



RAPPORT

Stabiliteten i det finansiella systemet

1 juni 2021



Dnr 21-10882

Innehåll

Stabilitetsbedömning	4
Rishtagandet är högt	4
Sårbarheterna kopplade till skulder är fortsatt höga	5
Problem med löptidsobalanser och marknadslikviditet under krisen	5
Stora exponeringar skapar sårbarheter	6
Det ekonomiska läget	8
Återhämtningen i omvärlden fortsätter	8
Ljusare konjunkturutsikter i Sverige	9
Hushåll	11
Hushållen lånar allt mer	11
Nya låntagare har god betalningsförmåga	12
Hushållens sparande är högt men ojämnt fördelat	13
Icke-finansiella företag	15
Företagens lån är stora, men växer långsammare	15
Fortsatt svag omsättning för icke-finansiella företag	16
Färre företag upplever finansieringssvårigheter	17
Stabiliteten på de finansiella marknaderna	19
Högt risktagande på de finansiella marknaderna	19
Obligationsmarknadens motståndskraft behöver förbättras	20
Den finansiella infrastrukturen måste ha god styrning och kontroll	22
Stabiliteten i försäkringssektorn	24
Låga marknadsräntor är fortsatt utmanande	24
Ökat risktagande i investeringar	24
Finansiella ställningen är fortsatt tillfredsställande	25
Betydande exponeringar mot banksektorn	27
Stabiliteten i banksektorn	28
Banksektorn är koncentrerad och sammanlänkad	28
God motståndskraft men förhöjda sårbarheter	28
Förhöjda kreditrisker i företagsutlåningen	30
Gynnsamma finansieringsförhållanden	31
Diagrambilaga	32
Hushåll	32

Icke-finansiella företag	33
Stabiliteten på de finansiella marknaderna	35
Stabiliteten i försäkringssektorn.....	36
Stabiliteten i banksektorn	38

Finansinspektionen
Box 7821, 103 97 Stockholm
Besöksadress Brunnsgatan 3
Telefon +46 8 408 980 00
finansinspektionen@fi.se
www.fi.se

Stabilitetsbedömning

Den ekonomiska återhämtningen väntas ta fart framöver, bland annat till följd av att vaccinationerna möjliggör att samhällen åter öppnar upp. Hushållen har sparat mycket, vilket nu kan ge konjunkturen en extra skjuts. Men den ekonomiska nedgången har varit kraftig, och det är fortfarande en lång väg tillbaka till det läge som rådde innan pandemin. Exempelvis är arbetslösheten fortsatt hög.

Omfattande stödåtgärder har varit nödvändiga för att dämpa de ekonomiska konsekvenserna av krisen och för att påskynda återhämtningen. Samtidigt kan en del åtgärder bidra till ökade stabilitetsrisker, bland annat i form av ett allt högre risktagande och stigande skulder. Exempelvis annonserade centralbanker under våren 2020 att de avsåg att kraftigt utvidga sina köp av obligationer till att inkludera flera typer av emittenter med olika kreditbetyg. Det bidrog till att riskpremier, som steg i krisens initiala skede, pressades ned. Därmed dämpades stabilitetsriskerna. Men riskpremier har nu sjunkit till samma nivå som innan krisen. På sikt kan det medföra att investerare tar för stora risker. I takt med att ekonomin stärks behöver därför den mycket expansiva ekonomiska politiken gradvis normaliseras. Det bör först och främst ske genom att avveckla de åtgärder som direkt bidrar till att pressa ner riskpremier, och som därmed skapar incitament för olika aktörer att ta mer risk. Eftersom Sveriges ekonomi drabbats mindre av pandemin än många andra europeiska länder bör en sådan avveckling påbörjas tidigare här. Finanspolitiska åtgärder som mer direkt stöttar sektorer som har drabbats hårt av krisen bör däremot inte dras tillbaka för tidigt, eftersom det kan dämpa den ekonomiska återhämtningen.

För Finansinspektionens (FI) del skiftar fokus gradvis mot att återuppbygga motståndskraften i det finansiella systemet inför framtida kriser. I närtid handlar det om att vi avslutar pausen i amorteringskravet och att vi gradvis kommer höja den kontracykliska kapitalbufferten. Målsättningen är att inleda höjningarna under andra halvåret 2021. Samtidigt kommer FI fortsätta arbeta för att stärka företagsobligations- och fondmarknadens motståndskraft.

Rishtagandet är högt

Låga räntor har under en längre tid bidragit till att olika aktörer har tagit allt mer risk i jakt på avkastning. I takt med att rishtagandet har fortsatt att öka under pandemin har också priserna på riskfyllda tillgångar stigit kraftigt. Jämfört med tidigare återhämtningsfaser har priserna denna gång ökat i en hög takt. Den starka ökningen i priset på exempelvis aktier ställer höga krav på företagens framtida vinsttillväxt. Även bostadspriserna har stigit kraftigt under senare tid. De omfattande stödåtgärderna har drivit på ökningen i tillgångspriser och kan ha skapat en förväntan om liknande stödåtgärder i framtida kriser. Det kan medföra att återhämtningen åtföljs av en fortsatt riskuppgyggnad. Det kan resultera i mer

kraftfulla korrigeringar av tillgångspriser vid störningar framöver, vilket bland annat kan göra företags finansiering dyrare.

Sårbarheterna kopplade till skulder är fortsatt höga

De icke-finansiella företagens och hushållens skulder har under en längre tid legat på en hög och stigande nivå. I takt med att bostadspriserna har ökat kraftigt under 2020 och 2021, har också hushållen tagit allt större bolån. Däremot har de icke-finansiella företagens skulder vuxit långsammare sedan sommaren 2020. När återhämtningen tar fart och stödåtgärderna gradvis minskar kan de icke-finansiella företagens efterfrågan på lån komma att öka.

Det osäkra läget inom vissa företagsbranscher skapar förhöjda kreditrisker i bankerna. Kreditförlustreserveringarna har därför ökat under krisen, men från låga nivåer. Eftersom konkurserna fortsatt är få, riktade stödåtgärder har förlängts och en stark återhämtning nu är på gång har ökningen i kreditförluster och reserveringar avstannat. Risken för kraftigt ökade kreditförluster de närmsta kvartalen är av allt att döma lägre än för ett år sedan. Samtidigt har bankernas tillgängliga kapital ökat, till stor del på grund av att bankerna inte delade ut några vinster under 2020 och att FI sänkte det kontracykliska buffertvärdet till noll. Bankerna har därför goda förutsättningar att stödja realekonomin i en återhämtningsfas. De har också kapital- och likviditetsbuffertar som de kan utnyttja om läget skulle försämrats.

Den syn på bankernas utdelningar som FI kommunicerade i december 2020 gäller fortfarande.¹ Givet att den ekonomiska återhämtningen fortsätter och att bankerna kan upprätthålla kreditförsörjningen, avser FI att inte förlänga den nuvarande rekommendationen som begränsar bankers utdelningar och som gäller till september. FI:s definitiva ställningstagande samordnas enligt gällande praxis med motsvarande bedömningar som kommer att göras av den Europeiska systemrisknämnden (ESRB) och Europeiska bankmyndigheten (EBA).

Problem med löptidsobalanser och marknadslikviditet under krisen

Många finansiella företag, inte minst banker, finansierar sig i hög grad med skulder som har kortare löptid än deras tillgångar. Det skapade störningar i bankernas finansiering under finanskrisen 2008–2009. Sedan dess har likviditetskraven på bankerna skärpts, och de gick in i krisåret 2020 med betydligt högre motståndskraft än vid tidigare kriser. Under våren 2020 uppstod i stället likviditetsproblem i företagsobligationsfonder när investerare gjorde omfattande uttag ur fonderna. Samtidigt försämrades marknadslikviditeten på obligationsmarknaderna, i

¹ För mer information se: <https://www.fi.se/sv/publicerat/pressmeddelanden/2020/finansiella-foretag-ska-vara-aterhallsamma-med-utdelningar-till-och-med-september-2021/>

synnerhet på företagobligationsmarknaden. Det bidrog till att det blev svårare för fondbolagen att sälja större volymer av företagsobligationer och att värdera sina tillgångar. De valde därför att senarelägga inlösen av fondandelar av hänsyn till andelsägarnas intresse.

Till följd av kraftfulla stödåtgärder har företagsobligationsmarknaden återhämtat sig och flödena har ökat in i företagsobligationsfonder. Men den svenska företagsobligationsmarknaden präglas alltjämt av begränsad marknadslikviditet. FI har därför tagit initiativ till att öka marknadstransparensen med syfte att stärka marknadens övergripande motståndskraft. FI arbetar även med åtgärder för att förbättra fondbolagens likviditetshantering. Vi har bland annat utrett behovet av fler verktyg för hantering av likviditetsrisker på fondmarknaden i Sverige. Resultatet av utredningen presenterar vi i en rapport till regeringen.

Stora exponeringar skapar sårbarheter

Det finansiella systemet stöds av en infrastruktur som är koncentrerad till ett fåtal aktörer. På liknande sätt är banksektorn koncentrerad till ett mindre antal stora aktörer med likartade affärsmodeller. Både bankerna och infrastrukturföretagen är dessutom nära sammanlänkade. Det innebär att problem hos en aktör snabbt kan spridas till andra. Samtidigt har livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagen betydande exponeringar mot de svenska bankerna, och problem kan därför även spridas till försäkringssektorn.

Bankerna har stora exponeringar mot den kommersiella fastighetssektorn som fortsatt utgör en betydande stabilitetsrisk. I den rådande miljön, där risktagande och skuldsättning ökar, kan också riskerna kopplade till fastighetsexponeringar fortsätta att öka. Det finns också en osäkerhet om pandemin kan medföra strukturella förändringar, till följd av nya arbets- och konsumtionsmönster, som kan påverka den kommersiella fastighetsmarknaden.

Livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagen har stora exponeringar mot aktier och är känsliga för snabba korrigeringar i aktiepriser. Om priserna faller kraftigt och dessa företag snabbt behöver sälja aktier kan det förstärka marknadsrörelserna och därmed fördjupa en finansiell kris. Men i dagsläget har livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagen tillfredsställande buffertar för att kunna hantera även större prisfall, utan att behöva göra några större förändringar i sina portföljer.

Faktaruta – Ett nytt sätt att presentera FI:s bedömning

Från och med denna rapport kommer FI att publicera en kortare uppdatering av stabiliteten i det finansiella systemet på våren. På hösten publicerar vi en längre version med mer djupgående analyser.

En nyhet i denna rapport är att varje kapitel inleds med en tablå som lyfter sårbarheter inom hushåll och icke-finansiella företag, finansiella marknader samt försäkrings- och banksektorn. Tablåen sammanfattar FI:s bedömning av sårbarheterna, och utgör en grund för FI:s arbete med att värna den finansiella stabiliteten.

Tablåerna kommer att finnas med både i vår- och höstrapporter.

I tablåerna graderas varje sårbarhet med en färg: grön, gul, orange eller röd. Grönt representerar en nivå där sårbarheten är låg. Gult, orange och rött representerar olika grader av förhöjd sårbarhet. För varje sårbarhet finns även en pil som visar förändringen sedan FI:s föregående stabilitetsrapport. Pilens riktning visar om sårbarheten har ökat, minskat eller varit oförändrad. Nivå och förändring baseras på en kombination av kvantitativa mått och expertbedömningar.

Det ekonomiska läget

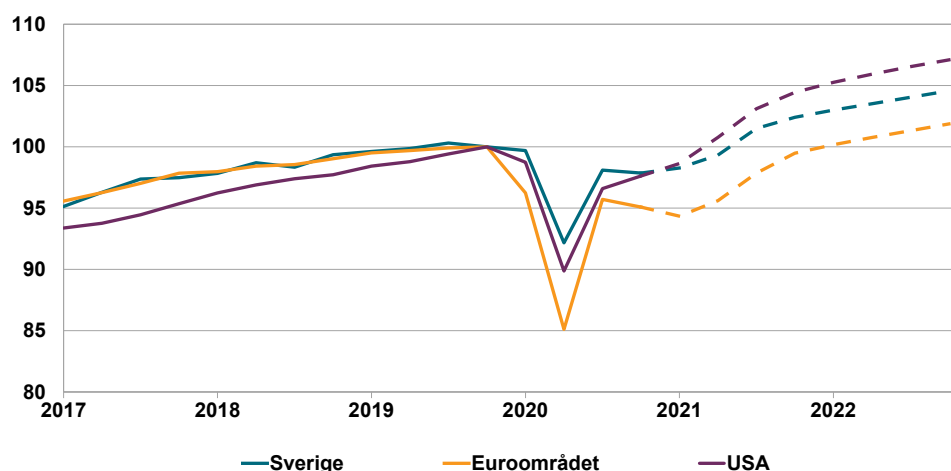
Ekonomin fortsätter att återhämta sig både i Sverige och i omvärlden. I takt med att ekonomin stärks behöver stödåtgärderna successivt fasas ut. Det gäller i första hand sådana som riskerar att bygga upp stabilitetsrisker.

