjunkturer.

Sårbarheter och risker kopplade till den internationella utvecklingen

Sedan 2008 har den ekonomiska tillväxten i många länder varit svag och inflationen låg. Problemen startade på de finansiella marknaderna där det som började som en kris på den amerikanska bolånemarknaden övergick till en global finanskris. Osäkerheten och misstron om vissa aktörers kreditvärdighet gjorde de finansiella aktörerna ovilliga att handla med och låna ut till varandra. Krisen medförde att tillgångspriserna föll världen över och de finansiella marknaderna fungerade dåligt. Riskpremierna steg dessutom kraftigt – det blev både dyrare och svårare att få krediter. Därefter uppstod en statsfinansiell kris i euroområdet som kantades av stora budgetunderskott, höga statsskulder, banker med finansiella problem och utbredd arbetslöshet. Sedan följde problem i flera stora tillväxtekonomier, där skuldsättningen hade ökat snabbt inom den icke-finansiella företagssektorn.

Under hela perioden har det funnits en oro och osäkerhet kring de globala tillväxtutsikterna och de sårbarheter som kan byggas upp på de finansiella marknaderna. Under det senaste halvåret har de globala tillväxtutsikterna reviderats ner ytterligare från ett redan dåligt utgångsläge och volatiliteten på de finansiella marknaderna har periodvis ökat. Riskerna för en fortsatt svag ekonomisk tillväxt kvarstår och detta kan hota den finansiella stabiliteten, såväl i Sverige som globalt. Sådana risker kan exempelvis utgöras av en sämre än förväntad utveckling i den kinesiska ekonomin och ytterligare försvagningar av europeiska bankers balansräkningar vilket kan leda till att kreditgivningen stramas åt. Det finns också en risk att förtroendet för EU-samarbetet försvagas med anledning av folkomröstningen i Storbritannien, att det låga förtroendet får större negativa effekter på världsekonomin och att tillväxten sjunker ytterligare hos våra nordiska grannländer.

Diagram 2:1. Realt fastighetsprisindex i Sverige
Index, kvartal 1 2000 = 100



Anm. Deflaterat med KPIF. Avser prisutvecklingen på småhus.
Källor: SCB och Riksbanken

Sårbarheter och risker kopplade till låga räntor

Den svaga ekonomiska utvecklingen och oron på de finansiella marknaderna har medfört att centralbankerna i många länder har fört en allt mer expansiv penningpolitik de senaste åren. Det har bidragit till den ekonomiska återhämtningen och till att motverka riskerna med för låg inflation. Ett lågt ränteläge ger samtidigt aktörerna incitament att ta större risker. Om risktagande blir överdrivet kan det medföra att sårbarheten ökar i det finansiella systemet och i förlängningen till att den finansiella stabiliteten rubbas. Detta hänger bland annat samman med att tillgångar kan bli övervärderade och risker felaktigt prissatta. I ett sådant läge kan sannolikheten för stora prisfall på tillgångsmarknaderna öka. Riskerna i det finansiella systemet kan också öka om finansiella institut får en sämre finansiell situation eller om de ökar riskerna i sina verksamheter.

Höga tillgångsvärderingar ökar sannolikheten för prisfall

Bostadspriserna i Sverige har ökat mycket under senare år. Visserligen har priserna ökat något långsammare under senare tid men ökningstakten är fortfarande hög. I april var årstakten hela 12 procent. I april trodde dessutom majoriteten av de tillfrågade hushållen i en undersökning på fortsatt stigande bostadspriser under det kommande året.⁷

Trenden med snabbt ökande bostadspriser har pågått sedan mitten av nittioalet (se diagram 2:1). Priserna har ökat mycket i de flesta regioner i Sverige och inte enbart i storstäderna. Det finns flera förklaringar till prisutvecklingen. Priserna har drivits upp av att utbudet på bostäder inte har ökat i samma utsträckning som efterfrågan (se diagram 2:2 och faktaruta på denna sida). Därutöver har priserna ökat till följd av att många hushåll har fått stigande inkomster och gynnats av förändrade skatter. Slutligen har det låga ränteläget medfört att det blivit allt billigare att låna pengar till bostadsköp.

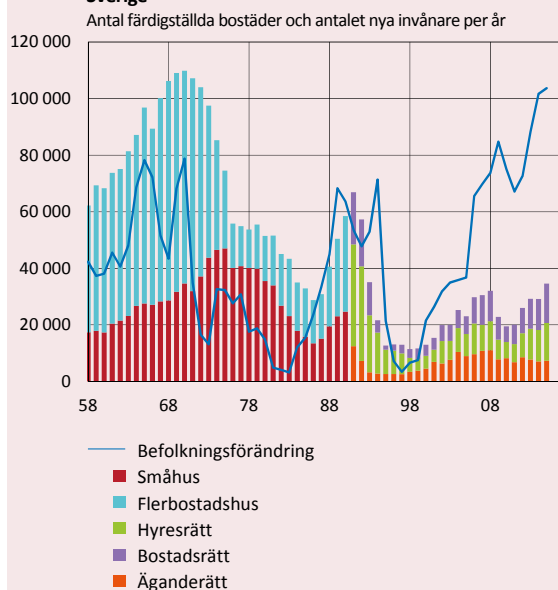
För att utvecklingen av priserna på bostadsmarknaden ska vara långsiktigt hållbar bör inte priset i förhållande till den disponibla inkomsten per capita uppvisa någon varaktigt stigande trend. För Sveriges del har denna kvot dock haft en uppåtgående trend under de senaste tjugo åren. Det gäller framför allt för bostadsrätter (se diagram 2:3). Även andra indikatorer och modellresultat pekar på att bostadsmarknaden i Sverige är högt värderad.⁸

Brist på bostäder har bidragit till stigande bostadspriser

Att priserna stigit på bostadsmarknaden beror delvis på att utbudet av bostäder inte har ökat i samma utsträckning som efterfrågan. Enligt Boverket uppgår 240 av landets 290 kommuner nu att det råder brist på bostäder, framför allt hyresrätter, i deras kommun. Det är 30 procent fler än i Boverkets föregående undersökning från 2015. Bristen på bostäder har flera orsaker. En är att skatter och hyres-sättningsystemet bidrar till att befintliga bostäder inte utnyttjas på ett effektivt sätt. En annan orsak är att bostadsbyggandet i Sverige har varit lågt de senaste decennierna, både i ett historiskt perspektiv och i förhållande till de behov som den snabbt växande befolkningen och urbaniseringen har skapat (se diagram 2:2).

Bostadsbyggandet har förvisso ökat de senaste åren, men den nuvarande takten bedöms ändå inte vara tillräcklig för att möta den kommande befolkningsökningen i Sverige. Efterfrågan på bostäder är hög och de närmaste åren förväntas befolkningen öka i snabb takt. Detta kan sätta ytterligare press på bostadspriserna och öka skuldsättningen i hushållssektorn.⁶

Diagram 2:2. Bostadsbyggande och befolkningsförändring i Sverige



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

Källa: SCB

⁶ Se även Emanuelsson, R. (2015), Utbudet av bostäder i Sverige. *Penning- och valutapolitik*, 2015:2. Sveriges riksbank.

⁷ 76 procent av 1 000 tillfrågade hushåll trodde på stigande bostadspriser under det kommande året. Se *SEB:s boprisindikator*, maj 2016. SEB.

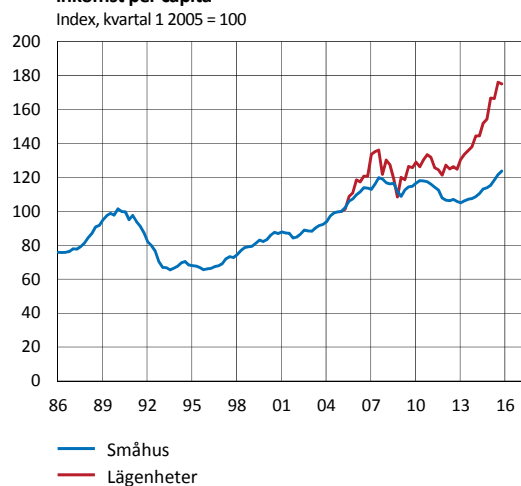
⁸ För ytterligare detaljer se Giordani, P. Grodecka, A., Kwan, S., Morales, P., Ölcer, D. och Spector, E. (2015), Tillgångsvärderingar och finansiell stabilitet, *Ekonomisk kommentar nr 15*, 2015. Sveriges riksbank.

Av Riksbankens företagsundersökning framgår att det låga ränteläget har medfört att allt fler aktörer söker sig till den kommersiella fastighetsmarknaden för att köpa fastigheter.⁹ Detta har bidragit till stigande fastighetspriser. Transaktionsvolymerna på den kommersiella fastighetsmarknaden ligger i dag på samma nivåer som före finanskrisen och i attraktiva områden finns få vakanser. Svenska banker har en betydande utlåning till fastighetsbolag, och cirka 40 procent av deras utlåning till icke-finansiella företag sker med fastigheter som säkerhet. Detta innebär att bankerna direkt påverkas av utvecklingen på den kommersiella fastighetsmarknaden och hos fastighetsbolagen, både vad gäller intjäning och potentiella kreditförluster. Även om de ekonomiska förutsättningarna i nuläget är goda med låga finansieringskostnader och hög efterfrågan, och därmed god lönsamhet hos fastighetsbolagen, kan fortsatt stigande fastighetspriser innebära att risker för den finansiella stabiliteten byggs upp. Detta eftersom ett prisfall då kan bli mer sannolikt i ett läge där förutsättningarna försämras. Vid ett kraftigt prisfall på fastighetsmarknaden faller också värdena på de fastigheter som används som säkerheter och då kan en del företag få svårt att finansiera sina verksamheter. Det kan i förlängningen innebära kreditförluster för bankerna (se även avsnittet En kombination av olika händelser kan påverka den finansiella stabiliteten negativt). Ett flertal aktörer som deltog i Riksbankens riskenkät under våren var oroliga för de höga värderingarna på den kommersiella fastighetsmarknaden.¹⁰

Även aktiepriserna i Sverige och internationellt har stigit snabbt de senaste åren (se diagram 2:4). Efter förra stabilitetsrapporten i november sjönk aktiepriserna förvisso något, men under våren har de stigit igen. Riksbankens analys tyder på att värderingen av den svenska aktiemarknaden är fortsatt hög i ett historiskt perspektiv.¹¹ Exempelvis är börsvärdet i förhållande till BNP på ungefär samma nivå som före krisen 2008 och på den nivå som uppnåddes 1999 när IT-bubblan var som störst (se diagram 2:5).

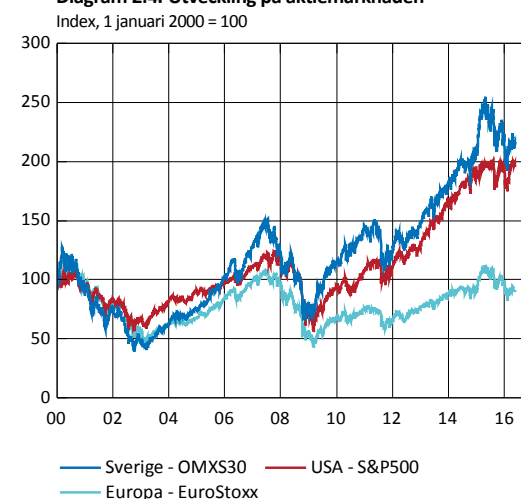
Den samlade bedömningen är, liksom i Riksbankens föregående stabilitetsrapport, att framför allt bostäder är högt värderade i ett historiskt perspektiv. En hög värdering behöver visserligen inte innebära att tillgångspriserna kommer att falla framöver. Däremot innebär det att sannolikheten för prisfall är förhöjd, vilket i sin tur innebär en ökad risk för den finansiella stabiliteten.

Diagram 2:3. Svenska bostadspriser i förhållande till disponibel inkomst per capita



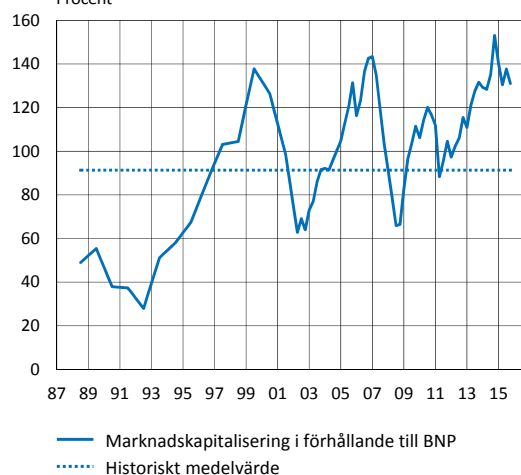
Källor: SCB och Valueguard

Diagram 2:4. Utveckling på aktiemarknaden



Källor: Bloomberg och Riksbanken

Diagram 2:5. Börsvärde i förhållande till BNP, Sverige
Procent



Anm. Med marknadskapitalisering avses det totala börsvärdet för de tillgångar som ingår i index för alla noterade aktier på stockholmsbörsen (SAX-index). Årsdata för marknadskapitalisering fram till 2002 och därefter kvartalsdata. Data avser slutet av varje period.

Källor: Världsbanken, Bloomberg, SCB och Riksbanken

⁹ Riksbankens företagsundersökning, februari 2016. Sveriges riksbank.

¹⁰ Marknadsaktörers syn på risker och de svenska ränte- och valutamarknadernas funktionssätt, våren 2016. Sveriges riksbank.

¹¹ För ytterligare detaljer se Giordani, P. Grodecka, A. Kwan, S. Morales, P. Ölcer, D. och Spector, E. (2015), Tillgångsvärderingar och finansiell stabilitet, *Ekonomisk kommentar* nr 15, 2015. Sveriges riksbank.

Marknadernas funktionssätt har inte påverkats av marknadslikviditetens utveckling

I ett läge där risktagandet är högt kan en förändrad syn på riskerna i ekonomin eller på de finansiella marknaderna leda till att många investerare snabbt vill omfördela sina tillgångsportföljer eller minska sitt risktagande, genom att sälja vissa finansiella tillgångar och i stället köpa andra. Det kan leda till en situation med fallande tillgångspriser och ökad volatilitet på de finansiella marknaderna. I en sådan situation kan marknadslikviditeten försämrats, vilket i sin tur bidrar till ytterligare prisfall och volatilitet. Detta kan i förlängningen innebära problem för de finansiella marknadernas sätt att fungera och risker för den finansiella stabiliteten. I synnerhet om marknadslikviditeten, vid ett säljtryck, oväntat försämrats kraftigt för obligationer som i normala fall har god marknadslikviditet och under en period som är så pass lång att aktörerna inte har möjlighet att vänta med att sälja sina obligationer tills marknadslikviditeten har förbättrats igen.

Ett antal internationella myndigheter och institutioner samt marknadsaktörer har på senare år uttryckt oro över att marknadslikviditeten på framför allt de globala obligationsmarknaderna har försämrats.¹⁵ En genomgång av olika indikatorer för den svenska obligationsmarknaden ger en delad bild av utvecklingen och det är därför svårt att dra några entydiga slutsatser om hur marknadslikviditeten har förändrats efter finanskrisen. Riksbankens bedömning är dock att utvecklingen inte har lett till att marknadsfunktionssättet har försämrats eller till ökade risker för den finansiella stabiliteten (se fördjupningsrutan Marknadslikviditeten på den svenska obligationsmarknaden och dess betydelse för finansiell stabilitet). De svenska obligationsmarknaderna fungerar väl, de utestående obligationsvolymerna har ökat sedan finanskrisen och det finns inte några tecken på kraftiga säljtryck av obligationer. Förhållandena på de finansiella marknaderna kan dock svänga snabbt och det är därför viktigt att löpande följa hur de fungerar.

Låga räntor gör banker och försäkringsbolag mer sårbara

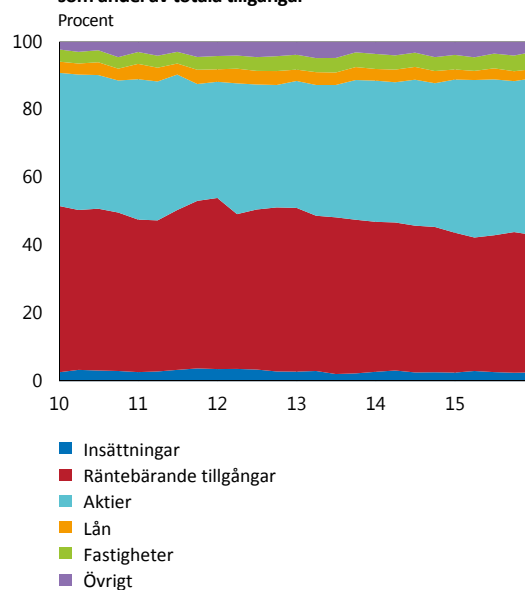
Om räntorna förblir låga under en lång tid kan banker och försäkringsbolag vilja kompensera sig för den lägre avkastningen och lönsamheten genom att ta större risker.¹⁶ Bankerna kan exempelvis börja låna ut pengar till mer riskfyllda låntagare. De kan även välja att införa negativa inlåningsräntor för att minska sina finansieringskostnader. Men samtidigt skulle det innebära en risk att kunderna flyttar

Hur påverkas svenska livförsäkringsbolag av låga räntor?¹²

Sedan den globala finanskrisen har räntorna, internationellt och i Sverige, varit historiskt låga. Det innebär utmaningar för de svenska livförsäkringsbolagen eftersom de har långsiktiga finansiella åtaganden i form av garanterad avkastning på pensionsspararnas kapital. För att uppfylla dessa åtaganden investerar de i finansiella tillgångar, främst aktier och obligationer. När obligationerna förfaller måste bolagen investera i nya obligationer. Om den räntenivån som då råder är lägre än den garanterade avkastningen, finns det en risk att bolagen inte kan fullgöra sina framtida åtaganden. Denna risk blir större ju större skillnaden är i löptid mellan bolagens tillgångar och deras åtaganden mot försäkringstagarna. I det europeiska stresstestet för försäkringsbolag 2014 framgick att skillnaden i löptid är relativt stor för svenska försäkringsbolag.¹³ Det innebär att de svenska bolagen kan få större problem än många andra försäkringsbolag i EU när räntorna är låga.

Samtidigt som räntorna har varit låga har utvecklingen på aktiemarknaden varit positiv (se diagram 2:4). De svenska livförsäkringsbolagens tillgångar utgörs av en förhållandevis hög andel aktier jämfört med andra försäkringsbolag i EU. Den höga avkastningen på bolagens aktieinnehav har till stor del vägt upp den låga avkastningen på obligationer. Därför bedöms de svenska livförsäkringsbolagen i nuläget ha en förhållandevis god finansiell situation trots de låga räntorna.¹⁴ Dock finns det en osäkerhet gällande hur bolagen skulle klara en stressad situation med framför allt kraftigt fallande aktiepriser. Ett nytt europeiskt stresstest som innehåller just en sådan situation pågår och resultaten presenteras i höst. Även Internationella valutafonden (IMF) genomför ett stresstest av de svenska försäkringsbolagen inom ramen för deras översyn av det svenska finansiella systemet som de utför under 2016.

Diagram 2:6. De svenska livförsäkringsbolagens olika tillgångar som andel av totala tillgångar



Anm. Räntebärande tillgångar innefattar både obligationer och certifikat. I aktier ingår också fonder, dock ej de som tillhör fondförsäkringar. Fastigheter avser byggnader och mark samt aktier i helägda fastighetsbolag. Övrigt avser repor, derivat och upplupna ränteintäkter.

Källa: SCB

¹² För en mer utförlig diskussion se Svenska finansiella institut och låga räntor, Fördjupning i *Finansiell stabilitet 2015:2*. Sveriges riksbank.

¹³ *EIOPA Insurance stress test 2014*, november 2014. EIOPA.

¹⁴ Se även *Tillsynen av försäkringsföretagen*, 2016. Finansinspektionen.

¹⁵ Se exempelvis *Global Financial Stability Report*, april 2015. Internationella valutafonden (IMF). *Financial Stability Report*, december 2014. Bank of England och *Global financial markets liquidity study*, augusti 2015. PwC.

¹⁶ Se även *Hur påverkar låga och negativa räntor bankers lönsamhet?* Fördjupning i *Penningpolitisk rapport*, april 2016. Sveriges riksbank.

sitt sparande eller tar ut sina pengar i stället. Om detta skulle ske i snabb takt kan det innebära risker för den finansiella stabiliteten. Till exempel kan enskilda banker då utsättas för likviditetsstress, vilket kan försämra förtroendet för det svenska banksystemet. Om inlåningsräntorna blir negativa kan det alltså medföra risker. I dagsläget har dock bankerna endast valt att införa negativa räntor på en mindre del av sin inlåning.

De svenska storbankerna har fortsatt att redovisa låga kreditförluster och goda resultat (se kapitel 1). De låga räntorna har samtidigt ökat efterfrågan på lån, bland annat till bostäder. Detta har ökat de svenska bankernas redan stora exponeringar mot bostadsmarknaden och gjort dem än mer sårbara för störningar i den sektorn.

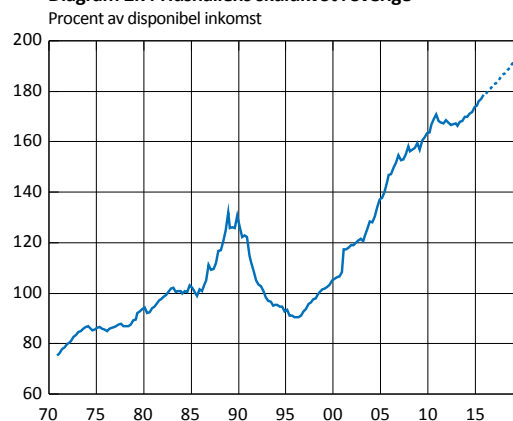
Låga räntor kan även göra det svårare för livförsäkringsbolagen att uppfylla sina åtaganden mot försäkringstagarna eftersom de får lägre avkastning på sina investeringar (se faktaruta på sida 10). För att kompensera sig för den lägre avkastningen på obligationer till följd av det låga ränteläget kan livförsäkringsbolagen öka sitt risktagande och i större utsträckning investera i riskfyllda tillgångar, exempelvis aktier, i hopp om ökad avkastning. Om bolagen ökar sitt risktagande innebär det att de blir mer sårbara. Det finns dock inga tydliga tecken på ett ökat risktagande bland svenska livförsäkringsbolag (se diagram 2:6).

