

# Banklagstiftningen tio år efter finanskrisen – är den finansiella stabiliteten säkrad?

nr 2 2019 årgång 47

*Tio år efter finanskrisen har banksystemet omgärdats av striktare regleringar och en omfattande kapitalisering har genomförts. Innebär detta att banksystemet är säkrare i dag än för tio år sedan? I artikeln redogörs för de regleringar och buffertkrav på banker som har införts sedan krisen, hur banksystemet står sig inför nästa kris samt de ekonomiska implikationerna för olika typer av hushåll av ökade kapitalkrav på bolån.*

Tio år efter Lehman Brothers kollaps växer orosmolnen åter för att en ny kris kan vara förestående. Det är alltid svårt att förutse vad som kommer att utlösa en sådan, men ökad hushållsskuldssättning och stigande tillgångspriser är två goda kandidater. En skarp reversering av dessa trender skulle sätta press på både ekonomin i sin helhet och på den finansiella sektorn. Som ett exempel på styrkan i trenderna har svensk penningmängd gått från att ha utvecklats relativt jämnt under 1980- och 1990-talen till att i stället skjuta i höjden under de senaste åren, till följd av expansiv penningpolitik. Den genomsnittliga realräntan på tioåriga statsobligationer i ekonomiskt utvecklade länder har fallit från ca 4,5 procent omkring 1980 till runt noll de senaste åren (King och Low 2014). Med en så expansiv penningpolitik följer risker för obalanser.

Hushållens skulder har ökat snabbare än hushållens inkomster under drygt 20 års tid, med undantag för åren 2010–14 (Finansinspektionen 2018a). Aktievärderingarna i relation till BNP var under 2018 på samma nivå som de var före både it-bubblan i början av 2000-talet och den senaste finanskrisen (Riksbanken 2018). Den amerikanska avkastningskurvan, som mäter skillnaden mellan den långa och korta statslåneräntan, har sjunkit till låga nivåer – ett fenomen som historiskt föregått recessioner (Kliesen 2018).

Finanskrisen synliggjorde de samhällsekonomiska kostnader som uppstår om banker och andra finansiella institutioner inte är tillräckligt motståndskraftiga. Sedan finanskrisen har därför ett omfattande arbete genomförts för att stärka banksystemets robusthet. I artikeln går vi igenom de nya regelverk och kapitalkrav på banker som införts i syfte att förhindra eller dämpa en finanskris, vi diskuterar hur lagstiftningen och kapitaltäckningen står sig i relation till omvärlden samt skattar de fördelningspolitiska effekterna av ökade kapitalkrav.

## **RICKARD ERIKSSON OCH BJÖRN OLSSON**

*Rickard Eriksson* arbetar som analytiker vid Svenska Bankföreningen och är docent i nationalekonomi. rickard.eriksson@swedishbankers.se

*Björn Olsson* arbetar som rådgivare på Svenska Bankföreningen och har en masterexamen i nationalekonomi från Lunds universitet. bjorn.olsson@swedishbankers.se

## 1. Hur har banklagstiftningen skärpts sedan finanskrisen?

Regleringar och krav för att motverka fallerande banker i syfte att värna finansiell stabilitet kan delas in i tre kategorier:

- *Kapitalkrav*: Banken har tillräckligt med kapital för att bära stora oväntade förluster.
- *Likviditetskrav*: Bankens likviditet är uthållig även om marknaden inte vill låna till banken och inflödet av likvida medel begränsas.
- *Resolutionsregelverk och insättningsgaranti*: Förfarande för att hantera en bank i kris utan att försätta den i konkurs och utan att skattebetalarna bär kostnaden. Utöver detta finns även insättningsgarantin som ett direkt skydd för konsumenter och för att bibehålla förtroendet för banksystemet vid stress.

Sammantaget innebär lagstiftningen på dessa områden tre på varandra kronologiskt följande försvarslinjer mot finansiella kriser. Höga krav på kapital skapar buffertar vid plötsliga stora förluster, likviditetskrav gör att tider med begränsad likviditet kan hanteras (en viktig lärdom inte minst från den senaste krisen) och resolutionsregelverket gör att även hanteringen av banker i svår kris sker ordnat och förberett. En insättningsgaranti gör att vanliga konsumenters förtroende för banker bibehålls även vid marknadsturbulens – vilket minskar risken för bankrusning avsevärt. Nedan följer en beskrivning av respektive del av lagstiftningen.

### *Kapitalkrav*

Kapitalkraven reglerar mängden kapital en bank måste ha för att kunna hantera oväntade extrema förluster. De kan jämföras med en krockkudde: Vid en smäll ska det finnas ett skydd som tar emot och dämpar krockens kraft och skadeverkningar. Vid beräkning av det kapital som banken behöver ha för utlåning utgår banken från risken i den specifika verksamhet som utlåningen sker till. Ju högre risk desto mer eget kapital krävs att banken håller. Risken kommer till uttryck genom att olika typer av utlåning får olika riskvikt. Till exempel får en mer riskfylld företagskredit en högre riskvikt än ett mindre riskfyllt bolån.