Återhämtningen i omvärlden fortsätter

Den ekonomiska återhämtningen i omvärlden bromsade in tillfälligt under slutet av 2020. Men i takt med att allt fler blir vaccinerade, kan smittspridningen minska och restriktionerna successivt fasas ut. Det väntas leda till att hushållens konsumtion och företagens investeringar ökar. Återhämtningen väntas ta fart mer ordentligt under det andra kvartalet 2021 i USA, och under det tredje kvartalet i euroområdet (se diagram 1). Men en viss osäkerhet kopplad till pandemin kvarstår, exempelvis kring mutationer av coronaviruset, men även långsiktiga ekonomiska konsekvenser av krisen.

1. Ekonomin fortsätter att återhämta sig

Index, 2019 kv.4 = 100



Källor: FI och Konjunkturinstitutet (KI).

Anm. BNP-utveckling. Streckade linjer baseras på KI:s prognos från mars 2021. Säsongsrensad data.

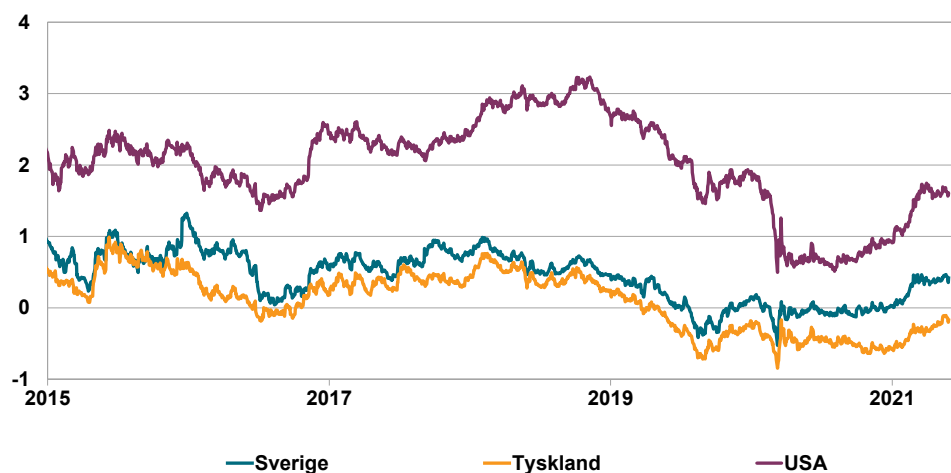
Det finns även risker i omvärlden som kan påverka både den ekonomiska återhämtningen och det finansiella systemet. Risktagandet på de finansiella marknaderna har fortsatt att öka vilket har bidragit till stigande tillgångspriser. Det kan medföra kraftiga korrigeringar framöver. Under början av året ökade statsobligationsräntor med längre löptid snabbt i USA (se diagram 2). Ökningen spreds initialt även till andra länder. Trots den snabba ökningen är räntorna fortfarande låga. Men om de skulle stiga snabbt, kraftigt och mer varaktigt, kan det exempelvis leda till större

korrigeringar i mer riskfyllda tillgångar och stigande finansieringskostnader för banker, icke-finansiella företag, hushåll och länder.

De finanspolitiska åtgärderna är påfrestande för många länders statsfinanser och sedan pandemins utbrott har statsskulden ökat kraftigt. Redan innan pandemin var statsfinanserna svaga i flera europeiska länder, vilket gör det svårare att upprätthålla stödåtgärderna på sikt. Samtidigt har åtgärderna haft stor betydelse i svagare ekonomier, och en för tidig utfasning skulle påverka den ekonomiska återhämtningen negativt. När finanspolitiska åtgärder fasas ut, kan fler icke-finansiella företag få svårigheter att hantera sina skuldbetalningar. Det kan medföra ökade kreditförluster för bankerna. En del europeiska banker hade dessutom redan innan pandemin problem med låg lönsamhet och en hög andel nödlidande lån.

2. Statsobligationsräntor med lång löptid har ökat snabbt framför allt i USA

Procent



Källa: Refinitiv Datastream.

Anm. 10-åriga statsobligationsräntor.

Ljusare konjunkturutsikter i Sverige

Även i Sverige fortsätter återhämtningen (se diagram 1). Industrin utvecklas starkt. För kontaktnära tjänster, såsom hotell- och restaurangbranschen, är läget fortsatt utmanande. Samtidigt ökar antalet vaccinerade stadigt, och successiva lättnader i restriktioner är att förvänta. Sammantaget har bilden av återhämtningen ljusnat jämfört med i höstas, och konjunkturen väntas vända uppåt mer ordentligt under det tredje kvartalet i år. Arbetslösheten har sjunkit något, men är fortsatt hög.² Samtidigt har företagens anställningsplaner blivit mer optimistiska och efterfrågan på arbetskraft kan därför öka framöver.

² I april var arbetslösheten 8,2 procent, enligt Arbetsförmedlingens statistik.

Stödåtgärder har varit nödvändiga för att dämpa de ekonomiska konsekvenserna av krisen. Men de kan samtidigt bidra till större stabilitetsrisker på sikt, såsom stigande skulder och högre risktagande. Efter hand som den ekonomiska återhämtningen fortsätter, behöver därför stödåtgärderna gradvis fasas ut. Det gäller i första hand åtgärder som gynnar ett högre risktagande. Den svenska ekonomin har drabbats mindre hårt av krisen än många andra ekonomier i Europa. Det är därför rimligt att en sådan utfasning börjar tidigare här.

Hushåll

Låga räntor i kombination med snabbt stigande bostadspriser har bidragit till att hushållen lånar allt mer, både i förhållande till inkomster och till bostäders värde. De flesta hushåll som har tagit nya bolån har marginaler för att klara sina lånebetalningar i en försämrad situation. Men om räntorna stiger kan de behöva göra stora anpassningar.

	Nivå	Förändring
Skulder		↗
Kassaflöde		→
Likvida tillgångar		→

Färgerna indikerar nuvarande nivå på sårbarheten. Grönt representerar en nivå där sårbarheten är låg. Gult, orange och rött indikerar olika grader av förhöjd sårbarhet. Pilarna visar hur sårbarheten har förändrats sedan FI:s föregående stabilitetsrapport. Pilens riktning visar om sårbarheten har ökat, minskat eller varit oförändrad. Nivå och förändring baseras på en kombination av kvantitativa mått och expertbedömningar.

Hushållen lånar allt mer

Krisen har påverkat hushållen väldigt olika. En del grupper har klarat krisen relativt väl, men i andra grupper har arbetslösheten stigit och inkomsterna sjunkit. De negativa ekonomiska effekterna har i mindre utsträckning påverkat personer med fast anställning, som oftare har möjlighet att låna för att köpa bostäder. Hemarbete och andra restriktioner har medfört nya konsumtionsmönster. För en del hushåll har det inneburit lägre utgifter och skapat ett större utrymme för sparande eller bostadsrelaterad konsumtion. Samtidigt har det omfattande hemarbetet sannolikt ökat både efterfrågan på större bostäder och viljan att lägga en större del av inkomsten på boendet. Till detta kommer att räntorna är låga och bidrar till att hushållens samlade räntebetalningar i förhållande till disponibel inkomst ligger kvar på historiskt låga nivåer. Sammantaget har detta bidragit till att bostadspriserna, trots den svaga ekonomiska utvecklingen, stigit snabbt under både 2020 och våren 2021 (se diagram 3).³

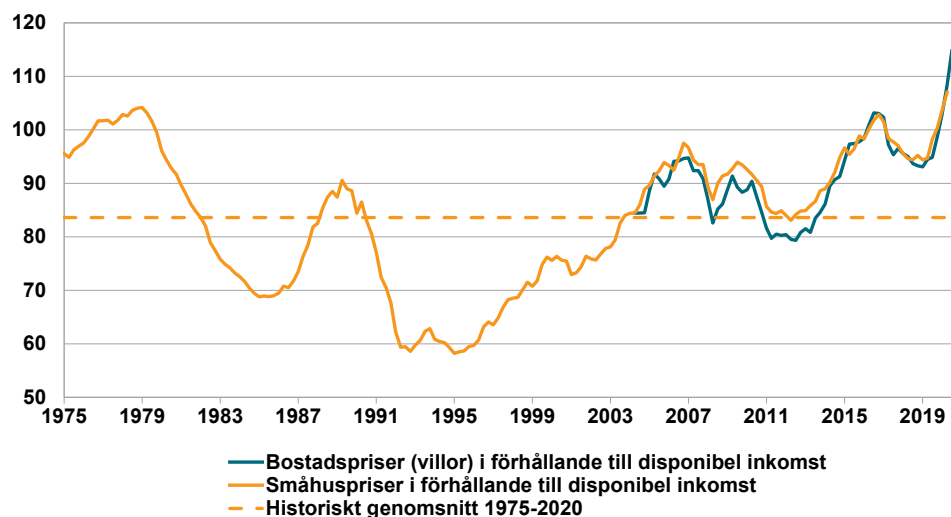
Högre, och snabbt stigande, bostadspriser brukar med en viss fördröjning leda till att bolånen växer snabbare. Hushållens skulder har också successivt ökat allt snabbare sedan pandemins utbrott och kan väntas fortsätta accelerera. Såväl bostadspriserna som hushållens samlade skulder i relation till inkomster nådde sin högsta nivå hittills under det första kvartalet 2021. Bland nya bolånetagare har

³ Men om det sker en återgång, delvis eller fullt ut, i hushållens efterfrågan när det ekonomiska läget normaliseras kan det påverka prisbilden negativt.

också belåningsgrader och skuldkvoter fortsatt att öka.⁴ Däremot har konsumtionslånen vuxit betydligt långsammare under krisen.

3. Bostadspriserna har ökat betydligt mer än inkomsterna

Index, 1980 = 100



Källor: SCB och Valueguard.

Anm. Avser index av kvoten småhuspriser i förhållande till hushållens disponibla inkomster.

Nya låntagare har god betalningsförmåga

Även om hushållens lån har nått nya rekordnivåer och bostadspriserna har stigit snabbt har nya bolåntagare fortfarande en god betalningsförmåga. Dessutom lånar hushåll fortsatt på ett sådant sätt att de har ett låneutrymme kvar efter sitt bostadsköp.⁵ I FI:s stresstester är det få hushåll som får underskott vid högre räntenivåer eller vid arbetslöshet. Det innebär att de allra flesta nya bolåntagare skulle klara av sina skuldbetalningar i dessa situationer utan att använda sparande. Därmed bedöms risken för stora kreditförluster från bolån fortfarande vara låg. Som visats under krisen kan även bolåntagare tillfälligt minska sina skuldbetalningar genom att utnyttja undantaget i amorteringskraven.⁶

⁴ Belåningsgrad och skuldkvot avser lån i förhållande till bostadens värde respektive inkomst. Den senaste bolåneundersökningen innehåller information från september 2020. Sedan dess har bostadspriserna stigit med ytterligare 9 procent. Det är därför sannolikt att trenden med stigande belåningsgrader och skuldkvoter har fortsatt sedan dess. För mer information se rapport Den svenska bolånemarknaden 2021, mars 2021, FI.

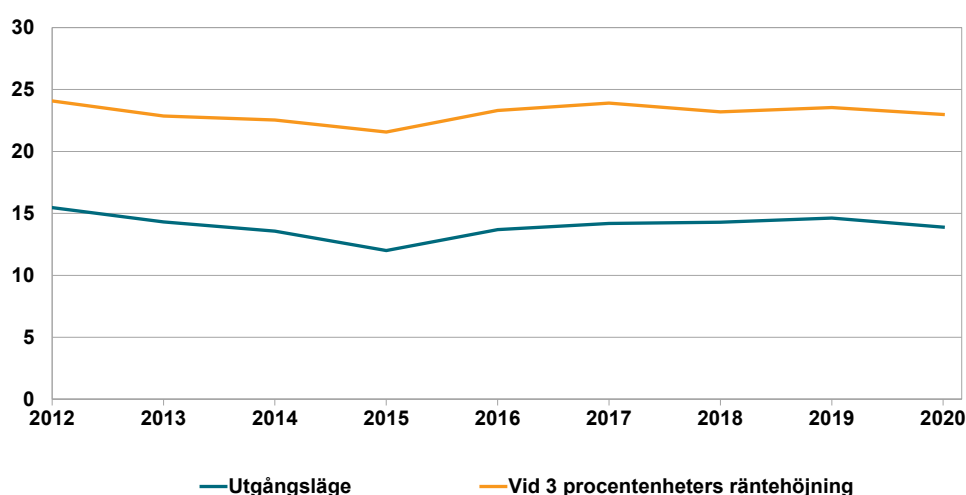
⁵ Om nya bolåntagare, sedan den senaste bolåneundersökningen, har fortsatt att ta allt större lån både i förhållande till bostadens värde och inkomst, kan både deras låneutrymme efter taget bolån och betalningsförmåga ha minskat.

⁶ Bankerna har, precis som före krisen, fortsatt möjlighet att bevilja enskilda låntagare temporära uppehåll från att amortera vid särskilda skäl. Begreppet särskilda skäl i 11 § Finansinspektionens föreskrifter (FFFS 2016:16) om amortering av bolån innefattar bland annat situationer som arbetslöshet, dödsfall i familjen eller sjukdom.