Sårbarheter och risker kopplade till de höga bostadspriserna och den höga skuldsättningen

Som beskrivits ovan har bostadspriserna ökat snabbt under en lång tid. Ökningen har gått hand i hand med en allt högre skuldsättning i hushållssektorn. I Sverige är den samlade skuldkvoten, det vill säga skulder i förhållande till disponibla inkomster, i dag omkring 179 procent, vilket är en hög nivå både i ett historiskt och i ett internationellt perspektiv (se diagram 2:7). Om man bara tar hänsyn till de hushåll som har bolån uppgår den genomsnittliga skuldkvoten till 317 procent (se diagram 2:8). Andelen hushåll med en skuldkvot på mellan 300 och 700 procent har ökat under de senaste fem åren och framför allt bland hushåll med höga inkomster. Nästan 30 procent av de hushåll som har bolån har nu en skuldkvot som överstiger 400 procent och drygt 10 procent har en skuldkvot som överstiger 600 procent (se diagram 2:9).

Enligt Finansinspektionen (FI) har andelen hushåll med nya bolån som amorteras ökat sedan 2011.¹⁷ Den 1 juni i år träder amorteringskravet i kraft (se faktaruta på sida 12). Det blir då viktigt att följa upp hur kravet påverkar låntagarnas amorteringar och skuldsättning. Riksbankens analys visar dock att kravet sannolikt inte kommer att räcka för att dämpa den

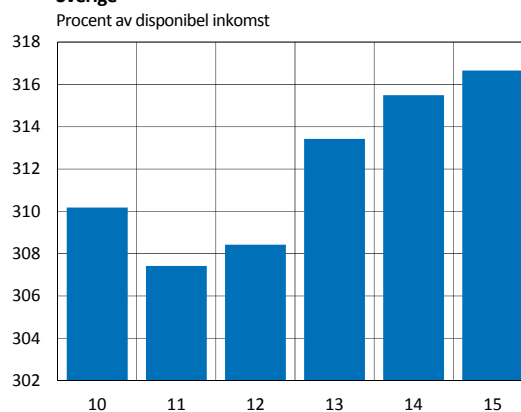
Diagram 2:7. Hushållens skuldkvot i Sverige



Anm. Den streckade linjen avser Riksbankens prognos.

Källor: SCB och Riksbanken

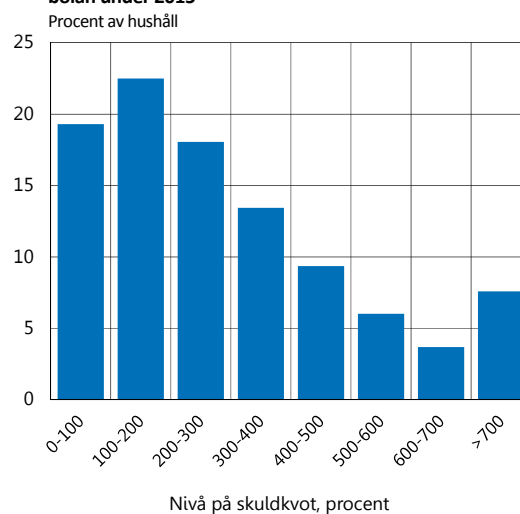
Diagram 2:8. Genomsnittlig skuldkvot för hushåll med bolån i Sverige



Anm. Medelvärden för skuldsatta hushåll i juli varje år.

Källa: Riksbanken

Diagram 2:9. Fördelning av skulder för svenska hushåll med bolån under 2015



Källa: Riksbanken

¹⁷ Den svenska bolånemarknaden, april 2016. Finansinspektionen.

stigande skuldsättningen hos svenska hushåll och minska riskerna i hushållssektorn.¹⁸

För att göra en samlad bedömning av de finansiella riskerna i hushållssektorn är det viktigt att även analysera andra mått än skuldsättningen. En viktig variabel är hur mycket hushållen löpande betalar för sina lån. Trots att hushållens lån nu är historiskt höga i förhållande till inkomsterna är deras räntekostnader i förhållande till inkomsterna de lägsta på omkring 40 år (se diagram 2:10). Det beror på att räntorna för närvarande är på historiskt låga nivåer. Det är därför viktigt att hushållen är medvetna om att räntekostnaderna på sikt kommer att stiga och planerar för det. Detta är något som miniminivåer i bankernas kvar-att-leva-på (KALP)-kalkyler kan bidra till (se kapitel 3).²⁰ Hushållen har dessutom blivit känsligare för ränteförändringar i och med att det har blivit allt vanligare att välja bolån med kort räntebindningstid (se diagram 2:11).

Andra viktiga variabler att analysera är hushållens tillgångar. I princip bör riskerna med hushållens höga skuldsättning minska om hushållen har stora tillgångar i relation till sina skulder. Det senaste året har hushållens totala tillgångar också ökat, framför allt eftersom de reala tillgångarna har stigit i värde. Men dessa tillgångar är till stor del illikvida. Dessutom kan värdet på både de reala och de finansiella tillgångarna vara mycket volatilt och i tider av ekonomisk oro kan det falla medan storleken på skulderna består.

De aktörer som svarade på Riksbankens riskenkät för våren 2016 bedömde att risker som är kopplade till de svenska hushållens höga skuldsättning skulle kunna få stora negativa konsekvenser för det svenska finansiella systemet om de realiserades. Aktörerna menade att om hushållens skuldsättning fortsätter att växa i nuvarande takt kan det leda till problem när räntorna börjar stiga igen.²¹

¹⁸ Se *Finansiell stabilitet 2015:1*. Sveriges riksbank och *Finansiell stabilitet 2015:2*. Sveriges riksbank.

¹⁹ För ägare av nyproducerade bostäder finns ett undantag som innebär amorteringsfrihet under de första fem åren.

²⁰ Bankerna är skyldiga att göra kreditprövningar för att se till att låntagarna kan fullfölja sina åtaganden. Som en del av prövningarna gör de kvar-att-leva-på (KALP)-kalkyler.

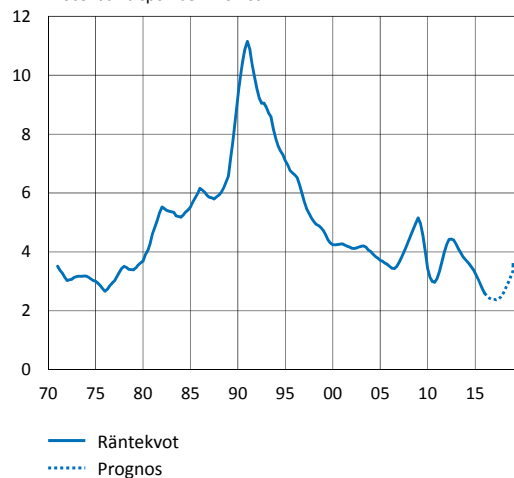
²¹ *Marknadsaktörers syn på risker och de svenska ränte- och valutamarknadernas funktionssätt*, våren 2016. Sveriges riksbank.

Vad innebär amorteringskravet?

Det amorteringskrav som träder i kraft 1 juni innebär att det blir obligatoriskt att amortera på nya bolån om belåningsgraden överstiger vissa gränser. Kravet innebär att nya bolån måste amorteras med minst två procent av det ursprungliga beloppet per år, ner till 70 procent av bostadens värde. När lånet motsvarar mellan 50 och 70 procent av bostadsvärdet blir amorteringskravet minst en procent per år.¹⁹

Diagram 2:10. Hushållens ränteutgifter i Sverige

Procent av disponibel inkomst

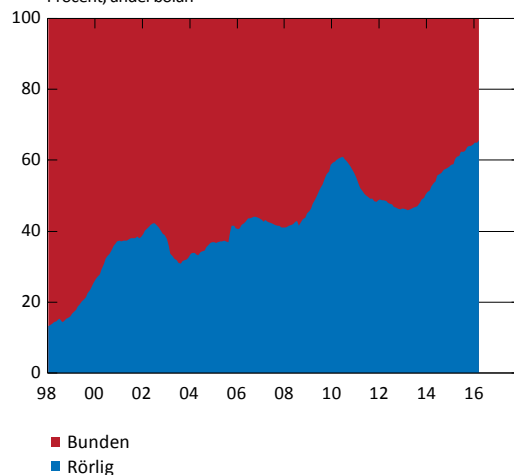


Anm. Ränteutgifterna är efter skatt.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 2:11. Räntebindningstider i bolånestocken i Sverige

Procent, andel bolån



Anm. Andel bolån i respektive kategori beräknas på lånens värde. Rörlig ränta avser räntebindningstider upp till och med tre månader. Bunden ränta avser räntebindningstider över tre månader.

Källa: SCB

Sårbarheter och risker i banksystemet

Som beskrivits ovan är vissa tillgångsmarknader högt värderade, framför allt den svenska bostadsmarknaden, och hushållen högt skuldsatta. Dessa risker kan leda till störningar som kan drabba det svenska banksystemet. Hur allvarliga konsekvenserna av störningarna kan bli beror bland annat på hur exponerat banksystemet är för dessa risker och hur motståndskraftigt banksystemet är.

Strukturella sårbarheter i banksystemet

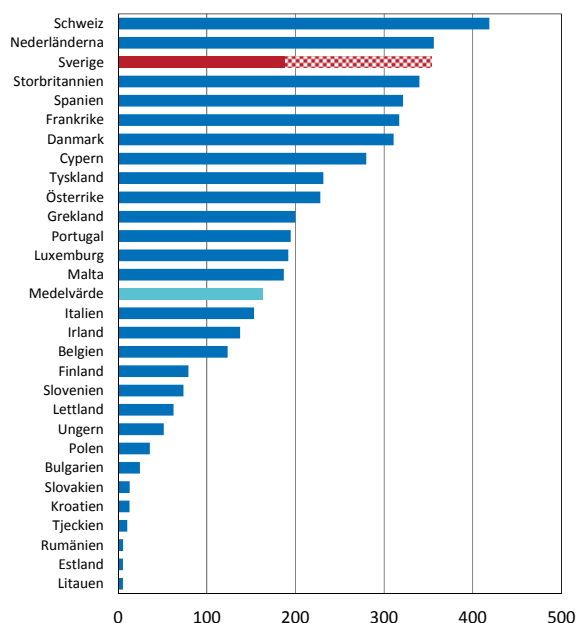
Under de senaste decennierna har finansieringen av bostäder i princip helt flyttat in i banksystemet eftersom bostadsinstitut och banker är nära sammanlänkade i stora koncerner.²² Dessutom har många svenska banker etablerat stora verksamheter utomlands. Som ett resultat av detta har Sverige i dag ett mycket stort banksystem vilket kan illustreras av bankernas tillgångar i förhållande till Sveriges BNP (se diagram 2:12). En potentiell stor förändring i det svenska banksystemet framöver är Nordeas planer att ändra sin företagsstruktur (se faktaruta på sida 14).

Banksystemet är dessutom i hög grad koncentrerat till de fyra storbankerna (Nordea, Handelsbanken, SEB och Swedbank) som är nära sammanlänkade med varandra. Sammanlänkningen beror bland annat på att storbankerna har betydande innehav av varandras värdepapper. Detta korsägande uppgår i dag till ett värde motsvarande omkring 30 procent av det samlade egna kapitalet i storbankerna. De svenska bankerna är dessutom nära sammanlänkade med andra aktörer i det svenska finansiella systemet, bland annat genom att svenska försäkringsbolag och fonder håller en stor del av deras säkerställda obligationer.

På grund av att bankerna har stora volymer bolån på sina balansräkningar (se diagram 2:13) finns det också en stark koppling mellan banksystemet och den svenska bostadsmarknaden. Mellan 1993 och 2015 ökade bolånen som andel av den totala utlåningen från 27 till 51 procent. Den ökade exponeringen mot bostäder i kombination med en ökad sårbarhet i hushållssektorn och högt värderade bostäder medför risker för banksystemet.

Bankerna finansierar bolånen med marknadsfinansiering i hög utsträckning och då framför allt med säkerställda obligationer för vilka säkerheterna är just bolån. Detta innebär att bankerna är beroende av att det finns ett högt förtroende för såväl det svenska banksystemet som för den svenska bostads- och bolånemarknaden bland investerarna. Eftersom de säkerställda obligationerna finansierar bolån med betydligt längre löptid uppstår dessutom en risk för att banken inte lyckas förnya finansieringen av bolånen då obligationerna förfaller.

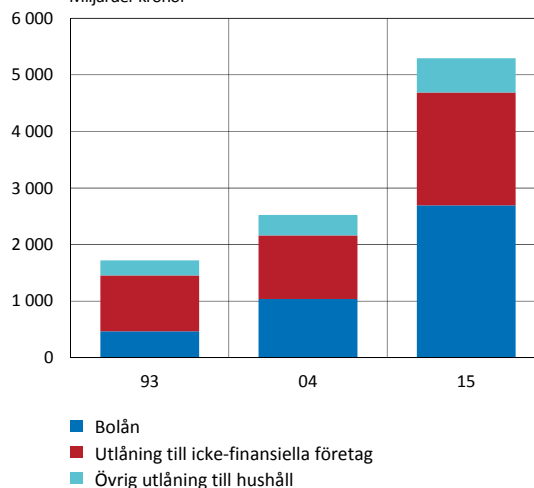
Diagram 2:12. Bankernas tillgångar i förhållande till BNP
December 2014, procent



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

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

Diagram 2:13. Fördelning av bankernas utlåning
Miljarder kronor



Anm. Diagrammet visar de monetära finansinstitutens (MFI) utlåning. Därmed inkluderas inte storbankernas utländska dotterbolag. För 1993 avser bolån de svenska bostadsinstitutens utlåning.

Källor: SCB och Riksbanken

²² Se även Från ax till limpa: den svenska bolånemarknaden och dess roll i det finansiella systemet. *Riksbanksstudier* april 2014. Sveriges riksbank.

På grund av att banksystemet är koncentrerat och sammanlänkat är det troligt att hela banksystemet skulle påverkas negativt om det skulle uppstå problem i en av de svenska storbankerna, i en utländsk bank som är nära sammankopplad med en svensk storbank, eller på de marknader som de svenska bankerna är exponerade mot.

Viktigt att motståndskraften är tillräckligt hög i storbankerna

Efter finanskrisen startade ett omfattande reformarbete för att stärka motståndskraften i det finansiella systemet. Till detta hör bland annat de nya minimikraven för kapital och likviditet inom ramen för Basel III-överenskommelsen (se vidare i kapitel 3). De svenska storbankerna har också förbättrat sin motståndskraft inom flera områden under de senaste åren. Storbankerna har byggt upp likviditetsbuffertar i utländsk valuta och stärkt sina kärnprimärkapitalrelationer vilket har resulterat i att de har både likviditetstäckningsgrader (LCR) och kärnprimärkapitalrelationer som överstiger Baselskommitténs och FI:s krav (se diagram 2:14).

Givet bland annat det svenska banksystemets koncentration och storlek bedömer Riksbanken dock att kraven i flera fall inte är tillräckliga. En central aspekt i detta sammanhang är vikten av att bankerna håller tillräckligt mycket kapital. Det riskvägda kapitalkravet för de svenska storbankerna är förvisso redan i dag högre än de internationella minimikraven. Det finns dock flera problem förknippade med det riskvägda kapitalkravet (se fördjupningsrutan Behov av ett bruttosoliditetskrav för svenska storbanker). Riksbanken har därför under en längre tid framfört att det är viktigt att komplettera det riskvägda kapitalkravet med ett minimikrav för bruttosoliditet som är tillräckligt högt. Riksbanken anser att ett bruttosoliditetskrav bör sättas till 4 procent redan i dag och höjas till 5 procent från 2018 (se kapitel 3).

Likviditetsrisker i banksystemet

Likviditetskraven för de svenska storbankerna omfattar sedan en tid tillbaka krav på likviditetstäckningsgrad (LCR) i euro och dollar. Sedan kraven i euro och dollar infördes har storbankerna byggt upp stora likviditetsbuffertar i dessa valutor, och har därmed höga nivåer LCR i euro och dollar. Däremot har de svenska storbankerna under de senaste åren haft förhållandevis små likviditetsbuffertar i svenska kronor. På senare tid har storbankernas LCR i kronor dock förbättrats. Periodvis har vissa banker emellertid fortfarande låg eller mycket låg LCR i kronor (se diagram R3:6). De lägsta nivåerna som har observerats under det senaste året indikerar att likviditetsbuffertarna i kronor inte ens skulle räcka för att möta en veckas stressade likviditetsutflöden enligt LCR.²⁴ För

²³ Se även *Remissyttrande över Nordeas ansökningar om tillstånd att verkställa fusionsplaner*, april 2016. Sveriges riksbank.

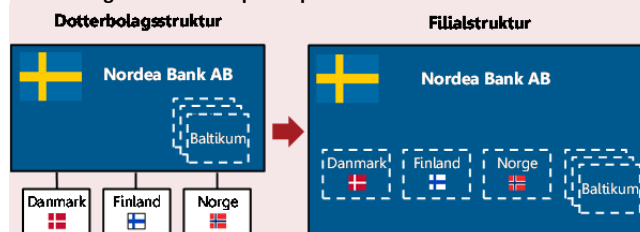
²⁴ Detta är en förenkling som antar att kassautflödena är jämnt fördelade över det 30 dagar långa scenariot.

Vad innebär Nordeas planer att förändra sin företagsstruktur?

Planen innebär att en stor del av de nordiska dotterbolagen slås ihop med det svenska moderbolaget (se figur 2:1). Nordea planerar därefter att bedriva samma verksamhet som tidigare i dessa länder, men genom filialer i stället för genom dotterbolag.

I dag finns omkring tre fjärdedelar av Nordeas samlade tillgångar i utländska verksamheter. En omstrukturering som den planerade skulle medföra att Nordeas verksamhet i det svenska moderbolaget blir betydligt större. Genom filialiseringen skulle Nordea dessutom bli starkare knutet till Sverige än i dag. Huvudansvaret för tillsyn och resolution av både den svenska verksamheten och de utländska verksamheterna skulle falla på svenska myndigheter. Det svenska banksystemet skulle bli ännu större relativt svensk ekonomi, vilket kan innebära större konsekvenser för skattebetalare i händelse av en kris. Filialiseringen skulle inte bara innebära en stor strukturförändring av banksystemet i Sverige utan också i övriga Norden.²³

Figur 2:1 Nordeas planer på att omstrukturera

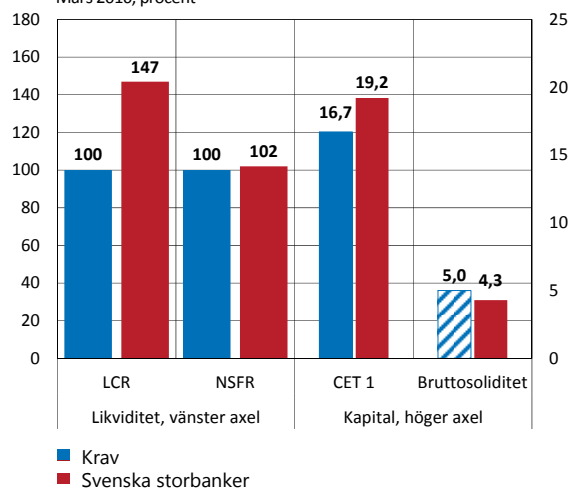


Anm. Figuren är en förenkling av Nordeas bolagsstruktur. Vissa dotterbolag som inte visas i bilden kommer att fortsätta drivas som dotterbolag. Med moderbolaget avses Nordea Bank AB.

Källa: Riksbanken

Diagram 2:14. De fyra Basel III-måtten för likviditet och kapitaltäckning

Mars 2016, procent



Anm. Miniminivån för bruttosoliditet är ännu inte fastställd. I diagrammet visas därför den nivå som Riksbanken rekommenderar ska gälla från 2018. CET 1 är en förkortning för kärnprimärkapitalrelation, miniminivån är beräknad som viktat genomsnitt av storbankernas totala kapitalkrav. Storbankernas kapitalrelationer anges som viktat genomsnitt.

Källor: Bankernas resultatrapporter, BIS och Riksbanken

att kunna möta stora utflöden i svenska kronor har bankerna i stället förlitat sig på att kunna använda andra tillgångar som exempelvis säkerställda obligationer (som inte räknas in fullt ut i LCR) eller på att kunna byta utländsk valuta till kronor på valutaswapmarknaden (se fördjupningsrutan Behov av krav på LCR i svenska kronor). Det är inte självklart att buffertarna i utländsk valuta kan omvandlas till kronor på marknaden. Under en stressad period, med stigande kostnader för att omvandla valutor på swapmarknaderna, riskerar dessa omständigheter att minska bankernas motståndskraft mot likviditetsstress, jämfört med om de initialt hade haft svenska kronor. Denna svaghet utgör därmed en risk för den finansiella stabiliteten.²⁵ Det är viktigt att banker självförsäkrar sig mot risker i sin verksamhet, inklusive likviditetsrisker. Staten ska, via Riksbanken, endast träda in som likviditetsförsörjare om det finns betryggande säkerheter.

Storbankerna bedöms också fortsatt vara exponerade mot för stora strukturella likviditetsrisker. Det strukturella likviditetsmättet Net Stable Funding Ratio (NSFR) syftar till att mäta dessa risker genom att ställa en banks illikvida tillgångar i relation till dess stabila finansiering (se faktaruta på denna sida). Bankernas NSFR har förvisso förbättrats under de senaste åren och uppgår i dag till i genomsnitt runt 100 procent. En anledning till ökningen är dock att Basels slutgiltiga definition av NSFR jämfört med det ursprungliga förslaget är relativt gynnsam för svenska banker. Mätt med Riksbankens strukturella likviditetsmått är de svenska storbankernas strukturella likviditetsrisker relativt stora jämfört med många andra europeiska banker.²⁶

Obalanserna mellan löptiderna på storbankernas tillgångar och skulder är dessutom fortsatt stora på längre löptider. Detta fångas inte av NSFR eller Riksbankens mått. Som ett exempel är den genomsnittliga löptiden på svenska säkerställda obligationer endast omkring tre år vilket är betydligt kortare än löptiden på de bolån som de finansierar. Dessutom har endast omkring 10 procent av de svenska bankernas utestående emitterade värdepapper en löptid som överstiger 5 år, vilket är lågt ur ett europeiskt perspektiv.

