



RAPPORT

Stabiliteten i det finansiella systemet

31 maj 2022



Dnr 22-14407

Innehåll

Stabilitetsbedömning	4
Rishtagandet är högt	5
Stigande skulder leder till ökade sårbarheter	5
Försämrade likviditet på obligationsmarknaderna	6
Koncentration och sammanlänkning gör det finansiella systemet mer sårbart	7
Det ekonomiska läget	8
Räntorna stiger snabbt	8
Starkt utgångsläge för svensk ekonomi	9
Ränteutvecklingen påverkar riskbilden	10
Hushåll	11
Hushållens lån växer snabbare än inkomsterna	11
Räntebetalningar kan stiga snabbt	12
Hushållens förmögenhet har sjunkit – men är fortfarande hög	13
Icke-finansiella företag	15
Högre räntor och kostnader kan pressa företag	15
Fastighetsföretagens skulder växer	15
Fastighetsföretagen är räntekänsliga och räntan stiger	16
Fastighetsföretagens refinansieringsrisk har ökat	17
Stabiliteten på de finansiella marknaderna	19
Rishtagandet har minskat något	19
Obligationsmarknaderna fungerar allt sämre	20
Ökade risker i den finansiella infrastrukturen	23
Stabiliteten i försäkringssektorn	25
Marknadsräntor stiger, men från väldigt låga nivåer	25
Rishtagandet i investeringarna har fortsatt att öka	26
Företagens finansiella ställning är fortsatt god	27
Koncentration mot banksektorn	28
Stabiliteten i banksektorn	30
Banksektorn är koncentrerad och sammanlänkad	30
Hög lönsamhet bidrar till god motståndskraft	30
Kreditrisker i företagsutlåningen	32

Bankernas finansieringskostnader stiger	33
Risken för cyberattacker har ökat	35
Diagrambilaga	39
Hushåll	39
Icke-finansiella företag	40
Stabiliteten på de finansiella marknaderna	42
Stabiliteten i försäkringssektorn	44
Stabiliteten i banksektorn	45

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

Stabilitetsbedömning

Under 2021 och inledningen av 2022 steg den globala inflationen kraftigt. Rysslands invasion av Ukraina innebär stort mänskligt lidande. Ur ett ekonomiskt perspektiv spår den på inflationen ytterligare och bidrar till att dämpa den globala ekonomiska tillväxten i år. Samtidigt har den osäkerhet som pandemin medfört minskat betydligt. Många länder bedömer inte längre att den har en samhällsfarlig påverkan och har därför avvecklat restriktioner. Men nya och fortsatta nedstängningar i Kina påverkar globala logistikkedjor och därmed även inflationstrycket. Den höga inflationen har inneburit högre räntor och snabbt stigande ränteförväntningar. Hur inflation och räntor utvecklas kommer att ha stor betydelse för den finansiella stabiliteten.

På kort sikt innebär övergången till ett högre ränteläge en förhöjd osäkerhet och ökade risker. En lång period av mycket låga räntor har medfört ett högt risktagande vilket bland annat syns i en snabb skuldtillväxt och höga priser på bostäder, fastigheter och finansiella tillgångar. Större osäkerhet i värderingen av tillgångar har redan lett till betydande nedgångar på aktiemarknader. Stora och hastiga nedgångar i tillgångspriser kan ha negativ inverkan på den finansiella stabiliteten. Men stigande räntor som leder till ett mer normaliserat ränteläge kan också bidra till att minska risktagandet bland hushåll, företag och i det finansiella systemet på längre sikt. Högre räntor innebär ökade finansieringskostnader och högre riskpremier. Det medför normalt en mer restriktiv värdering av tillgångar och lägre tillgångspriser. Det blir också dyrare att låna vilket kan dämpa skuldtillväxten. Den nuvarande utvecklingen kan därför leda till att risker för den finansiella stabiliteten minskar på längre sikt.

En sektor som är särskilt sårbar för högre räntor är den kommersiella fastighetssektorn. För den medför högre räntor både försämrad lönsamhet genom högre finansieringskostnader och potentiellt försvagade balansräkningar genom lägre fastighetspriser. De stora skulderna i den kommersiella fastighetssektorn gör att såväl banksystemet som övriga delar av det finansiella systemet har stora exponeringar mot sektorn. Finansinspektionen (FI) har tidigare pekat på riskerna för den finansiella stabiliteten genom den kommersiella fastighetssektorn. Riskerna har ökat ytterligare genom fortsatt växande skulder i kombination med hastigt stigande räntor och högre kreditriskpremier på obligationsmarknaden.

Även hushållen har stora lån som gör dem känsliga för högre räntor. För hushåll med stora skulder och små marginaler kan effekten av högre räntor bli kännbar. FI bedömer ändå att hushållens skulder främst är en makroekonomisk risk, snarare än en risk för den finansiella stabiliteten.

Centralbanker i världen står inför svåra avvägningar i penningpolitiken under den närmaste tiden. Inflationen är hög samtidigt som tillväxten bromsar in.

Penningpolitiska åtstramningar kan ske både genom räntehöjningar och genom minskade tillgångsköp. FI har tidigare påpekat att långvariga tillgångsköp och värdepappersinnehav kan bidra till stabilitetsrisker genom att pressa ned riskpremier vilket leder till ökat risktagande och högre skulder. Tillgångsköpen kan dessutom bidra till sämre likviditet på obligationsmarknaderna. FI välkomnar därför att Riksbanken påbörjar en minskning av sitt värdepappersinnehav under den andra halvan av året.

Sammantaget har de finansiella stabilitetsriskerna i närtid ökat. Det visar vikten av motståndskraft hos hushåll, företag och i det finansiella systemet. FI avser att höja det kontracykliska buffertvärdet till en neutral nivå på 2 procent i juni, för att ytterligare stärka bankernas kapitalbuffertar. Vi fortsätter också arbetet med att förbättra företagsobligations- och fondmarknadernas funktionssätt för att minska risker och sårbarheter vid stressade marknadsförhållanden. Dessutom har FI fått en mer aktiv roll för att stärka motståndskraften mot cyberangrepp i den finansiella sektorn.

Rishtagandet är högt

Viljan att ta risk har minskat under 2022, vilket bland annat syns i högre riskpremier. Trots det bedömer FI fortsatt att rishtagandet på de finansiella marknaderna är högt. En lång period av låga räntor har inneburit att investerare tagit allt mer risk för att få avkastning. Utdragna stödåtgärder relaterade till pandemin har drivit på tillgångspriserna genom att sänka räntor ytterligare och minska riskpremier. Priser på såväl finansiella tillgångar som bostäder och fastigheter är höga, även om aktiepriser sjunkit under inledningen av 2022.

Stigande aktiepriser har bidragit till att hushållens sparande under senare år till allt större del består av aktier och aktiefonder. Andelen placeringar i aktier har också fortsatt att stiga hos livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagen. Här bedömer FI att investeringsrisken har ökat. Högre tillgångspriser har inneburit att sårbarheter byggts upp. Stigande räntor och ränteförväntningar kan därmed leda till kraftfulla priskorrigeringar och stora fluktuationer i prissättningen, i synnerhet för riskfyllda och räntekänsliga tillgångar.

Stigande skulder leder till ökade sårbarheter

Icke-finansiella företag och hushåll har stora skulder. Under inledningen av 2022 har hushållens bolån vuxit i allt snabbare takt. Det är tydligt att de kraftigt stigande bostadspriserna har inneburit att hushållen tagit allt större bolån. Inom den kommersiella fastighetssektorn är efterfrågan på både bank- och marknadsfinansiering fortsatt stor. Skulderna har ökat i förhållande till fastighetsföretagens intäkter. Därmed har de blivit mer räntekänsliga. FI bedömer att de höga skulderna gör att hushålls och företags sårbarhet och känslighet för störningar har ökat.

Bankernas reserveringar av kreditförluster och realiserade kreditförluster är fortfarande begränsade. FI bedömer att bankerna har en tillfredsställande motståndskraft och förmåga att förmedla krediter, även om läget skulle försämras. Svagare tillväxt och högre räntor kan i förlängningen medföra en svagare lönsamhet och ökade kreditförluster för bankerna. Bankernas stora exponeringar mot den kommersiella fastighetssektorn medför en växande sårbarhet. Det pekar på att bankerna även i fortsättningen behöver ha stora kapitalbuffertar. FI planerar därför att höja det kontracykliska buffertvärdet till en neutral nivå på 2 procent i juni (se faktaruta FI avser att höja det kontracykliska buffertvärdet till 2 procent).

Försämrad likviditet på obligationsmarknaderna

Under pandemin ökade inlåningen i bankerna kraftigt och inlåningsvolymerna är fortfarande högre än före pandemin. Det har minskat bankernas beroende av marknadsfinansiering. Samtidigt har bankernas kostnader för marknadsupplåning ökat sedan årsskiftet i takt med stigande inflations- och ränteförväntningar. Sammantaget bedömer FI att bankernas finansieringssituation är något mer ansträngd än i höstas, men att den är fortsatt stabil.

Kommersiella fastighetsföretag behöver löpande återfinansiera delar av sina skulder. Fastighetsföretagen har i växande grad blivit beroende av företagsobligationsmarknaden för både kort- och långsiktig finansiering. Om risktagandet bland investerare minskar kan det bli både dyrare och svårare för företagen att finansiera sig på värdepappersmarknaden, särskilt för de med lägre kreditvärdighet. Det kan i sin tur påverka lönsamheten i sektorn och skapa problem för en del företag.

Den svenska företagsobligationsmarknaden har visat sig fungera dåligt under perioder med förhöjd osäkerhet och finansiell turbulens. Under våren 2022 har omsättningen på andrahandsmarknaden åter minskat och emissionsvolymerna har också fallit. FI ser därför att refinansieringsrisken för i synnerhet fastighetsföretagen har ökat.

Under slutet av 2021 och inledningen av 2022 har dessutom marknadslikviditeten på marknaderna för statsobligationer och säkerställda obligationer försämrats. Det finns flera möjliga anledningar till det. En bidragande orsak är att det finns en mindre volym tillgänglig för handel. Det beror delvis på att Riksbanken nu innehar stora delar av den utestående volymen. Dålig marknadslikviditet innebär en större sårbarhet vid stressade marknadsförhållanden. Bankernas förutsättningar för finansiering kan också försämrats av dåligt fungerande marknader.

Koncentration och sammanlänkning gör det finansiella systemet mer sårbart

Det finansiella systemet präglas av såväl koncentration som sammanlänkning. Med *koncentration* avses att systemviktiga finansiella tjänster tillhandahålls av ett fåtal banker, infrastrukturbolag och livförsäkrings- samt tjänstepensionsföretag. Mellan de finansiella företagen finns dessutom en *sammanlänkning* genom exempelvis finansiering, placeringar och utbyte av systemviktiga tjänster. Genom potentiella spridningseffekter bidrar sammanlänkningen i det svenska finansiella systemet till sårbarheter.

Koncentrationsrisker kan även uppstå genom stora exponeringar mot enskilda sektorer och motpartsrisker. Fastighetssektorn utgör dels en stor del av bankernas företagsutlåning i Sverige, dels en stor del av den totala upplåningen på den svenska företagsobligationsmarknaden. En ökad andel marknadsfinansiering i fastighetsföretagens finansiering har minskat koncentrationsriskerna i banksektorn mot fastighetssektorn. Samtidigt har koncentrationsrisker mot fastighetssektorn ökat i andra delar av den finansiella sektorn som investerar i fastighetsföretagens aktier och obligationer. FI bedömer därför att det finansiella systemets koncentration mot fastighetssektorn är en tydlig sårbarhet.

En annan koncentration som ökar är att såväl hushållen som försäkringsföretagen blivit allt mer exponerade mot aktiemarknaden. FI bedömer att livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagen har tillfredsställande buffertar för att kunna hantera även större aktieprisfall utan att förstärka marknadsrörelser genom stora försäljningar. Hushållens förmögenhet kan minska märkbart om aktiepriser faller. Det kan i sin tur resultera i att de vill öka sitt sparande och därmed minska sin konsumtion.

Risker och sårbarheter kopplade till cyberattacker har ökat under en lång tid. Antalet attacker blir fler och omfattningen av dem blir större. Riskerna har ökat ytterligare genom den nuvarande säkerhetspolitiska situationen. Det finansiella systemet utgör en grundläggande infrastruktur för samhället som kontinuerligt behöver vara tillgänglig och är därför ett attraktivt mål för cyberangrepp. Den höga graden av digitalisering samt sammanlänkningen i det finansiella systemet ökar ytterligare sårbarheten vid cyberattacker. Det är därför viktigt att kontinuerligt förstärka de förebyggande åtgärderna mot cyberattacker. I mars gav regeringen FI i uppdrag att komma med åtgärdsförslag som ska stärka den finansiella sektorns motståndskraft mot cyberangrepp. FI har därför bland annat föreslagit att kraftigt höja sin ambitionsnivå för tillsynen av finansiella företags cyberrisker, möjliggöra för Försvarets radioanstalt (FRA) att bistå finansiella företag samt att etableringen av det nationella cybersäkerhetscentret påskyndas.

Det ekonomiska läget

Centralbanker har nu börjat strama åt penningpolitiken för att dämpa den höga inflationen och tilltagande inflationsförväntningar. Räntor förväntas fortsätta att stiga. Rysslands invasion av Ukraina och åtföljande sanktioner driver på inflationen ytterligare och bromsar den ekonomiska återhämtningen efter pandemin.

Räntorna stiger snabbt

Året inleddes med en avklingande pandemi samt en tilltagande oro för hög och stigande global inflation. Under februari försämrades de ekonomiska förutsättningarna genom att Ryssland invaderade Ukraina. Kriget och de påföljande sanktionerna dämpar återhämtningen efter pandemin och spär på den höga inflationen ytterligare. Ränteförväntningar och räntor har stigit markant sedan årsskiftet.

Inflationen och hur den hanteras fortsätter därför att vara central för den ekonomiska utvecklingen och för de finansiella marknaderna (se diagram 1). Inflationsförväntningarna har stigit sedan krigsutbrottet och centralbanker har påbörjat en åtstramning av penningpolitiken och förväntas fortsätta med ytterligare sådana åtgärder. Samtidigt kommer penningpolitiken att behöva balanseras mellan ett tydligt behov av att bekämpa den höga inflationen och att ta hänsyn till de ekonomiska konsekvenserna av både kriget och högre räntor, för att undvika en situation med bestående hög inflation och minskande ekonomisk tillväxt. I Europa är det framför allt kraftigt stigande energipriser som drivit på utvecklingen av inflationen och de har ökat ytterligare sedan krigsutbrottet. Dessutom har priser på livsmedel och insatsvaror ökat kraftigt. Redan ansträngda logistikkedjor kan pressas ytterligare när tillgängligheten till luftrum och hamnar begränsas med anledning av invasionen, även det kan bidra till stigande priser. Fortsatta nedstängningar i Kina för att stävja nya utbrott av pandemin kan också bidra till högre inflation och lägre ekonomisk efterfrågan.