Parallellt med riskviktade kapitaltäckningskrav kommer även ett bruttosoliditetskrav att införas, under 2021. Kravet kan något förenklat beskrivas som en lägstanivå av kapital motsvarande tre procent av bankernas tillgångar.<sup>1</sup> Detta kapitalkrav fungerar som en ytterligare lägstanivå för mängden kapital en bank behöver inneha. Kravet är detsamma oavsett vilken utlåning en bank ägnar sig åt, vilket innebär att en bank med hög risk inte behöver hålla mer kapital än en bank med låg risk. Eftersom bruttosoliditetskravet och kravet på riskviktad kapitaltäckning gäller vart och ett för sig så kommer bara ett av kraven – det som blir strängast för en enskild bank – att vara bindande. För de flesta svenska banker saknar bruttosoliditetskravet i

<sup>1</sup> För globalt systemviktiga banker tillkommer därutöver ett krav om en extra kapitalbuffert.

praktiken betydelse då det är lägre än vad som krävs enligt de riskviktade kapitaltäckningsreglerna.<sup>2</sup>

Inom EU finns ett gemensamt regelverk för kapitalkrav. EU-reglerna grundas i sin tur på den globala Baselöverenskommelsen. Den internationella regleringen fastställer en miniminivå på nationella kapitalkrav. Sverige har lagt sig över denna miniminivå, genom att tillämpa de internationella kraven stramare samt införa ett antal extra krav. Tre centrala sådana svenska särkrav är nivån på riskviktsgolv för bolån, nivån på kontracyklisk kapitalbuffert samt storleken på systemriskpåslaget.

- *Riskviktsgolv för bolån.* Historiskt sett har svenska bolån inte förorsakat bankerna några kreditförluster av betydelse, inte ens under de två senaste finanskriserna. Som en följd av stigande priser på bostadsmarknaden och den ökade efterfrågan på bolån, och därmed ökad utlåning, beslutade Finansinspektionen 2013 att införa ett golv för riskvikter för svenska bolån på 15 procent. Därefter har en ytterligare höjning av golvet genomförts, till 25 procent. Särskilt den senare höjningen är ett svenskt särkrav och en dubbelförsäkring gentemot den systemrisk som tidigare insatser är tänkta att utgöra en försäkring mot.
- *Kontracyklisk kapitalbuffert.* Denna syftar till att ställa högre kapitalkrav i en högkonjunktur för att sedan minska dessa i en lågkonjunktur – för att jämna ut konjunkturcyklerna. Beslut om nivån på bufferten fattas kvartalsvis av Finansinspektionen. I Sverige är i dagsläget buffertkravet satt till två procent, men det kommer att höjas till 2,5 procent 2019 (European Systemic Risk Board 2018a; Finansinspektionen 2018b). Sverige är det EU-land som har stramast tillämpad kontracyklisk buffert.
- *Systemriskpåslag.* I kapitaltäckningsregelverket finns möjlighet att, utöver den enskilda bankens risk, även ställa krav på kapital för att förebygga den totala risken i banksystemet. Denna möjlighet har utnyttjats mer långtgående i Sverige än i andra länder. För de stora svenska bankerna utgör systemriskpåslaget fem procentenheter av det totala kapitalkravet, vilket är högre än i andra länder.

### Likviditetskrav

Finanskrisen 2008 visade att även välkapitaliserade banker kan hamna i stora problem på grund av brist på likviditet snarare än på grund av brist på kapital som kan täcka förluster. Därför har en betydande del av regleringarna som kommit efter krisen fokuserat på att minska bankernas likviditetsrisk. Om marknaden av någon anledning inte vill eller kan låna till en bank ska banken trots det klara sig under en tid. Detta för att hantera det

<sup>2</sup> Ett undantag är Kommuninvest som traditionellt haft ett mycket lågt eget kapital, då de enbart lånat ut till kommuner. Det är inte i skrivande stund klart om Kommuninvest och dess utländska motsvarigheter kommer att omfattas av bruttosoliditetskravet när EU implementerar Baselöverenskommelsen.

historiska problem som uppkommer vid finansiell stress, eftersom bankers traditionella verksamhet är att omvandla inlåning med kort löptid till utlåning med lång löptid.

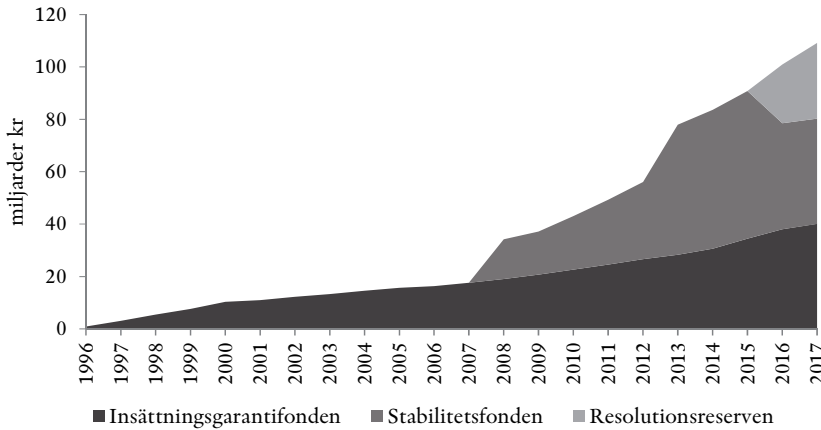
Sverige införde krav på likviditetstäckning, kallat *Liquidity Coverage Ratio* (LCR), för de större bankerna redan 2012. Övriga EU-länder införde ett liknande regelverk 1/1 2018. I och med att EU-kraven införts även för svenska banker har de svenska reglerna tagits bort och ersatts med ett antal särkrav. Förenklat innebär kraven att bankerna ska hålla full motståndskraft under en likviditetsstress som varar i 30 dagar. Regleringen medför att de stora svenska bankerna nu håller närmare 20 procent av sina tillgångar i likvida tillgångar, främst i exponeringar mot stabila stater. EU har dessutom beslutat att införa ett krav för att banker ska ha en stabil finansiering för de tillgångar som EU anser att bankerna behöver för att ytterligare förstärka likviditeten. Detta mått, som kallas *Net Stable Funding Ratio* (NSFR), syftar till att få banker att finansiera sin verksamhet på längre löptider och ha tillgångar med kortare löptider.