Det strukturella likviditetsmättet Net Stable Funding Ratio (NSFR)

Det strukturella likviditetsmättet Net Stable Funding Ratio (NSFR) tydliggör skillnader i löptider mellan en banks tillgångar och dess finansiering. Det mäter något förenklat relationen mellan den del av bankens finansiering som antas finnas kvar om ett år (tillgänglig stabil finansiering) och de tillgångar som förväntas behöva finansieras om ett år (behov av stabil finansiering). NSFR uttrycks som kvoten mellan den tillgängliga stabila finansieringen och behovet av stabil finansiering.

²⁵ Se även Hilander, I. (2014), Storbankernas kortfristiga upplåning i utländsk valuta och deras användning av den kortfristiga valutaswapmarknaden. *Penning- och valutapolitik 2014:1*. Sveriges riksbank.

²⁶ Riksbankens strukturella likviditetsmått liknar Baselkommitténs NSFR men bygger i flera fall på striktare antaganden än den slutgiltiga utformningen av NSFR.

En kombination av olika händelser kan påverka den finansiella stabiliteten negativt

Som beskrivits ovan finns det en risk för att en ny oväntad händelse, eller en kombination av händelser, kan inträffa som skulle kunna påverka den finansiella stabiliteten i Sverige negativt. Sårbarheterna i bank- och hushållssektorn kan dessutom förstärka effekterna av en störning. Nedan beskrivs hur den finansiella stabiliteten kan påverkas i ett scenario där tillväxten i omvärlden dämpas, stress uppkommer på de finansiella marknaderna och bostadspriserna i Sverige faller.

En svagare global tillväxt kan försämra de svenska företagens förmåga att betala på sina lån på grund av att deras vinster minskar. Kreditförluster kan då uppkomma hos de svenska bankerna, vilket påverkar deras lönsamhet. Om det i ett sådant läge uppkommer stress på de finansiella marknaderna, exempelvis som en följd av ökad osäkerhet kring andelen dåliga lån i europeiska banker, kan såväl banker som icke-finansiella företag få svårare att finansiera sig på marknaden och finansieringen kan bli dyrare. Det kan ytterligare påverka lönsamheten negativt hos både bankerna och företagen.

Högre finansieringskostnader kan påverka bankernas möjlighet att bevilja krediter, och de räntor som hushåll och företag betalar på sina lån. Eftersom många hushåll är högt skuldsatta och dessutom har lån med rörlig ränta skulle en sådan utveckling kunna medföra högre utgifter för många hushåll. Om ett sämre ekonomiskt läge samtidigt innebär att hushållens inkomster ökar långsammare och arbetslösheten stiger, försämras betalningsförmågan ytterligare. Om det uppstår en situation där hushållen inte klarar sina lånebetalningar, kan de banker som har lånat ut pengar till hushållen drabbas av kreditförluster. Sådana kreditförluster har historiskt sett varit små, men kan inte uteslutas, speciellt eftersom hushållssektorn nu är mer sårbar till följd av den höga skuldsättningen. Om bostadspriserna samtidigt faller skulle det kunna innebära ännu större problem.

I ett sådant läge är det dock mest sannolikt att bankerna, och den finansiella stabiliteten påverkas indirekt, via en lägre konsumtion. Det minskar lönsamheten i företagssektorn, och kan medföra fler konkurser och därmed ökade kreditförluster på bankernas utlåning till företag.

De svenska bankerna finansierar sig till stor del genom säkerställda obligationer där bolån är den underliggande säkerheten. Detta innebär att ett fall i bostadspriserna kan påverka förtroendet för de svenska bankerna, och försämra deras möjlighet till finansiering ytterligare. I ett riktigt dåligt scenario kan det innebära att bankerna inte kan finansiera sin utlåning och därmed försöker minska den.

Till detta kommer att de svenska storbankerna också skulle påverkas av utvecklingen i andra länder där de har verksamhet. Cirka 35 procent av de svenska storbankernas

totala utlåning till hushåll och företag går till Finland, Danmark och Norge (se diagram 2:15). Ett scenario med lägre tillväxt i omvärlden och ökad stress på de finansiella marknaderna kommer sannolikt även att påverka utvecklingen i dessa länder och därigenom påverka de svenska bankerna.

Det finns flera sätt genom vilka olika störningar i vårt närområde eller omvärld enskilt eller tillsammans kan påverka den finansiella stabiliteten i Sverige. Givet de sårbarheter som finns i det svenska banksystemet riskerar konsekvenserna att blir stora. Det är därför av största vikt att minska de risker som finns, och att bygga ett motståndskraftigt finansiellt system.

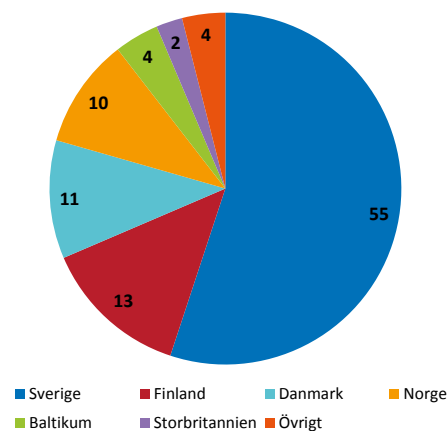
Sårbarhet och risker i den finansiella infrastrukturen

Den finansiella infrastrukturen i Sverige fungerar väl, men det finns ett antal operativa risker som behöver hanteras. En är kopplad till att man under förra året inledde ett utbyte av Euroclear Swedens system för värdepappersavveckling.²⁷ Ett sådant utbyte är förknippat med risker eftersom Euroclear Swedens avvecklingssystem utgör en viktig del i den svenska finansiella infrastrukturen och är sammanlänkat med flera andra svenska infrastruktursystem. Det är viktigt att det finns en medvetenhet om att de operativa riskerna i den svenska finansiella infrastrukturen är förhöjda till dess att systembytet är klart.²⁸

Cyberattacker har blivit vanligare

En annan operativ risk som banker och finansiella infrastrukturföretag måste kunna hantera är cyberangrepp (se fördjupningsrutan Cyberhot i det finansiella systemet). Det finansiella systemet har blivit alltmer beroende av IT-system och eftersom dessa också blir alltmer sammankopplade ökar sårbarheten och de potentiella effekterna av cyberangrepp. Ett stort cyberangrepp skulle i dag kunna hota den finansiella stabiliteten. Cyberattacker har blivit vanligare och mer avancerade de senaste åren. Därför har också cybersäkerhet, dess betydelse för den finansiella stabiliteten och de utmaningar det innebär kommit att uppmärksammas allt mer av både myndigheter, banker och finansiella infrastruktur-företag.

Diagram 2:15. Geografisk fördelning av de svenska storbankernas utlåning
Mars 2016, procent



Anm. Storbankernas utlåning (inklusive filialer och dotterbolag) uppgick till 7 798 miljarder kronor i det första kvartalet 2016.

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

²⁷ Euroclear Sweden utför clearing och avveckling av transaktioner med i huvudsak svenska aktier och räntebärande värdepapper. I rollen som värdepapperscentral för Euroclear Sweden register över värdepapper och deras ägare, tillhandahåller värdepapperskonton och administrerar bolagshändelser.

²⁸ Se även *Finansiell infrastruktur 2016*, april 2016. Sveriges riksbank.

FÖRDJUPNING – Marknadslikviditeten på den svenska obligationsmarknaden och dess betydelse för finansiell stabilitet

Flera internationella myndigheter och institutioner samt marknadsaktörer har på senare år uttryckt oro över att marknadslikviditeten på framför allt de globala obligationsmarknaderna har försämrats.²⁹ En möjlig förklaring till detta som ofta lyfts fram av framför allt marknadsaktörerna är de finansiella regleringar som tillkommit efter finanskrisen. De uppges ha minskat närvaron av marknadsgaranter som med hjälp av sina balansräkningar bistår marknaden med marknadslikviditet. En försämring av marknadslikviditeten kan hota den finansiella stabiliteten, särskilt om den är kraftig, oväntad och ihållande. Denna fördjupning undersöker därför hur marknadslikviditeten på den svenska obligationsmarknaden har utvecklats sedan finanskrisen och om den har påverkat riskerna för den finansiella stabiliteten. Olika kvantitativa mått för marknadslikviditet ger olika bild av utvecklingen och det är därför svårt att dra några entydiga slutsatser om hur marknadslikviditeten har förändrats efter finanskrisen. Utvecklingen ser inte ut att ha lett till att marknadens funktionssätt har försämrats nämnvärt eller till ökade risker för den finansiella stabiliteten.

Vad är marknadslikviditet?

Marknadslikviditeten avspeglar hur snabbt och till vilken kostnad det går att omvandla en finansiell tillgång till likvida medel på den så kallade sekundärmarknaden. Obligationsmarknaden består av en primärmarknad och en sekundärmarknad. På primärmarknaden emitterar olika aktörer obligationer i utbyte mot finansiering. Om den som köpt obligationen på primärmarknaden vill sälja den vidare under dess löptid kan den göra det på sekundärmarknaden. På sekundärmarknaden kan obligationen därefter byta ägare flera gånger under sin löptid. När det snabbt går att omsätta stora volymer på sekundärmarknaden till en låg transaktionskostnad utan att transaktionen påverkar marknadspriset på instrumentet nämnvärt säger man att marknadslikviditeten är god. Begreppet marknadslikviditet innehåller alltså flera olika dimensioner.³⁰

Marknadslikviditeten har betydelse för möjligheten att finansiera sig genom obligationer

Obligationsmarknaden gör det möjligt att omvandla sparande till investeringar och blir därmed ett finansieringsalternativ för offentlig sektor, banker och icke-finansiella företag genom att de emitterar obligationer på primärmarknaden. På en primärmarknad

där det är lätt att emittera säger man att *finansieringslikviditeten* är god.³¹ För att omvandlingen från sparande till investeringar ska ske så effektivt som möjligt, det vill säga för att finansieringslikviditeten ska vara god, så är det bra om det finns en likvid sekundärmarknad. Det främjar nämligen finansieringslikviditeten om de investerare som köper obligationer på primärmarknaden vid behov kan sälja dessa vidare på sekundärmarknaden. Det finns därmed en koppling mellan likviditeten på de båda marknaderna. Om exempelvis ett företag vill finansiera ett långsiktigt projekt genom att emittera en långfristig obligation och långivarna inte vill ge ett lika långfristigt lån kan långivarna ändå vara villiga att investera i obligationen om de vet att de kan sälja den vidare på sekundärmarknaden. Det är alltså oftast viktigt för såväl emittenter som investerare att sekundärmarknaden är likvid.

Marknadsgaranternas betydelse för marknadslikviditeten

Obligationer handlas som regel genom så kallad OTC-handel.³² Handeln underlättas av att det finns marknadsgaranter, vanligtvis banker, som med hjälp av sina balansräkningar står redo att agera mellanhand när det uppstår stora skillnader i utbud och efterfrågan. De bistår

²⁹ Se exempelvis *Global Financial Stability Report*, april 2015, Internationella Valutafonden (IMF), *Financial Stability Report*, december 2014, Bank of England och *Global Financial Markets Liquidity Study*, augusti 2015. PwC.

³⁰ För mer information om dessa dimensioner, se Bonthron, F. Johansson, T. och Mannent, J. Marknadslikviditeten på den svenska obligationsmarknaden och dess betydelse för finansiell stabilitet. *Ekonomisk kommentar* nr 3, 2016. Sveriges riksbank.

³¹ Man brukar även tala om *centralbankslikviditet*. Riksbanken kan skapa sådan likviditet genom sina olika typer av faciliteter eller genom att köpa finansiella tillgångar på marknaden. När Riksbanken ökar saldot på någon av sina motparters konton i Riksbanken, i utbyte mot exempelvis en säkerhet eller som betalning för tillgångsköp, ökar mängden likviditet i form av centralbankspengar i banksystemet.

³² Over-the-counter eller handel över disk är den handel som utförs utanför reglerade handelsplatser.

investerarna med marknadslikviditet när det behövs genom att hålla ett lager med obligationer, ett så kallat handelslager, som de antingen kan sälja obligationer från eller lägga obligationer som de köpt i.

Marknadslikviditeten varierar...

Marknadslikviditeten varierar mellan olika typer av obligationer och över tid. Ibland inträffar perioder då marknadslikviditeten försämras tillfälligt. Det leder vanligtvis inte till några större problem. Det måste inte heller finnas en likvid sekundärmarknad för varje typ av obligation. Det finns obligationer som går att emittera på primärmarknaden trots att det inte finns någon väl fungerande sekundärmarknad. Detta fungerar så länge det finns långsiktiga investerare som inte snabbt behöver kunna avyttra obligationerna.

...och variationerna påverkar riskpremien

Om marknaderna fungerar effektivt kommer, allt annat lika, de mest likvida obligationerna att ha en lägre riskpremie och tvärtom för obligationer med låg marknadslikviditet. Det betyder att de som emitterar obligationer med sämre marknadslikviditet får betala mer för att låna än de som emitterar mer likvida obligationer. Köparen av en obligation med sämre marknadslikviditet kompenseras således för risken att den är svårare att sälja på sekundärmarknaden än mer likvida obligationer.

Finansiella stabilitetsrisker vid försämrad marknadslikviditet

En obligations marknadslikviditet har betydelse för hur väl obligationsmarknaden fungerar. En försämring av marknadslikviditeten kan leda till försämrad effektivitet på marknaden och till att olika typer av problem uppstår för olika marknadsaktörer. Det kan i förlängningen i ett dåligt scenario innebära risker för den finansiella stabiliteten. Detta gäller i synnerhet om marknadslikviditeten vid ett säljtryck försämras kraftigt för obligationer som i normala fall har god marknadslikviditet, och under en period som är så pass lång att investerarna inte har möjlighet att vänta med att sälja sina obligationer tills marknadslikviditeten förbättras igen.³³

Det är dock oftast inte försämringen av marknadslikviditeten i sig som utlöser ett negativt händelseförlopp som kan få negativa konsekvenser för den finansiella stabiliteten. En försämrad marknadslikviditet kan snarare förstärka händelseförloppet vid ett stressat scenario. Det finns flera olika faktorer som skulle kunna utlösa ett stressat scenario, till exempel ett fall i de svenska bostadspriserna. En sådan situation kan leda till att

investerarna blir osäkra på vad de säkerställda obligationerna, som har bolån som underliggande säkerhet, egentligen är värda. Om de upplever att de saknar information om obligationernas verkliga värde kan det innebära att de inte längre vill äga dem. Detta kan leda till att ett kraftigt säljtryck uppstår och till att marknadslikviditeten försämras. Om marknadsgaranterna dessutom inte vill eller kan jämna ut skillnaderna i utbud och efterfrågan med hjälp av sina balansräkningar i en sådan situation kan marknadslikviditeten försämras ytterligare.

I värsta fall kan handeln på sekundärmarknaden mer eller mindre upphöra till följd av en sådan utveckling. Beroende på hur stor compensation investerarna vill ha när likviditetsrisken ökar på detta sätt kan kostnaden för emittenterna bli så hög att de inte tycker att det är ekonomiskt attraktivt att emittera nya obligationer.

I en ekonomi där många aktörer är beroende av marknadsfinansiering kan en sådan utveckling öka riskerna för den finansiella stabiliteten. De svenska storbankerna, som alla har en stor andel marknadsbaserad finansiering, kan exempelvis drabbas hårt av försämrad marknadslikviditet om den innebär att de får svårt att emittera nya obligationer. Detsamma gäller svenska icke-finansiella företag som delvis finansierar sig genom att emittera obligationer. Om marknadslikviditeten försämras så mycket att denna finansieringsmöjlighet inte längre finns behöver företagen hitta finansiering på annat håll, exempelvis via banklån. Om det inte är möjligt att få banklån kan konsekvensen i ett första skede bli att företagen får likviditetsproblem. I förlängningen kan det också leda till problem med lönsamheten och i värsta fall till konkurs. I de fall bankerna är exponerade mot de företag som emitterar obligationer kan det även få negativa konsekvenser för det svenska banksystemet, exempelvis i form av ökade kreditförluster.

För investerarna kan minskad marknadslikviditet medföra att värdet faller på de obligationer som de investerat i. Det kan drabba olika investerare på olika sätt. Exempelvis kan livförsäkringsbolagens ekonomiska ställning (solvens) försämras.³⁴ Om solvensen försämras så att den närmar sig den lagstadgade miniminivån kan försäkringsbolagen börja sälja av sina mer riskfyllda tillgångar. Eftersom livförsäkringsbolagen är stora investerare på den svenska obligationsmarknaden kan det få följd effekter för många olika finansiella tillgångar. För bankerna kan försämrad marknadslikviditet innebära att värdet på deras tillgångar faller vilket är negativt för deras kapitaltäckning. Detta kan i sin tur påverka förtroendet för bankerna negativt.

³³ Se exempelvis Cecchetti, S. och Schoenholtz, K. (2015), Bond market liquidity: should we be worried, *Money Banking and Financial Markets*.

³⁴ Se Svenska finansiella institut och låga räntor, fördjupning i *Finansiell stabilitet 2015:2*. Sveriges riksbank.

Fonder drabbas inte på samma sätt som banker och försäkringsbolag. En värdeminskning av innehaven påverkar oftast inte fonderna utan i stället de som sparar i fonderna. Om fondspararna börjar sälja sina innehav kan fonderna däremot behöva sälja delar av sina innehav på sekundärmarknaden för att möta uttagen. Det kan leda till ytterligare prisfall, värdeminskningar och försäljningar. Problem på en del av obligationsmarknaden kan också sprida sig till andra delar av marknaden beroende på vilka tillgångar fonderna väljer att sälja av i ett sådant läge.

Slutligen kan investerare som använt obligationer som säkerhet för att låna pengar till ytterligare obligationsköp tvingas att sälja dessa om värdet på dem understiger det belopp som de utgör säkerhet för. Det kan leda till en negativ spiral med ytterligare prisfall.

Sammantaget kan en kraftig, oväntad och ihållande försämring av marknadslikviditeten alltså innebära risker för den finansiella stabiliteten.

Marknadslikviditeten på obligationsmarknaden i Sverige

Det är inte helt enkelt att skaffa sig en bild av hur marknadslikviditeten utvecklas. Det finns till exempel inte något enskilt mått som fångar marknadslikviditetens alla dimensioner.³⁵ Det finns inte heller alltid data tillgängliga för att mäta alla dimensioner.

Nedan följer en genomgång av några olika mått som ger indikationer på hur marknadslikviditeten har förändrats i Sverige efter finanskrisen 2008. Genomgången begränsas till obligationer emitterade i svenska kronor av svenska aktörer.³⁶

Prispåverkansmättet indikerar inte någon förändring av marknadslikviditeten på senare år

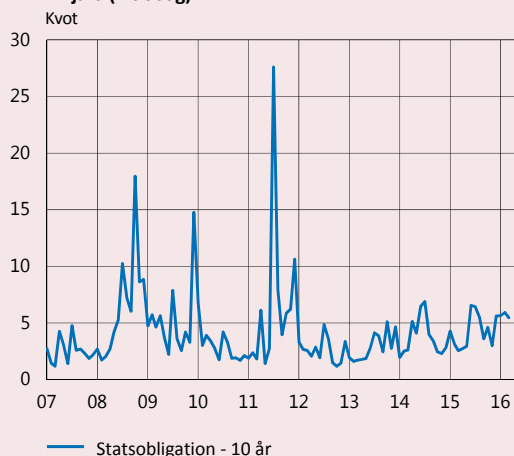
Det första måttet sätter obligationernas prisrörelser i relation till omsättningen.³⁷ När måttet stiger till följd av att priset rör sig mycket i relation till omsättningen kan det vara ett tecken på att marknadslikviditeten försämras. En begränsning med detta mått för prispåverkan är att prispförändringarna inte enbart beror på förändringar i marknadslikviditeten utan även på andra faktorer såsom kreditrisk. Det är därmed möjligt att måttet exempelvis felaktigt visar en bättre eller sämre marknadslikviditet än vad som egentligen är fallet eftersom någon annan faktor än marknadslikviditeten har påverkat prisrörelserna.

En annan begränsning med måttet är att det bara ger en bild av utvecklingen för en viss löptid, i detta fall för 10-

åriga statsobligationer och 5-åriga säkerställda obligationer.

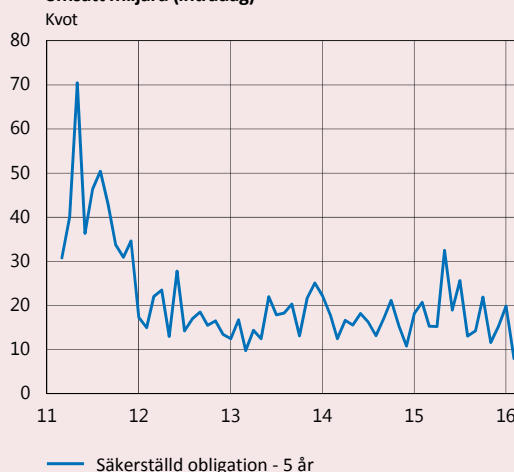
I diagram R2:1 syns att måttet steg under 2008. Detta indikerar att marknadslikviditeten för svenska statsobligationer försämrades, dels i samband med att finanskrisen bröt ut och även i samband med statskuldkrisen 2011. I detta sammanhang är det dock viktigt att tänka på att nedgången i omsättningen och därmed i marknadslikviditeten under finanskrisen inte skedde i kombination med att många investerare ville sälja statsobligationer. Det var tvärtom så att efterfrågan ökade när investerarna sökte efter säkrare investeringsalternativ. Även för säkerställda obligationer steg måttet i samband med statsskuldkrisen 2011 (se diagram R2:2).³⁸

Diagram R2:1. Prispförändring för statsobligationer per omsatt miljard (intradag)



Källor: Bloomberg och Nasdaq

Diagram R2:2. Prispförändring för säkerställda obligationer per omsatt miljard (intradag)



Källor: Bloomberg och Nasdaq

³⁵ För en mer utförlig genomgång och fler mått, se *Discussion paper on Defining Liquid Assets in the LCR under the draft CRR*, 2013. European Banking Authority.

³⁶ Marknadslikviditeten för obligationer emitterade i utländsk valuta av svenska aktörer kan dock också ha betydelse för den finansiella stabiliteten i Sverige eftersom sådana obligationer utgör en viktig finansieringskälla för många svenska aktörer. Dessa obligationer är inte inkluderade i analysen på grund av brist på data.