Men även om risken för kreditförluster är låg, kan bolånetagare i en kris tvingas dra ned på övrig konsumtion för att klara sina lånebetalningar. Om räntorna stiger eller arbetslösheten ökar behöver hushållen lägga en betydligt större andel av sin disponibla inkomst på lånebetalningar och därmed anpassa antingen sparandet eller konsumtionen (se diagram 4). För hushåll med litet sparande skulle det innebära att deras konsumtion minskar kraftigt. Risken för stora anpassningar kan dämpas genom att långgivaren i linje med gällande amorteringsregler beviljar ett tillfälligt undantag från amorteringar om inkomsten har fallit.

4. Stora lånebetalningar om räntorna stiger

Procent



Källa: FI.

Anm. Avser räntebetalningar och amortering i förhållande till disponibel inkomst (skuldbetalningskvot) hos hushåll med högst skuldbetalningskvoter, beräknat med den 75:e percentilen.

Hushållens sparande är högt men ojämnt fördelat

En av hushållens viktigaste buffertar för att hantera störningar är deras likvida tillgångar. Svenska hushålls sparande har ökat över en längre period. Till följd av restriktioner och förändrade beteenden under pandemin har hushållens aggregerade sparande som andel av den aggregerade inkomsten ökat ytterligare.⁷ Däremot är hushållens sparande ojämnt fördelat. Hushåll med stora lån tycks i stor utsträckning ha haft små likvida tillgångar under tidigare perioder.⁸ På grund av brist på data över hushållens tillgångar går det inte att avgöra vilka hushållstyper som har stått för det ökade löpande sparandet under senare år eller hur fördelningen av likvida

⁷ Avser sparkvoten, det vill säga aggregerat sparande i förhållande till aggregerad inkomst.

⁸ En uppskattning visar att bland hushåll i den översta lånekvartilen 2012, var det drygt en tredjedel som hade mindre än 100 000 kronor i likvida tillgångar. För mer information se Andersson och Vestman (2021) "Svenska hushålls likvida tillgångar", FI-analys 28, FI.

tillgångar ser ut.⁹ Om det främst är hushåll som tidigare haft små likvida tillgångar som har ökat sitt sparande är det mer positivt för motståndskraften än om det är redan motståndskraftiga hushåll som ökar sparandet.

⁹ Därmed är sårbarheterna kopplade till hushållens likvida tillgångar, och i förlängningen hushållens sammantagna sårbarheter, svårare att bedöma.

Icke-finansiella företag

Trots att återhämtningen i ekonomin är på gång är det en lång väg kvar till den situation som rådde före pandemin för många företag. Företagens skulder växer nu långsammare än innan krisen. Men lägre intäkter kombinerat med större skulder har bidragit till ökad sårbarhet. De kommersiella fastighetsföretagens skulder är stora och utgör fortfarande en sårbarhet för den finansiella stabiliteten.

	Nivå	Förändring
Skuldtillväxt		↘
Skuldsättningsgrad		↗
Refinansiering		→

Färgerna indikerar nuvarande nivå på sårbarheten. Grönt representerar en nivå där sårbarheten är låg. Gult, orange och rött indikerar olika grader av förhöjd sårbarhet. Pilarna visar hur sårbarheten har förändrats sedan FI:s föregående stabilitetsrapport. Pilens riktning visar om sårbarheten har ökat, minskat eller varit oförändrad. Nivå och förändring baseras på en kombination av kvantitativa mått och expertbedömningar.

Företagens lån är stora, men växer långsammare

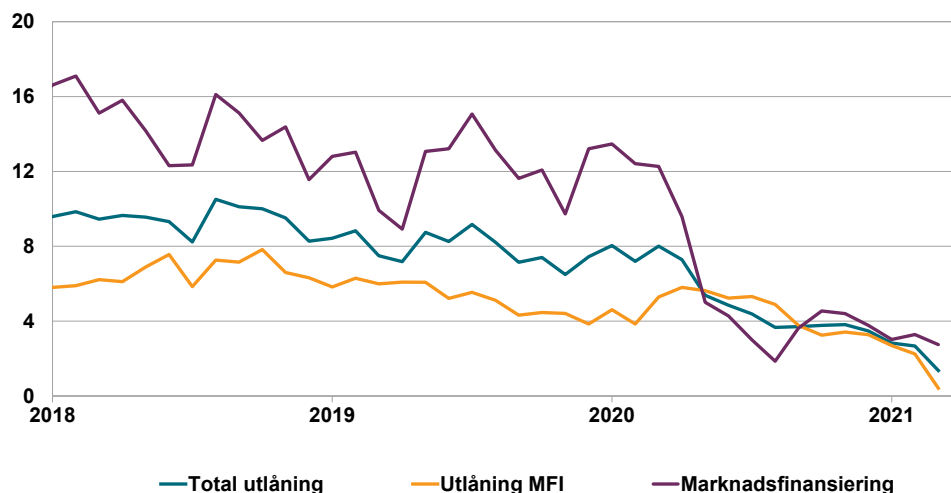
Under de senaste åren har sårbarheterna kopplade till företagens lån ökat och är i dag relativt höga. Sedan sommaren 2020 har företagens lån vuxit allt långsammare (se diagram 5).¹⁰ Därmed har också sårbarheterna, kopplade till snabbt stigande företagslån, minskat något. En anledning till att vissa företag nu lånar mindre, och att företagens samlade skulder inte växer lika snabbt som tidigare, kan vara lägre efterfrågan på krediter eftersom företag till viss del har skjutit upp planerade investeringar. Dessutom har intjänningen normaliserats för en del, främst större, företag. Det minskar deras behov av nya lån för att täcka upp tillfälliga intäktsbortfall. Att utlåningen till företagen ändå har ökat under krisen är ett, av flera, tecken på att denna kris är annorlunda. I tidigare kriser har företagen ofta upplevt kreditstramningar som har förstärkt de negativa konsekvenserna i ekonomin. Att bankerna gick in i krisen med betydande kapitalbuffertar har i kombination med olika stödåtgärder bidragit till att upprätthålla kreditutbudet, även om bankerna i viss mån också i denna kris har blivit mer försiktiga i sin utlåning.¹¹ I takt med att den ekonomiska återhämtningen fortsätter och investeringarna ökar kan kreditefterfrågan komma att öka.

¹⁰ Däremot skiljer det sig mellan branscher, där företag inom vissa branscher har tagit fler och allt större lån medan företag i andra branscher tagit färre lån.

¹¹ En indikation på detta är att lokala bankkontor bedömt att företag under 2020 successivt fick svårare att få ett banklån enligt ALMI:s Låneindikator.

5. Företagens lån växer allt långsammare

Årlig procentuell förändring



Källa: SCB.

Anm. Utlåning MFI avser lån till icke-finansiella företag från monetära finansinstitut (MFI) enligt finansmarknadsstatistik (SCB). Marknadsfinansiering avser icke-finansiella företagens emitterade obligationer och certifikat enligt emitterade värdepappersstatistik (SCB).

Fortsatt svag omsättning för icke-finansiella företag

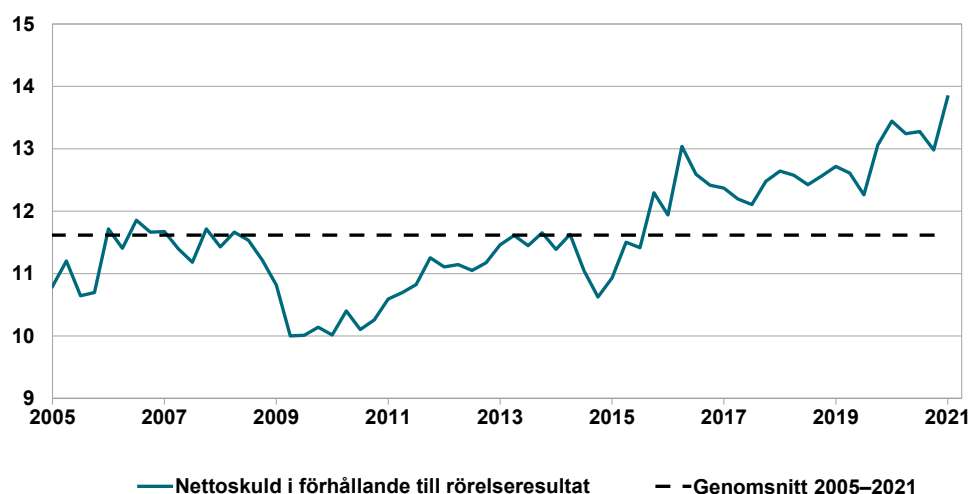
Eftersom företagens intäkter under 2020 och 2021 har varit lägre än tidigare finns det en risk att deras förmåga att betala ränta och amortering på sina lån har försämrats. Samtidigt har en del företag stora och växande skulder i förhållande till sina kassaflöden. Det gäller i synnerhet för fastighetsföretagen (se diagram 6). Kombinationen av lägre intäkter och större skulder har ökat företagens skuldsättningsgrad och därmed deras sårbarhet för högre finansieringskostnader. Även om krisens långsiktiga effekter på företagens verksamhet är svår att förutsäga, är det sannolikt att den skulduppbyggnad som skett gjort företagen mer sårbara. Dessutom kvarstår incitament för risktagande, som nedpressade finansieringskostnader och stödåtgärder. Det kan innebära en fortsatt miljö med skulduppbyggnad och allt fler sårbara företag som följd.

Hittills har de flesta företag klarat att betala av på sina lån och företagskonkurserna har sedan sommaren 2020 varit färre eller i linje med tidigare år. Om den ekonomiska återhämtningen bromsar in, eller om direkta stödåtgärder som stöttar särskilt utsatta verksamheter avvecklas för snabbt, finns det en risk att konkurserna ökar. Eftersom många olika branscher är beroende av varandra, kan problem i en bransch sprida sig till en annan. Till exempel kan problem hos företag som hyr kontors-

eller butikslokaler påverka hyresintäkterna för fastighetsföretag. Hittills har fastighetsföretagens hyresintäkter försämrats något, bland annat på grund av att vakanserna har ökat.¹² Den pågående lågkonjunkturen gör att det fortfarande är en förhöjd risk att vakanserna kommer öka ytterligare.¹³ Sammantaget har den lägre ekonomiska aktiviteten dämpat fastighetspriserna under 2020, särskilt i mer utsatta segment som handels- och hotellfastigheter.¹⁴

6. Fastighetsföretagen är högt belånade

Kvot



Källor: Catella och FI.

Anm. Avser börsnoterade fastighetsföretag på Nasdaq Nordic Main Market och deras nettoskulder, definierade som totala räntebärande skulder minus likvida medel.

Färre företag upplever finansieringssvårigheter

Pandemin har påverkat företag i olika branscher på olika sätt. Till exempel har industri- och fastighetsföretag klarat krisen relativt väl. Men för många företag är det fortsatt en lång väg tillbaka till de omsättnings- och produktionsnivåer som rådde innan pandemin, framför allt för mindre företag. De åtgärder som har vidtagits har täckt delar av företagets likviditetsbehov. Stora företag upplever i dag att det är lättare att få ny finansiering jämfört med för ett år sedan, medan mindre företag inte upplever samma lättnad. Däremot möter företag med befintliga lån som helhet tillfredsställande refinansieringsmöjligheter.

¹² Den kommersiella fastighetssektorn påverkas långsamt och gradvis av att den generella ekonomiska utvecklingen reflekteras i det övriga näringslivet.

¹³ Hyreskontrakten på lokalyta tenderar att vara 2–5 år. Det tar därmed tid innan företag har möjlighet att avsluta hyreskontrakt på grund av kostnadsskäl. Därför tenderar vakanser att öka med en viss fördröjning.

¹⁴ Värdena på kommersiella fastigheter utvecklades på olika sätt mellan olika segment, till exempel minskade värdena för handels- och hotellfastigheter 2020.

Majoriteten av företagen finansierar sig främst med banklån. Vissa företag, framför allt fastighetsföretag, finansierar sig däremot i allt större utsträckning med obligationer med en relativt kort löptid. Drygt 18 procent av företagens utestående obligationer förfaller inom de närmaste tolv månaderna. Det är en marginellt högre andel än under de senaste fem åren. Under vissa omständigheter kan obligationsfinansieringen försvinna fort eller bli avsevärt mycket dyrare – vilket skedde under våren 2020.¹⁵ Det kan skapa ett behov att ersätta en stor del av de obligationer som förfaller med banklån. Under våren 2020 kunde bankerna möta detta behov. Men om banker i en sådan situation får svårt att tillgodose företagens kreditefterfrågan kan det skapa en negativ spiral med dels snabbt stigande finansieringskostnader, dels sjunkande priser på tillgångar som också används som säkerheter för banklånen.

¹⁵ Problem kan också uppstå om företag bryter mot de finansiella krav (så kallade kovenanter) som är kopplade till obligationslånet, eller att deras kreditbetyg försämras. Vid den typen av händelser finns även en spridningsrisk till andra företag i samma bransch.