### *Resolutionsregelverk och insättningsgaranti*

Kapital- och likviditetskrav syftar till att skydda bankens fortlevnad. Om en bank trots det hamnar i svårigheter finns det ett regelverk för att hantera krisande banker, utan att de försätts i konkurs. Förfarandet kallas resolution och är bara till för systemviktiga banker. Mindre banker som inte är av lika stor vikt för ekonomin försätts vid obestånd i konkurs. Resolutionsregelverket är viktigt för att säkerställa att det är ägarna och långivarna – inte staten och skattebetalarna – som står för notan vid en bankkris. De tre viktigaste ramverken och reserverna är minimikravet på nedskrivningsbara skulder, resolutionsreserven och insättningsgarantin.

- *Minimikrav på nedskrivningsbara skulder (MREL)*. För att hantera krisande banker utan att använda skattemedel måste banker ha tillräckligt med kapital och skulder som kan bära förluster eller omvandlas till aktiekapital. Detta krav kallas minimikrav på nedskrivningsbara skulder (*MREL, Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities*). Principen är att en andel av bankens skulder ska kunna omvandlas till aktiekapital vid en kris, så att banken får nya ägare. De som tidigare varit långgivare till banken blir i stället ägare. Det är bara institutionella långgivare, som t ex försäkrings- och pensionsbolag, som äger sådana lån.
- *Resolutionsreserven*. Hanteringen av banker på obestånd finansieras i första hand av aktie- och fordringsägare. Under extraordinära förhållanden kan extern finansiering krävas. För ändamålet har en resolutionsreserv skapats som svenska banker årligen betalar en avgift till. Inom bankunionen,<sup>3</sup> där euroländerna ingår, ska bankerna bygga upp en fond på en procent av garanterade insättningar till år 2024. I Sverige är den målsatta nivån tre procent. Dessutom är den årliga avgiften i Sverige

<sup>3</sup> För en beskrivning av bankunionen, se t ex Holmbäck (2017).



Figur 1  
Insättningsgaranti,  
stabilitetsfond och  
resolutionsreserv

Anm: Riksdagen beslutade 2008 att bygga upp en stabilitetsfond för att finansiera stödåtgärder för det finansiella systemet. Banker och andra kreditinstitut betalade avgifter till fonden fram till 2016, då stabilitetsavgiften ersattes med den s k resolutionsavgiften. Stabilitetsfonden finns kvar för att finansiera åtgärder inom ramen för lagen om förebyggande statligt stöd.

Källa: Svenska Bankföreningen (2018).

väsentligt högre än i andra länder. Under de två närmaste åren beräknas de svenska bankerna betala uppskattningsvis två till tre gånger mer än vad som gäller för andra banker i EU.

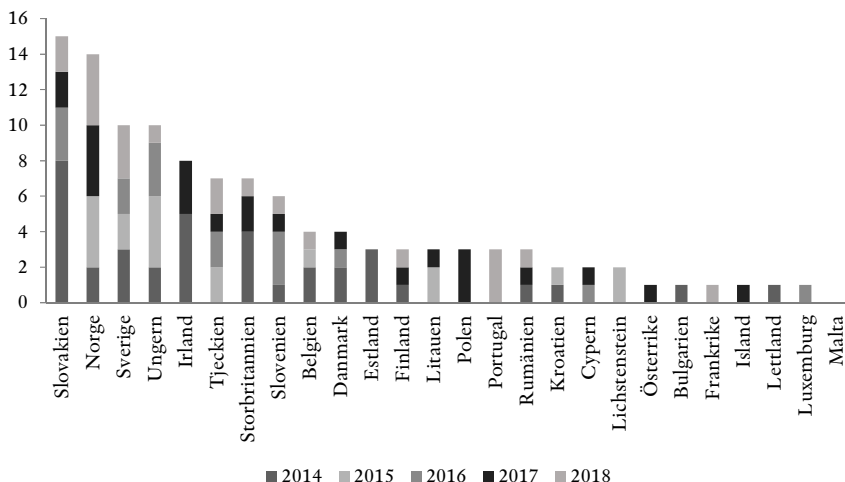
- *Insättningsgaranti.* Vid finansiell stress löper banker stor risk att utsättas för en uttagsanstormning. I ett extremt scenario kan det här innebära att banker förlorar nästan alla sina insättningar och därmed går i konkurs. För att motverka uttagsanstormning och skydda konsumenterna finns det en insättningsgaranti som innebär att privatkunder ersätts av staten, upp till en viss nivå, om en bank går i konkurs eller av andra skäl inte kan fullfölja sina åtaganden. Insättningsgarantin finansieras genom en fond som banker betalar en årlig avgift till. Inom EU är miniminivån på fonden 0,8 procent av garanterade insättningar. I Sverige uppgår fonden till dryga två procent av garanterade insättningar. Dessutom har Sverige ett evigt avgiftsuttag, vilket innebär att det saknas en bortre gräns för när bankerna upphör med inbetalningarna.