³⁷ En obligations pris rör sig i motsatt riktning jämfört med räntan. Det är dock inte riktningen som är av betydelse för måttet utan bara storleken på förändringen.

³⁸ På grund av brist på data är det inte möjligt att ta fram detta mått för företagsobligationer på den svenska marknaden.

Därefter syns dock inte någon nämnvärd eller ihållande förändring i måtten för vare sig statsobligationer eller säkerställda obligationer. För närvarande indikerar detta mått därmed inte att marknadslikviditeten har försämrats. FI använder sig av ett liknande mått i en studie av marknadslikviditeten på den svenska obligationsmarknaden och får en snarlik bild.³⁹ Denna bild bekräftas dock inte av marknadsaktörerna. Deras bedömning är att det belopp som går att omsätta utan att det påverkar priset har minskat för både statsobligationer och säkerställda obligationer under de senaste åren.⁴⁰

Omsättningsmättet ger ett annat perspektiv

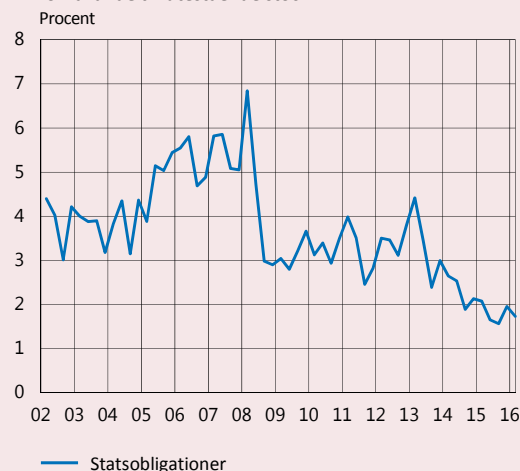
Ett mått som sätter omsättningen i relation till den utestående volymen ger ett annat perspektiv (se diagram R2:3). Här indikerar ett fall i måttet att marknadslikviditeten försämras, det vill säga den kan tänkas vara sämre då få obligationer omsätts i relation till den totala mängden utestående obligationer. Även detta mått indikerar att marknadslikviditeten försämrades för statsobligationer i samband med att finanskrisen bröt ut. Därefter har måttet fortsatt att sjunka. Försämringen i samband med finanskrisen var dock, som påpekats ovan, ett resultat av att efterfrågan ökade kraftigt när investerarna sökte efter säkrare investeringsalternativ. Det var alltså inget säljtryck som drev utvecklingen.

Även för säkerställda obligationer har omsättningen minskat enligt detta mått, först kraftigt i samband med finanskrisen och därefter gradvis (se diagram R2:4). I samband med den kraftiga nedgången under finanskrisen var säljtrycket stort och marknadslikviditeten föll kraftigt.

Här behöver man dock ta hänsyn till att den goda marknadslikviditeten före krisen inte nödvändigtvis är en bra referenspunkt. När krisen inträffade försvann marknadslikviditeten när den behövdes som mest. God marknadslikviditet i en mer stabil situation är alltså ingen garanti för att den inte kan försämrats kraftigt i en stressad situation. Den gradvisa försämringen som skett därefter beror främst på att den utestående stocken har ökat.

För företagsobligationer är det svårt att dra några slutsatser eftersom dataserierna är korta. Det som kan konstateras är att marknadslikviditeten är betydligt lägre än för statsobligationer och säkerställda obligationer enligt detta mått.

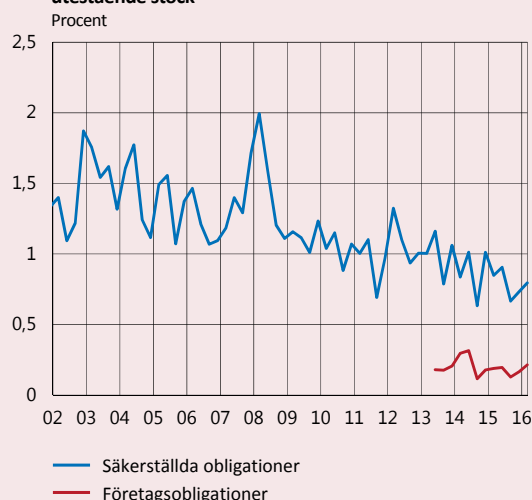
Diagram R2:3. Statsobligationers dagliga omsättning i förhållande till utestående stock



Anm. Avser kvartalsgenomsnitt av omsättningen.

Källor: Riksbanken, Riksgälden och SCB

Diagram R2:4. Säkerställda obligationers och företagsobligationers dagliga omsättning i förhållande till utestående stock



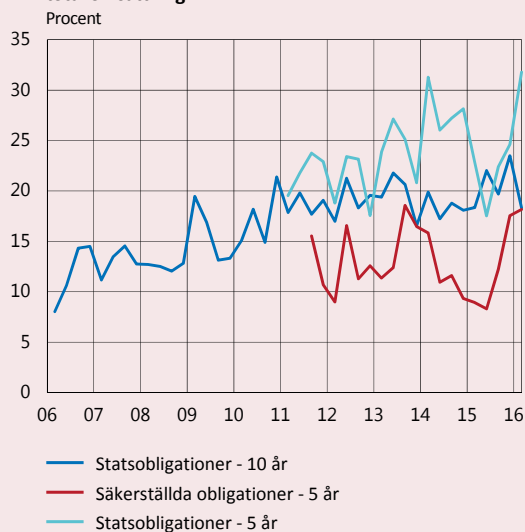
Anm. Avser kvartalsgenomsnitt av omsättningen. För en av bankerna vars obligationer ingår i omsättningsstatistiken saknas utestående stock. Detta bör dock inte påverka utvecklingen i måttet i någon större utsträckning.

Källor: Riksbanken, Riksgälden och SCB

³⁹ Se Likviditeten i marknaden för säkerställda obligationer, *FI-analys* nr 3, december 2015. Finansinspektionen.

⁴⁰ *Marknadsaktörers syn på risker och de svenska ränte- och valutamarknadernas funktionssätt*, hösten 2015. Sveriges riksbank. Se även *Marknadsaktörers syn på risker och de svenska ränte- och valutamarknadernas funktionssätt*, våren 2016. Sveriges riksbank.

Diagram R2:5. Särskilda benchmarkobligationer som andel av total omsättning



Anm. Avser kvartalsgenomsnitt av omsättningen för statsobligationer respektive säkerställda obligationer.

Källor: Nasdaq och Riksbanken

Marknadslikviditeten har koncentrerats till de mest likvida löptidssegmenten

Omsättningsmättet beskriver utvecklingen för samtliga utestående obligationer utgivna av respektive kategori av emittenter. Marknadsaktörerna på den svenska obligationsmarknaden uppger dock att marknadslikviditeten efter finanskrisen har koncentrerats till de mest likvida löptidssegmenten inom varje kategori.⁴¹ Detta bekräftas om man ser till handeln med statsobligationer med så kallad benchmarkstatus med fem och tio års löptid, som står för en allt större del av den totala omsättningen av statsobligationer (se diagram R2:5).⁴² För 5-åriga säkerställda obligationer syns ingen tydlig förskjutning men för dessa obligationer finns å andra sidan data endast från 2011.

Svårt att dra entydiga slutsatser om hur marknadslikviditeten har utvecklats

Som genomgången ovan visar ger olika mått delvis olika bild och det finns skillnader mellan olika segment utgivna av samma kategorier av emittenter. Marknadslikviditeten förefaller ha sjunkit enligt omsättningsmättet och ser ut att vara oförändrad enligt prispåverkansmättet. Sammantaget är det därför svårt att dra några entydiga slutsatser om hur marknadslikviditeten på den svenska obligationsmarknaden har förändrats efter finanskrisen.

⁴¹ Informationen är baserad på intervjuer som genomförts med ett antal marknadsaktörer.

⁴² Företagsobligationsmarknaden är exkluderad här då det inte finns några företagsobligationer med benchmarkstatus.

Marknadsaktörernas bedömning är dock att marknadslikviditeten har försämrats.

Vad har påverkat utvecklingen av marknadslikviditeten?

Marknadslikviditeten kan påverkas av många olika faktorer, både kortsiktiga och mer strukturella. Bland de kortsiktiga faktorerna finns exempelvis den allmänna ränteutvecklingen. Låga räntor gör att det blir billigare för marknadsgaranterna att finansiera de handelslager som de använder för att kunna bistå marknaden med marknadslikviditet. Den jakt på avkastning som följt av de låga räntorna kan dessutom ha bidragit positivt till marknadslikviditeten för företagsobligationer, relativt statsobligationer, genom att öka efterfrågan på och därmed omsättningen av dessa. Det innebär att det finns en risk för att marknadslikviditeten i stället kommer att försämrans när ränteläget blir högre.⁴³ Det finns också aktörer som påpekar att centralbankernas köp av obligationer, däribland Riksbankens köp av statsobligationer, påverkat marknadslikviditeten för dessa negativt. Det eftersom de volymer som Riksbanken köper inte längre omsätts på marknaden. Därmed minskar omsättningen och det uppstår brist på statsobligationer.^{44,45}

Något som mer varaktigt kan ha påverkat marknadslikviditeten negativt är att de banker som varit aktiva i obligationshandeln valt att minska sitt deltagande i obligationshandeln för att i stället styra om sina affärsmodeller mot mer säkra och mindre volatila intäktskällor. Det är också möjligt att investerarna i större utsträckning än tidigare behåller obligationerna som de investerat i under längre tid och att det har bidragit till att minska omsättningen. Nya finansiella regleringar, såsom krav på bankerna avseende bruttosoliditet och likviditetsbuffertar, är enligt både svenska och internationella marknadsaktörer ytterligare en faktor som kan ha fått mer varaktig betydelse för utvecklingen.⁴⁶ De påpekar att bankerna numera är mindre intresserade av att med hjälp av sina balansräkningar agera mellanhand vid stora skillnader i utbud och efterfrågan på marknaden eftersom deras kapitalkostnader ökat. Detta har i sin tur försämrat marknadslikviditeten.

Grundtanken med dessa regleringar är dock att skapa mer robusta banker vilket borde öka motståndskraften

⁴³ *Fixed income market liquidity*, januari 2016. Committee on the Global Financial System.

⁴⁴ *Se Marknadsaktörers syn på risker och de svenska ränte- och valutamarknadernas funktionssätt*, våren 2016. Sveriges riksbank. Se även *Fixed income market liquidity*, januari 2016. Committee on the Global Financial System.

⁴⁵ Riksbanken kommunicerade för första gången i februari 2015 att man skulle börja köpa statsobligationer.

⁴⁶ *Se Marknadsaktörers syn på risker och de svenska ränte- och valutamarknadernas funktionssätt*, våren 2016. Sveriges riksbank och *Market-making and proprietary trading: industry trends, drivers and policy implications*, november 2014. Committee on the Global Financial System.

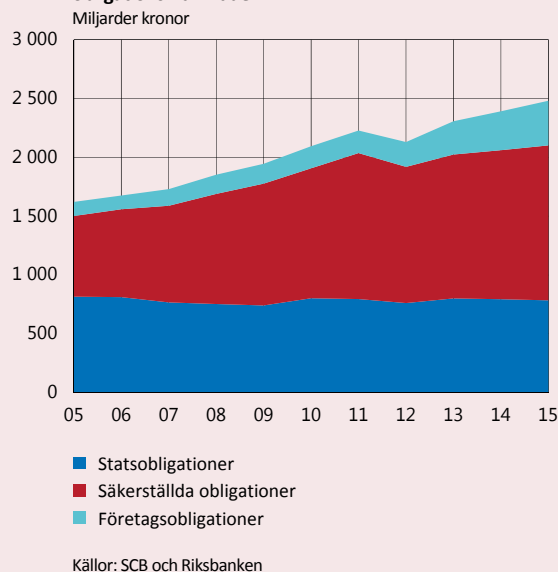
mot stora fall i marknadslikviditeten. Resultatet är ett mer robust finansiellt system där konsekvenserna av framtida stora fall i marknadslikviditet förhoppningsvis kan bli mindre. Försämringar i marknadslikviditeten under lugna marknadsförhållanden behöver därför inte nödvändigtvis betyda att nedgången i stressade situationer blir ett större hot mot den finansiella stabiliteten än om marknadslikviditeten hade varit högre i lugna tider. Det prisaktörerna får betala i form av sämre marknadslikviditet, och därmed försämrade effektivitet i goda tider kan i så fall vägas upp av mindre omfattande nedgångar i marknadslikviditet under stressade perioder samt en större generell medvetenhet bland marknadsaktörerna om likviditetsriskerna.

Ingen ökad risk för den finansiella stabiliteten

Det är alltså svårt att dra några entydiga slutsatser om hur marknadslikviditeten i Sverige har förändrats efter finanskrisen. Det finns vissa indikatorer som pekar på att marknadslikviditeten har sjunkit, men det finns andra som pekar på att så inte är fallet. Marknadslikviditeten tycks också ha koncentrerats till de mest likvida obligationerna. Marknadsaktörernas bedömning är dock att marknadslikviditeten har försämrats. De svenska obligationsmarknaderna tycks dock fungera väl. Detta då finansieringslikviditeten inte verkar ha försämrats. De utestående volymerna av obligationer emitterade av såväl bankerna som de icke-finansiella företagen har exempelvis ökat efter finanskrisen (se diagram R2:6). Det finns inte heller några tecken på något kraftigt säljtryck av obligationer.

Riskerna för den finansiella stabiliteten i Sverige bedöms därmed i dagsläget inte ha ökat och marknadens funktionssätt förefaller inte ha försämrats nämnvärt. Det betyder dock inte att man kan utesluta att försämringar i marknadslikviditet kan få negativa konsekvenser i framtiden. Det är därför viktigt att innehavare av obligationer är medvetna om de risker som är förknippade med kraftigt försämrade marknadslikviditet och anpassar sina strategier efter det. Med anledning av detta är det viktigt att följa utvecklingen av marknadslikviditeten för svenska obligationer även framöver för att kunna fånga upp eventuella förändringar som kan medföra ökade risker för den finansiella stabiliteten samt påverka effektiviteten på marknaden.

Diagram R2:6. Utestående volymer på den svenska obligationsmarknaden



FÖRDJUPNING – Cyberhot i det finansiella systemet

Det finansiella systemet blir alltmer beroende av IT-system och eftersom dessa i allt större utsträckning blir sammankopplade ökar sårbarheten och de negativa effekterna av cyberangrepp. Ett omfattande cyberangrepp skulle i dag kunna hota den finansiella stabiliteten. Därför har cybersäkerhet, dess betydelse för den finansiella stabiliteten och de utmaningar det innebär kommit att uppmärksammas alltmer av myndigheter, banker och finansiella infrastrukturföretag. De enkätundersökningar som Riksbanken utfört med bankerna och infrastrukturföretagen visar att dessa vidtagit åtgärder för att skydda sig men även att medvetenheten inom organisationerna och samarbetet dem emellan måste förbättras. Denna fördjupning beskriver på en övergripande nivå vad cybersäkerhet och cyberhot innebär, vilka risker de medför för det finansiella systemet och vilka förutsättningar som finns för det förebyggande såväl som det krishanterande arbetet.

Cyberhot ur ett finansiellt stabilitetsperspektiv

Finansiella tillgångar är inte längre något som förvaras i kassaskåp eller bankvalv. I dag utgörs de främst av ettor och nollor lagrade i IT-system hos olika finansiella aktörer. Nya funktioner och tjänster som bygger på ständig åtkomst till internet och information som utväxlas i realtid har medfört att sammanlänkningen mellan dessa aktörer har ökat. Detta har skapat nya möjligheter men innebär även ökade risker då olika delar av det finansiella nätverket blir alltmer sammanlänkade och beroende av varandra. Därmed utgör bankernas och de finansiella infrastrukturföretagens IT-system, men även deras externa IT-leverantörer, och teknisk infrastruktur som telenät, alltmer kritiska delar av dagens finansiella system.

Cyberhot är risken att bli utsatt för ett angrepp där någon utnyttjar svagheter i en aktörs eget IT-system eller i någon annans system som detta är sammankopplat med. Risken för IT-relaterad brottslighet, i form av just cyberangrepp, har ökat.⁴⁷ Cyberangrepp är svåra att förutse och det krävs både resurser och expertis för att kunna skydda sig mot dem. Sammanlänkningen inom det finansiella systemet innebär också att ett cyberangrepp gentemot en aktör kan spridas till centrala finansiella funktioner som är en förutsättning för en väl fungerande samhälls ekonomi. Ett angrepp kan exempelvis innebära ett driftstopp för en banks verksamhet eller att system som möjliggör betalningar slås ut eller förlorar sin tillförlitlighet till följd av manipulerad information.

Förövaren bakom dessa cyberangrepp kan exempelvis vara en främmande stat eller terrororganisation som vill komma över information eller orsaka skada, en kriminell organisation som vill komma åt finansiella medel, eller en

aktivistorganisation med politiska motiv. Angreppens syfte varierar och likaså tillvägagångssättet där exempelvis överbelastningsattacker, implementering av skadlig kod eller rena intrång i dag är vanligt förekommande.⁴⁸

Det förekommer även att angriparen utnyttjar medarbetare inom en organisation och får dem att omedvetet eller medvetet möjliggöra cyberangrepp. Angriparen kan exempelvis få medarbetaren att öppna e-postbilagor och besöka hemsidor med skadlig kod eller att använda infekterade USB-minnen. Att ta hänsyn till den mänskliga faktorn är alltså viktigt i skyddet mot cyberhot.

Informationssäkerhet och cybersäkerhet

Informationssäkerhet har under en lång tid varit en viktig fråga inom många organisationer i den finansiella sektorn. Arbetet med informationssäkerhet har främst syftat till att skydda information inom en specifik organisation men i takt med att interna och externa IT-system blivit alltmer sammankopplade och cyberhoten ökat har begreppet cybersäkerhet etablerats.

Det finns en rad olika definitioner på detta begrepp. Den definition som Riksbanken valt att hålla sig till i den här fördjupningen är att cybersäkerhet, i jämförelse med informationssäkerhet, i ökad utsträckning omfattar skydd av de nätverk som bildas då IT-system inom en organisation kopplas samman med IT-system som finns utanför organisationen.⁴⁹

Den finansiella infrastrukturen är uppbyggd av IT-system

Bankernas och infrastrukturföretagens IT-system är tätt sammanlänkade och utgör i dag en stomme i det

⁴⁷ De rapporterade cyberangreppen ökade med 38 procent globalt under 2015 enligt rapporten *Turnaround and transformation in cybersecurity*, 2016. PWC.

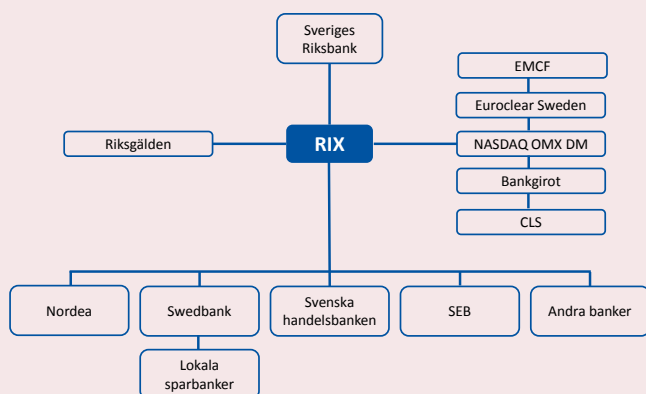
⁴⁸ *European Union Agency For Network And Information Security ENISA Threat Landscape 2015*, januari 2016. ENISA.

⁴⁹ *Informations- och cybersäkerhet i Sverige, Strategi och åtgärder för säker information i staten*. SOU 2015:23.

finansiella systemet. Dessa system är i sin tur sammanlänkade med teknisk infrastruktur som telenät och bredband. I samma stund som en mobiltelefon, dator eller läsplatta kopplas upp för att få tillgång till det finansiella systemet, genom exempelvis en internetbank, är förväntningen att samspelet mellan teknisk infrastruktur och det finansiella systemet fungerar.

Riksbankens system för stora betalningar (RIX) och dess deltagare illustrerar hur nära sammankopplade olika aktörer i det finansiella systemet är. RIX kan sägas utgöra navet i det svenska finansiella systemet genom att det utför betalningar mellan dess deltagare och därmed länkar samman ett stort antal svenska banker med finansiella infrastruktur företag (se figur R2:1). Dessa aktörer är i sin tur uppkopplade mot andra nationella och internationella nätverk. Majoriteten av de finansiella transaktioner som sker mellan dessa aktörer distribueras dessutom via det internationella kommunikationsnätverket SWIFT.⁵⁰ Detta innebär att ett cyberangrepp mot någon del av dessa sammanlänkade nätverk kan hota den finansiella stabiliteten i Sverige men även internationellt. Ett exempel är cyberangreppet mot Bangladesh centralbank i februari 2016. Under detta angrepp genomfördes obehöriga betalningstransaktioner via SWIFT från ett konto i FED New York tillhörande Bangladesh centralbank. SWIFT har i ett pressmeddelande informerat om att detta cyberangrepp inte var en isolerad händelse utan att likartade angrepp även har riktats mot andra banker. SWIFT har därför uppmanat sina deltagare att vidta en rad förebyggande åtgärder för att skydda sig mot denna typ av angrepp.⁵¹

Figur R2:1. Sammankopplingar till RIX-systemet



Källa: Riksbanken

⁵⁰ SWIFT (Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication) är en så kallad kritisk tjänsteleverantör till banker och finansiella infrastruktur företag och spelar därmed en mycket viktig roll för säkerheten och effektiviteten i det finansiella systemet.

⁵¹ No impact on SWIFT network, core messaging services or software, *pressmeddelande*, maj 2016. SWIFT.

Outsourcing till IT-leverantörer blir allt vanligare

En trend under de senaste åren är att banker och infrastruktur företag i allt större utsträckning lägger ut delar av sin IT-verksamhet på externa leverantörer. Även myndigheter har valt att outsourca delar av sin IT-verksamhet. Eftersom dessa externa leverantörer är specialiserade på sina områden och har stordriftsfördelar kan de ofta erbjuda lösningar som är mer kostnads-effektiva än intern IT-drift. Om banker och infrastruktur företag outsourcar sin IT-drift till ett fåtal externa leverantörer kan detta medföra risker. Ett cyberangrepp mot en viktig extern leverantör av IT-tjänster skulle då kunna slå ut kritiska IT-system för flera banker och infrastruktur företag samtidigt.