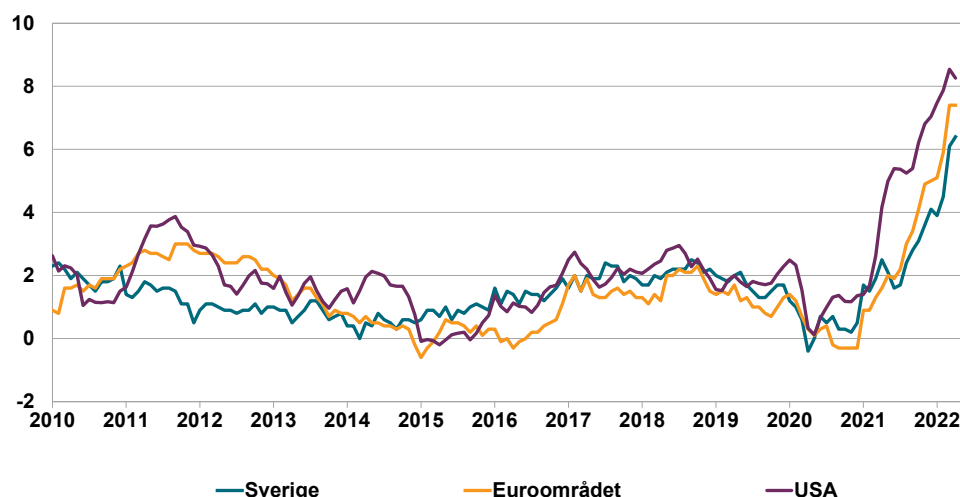
Det finanspolitiska utrymmet för att stödja ekonomin är i rådande läge begränsat i flera europeiska ekonomier då den omfattande krisbekämpningen under pandemin har varit kostsam. I både Europa och USA finns stora pågående ekonomiska återhämtningsprogram relaterade till pandemin som kräver fortsatta statsfinansiella åtaganden. Större räntebetalningar på offentliga skulder och högre försvarsutgifter minskar också det finanspolitiska utrymmet.

Den europeiska finansiella sektorn har begränsade exponeringar mot de länder som är inblandade i kriget, Ryssland och Ukraina. Europeiska banker har i hög utsträckning avvecklat verksamheter i Ryssland efter krigsutbrottet. Skyndsamma avvecklingar i kombination med försämrade betalningsförmåga hos ryska motparter

kommer leda till kreditförluster, men de bedöms inte bli större än att de europeiska bankerna kan hantera dem.

1. Hög och stigande inflation

Procent



Källa: Refinitiv Datastream.

Anm. Avser KPIF (Sverige), HICP (Euroområdet) och CPI (USA), årsförändring.

Starkt utgångsläge för svensk ekonomi

Efter en stark ekonomisk återhämtning under slutet på 2021 dämpas nu tillväxten i svensk ekonomi till följd av hög global inflation och snabbt stigande räntor.¹ Med ett mer begränsat beroende av importerad energi är den svenska ekonomin mindre sårbar för höga energipriser än många andra ekonomier i Europa. Men för enskilda hushåll och företag kan effekterna av de stigande energipriserna bli kännbara. Höga energipriser i Europa kan också få indirekta effekter på svensk ekonomi, exempelvis genom högre importpriser som också påverkar inflationen.

Hushållens ekonomiska framtidstro har försämrats. Den höga inflationen innebär en försämrad real inkomstutveckling för hushållen. Hushållens aggregerade reallöneutveckling under 2022 förväntas vara negativ efter många år av gynnsam utveckling. Det kan minska både hushållens konsumtion och sparande.

Pandemin har inte försvagat Sveriges statsfinanser nämnvärt. Till skillnad från i många andra europeiska länder finns det därför utrymme till att driva en expansiv finanspolitik om det skulle behövas. Riksbanken har inlett en åtstramning av penningpolitiken med en inledande reporäntehöjning. Riksbankens nuvarande

¹ Konjunkturinstitutet (31 mars) bedömer att effekterna av invasionen på den svenska ekonomin blir jämförelsevis små och räknar med att BNP ökar med 3,3 procent i år och 2,1 procent 2023.

bedömning innebär en stegvis höjning av reporäntan så att den når 1,5 procent till slutet av 2023. Marknaden förväntar i nuläget en något snabbare höjningstakt. Samtidigt fortsätter Riksbanken sina obligationsköp, men i en lägre takt så att nettoinnehavet gradvis minskar.

Ränteutvecklingen påverkar riskbilden

Efter en lång period av mycket låga räntor kan anpassningen till ett högre ränteläge medföra stor osäkerhet, till exempel för värderingen av tillgångar eftersom högre räntor påverkar avkastningskrav och kan dämpa riskviljan hos investerare. Osäkerheten spås på av det säkerhetspolitiska läget och finansiella marknader har präglats av stora svängningar sedan invasionen (se kapitlet stabiliteten på de finansiella marknaderna). Hur omfattande och varaktig en ränteuppgång blir kommer påverka riskerna för den finansiella stabiliteten.

Hushåll och företag med stora skulder är sårbara för högre räntekostnader och drabbas nu även av kraftigt stigande priser. Hushållens kostnader för boende ökar och efterfrågan på kommersiella fastigheter kan sjunka. Priserna på bostäder och kommersiella fastigheter kan därmed gå ner. Givet de höga prisnivåerna i dessa sektorer kan anpassningen bli betydande om räntor stiger mycket och ligger kvar länge på höga nivåer.

Effekterna blir sannolikt mer begränsade vid en mindre omfattande och varaktig ränteuppgång. De kommersiella fastighetsföretagen har säkrat räntenivåer med derivatkontrakt, vilket gör dem relativt motståndskraftiga mot kortvariga ränteuppgångar. På samma sätt binder allt fler bolåntagare sina räntor och påverkas därför mindre på kort sikt av stigande räntor.

För bankerna kan högre räntenivåer medföra större kreditrisker och en minskad efterfrågan på krediter. Samtidigt kan ett högre ränteläge bidra till att bankerna kan öka räntemarginalen och därmed lönsamheten. Eftersom bankerna har stor utlåning genom bolån och lån till fastighetsföretag är utvecklingen på fastighetsmarknaden mycket viktig för hur de påverkas av övergången till ett högre ränteläge. Försämrade förutsättningar för hushåll med bolån och kommersiella fastighetsföretag leder därför till en ökad sårbarhet för banksektorn. Den sårbarheten är störst vid en mer varaktig period med högre ränta.

För livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagen innebär ett långsiktigt högre ränteläge en möjlighet till minskat risktagande. Avkastningen på räntebärande tillgångar med lägre risk ökar samtidigt som riskpremien på riskfyllda tillgångar ökar. För livförsäkring- och tjänstepensionsföretag kan det innebära en möjlighet att minska investeringsrisken genom att öka andelen räntebärande tillgångar (se kapitlet stabiliteten i försäkringssektorn). Högre ränta leder också till att pensionsskulden sjunker vilket stärker solvensen i företagen.

Hushåll

Hushållens kassaflöde kommer nu under ökad press genom inflation och högre räntor och sårbarheter kopplade till skulder har ökat. Hushållens lån fortsätter att växa snabbare än inkomsterna. Det ökar deras känslighet för högre räntor även om en ökad räntebindning mildrar utvecklingen något. De allra flesta hushåll klarar lånebetalningarna även med betydligt högre räntor, men de kan komma att dra ner på sin konsumtion och därmed dämpa konjunkturen.

	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.

Hushållens lån växer snabbare än inkomsterna

Hushållens totala lån har fortsatt att växa snabbare än inkomsten. Skuldkvoten² uppgick till 199 procent i slutet av 2021. Det är 11 procentenheter högre än slutet av 2019. FI:s Den svenska bolånemarknaden³ visar också att nya bolånetagare lånar allt mer i förhållande till sina inkomster.

Bostadspriserna är fortfarande höga jämfört med hushållens inkomster (se diagram 2). Men den snabba ökningen bröts i april 2022. Det finns flera faktorer som kan förklara det här trendbrottet och som även kan leda till lägre priser framöver. Bolåneräntorna har börjat stiga från historiskt låga nivåer vilket gör det dyrare att finansiera en bostad. Utöver detta kan högre driftskostnader, osäkerhet kring de ekonomiska effekterna av den säkerhetspolitiska situationen, lägre avkastning på finansiella tillgångar och mindre hemarbete påverka bostadsefterfrågan negativt.⁴

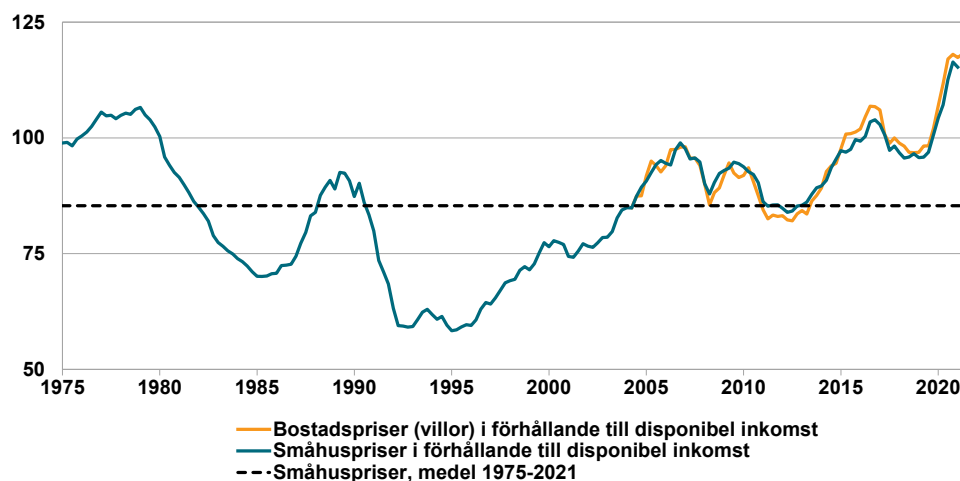
² Hushållens lån delat på disponibla inkomster.

³ Se rapporten Den svenska bolånemarknaden (FI, april 2022).

⁴ Se Ruta Fördjupning – stigande räntor och energipriser kan dämpa bostadspriserna betydligt i Den svenska Bolånemarknaden (FI, april 2022).

2. Bostadspriser är höga i förhållande till inkomster

Index = 100, 1980



Källor: SCB och Valueguard.

Anm. Serien Bostadspriser (villor) avser Valueguards index HOX Villor och Småhuspriser avser SCB:s Fastighetsprisindex för småhus, FASTPI.

Räntebetalningar kan stiga snabbt

Hushåll har generellt goda förutsättningar att klara av ökande kostnader. Den aggregerade räntekvoten är låg. Och det är få nya bolånetagare som skulle få underskott i sitt kassaflöde om räntan stiger kraftigt (se diagram 3). Det här beror delvis på längre räntebindningstider.⁵ Men högre räntor får över tid genomslag på räntekostnaderna även för de med längre räntebindningstider som då också skulle få underskott. Ett underskott i kassaflödet skulle innebära att hushållen behöver använda sitt sparande för att klara lånebetalningarna alternativt lösa vissa lån eller – om ett sparande inte finns – blir tvungna att byta bostad.

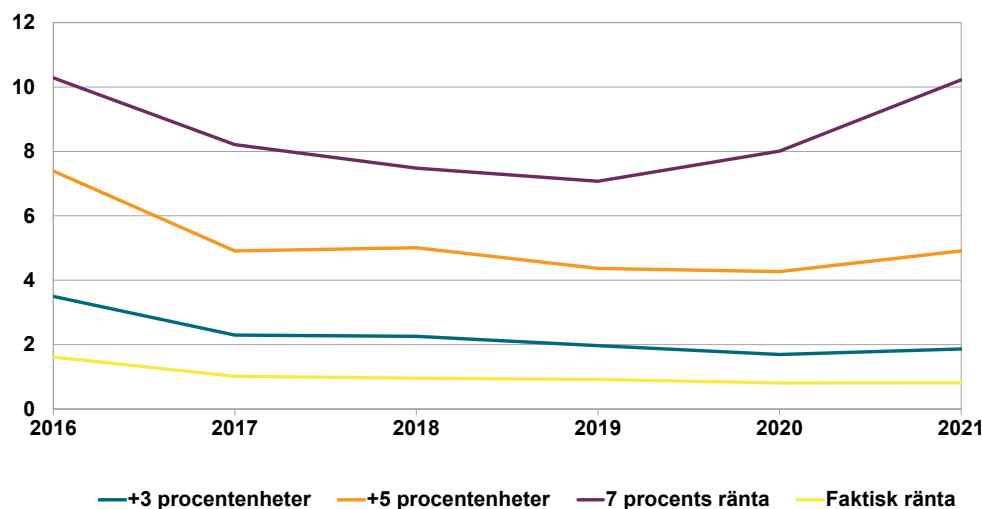
Även om det är få hushåll som skulle få ett underskott i kassaflödet kan högre räntor och andra kostnader leda till lägre konsumtion och en i värsta fall kraftigt försämrad konjunktur.⁶ Den här effektens styrka varierar beroende på kostnadsökningens varaktighet och storlek. En sämre utveckling för bostadspriserna kan också påverka konsumtionen negativt eftersom konsumtionsutrymmet från tilläggs lån då kan minska.

⁵ Både i rapporten Den svenska bolånemarknaden (FI, april 2022) och i aggregerad data framgår att räntebindningstiderna har ökat, om än från låga nivåer. Ungefär en femtedel av hushållens lånestock har mer än 2 års återstående räntebindningstid. Det är nästan dubbelt så hög andel som för fem år sedan.

⁶ Antar vi att räntan ökar med 3 procentenheter, till i genomsnitt 4,4 procent, och hushåll inte anpassar storleken på sina lån skulle skuldbetalningskvoten öka från drygt 13 till 19 procent. Annorlunda uttryckt skulle andelen av den disponibla inkomsten som kan användas till annat än lånebetalningar minska med 6 procent.

3. Fler nya bolånetagare får underskott vid betydligt högre räntor

Procent



Källa: FI.

Anm. Avser nya låntagares totala lån med avtalade amorteringar. Påslag med 3 samt 5 procentenheter appliceras endast på nya bolånetagare med en volymviktad räntebindningstid lägre än 2 år. För de med längre räntebindningstider används den faktiska räntan.

Andelen nya bolånetagare med underskott vid högre räntor ökar. Det kan delvis förklaras av att många bolåneaktörer har justerat ner sina kalkylräntor det senaste året.⁷ Lägre kalkylräntor gör att hushållen kan låna mer för en given inkomst.

Hushållens förmögenhet har sjunkit – men är fortfarande hög

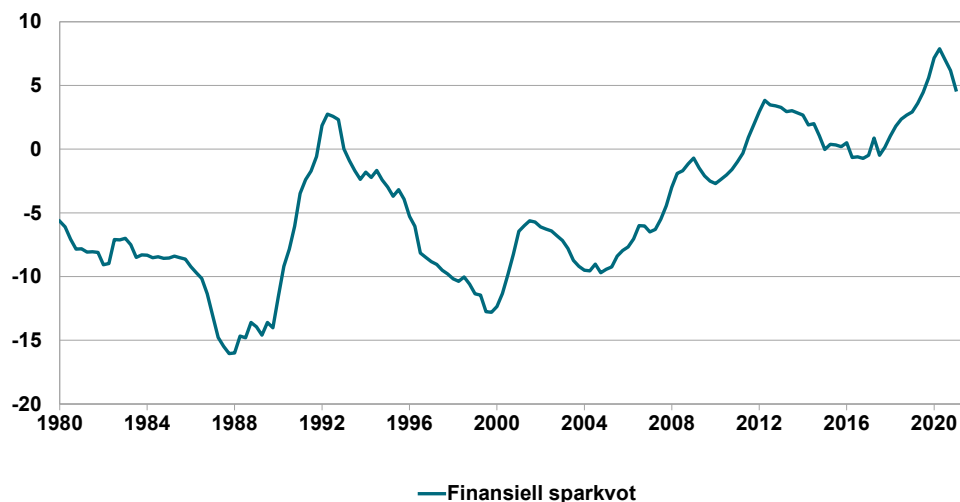
De senaste kvartalen har hushållens sparkvot⁸ sjunkit något men är fortfarande hög ur ett historiskt perspektiv (se diagram 4). Det höga sparandet och en stark värdeutveckling på finansiella tillgångar det senaste decenniet, gör att hushållens samlade likvida finansiella förmögenhet har växt snabbt även om den är ojämnt fördelad.