Stabiliteten på de finansiella marknaderna

Rishtagandet på de finansiella marknaderna är högt och drivs på av en del av de stödåtgärder som har vidtagits. Den marknadsturbulens som uppstod i början av pandemin blottade svagheter på bland annat företagsobligationsmarknaden och inom fondsektorn. Eftersom marknadsfinansieringen är en viktig och växande del i kreditförsörjningen behöver motståndskraften mot störningar stärkas.

	Nivå	Förändring
Rishtagande finansiella marknader		↗
Marknadslikviditet		→
Finansiell infrastruktur		→

Färgerna indikerar nuvarande nivå på sårbarheten. Grönt representerar en nivå där sårbarheten är låg. Gult, orange och rött indikerar olika grader av förhöjd sårbarhet. Pilarna visar hur sårbarheten har förändrats sedan FI:s föregående stabilitetsrapport. Pilens riktning visar om sårbarheten har ökat, minskat eller varit oförändrad. Nivå och förändring baseras på en kombination av kvantitativa mått och expertbedömningar.

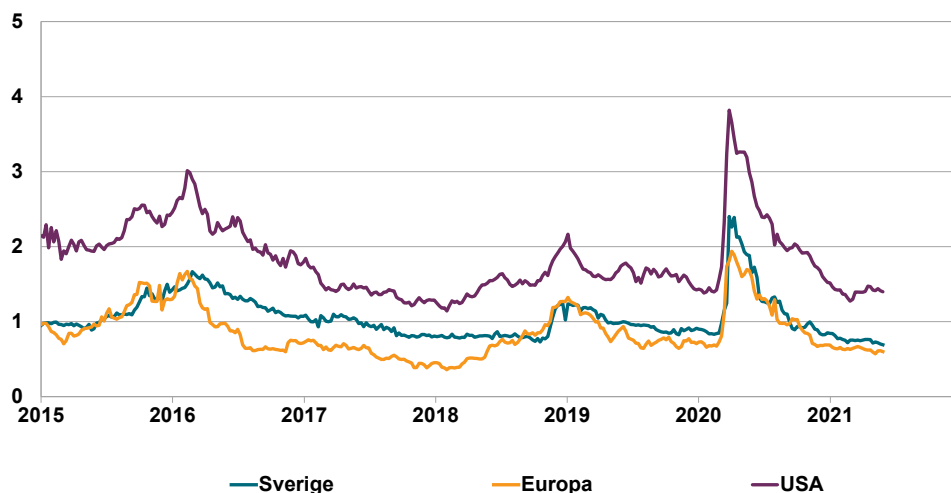
Högt rishtagande på de finansiella marknaderna

De kraftfulla penning- och finanspolitiska åtgärderna som sattes in under våren 2020 har bidragit till en stark återhämtning på de finansiella marknaderna. Kort efter den initiala turbulensen sökte sig investerare återigen till riskfyllda tillgångar i jakt på avkastning, något som har pågått sedan dess. Priserna på aktiemarknaderna har fortsatt att stiga och antalet nyintroduktioner har ökat kraftigt. Eftersom den förväntade vinsttillväxten inte motsvarar prisutvecklingen har aktievärderingarna, i form av framåtblickande så kallade p/e-tal (aktiepris/vinst per aktie), stigit över sina historiska medelvärden. Även kreditmarknaderna har återhämtat sig och på flera obligationsmarknader har emissionerna ökat. Riskpremierna på företagsobligationer har sjunkit till samma nivå som innan pandemin (se diagram 7). Centralbankers åtgärder, bland annat i form av avisering och köp av företagsobligationer, bidrog till att företagsobligationsmarknaden återhämtade sig under krisen och att företag hade tillgång till marknadsfinansiering. På sikt finns det däremot en risk att omfattande och långvariga åtgärder påverkar prissättningen av risk på obligationsmarknaden, och att investerare ökar sina investeringar i mer riskfyllda företag.

Att rishtagandet fortsätter öka och att tillgångspriserna stiger kan innebära att sårbarheter byggs upp och att sannolikheten för nya, mer kraftfulla, korrigeringar ökar. Skulle en störning inträffa kan det leda till förnyad turbulens, vilket kan orsaka stora prisfall i många tillgångsslag. Om prisfallen i sin tur leder till problem med finansiella och icke-finansiella företags finansiering eller att andra centrala funktioner hotas kan det innebära risker för den finansiella stabiliteten.

7. Riskpremier tillbaka på låga nivåer

Procentenheter



Källa: Refinitiv Datastream.

Anm. Ränteskillnader för företagsobligationer med kreditbetyg BBB i Sverige, euroområdet samt i USA. Uträknat som skillnaden mellan Refinitiv corporate benchmark för Sverige, euroområdet respektive USA och Refinitivs ränteswappar i respektive valuta. Allt med löptid 5 år.

Obligationsmarknadens motståndskraft behöver förbättras

När pandemin bröt ut våren 2020 uppstod stora problem på obligationsmarknaderna världen över. I Sverige påverkades marknaderna för statsobligationer och säkerställda obligationer till viss del, vilket bland annat speglas av en försämrad marknadslikviditet.¹⁶ Men det var framför allt på marknaden för företagsobligationer som det uppstod stora problem när många ville sälja företagsobligationer utgivna i svenska kronor, samtidigt som få ville köpa.

Kraftiga stödåtgärder stabiliserade obligationsmarknaderna relativt snabbt under våren 2020. Men marknaden för företagsobligationer utgivna i svenska kronor är förhållandevis liten och handeln präglas generellt av begränsad marknadslikviditet. För att företagsobligationsmarknaden inte ska utgöra en risk för den finansiella stabiliteten måste dess funktionssätt förbättras. FI vill verka för att stärka marknadens motståndskraft och har bland annat, tillsammans med marknadsaktörer, tagit initiativ för att öka transparensen. Det innebär att marknadsaktörerna i större utsträck-

¹⁶ För mer information om hur FI mäter marknadslikviditet på marknaderna för statsobligationer och säkerställda obligationer se Crosta A. och Zhang D. (2020), ”Nya likviditetsindikatorer för räntemarknaden”, FI analys 21, FI.

ning ska publicera information om bland annat pris och volym efter en transaktion.¹⁷ Det kan i sin tur skapa förutsättningar för bättre marknadslikviditet och prisbildning även i tider av turbulens. Större och mer homogena emissioner, för att underlätta handel på andrahandsmarknaden, samt ett mer diversifierat investerarkollektiv skulle också kunna bidra till en större motståndskraft.

Under våren 2020 skedde stora uttag ur företagsobligationsfonder vilket förstärkte problemen på den svenska företagsobligationsmarknaden (se diagram 8). Uttagen bidrog till ett ökat försäljningstryck av företagsobligationer vilket pressade priserna ytterligare, samtidigt som företags möjligheter att finansiera sig via nyemissioner försämrades kraftigt. Att fondbolag snabbt säljer ut tillgångar (så kallade fire sales), och därmed sätter ytterligare press på priserna förstärker problemen på marknaden. En annan svaghet som blottades var likviditetsrisker som grundas i att fonder med daglig inlösen investerar i instrument med begränsad likviditet. Om det är svårt att avyttra mindre likvida tillgångar, som i detta fall företagsobligationer, kan fondbolagen behöva sälja mer likvida tillgångar. Det innebär att problem kan sprida sig till andra finansiella marknader och aktörer. I Sverige och internationellt förs nu diskussioner om att fondbolag behöver fler verktyg för att underlätta deras likviditetshantering och minska spridningsriskerna.¹⁸ FI har i en rapport till regeringen utrett behovet av ytterligare verktyg för hantering av likviditetsrisker på den svenska fondmarknaden. Slutsatsen är att fondförvaltare har möjlighet att använda, vad vi i rapporten benämner, justerat försäljnings- och inlösenpris (en viss form av swing pricing) i värdepappersfonder respektive specialfonder.¹⁹ FI konstaterar också att värdepappersfonder får vara öppna för inlösen veckovis och poängterar att detta kan vara en lämplig ordning för vissa typer av värdepappersfonder.²⁰

¹⁷ För mer information se bland annat: <https://www.fi.se/sv/publicerat/nyheter/2020/ny-sjalvreglering-for-okad-transparens-pa-obligationsmarknaden/>

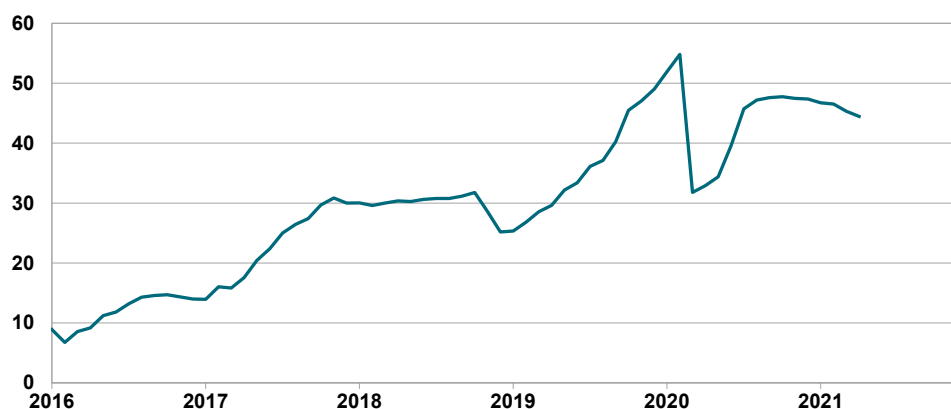
¹⁸ För mer information se bland annat: Recommendation of the European Systemic Risk Board of 6 May 2020 on liquidity risk in investment funds, (ESRB/2020/4).

¹⁹ Det innebär att fondförvaltaren justerar priset på fondandelarna för att ta höjd för olika kostnader som nettoin- och utflöden i fonder medför.

²⁰ För mer information se rapport Likviditetsverktyg i värdepappersfonder och specialfonder, juni 2021, FI.

8. Stora uttag ur företagsobligationsfonder under våren 2020

Miljarder kronor



Källa: Fondbolagens förening.

Anm. Avser ackumulerade nettoflöden.

Den finansiella infrastrukturen måste ha god styrning och kontroll

Den finansiella infrastrukturen består bland annat av aktörer som tillhandahåller tekniska system för betalningar, avveckling av värdepappersaffärer och hantering av motpartsrisker.²¹ Denna infrastruktur är central för att marknaderna ska fungera och för den finansiella stabiliteten.

Det sker en del förändringar inom den finansiella infrastrukturen vilket bland annat innebär att frågor som rör den operativa verksamheten blir centrala. Ökad digitalisering ställer till exempel allt högre krav på cyber- och informationssäkerhet.

Det pågår även en struktumvandling på betalningsområdet, både i Sverige och i övriga Europa. De senaste årens tekniska utveckling i kombination med nya internationella standarder och ny lagstiftning innebär en omfattande omstöpning och att nya företag kan etableras.²² Den nuvarande svenska betalinfrastrukturen är dock inte utformad för att möta dessa förändringar och behöver således genomgå stora förändringar för att tillgodose marknadens behov.

För att den finansiella infrastrukturen ska fungera väl, även i tider av förändring, krävs det att företagen har god styrning och kontroll samt en sund hantering och utvärdering av leverantörer av kritiska tjänster. Det är även av stor vikt att företagen har stabila it-system samt tillräcklig bemanning. Detta gäller både i den dagliga

²¹ Systemviktiga svenska infrastrukturföretag är Bankgirot, som utför clearing av massbetalningar, värdepapperscentralen Euroclear Sweden AB samt den centrala motparten Nasdaq Clearing AB.

²² Till exempel en ny standard för att skicka betalningar (ISO 20022) samt andra betaltjänstdirektivet (PSD 2).

verksamheten och i planerna för kontinuitets- och krishantering för att öka företagens möjligheter att leverera sina tjänster även i stressade situationer. Om inte dessa frågor hanteras kan de i stället bidra till ökad sårbarhet inom den finansiella infrastrukturen.

Stabiliteten i försäkringssektorn

Försäkrings- och tjänstepensionsföretag har en fortsatt god solvens. Men de låga marknadsräntorna fortsätter att vara en utmaning för många företag med långsiktiga finansiella åtaganden. Behovet av avkastning från mer riskfyllda tillgångar kvarstår därför.

	Nivå	Förändring
Låga räntor och höga garantier		→
Investeringsrisk		↗
Finansiell ställning		→
Koncentration av tillgångar		→

Färgerna indikerar nuvarande nivå på sårbarheten. Grönt representerar en nivå där sårbarheten är låg. Gult, orange och rött indikerar olika grader av förhöjd sårbarhet. Pilarna visar hur sårbarheten har förändrats sedan FI:s föregående stabilitetsrapport. Pilens riktning visar om sårbarheten har ökat, minskat eller varit oförändrad. Nivå och förändring baseras på en kombination av kvantitativa mått och expertbedömningar.