Banker och finansiella infrastruktur företag är skyldiga att anmäla till FI om de planerar att outsourca delar av sin verksamhet till externa leverantörer. De verksamheter som banker och finansiella infrastruktur företag väljer att lägga ut omfattas av FI:s tillsyn.

Oavsett om banker och finansiella infrastruktur företag väljer att outsourca delar av sin verksamhet till externa IT-tjänstleverantörer eller bedriva denna verksamhet själva har de alltid det yttersta ansvaret för verksamheten. I det fall aktören väljer att lägga ut sin verksamhet handlar det om att den utlagda verksamheten ska bedrivas i enlighet med de krav som FI sätter upp och därmed säkerställa god beredskap mot bland annat cyberhot. Utmaningen ligger oftast i att följa upp att de externa leverantörerna tillhandahåller tjänster med avtalad kvalitet då detta kräver ett kontinuerligt uppföljningsarbete och tillgång till expertis.

I dag finns det inte någon myndighet som bedriver direkt tillsyn av externa leverantörer av IT-tjänster till finansiella företag och har mandat att besluta om sanktioner samt vidta åtgärder gentemot dessa externa leverantörer. Ett uttalat ansvar och mandat i detta avseende skulle sannolikt underlätta arbetet med att belysa och minska de risker som kan uppstå när ett fåtal externa leverantörer av IT-tjänster ansvarar för en stor del av den finansiella sektorns IT-drift.

Bankernas och infrastruktur företagens förebyggande arbete mot cyberhot

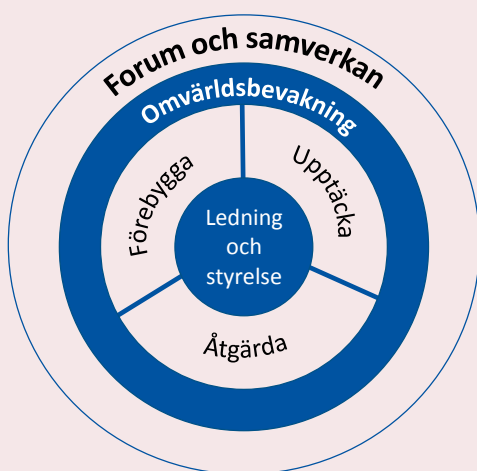
Arbetet med att bemöta cyberhot bör involvera samtliga delar av en organisation från ledning ner till de olika delarna av verksamheten. Det krävs strategiska prioriteringar, god medvetenhet och beredskap i verksamheten. I praktiken handlar det om att ta fram strategier för styrning av verksamheten som involverar ledning, personal och beslutsprocesser samt ramverk som omfattar åtgärder för att förebygga, upptäcka och hantera cyberhot. Exempel på sådana åtgärder är riskanalyser, övervakning av transaktioner, incidenthantering och

informationsutbyte med andra aktörer genom omvärldsbevakning. Eftersom cyberhot ständigt förändras måste företagen hela tiden lära sig av de angrepp de utsätts för och dra lärdom av andra aktörer genom olika typer av samverkan (se figur R2:2).⁵²

Riksbanken har under det senaste året genomfört två enkätundersökningar i syfte att kartlägga hur banker och finansiella infrastruktur företag arbetar mot cyberhot.⁵³ Resultatet av enkäterna visar att respondenterna har installerat brandväggar och utför kontroller genom att exempelvis analysera transaktioner för att förebygga, upptäcka och åtgärda cyberhot. Respondenterna har även infört rutiner för att kunna återstarta verksamheten efter ett eventuellt angrepp. Det är av stor vikt att dessa åtgärder och rutiner testas för att säkerställa att de fungerar i praktiken.

Enkätsvaren visar dock att man i större utsträckning behöver förankra arbetet med att bemöta cyberhot inom alla delar av organisationen så att IT-funktion, affärsverksamhet, högsta ledning och styrelse involveras. Respondenterna uppger att intresset och medvetenheten från ledning och styrelse har ökat under senare år.

Figur R2:2. Det förebyggande arbetet med cyberhot



Anm. Figuren visar de centrala beståndsdelarna som behövs för att skapa en god motståndskraft mot cyberangrepp. Upptäcka, förebygga och åtgärda handlar om operativa åtgärder som installation av brandväggar och analys av transaktioner samt rutiner för att kunna återstarta verksamheten efter ett angrepp. Ledning och styrelse illustrerar vikten av att ha en tydlig styrning kring cybersäkerhet på högsta nivå i en organisation och att cybersäkerhetsfrågor blir integrerade i strategiska beslut kring exempelvis outsourcing. Andra viktiga beståndsdelar i det förebyggande arbetet är en aktiv omvärldsbevakning, informationsutbyte och samverkan med andra aktörer.

Källa: Riksbankens bearbetning av figur från CPMI-IOSCO:s rapport *Guidance on Cyber Resilience for Financial Market Infrastructures*.

⁵² *Cyber Resilience in financial market infrastructures*, november 2015. The Committee on Payments and Market Infrastructures (CPMI) and the Board of the International Organization of Securities Commissions (IOSCO).

⁵³ Riksbanken och Finansinspektionen genomförde under 2015 en enkät baserad på CPMI-IOSCO:s första rapport om motståndskraft mot cyberhot. En motsvarande enkätundersökning har även genomförts med de fyra storbankerna under 2016. Syftet var att få övergripande information om bankernas och de finansiella infrastruktur företagens förebyggande arbete mot cyberhot.

Detta är positivt då det är viktigt att företagens styrelser består av en eller flera personer som både har kunskap kring företagets affärsverksamhet och dess IT-verksamhet.

Enkätsvaren visar också att majoriteten av respondenterna ser cyberhot som en allt större utmaning och att de efterlyser utökad samverkan och mer informationsutbyte inom området.

Myndigheternas arbete mot cyberhot

I dag är det övergripande ansvaret för frågor om cyber- och informationssäkerhet i Sverige uppdelat på ett flertal myndigheter.⁵⁴ Det finns också myndigheter med ett särskilt ansvar för informationssäkerhet inom sina respektive ansvarsområden. FI ansvarar exempelvis för att utfärda föreskrifter, tillstånd och bedriva tillsyn som omfattar bankers riskhantering. Inom ramen för detta ansvar genomförs även en bedömning av skyddet mot operativa risker som exempelvis cyberhot. Riksbanken är ägare och operatör av RIX-systemet samtidigt som man utvärderar bankerna och de finansiella infrastruktur-systemen, inklusive RIX-systemet, i syfte att främja finansiell stabilitet. Riksbanken ansvarar själv för att RIX-systemet är skyddat mot cyberhot. Därutöver uppmärksammas cyberhot som en viktig del av de operativa riskerna i dialogen med bankerna och de finansiella infrastruktur företagen.

Det finns även ett antal samverkansforum där både företagsaktörer och myndigheter kan dela känslig information om aktuella cyberhot och utbyta praktiska erfarenheter. Ett exempel på ett sådant forum är FIDI-Finans som är ett forum för informationsdelning med inriktning på finanssektorn under ledning av Myndigheten för samhällsskydd och beredskap.⁵⁵ Exempel på bredare samverkansforum är FSPOS (Finansiella Sektorns Privat-Offentliga Samverkan) där både myndigheter och privata aktörer deltar samt SOES (Samverkansområdet ekonomisk säkerhet) där olika myndigheter arbetar förebyggande för att motverka störningar i betalssystemen. Dock finns det i dag få forum som inriktar sig specifikt mot cyberhot där systemviktigheten i och sammanlänningen mellan IT-system står i centrum.

I Sverige ställs i dag krav på att banker och finansiella infrastruktur företag kan hantera cyberhot på ett tillfredställande sätt. De är exempelvis skyldiga att rapportera incidenter av väsentlig betydelse till FI. Företagen har i detta avseende ett visst utrymme att själva bedöma om en incident är av väsentlig betydelse

⁵⁴ Försvarets radioanstalt (FRA), Myndigheten för samhällsskydd och beredskap (MSB), Post och telestyrelsen (PTS), Försvarets materielverk (FMV), Försvarmakten (FM), Polismyndigheten och Säkerhetspolisen (SÄPO).

⁵⁵ *MSB och samhällets informationssäkerhet*, Faktablad januari 2014. MSB.

eller inte. En del av bankernas kapitalkrav baseras dessutom på hur stora operativa risker de har i sin verksamhet, där cyberhot utgör en del av FI:s bedömning. I april trädde en ny förordning i kraft⁵⁶ som innebär att svenska myndigheter är skyldiga att rapportera alla IT-incidenter som riskerar att påverka säkerheten i deras informationshantering, exempelvis vid en cyberattack. Det nyligen antagna direktivet om informationssäkerhet i nätverk ställer även krav på att aktörer i privat sektor ska rapportera incidenter.⁵⁷ Den europeiska bankmyndigheten (EBA) har dessutom fått uppdraget att ta fram tekniska standarder för enhetlig incidentrapportering från betaltjänstleverantörer.⁵⁸

Sett ur ett internationellt perspektiv är Bank of England en av de myndigheter som har kommit längst med det förebyggande arbetet mot cyberhot. Banken har utvecklat en modell för att bemöta cyberhot som riktar sig till myndigheter och systemviktiga aktörer på finansmarknaden, exempelvis finansiella infrastruktur-företag och tjänstleverantörer.⁵⁹ Modellen kompletterar skriftlig dokumentation med en mer omfattande insyn i hur företagen hanterar cyberhot i praktiken. Den består dels av en hotbildsanalys som börjar med en bedömning av syftet med identifierade cyberhot. Därefter följer en bedömning av angrিপarens förmåga att genomföra hoten samt en bedömning av vilka metoder som kan användas vid ett cyberangrepp. Slutligen omfattar modellen penetrationstester där den faktiska motståndskraften testas och bedöms. Riksbanken anser att det även i Sverige kan vara aktuellt med regelbundna tester av de enskilda finansiella aktörernas motståndskraft mot cyberhot för att säkerställa att de åtgärder som vidtagits även fungerar i praktiken.

Utmaningar och arbetet framöver

Cyberhot är en växande operativ risk som banker och finansiella infrastruktur-företag måste kunna hantera. Fördjupningen identifierar några områden där det finns utrymme för förbättringar i syfte att stärka det finansiella systemets motståndskraft mot cyberangrepp.

Ett sådant område rör det interna arbetet med informationssäkerhet och cybersäkerhet hos banker och finansiella infrastruktur-företag. För dessa institutioner utgör cyberhot i dagsläget en betydande och växande operativ risk som de lägger ned mycket resurser på för att

skydda sig mot. Det är viktigt att arbetet med cyberhot sker och förankras på en strategisk nivå så att företagens ledning samt budget- och beslutsprocesser involveras.⁶⁰ Det är även viktigt att företagens existerande ramverk för exempelvis operativa risker, kontinuitetshantering och informationssäkerhet täcker in cybersäkerhet så att organisationerna verkligen vidtar åtgärder i linje med de riktlinjer som beslutats. Det kan också vara aktuellt med regelbundna tester av de enskilda finansiella aktörernas motståndskraft mot cyberhot för att säkerställa att de vidtagna åtgärderna även fungerar i praktiken. Eftersom ett fåtal externa leverantörer av IT-tjänster ansvarar för en stor del av den finansiella sektorns IT-drift bör man överväga ett uttalat ansvar och mandat för att bedriva tillsyn gentemot dessa externa leverantörer. När väl cyberangrepp inträffar är det viktigt att dessa rapporteras till FI. Riksbanken ställer sig i detta avseende positiv till det arbete som pågår i Europa med syfte att standardisera innehåll och utformning av incidentrapporter.

Andra områden där det finns utrymme för förbättring rör samverkan mellan myndigheter, banker, finansiella infrastruktur-företag och externa leverantörer av IT-tjänster samt kartläggning av cyberhot. Arbetet med cybersäkerhet och arbetet med finansiell stabilitet är ett delat ansvar mellan flera myndigheter i Sverige. För att det ska vara möjligt att effektivt och kontinuerligt kartlägga de cyberhot som det finansiella systemet utsätts för behövs samverkan mellan de finansiella aktörerna och de myndigheter som har ett ansvar för cybersäkerhet respektive för finansiell stabilitet. Det är därför viktigt att ansvariga myndigheter tillsammans med de finansiella aktörerna börjar diskutera behovet av samverkan inom dessa frågor. Resultatet från de enkätundersökningar som genomförts visar även att det finns en efterfrågan från banker och infrastruktur-företag för ett mer omfattande informationsutbyte och samarbete. Som analysen visar bör en kartläggning av motståndskraften även inkludera användningen av externa leverantörer av IT-tjänster och de eventuella risker som detta kan skapa. Dessa externa leverantörer skulle även kunna vara lämpade att ingå i framtida former för samverkan.

⁵⁶ Förordning om krisberedskap och bevakningsansvariga myndigheters åtgärder vid höjd beredskap, SFS 2015:1052.

⁵⁷ Europaparlamentets och rådets förslag till direktiv beträffande åtgärder för att säkerställa en hög allmän nivå för nätverks- och informationssäkerhet, COM/2013/048 slutlig - 2013/0027 (COD).

⁵⁸ Europaparlamentets och rådets direktiv (EU) 2015/2366 den 25 november 2015 om betaltjänster på den inre marknaden.

⁵⁹ CBEST Intelligence-Led Testing. An Introduction to Cyber Threat Modelling, Version 2.0, 2016. Bank of England.

⁶⁰ CPMI-IOSCO har utarbetat riktlinjer för hur finansiella infrastruktur-företag bör arbeta för att upprätthålla motståndskraft mot cyberhot.

KAPITEL 3 – Rekommendationer

De fortsatt stigande bostadspriserna tillsammans med hushållens höga och ökande skuldsättning bidrar till allt större risker som kan hota den finansiella och den makroekonomiska stabiliteten. Samtidigt kvarstår de strukturella sårbarheterna i banksystemet som bland annat beror på att det är stort och sammanlänkat. Det brådskar därför med ytterligare åtgärder som kan dämpa dessa risker. Det är av största vikt att bostadsmarknaden reformeras och beskattningen ses över så att det blir en bättre balans mellan utbud och efterfrågan på bostadsmarknaden. Det är också viktigt med makrotillsynsåtgärder som begränsar riskerna med hushållens skuldsättning. Dessutom behöver ramverket för makrotillsyn förtydligas – både avseende mandat och verktyg. Storbankerna bör också fortsätta stärka sin motståndskraft genom att öka sitt kapital och minska sina likviditetsrisker.

Åtgärder behövs för att minska riskerna med bostadspriserna och hushållens skuldsättning

De fortsatt stigande bostadspriserna och hushållens höga och ökande skuldsättning skapar allt större risker som kan hota den finansiella och den makroekonomiska stabiliteten. Problemen förstärks av att det finns sårbarheter i det finansiella systemet som gör det känsligt för olika störningar.

De svenska storbankerna har förbättrat sin motståndskraft de senaste åren, vilket är positivt. FI har vidtagit åtgärder för att minska riskerna, som amorteringskrav, bolånetak och riskviktsgränser för bolån. FI har också beslutat att skärpa kravet för den kontracykliska kapitalbufferten och beslutat om åtgärder som ökar kapitalkraven för de svenska banker som använder interna modeller för att beräkna sina riskvägda tillgångar för exponeringar mot företag. Därtill planeras det på internationell nivå för nya regleringar som kan innebära ytterligare kapitalkrav på bankerna framöver (se fördjupningsrutan Behov av ett bruttosoliditetskrav för svenska storbanks). Åtgärder har också vidtagits för att skydda skattebetalarna från kostnader vid bankkriser.

Ytterligare åtgärder behöver dock vidtas för att dels minska riskerna med bostadspriserna och hushållens skuldsättning, dels stärka motståndskraften hos svenska banker. Detta är särskilt angeläget nu när läget präglas av höga bostadspriser och hög skuldsättning i kombination med ett lågt ränteläge. Om inga fler åtgärder vidtas bedöms de samhällsekonomiska obalanserna öka när skuldsättningen fortsätter att stiga, vilket i förlängningen kan bli mycket kostsamt för samhällsekonomin. I detta kapitel beskrivs de åtgärder som Riksbanken i dagsläget anser vara centrala för att minska sårbarheterna och riskerna (se tabell 3:1).⁶¹

⁶¹ För uppfyllda rekommendationer, se tabell 3:2.

För att minska riskerna med bostadspriserna och hushållens skuldsättning bedömer Riksbanken att det behövs en kombination av ett antal åtgärder inom olika politik-områden. Det behövs sådana som angriper de bakomliggande orsakerna till den ökade skuldsättningen.⁶² Exempelvis behövs åtgärder direkt riktade mot bostadsmarknaden för att skapa en bättre balans mellan utbud och efterfrågan. Det är även viktigt med reformer som minskar hushållens vilja eller förmåga att skuldsätta sig, så som en nedtrappning av ränteaavdraget. Ansvar för sådana reformer vilar på riksdagen och regeringen.

Det är dessutom angeläget att FI vidtar makrotillsynsåtgärder. Hur stort detta behov är beror på i vilken utsträckning de bakomliggande orsakerna till de ökade riskerna hanteras och hur snabbt detta sker. Ett skuldkvotstak, alltså ett tak för hur stor skulden får vara i förhållande till den disponibla inkomsten, är en effektiv åtgärd för att minska riskerna med hushållens skuldsättning. Ett annat exempel på en lämplig åtgärd är att införa miniminivåer på de schablonvärden som bankerna använder i sina kvar-att-leva-på (KALP)-kalkyler. Ytterligare exempel på en åtgärd är att begränsa andelen lån till rörlig ränta, det vill säga en reglering av räntebindningstiden på bolån.

Det svenska banksystemet är stort, koncentrerat och sammanlänkat. Det är också i hög utsträckning beroende av marknadsfinansiering och exponerat mot bostadssektorn. Dessa strukturella sårbarheter gör banksystemet känsligt för störningar kopplade till bland annat hushållens skuldsättning (se kapitel 2). Det är därför viktigt att bankerna har god motståndskraft. Det är därmed angeläget att FI säkerställer att storbankerna har tillräckligt mycket kapital genom att införa ett bruttosoliditetskrav (se fördjupningsrutan Behov av ett bruttosoliditetskrav för svenska storbanker). Framöver kan det även finnas skäl att överväga ytterligare skärpningar av det riskvägda kapitalkravet. Därutöver är det viktigt att det finns regler på plats som säkerställer att bankerna hanterar sina likviditetsrisker även i svenska kronor (se fördjupningsrutan Behov av krav på LCR i svenska kronor) och att bankerna fortsätter att minska sina strukturella likviditetsrisker. För att upprätthålla förtroendet på marknaden är det viktigt att de fyra storbankerna informerar om sin likviditet genom att redovisa LCR i svenska kronor och sina strukturella likviditetsrisker (NSFR) minst en gång per kvartal.

Om Nordeas planer på filialisering verkställs kommer de tillgångar som finns i det svenska moderbolaget dessutom att bli ännu större relativt svensk ekonomi.⁶⁴ Konsekvenserna för svenska skattebetalare i händelse av en kris kan därmed också bli större. En filialisering ökar därmed vikten av att

Tabell 3:1. Riksbankens aktuella rekommendationer

| | Införd i rapporten |
|--|---------------------------------|
| Mandatet för makrotillsyn | |
| Regeringen och riksdagen bör skyndsamt förtydliga Finansinspektionens mandat och verktyg för makrotillsyn. | 2015:1 |
| Hushållens skuldsättning | |
| Regeringen och ansvariga myndigheter bör snarast vidta ytterligare åtgärder för att minska riskerna i hushållssektorn. Åtgärderna bör påverka både lånestocken och nyutlåningen. Exempel på åtgärder är ett minskat ränteaavdrag, ett skuldkvotstak och att sunda miniminivåer införs på de schablonvärden som bankerna använder i sina kvar-att-leva-på (KALP)-kalkyler. Det är också nödvändigt att vidta åtgärder som förbättrar bostadsmarknadens funktionssätt. | 2015:2 och 2014:1 ⁶³ |
| Bankernas kapitalnivåer | |
| Finansinspektionen bör snarast införa ett bruttosoliditetskrav för svenska storbanker på grupp-nivå på 4 procent. Kravet bör ställas till 5 procent från januari 2018. | 2014:2 |
| Finansinspektionen bör fastställa det kontracykliska buffertvärdet till 2,5 procent i syfte att öka bankernas motståndskraft. | 2014:1 |
| Storbankernas likviditetsrisker | |
| Finansinspektionen bör utöka kraven på likviditetstäckningsgrad, Liquidity Coverage Ratio (LCR), till att också omfatta svenska kronor. Kravet bör ställas till minst 60 procent. | 2014:1 |
| De svenska storbankerna bör minska sina strukturella likviditetsrisker och klara miniminivån på 100 procent i Net Stable Funding Ratio (NSFR). | 2011:2 |
| De svenska storbankerna bör redovisa sina LCR i svenska kronor minst en gång per kvartal. | 2013:2 |
| De svenska storbankerna bör redovisa sina NSFR minst en gång per kvartal. | 2013:1 |

⁶² *Finansiell stabilitet 2015:2*, s 17-20. Sveriges riksbank.

⁶³ Rekommendationen om ett införande av sunda miniminivåer på de schablonvärden som bankerna använder i sina kvar-att-leva-på (KALP)-kalkyler infördes i *Finansiell stabilitet 2014:1*. Sveriges riksbank.

⁶⁴ Med moderbolaget avses Nordea Bank AB.

Riksbankens rekommendationer om kapital och likviditet uppfylls. Riksbanken framhåller i sitt remissyttrande om Nordea att planerna på en filialisering också har satt fokus på likviditetsrisker i andra väsentliga valutor som norska och danska kronor. Hur ett krav på LCR i dessa valutor kan införas är något som behöver utredas framöver.⁶⁵

Slutligen är det av stor vikt att ramverket för makrotillsyn i Sverige ses över. Erfarenheterna av processen som ledde fram till amorteringskravet visar på brister i ramverket. Detta är något som även uppmärksammats av FI⁶⁶ och i Goodfriend och Kings utvärdering av Riksbankens penningpolitik 2010-2015⁶⁷. Det handlar om brister i målformuleringen, i processerna för tilldelning av verktyg och i den rättsliga grunden för att bedriva makrotillsyn. Det handlar också om en otydlighet i ansvarsfördelningen. En grundlig översyn av ramverket kan göras i samband med den aviserade översynen av riksbankslagen.⁶⁸ Då detta kommer att ta tid är det emellertid också viktigt att FI redan nu får den beslutskraft som behövs för att vidta åtgärder som kan minska riskerna med hushållens skuldsättning.