Sammantaget innebär systemen som Sverige har byggt upp en omfattande reserv i händelse av bankkras. Figur 1 visar hur buffertar som uppgår till 109 miljarder kr, motsvarande omkring 2,4 procent av BNP, har samlats med fortsatt hög tillväxttakt i de fonderade medlen. Volymen av reserver kan ställas i relation till att svenska statens kostnader för bankstöd i samband med 1990-talskrisen på brutto 7,2 procent av BNP och netto (efter försäljning av övertagna lån och tillgångar) 1,5 procent.<sup>4</sup> För krisen 2008–09 var motsvarande siffror en bruttokostnad på 0,5 procent av BNP och en nettovinst på 0,4 procent av BNP.<sup>5</sup>

<sup>4</sup> Se Barr och Pierrou (2015a).

<sup>5</sup> Se Barr och Pierrou (2015b).

Figur 2  
Antal substantiella  
kreditregleringar och  
andra makrotillsyns-  
åtgärder



Källa: European Systemic Risk Board (2018b).

### Ytterligare regleringar: kreditregleringar

Utöver de tre bärande skydden kapital- och likviditetskrav samt resolutionsregelverk utmärker sig Sverige genom långtgående regleringar även inom ytterligare ett område: kreditregleringar riktade mot bolån. Regleringarna är i hög grad en konsekvens av bostadsprisernas snabba uppgång och med dem hushållens skuldsättning.

För att dämpa utvecklingen har flera åtgärder införts med syfte att hålla tillbaka prisökningstakt och skuldsättning. Framst bland dessa åtgärder är ett bolånetak på 85 procent av bostadens värde samt amorteringskrav om en procent på lån som överstiger 50 procent av bostadens värde och två procent vid en belåningsgrad över 70 procent av bostadens värde. Sedan den 1 mars 2018 gäller dessutom det skärpta amorteringskrav för bolån där bolånetagare med en skuldkvot över 450 procent måste amortera ytterligare en procent per år. Därtill har riksdagen fattat beslut om ett långtgående mandat till Finansinspektionen att, efter regeringens godkännande, kunna införa ytterligare detaljregleringar av hushållens och företagens krediter, s k makrotillsynsåtgärder.<sup>6</sup> Riksdagen har även beslutat att ge Finansinspektionen rätt att bestämma över formerna för bankernas kreditprövning av företagskrediter och hushållens bolån.

Vid en internationell jämförelse av införda kreditregleringar placerar sig Sverige i den absoluta toppen. Figur 2 visar hur endast Slovakien och Norge infört fler kreditregleringar och andra makrotillsynsåtgärder än Sverige sedan 2014.

<sup>6</sup> För en genomgång om makrotillsynsåtgärder, se Braconier och Palmqvist (2017).

## 2. Hur står sig svenska banker inför en ny kris?

Banksektorn i Sverige är internationellt sett stor i relation till landets ekonomi (även om sektorns storlek har närmat sig ett europeiskt genomsnitt efter Nordeas flytt till Finland). Landspecifika särkrav och extra påslag kan därför fylla goda syften då bankkriser tenderar att även föra med sig långtgående och långsiktigt negativa effekter för ekonomin i stort. Historiskt har bankers förmåga att klara kriser i hög grad styrts av mängden kapital då specifik reglering sällan förmått att förebygga störningar som ändå uppkommer i öppna ekonomier (Demirguc-Kunt m fl 2010; Jordà m fl 2017).

När den europeiska bankmyndigheten (EBA, *European Banking Authority*) genomförde sina senaste stresstester 2018 kom de svenska storbankerna ut bäst med högst kärnprimärkapital efter stressade scenarion – trots att det svenska scenariot innebar en i det närmaste dubbelt så kraftig makroekonomisk nedgång i Sverige som för genomsnittet i EU. Svenska bankers kärnprimärkapital föll i stresstestet med 2,74 procentenheter, jämfört med 3,95 procentenheter för EU-snittet. Bruttosoliditeten sjönk med 0,88 procentenheter i EU, men steg med 0,19 procentenheter för svenska banker.<sup>7</sup>

Stresstest är dock endast en simulering och det är svårt att säga exakt vilken nivå på kapitalkraven som är optimal. Ett sätt är att se på bruttosoliditeten, alltså hur stort en banks egna kapital är i förhållande till dess totala utlåning.<sup>8</sup> Här ligger svenska banker i genomsnitt på 4,97 procent, strax under genomsnittet för de stora europeiska bankerna, 5,06 procent (European Banking Authority 2018). Exempelvis är de svenska bankernas bruttosoliditet i nivå med både Frankrikes och Storbritanniens största banker, trots att båda dessa länders banker är globala och har högre andel nödlidande lån. Riksbanken och ett antal debattörer har trots detta lyft frågan varför svenska bankers bruttosoliditet inte är högre. För att bedöma om bruttosoliditeten är tillräcklig behövs en analys av hur riskfylld utlåningen är. Ju högre risk i utlåningen, desto större andel eget kapital i förhållande till total utlåning behövs för att en bank ska klara sig när ekonomin går dåligt. Svenska banker anses i dag ha en betydligt mindre riskfylld utlåning än den genomsnittliga europeiska banken, och andelen dåliga lån är lägst i hela EU (Europeiska Centralbanken 2018). Även om bolån historiskt sett inneburit låga kreditförluster oroas vissa bedömare av den höga exponeringen. Stora exponeringar medför alltid särskilda risker, och av detta skäl har riskviktsgolvet för bolån både införts och höjts sedan finanskrisen. Riskviktsgolvet medför att bankerna i dag har ett minimikrav på kapital

<sup>7</sup> I ett stresstest simuleras hur en ekonomisk kris skulle påverka bankernas egna kapital. Det stressade scenariot innebär för Sverige att BNP faller med 10,4 procent (EU 2,7 procent) och bostadspriserna med 49,4 procent (EU 19,1 procent) under åren 2018–20. Fallet i BNP och i bostadspriser är större i Sverige än i något annat EU-land. Exakt vad det beror på är inte dokumenterat. Siffrorna är resultatet av en kombination av skattningar med ekonomiska modeller och expertbedömning, men varken modellerna eller expertbedömningarna är offentliga.