Låga marknadsräntor är fortsatt utmanande

Många livförsäkrings- och tjänstepensionsföretag har långsiktiga åtaganden med finansiella garantier och är därför känsliga för utvecklingen i framför allt marknadsräntor med längre löptider. Marknadsräntorna i framför allt USA har stigit under den senaste tiden (se diagram 2 i kapitlet Det ekonomiska läget), men ur ett historiskt perspektiv är räntorna fortfarande mycket låga. För att hantera de försämrade möjligheterna till avkastning på räntebärande värdepapper, vilka utgör en stor del av tillgångarna, har företagen behövt sänka sina finansiella garantier de senaste åren. Utöver det garanterade beloppet lämnas återbäring som är beroende av avkastningen i placeringsportföljerna. För att generera en avkastning behöver företagen därför investera i mer riskfyllda tillgångar, som exempelvis aktier.

Ökat risktagande i investeringar

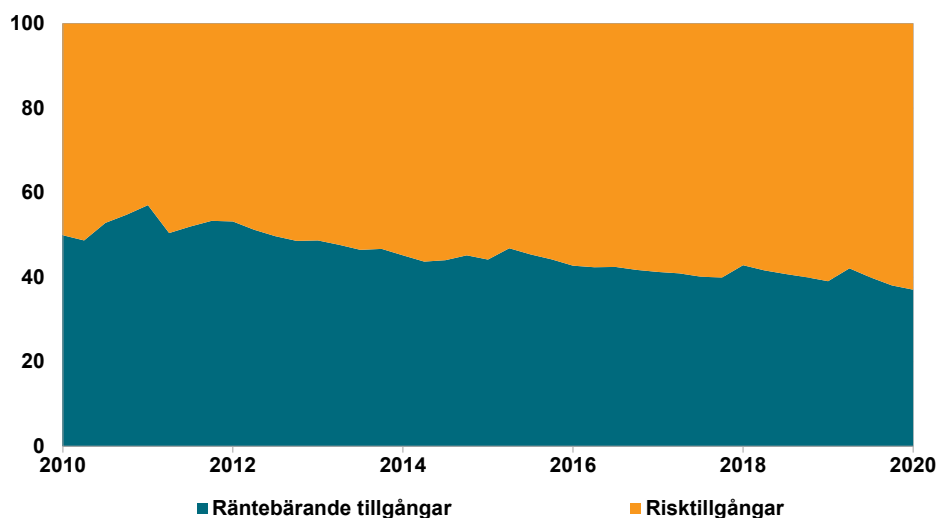
Svenska livförsäkrings- och tjänstepensionsföretag har en relativt stor andel av sina tillgångar placerade i riskfyllda tillgångar och då främst i aktier (se diagram 9). Företagen har därför gynnats av den starka utvecklingen på aktiemarknaden, men de är samtidigt känsliga för turbulens och snabba korrigeringar i aktiepriser. Om en störning inträffar kan det leda till kraftiga prisfall, vilket kan försämra företagets solvenssituation. För att hantera en kraftigt försämrad finansiell ställning kan företagen behöva minska riskerna i placeringsportföljerna, genom att exempelvis sälja aktier och köpa statsobligationer. Det kan skapa ytterligare press på priserna i ett redan stressat marknadsläge, vilket i sin tur kan få konsekvenser för den finansiella stabiliteten. Men i dagsläget har företagen tillfredsställande buffertar för att kunna

hantera även större störningar på de finansiella marknaderna. Det skulle därför krävas mer omfattande, och bestående nedgångar innan företagen behöver göra stora förändringar i sina portföljer för att behålla en tillfredsställande solvens.

För att öka diversifieringen men också skapa högre avkastning investerar livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagen även i mer riskfyllda tillgångar, varav vissa är mindre likvida som exempelvis fastigheter och så kallade alternativa tillgångar.²³ Investeringar i dessa tillgångar har ökat över tid. Dessa investeringar handlas inte på reglerade marknader vilket kan begränsa möjligheterna att omsätta dem, särskilt under tider med sämre ekonomisk utveckling. De livförsäkrings- och tjänstepensionsföretag som investerar i den här sortens tillgångar har generellt en stark finansiell ställning och god likviditet.

9. Andel risktillgångar har ökat över tid

Procent



Källa: SCB.

Anm. Räntebärande tillgångar består av noterade räntebärande tillgångar, förlagslån, företagsobligationer och likvida medel. Risktillgångar består av aktier, fastigheter, alternativa investeringar och onoterade direkta lån.

Finansiella ställningen är fortsatt tillfredsställande

Livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagens solvenssituation försämrades under februari och mars 2020 till följd av turbulensen på de finansiella marknaderna, men förstärktes redan i slutet på det första kvartalet till följd av den snabba återhämtningen på marknaderna. Sedan dess har solvensen ytterligare förstärkts och är till-

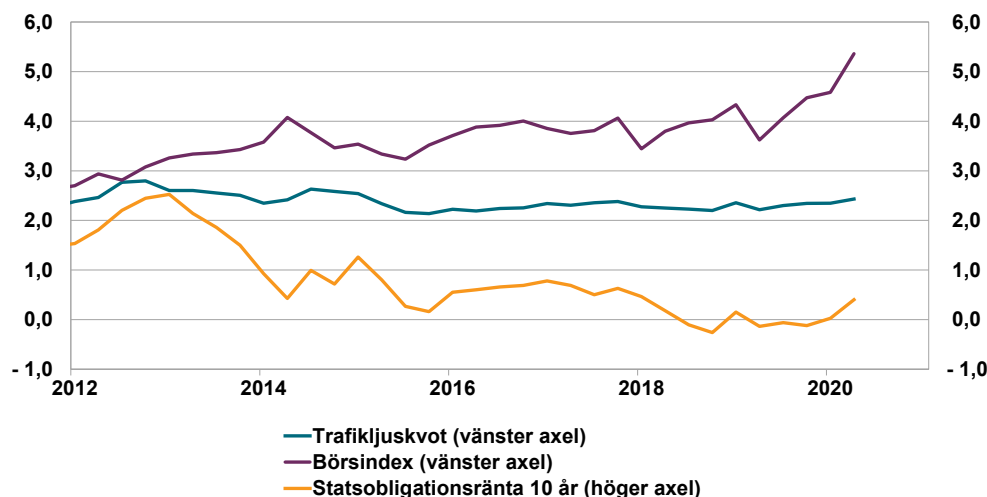
²³ Innehav i fastigheter avser både kommersiella fastigheter och bostäder. Alternativa investeringar omfattar i huvudsak investeringar i private equity och andra riskkapitalfonder, hedgefonder, strukturerade produkter, lånefonder, direkta lån, infrastruktur och övriga onoterade aktier.

baka på en tillfredsställande nivå. Även trafikljuskvoterna har visat samma utveckling och är nu tillbaka på tidigare stabila nivåer (se diagram 10)²⁴. Trots nedgångar i både solvens- och trafikljuskvoterna under våren 2020 rapporterade inget företag att de låg under godkänd nivå.

De regelverk som försäkrings- och tjänstepensionsföretag lyder under riskerar därmed att underskatta långsiktiga åtaganden under perioder med långvarigt låga räntor. Den långsiktiga jämviktsräntan som används för att beräkna nuvärdet av den framtida pensionsskulden är högre än nuvarande marknadsräntor. Det leder till att skuldens värde blir lägre och solvensen i motsvarande grad högre än om marknadsräntor används. I och med att marknadsräntorna har stigit på senare tid - samtidigt som den långsiktiga jämviktsräntan långsamt anpassas nedåt - har skillnaden minskat och därmed har även risken för att den framtida skulden underskattas minskat. I dagsläget har företagen goda buffertar för att hantera även en potentiell underskattning av framtida pensionsåtaganden.

10. Trafikljuskvoter fortsatt stabila

Kvot (vänster axel) och procent (höger axel)



Källor: FI, Nasdaq OMX och Riksbanken.

Anm. Trafikljuskvot för livförsäkringsföretag som fortfarande använder Solvens 1-regelverket, i förhållande till utvecklingen på ett avkastningsindex för aktier och räntan på en statsobligation med tio års löptid.

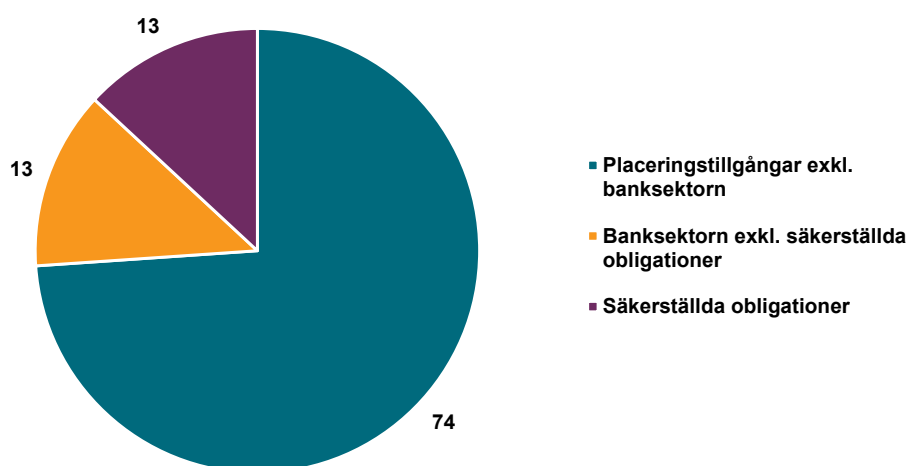
²⁴ Trafikljuset är ett tillsynsverktyg som sätter den kapitalbuffert som ett försäkringsföretag håller (tillgångar minus skulder) i förhållande till ett beräknat kapitalkrav som beror på försäkringsföretagets exponeringar mot olika risker. Om ett företag har en kapitalbuffert på 200 miljoner kronor och ett kapitalkrav på 100 miljoner kronor är företagets trafikljuskvot 2. Trafikljuset omfattar en stor andel av liv- och tjänstepensionsverksamheten.

Betydande exponeringar mot banksektorn

Svenska livförsäkrings- och tjänstepensionsföretag har en större andel av sina tillgångar i värdepapper kopplade till banksektorn än många motsvarande företag i Europa har.²⁵ Ungefär hälften av dessa tillgångar utgörs av säkerställda obligationer medan resterande del består av andra exponeringar, exempelvis aktier och certifikat, och i huvudsak mot svenska banker (se diagram 11). Detta innebär en koncentration inte bara mot sektorn i sig utan även ur ett geografiskt perspektiv. Samtidigt dämpas denna sårbarhet av att svenska säkerställda obligationer historiskt har uppvisat låg risk och att svenska banker generellt är starkare än banker i övriga Europa. Men om det uppstår problem hos en bank kan det spridas till flera och därmed leda till generella prisfall på värdepapper emitterade av svenska banker. Det skulle i sin tur påverka försäkrings- och tjänstepensionsföretagens placeringsportföljer negativt med risk för en försämrad solvens.

11. Exponering mot banksektorn

Procent



Källa: FI.

Anm. Exponering mot säkerställda obligationer och övrig bankexponering jämfört med totala placeringstillgångar. Diagrammet avser företag som rapporterade enligt Solvens 2 per 31 mars 2021.

²⁵ Eiopa Financial stability report – July 2020 publicerad av Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten (Eiopa).

Stabiliteten i banksektorn

Den pågående krisen skapar förhöjda kreditrisker i företagsutlåningen och påverkar bankernas resultat. Samtidigt har bankerna hittills klarat krisen väl. De har förutsättningar att stötta hushåll och företag i en återhämtningsfas och de har kapital- och likviditetsbuffertar som kan utnyttjas om läget skulle försämrast.

	Nivå	Förändring
Koncentration och sammanlänkning		→
Soliditet och lönsamhet		↘
Tillgängskvalitet och kreditrisk		→
Finansiering och likviditet		→

Färgerna indikerar nuvarande nivå på sårbarheten. Grönt representerar en nivå där sårbarheten är låg. Gult, orange och rött indikerar olika grader av förhöjd sårbarhet. Pilarna visar hur sårbarheten har förändrats sedan FI:s föregående stabilitetsrapport. Pilens riktning visar om sårbarheten har ökat, minskat eller varit oförändrad. Nivå och förändring baseras på en kombination av kvantitativa mått och expertbedömningar.

Banksektorn är koncentrerad och sammanlänkad

Den svenska banksektorn är till stor del koncentrerad till fem storbanker – Svenska Handelsbanken (SHB), SEB och Swedbank, samt Nordea och Danske Banks svenska filialer och hypoteksbolag.²⁶ Storbankerna är nära sammanlänkade, både med varandra och med övriga delar av finanssektorn. Detta skapar strukturellt förhöjda sårbarheter i det finansiella systemet – om någon av storbankerna får problem kan de snabbt sprida sig till andra finansiella aktörer. De senaste åren har konkurrensen på bankmarknaden ökat och storbankerna har tappat marknadsandelar på vissa delmarknader. Koncentrationen i banksektorn har därför minskat något över tid, men trots detta har storbankerna fortsatt en central roll i Sverige.

God motståndskraft men förhöjda sårbarheter

Storbankerna gick in i pandemin med betydande kapitalbuffertar. Under 2020 ökade bankernas managementbuffertar – det kapital bankerna håller utöver kapitalkraven (se diagram 12). Det berodde bland annat på att FI och andra nordiska myndigheter i början av krisen sänkte det kontracykliska buffertvärdet för att frigöra kapital i bankerna. Dessutom avstod bankerna från att dela ut vinster under 2020, i enlighet med rekommendationer från FI och andra europeiska myndigheter.