Rekommendation om mandatet för makrotillsyn

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

I Sverige har regeringen gett FI huvudansvaret för makrotillsynen.⁶⁹ Det har dock visat sig att regelverket inte ger FI ett tillräckligt tydligt uppdrag och mandat att vidta åtgärder för att motverka finansiella obalanser. Detta försenar och försvårar införandet av åtgärder som bland annat motverkar riskerna med hushållens skuldsättning.

Riksbanken anser att de brister som finns i det svenska ramverket för makrotillsyn ger skäl att utreda ramverket på nytt. Det kommer dock sannolikt att ta flera år innan en sådan utredning är genomförd och ny lagstiftning är på plats. Samtidigt brådskar det att minska riskerna med bostadspriserna och de svenska hushållens skuldsättning.

Det är därför av största vikt att FI:s uppdrag och verktyg för makrotillsyn snarast möjligt förtydligas och preciseras i lag. Det bör tydligt framgå att FI har mandat att vidta åtgärder för att motverka finansiella obalanser oavsett om det föreligger risker för den finansiella stabiliteten eller för den makroekonomiska utvecklingen. Riksbanken anser vidare att FI

⁶⁵ Se *Remissyttrande* över Nordeas ansökningar om tillstånd att verkställa fusionsplaner, april 2016. Sveriges riksbank.

⁶⁶ Se *FI:s förslag på ramverk för makrotillsynen*, februari 2016. Finansinspektionen.

⁶⁷ Se Goodfriend, M. och King, M. (2016). *Utvärdering av Riksbankens penningpolitik 2010-2015* (2015/16:RFR6).

⁶⁸ Se *Direktionens remissyttrande om rapporten Utvärdering av Riksbankens penningpolitik 2010-2015* (2015/16:RFR6), april 2016. Sveriges riksbank.

⁶⁹ Se till exempel *Finansinspektionens instruktion* (SFS 2013:1111) samt DN Debatt *Tuffare regler för bankerna krävs för finansiell stabilitet*, 2013-08-26. Dagens Nyheter.

självständigt bör kunna besluta om de makrotillsynsverktyg de fått ansvar för. Avvägningar mellan oberoende och demokratisk kontroll behöver förvisso göras inom makrotillsynen. Riksbanken anser dock, i linje med Goodfriends och Kings argumentation, att ett lämpligt sätt att uppnå detta är att den politiska nivån avgör vilka verktyg som ska delegeras, men att den ansvariga myndigheten sedan självständigt bestämmer om tillämpningen av verktygen. En sådan ordning skapar tydlighet i ansvarsfördelningen och är också i linje med ESRB:s rekommendation om att makrotillsynsmyndigheten bör vara operativt oberoende.

Rekommendation om åtgärder för att minska riskerna med hushållens skuldsättning

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

Den höga och ökande skuldsättningen innebär risker både för enskilda hushåll och för samhällsekonomin. De åtgärder som FI hittills har vidtagit är steg i rätt riktning men bedöms inte vara tillräckliga. Om inga ytterligare åtgärder vidtas bedöms riskerna med hushållens skuldsättning fortsätta att öka. Det behövs därför ytterligare en kombination av åtgärder inom flera olika politikområden.

Framför allt behöver de bakomliggande orsakerna till den ökande skuldsättningen angripas. Att bostadsmarknaden fungerar dåligt är en faktor som har bidragit till att risker byggts upp. Därför behövs reformer på bostadsmarknaden som skapar bättre balans mellan utbud och efterfrågan (se faktaruta på denna sida). Även om bostadsbyggandet har ökat betydligt på senare tid väntas bostadsbristen bestå och tillta i många regioner.^{71,72} Det är således av största vikt att de politiska samtal som nu förs leder fram till konkreta åtgärder, så att bostadsbyggandet kan öka och det befintliga bostadsbeståndet utnyttjas på ett effektivare sätt.

När det gäller skatteregler för bostadsägare kan dessa utformas på olika sätt, antingen genom att själva boendet löpande beskattas eller genom en transaktionsskatt vid köp eller försäljning av bostaden. För att uppnå en kontrollerbar utveckling för bostadspriser och hushållens skuldsättning

Ökad rörlighet och utbud på bostadsmarknaden

För att matcha en stigande efterfrågan på boende krävs en kombination av åtgärder. Det behöver byggas fler bostäder och det befintliga bostadsbeståndet behöver nyttjas mer effektivt.

En förbättrad konkurrens i bygg- och anläggningsbranschen skulle exempelvis kunna bidra till ett ökat bostadsbyggande. Därutöver kan kommunernas regler för byggande behöva ses över. Det kommunala planmonopolet innebär att kommunerna själva bestämmer hur mark ska användas och bebyggas. Detta kan medföra att utbudet av mark, och därmed bostäder, inte ökar tillräckligt mycket i ett bredare samhällsekonomiskt perspektiv.⁷⁰

Ett sätt att utnyttja det befintliga bostadsbeståndet mer effektivt skulle kunna vara att se över hyres-sättningssystemet. Därtill är det viktigt att skapa skatteregler som minskar inläsnings effekter. Sådana skatteförändringar kan dock i sig bidra till att bostadspriserna ökar. För att förhindra detta behöver även andra skatteåtgärder vidtas. Det är därmed viktigt att ta ett större grepp om beskattningen inom bostadspolitik.

⁷⁰ Emanuelsson, R. (2015), Utbudet av bostäder i Sverige, *Penning- och valutapolitik 2015:2*. Sveriges riksbank.

⁷¹ *Konjunkturläget* mars 2016. Konjunkturinstitutet.

⁷² *Penningpolitisk rapport*, februari 2016. Sveriges riksbank.

behöver ett helhetsgrepp tas där såväl reavinstbeskattning som fastighetskatt och ränteavdrag ses över.

Gynnsamma skatteregler för bostadsägare, som exempelvis ränteavdrag och sänkt fastighetskatt, har bidragit till skuldupbyggnaden. Sådana skatteregler bör därför ses över. Till exempel skulle en nedtrappning av ränteavdraget bidra till att dämpa hushållens efterfrågan på lån och därmed skuldsättningen. Enligt Riksbankens analys kan en förändring av ränteavdraget få en betydande effekt på hushållens skuldsättning eftersom den skulle beröra alla låntagare.^{73,74} Fördelen med en sådan åtgärd är att den även påverkar den befintliga stocken av bolån då ett lägre ränteavdrag ger incitament att öka amorteringen. Dessutom bidrar den till att öka statens skatteinkomster, som därmed kan användas för att motverka eventuella negativa sidoeffekter på den kortsiktiga konsumtionsutvecklingen. Då vi befinner oss i ett läge med låga räntor är förutsättningarna för en ändring i ränteavdraget dessutom goda.

Hur viktigt det blir med sådana åtgärder beror i stor utsträckning på hur de bakomliggande orsakerna till riskerna hanteras och hur snabbt detta sker. En möjlig ytterligare åtgärd som skulle kunna vidtas är ett skuldkvotstak som begränsar hur mycket ett hushåll får låna i relation till sin inkomst – något som FI har fört fram som en möjlig nästa åtgärd.^{75,76} I dagsläget är nivåerna för hushållens skuldkvot höga i ett historiskt perspektiv.

Riksbankens analys visar att ett skuldkvotstak skulle kunna vara en effektiv åtgärd för att minska riskerna med hushållens belåning och begränsa hushållens skuldsättning (se faktaruta på denna sida). Det skulle dessutom vara ett bra komplement till bolånetaket och amorteringskravet.⁷⁷ Detta beror på att inkomsterna, som skulderna sätts i relation till i ett skuldkvotstak, utvecklas mer stabilt än bostadspriserna, som istället är det som skulderna sätts i relation till i bolånetaket. När bostadspriserna ökar kraftigt riskerar skulderna att fortsätta att öka i förhållande till inkomsterna om endast ett bolånetak finns som begränsning. Ett skuldkvotstak är dessutom verkningsfullt när det gäller att förhindra att räntebetalningarna upptar en för stor andel av inkomsten i framtiden. Flera banker tillämpar redan i viss utsträckning lånebegränsningar, såsom skuldkvotstak, som en del i sin kreditprövning men det är inte att likställa med ett krav. Det

Effekter av ett skuldkvotstak

Riksbankens analys visar att ett skuldkvotstak på 400 procent respektive 600 procent av den disponibla inkomsten skulle innebära att 45 respektive 17 procent av alla nya bolånetagare inte skulle kunna låna lika mycket som i dag. Det skulle således påverka en stor andel av de nya låntagarna. En fördel med ett skuldkvotstak är att effekten är koncentrerad till hushåll med stora lån i förhållande till inkomsten. Enligt beräkningarna skulle ett skuldkvotstak på 600 procent för nya bolån innebära att de hushåll som påverkas lånar i genomsnitt 20 procent mindre. Ett strängare skuldkvotstak på 400 procent skulle innebära att hushållen som påverkas behöver minska sina skulder med i genomsnitt 28 procent. Analysen visar också att skuldkvotstakets effekter varierar för individuella hushåll beroende på inkomst och åldersgrupp samt region och vilken bank hushållet använder. På lång sikt bedöms effekterna på makroekonomin vara begränsade.

⁷³ Se anförandet *Bostadsmarknaden och hushållens skuldsättning ur ett centralbanksperspektiv*, Ingves, S., 20 november 2015. Sveriges riksbank.

⁷⁴ Se *Finansiell stabilitet 2015:2*. Sveriges riksbank. Där visar Riksbanken några räkneexempel på olika kombinationer av åtgärder varav en nedtrappning av ränteavdraget är en av åtgärderna.

⁷⁵ *Finansiell stabilitet 2015:2*. Sveriges riksbank.

⁷⁶ *FI:s förslag på ramverk för makrotillsynen*, februari 2016. Finansinspektionen.

⁷⁷ Se fördjupningen *Skuldkvotstak som policyåtgärd i Finansiell stabilitet 2015:1*, samt Alfelt, G. Lagerwall, B. och Ölcer, D. En analys av skuldkvotstak som policyåtgärd, *Ekonomisk kommentar nr 8*, 2015. Sveriges riksbank.

har också påvisats i internationella analyser att ett skuld-kvotstak är ett verkningsfullt makrotillsynsverktyg.⁷⁸

Andra tänkbara reformer som FI skulle kunna vidta är att sänka bolånetaket, begränsa andelen lån till rörlig ränta (se faktaruta på denna sida) och ställa krav på bankernas schablonvärden så att hushållen har större ekonomiska buffertar när de beviljas bolån. Bankerna är redan nu skyldiga att göra kreditprövningar för att se till att låntagarna kan fullfölja sina åtaganden. Som en del av prövningarna gör de kvar-att-leva-på (KALP)-kalkyler. Om sunda miniminivåer för schablonvärdena införs i KALP-kalkylerna skulle man kunna försäkra sig om att alla låntagare åtminstone förväntas klara av vissa nivåer på utlåningsräntor, amorteringstakt och levnadsomkostnader, oberoende av vilken bank som utfärdar lånet.

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

Sammantaget är Riksbankens bedömning att det är av yttersta vikt att det omgående vidtas ytterligare åtgärder för att minska riskerna med hushållens skulder eftersom det kan medföra stora kostnader för ekonomin om riskerna materialiseras. Riksbankens bedömning är att det behövs en kombination av olika åtgärder – inom flera olika politik-områden – för att minska riskerna på ett ändamålsenligt sätt.⁸⁰

Begränsning av andelen lån till rörlig ränta

En reglering av räntebindningstiden på bolån syftar i första hand till att göra hushållen mindre känsliga för ränteförändringar genom att ställa krav på att låntagaren binder hela eller delar av sitt bolån till en fast ränta under en fastställd bindningstid. Utöver att enskilda hushåll utsätts för risker kan en för hög andel bolån till rörlig ränta också medföra stabilitetsrisker. Detta eftersom en hög andel bolån till rörlig ränta, särskilt i kombination med en hög skuldsättning, medför att hushållens räntekänslighet ökar. Två länder som har infört en sådan reglering är Belgien och Israel. En reglering av räntebindningstider kan utformas på olika sätt. Den kan omfatta alla låntagare eller enbart nya låntagare. Den kan gälla hela eller delar av lånebeloppet och den kan exempelvis kopplas till låntagarens skuldsättningsgrad. Ett annat alternativ är att sätta en gräns för hur mycket räntan får variera.⁷⁹

⁷⁸ *The Financial Policy Committee's powers over housing tools A Policy Statement*, juli 2015. Bank of England.

⁷⁹ Se *Finansiell stabilitet 2015:1*. Sveriges riksbank.

⁸⁰ För en beskrivning av hur enskilda åtgärder eller olika åtgärds paket påverkar hushållens aggregerade skuld kvot se *Finansiell stabilitet 2015:2*, Sveriges riksbank.

Rekommendationer om bankernas kapitalnivåer

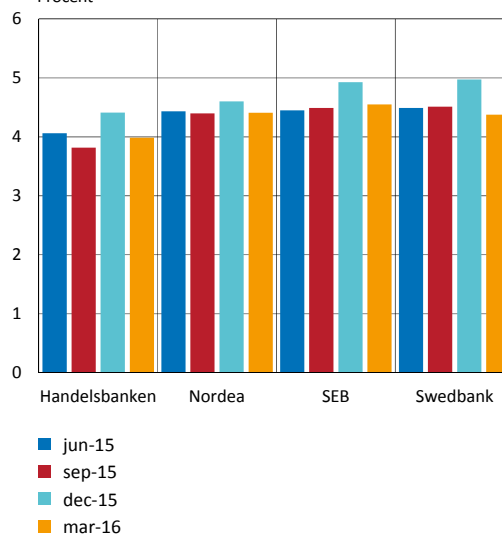
Finansinspektionen bör snarast införa ett bruttosoliditetskrav för svenska storbanker på gruppnivå på 4 procent. Kravet bör ställas till 5 procent från januari 2018.

Det finns ett antal risker och sårbarheter i det svenska banksystemet som gör det känsligt för störningar. För att motståndskraften ska vara hög är det därför viktigt att bankerna håller tillräckligt mycket kapital. De svenska storbankernas riskvägda kapitalkrav har också höjts under de senaste åren och är i dag högre än de internationella minimikraven. Det finns dock brister med de riskvägda kapitalkraven som i vissa fall kan medföra att bankerna underskattar sina risker och därför håller för lite kapital. Riksbanken anser därför att det är viktigt att ett icke-riskvägt kapitalkrav i form av ett så kallat bruttosoliditetskrav snarast införs som ett komplement till de riskvägda kapitalkraven för de svenska storbankerna. Med hjälp av ett bruttosoliditetskrav kan man säkerställa att bankerna håller en viss mängd kapital i förhållande till sina totala tillgångar (se fördjupningsrutan Behov av ett bruttosoliditetskrav för svenska storbanker).

Baselkommittén har för avsikt att införa ett internationellt minimikrav för bruttosoliditet på minst 3 procent från och med 2018.⁸¹ Ett flertal länder med stora och sammankopplade banksystem har dock beslutat att införa ett bruttosoliditetskrav som är högre än den kommande internationella miniminivån, till exempel Schweiz, Storbritannien och USA. Med tanke på storleken och sårbarheterna i den svenska banksektorn anser Riksbanken att även Sverige bör ha ett minimikrav för bruttosoliditet som är högre än den kommande internationella miniminivån. Riksbanken anser att kravet snarast bör sättas till 4 procent och till 5 procent från 2018.⁸²

I mars 2016 hade storbankerna en bruttosoliditet på mellan 4,0 och 4,6 procent (se diagram 3:1). För att uppnå en bruttosoliditet på över 5 procent 2018 skulle storbankerna, allt annat lika, behöva öka sitt kapital med en summa som ungefär motsvarar en gemensam årsvinst.⁸³

Diagram 3:1. Redovisad bruttosoliditet
Procent



Anm. Enligt EU:s kapitalkravsförordning (CRR).

Källor: Bankernas resultatrapporter

⁸¹ Revised market risk framework and work programme for Basel Committee is endorsed by its governing body, *pressmeddelande*, januari 2016. Bank for International Settlements (BIS).

⁸² Enligt Baselkommitténs definition.

⁸³ I december 2015 hade storbankerna sammantaget en bruttosoliditetsnivå på 4,7 procent, vilket till stor del berodde på att deras sammantagna balansomsättning då var mindre. Vid den tidpunkten skulle bankerna, allt annat lika, behövt öka sitt kapital med en summa motsvarande cirka en halv gemensam årsvinst för att uppnå en bruttosoliditetsnivå på 5 procent.

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

Den kontracykliska kapitalbufferten syftar till att stärka de svenska bankernas motståndskraft när systemriskerna byggs upp, det vill säga innan dessa materialiseras. Den kontracykliska kapitalbufferten ligger i Sverige på 1,0 procent sedan den 13 september 2015. FI har beslutat att bufferten ska fastställas till 1,5 procent från den 27 juni 2016 och till 2,0 procent från den 19 mars 2017. Riksbanken bedömer att den gradvisa uppjusteringen av värdet är viktig för att stärka bankernas motståndskraft.

Riksbankens bedömning är dock att den kontracykliska kapitalbufferten bör sättas något högre, till 2,5 procent.⁸⁴ När det gäller det av FI beslutade högre buffertvärdet på 2,0 procent anser Riksbanken att detta bör börja tillämpas redan om sex månader, i stället för om föreslagna tolv månader. Anledningen är bland annat osäkerheten i omvärlden, som innebär att risker kan materialiseras snabbt.⁸⁵

Rekommendationer om storbankernas likviditetsrisker

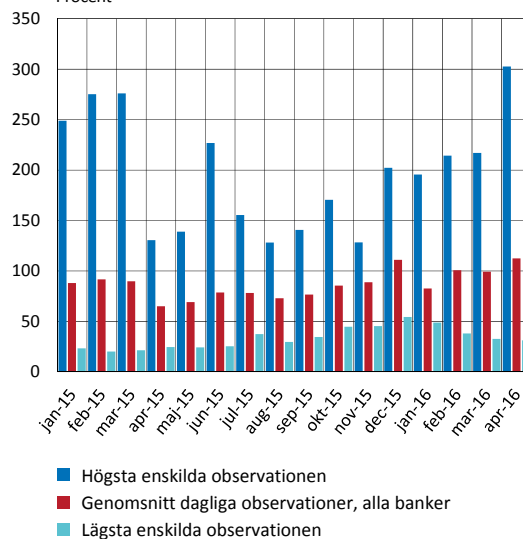
Finansinspektionen bör utöka kraven på likviditetstäckningsgrad, Liquidity Coverage Ratio (LCR), till att också omfatta svenska kronor. Kravet bör ställas till minst 60 procent.

De svenska storbankerna har haft förhållandevis små likviditetsbuffertar i svenska kronor under de senaste åren. Under senare tid har storbankernas LCR i kronor förbättrats. Bankerna har dock fortfarande periodvis låg eller mycket låg LCR i kronor (se diagram 3:2). För att säkerställa att hanteringen av likviditetsrisker i svenska kronor är god och att bankers likviditet i svenska kronor inte sjunker för lågt rekommenderar Riksbanken att FI utökar kraven på LCR till att också omfatta svenska kronor.⁸⁶ Kravet bör ställas till minst 60 procent (se även fördjupningsrutan Behov av krav på LCR i svenska kronor).

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

De svenska storbankerna redovisar sedan tidigare LCR för alla valutor sammanräknade samt separat i euro och amerikanska dollar. Genom att komplettera den nuvarande redovisningen med en separat redovisning av LCR i svenska kronor skulle bankerna kunna ge en bättre bild av sina likviditetsrisker i olika valutor. Detta skulle skapa ett ökat förtroende för

Diagram 3:2. De svenska storbankernas dagliga LCR i kronor
Procent

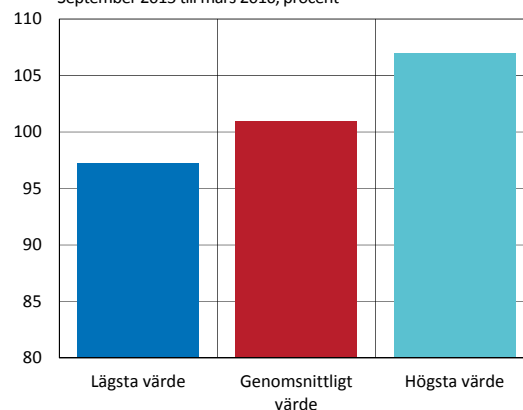


Anm. Genomsnittlig daglig LCR i kronor per månad, samt de enskilt högsta och lägsta observationerna varje månad.

Källa: Riksbanken

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

September 2015 till mars 2016, procent



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

Källa: Riksbanken

⁸⁴ Enligt Kapitaltäckningsdirektivet får FI fastställa ett buffertvärde som är högre än 2,5 procent om det är motiverat, men ett buffertvärde över 2,5 procent kommer inte gälla för utländska företags filialer i Sverige utan att först ha godkänts av hemlandets myndigheter.

⁸⁵ Se Remissyttrande om Finansinspektionens förslag till ändring av föreskrifter om kontracykliskt buffertvärde, februari 2016. Sveriges riksbank.

⁸⁶ Baselöverenskommelsen säger att en bank ska ha likvida tillgångar som kan möta utflöden i samtliga signifikanta valutor som utflödena kan uppstå i.

bankernas hantering av sina likviditetsrisker i svenska kronor. I dagsläget är det endast Swedbank som varje kvartal redovisar LCR i svenska kronor.

Kvartalsvis redovisning bortser dock från variationer i LCR inom kvartalet då den endast anger värdet den sista dagen i kvartalet. Om bankernas redovisning är utformad på ett sådant sätt kan det redovisade värdet överskatta deras förmåga att hantera kortfristig likviditetsstress. För att redovisningen ska ge en mer rättvisande bild av likviditetsriskerna är det därför viktigt att det framgår hur LCR i kronor har utvecklats under hela perioden som är aktuell.