<sup>8</sup> Beskrivningen av bruttosoliditeten är något förenklad. Det görs vissa justeringar av det egna kapitalet när bruttosoliditeten beräknas. Dessa är dock, särskilt för svenska banker, av mindre betydelse.

motsvarande i genomsnitt 4,7 procent av sin bolänestock (Copenhagen Economics 2018). Det kan jämföras med att de totala kreditförlusterna för bolån under 90-talskrisen uppgick till drygt två procent (Riksbanken 2014). Bankerna håller således kapital för att kunna hantera minst en dubbelt så stor kreditförlust för bolån som under hela 90-talskrisen.

För att bedöma en banks egna kapital är det inte självklart att man ska se på bankers redovisade egna kapital. Ett alternativ är att se på en banks börsvärde. Om marknaden misstänker att det finns förluster (eller vinster) som ännu inte har tagits upp i bankens redovisning kommer marknaden att värdera banken lägre (högre) än det redovisade egna kapitalet. Om det egna kapitalet mäts som bankens börsvärde i stället för eget kapital i redovisningen så ligger svenska banker klart över snittet. Detta förklaras av att svenska banker värderas högre på börsen än det egna kapitalet i redovisningen, medan motsatsen gäller för en genomsnittlig europeisk bank. Även enligt andra mått, som kreditbetyg från ratinginstitut<sup>9</sup> och s k CDS-spreadar,<sup>10</sup> kommer svenska banker ut i topp i Europa.

Likviditetstäckningsgraden är god och var under 2017 i genomsnitt 40 procent högre än minimikravet (Finansinspektionen 2017a) Den svenska resolutionsreserven är planerad att bli tre gånger så stor som inom euroområdet och avgiftsuttaget är väsentligt högre, vilket innebär att fonden hinner kapitaliseras snabbare i Sverige än i andra länder om en nedgång skulle uppstå i närtid. Detsamma gäller den svenska insättningsgarantifonden som är mer än dubbelt så stor som EU:s minimivå.

Sammanfattningsvis framstår det svenska banksystemet som robust. Internationellt utmärker sig vårt banksystem som ett av de högst kapitaliserade i EU. Vi har såväl livrem, hängsle som krockkudde. Det finns fortfarande en diskussion om ytterligare höjda kapitalkrav och annan reglering av bankerna från bl a Riksbankens sida (Riksbanken 2018), men fokus har skiftat. Bankernas stora exponering mot bostadsmarknaden och hushållens skuldsättning lyfts ofta fram som ett särskilt riskmoment. Även om exponeringen är påtaglig har åtgärder vidtagits från både bankernas sida och från reglerarsidan, såsom de nämnda amorteringskraven och bolånetaket. Expertmyndigheter och organisationer påtalar dock att banksektorn skulle stå stark även vid ett kraftigt prisfall på bostadsmarknaden.

I Finansinspektionens senaste rapport över de svenska bostadslånen (2018a, s 3) står det: "Hushållens motståndskraft tyder på en begränsad risk för att bankerna ska få omfattande förluster till följd av hushållens bolån." I sin senaste stabilitetsrapport skriver Finansinspektionen (2018c, s 4) att de "bedömer att de svenska bankerna överlag har tillfredsställande

<sup>9</sup> Ratinginstitut ger företag ett kreditbetyg, som visar ratinginstitutets bedömning av låntagarens kreditvärdighet. Ratinginstitutet tar in en stor mängd kvantitativa och kvalitativa data för att bedöma kreditvärdigheten.

<sup>10</sup> CDS, förkortning för *Credit Default Swap*, är en försäkring mot betalningsinställelse. Innehavaren av en CDS får ersättning av utfärdaren av en CDS om en låntagare ställer in betalningarna. Priset på en CDS är förstås högre ju mer riskfylld en låntagare är. CDS:er för svenska banker är bland de allra billigaste i Europa.



motståndskraft mot störningar...”. Ratinginstitutet Moody’s publicerade en särskild rapport (Moody’s 2017) där de menar att inte ens ett kraftigt boprisfall skulle medföra några betydande negativa effekter på det svenska finansiella systemet. Banksystemets robusthet till trots – hushållens skuldsättning utgör alltså ett bekymmer för den makroekonomiska stabiliteten. Även om svenska banker klarar ett drastiskt boprisfall, kan den höga skuldsättningen få makroekonomiska konsekvenser om högt skuldsatta hushåll minskar sin konsumtion vid en lågkonjunktur.