⁷ Bankerna använder en kalkylränta som är högre än den faktiska bolåneräntan i sin kreditprövning av potentiella bolånetagare. Kalkylräntan är bara en del av kreditprövningen och används både för att analysera räntekänsligheten och förmågan att bära stora lån. Övriga parametrar i bankernas kreditprövning är i stort oförändrade de senaste åren. År 2021 var den genomsnittliga kalkylräntan 6,0 procent vilket är 0,8 procentenheter lägre än 2020

⁸ Aggregerat sparande (flöde) i förhållande till aggregerad inkomst.

4. Hushållens sparkvot minskar från höga nivåer

Procent



Källa: Nationalräkenskaperna, SCB.

Anm. Exklusive sparande i tjänste- och premiepension. Sparande i bostadsrättsföreningar ingår i den här definitionen.

Den likvida finansiella förmögenheten har också blivit mer koncentrerad till tillgångar med högre risk. Vid utgången av 2021 var andelen likvida tillgångar med högre risk den högsta sedan år 2000.⁹ Under inledningen av året innebar fallande tillgångspriser att hushållens likvida förmögenhet sjönk.

Sparandet kan fungera som en buffert vid störningar. Sparandet utgör alltså en god buffert, men nedgången under första kvartalet 2022 visar att den stora andelen tillgångar med högre risk utgör en riskfaktor. Kunskapen om hur sparandet är fördelat över olika hushåll är begränsad. Även det här innebär en osäkerhet om hur stadig bufferten är.

⁹ Högre risk avser här direktägda börsnoterade aktier, aktiefonder, övriga fonder och utlandsregistrerade fonder. Det finns också obligationer och räntefonder med högre risk, men det är inte möjligt att kategorisera dem utifrån risknivå med tillgänglig data. Onoterade aktieinnehav är en stor del av hushållens finansiella förmögenhet, men är i regel en illikvid tillgång.

Icke-finansiella företag

Fastighetsföretagens växande skulder och räntekänslighet utgör fortfarande den största sårbarheten hos de icke-finansiella företagen. Stigande inflation och framför allt högre räntor kan pressa fastighetsföretagen. Deras marknadsfinansiering har blivit dyrare och risken att de kommer att få svårt att refinansiera sig har ökat.

	Nivå	Trend
Skuldtilllväxt		→
Skuldsättningsgrad		↗
Refinansiering		↗

Färgerna indikerar nuvarande nivå för sårbarheten. Grönt representerar en nivå där sårbarheten är låg. Gul, orange och röd indikerar olika grader av förhöjd sårbarhet. Pilarna visar trenden för sårbarheten – ökande, minskande eller oförändrad. Nivå och trend baseras på en kombination av kvantitativa mått och expertbedömningar.

Högre räntor och kostnader kan pressa företag

Den stigande inflationen och högre räntor innebär en press på bland annat fastighetsföretagen eftersom många av dem är räntekänsliga. Rysslands invasion av Ukraina ökar på inflationstrycket ytterligare. Men invasionen har än så länge haft en begränsad direkt påverkan på de flesta svenska icke-finansiella företag. Handeln med Ryssland och Ukraina är liten. Sveriges energiintensiva tillverkningsbranscher har lägre fossilberoende än vad som är fallet i länderna i euroområdet och de här branscherna är delvis skyddade från prisökningar genom de partiellt isolerade elmarknaderna i de norra delarna av landet.

Likväl har högre energipriser en generellt åtstramande effekt på ekonomin. Och vissa branscher – som transporter – drabbas hårt av stigande priser på bränsle. Utbudet av vissa råvaror är fortfarande begränsat till följd av pandemin. Rysslands invasion av Ukraina begränsar utbudet på insatsvaror ytterligare. Det är fortfarande exakt osäkert hur dessa problem kommer att slå och hur omfattande effekterna blir. Om delar av företagssektorn får stora problem kan det leda till högre kreditförluster för bankerna (se avsnitt Kreditrisker i företagsutlåningen i kapitlet Stabiliteten i banksektorn).

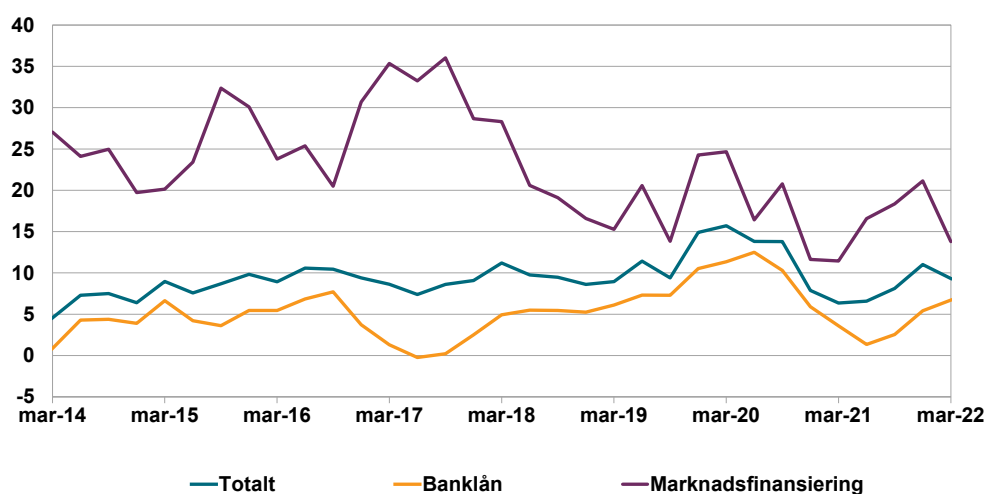
Fastighetsföretagens skulder växer

Snabbt ökande skulder bland företag innebär risker för den finansiella stabiliteten. Fastighetsföretagens skulder följer FI särskilt noga eftersom de är nära sammankopplade med den finansiella sektorn och därför ofta har spelat en viktig roll vid finansiella kriser. Under flera år har fastighetsföretagens skulder ökat snabbt, nominellt likaså mätt i förhållande till bruttonationalprodukten (BNP) (se diagram 5).

Sedan mer än ett decennium är det fastighetsföretagens skulder som står för ökningen av icke-finansiella företags skulder i förhållande till BNP.¹⁰ Hur skulden utvecklas jämfört med den är ett viktigt mått eftersom en högre BNP gör det möjligt för ekonomin att bära en större skuld. FI är därför extra vaksam på skulder som växer snabbare än BNP – i synnerhet när det gäller fastighetsföretags skulder. Skuld tillväxten i fastighetssektorn innebär även fortsatt en betydande sårbarhet för den finansiella stabiliteten.

5. Tillväxten i fastighetsföretagens skulder

Årlig procentuell förändring



Källor: FI och SCB.

Anm. Banklån avser lån till fastighetsföretag enligt FLU (KRITA från september 2019).

Marknadsfinansiering avser obligationer och certifikat som har emitterats av företag inom fastighetssektorn enligt emitterade värdepappersstatistik (SCB).

Fastighetsföretagen är räntekänsliga och räntan stiger

De noterade fastighetsföretagens driftnetto i förhållande till nettoskulder ligger i snitt (volymviktat) på strax över 6 procent (se diagram 6). Förenklat innebär det att om räntan vore 6 procent skulle företagen i snitt precis klara att betala räntan. Men företagens räntebindning – vilken i snitt är 3 år – mildrar räntekänsligheten på kort sikt. Om ränteuppgången blir tillfällig blir påfrestningen för fastighetsföretagen mildare än vid en varaktigt högre ränta. Om räntorna är höga när en stor del av räntesäkringen har gått ut, kan vissa fastighetsföretag få svårt att klara räntebetalningarna.

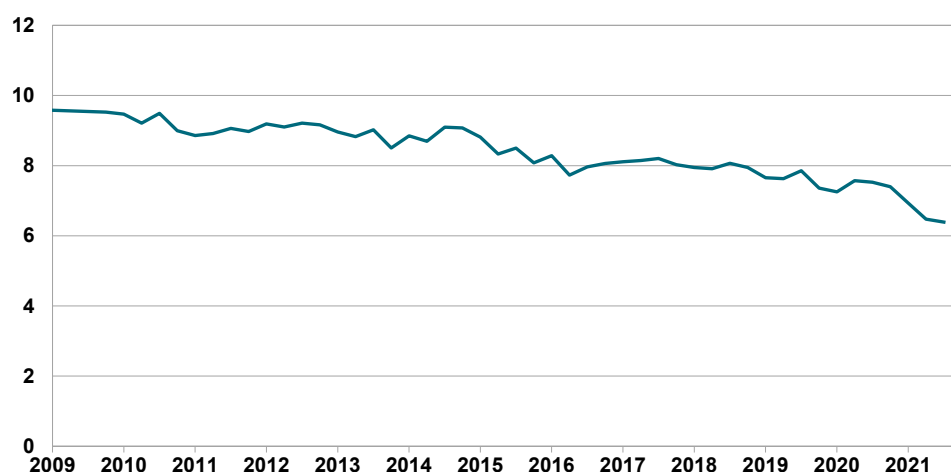
¹⁰ Icke-finansiella företag generellt har haft en kraftig skuld tillväxt under vintern och våren. Vi följer utvecklingen, men ser i dagsläget fortfarande fastighetsföretagens skuld tillväxt som den huvudsakliga sårbarheten.

Investeringar i fastigheter betraktas ofta som inflationssäkrade eftersom hyran och därmed intäkterna kan förväntas följa inflationen. Men det gäller på lång sikt och fastighetsföretagen måste också klara den kort- eller medelfristiga påfrestningen i kassaflödet. På kort sikt är det en klen tröst om hyresintäkterna ökar med inflationen – exempelvis 5 procent – om räntekostnaderna samtidigt dubblas eller tredubblas.¹¹

Under vintern och våren har räntor på fastighetsföretags marknadsfinansiering ökat kraftigt. Vi kan nu se att den störning som fastighetsföretagen är mest hotade av – nämligen högre finansieringskostnader – börjar hända. Det finns också en viss osäkerhet om fastighetsföretagens intäkter. Till exempel kan en försämrad konjunktur och strukturella samhällsförändringar som exempelvis mer hemarbete båda resultera i en lägre efterfrågan på lokaler. Sammantaget bedömer FI att sårbarheten i fastighetsföretagens skuldsättning är hög och har ökat.

6. Fastighetsföretagens skulder allt större jämfört med driftnettot

Kvot



Källor: Sedis AB och JLL.

Anm. Figuren visar de noterade fastighetsföretagens driftnetto delat med nettoskuld.

Driftnetto avser hyresintäkter minus drift- och underhållskostnader samt central administration. Nettoskuld avser skuld minus likvida medel.

Fastighetsföretagens refinansieringsrisk har ökat

De senaste årens ökning i företagets totala skulder i förhållande till BNP utgörs av en ökande marknadsfinansiering i fastighetsföretagen. Under pandemin blev det svårt för företagen att refinansiera sin marknadsfinansiering. Men svårigheterna avtog snabbt i samband med att Riksbanken annonserade sina stödköp. Under vårvintern i år var det åter trögare för fastighetsföretagens marknadsfinansiering.

¹¹ De noterade fastighetsföretagen hade i slutet av 2021 en genomsnittlig ränta på 1,7 procent.

Den här gången var problemen mildare, men vi ser likväl åter tecken på att marknadsfinansieringen är en flyktig finansieringskälla för företagen. FI bedömer därför att fastighetsföretagens refinansiering är mer ansträngd än den var i inledningen av året.

Inom ett år kommer runt 20 procent av fastighetsföretagens marknadsfinansiering att förfalla och behöva refinansieras. FI bedömer att dessa förfall är hanterbara. Ett skäl till det är att fastighetsföretagen har kreditfaciliteter hos bankerna som kan användas om utgivningen av nya certifikat och obligationer skulle försvåras. Men den här säkerheten utgör också en återflödesrisk. En del av den kreditrisk i fastighetsföretagen som obligations- och certifikatsinnehavare nu bär kan snabbt återflöda till bankerna om fastighetsföretagen använder kreditfaciliteterna.

Stabiliteten på de finansiella marknaderna

Stigande inflation och Rysslands krig i Ukraina har orsakat turbulens och ökad stress på de finansiella marknaderna. Marknadslikviditeten har minskat på obligationsmarknaderna och företagsobligationsmarknaden fungerar återigen sämre. Volatilitet i priser, på bland annat elmarknaden, ökar även risken för den centrala motparten.

	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.

Rishtagandet har minskat något

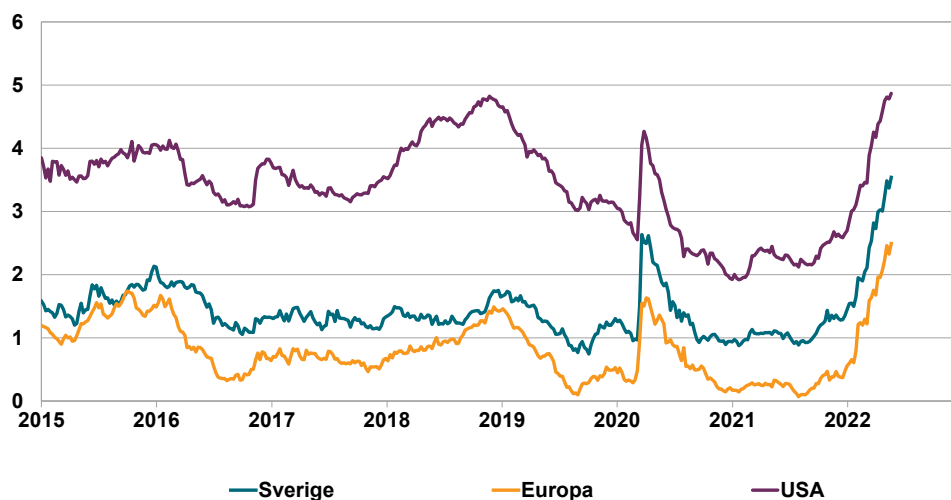
Den kraftigt stigande inflationen under 2021 och 2022 har bidragit till förväntningar på högre styrräntor under de närmaste åren. Mot slutet av 2021 började därför statsobligationsräntor att stiga och i takt med det började värdet på mer riskfyllda tillgångar att sjunka. När Ryssland invaderade Ukraina orsakade det turbulens på de finansiella marknaderna och ytterligare prisfall i vissa tillgångsslag. Flera råvarupriser har däremot stigit kraftigt på grund av Rysslands och Ukrainas roll i den globala råvaruförsörjningen, vilket har orsakat hög volatilitet i relaterade derivat. Stressen på de finansiella marknaderna har ökat markant sedan invasionen och är fortfarande på relativt höga nivåer (se diagram B7).