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

NSFR är ett internationellt överenskommet mått som gör det möjligt att följa hur de strukturella likviditetsriskerna utvecklas över tid och mellan banker (se faktaruta på sida 15).

Swedbank som i dagsläget offentliggör NSFR uppvisade en nivå på 107 procent i mars 2015. Under det senaste halvåret har de fyra svenska storbankerna i genomsnitt haft en NSFR på 100 procent. Vissa månader har alla banker dock inte nått upp till 100 procent (se diagram 3:3).

Enligt Baselkommitténs tidsplan ska bankerna uppfylla en miniminivå för NSFR på 100 procent från 2018. Det är dock rimligt att banker med stor andel marknadsfinansiering, som de svenska bankerna, ser till att uppfylla detta mått så snart som möjligt.

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

I dagsläget redovisar Swedbank NSFR i sina publika resultatrapporter. Det vore önskvärt att också de övriga storbankerna ökar transparensen kring sina strukturella likviditetsrisker genom att redovisa NSFR. Detta skulle skapa ett ökat förtroende för bankernas hantering av sina strukturella likviditetsrisker. Om storbankerna bedömer att det finns andra mått som bättre belyser vilka strukturella likviditetsrisker de tar uppmanar Riksbanken dem att redovisa dessa mått tillsammans med NSFR.

Tabell 3:2. Rekommendationer som är uppfyllda

| Rekommendationer | Införd i rapporten | Uppfylld i rapporten |
|---|--------------------|----------------------|
| Regeringen och riksdagen bör snarast verka för att det blir möjligt att införa ett amorteringskrav på nya bolån. | 2015:1 | 2016:1 |
| De svenska storbankerna bör redovisa sin bruttosoliditet minst en gång per kvartal. | 2013:2 | 2015:1 |
| Riskkvotgolvet för svenska bolån bör höjas. | 2013:2 | 2014:2 |
| De svenska storbankerna bör säkerställa att de har en kärnprimärkapitalrelation på minst 12 procent den 1 januari 2015. | 2012:1 | 2013:2 |
| Ramverket för referensräntan Stibor bör reformeras genom att etablera tydligt ansvar, tydlig styrning och kontroll, bättre transparens, möjlighet till verifiering och skyldighet för bankerna att vid förfrågan genomföra transaktioner till sina angivna bud. | 2012:2 | 2013:2 |
| De svenska storbankerna bör förbättra transparensen i sin offentliga redovisning vad gäller information om intecknade tillgångar. | 2012:2 | 2013:1 |
| De svenska storbankerna bör redovisa jämförbara nyckeltal i form av delkomponenterna i Liquidity Coverage Ratio (LCR). | 2011:2 | 2013:1 |
| De svenska storbankernas Liquidity Coverage Ratio (LCR) bör uppgå till minst 100 procent. | 2011:2 | 2012:2 |
| De svenska storbankernas Liquidity Coverage Ratio (LCR) bör uppgå till minst 100 procent, i euro respektive i amerikanska dollar. | 2011:2 | 2012:2 |
| De svenska storbankerna bör redovisa sin Liquidity Coverage Ratio (LCR) minst en gång per kvartal med början senast i delårsrapporten som publiceras efter den 1 juli 2012. | 2011:1 | 2012:2 |
| De svenska storbankerna bör förbättra transparensen i sin offentliga redovisning genom att redovisa löptidsinformation per tillgångs- och skuldtyp uppdelad per valuta. | 2011:1 | 2012:2 |

FÖRDJUPNING – Behov av ett bruttosoliditetskrav för svenska storbanker

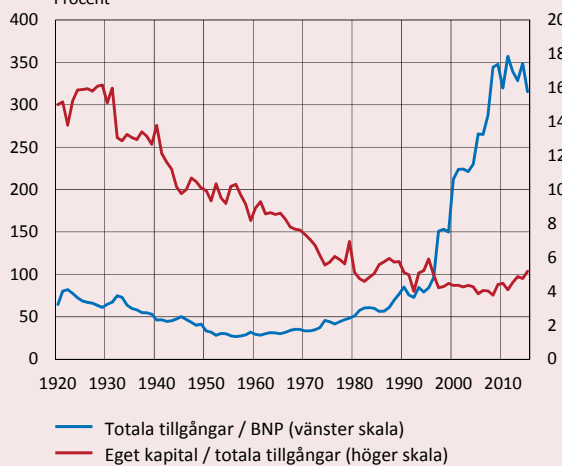
Efter finanskrisen startade ett omfattande reformarbete för att stärka motståndskraften i det finansiella systemet. Ett resultat av arbetet är det minimikrav för bruttosoliditet som Baselkommittén planerar ska gälla från 2018. Andra länder som likt Sverige har stora och tätt sammankopplade banksystem har under senare år beslutat att införa bruttosoliditetskrav som är högre än de planerade internationella minimikraven. Riksbanken anser att även Sverige bör ha ett bruttosoliditetskrav som är högre än minimikraven och har därför rekommenderat att kravet för de svenska storbankerna ska sättas till 4 procent redan i dag och 5 procent från 2018. Denna fördjupningsruta analyserar behovet av ett sådant krav.

Det finns strukturella sårbarheter i det svenska bank-systemet som gör det extra känsligt för störningar. En förutsättning för att bankerna ska ha tillräcklig motståndskraft är att de har tillräckligt mycket kapital. Även om det på senare tid har skett en viss ökning av andelen kapital i de svenska bankerna i förhållande till de totala tillgångarna har andelen minskat betydligt sett ur ett längre perspektiv (se diagram R3:1). Samtidigt har deras tillgångar som andel av svensk BNP ökat, vilket innebär att banksystemet har fått en allt större betydelse för ekonomin.

För att stärka motståndskraften i det svenska bank-systemet slöt Finansdepartementet, FI och Riksbanken 2011 en överenskommelse om att höja det riskvägda kapitalkravet för de svenska storbankerna.⁸⁷ Under de senaste åren har storbankernas kapital också ökat betydligt i förhållande till deras riskvägda tillgångar.⁸⁸ Kapitalet i förhållande till de totala tillgångarna, det vill säga bruttosoliditeten, har dock inte ökat i samma utsträckning (se diagram R3:2).

Anledningen till att kapitaltäckningsmått har utvecklats olika är att bankernas genomsnittliga riskvikter har sjunkit (se diagram R3:3). Delvis beror det på att riskerna i bankernas utlåning har minskat, bland annat har andelen företagslån minskat till förmån för bolån. Den viktigaste anledningen är dock att bankerna i allt större utsträckning har börjat använda interna modeller för att beräkna sina riskvikter.⁸⁹ Även om bankerna har rätt att göra detta efter godkännande från tillsynsmyndigheten bör det poängteras att den ökning av den riskvägda kapitaltäckningen som övergången till interna modeller

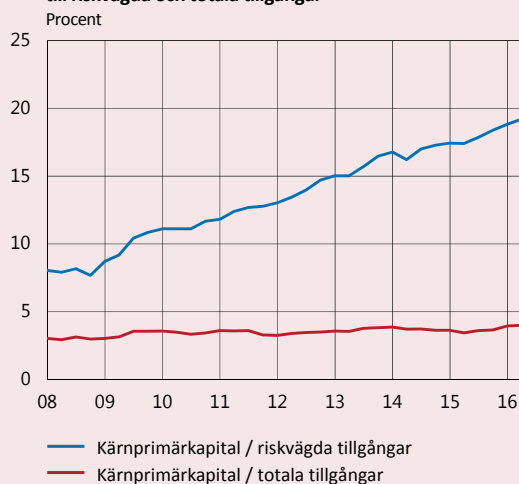
Diagram R3:1. Eget kapital i förhållande till totala tillgångar i svenska banker och det svenska banksystemets storlek
Procent



Anm. Fram till 1997 avses samtliga svenska affärsbanker, därefter avses de fyra svenska storbankerna på koncernnivå.

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

Diagram R3:2. Storbankernas kärnprimärkapital i förhållande till riskvägda och totala tillgångar
Procent



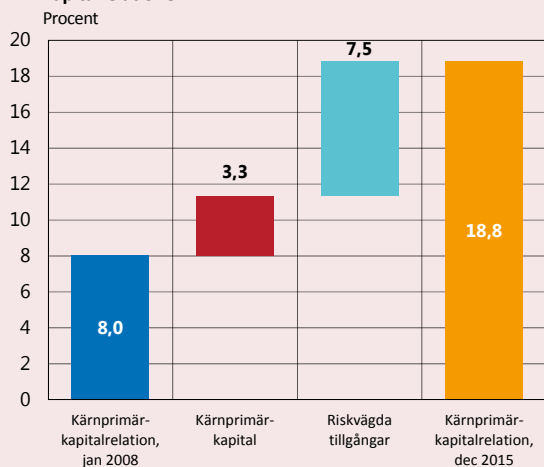
Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

⁸⁷ Nya kapitalkrav på svenska banker, *pressmeddelande*, november 2011. Sveriges riksbank. De höjda kapitalkraven har implementerats genom en så kallad systemriskbuffert om totalt 5 procent.

⁸⁸ Detta mäts vanligtvis med den så kallade kärnprimärkapitalrelationen som definieras i Basel III-överenskommelsen och EU:s kapitalkravsförordning (CRR).

⁸⁹ *Stabiliteten i det finansiella systemet*, december 2014. Finansinspektionen.

Diagram R3-3. Utveckling av storbankernas kärnprimärkapitalrelationer



Anm. Kärnprimärkapital och riskvägda tillgångar är ställda i relation till totala tillgångar. Den röda och turkosa stapeln illustrerar hur dessa faktorer har bidragit till utvecklingen av kärnprimärkapitalrelationen.

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

har medfört, inte motsvaras av en lika stor ökning av motståndskraften i banksystemet.

Bristande trovärdighet för det riskvägda kapitalkravet

Det riskvägda kapitalkravet har fördelar eftersom det försöker koppla samman bankernas kapitalkrav med riskerna i deras verksamheter. Att kräva mer kapital för banker som tar större risker är rimligt. Samtidigt finns det flera problem förknippade med beräkningen av det riskvägda kapitalkravet. Detta gäller i synnerhet när kravet är beräknat med interna modeller, men även när det baseras på schablonmetoden.⁹⁰ Ett sådant problem är att modellerna till stor del är tillbakablickande och baserade på tidigare erfarenheter. Det är därför inte säkert att de fångar risken för framtida förluster. Dessutom har bankerna incitament att tillgodose aktieägarnas intressen genom att försöka minska sina riskvikter för att minska den mängd kapital de behöver hålla.

Flera undersökningar har också pekat på att det finns stora skillnader i olika bankers riskvikter även för identiska portföljer. Därmed är kapitaltäckningen inte helt jämförbar mellan banker.⁹¹ Under den senaste finanskrisen visade det sig dessutom att tillgångar som hade låga eller till och med obefintliga riskvikter i själva verket var mycket riskfyllda och medförde betydande förluster.

⁹⁰ Schablonmetoden är en mer standardiserad metod som en bank kan använda för att beräkna sitt kapitalkrav. Banken klassificerar då sina exponeringar i olika förutbestämda exponeringsklasser. För varje exponeringsklass finns föreskrivna riskvikter, dessa riskvikter följer i vissa fall av extern rating.

⁹¹ Se till exempel *Analysis of risk-weighted assets for credit risk in the banking book*, juli 2013. Baselkommittén. *Risk sensitivity: the important role of internal models*, september 2014. Institute of International Finance. *EBA Report on CCR benchmarking 2014*. European Banking Authority.

Detta är några av anledningarna till att det finns en oro hos såväl myndigheter som investerare för att det riskvägda kapitalkravet inte i tillräcklig grad speglar riskerna i bankerna. Detta har i sin tur bidragit till att förtroendet för bankernas kapitaltäckning har minskat.⁹²

Ett bruttosoliditetskrav behövs

För att åtgärda en del av dessa problem innehåller Basel III-överenskommelsen ett bruttosoliditetskrav som komplement till det riskvägda kapitalkravet. Bruttosoliditeten beräknas som en kvot mellan en banks kapital och dess tillgångar, och tanken är att det ska vara enklare och mer transparent än det riskvägda kapitalkravet. Bruttosoliditetskravet begränsar hur hög bankernas skuldsättning kan bli och ser samtidigt till att de håller kapital för risker som är svåra att fånga i modeller.⁹³ Planen är att ett internationellt krav ska införas år 2018. Minimnivån är satt till 3 procent, med högre krav för globalt systemviktiga institut.⁹⁴

Med tanke på det svenska banksystemets storlek och sårbarheter anser Riksbanken att ett svenskt bruttosoliditetskrav, precis som det riskvägda kapitalkravet, bör sättas högre än de internationella minimikraven. Sedan 2014 har Riksbanken därför rekommenderat att storbankerna bör åläggas ett bruttosoliditetskrav på 4 procent från 2016 och 5 procent från 2018. Enligt rekommendationen bör kravet utformas som ett minimikrav på 3 procent med buffertkrav utöver detta.⁹⁵ De rekommenderade nivåerna bygger både på en tidigare bedömning av den samhällsekonomiskt lämpliga kapitalnivån i det svenska banksystemet⁹⁶ och på erfarenheter från andra länder. Internationella organisationer som IMF har i likhet med Riksbanken bedömt att ett bruttosoliditetskrav på omkring 5 procent skulle förbättra de svenska bankernas förmåga att hantera förluster och OECD har bedömt att europeiska banker bör ha en bruttosoliditet på omkring 5 procent för att anses vara väl kapitaliserade.⁹⁷ Under senare år har ett flertal studier också efterlyst bruttosoliditetskrav på betydligt högre nivåer än de planerade minimikraven (se tabell R3:1).

⁹² Se till exempel *Global Financial Stability Report*, oktober 2013. Internationella valutafonden (IMF). *Reducing excessive variability in banks' regulatory capital ratios*, 2014. Bank for International Settlements (BIS). *Bye, Bye Basel? Making Basel more relevant*, maj 2012. Barclays Equity Research. *Risk-weighted assets – DIY capital*, december 2012. The Economist.

⁹³ *Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems*, December 2010. Baselkommittén.

⁹⁴ Revised market risk framework and work programme for Basel Committee is endorsed by its governing body, *pressmeddelande*, januari 2016. Baselkommittén.

⁹⁵ *Finansiell stabilitet 2014:2*. Sveriges riksbank.

⁹⁶ *Lämplig kapitalnivå i svenska storbanker – en samhällsekonomisk analys*, 2011. Sveriges riksbank.

⁹⁷ Sweden: Article IV Consultation – Staff Report, *IMF Country Report No. 14/261*, augusti 2014. Internationella valutafonden (IMF). *Box 1.5 i OECD Economic Outlook*, november 2012. OECD.

Tabell R3:1. Lämplig bruttosoliditet enligt studier

| Namn | Lämplig nivå |
|-----------------|--------------|
| Admati, Hellwig | 20–30 % |
| Bair | 8 % |
| Calomiris | 10 % |
| Dagher et al. | 8,5–13 % |
| Fender, Lewrick | 4–5 % |
| Haldane | 4–7 % |
| King | 10 % |
| Miles et al. | 7–10 % |

Källor: Admati, A. och Hellwig, M. (2013), *The Bankers' New Clothes*. Princeton University Press. Bair, S. (2015), How a supplemental leverage ratio can improve financial stability, traditional lending and economic growth, *Financial Stability Review*, april 2015. Banque de France. Calomiris, C. *Is a 25% bank equity requirement really a no-brainer?*, november 2013. Vox. Dagher, J. Dell'Ariccia, G. Laeven, L. Ratnovski, L. och Tong, H. (2016). Benefits and Costs of Bank Capital, *IMF Staff Discussion Note*, mars 2016. Fender, I. och Lewrick, U. (2015), Calibrating the leverage ratio, *BIS Quarterly Review*, december 2015. Haldane, A. (2012), *The dog and the frisbee*, tal vid Federal Reserve of Kansas City's 36th economic policy symposium. King, M. (2013), *The End of Alchemy: Money, Banking and the Future of the Global Economy*. Little, Brown Book Group. Miles, D. Marcheggiano, G. och Yang, J. (2011), Optimal bank capital, *Economic Journal*, vol 123 (567).

Bruttosoliditetskrav i andra länder

Flera länder har under senare år beslutat att införa bruttosoliditetskrav som är högre än det planerade internationella minimikravet. Dessa krav kommer i de flesta fall att implementeras under de kommande åren. Gemensamt för flera av dessa länder är att de, likt Sverige, har stora banksystem (se diagram 2:12 i kapitel 2). Visserligen skiljer sig nivåerna på kraven något åt, men de är i all väsentlighet jämförbara med Riksbankens rekommendation på 4 och senare 5 procent (se tabell R3:2). Utformningen av kraven skiljer sig också delvis åt mellan länderna. Vissa länder har enbart infört krav för banker som anses vara systemviktiga, medan andra länder har krav för en bredare krets av banker. I det senare fallet har de systemviktiga bankerna dock högre krav än övriga banker. Ofta har besluten om att införa bruttosoliditetskrav motiverats med att man behöver öka bankernas motståndskraft och samtidigt hantera de svagheter som är förknippade med beräkningsmodellerna för det riskvägda kapitalkravet. I samtliga länder har man också infört riskvägda kapitalkrav som är högre än minimikraven för de systemviktiga bankerna.

Nya reformer kommer att ge skärpta kapitalkrav

Förutom bruttosoliditetskravet finns det också flera andra pågående reformer som syftar till att stärka bankernas motståndskraft och hantera en del av bristerna i regelverket kring det riskvägda kapitalkravet. En viktig reform i detta sammanhang är de revideringar av regelverket som Baselkommittén håller på att utforma. Dels planeras begränsningar för vilka typer av låneportföljer som ska få ha kapitalkrav beräknade med interna modeller, dels

Tabell R3:2. Bruttosoliditetskrav i andra länder

| | Nivå | Infört/införs |
|----------------|--|----------------|
| Kanada | Generellt minimikrav på 3 %, striktare krav ställs på enskilda institut.* | 2015 |
| Nederländerna | 4 % för systemviktiga institut.** | Senast 2018 |
| Schweiz | Minimikrav för globalt systemviktiga institut på 3 % samt buffert på 2 %. | Fram till 2019 |
| Storbritannien | Minimikrav på 3 % samt buffert om 0–1,95 % beroende på grad av systemviktighet.*** | Fram till 2019 |
| USA | Minimikrav på 3 % samt buffert om 2 eller 3 % beroende på typ av institut. | 2018 |

Anm. *kraven på enskilda institut är ej publika, **planerat krav, ej beslutat, ***1,95% inkluderar kontracykliskt påslag.

Källor: *Leverage Requirements Guideline*, oktober 2014. Office of the Superintendent of financial institutions. *Kabinettsvisie Nederlandse Bankensektor*, augusti 2013. Nederländska finansministeriet. Swiss "too big to fail regime" significantly strengthened, *pressmeddelande* oktober 2015. FINMA. *The Financial Policy Committee's review of the leverage ratio*, oktober 2014. Bank of England. *Regulatory Capital Rules: Regulatory Capital, Enhanced Supplementary Leverage Ratio Standards for Certain Bank Holding Companies and Their Subsidiary Insured Depository Institutions*, maj 2014. Office of the Comptroller of the Currency, Federal Reserve System och Federal Deposit Insurance Corporation.

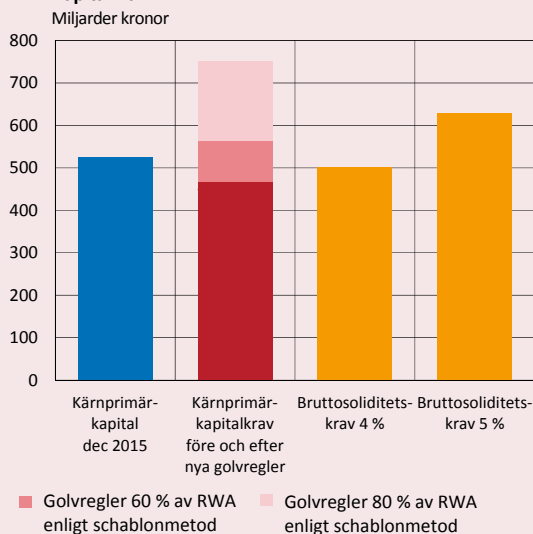
planeras nya golvregler som syftar till att förhindra de riskvägda tillgångarna från att sjunka alltför lågt.⁹⁸ Eftersom revideringarna ännu inte är klara går det inte att exakt bedöma hur de kommer att påverka de svenska storbankernas kapitalkrav. Utifrån den information som finns tillgänglig i dag bedömer Riksbanken dock att det är de nya golvreglerna som kommer att ha störst påverkan på kapitalkraven. Med antagandet att inga andra förändringar sker, visar en preliminär bedömning att golvreglerna skulle kunna skärpa storbankernas kärnprimärkapitalkrav med mellan 100 och 300 miljarder kronor (se diagram R3:4). Med dagens storlek på bankernas balansräkningar skulle det riskvägda kapitalkravet då motsvara ett genomsnittligt bruttosoliditetskrav på omkring 4,5 till 6 procent.

FI har också beslutat att öka kapitalkraven för de banker som använder interna modeller för att beräkna sina riskvägda tillgångar för exponeringar mot företag.⁹⁹ Också detta kommer att bidra till att kapitalkraven skärps, men det är fortfarande osäkert i vilket omfattning.

⁹⁸ Niemeyer, J. (2016), Basel III – vad och varför?, *Penning- och valutapolitik 2016:1*. Sveriges Riksbank.

⁹⁹ Kapitalkrav inom pelare 2 för löptidsantaganden samt FI:s tillsyn över bankernas beräkningar av riskvikt för företagsexponeringar, *remisspromemorior*, mars 2016. Finansinspektionen.

Diagram R3:4. Så kan nya regler påverka storbankernas kapitalkrav



Anm. Beräkningarna utgår från storbankernas balansräkningar i december 2015. Den mörkröda delen av den andra stapeln inkluderar samtliga pelare 1- och pelare 2-krav. De ljusröda områdena visar Riksbankens bedömning av hur mycket kapitalkraven kan öka om Baselkommitténs planerade nya golvregler sätts till 60 respektive 80 procent av de riskvägda tillgångarna (RWA) enligt schablonmetoden. Kapitalkrav för riskviktsgolv på svenska och norska bolån har då exkluderats. Bankerna kan även uppfylla bruttosoliditetskrav med övrigt primärkapital. I december 2015 uppgick storbankernas övriga primärkapital till 64 miljarder kronor.