### 3. Vem betalar priset för regleringar?

Uppkapitaliseringen av banksystemet har varit nödvändig. Efter ett antal år med höjda kapitalkrav har nu lagstiftare och myndigheter valt att vända blicken mot reglering av hushåll och företag snarare än banker. I den allmänna debatten lyfts ofta fördelarna med hårda krav på banker och finansiella institut fram, medan kostnaderna för regleringar påtalas mer sällan. Detaljregleringar av utlåningsverksamheten i kundledet har ofta höga samhällskostnader då de tenderar att leda till snedvridningar med negativ påverkan på ekonomins funktionssätt (Seru m fl 2017; Svensson 2018). Det kan t ex röra sig om att hushålls sparande- och konsumtionsbeslut snedvrids över tid, eller att billigare bolån ersätts av dyrare icke-reglerade lån. Det finns alltså både för- och nackdelar med regleringar. Det finns en stor litteratur om hur denna avvägning bör göras, men det finns ingen konsensus om var exakt den optimala punkten befinner sig. Vi kommer inte här att ge oss in i denna debatt. Vi har däremot studerat fördelningseffekterna av ökade kapitalkrav på bolån, vilket kan vara en ingrediens i denna avvägning.

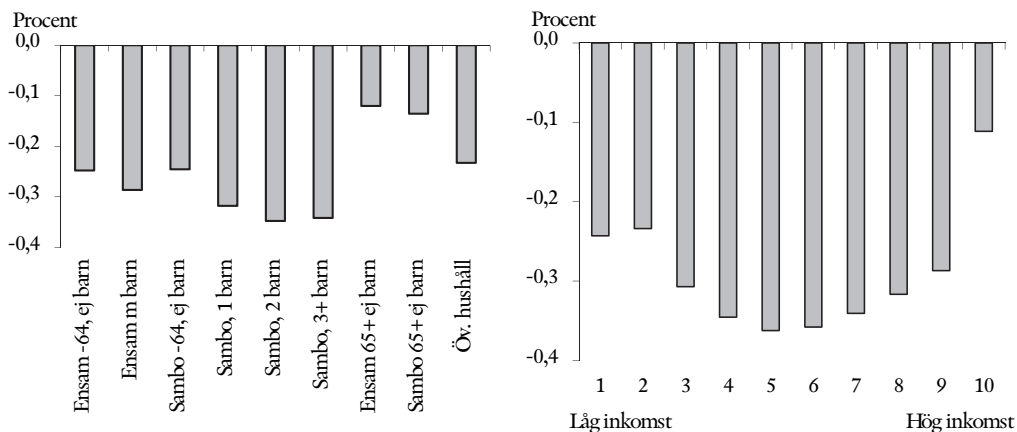
De senaste införda amorteringskravens fördelningsprofil har varit föremål för en bred debatt, men kapitaltäckningskravens motsvarande effekt har lämnats utan analys. Vi har därför undersökt kapitalkravens effekt ur ett fördelningspolitiskt perspektiv. Vi har begränsat oss till effekter kopplade till hushållens bolån. Detta gör vi huvudsakligen av praktiska skäl, då det är svårt att koppla t ex ökade räntekostnader för företag till enskilda hushåll. Hushållens bolån utgör även merparten av bankernas utlåning och dessa har också påverkats relativt kraftigt av ökade kapitalkrav, då det finns ett särskilt riskviktsgolv för bolån.<sup>11</sup> Effekterna av kapitalkrav på kostnaderna för bolån är därför en intressant fråga.

Fördelningsprofilen har tagits fram genom en simulering i SCB:s FASIT-modell.<sup>12</sup> Figur 3 och 4 visar genomsnittlig förändring i disponibel inkomst till följd av ökade räntekostnader.<sup>13</sup> Förändringen i disponi-

<sup>11</sup> Det område där ökade kapitalkrav har haft störst betydelse för svenska banker är för bolån. Där har kapitalkravet ökat med 4,7 procentenheter mellan 2008 och 2017. Se Copenhagen Economics (2018).

<sup>12</sup> Observera att hela analysen av hushållens kostnader för finansiella regleringar enbart avser bolån. Effekterna av andra delar av kapitaltäckningsregelverket exkluderas.

<sup>13</sup> Den disponibla inkomsten är beräknad på hushållsnivå, med hänsyn taget till både inkomster och antal personer i hushållet. Barn väger inte lika tungt som vuxna i beräkningarna.



**Figur 3** Förändring i disponibel inkomst för olika familjetyper samt inkomstgrupper

*Källa:* Egna beräkningar, med hjälp av SCB:s mikrosimuleringsmodell FASIT.

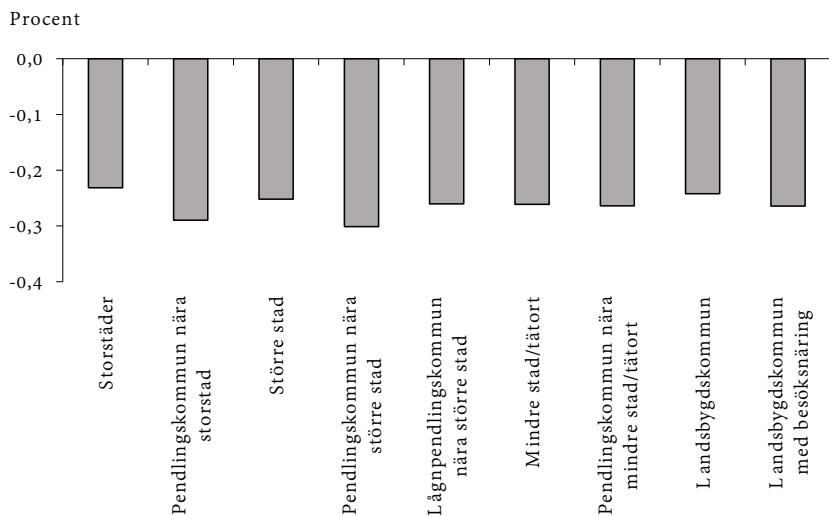
bel inkomst avser den årliga förändringen och är alltså inte en engångseffekt. Sammantaget visar analysen att kostnaden fördelas jämnt över såväl inkomstgrupper som familjetyper och geografisk hemvist. Tyngdpunkten i kostnaden ligger över inkomstdeciler i mitten, fem och sex, där vanliga yrken är sjuksköterskor, grundskolelärare och elektriker.