Det syns att viljan att ta risk har minskat genom att riskpremierna på företagsobligationer har ökat (se diagram B8) och att aktievärderingarna, i form av så kallade p/e-tal¹², har sjunkit (se diagram B9). Stigande riskpremier i kombination med en ränteuppgång på lån med längre löptider innebär att företagens kostnader för att finansiera sig på obligationsmarknaden stiger kraftigt (se diagram 7). Beroende på hur omfattande de ekonomiska konsekvenserna blir kan priserna och riskpremierna anpassas ytterligare.

¹² Aktiepris/vinst per aktie.

7. Företagens finansieringskostnader stiger

Procent



Källa: Refinitiv Datastream.

Anm. Räntor på företagsobligationer med kreditbetyg BBB i Sverige, euroområdet samt i USA. Allt med löptid 5 år.

Eftersom den stigande inflationen väntas leda till ytterligare penningpolitisk åtstramning välkomnar FI att Riksbanken kommer minska sitt innehav av värdepapper. Detta är viktigt för att inte fortsätta driva på ett överdrivet risktagande. Om tillgångspriser dämpas och riskpremier och finansieringskostnader stiger innebär det att sårbarheterna för den finansiella stabiliteten minskar på sikt. Men på kort sikt kan en snabb förändring till högre räntor orsaka ytterligare turbulens på finansiella marknader.

Obligationsmarknaderna fungerar allt sämre

Under en relativt lång tid har likviditeten på marknaden för svenska statsobligationer och säkerställda obligationer successivt försämrats (se diagram 8).¹³ FI bedömer att det främst handlar om ökade friktioner och sämre fungerande prisbildning och att problemen inte har påverkat möjligheterna för staten eller bankerna att erhålla finansiering i någon större utsträckning.

Det finns flera bidragande orsaker till den försämrade likviditeten. Att långa räntor har fallit under flera år har inneburit lägre förväntad framtida avkastning, vilket har fått många investerare att söka sig till mer riskfyllda tillgångar. Den minskade efterfrågan från investerare har inneburit minskad lönsamhet för

¹³ 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.

marknadsgaranterna.¹⁴ Dessutom har de lägre räntorna inneburit att bankernas förtjänst av att hålla handelslager minskat samtidigt som kostnaderna har ökat till följd av bland annat högre kapitalkrav och införandet av en årlig resolutionsavgift. Sammantaget har detta inneburit att marknadsgaranterna inte är lika villiga som tidigare att ta över risk från investerare som vill ändra sina innehav.

Lägre transaktionsvolymer och mindre portföljer hos marknadsgaranterna har fått effekten att det blivit dyrare och svårare för investerare att omsätta stora innehav av både statsobligationer och säkerställda obligationer. Under senare år har intresset på marknaden minskat ytterligare i kölvattnet av Riksbankens tillgångsköp. Tillgångsköpen har även minskat den obligationsvolym som finns tillgänglig för handel. Flera aktörer som tidigare handlat aktivt i statsobligationer och säkerställda obligationer uppges dessutom ha lämnat marknaden.

I början av 2022 har trenden mot försämrade marknadslikviditet förstärkts. Det kan bero på att många marknadsaktörer överraskats av centralbankernas snabba omsvängning mot penningpolitisk åtstramning. De snabbt stigande långräntorna har skapat hög volatilitet när många aktörer samtidigt velat sälja obligationer. De reducerar sina innehav på grund av oro för att ytterligare stigande räntor ska sänka värdet på obligationerna. Volatiliteten har förstärkts av att likviditeten på andrahandsmarknaden blivit så låg. Samtidigt kan man säga att den höga volatiliteten ytterligare belastat marknadslikviditeten. Den svenska räntemarknaden fungerar nu så dåligt att marknadsgaranterna från början av maj sett sig tvungna att öka skillnaden mellan köp- och säljkurs på både statsobligationer och säkerställda obligationer avsevärt. Denna åtgärd syftar till att dämpa de stora svängningarna men innebär också att det blir väsentligt dyrare att handla. Detta resulterar i en ytterligare försämring av likviditeten på marknaden som nu i hög grad blivit orderdriven.¹⁵

När marknadslikviditeten försämras blir det svårare att omsätta obligationer utan att priset påverkas avsevärt. Under stressade marknadsförhållanden ökar också risken för snabba och stora prISRörelser. Marknaden för statsobligationer utgör en central referenspunkt för ränteläget i Sverige och säkerställda obligationer är mycket betydelsefulla för bankernas finansiering av bolån. Det innebär att volatilitet och dåligt fungerande prisbildning kan få konsekvenser för den finansiella stabiliteten. FI bedömer därför att den försämrade marknadslikviditeten innebär att sårbarheten har ökat.

¹⁴ En marknadsgarant är en kontrakterad aktör som mot en ersättning förbinder sig att löpande ställa köp- och säljpriser i låntagarens värdepapper för att upprätthålla likviditeten i instrumentet. Marknadsgaranterna använder sig av ett lager av finansiella instrument, ett så kallat handelslager, för att överbrygga tillfälliga obalanser mellan köpare och säljare.

¹⁵ Bankerna försöker mäkla ihop kundernas köp- och säljintressen istället för att upprätthålla marknaden genom att ta över risk i egen portfölj.

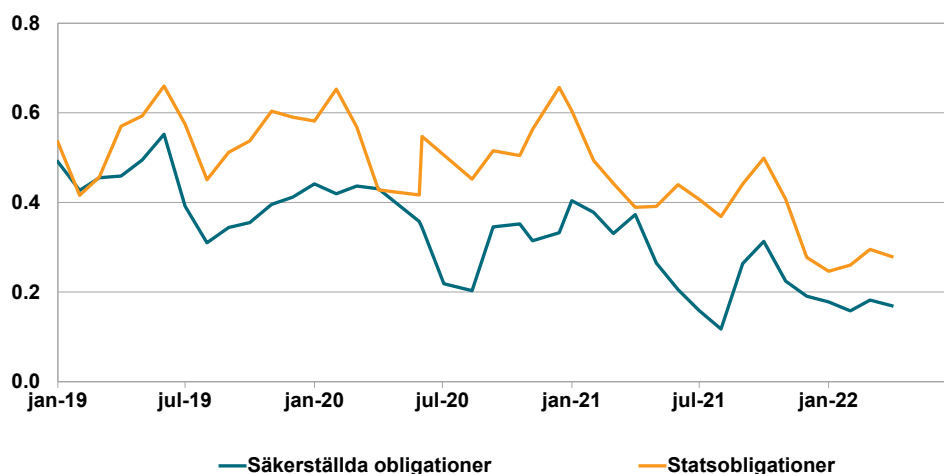
Den svenska företagsobligationsmarknaden är förhållandevis liten, även om den har vuxit på senare år. Det innebär att den är känslig för störningar. Att den svenska företagsobligationsmarknaden har vuxit under senare år beror bland annat på att intresset bland svenska investerare att placera i företagsobligationer har ökat. Detta sker främst genom fonder. När coronapandemin bröt ut våren 2020 uppstod stora problem på företagsobligationsmarknaden bland annat på grund av att det gjordes stora uttag ur företagsobligationsfonder. Under februari 2022 uppvisade företagsobligationsfonder också ett nettoutflöde, även om det inte var lika stort som för två år sedan (se diagram B10). Utflödena under februari berodde bland annat på att aktörer som tillhandahåller strukturerade produkter med företagsobligationsfonder som underliggande tillgång sålde fondandelar. I både mars och april uppvisade företagsobligationsfonder ett nettoinflöde igen och fondernas innehav av företagsobligationer har inte påverkats i någon större utsträckning under den här perioden.

Däremot har även företagsobligationsmarknaden påverkats av stigande räntor och ökat inflationstryck, och omsättningen på andrahandsmarknaden har minskat. Stigande räntor och riskpremier har också gjort det dyrare för företag att refinansiera eller ta upp nya obligationslån. Samtidigt har emissionsvolymerna på primärmarknaden minskat.

Om företagsobligationsmarknaden inte fungerar kan företag som är beroende av marknadsfinansiering påverkas negativt. Om det blir svårare att ta upp obligationslån eller om det inte går att låna alls ökar trycket på banksektorn att bidra med finansiering till företagen. I värsta fall kan det fördjupa ekonomiska kriser om bankerna inte förmår att öka sin utlåning i samma takt. Ur ett stabilitetssperspektiv är det inte heller bra om all lånefinansiering och kreditrisk koncentreras till banksystemet.

8. Lägre marknadslikviditet

Normaliserad skala



Källor: FI:s egen beräkning, Refinitiv Eikon, Riksgälden och Svenska Handelsbanken Bond Indices.

Anm. Likviditetsmått som en aggregering av olika enskilda indikatorer för säkerställda obligationer och nominella statsobligationer med benchmarkstatus. Högre värden motsvarar högre likviditet. Två månaders glidande medelvärde.

Ökade risker i den finansiella infrastrukturen

Den finansiella infrastrukturen består bland annat av aktörer som tillhandahåller tekniska system för betalningar, avveckling av värdepappersaffärer och hantering av motpartsrisker. Denna infrastruktur är central för att de finansiella marknaderna ska fungera och för den finansiella stabiliteten. Sårbarheter inom den finansiella infrastrukturen är därför i stor utsträckning kopplade till företagens hantering av operativa risker. I samband med att det säkerhetspolitiska läget i Europa har försämrats har risken för cyberattacker ökat. Eftersom de finansiella infrastrukturföretagen utför kritiska tjänster som ofta saknar substitut kan angrepp mot dessa företag eller andra tekniska problem få stor påverkan på den finansiella stabiliteten. Det är därför mycket viktigt att de systemviktiga företagen har ett tillfredsställande skydd. För att stärka den digitala motståndskraften i den finansiella sektorn krävs bland annat en kraftig ambitionshöjning i FI:s tillsyn över cyberrisker.¹⁶

De centrala motparterna som erbjuder motpartsclearing av derivat och andra värdepapper är mycket viktiga aktörer i den finansiella infrastrukturen. Deras primära uppgift är att ta över motpartsrisker genom att agera motpart till både säljare och köpare i en finansiell transaktion. Den koncentration av motpartsrisk som uppstår ställer höga krav på verksamheten.

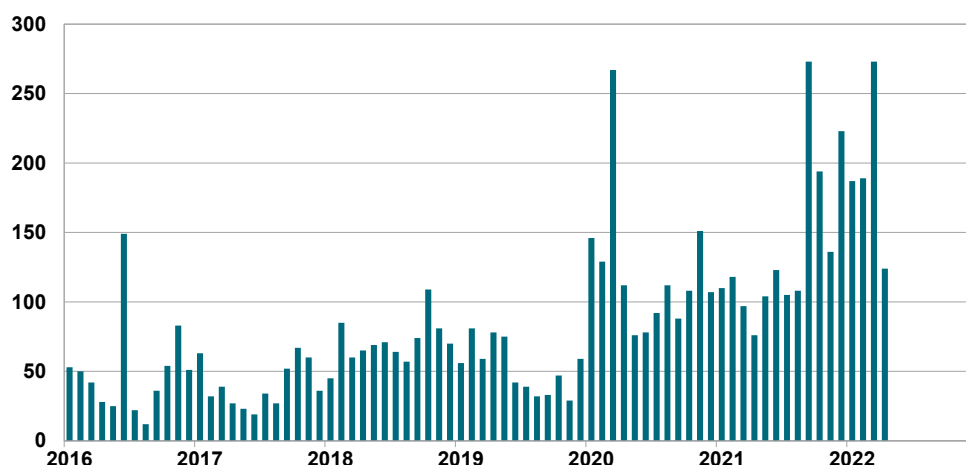
¹⁶För mer information se ”Förstärkt digital motståndskraft hos företag i den finansiella sektorn”, 6 maj 2022, FI.

Under hösten 2021 var energipriserna mycket volatila vilket ökade riskexponeringarna hos de deltagare i den svenska centrala motparten som är aktiva på elmarknaden. Det genererade i sin tur högre risk för den centrala motparten. I samband med Rysslands invasion av Ukraina och de sanktioner som har införts har volatiliteten på råvarumarknaden ökat ytterligare. På grund av detta har kraven på marginalsäkerheter ökat kraftigt, vilket innebär att deltagarna måste lämna in mer säkerheter.

Priserna på ränte- och aktiemarknaden har också varit mycket volatila under senare tid. När det har varit stora svängningar på marknaderna under en handelsdag har deltagarna behövt lämna ytterligare säkerheter för att täcka sin riskexponering, så kallade intradagssäkerhetskrav (intraday margin calls, IDMC) (se diagram 9). Deltagarna har då behövt ha likvida tillgångar som snabbt kan lämnas in. De senaste månaderna har det varit klart fler IDMC än vanligt men hittills har deltagarna klarat att möta de ökade kraven. Tester utförda av den centrala motparten visar hittills på motståndskraft mot den förhöjda risken.

9. Ytterligare säkerheter har krävts för att täcka riskexponeringar

Antal



Källa: Nasdaq Clearing.

Anm. Diagrammet visar så kallade intradagssäkerhetskrav, det vill säga ytterligare säkerheter under en handelsdag, som har lämnats in under respektive månad.

Stabiliteten i försäkringssektorn

Livförsäkrings- och tjänstepensionsföretag är stora investerare på de finansiella marknaderna, vilket gör dem viktiga för den finansiella stabiliteten. Marknadsräntorna stiger men är fortsatt utmanande för företag med långsiktiga finansiella garantier. Stigande inflation och kriget i Ukraina har lett till en högre risk i placeringsportföljerna, men företagen har buffertar som klarar även större nedgångar.

	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.

Marknadsräntor stiger, men från väldigt låga nivåer

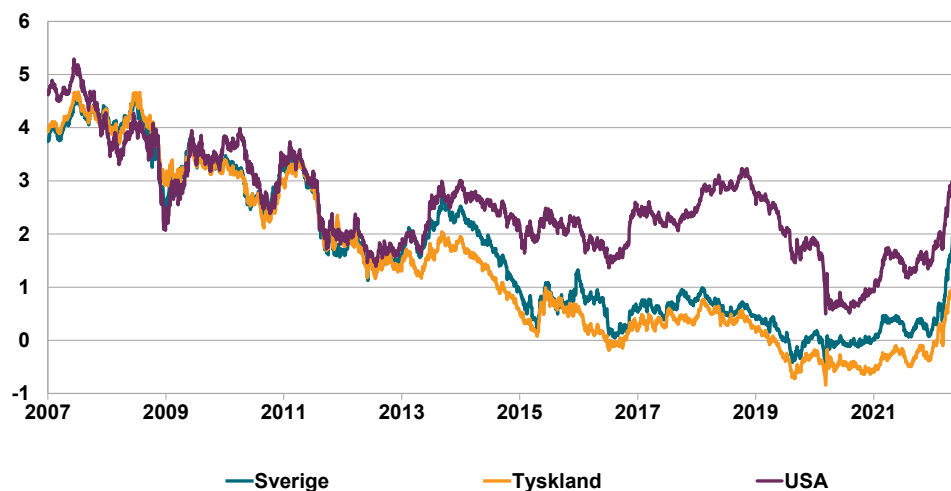
Många livförsäkrings- och tjänstepensionsföretag har långsiktiga åtaganden med finansiella garantier och är därför känsliga för utvecklingen av framför allt marknadsräntor med längre löptider. Räntebärande värdepapper har historiskt varit en stor del av placeringstillgångarna. Men många år med låga marknadsräntor har begränsat avkastningen på räntebärande värdepapper, och företagen har därför behövt sänka sina finansiella garantier. Utöver det garanterade beloppet lämnas återbäring som är beroende av avkastningen i placeringsportföljerna. För att få en avkastning som täcker både den garanterade och den förväntade återbäringen behöver företagen investera i mer riskfyllda tillgångar, som aktier, när räntorna är låga.