Källa: Riksbanken

Två ytterligare reformer som syftar till att göra bank-systemet på internationell nivå mer robust är TLAC (Total Loss Absorbing Capacity) och MREL (Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities). Dessa regler kommer att kräva att banker håller en viss mängd eget kapital och avskrivningsbara skulder för att kunna absorbera förluster. Reglerna liknar varandra men det finns vissa skillnader. Dels kommer TLAC att gälla för globalt systemviktiga banker medan MREL kommer att gälla för alla banker inom EU. Dels finns det internationellt fastställda minimikrav för TLAC som är formulerade i både riskvägda och icke-riskvägda termer. Utformningen av MREL kommer i stället att beslutas av nationella myndigheter och kraven kommer att sättas på institutnivå. För TLAC är minimikravet för det icke-riskvägda måttet fastställt till 6,75 procent. Eftersom fler typer av instrument räknas som förlustabsorberande i TLAC är det dock inte helt jämförbart med Baselöverenskommelsens bruttosoliditetskrav.¹⁰⁰

Reformerna åtgärdar inte alla brister

De nya reglerna kring bankernas kapitalisering och förmåga att hantera förluster är mycket viktiga för den finansiella stabiliteten. Både Baselkommitténs och FI:s nya

regler bidrar dessutom till att en del av bristerna med de riskvägda kapitalkraven åtgärdas. Samtidigt är det viktigt att påpeka att det är svårt att fullt ut åtgärda alla dessa brister. Det kommer exempelvis fortfarande att finnas risker som är svåra att fånga i modeller och det riskvägda regelverket kommer fortfarande att vara komplext. Incitamenten för bankerna att försöka minska sina riskvägda tillgångar kommer också att finnas kvar. Riksbanken anser därför att ett kompletterande bruttosoliditetskrav som är tillräckligt högt fortfarande behövs.

Argument för och mot bruttosoliditetskrav

Även om bruttosoliditetskravet har många fördelar finns det också kritik mot kravet. Denna kritik handlar framför allt om incitamentsproblem som kan uppkomma om bruttosoliditetskravet blir striktare än det riskvägda kapitalkravet och därmed binder upp mer kapital. Oro har uttryckts för att det kan ge incitament för bankerna att höja risknivån på sina tillgångar eftersom de, i en sådan situation, behöver hålla lika mycket kapital oavsett vilka risker deras tillgångar har. Eftersom tillgångar med hög risk i allmänhet ger högre avkastning blir sådana tillgångar då mer lönsamma att hålla.¹⁰¹

Eftersom regelverket för det riskvägda kapitalkravet håller på att revideras är det fortfarande oklart om ett bruttosoliditetskrav på den nivå som Riksbanken har rekommenderat skulle bli bindande i Sverige. Det är också oklart i vilken utsträckning ett bindande bruttosoliditetskrav faktiskt skulle leda till ökat risktagande. Att göra riskbedömningar är en del av bankernas affärsmodeller och god riskhantering bör också ligga i aktieägarnas intresse. Det är också svårt att hitta stöd för att ett bindande bruttosoliditetskrav har lett till tydligt ökat risktagande bland banker i USA där det sedan länge har funnits bruttosoliditetskrav.¹⁰² En studie som har publicerats av ECB visar att europeiska banker, för vilka bruttosoliditetskravet i praktiken har varit bindande, förvisso har ökat sitt risktagande något.¹⁰³ Detta har dock väl kompenseras av att kapitalet har ökat i dessa banker och därmed har motståndskraften stärkts.¹⁰⁴

¹⁰¹ Se exempelvis Blåvarg, M. (2014), Riskvägda kapitalkrav – fungerar de?, *Handelsbankens småskriftserie*, nr 30. Frenkel, M. och Rudolf, M. (2010), *The implications of introducing an additional regulatory constraint on banks' business activities in the form of a leverage ratio*. Bruttosoliditetskrav för svenska banker, promemoria, december 2014. Finansinspektionen. *Interim Report on the Cumulative Impact on the Global Economy of Proposed Changes in the Banking Regulatory Framework*, juni 2010. Institute of International Finance. *Bruttosoliditet – ett hot mot den svenska affärsmodellen*, januari 2015. Svenska bankföreningen.

¹⁰² Furlong, F. (1988) Changes in Bank Risk-Taking, Federal Reserve Bank of San Francisco *Economic Review*, spring 1988, och Sheldon, G. (1996), Capital Adequacy and Risk-Seeking behavior of Banks: A Firm-Level Analysis, *Swiss Journal of Economics and Statistics*, vol 15.

¹⁰³ Risktagandet skattas med genomsnittlig riskvikt.

¹⁰⁴ The impact of the Basel III leverage ratio on risk-taking and bank stability, *Financial Stability Review*, november 2015. ECB.

¹⁰⁰ Ferenius, C. och Tietz, R. (2016), Total loss-absorbing capacity, TLAC and Swedish banks, *Ekonomisk kommentar* nr 1, 2016. Sveriges riksbank.

Ett bruttosoliditetskrav gäller dessutom parallellt med det riskvägda kapitalkravet. Därför skulle det riskvägda kravet på sikt åter bli bindande om bankerna skulle öka sina risker eftersom riskvikterna då också ökar. Det innebär att det finns en begränsning i bankernas möjligheter att öka risknivån på sina tillgångar utan att de samtidigt måste öka sitt kapital. Detta gäller i synnerhet om bruttosoliditetskravet och det riskvägda kravet ger upphov till kapitalkrav som inte skiljer sig så mycket åt. Som diagram R3:4 visar är skillnaden relativt liten mellan det riskvägda kapitalkravet och det av Riksbanken rekommenderade bruttosoliditetskravet.

Viktigt att säkerställa att svenska banker har tillräckligt mycket kapital

Med tanke på de sårbarheter som finns i det svenska banksystemet är det viktigt att säkerställa att bankerna håller tillräckligt mycket kapital. Den faktiska mängden kapital är i slutändan det som avgör hur mycket förluster en bank kan hantera. Erfarenheter har också visat att risker är svåra att uppskatta i förväg och därför är det viktigt att ställa flera olika krav på bankernas kapitaltäckning. Ett bruttosoliditetskrav hindrar bankernas kapital från att sjunka för lågt och kan samtidigt bidra till att förbättra trovärdigheten för deras kapitaltäckning. Således är ett bruttosoliditetskrav ett viktigt komplement till det riskvägda kapitalkravet.

Riksbankens utgångspunkt är att det riskvägda kapitalkravet i de flesta fall bör vara den bindande kapitalrestriktionen och att bruttosoliditetskravet ska vara ett komplement. Därför är det att föredra att det riskvägda regelverket ger krav som är sådana att bruttosoliditetskravet blir ett kompletterande golv och inte bindande. Ett bruttosoliditetskrav som sätts på en så låg nivå att det aldrig kan tänkas bli bindande kommer dock inte att fylla sitt syfte.

Bruttosoliditetskravet är ett viktigt komplement

Precis som andra länder med stora och sammankopplade banksystem bör också Sverige ställa både höga och flera olika kapitalkrav på de systemviktiga bankerna. Även om det för närvarande pågår reformer som kommer att skärpa det riskvägda kapitalkravet anser Riksbanken fortfarande att det finns starka skäl att införa ett bruttosoliditetskrav för de svenska storbankerna på 4 procent i dag och 5 procent från år 2018.

Trots att åtgärder har vidtagits för att skydda skattebetalarna från kostnader vid bankkriser, är det fortfarande troligt att en bankkris skulle medföra betydande samhälls-ekonomiska kostnader, inte minst genom en långvarigt dämpad ekonomisk tillväxt. Genom att säkerställa att det finns tillräckligt mycket kapital i det svenska banksystemet ökar motståndskraften och risken minskar för att kostsamma kriser ska uppkomma i framtiden.

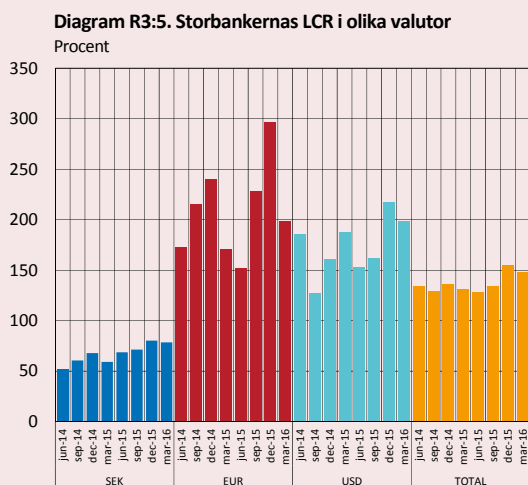
FÖRDJUPNING – Behov av krav på LCR i svenska kronor

För att stärka de svenska bankernas motståndskraft mot kortfristiga likviditetsrisker finns det sedan 2013 ett minimikrav på likviditetstäckningsgrad (LCR) i amerikanska dollar, euro och i alla valutor totalt. För svenska kronor finns det dock inget krav, trots att det är den valuta som storbankerna främst finansierar sig i. Riksbanken rekommenderar att LCR-kraven kompletteras med ett krav i svenska kronor. I denna fördjupning analyseras behovet av ett sådant krav.

En av reformerna i den så kallade Basel III-överenskommelsen är regelverket om likviditetstäckningsgrad (Liquidity coverage ratio, LCR).¹⁰⁵ Syftet med LCR är att förbättra bankernas motståndskraft mot likviditetsstress. Regelverket kräver att bankerna har en buffert av likvida medel så att de klarar av att möta oväntat stora kassautflöden under minst 30 dagar. Tanken är att bankernas verksamheter därmed ska kunna hållas igång tillräckligt länge för att överbrygga en period av likviditetstress eller för att såväl bankerna själva som de övervakande myndigheterna ska ha tid och handlingsutrymme att vidta lämpliga åtgärder. Dessutom kan kravet bidra till att öka förtroendet för bankernas förmåga att klara av likviditetsstress, vilket i sig kan minska risken för att problem uppstår.

De svenska storbankerna är verksamma i flera valutor

Alla de fyra svenska storbankerna har betydande gränsöverskridande verksamheter och verkar därmed också i



Anm. Diagrammet baseras på månadsdata och visar genomsnittet för de fyra storbankerna.

Källa: Riksbanken

flera olika valutor. Dessutom finansierar de sig i stor utsträckning på de internationella finansiella marknaderna, framför allt i amerikanska dollar och euro.¹⁰⁶ Sammantaget innebär detta att bankerna kan ha betydande likviditetsrisker i olika valutor. Därmed är det också motiverat att ställa krav på LCR i flera olika valutor.

Sedan 2013 finns det krav på att svenska banker ska ha LCR på minst 100 procent i såväl alla valutor sammanräknat som separat i amerikanska dollar och euro.¹⁰⁷ För svenska kronor finns det dock inget krav, trots att det är den valuta som de främst finansierar sig i. Riksbanken anser därför att de nuvarande LCR-kraven inte är heltäckande och att detta riskerar att leda till att de svenska bankerna har en för låg motståndskraft mot likviditetsstress i svenska kronor.

Risk för mycket låg LCR i svenska kronor om krav saknas

Sedan kraven på LCR infördes har storbankerna byggt upp stora likviditetsbuffertar i amerikanska dollar och euro och har därmed haft höga nivåer på LCR i dessa valutor. Däremot har de under de senaste åren haft förhållandevis små likviditetsbuffertar i svenska kronor. I vissa fall har buffertarna varit så små att de för vissa banker inte räckt till för att möta en veckas stressade likviditetsutflöden enligt LCR.¹⁰⁸ På senare tid har storbankernas LCR i kronor dock förbättrats. Periodvis har vissa banker emellertid fortfarande låg eller mycket låg LCR i kronor (se diagram R3:5 och R3:6). För att kunna möta stora utflöden i svenska kronor förlitar sig bankerna i stället på att de kan använda tillgångar som inte räknas fullt ut i LCR, främst säkerställda obligationer i svenska kronor.

Under den senaste finanskrisen krävdes dock stöd från det offentliga för att bibehålla likviditeten i dessa obligationer. Om säkerställda obligationer inte är tillräckligt likvida utan offentligt stöd utgör de inte en

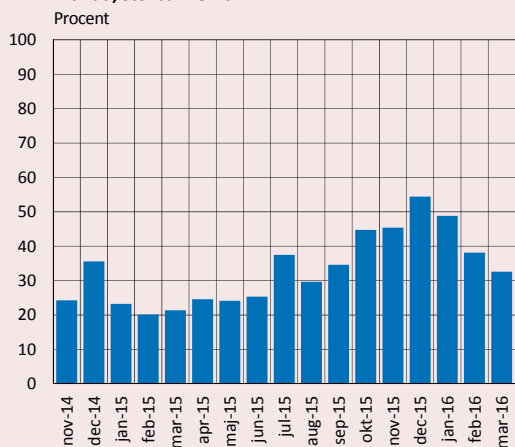
¹⁰⁵ Basel III: The liquidity Coverage Ratio and liquidity risk monitoring tools, januari 2013. Bank for International Settlements (BIS).

¹⁰⁶ För diagram över geografisk fördelning av storbankernas verksamheter och valutafördelning i deras finansiering, se diagramappendix.

¹⁰⁷ Finansinspektionens föreskrift FFFS 2012:6.

¹⁰⁸ Detta är en förenkling som antar att kassautflödena är jämnt fördelade över det 30 dagar långa scenariot.

Diagram R3-6. Den lägsta nivån på LCR i svenska kronor varje månad, storbankerna



Anm. Diagrammet baseras på dagliga data och visar den enskilt lägsta observationen varje månad.

Källa: Riksbanken

självförsäkring mot likviditetsproblem. Därtill förlitar sig bankerna på att under stress kunna byta utländsk valuta mot svenska kronor på den så kallade valutaswapmarknaden.¹⁰⁹

Inte säkert att valutaswapmarknaden fungerar i alla lägen

Det är dock inte självklart att bankerna alltid kan byta utländsk valuta till kronor på valutaswapmarknaden om oväntade kassautflöden uppstår. Så var exempelvis fallet år 2010 när Riksbankens fasträntelån förföll.¹¹⁰ Behovet av svenska kronor ökade då kraftigt och det blev både svårt och dyrt att få tag på svenska kronor genom valutaswapmarknaden. Eftersom storbankerna inte har tillräckligt med likvida tillgångar för att fullt ut täcka möjliga utflöden i svenska kronor kan deras behov av att använda valutaswapmarknaden bli mycket stort. Om likviditetsstress skulle uppstå i dag skulle de potentiellt behöva omvandla utländsk valuta till svenska kronor till ett belopp som motsvarar drygt den månatliga omsättningen i valutaswappar mellan svenska kronor och amerikanska dollar.¹¹¹ Även när marknaderna överlag fungerar väl kan det uppstå situationer där enskilda banker förknippas med förhöjd motpartsrisk och därför får svårt att hitta motparter att göra valutaswappar med.¹¹²

¹⁰⁹ Se till exempel Hilander, I. (2014), Storbankernas kortfristiga upplåning i utländsk valuta och deras användning av den kortfristiga valutaswapmarknaden, *Penning- och valutapolitik 2014:1*. Sveriges riksbank.

¹¹⁰ Under den senaste finanskrisen gav Riksbanken ut lån med cirka ett års löptid till fast ränta. Bakom beslutet låg bedömningen att extraordinära åtgärder krävdes i ett läge då reporäntan närmade sig sin då bedömda nedre gräns och behovet av penningpolitisk stimulans kvarstod.

¹¹¹ Beräknat som underskott av likvida tillgångar för att nå 100 procent LCR i svenska kronor, genomsnitt över de senaste 12 månaderna.

¹¹² Baba, N. Nagano, T. och Packer, F. (2008), The spillover of money market turbulence to FX swap and cross-currency swap markets, *BIS Quarterly Review*, mars 2008. Bank for International Settlements (BIS).

Baselöverenskommelsen uppmärksammar också riskerna med att förlita sig på valutaswapmarknaderna. Reglerna anger att bankerna ska ha likvida tillgångar i valutor som matchar de utflöden som kan uppstå, och att de inte kan förutsätta att de kan använda valutaswapmarknaden för att byta en valuta mot en annan i en stressad situation.¹¹³ EU-kommissionens delegerade förordning 2015/61 om likviditets-täckningskrav för kreditinstitut innehåller liknande skrivningar om valutaswapmarknaderna.

Riksbanken kan tillföra likviditet, men inte utan kostnader

Under vissa förutsättningar kan en centralbank behöva låna ut pengar till banker som har likviditetsproblem. Centralbanken har därmed en roll som *lender of last resort*, det vill säga som en sista utväg för en solvent bank som inte kan finansiera sig på marknaden.

Att en centralbank kan öka mängden pengar framhålls ibland som ett argument för att bankerna inte behöver ha så stora buffertar i den inhemska valutan. Det är dock viktigt att komma ihåg att det kan uppstå kostnader om en centralbank lånar ut pengar till banker, speciellt när det handlar om banker som andra aktörer inte vill låna ut till. Det beror på att centralbanken tar på sig kreditrisk i samband med utlåningen. Risken begränsas i viss utsträckning av att utlåningen sker mot säkerhet, men om utlåningen sker under en period med finansiell oro kan det bli svårt att bedöma säkerheternas värde.

Dessutom kan förväntningar om statligt stöd leda till att banker tar större risker än vad de annars skulle ha gjort. Riskerna med ett sådant agerande är större i länder som Sverige, där den finansiella sektorn är stor och domineras av ett fåtal systemviktiga institut.

Mer generellt är det viktigt att banker självförsäkras sig mot risker i sin verksamhet, inklusive likviditetsrisker. Staten ska, via Riksbanken, endast i undantagsfall träda in som likviditetsförsörjare, om det finns betryggande säkerheter.

Centralbankens roll som *lender of last resort* är alltså, i en samhällsekonomisk bemärkelse, inte kostnadsfri. Detta är en av lärdomarna från den globala finanskrisen och ett av de huvudsakliga skälen till att det numera ställs betydligt större krav på bankernas hantering av likviditetsrisker, bland annat genom krav på LCR.

¹¹³ Artikel 145, *Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and liquidity risk monitoring tools*, januari 2013. Baselkommittén.

LCR i enskilda valutor i andra länder

Krav på LCR i enskilda valutor är något som finns även i andra länder. I Singapore finns det till exempel ett krav på LCR i Singapore dollar om 100 procent. Schweiz har ett krav som innebär att utflöden i schweiziska franc ska täckas av likvida tillgångar i samma valuta. Dock kan bankerna, givet vissa villkor, täcka en del av utflödena med likvida tillgångar i utländsk valuta. I Norge ställs krav på LCR i dollar och euro, och Norges bank har därtill rekommenderat att ett krav på LCR i norska kronor införs.¹¹⁴

I de länder där bankerna till stor del har sin verksamhet i en stor inhemsk valuta, såsom amerikanska dollar eller euro, är behovet av ett LCR-krav i den inhemska valutan begränsat. Kravet för alla valutor sammanräknade skulle nämligen i stor utsträckning sammanfalla med ett krav i den inhemska valutan.

Förutsättningarna för att införa ett krav på LCR i svenska kronor är goda

Sedan 2014 har Riksbanken rekommenderat FI att införa ett krav på LCR i svenska kronor för de svenska bankerna. Av hänsyn till det begränsade utbudet av statsobligationer i svenska kronor rekommenderades en nivå på 60 procent. Sedan Riksbanken utfärdade rekommendationen har bankernas LCR i svenska kronor förbättrats och är nu i genomsnitt betydligt högre än denna nivå, även om den periodvis fortfarande kan vara låg för vissa banker. En förklaring till att LCR i kronor har förbättrats är att Riksbankens köp av statsobligationer har ökat mängden likviditet i banksystemet, vilket har påverkat LCR positivt. Köpen innebär dock samtidigt att utbudet av statsobligationer minskat. Detta har dock inte medfört att statsobligationsmarknaden har fungerat sämre (se fördjupningsrutan Marknadslikviditeten på den svenska obligationsmarknaden och dess betydelse för finansiell stabilitet). Sammantaget innebär detta att förutsättningarna är goda för att införa ett LCR-krav i svenska kronor utan negativa effekter på de finansiella marknaderna.

Ett krav på LCR i svenska kronor bör införas snarast

Riksbanken anser att det är viktigt att säkerställa att de svenska bankerna kan hantera kortare perioder av likviditetsstress i alla valutor som utgör en betydande andel av deras finansiering.

Med tanke på att svenska kronor är den valuta som de svenska bankerna främst finansierar sig i bör de nuvarande reglerna snarast kompletteras med ett separat krav på LCR i svenska kronor.

Även om de svenska storbankerna har förbättrat sin LCR i svenska kronor fyller ett krav en viktig funktion för att undvika en återgång till de tidigare mycket låga LCR-nivåerna i svenska kronor. Ett krav skulle dessutom säkerställa att bankerna inte understiger miniminivån enskilda dagar, eftersom krav på LCR måste uppfyllas vid varje tillfälle när marknaderna fungerar normalt.

Nordeas planerade filialisering har dessutom satt fokus på likviditetsrisker i andra väsentliga valutor som norska och danska kronor.¹¹⁵ Hur kraven på LCR för de svenska bankerna kan kompletteras så att de omfattar alla valutor som är av stor betydelse för deras finansiering är något som behöver utredas framöver.

¹¹⁴ Se exempelvis *Finansiell Stabilitet*, 2014. Norges bank.

¹¹⁵ Se *Remissyttrande över Nordeas ansökningar om tillstånd att verkställa fusionsplaner*, april 2016. Sveriges riksbank.

Ordlista

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

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

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

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

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

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

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

Kreditrisk: Risken att en låntagare inte fullgör sina förpliktelser.

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

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

Kärnprimärkapitalrelation: Kärnprimärkapital i relation till riskvägda tillgångar.

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

Likviditet: Mått på ett företags eller en organisations betalningsförmåga på kort sikt.

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

Likviditetsrisk: Risken att inte kunna klara sina betalningsförpliktelser på grund av brist på likviditet.

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

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

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

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

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

Räntekvot: Hushållens ränteutgifter i relation till deras disponibla inkomster.

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

Skuldkvot: Hushållens totala skulder som andel av disponibel inkomst.

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

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

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

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



SVERIGES RIKSBANK
103 37 Stockholm
(Brunkebergstorg 11)

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



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