Ytterligare analys visar att flerbarnsfamiljer påverkas särskilt, något som sannolikt förklaras av att de i hög utsträckning bor i relativt högt belånade villor och småhus och är i ett sent startskede av konsumtionslivscykeln sett till belåning och konsumtion.

Ofta framhålls att olika typer av bankregleringar främst påverkar högt belånade hushåll i storstäder – vår analys visar att kostnaderna för ökade kapitalkrav för bolån snarare är förhållandevis jämnt fördelade. Om någon grupp drabbas mindre är det tvärtom storstadsbor, sett till förändring i disponibel inkomst. I stället påverkas hushåll i pendlingskommuner särskilt, kommuner såsom Sundbyberg, Järfälla, Eslöv och Gnesta.

En analys från Finansinspektionen (2017b) visar att fördelningsprofilen för det senast införda, skärpta amorteringskravet däremot är ojämn. Enligt FI påverkar det skärpta amorteringskravet främst hushåll i Stockholmsområdet och Göteborg och det är främst yngre hushåll, hushåll med endast en vuxen samt hushåll med medelhöga och höga inkomster som påverkas. Kapitalkravet visar sig ha en bredare fördelningsprofil samtidigt som den finansiella stabiliteten kan anses gynnas.

Skälet till att kapitalkrav på bolån påverkar bolåneräntan är att avkastningskravet på bankernas egna kapital är högre än på lånat kapital. Det beror på att bankens aktieägare, som står för det egna kapitalet, tar en större risk än bankens fordringsägare, som står för det lånade kapitalet. Det sammantagna avkastningskravet stiger därför när bankens utlåning i större utsträckning finansieras med eget kapital. Exakt hur mycket bankens finansieringskostnader ökar till följd av större krav på eget kapital



Figur 4  
Förändring i disponibel inkomst beroende på kommutyp

Ann: Den geografiska indelningen följer SKL:s kommungruppsindelning.

Källa: FASIT och egna beräkningar.

är omdiskuterat. Vid perfekta marknader och frånvaro av skatter visar Modigliani-Miller-teoremet (Miller 1988) att ett företags totala finansieringskostnader inte påverkas av om finansieringen sker med eget kapital eller med upplåning. Teoremet bygger på att en ökad andel eget kapital gör både eget och lånat kapital mindre riskfyllt, vilket borde sänka avkastningskravet för båda finansieringsformerna. Det råder dock olika uppfattning om storleken på denna motverkande effekt.<sup>14</sup> Kraven på eget kapital i bankerna har ökat efter finanskrisen. Exakt hur mycket räntekostnaderna stiger för låntagare, p g a ökade kapitalkrav, är svårt att beräkna. Man måste känna till ägarnas avkastningskrav och i vilken utsträckning Modigliani-Miller-teoremet håller. Till detta kommer olika skatteeffekter. Den fördelningsprofil för räntekostnadsökningen som vi har tagit fram ser dock i princip likadan ut oavsett storleken på räntekostnadsökningen. Hur mycket räntekostnaderna ökar i kronor räknat beror på de antaganden som görs om avkastningskrav och Modigliani-Millereffekter.<sup>15</sup> Vid olika antaganden justeras resultatet dock proportionellt lika för alla grupper.

<sup>14</sup> Se t ex Admati och Hellwig (2013), Baker och Wrugler (2015) och Copenhagen Economics (2018).

<sup>15</sup> Beräkningarna utgår från att avkastningskravet på eget kapital ligger 7 procent över den riskfria räntan. (För uppskattningar av den sk riskpremien, se Mehra 2008.) Vi har antagit att den motverkande Modigliani-Millereffekten är hälften så stor som den direkta effekten på finansieringskostnaderna. Med andra antaganden uppstår en större eller mindre effekt. Fördelningsprofilen mellan olika grupper blir dock densamma oavsett vilka antaganden som görs.

## 4. Slutsatser

Efter finanskrisen har regleringen av svenska banker skärpts betydligt. Finansinspektionen (2018c) bedömer att svenska bankers motståndskraft mot störningar i stort sett är tillfredsställande. Prissättningen på finansmarknaderna visar att även aktörerna på marknaden bedömer svenska banker som mycket stabila. Uppkapitaliseringen av banksystemet förefaller ha nått sitt syfte, att svenska banker ska ha tillräckliga buffertar. Det är av vikt att bankerna är stabila, men det finns också samhällsekonomiska kostnader av regleringarna, såsom högre bolåneräntor. Vad vi kan se förefaller det som en rimlig avvägning av lagstiftare och ansvariga myndigheter att för närvarande nöja sig med vad som åstadkommit i form av ett stabilt finansiellt system.

På senare tid har lagstiftares och ansvariga myndigheters fokus förflyttas från att stärka bankerna till att reglera utlåningen till privatpersoner. Amorteringskraven och bolånetaket är exempel på sådana regleringar. I viss utsträckning kan det vara befogat att kräva en viss lägsta amorteringsgrad och en viss egen insats vid köp av en bostad. Det finns dock alltid problem med regleringar, då de ofta ger felaktiga incitament och då olika former av (samhällsekonomiskt kostsamma) kringgåenden uppstår. Vår fördelningsanalys visar att kapitaltäckningskrav på bolån har en bredare fördelningsprofil jämfört med t ex amorteringskravet.