Snabbt stigande inflation och inflationsförväntningar samt förväntningar om åtstramande penningpolitik har lett till att marknadsräntorna har stigit kraftigt, men från väldigt låga nivåer (se diagram 10). Om räntorna fortsätter att stiga är det på längre sikt positivt för livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagen eftersom värdet på den beräknade pensionsskulden blir lägre.¹⁷ Stigande marknadsräntor kan dessutom leda till ökade möjligheter till avkastning från räntebärande värdepapper, vilket i sin tur skulle minska beroendet av mer riskfyllda tillgångsslag, som aktier.

¹⁷ I försäkringsavsnittet i Stabilitetsrapporten hösten 2021 finns en faktaruta som beskriver beräkningen av pensionsskulden.

10. Statsobligationsräntor med lång löptid

Procent



Källa: Refinitiv Datastream.

Anm. 10-åriga statsobligationsräntor.

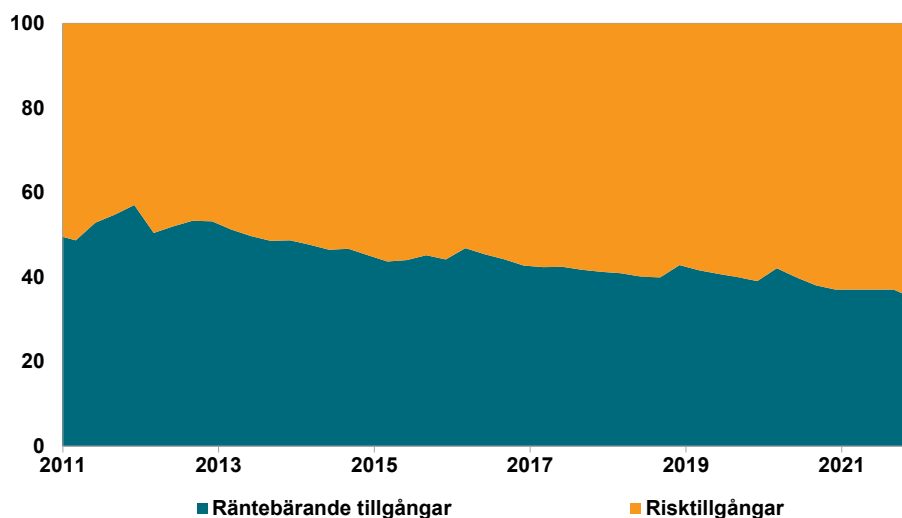
Risktagandet i investeringarna har fortsatt att öka

Livförsäkrings- och pensionsföretag är stora investerare på de finansiella marknaderna och andelen riskfyllda investeringar har ökat under en längre tid (se diagram 11). En betydande andel riskfyllda tillgångar ökar känsligheten i placeringstillgångarna. Hur de finansiella marknaderna utvecklas på framför allt längre sikt kommer därmed att ha en stor betydelse för livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagens solvens.

Placeringsportföljerna fortsatte att utvecklas positivt under 2021 i takt med främst stigande aktiemarknader. Men stigande inflation har lett till högre volatilitet och fallande tillgångspriser på de finansiella marknaderna. Den ryska invasionen av Ukraina har spätt på oroligheterna, men svenska försäkringsföretag har en mycket låg exponering mot Ryssland och Ukraina, både på skuld- och tillgångssidan. I ett tidigt skede upplevde försäkringsföretagen vissa störningar i handeln med valuta, derivat och vissa värdepapper. Däremot ser försäkringsföretag en förhöjd risk för cyberangrepp och störningar i den finansiella och allmänna infrastrukturen. En högre räntenivå kan däremot leda till förbättrad avkastning på räntebärande värdepapper och att andelen risktillgångar minskar igen, vilket på sikt stärker motståndskraften i företagen.

11. Andelen risktillgångar fortsätter att öka

Procent



Källa: SCB.

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

Företagens finansiella ställning är fortsatt god

Med en stark utveckling på framför allt aktiemarknaderna under 2021 förstärktes företagens solvenssituation till och med årsskiftet. År 2022 började med stigande inflation och svajande börser. Osäkerheten på de finansiella marknaderna har dessutom ökat i och med kriget i Ukraina.

Livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagen har generellt goda buffertar och kan stå emot kraftiga nedgångar, vilket också framgick under pandemins mest dramatiska fas under våren 2020. Men även om företagen klarar kraftiga nedgångar i tillgångspriser så påverkas förmånstagarnas möjligheter till avkastning utöver den garanterade. En stor och långvarig nedgång skulle i värsta fall också kunna leda till att ömsesidigt bedrivna företag¹⁸ skulle behöva ta tillbaka fördelade överskott.

I och med övergången till en ny reglering för tjänstepensionsföretag¹⁹ rapporterar dessa ett lagstadgat riskbaserat kapitalkrav som liknar det tidigare trafikljustets krav²⁰. Det gör det möjligt att jämföra det nya solvensvärdet med en tidigare serie

¹⁸ Ömsesidigt bedrivna försäkringsföretag är en särskild associationsrättslig företagsform där försäkringstagarna är både delägare och kunder. Allt överskott tillfaller försäkringstagarna i form av fördelat överskott som förvaltas vidare inom bolaget fram till utbetalning.

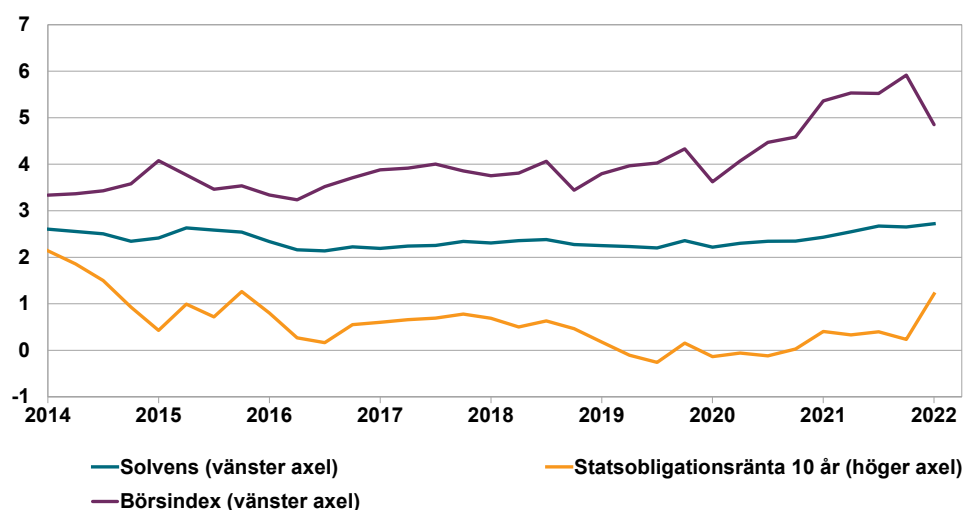
¹⁹ Lag (2019:742) om tjänstepensionsföretag.

²⁰ Trafikljustet är ett tillsynsverktyg som sätter den kapitalbuffert ett försäkringsföretag håller (tillgångar minus skulder) i förhållande till ett beräknat kapitalkrav som beror på

för trafikljuskvoter. Under första kvartalet 2022 minskade kapitalbasen för tjänstepensionsföretagen.²¹ Det samlade kapitalkravet – där aktierisken är den enskilt största finansiella risken – minskade också, vilket har lett till en i stort sett oförändrad solvenssituation (se diagram 12).

12. Solvensen är fortsatt god

Kvot (vänster axel) och procent (höger axel)



Källor: FI, Nasdaq OMX och Riksbanken.

Anm. Till och med den 31 december 2021 visas trafikljuskvoten för livförsäkringsföretag som tillämpade Solvens 1-regelverket innan de ombildades till tjänstepensionsföretag. Sedan den 31 mars 2022 visas solvensen enligt den nya tjänstepensionsregleringen. Eftersom serien blir en blandning av två mått benämns den riskkvot.

Koncentration mot banksektorn

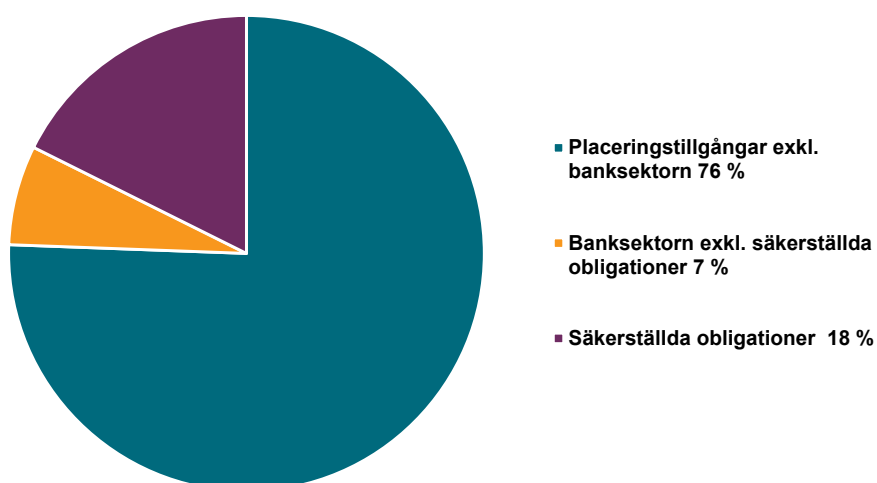
Svenska livförsäkrings- och tjänstepensionsföretag har en betydande andel av sina placeringstillgångar i värdepapper kopplade till banksektorn, och då i huvudsak den svenska (se diagram 13). Innehaven utgör en koncentrationsrisk, men den dämpas samtidigt av att svenska banker generellt sett har en stark finansiell ställning. Prisfall på värdepapper emitterade av svenska banker skulle däremot påverka livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagens placeringsportföljer negativt. Om företagen skulle behöva sälja av dessa värdepapper i ett sådant läge skulle det riskera att förstärka prisnedgången. Men eftersom livförsäkrings- och tjänstepensionsföretag har stora buffertar skulle ett sådant förlopp bli aktuellt först efter en kraftig och långvarig nedgång.

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.

²¹ I lagen används kapitalbas jämfört med trafikljusets kapitalbuffert som bygger på en enklare beräkning.

13. Exponering mot banksektorn

Procent



Källa: FI.

Anm. Exponering mot banksektorn. Särredovisning av säkerställda obligationer eftersom dessa omfattas av en särskild lag. Sammanställningen avser Solvens 2-företag per den 31 mars 2022.

Stabiliteten i banksektorn

Bankernas kreditförluster har sjunkit till de nivåer som rådde före pandemin, men den ekonomiska återhämtningen tappar nu fart till följd av högre räntor och inflation. Rysslands angrepp på Ukraina innebär en ny osäkerhet för ekonomin och för bankerna. Sedan tidigare finns det stora risker i bankernas utlåningsportföljer, till exempel kopplat till kommersiella fastigheter. Bankerna behöver därför fortsatt hålla betydande kapital- och likviditetsbuffertar som kan användas vid ett försämrat ekonomiskt läge.

	Nivå	Förändring
Koncentration och sammanlänkning		→
Soliditet och lönsamhet		↘
Tillgångskvalitet 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.²² 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 det 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 en fortsatt central roll i Sverige.

Hög lönsamhet bidrar till god motståndskraft

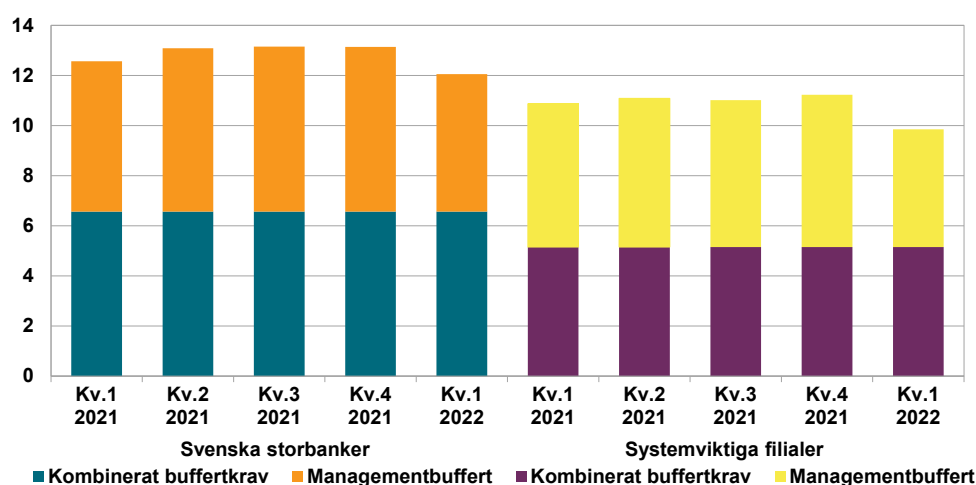
Storbankerna har fortsatt betydande kapitalbuffertar. Bankernas managementbuffertar – det kapital som bankerna håller utöver kapitalkraven –

²² För de fem storbankerna används siffror på gruppnivå om inget annat anges. Tillsammans står de för runt [75] procent av in- och utlåningen till svenska hushåll och företag, och för knappt [70] procent av de inhemska betalningarna. Danske Banks och Nordeas svenska filialer benämns i fortsättningen ”systemviktiga filialer”.

ökade under 2020 och ligger sedan dess kvar på en högre nivå (se diagram 14). Det beror bland annat på att FI och andra nordiska tillsynsmyndigheter sänkte det kontryckliga buffertvärdet i början av pandemin för att frigöra kapital i bankerna. FI har börjat höja det kontryckliga buffertvärdet igen och avser att i juni besluta att höja bufferten till sin normala nivå, med verkan från juni 2023 (se faktaruta FI avser att höja det kontryckliga buffertvärdet till 2 procent).²³ Bankerna avstod också från att dela ut vinster under pandemin, i enlighet med rekommendationer från FI och andra europeiska myndigheter. Bankerna har återupptagit utdelningarna, men detta har inte markant minskat buffertarna.

14. Bankerna har fortsatt stora managementbuffertar

Procent



Källor: FI och bankernas rapportering.

Anm. Kapitalkrav som andel av riskvägda tillgångar.

Storbankerna har fortsatt höga rörelseintäkter. Deras resultat och avkastning har fortsatt att förbättras sedan i höstas, i takt med återhämtningen i ekonomin, och är tillbaka på nivåer som rådde före pandemin (se diagram 15). Till de högra vinsterna bidrar såväl högre räntenetto som högre avgifter och provisioner och sänkta kostnader. Ökade kreditförlustreserveringar och stark inlåningstillväxt drog ner resultaten under pandemin, men det blev inte långvarigt.²⁴ Den högre lönsamheten innebär att bankerna lättare kan absorbera eventuella kreditförluster.