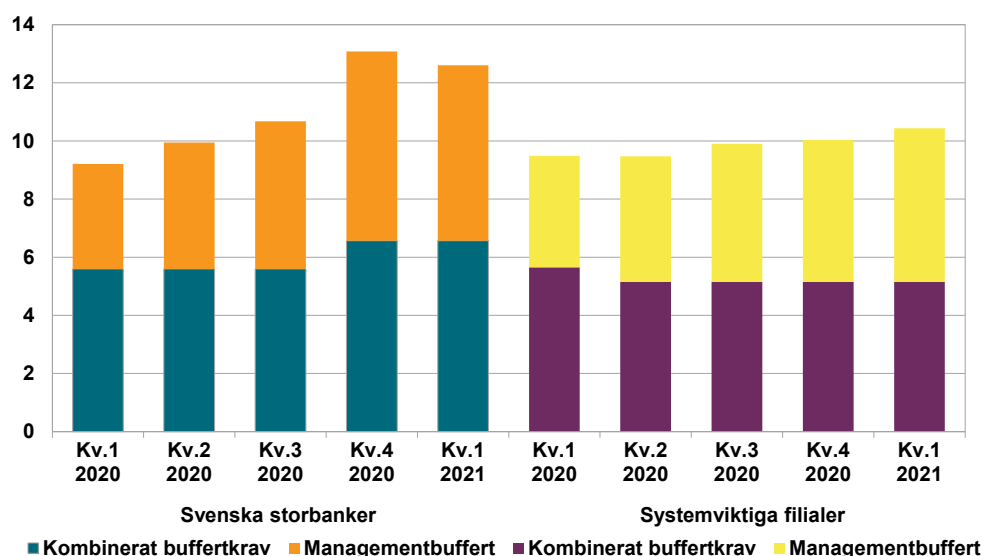
²⁶ För de fem storbankerna används siffror på gruppnivå om inget annat anges. Tillsammans står de för runt 75 procent av in- och utlåning till svenska hushåll och företag, och för knappt 70 procent av inhemska betalningar. Danske Banks och Nordeas svenska filialer nämns i följande text för ”systemviktiga filialer”.

Därför har bankerna nu tillfredsställande marginaler och bör ha goda förutsättningar att stötta hushåll och företag i en återhämtningsfas. Givet att den ekonomiska återhämtningen fortsätter att vara stark och framtidsutsikterna stabiliseras, är FI:s målsättning att inleda en fas med gradvisa höjningar av det kontracykliska buffertvärdet under andra halvåret 2021. FI avser att inte förlänga den nuvarande rekommendationen om återhållsamhet vid aktieutdelningar och aktieåterköp som gäller till september 2021, givet att återhämtningen fortsätter och att bankerna kan upprätthålla kreditutbudet.²⁷ FI:s slutgiltiga ställningstagande samordnas enligt gällande praxis med motsvarande bedömningar som ESRB och EBA kommer att göra.

Storbankernas resultat försvagades under pandemins inledning – främst till följd av ökade kreditförlustreserveringar. Samtidigt har lönsamhetstappet i nordiska banker varit relativt begränsat jämfört med den europeiska banksektorn som helhet. De fem storbankerna har fortsatt höga rörelseintäkter och resultatet förbättrades under första kvartalet 2021.

12. Bankernas kapitalbuffertar har ökat under krisen

Procent



Källor: FI, EBA och bankernas årsredovisningar.

Anm. Kapitalbuffertar som andel av riskvägda tillgångar. De kombinerade buffertkraven minskade under första kvartalet 2020 till följd av att FI och andra nordiska myndigheter sänkte det kontracykliska buffertvärdet. Vid årsskiftet 2020/2021 infördes nya regler som ändrade FI:s tillämpning av kapitalkraven. Det innebar bland annat att buffertkraven ökade i slutet av 2020, samtidigt som pelare 2-kraven (ej i diagram) minskade.

²⁷ FI kommunicerade denna syn redan i december 2020. För mer information se: <https://www.fi.se/sv/publicerat/pressmeddelanden/2020/finansiella-foretag-ska-vara-aterhallsamma-med-utdelningar-till-och-med-september-2021/>

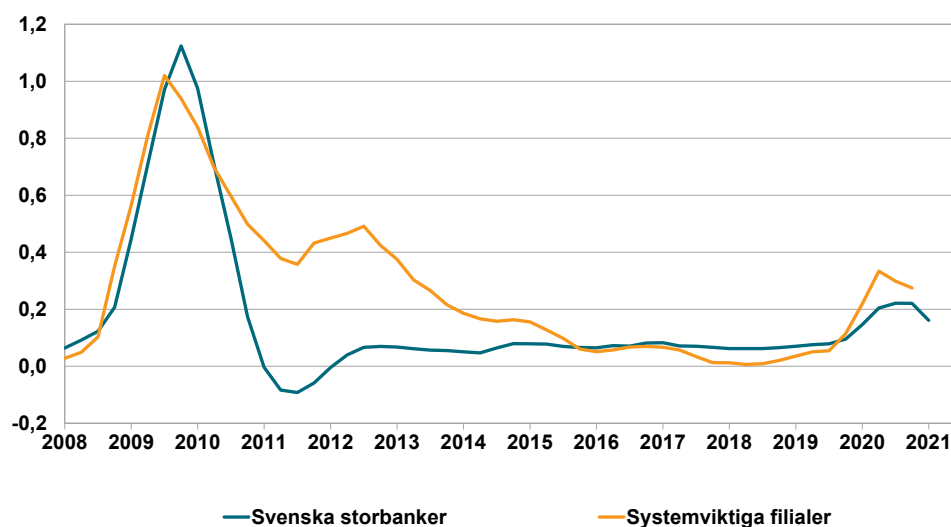
Förhöjda kreditrisker i företagsutlåningen

Bankernas kreditförlustreserveringar har ökat under krisen, men från låga nivåer (se diagram 13). Reserveringarna är främst kopplade till företagsutlåningen, bland annat till transportsektorn, industrin och delar av tjänstesektorn. En relativt stor del kommer också från oljesektorn, som började få problem redan före pandemin. De realiserade kreditförlusterna är hittills begränsade, men läget är fortsatt osäkert för många företag. Företagssektorn tar emot betydande stöd från staten och det är osäkert om antalet företag med betalningssvårigheter kan komma att öka framöver – inte minst när de statliga stödåtgärderna dras tillbaka.

Bankerna har också stora exponeringar mot den kommersiella fastighetssektorn, som står för mellan 10 och 25 procent av respektive banks utlåning till allmänheten. FI har sedan tidigare bedömt att det finns förhöjda risker i den kommersiella fastighetsutlåningen och har därför beslutat om kapitalpåslag för dessa exponeringar. Påslaget började tillämpas i slutet av 2020. Hittills har fastighetsföretagen klarat krisen relativt väl. Men deras skulder har ökat ytterligare under pandemin, och de är dessutom beroende av hyresintäkter från övriga företagssektorer (se kapitlet Icke-finansiella företag). Om företagskonkurserna ökar i omfattning kan problemen därför spridas till den kommersiella fastighetssektorn, vilket i sin tur skulle påverka bankerna.

13. Kreditförlustreserveringarna har ökat, men från låga nivåer

Procent



Källa: FI.

Anm. Kreditförlustreserveringar i årstakt som andel av den totala utlåningen till allmänheten. De negativa kreditförlustreserveringarna under 2011 förklaras av återvunna reserveringar från tidigare år.

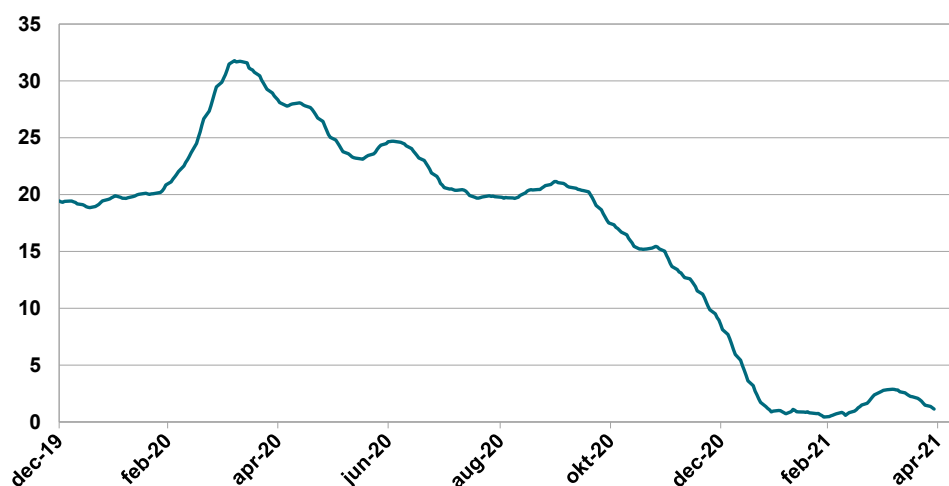
Gynnsamma finansieringsförhållanden

Bankerna har god tillgång till finansiering på kreditmarknaderna, samtidigt som inlåningsvolymerna har ökat. Sedan början av 2020 har dessutom bankernas likviditetsbuffertar stärkts. De har därför goda likviditetsmarginaler som kan användas om läget skulle försämrats.

I början av krisen försämrades marknadslikviditeten på många marknader och bankernas finansieringskostnader ökade, men den kraftfulla responsen från centralbanker under andra kvartalet 2020 bidrog till att förbättra marknadsförhållandena. De fortsatta interventionerna gynnar storbankerna eftersom de ökar likviditeten i det finansiella systemet och därigenom bidrar till att pressa ner finansieringskostnaderna. Kostnaderna för marknadsupplåningen har sjunkit påtagligt och riskpremierna för säkerställda obligationer är betydligt lägre än före krisen, vilket i hög grad är en följd av Riksbankens stödköp (se diagram 14).

Under pandemin har dessutom inlåningen från både hushåll och företag ökat snabbt i förhållande till bankernas utlåning, vilket åtminstone tillfälligt har minskat bankernas behov av marknadsupplåning. I takt med att hushåll och företag återgår till mer normala konsumtions- och investeringsmönster kommer inlåningen sannolikt att minska.

14. Pressade riskpremier har sänkt bankernas finansieringskostnader Räntepunkter



Källa: Refinitiv Eikon.

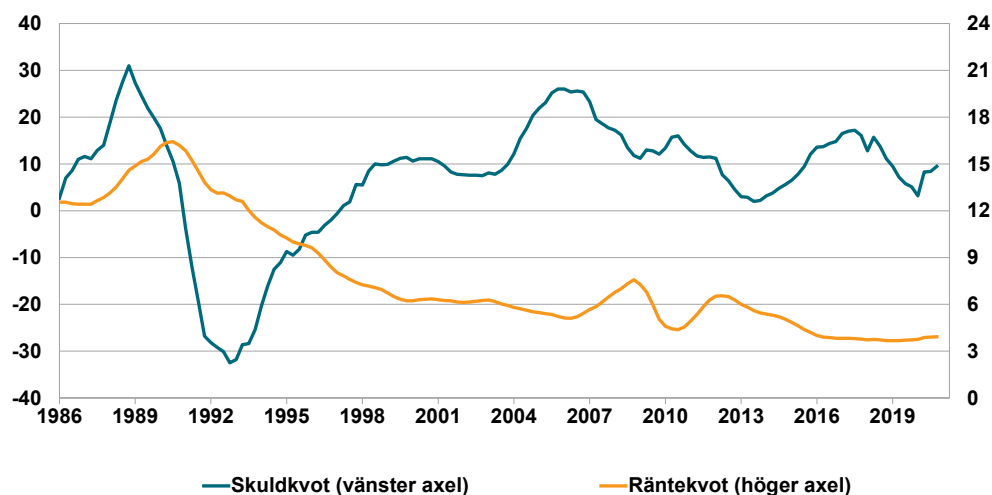
Anm. Kreditspread (asset swap spread) för svenska säkerställda obligationer med beräknad fast duration, 5 år effektiv löptid. Avser en månads rullande genomsnitt för de tre svenska storbankerna och Nordea.

Diagrambilaga

Hushåll

B1. Hushållens skuldkvot och räntekvot

Procentenheter (vänster axel) och procent (höger axel)

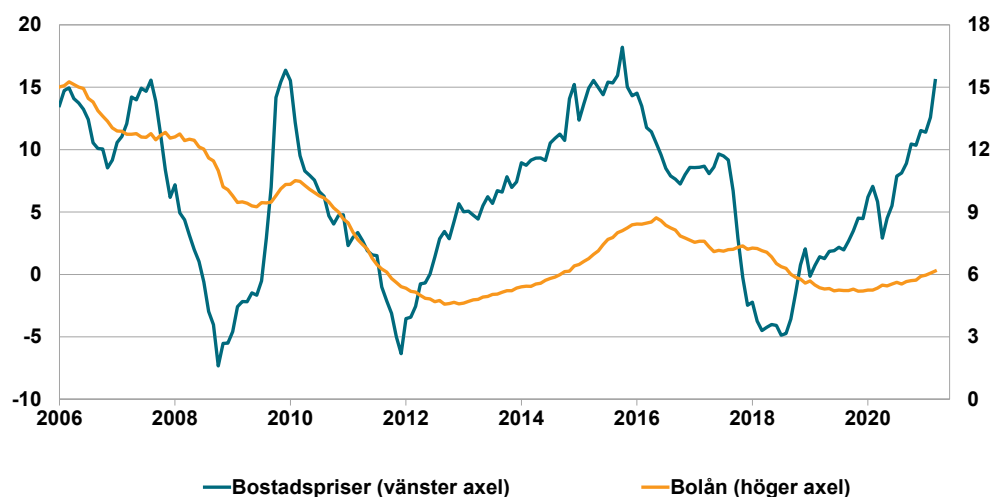


Källa: SCB.