Om beslutsfattare är oroade över prisutvecklingen på bostadsmarknaden och hushållens skuldsättning – vilket det finns goda skäl till att vara – finns det strukturellt riktiga åtgärder som skulle kunna genomföras. Dessa åtgärder är välkända: varaktig god tillgång till planlagd mark, harmonisering och standardisering mot nationella, snarare än kommunala, byggregler, förändrad beskattning av fastigheter samt begränsning av ränteavdrag. Det är svårt att se det rationella i att gå vidare med fler snedvridande regleringar av utlåningen till privatpersoner, när det finns strukturella åtgärder som kan lösa grundproblemen.<sup>16</sup> En Alvedon lagar inte ett brutet ben.

### REFERENSER

Admati, A och M Hellwig (2013), *The Bankers' New Clothes: What's Wrong with Banking and What to Do about It*, Princeton University Press, Princeton, NJ.

Baker, M och J Wurgler (2015), "Do Strict Capital Requirements Raise the Cost of Capital? Bank Regulation, Capital Structure and the Low-Risk Anomaly", *American Economic Review*, vol 105, s 15–20.

Barr, D och H Pierrou (2015a), "Vad blev notan för 1990-talets bankstöd?", *Ekonomisk Debatt*, årg 43, nr 5, s 41–54.

Barr, D och H Pierrou (2015b), "Vad blev notan för statens bankstöd under finanskrisen

2008–09?", *Ekonomisk Debatt*, årg 43, nr 8, s 32–45.

Braconier, H och S Palmqvist (2017), "Makrotillsynens roll i Sverige", *Ekonomisk Debatt*, årg 45, nr 4, s 56–68.

Copenhagen Economics (2018), "Competition in the Swedish Banking Sector", rapport, Copenhagen Economics, Köpenhamn.

Demirguc-Kunt, A, E Detragiache och O Merrouche (2010), "Bank Capital: Lessons from the Financial Crisis", Working Paper 10/286, IMF, Washington, DC.

European Banking Authority (2018), "EU-wide Stress Test Results", rapport, London.

<sup>16</sup> Samma slutsats dras också av Eklund (2015).

- Europeiska Centralbanken (2018), "Consolidated Banking Data", data, ECB, Frankfurt.
- European Systemic Risk Board (2018a), "Applicable CCYB Rates", data, European Systemic Risk Board, Frankfurt.
- European Systemic Risk Board (2018b), "Overview of National Macroprudential Measures", rapport, European Systemic Risk Board, Frankfurt.
- Finansinspektionen (2017a), "Stabiliteten i det finansiella systemet", Stabilitetsrapport nr 2, Finansinspektionen, Stockholm.
- Finansinspektionen (2017b), "Konsekvenser av ett skärpt amorteringskrav", rapport, Finansinspektionen, Stockholm.
- Finansinspektionen (2018a), "Den svenska bolånemarknaden", rapport, Finansinspektionen, Stockholm.
- Finansinspektionen (2018b), "Förslag till ändringar i Finansinspektionens föreskrifter om kontryckiskt buffertvärde", rapport, Finansinspektionen, Stockholm.
- Finansinspektionen (2018c), "Stabiliteten i det finansiella systemet", stabilitetsrapport nr 1, rapport, Finansinspektionen, Stockholm.
- Holmbäck, P (2017), "Bankunionen – ny spelplan för tillsyn och krishantering av banker i Europa", *Ekonomisk Debatt*, årg 45, nr 6, s 35–46.
- Jordà, O, B Richter, M Schularick och A M Taylor (2017), "Bank Capital Redux: Solvency, Liquidity, and Crisis", Working Paper 2017-06, Federal Reserve Bank of San Francisco.
- King, M och D Low (2014), "Measuring the World Real Interest Rate", NBER Working Paper 19887.
- Kliesen, K L (2018), "Recession Signals: The Yield Curve vs Unemployment Rate Troughs", rapport, Federal Reserve Bank of St. Louis.
- Mehra, R (2008), *The Handbook of the Equity Risk Premium*, Elsevier, Amsterdam.
- Miller, M H (1988), "The Modigliani-Miller Propositions after Thirty Years", *Journal of Economic Perspectives*, vol 2, s 99–120.
- Moody's (2017), "Swedish Banks Could Weather a Significant House Price Drop", rapport, Moody's, Stockholm.
- Seru, A, G Buchak, G Matvos och T Piskorski (2017), "Fintech, Regulatory Arbitrage and the Rise of Shadow Banks", NBER Working Paper 23288.
- Svenska Bankföreningen (2018), "109 miljarder kronor i de svenska krisfonderna", *Bankfokus*, nr 2.
- Svensson, L E O (2018), "Amorteringskraven ökar obalanserna på bostadsmarknaden", blogginslag, [ekonomistas.se/2018/01/31/amorteringskraven-okar-obalanserna-pa-bostadsmarknaden/](http://ekonomistas.se/2018/01/31/amorteringskraven-okar-obalanserna-pa-bostadsmarknaden/).
- Sveriges riksbank (2014), "Från ax till limpa – den svenska bolånemarknaden och dess roll i det finansiella systemet", rapport, Sveriges riksbank, Stockholm.
- Sveriges riksbank (2018), "Finansiell stabilitet 2018:1", rapport, Sveriges riksbank, Stockholm.