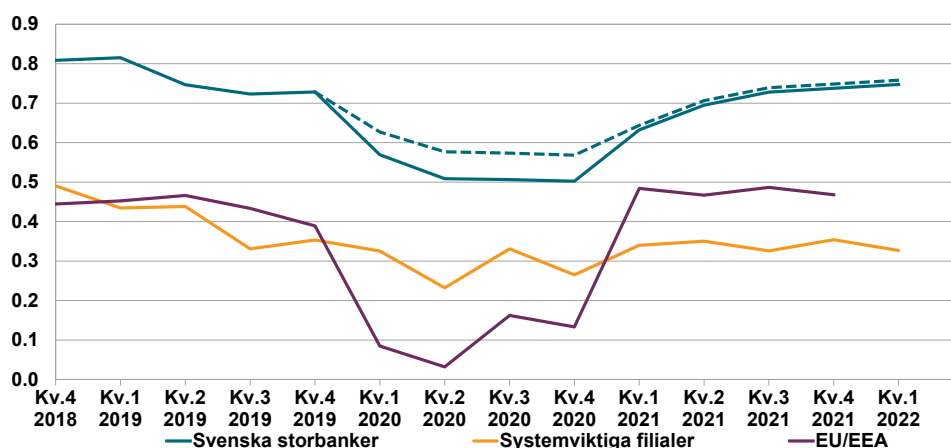
²³ I mars 2020 sänkte FI det kontryckliga buffertvärdet från 2,5 procent till noll. Syftet var att frigöra kapital så att bankerna kunde upprätthålla kreditutbudet även om stora förluster skulle uppstå. FI beslutade i september 2021 att åter höja det kontryckliga buffertvärdet till 1 procent med verkan från september 2022. Detta är första steget i en gradvis höjning av den kontryckliga kapitalbufferten.

²⁴ Stark inlåningstillväxt kan generera överskottslikviditet som banker normalt deponerar hos Riksbanken. Riksbankens inlåningsränta var länge negativ, medan bankerna med få undantag valde att inte sänka sina inlåningsräntor under noll.

Ett högre ränteläge brukar gynna bankernas intjäning genom ett högre räntenetto. Men tidigare perioder av högre räntor har normalt sammanfallit med hög ekonomisk tillväxt och relativt stor skillnad mellan korta och långa räntor (så kallad brant yieldkurva). I dagens situation, med inbromsande tillväxt och plattare yieldkurva, är det inte säkert att bankerna gynnas på samma sätt. De försämrade utsikterna för ekonomin orsakade av högre inflation och räntor kan påverka bankernas lönsamhet negativt även genom exempelvis högre kreditförluster, lägre kredittillväxt och lägre börsaktivitet. Det är osäkert vilken av dessa effekter som kommer att bli störst, bland annat därför att det är osäkert hur högt och hur långvarigt det högre ränteläget blir.

15. Bankernas lönsamhet har återhämtat sig

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.

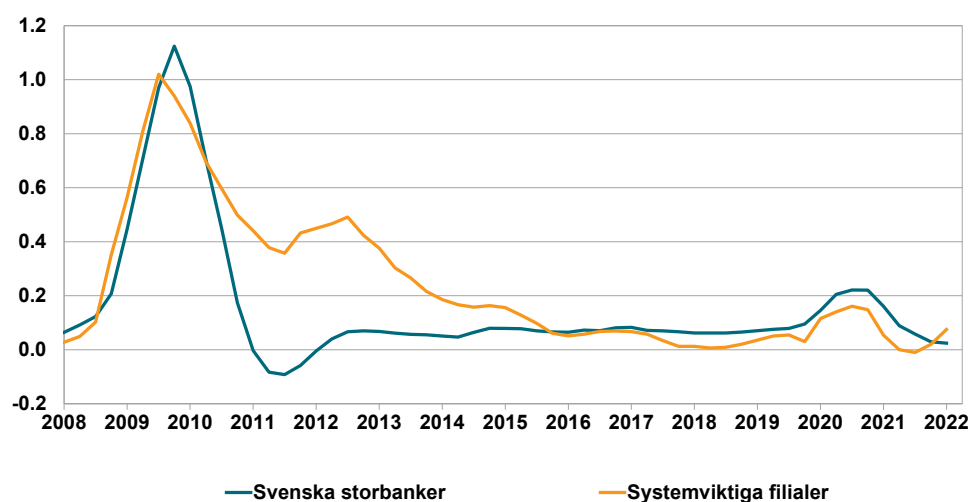
Kreditrisk i företagsutlåningen

Sedan slutet av 2020 har bankernas kreditförlustreserveringar sjunkit och är i dag tillbaka på de nivåer som rådde före pandemin (se diagram 16). De realiserade kreditförlusterna under pandemin blev begränsade, mycket tack vare finanspolitiska stödåtgärder. Det ekonomiska läget förbättrades avsevärt under 2021. Stigande inflation och räntor, samt lägre ekonomisk tillväxt, innebär nu en ny period av förhöjd osäkerhet. Många företag och hushåll är känsliga för räntehöjningar (se kapitlen Icke-finansiella företag, respektive Hushåll). Om delar av hushålls- eller företagssektorn får problem kan det leda till högre kreditförluster för bankerna. Osäkerheten förstärks av Rysslands angrepp på Ukraina. Det är ännu oklart hur hårt krigets följdverkningar kommer att drabba olika delar av ekonomin; i synnerhet gäller detta effekten av störningar i logistik- och förädlingskedjor (se kapitlet Icke-finansiella företag).

Bankerna har också stora exponeringar mot den kommersiella fastighetssektorn, som står för mellan 10 och 30 procent av respektive storbanks utlåning till allmänheten (motsvarande mellan 25 och 75 procent av respektive storbanks företagsutlåning). Sedan tidigare bedömer FI att det finns förhöjda risker i utlåningen till kommersiella fastighetsföretag eftersom dessa är ränte- och konjunkturkänsliga. Därför har FI beslutat om kapitalpåslag för dessa exponeringar. Påslaget började tillämpas i slutet av 2020. Sedan dess har fastighetsföretagens skulder ökat och riskerna är högre idag än före pandemin (se kapitlet Icke-finansiella företag).

16. Kreditförlustreserveringarna har minskat

Procent



Källor: FI och bankernas rapportering.

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

Bankernas finansieringskostnader stiger

Svenska banker finansierar sig i stor utsträckning genom kapitalmarknaderna. Förändringar i ränteläget får därför en direkt påverkan på bankernas finansieringskostnader. Dessa började stiga under andra halvan av 2021 och har ökat markant sedan årsskiftet i takt med stigande inflations- och ränteförväntningar. Spreadarna för bankernas säkerställda obligationer är nu på nivåer som var vanliga under flera år fram till pandemin (se diagram 17).

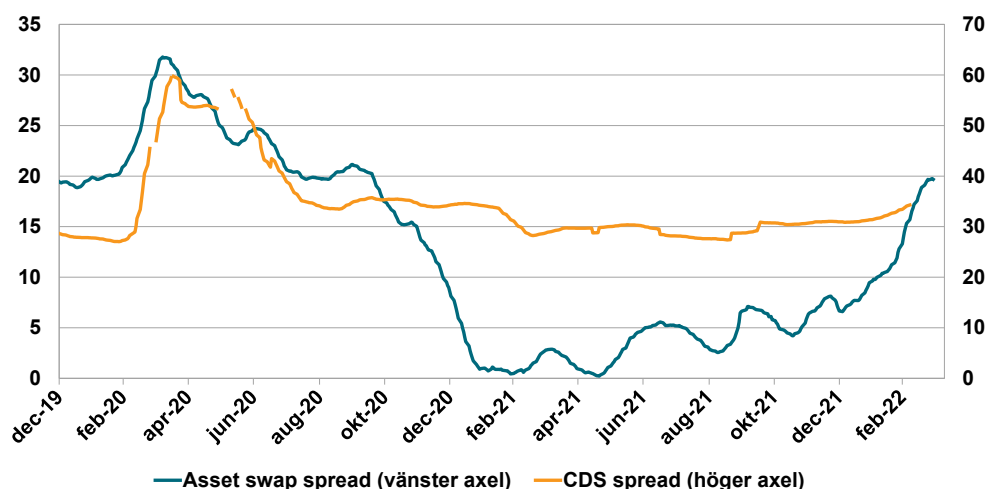
Inlåningsvolymerna började minska under slutet av 2021, såväl i absoluta tal som i andel av utlåningen, men är fortfarande högre än före pandemin. Under 2020 och större delen av 2021 ökade inlåningen från såväl hushåll som företag, framför allt till följd av Riksbankens utökade tillgångsköp. Den högre inlåningen minskade

bankernas behov av marknadsupplåning. En påtaglig och varaktig minskning av inlåningen förutsätter förmodligen att Riksbanken åter krymper sin balansräkning.

Bankerna stärkte sina likviditetsbuffertar under pandemin, men har sedan slutet av 2021 åter dragit ner dem till nivåer som rådde före pandemin. De har dock fortfarande goda likviditetsmarginaler som kan användas om läget skulle försämrast.

17. Bankernas finansieringskostnader har börjat stiga igen

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. Kreditspread för seniora icke säkerställda obligationer; avser en månads rullande genomsnitt för de tre svenska storbankerna, Danske Bank och Nordea.

Banker måste enligt EU-regelverket upprätthålla en viss miniminivå på likviditetstäckningskvoten (LCR). Det finns en flexibilitet kring miniminivån, eftersom banker ska kunna använda sina likvida tillgångar i stressade perioder för att täcka sina nettolikviditetsutflöden, även om det skulle innebära att kravnivån bryts.²⁵ FI har vid tidigare tillfällen, bland annat i samband med pandemins utbrott, tydliggjort att bankerna kan utnyttja den flexibilitet som finns i det befintliga regelverket för LCR²⁶. Denna flexibilitet är även ett ämne som FI har återkommit

²⁵ Om ett institut inte uppfyller kravnivån eller förväntar sig att inte göra det behöver den följa bestämmelserna enligt artikel 414 i tillsynsförordningen. Där framgår det att institutet behöver underrätta Finansinspektionen att kravnivån inte har kunnat eller inte kommer att kunna upprätthållas. Vid en sådan händelse ska bland annat institutet utöka sin rapporteringsfrekvens samt upprätta en återställningsplan. Finansinspektionen bedömer vid en sådan händelse omständigheterna för att kravnivån inte har kunnat upprätthållas och hur dessa förhåller sig till definitionen av stress enligt LCR-förordningen.

²⁶ <https://www.fi.se/sv/publicerat/pressmeddelanden/2020/fi-om-likviditetstäckningskvoten-lcr-for-svenska-banker/> samt sid 31 i stabilitetsrapporten 2020:2.

till i samtal med bankerna bland annat i inledningen av Rysslands invasion av Ukraina. Det finns vissa banker som kan ha feltolkat FI:s tidigare kommunikation gällande tillämpningen av flexibiliteten i regelverket. FI menar, i likhet med andra myndigheter inom EU²⁷, att flexibiliteten finns i regelverket och kan utnyttjas om institutet hamnar i en stressad situation. FI kommer att utvärdera om en sådan situation råder för det enskilda institutet när kravnivån inte kan eller inte förväntas kunna upprätthållas. Likviditetsbufferten kan således användas, men FI slår alltså inte av och på den i motsats till vad som gäller för den kontracykliska kapitalbufferten.

I sammanhanget kan det dock poängteras att marknadsosäkerheten vare sig under pandemin eller vid inledningen av Rysslands invasion av Ukraina har lett till att bankerna har behövt utnyttjat sina buffertar i sådan omfattning att kravnivåerna inte har kunnat upprätthållas. Finansinspektionen vill dock fortsatt betona att likviditetsbuffertarna finns till för att användas, såsom beskrivits ovan, om institutet befinner sig i finansiell stress.

Risken för cyberattacker har ökat

Cyberattacker mot den europeiska banksektorn ökade kraftigt under 2021. Rysslands angrepp på Ukraina har hittills inte sammanfallit med någon ytterligare ökning av dessa, men risken för angrepp av mer sofistikerad art från statsstödda aktörer har sannolikt ökat. Eftersom det svenska banksystemet utför kritiska funktioner som t.ex. betalningar och eftersom det är digitaliserat i stor utsträckning kan cyberattacker leda till problem som skulle kunna påverka den finansiella stabiliteten. De svenska bankerna arbetar kontinuerligt med att stärka såväl sitt skydd mot cyberattacker som sin motståndskraft om de skulle drabbas av störningar. För att ytterligare stärka den digitala motståndskraften i det finansiella systemet krävs bland annat en utökad tillsyn över cyberrisker från FI och andra myndigheter.²⁸

Faktaruta – FI avser att höja det kontracykliska buffertvärdet till 2 procent

Den kontracykliska kapitalbufferten sänktes under pandemin för att säkerställa att bankerna kunde upprätthålla kreditförsörjningen även om de skulle drabbas av stora kreditförluster. Dessa förluster har inte realiserats och FI ser inga tecken på att bankerna har problem att upprätthålla kreditförsörjningen. Den fortsatt höga skuld tillväxten för hushåll och den snabbt stigande tillväxten för de icke-finansiella företagens skulder tyder snarare på en ökning av systemriskerna. FI avser därför

²⁷ <https://www.eba.europa.eu/eba-statement-actions-mitigate-impact-covid-19-eu-banking-sector>

²⁸ För mer information se ”Förstärkt digital motståndskraft hos företag i den finansiella sektorn”, 6 maj 2022, FI.

att fatta beslut om att höja det kontracykliska buffertvärdet till 2 procent under andra kvartalet 2022.²⁹ Därmed fullföljer FI den gradvisa höjning av buffertvärdet till dess neutrala nivå, som inleddes i september 2021.

Sedan mars 2021 eftersträvar FI en positiv neutral nivå på 2 procent för det kontracykliska buffertvärdet under normala perioder. En positiv neutral nivå innebär att höjningar inleds i ett tidigt skede av den finansiella cykeln, innan det finns tydliga indikationer på stigande systemrisker. Den 28 september fattade FI beslut om en initial höjning av det kontracykliska buffertvärdet till 1 procent. Beslutet fattades mot bakgrund av att FI bedömde att den ekonomiska återhämtningen hade visat tillräcklig styrka och att bankernas kapitalsituation och lönsamhet var tillräckligt stark för att börja höja bufferten. I förra stabilitetsrapporten angav FI en inriktning att höja det kontracykliska buffertvärdet till 2 procent under andra kvartalet 2022, under förutsättning att den ekonomiska återhämtningen fortsätter, kreditförlusterna är låga och bankerna har tillräcklig kapacitet för att tillgodose de icke-finansiella företagens efterfrågan på krediter.