Anm. Avser 3-årsförändring av aggregerad skuldkvot (totala räntebärande lån i förhållande till aggregerad disponibel inkomst) i procentenheter respektive aggregerad räntekvot (aggregerade räntekostnader i förhållande till aggregerad disponibel inkomst) i procent.

B2. Snabbt stigande bostadspriser leder till att bolånen växer snabbare

Årlig procentuell förändring



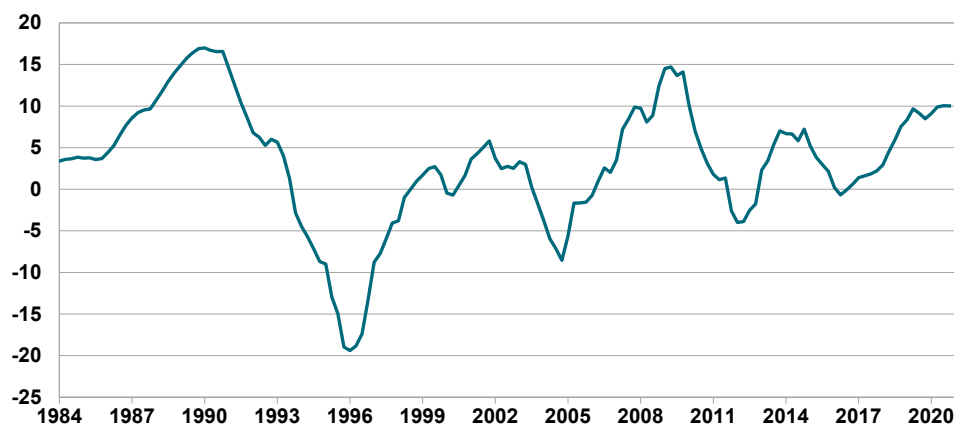
Källor: Valueguard och SCB.

Anm. Avser totala bostadspriser i hela Sverige.

Icke-finansiella företag

B3. De icke-finansiella företagens skulder har växt snabbare än BNP

Procentenheter

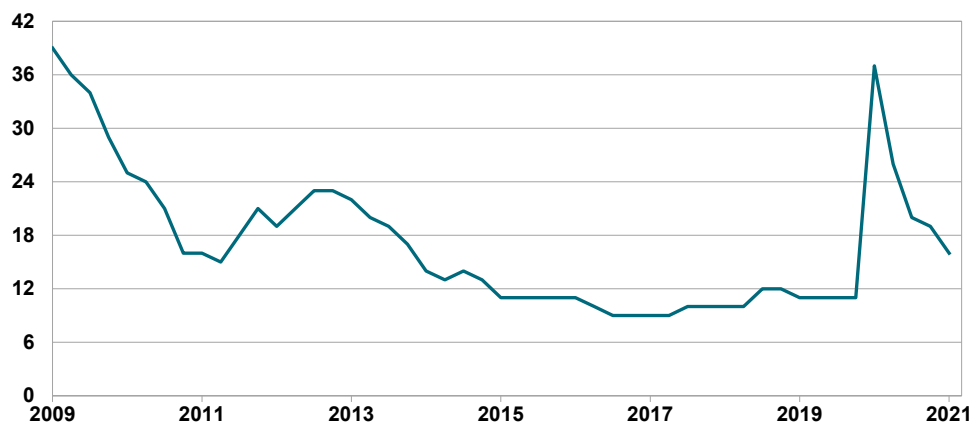


Källa: SCB.

Anm. Avser 3-årsförändringen av kvoten icke-finansiella företagens totala skulder (lån från monetära finansinstitut och utestående obligationer och certifikat) i förhållande till BNP i procentenheter.

B4. Färre företag upplever finansieringssvårigheter

Procent

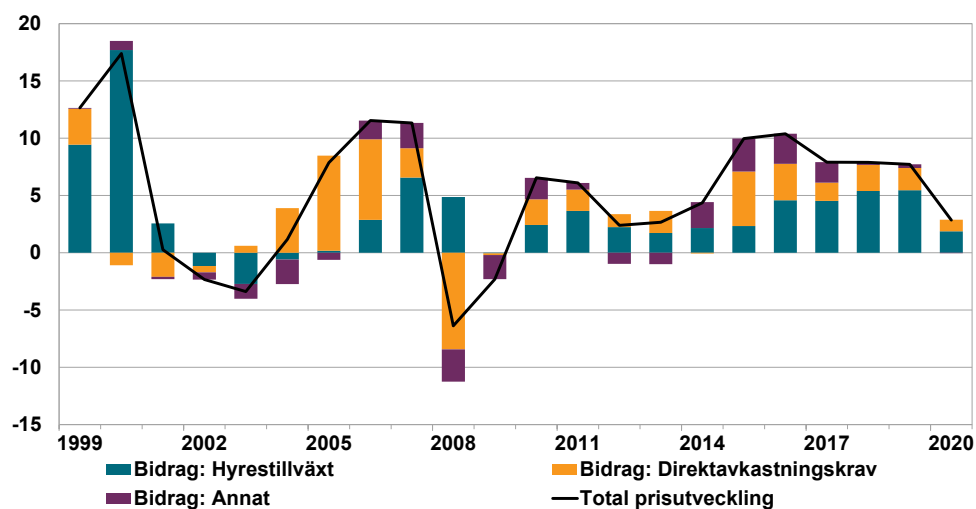


Källa: KI.

Anm. Avser andel företag som upplever finansieringssvårigheter, oavsett anledning.

B5. Dämpad utveckling för fastighetspriser

Procent

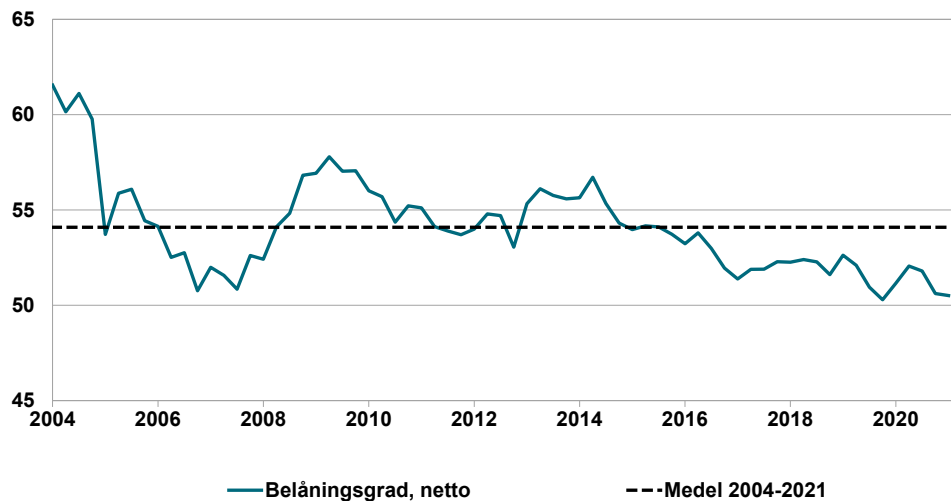


Källor: FI och MSCI.

Anm. Dekomponering av prisutvecklingen för kommersiella fastigheter (alla segment). Dekomponering görs med en regressionsmodell där pris förklaras av direktavkastning och hyror.

B6. Fastighetsföretagens belåningsgrader har sjunkit tillbaka

Procent



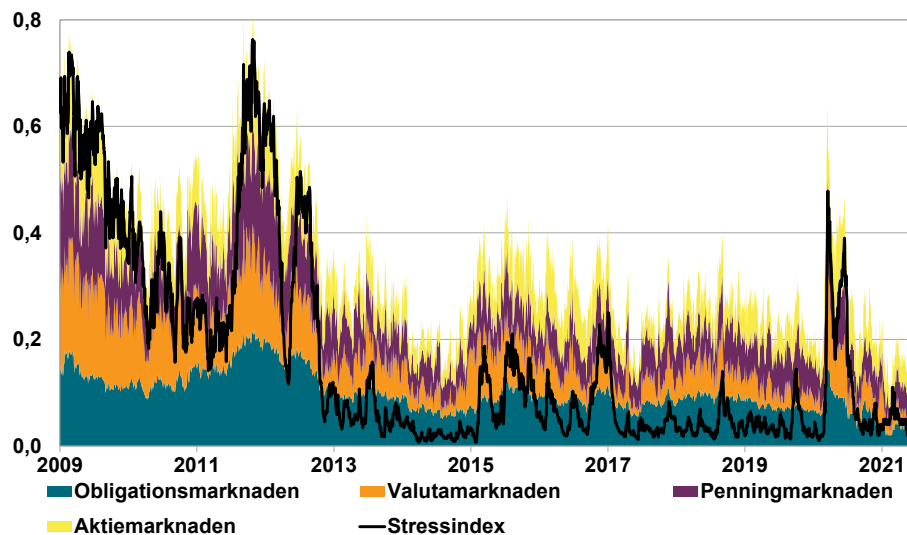
Källor: Catella och FI.

Anm. Avser oviktad belåningsgrad, netto (räntebärande skulder minus likvida medel) för börsnoterade fastighetsföretag.

Stabiliteten på de finansiella marknaderna

B7. Stressnivåerna har sjunkit tillbaka

Ranking (0=låg stress, 1=hög stress)

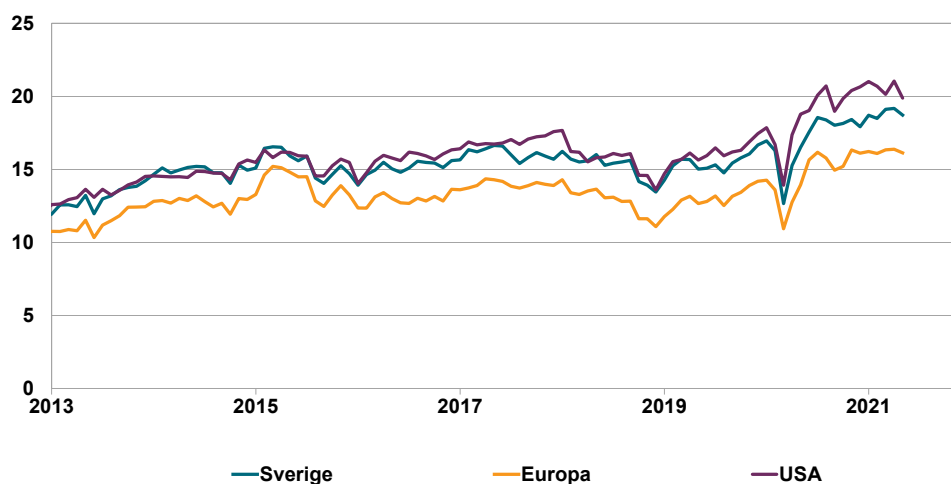


Källor: Bloomberg och Riksbanken.

Anm. Svenska stressindexet är framtaget av Riksbanken enligt en liknande metod som för ECB:s europeiska stressindex. Se Johansson och Bonthron (2013), Vidareutveckling av indexet för finansiell stress för Sverige, Penning- och valutapolitik 2013:1. Sveriges Riksbank. Sista observation 2021-05-20.

B8. Historiskt höga framåtblickande p/e-tal

18 månaders framåtblickande p/e-tal

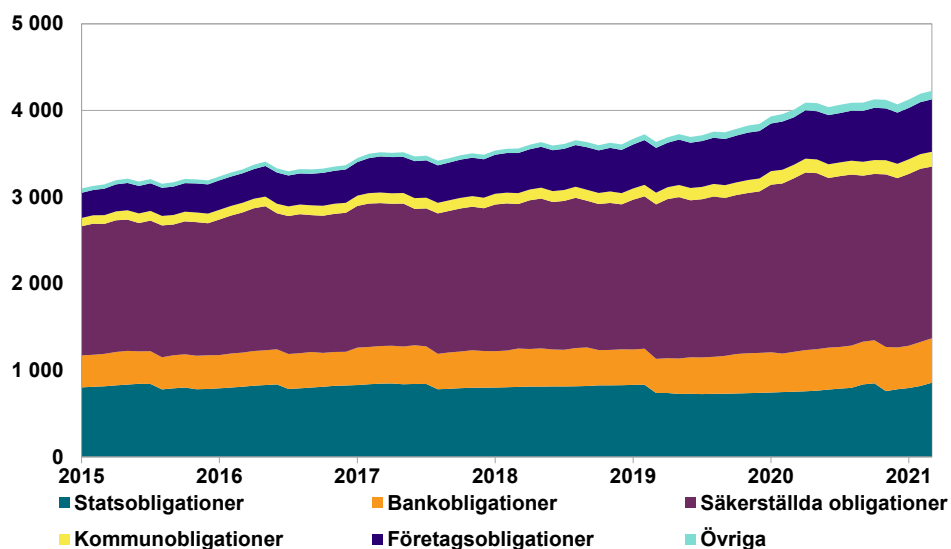


Källa: Refinitiv Datastream.