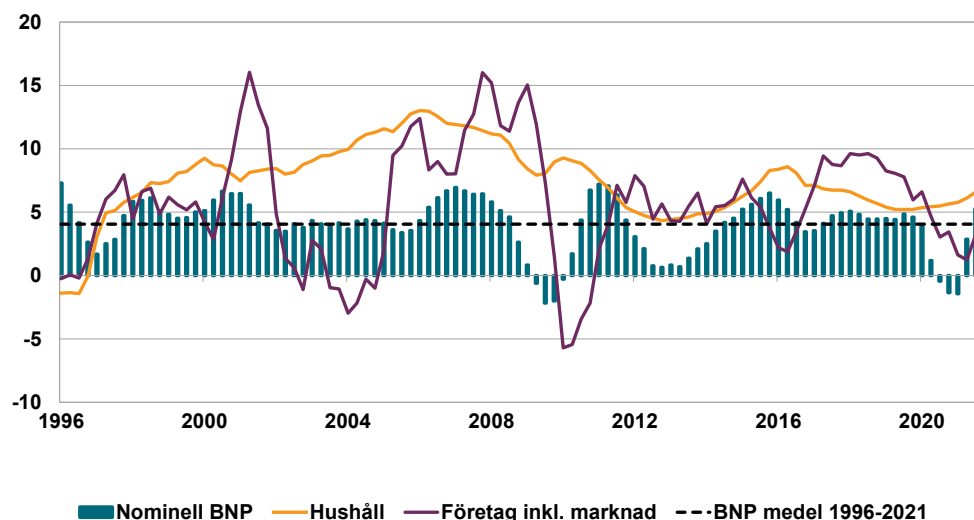
Sveriges nominella BNP växte med 7,7 procent i årstakt under fjärde kvartalet 2021, upp från 5,3 procent under tredje kvartalet (se Diagram 18). Den ekonomiska utvecklingen visar därmed fortsatta tecken på styrka i återhämtningen efter pandemin.³⁰ Men Rysslands invasion av Ukraina har fått påtagliga konsekvenser för den ekonomiska utvecklingen i Europa, vilket påverkar framtidsutsikterna för svensk ekonomi i negativ riktning. Enligt Konjunkturinstitutets senaste rapport revideras tillväxtprognosen för 2022 ner från 3,9 procent till 3,3 procent. Prognosen sänks dock från en hög nivå, och svensk ekonomi bedöms sammantaget gå in i en mild högkonjunktur under 2022. FI bedömer att styrkan i den ekonomiska återhämtningen, i kombination med bankernas starka finansiella ställning och goda lönsamhet, sammantaget gör att buffertvärdet kan höjas till 2 procent utan att det får negativa konsekvenser för kreditförsörjningen.

²⁹ Beslut om att höja det kontracykliska buffertvärdet har i normalfallet 12 månaders implementeringstid. Ett beslut om att höja buffertvärdet skulle därmed träda i kraft i juni 2023.

³⁰ Den höga nominella tillväxttakten speglar även stigande priser.

18. Utlåning till företag och hushåll samt nominell BNP

Årlig procentuell förändring



Källa: SCB.

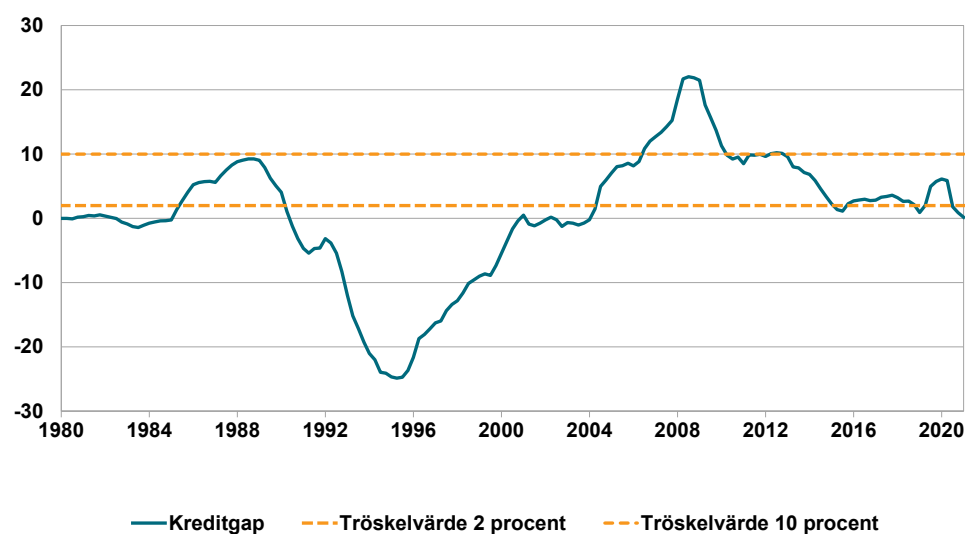
Hushållens skulder fortsätter att växa i hög takt. Under det fjärde kvartalet 2021 växte hushållens totala skulder med 6,9 procent i årstakt. Den årliga tillväxttakten för hushåll har stigit successivt sedan pandemiutbrottet och skulderna har utvecklats betydligt snabbare än hushållens inkomster under samma period (se diagram B1). Under andra halvåret 2021 började även företagens skulder att växa i högre takt, och nådde under fjärde kvartalet en tillväxttakt på 6,2 procent. Men den höga BNP-tillväxten gör att såväl kreditgapet som det kontracykliska buffertriktvärdet ligger kvar på 0 procent (se Diagram 19 och 20).³¹

Den fortsatt höga utlåningstillväxten till hushåll och företagens snabbt stigande skulder pekar på ökande systemrisker. Det talar för fortsatta höjningar av det kontracykliska buffertvärdet, över dess neutrala nivå. Kriget i Ukraina har samtidigt lett till stigande energi och råvarupriser, som bidragit till ökat inflationstryck. Utöver dess dämpande effekt på konjunkturen, har inflationstrycket gett upphov till stigande ränteförväntningar. Ur ett framåtblickande perspektiv är det troligt att de stigande räntorna kommer att dämpa tillväxten i hushållens och företagens skulder. Om ränteläget förändras ännu kraftigare, kan det i värsta fall utlösa systemrisker knutna till den privata sektorns höga skulder. FI gör därför ingen bedömning om fortsatta höjningar av buffertvärdet, utöver höjningen till 2 procent, i det rådande läget. FI väljer istället att avvakta den fortsatta utvecklingen, och kommer att bevaka riskerna kopplade till tillväxten i hushållens och de icke-finansiella företagens skulder särskilt noga.

³¹ Buffertriktvärdet beräknas med viss eftersläpning, eftersom det bygger på BNP-statistik. I kapitlen om Hushållen och Icke-finansiella företag redovisas nyare statistik över skuldtilväxten.

19. Kreditgap enligt standardmetoden

Avvikelse från trend i procentenheter

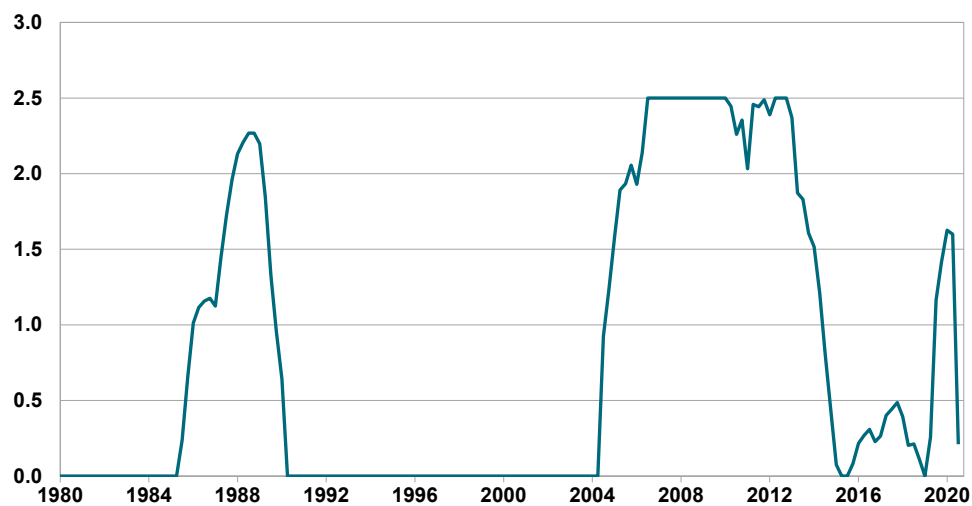


Källor: FI och SCB.

Anmärkning: De streckade linjerna visar de tröskelvärden (2 respektive 10 procent) som enligt standardmetoden används för att omvandla kreditgapet till ett buffertriktvärde.

20. Buffertriktvärde enligt standardmetoden

Procent



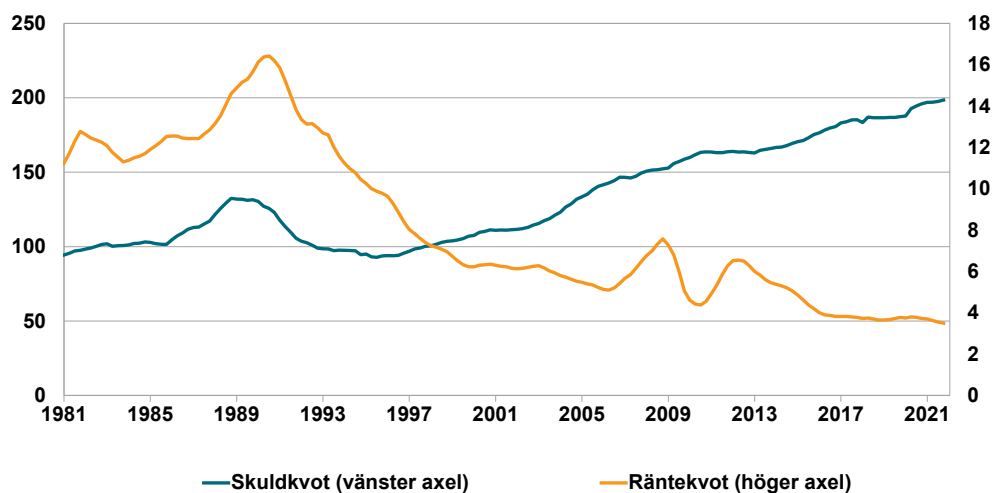
Källor: FI och SCB.

Diagrambilaga

Hushåll

B1. Högre skulder och lägre räntebetalningar

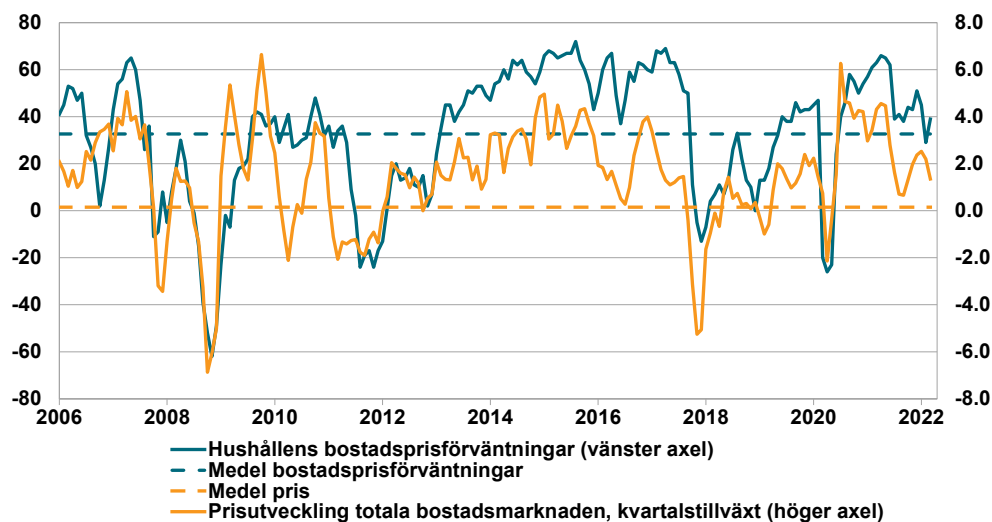
Procent av disponibel inkomst



Källa: SCB.

B2. Lägre bostadspristillväxt och förväntningar

Nettotal och procent

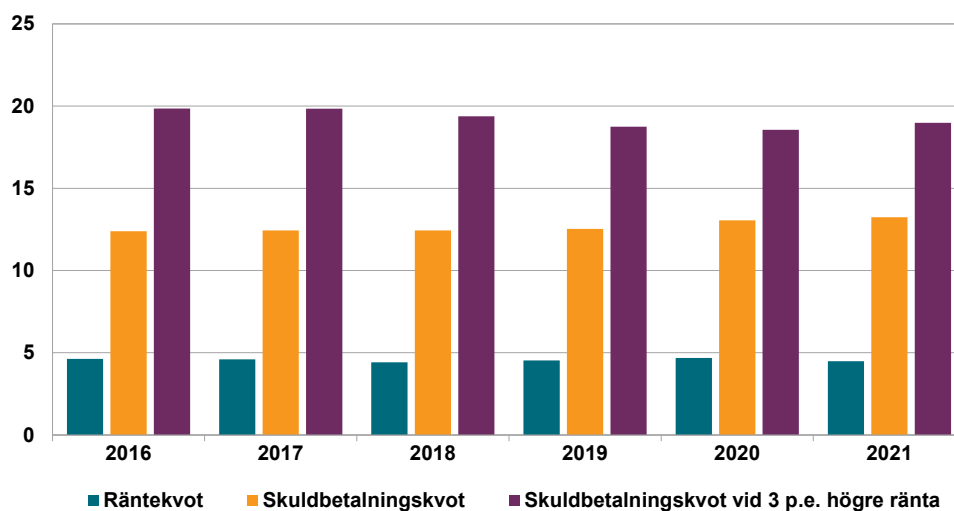


Källor: SEB och Valueguard.

Anm. Streckade linjer avser historiskt genomsnitt.

B3. Nya bolånetagare är räntekänsliga

Procent



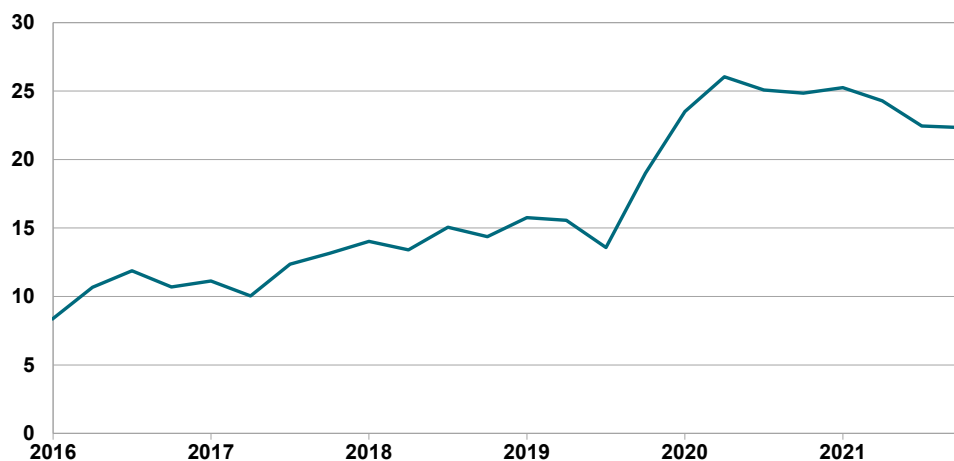
Källa: FI.

Anm. Räntekvot avser räntebetalningar på totala lån som andel av låntagarnas disponibla inkomst. Skuldbetalningskvot avser räntebetalningar och amorteringar på totala lån som andel av låntagarnas disponibla inkomst. 3 procentenheters högre ränta appliceras på bolånetagare med en värdeviktad räntebindningstid lägre än 24 månader.