Anm. p/e står för price/earnings (aktiepris/vinst per aktie). Framåtblickande p/e-tal avser pris per aktie i relation till analytikers vinstprognoser per aktie för kommande 18 månader. Avser bolag på svenska, europeiska och amerikanska marknader. Ett historiskt genomsnitt av de framåtblickande p/e-talen från 2012-05-27 till 2021-05-27. Det historiska genomsnittet för Sverige är 15,1, Europa 13,0 och USA 15,8.

B9. Emissioner av obligationer ökar

Miljarder kronor



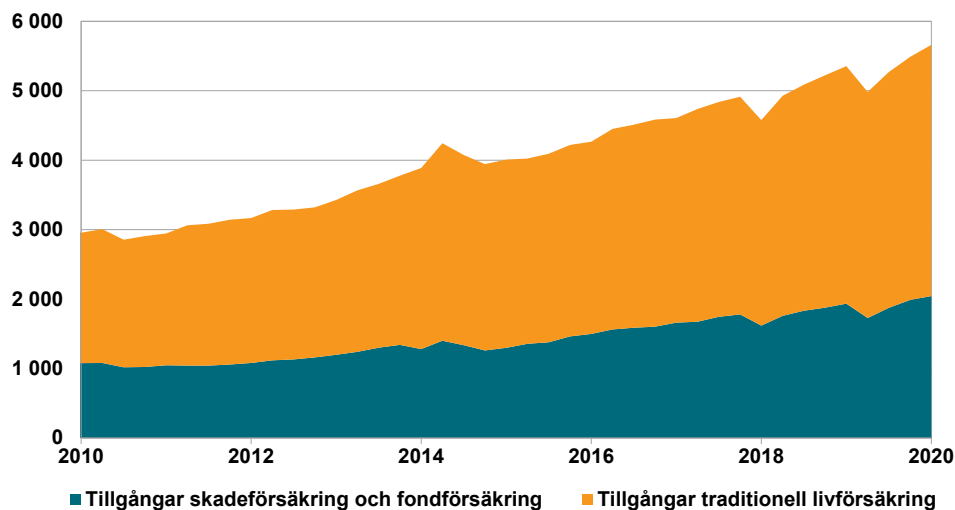
Källa: SCB.

Anm. Obligationer emitterade i svenska kronor. Utestående nominellt belopp vid utgången av månaden.

Stabiliteten i försäkringssektorn

B10. Försäkringsföretagen förvaltar stora belopp

Miljarder kronor

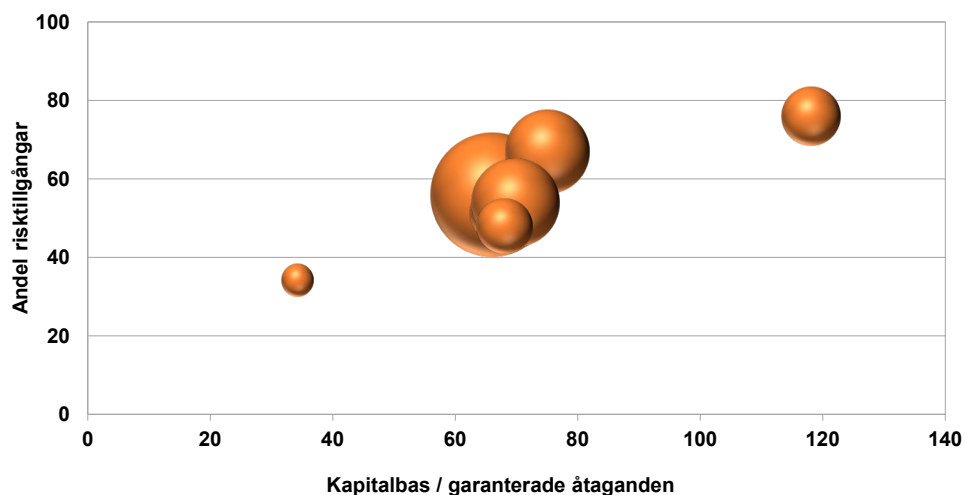


Källa: SCB.

Anm. Försäkringsföretagens placeringstillgångar uppdelat på traditionell livförsäkring samt skadeförsäkring och fondförsäkring.

B11. Högre risktagande kräver starkare finansiell ställning

Procent

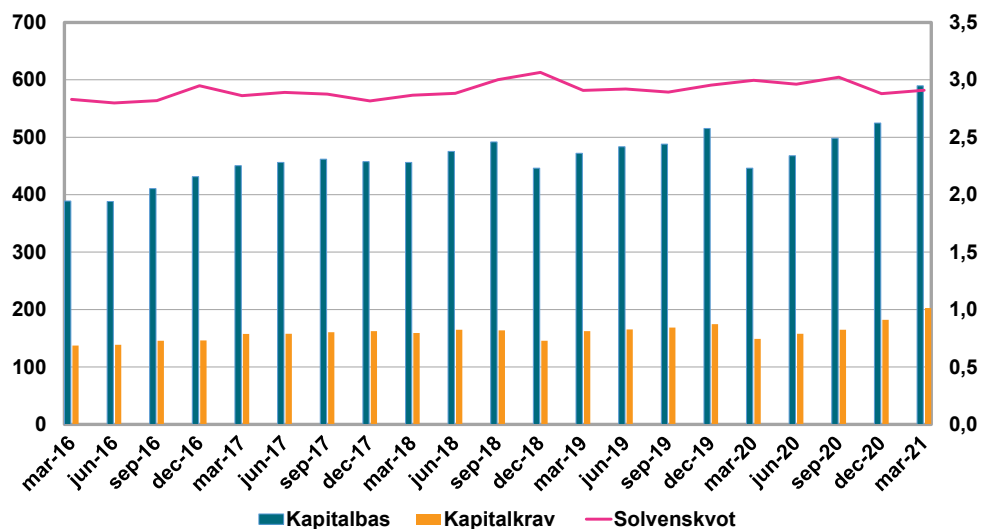


Källa: FI.

Anm. Andel risktillgångar av livförsäkring- och tjänstepensionsföretagens totala investeringar (lodrät axel) och kapitalbas i förhållande till garanterade åtaganden (vågrät axel). Risktillgångar definieras som samtliga icke räntebärande investeringar. Bubblornas storlek motsvarar totala tillgångar i respektive företag. Per den 31 december 2020.

B12. Solvenskvoter på fortsatt god nivå

Miljarder kronor (vänster axel) och kvot (höger axel)



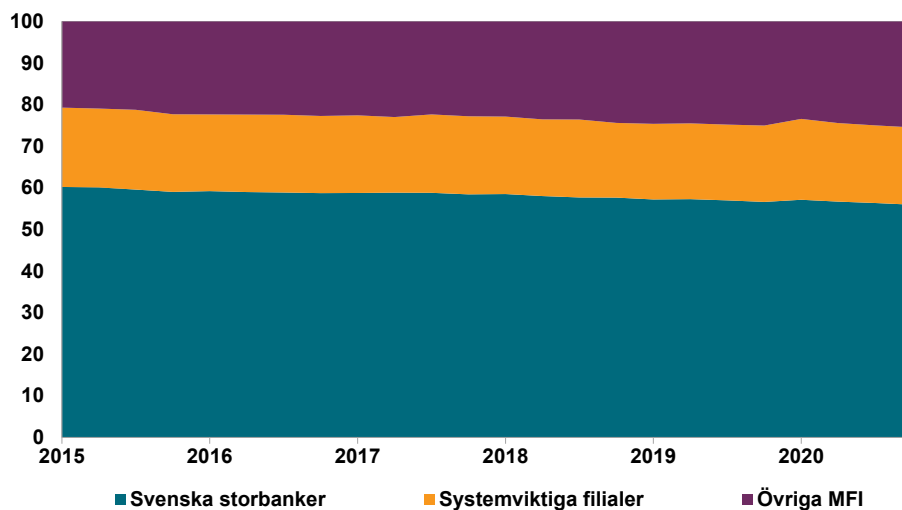
Källa: FI.

Anm. Kapitalbas, kapitalkrav och solvenskvot enligt Solvens 2-rapporteringen.

Stabiliteten i banksektorn

B13. Storbankerna tappar marknadsandelar men är fortsatt dominerande

Procent

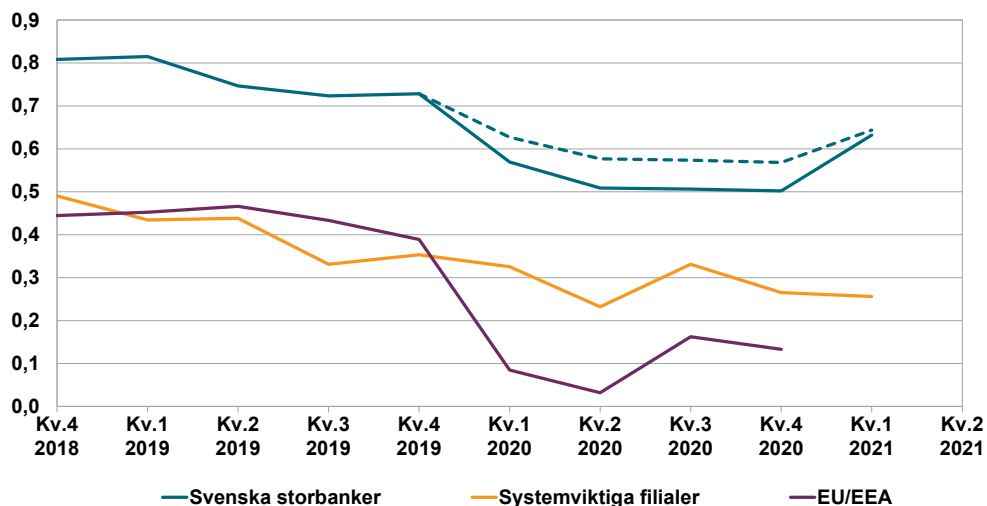


Källa: FI.

Anm. Avser utlåning till svenska hushåll och företag. MFI avser monetära finansinstitut. Storbankernas marknadsandelar har minskat från 80 till 75 procent sedan 2014.

B14. Relativt begränsat lönsamhetstapp i nordiska banker under krisen

Procent

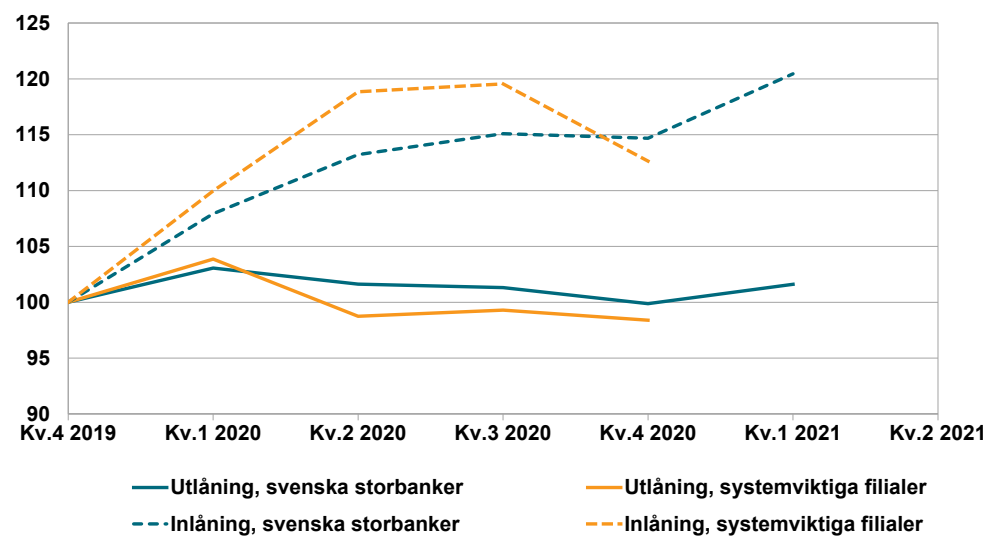


Källor: FI och EBA Risk Dashboard.

Anm. Avkastning i årstakt som andel av totala tillgångar, fyra kvartals rullande medelvärde. Streckad blå linje är exklusive penningtvätsrelaterade sanktionsavgifter i Swedbank och SEB under 2020.

B15. Inlåningen i bankerna har ökat snabbt i förhållande till utlåningen

Index 100 = Kv.4 2019



Källa: FI.

Anm. Avser in- och utlåning för hushåll och företag, medel för de tre svenska storbankerna respektive de systemviktiga filialerna.