Icke-finansiella företag

B4. Fastighetsföretagens skuldkvot ökar kraftigt

Procentuell förändring över tre år

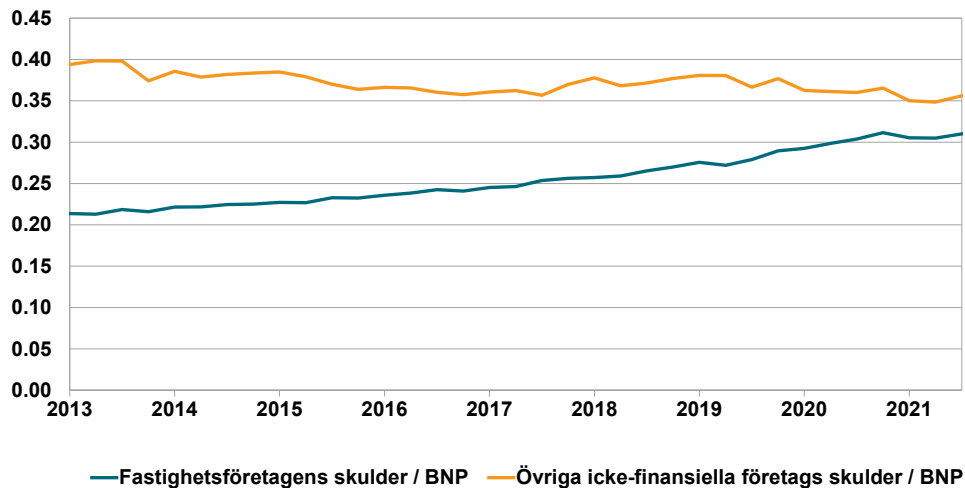


Källor: FI och SCB.

Anm. Avser tillväxten över tre år i fastighetsföretagens skulder genom BNP (skuldkvot).

B5. Ökningen i icke-finansiella företags skuldkvot drivs av fastighetsföretagen

Kvot



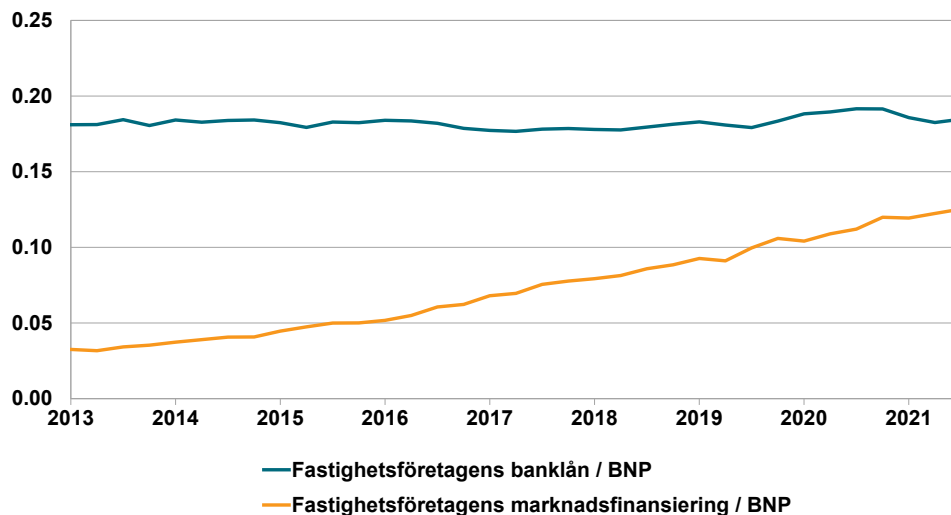
Källor: FI och SCB.

Anm. Avser skuld / BNP för fastighetsföretag respektive övriga icke-finansiella företag.

Bostadsrättsföreningar exkluderade.

B6. Ökningen i fastighetsföretagens skuldkvot drivs av marknadsfinansieringen

Kvot



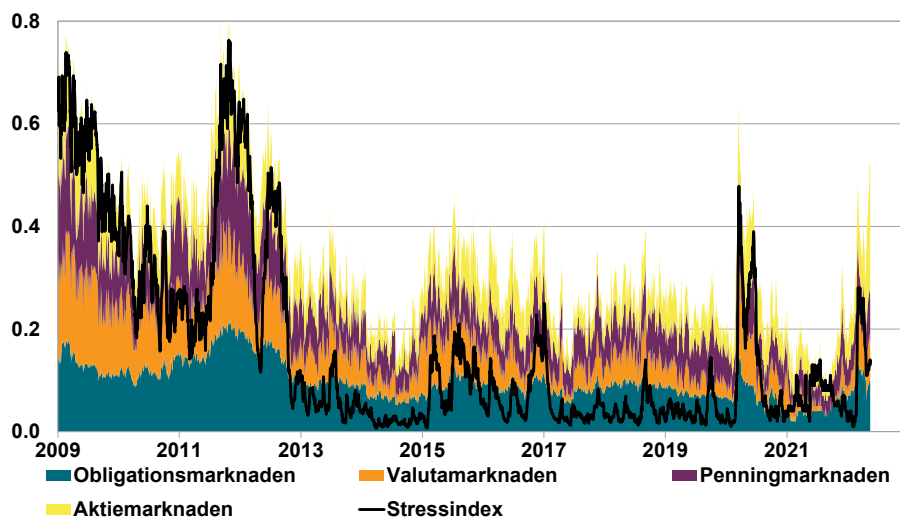
Källor: FI och SCB.

Anm. Avser banklån / BNP respektive marknadsfinansiering / BNP för fastighetsföretag.

Stabiliteten på de finansiella marknaderna

B7. Stressen på de finansiella marknaderna har ökat

Ranking (0=låg stress, 1=hög stress)

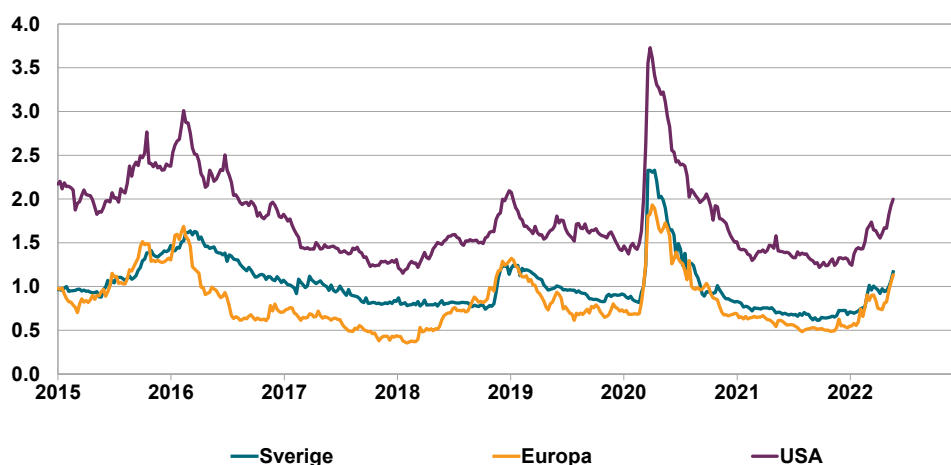


Källor: Bloomberg och Riksbanken.

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 2022-05-17."

B8. Riskpremier har börjat öka

Procentenheter

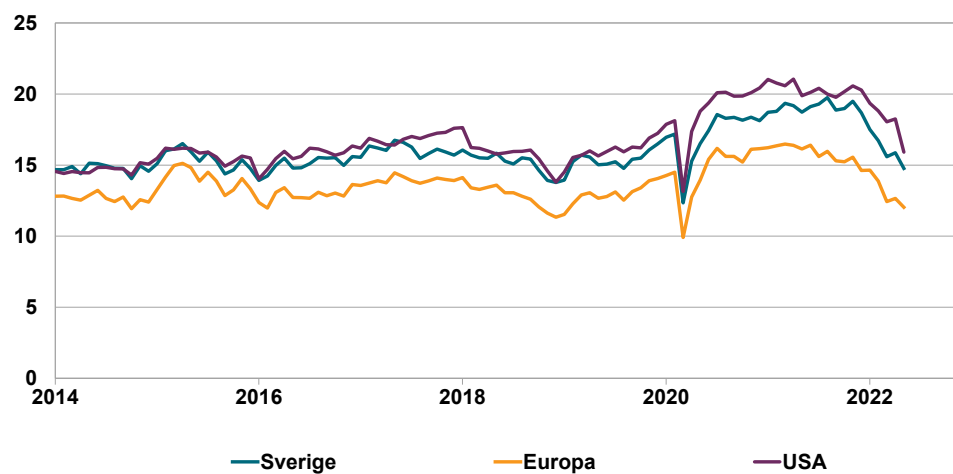


Källa: Refinitiv Datastream.

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 respektiva valuta. Allt med en löptid på 5 år.

B9. Värderingarna på aktiemarknaderna har sjunkit

18 månaders framåtblickande p/e-tal

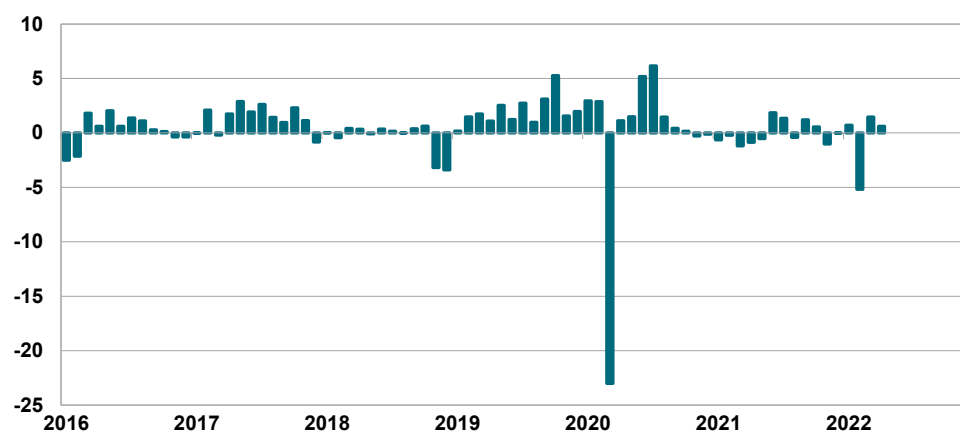


Källa: Refinitiv Eikon.

Anm. p/e står för price/earnings. 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.

B10. Nettoinflöde i företagsobligationsfonder

Miljarder kronor



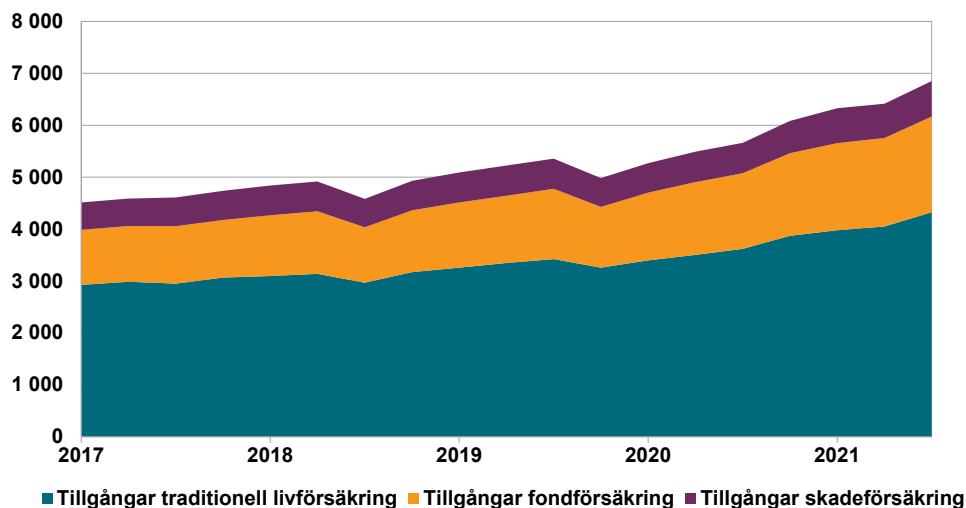
Källa: Fondbolagens förening.

Anm. Nettoflöden avser skillnaden mellan insättningar och uttag i företagsobligationsfonder.

Stabiliteten i försäkringssektorn

B11. Förvaltar stora belopp

Miljarder kronor

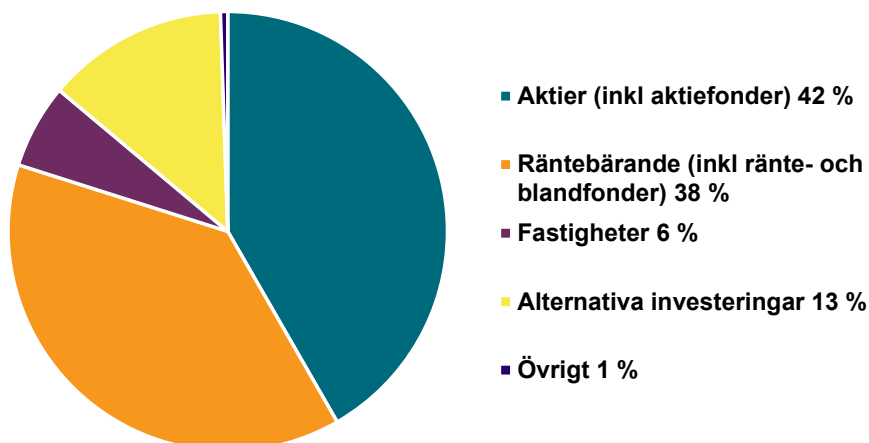


Källa: SCB.

Anm. Försäkringsföretagens placeringstillgångar uppdelat på traditionell livförsäkring, fondförsäkring och skadeförsäkring. Värden per 31 december 2021.

B12. Fördelning placeringstillgångar

Procent

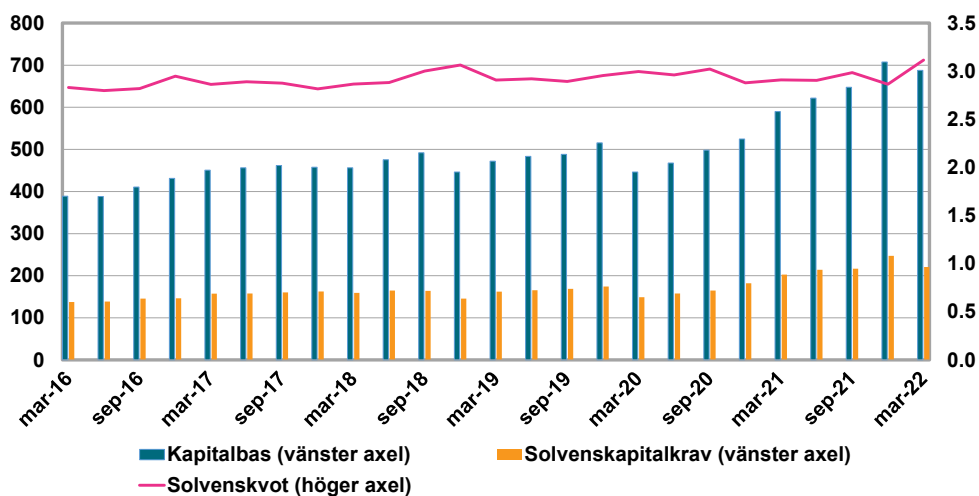


Källa: FI.

Anm. Fördelning av placeringstillgångar i livförsäkrings- och tjänstepensionsföretag, exkl. fond- och depåförsäkring, per 30 september 2021.

B13. Solvenskvoter på fortsatt god nivå

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



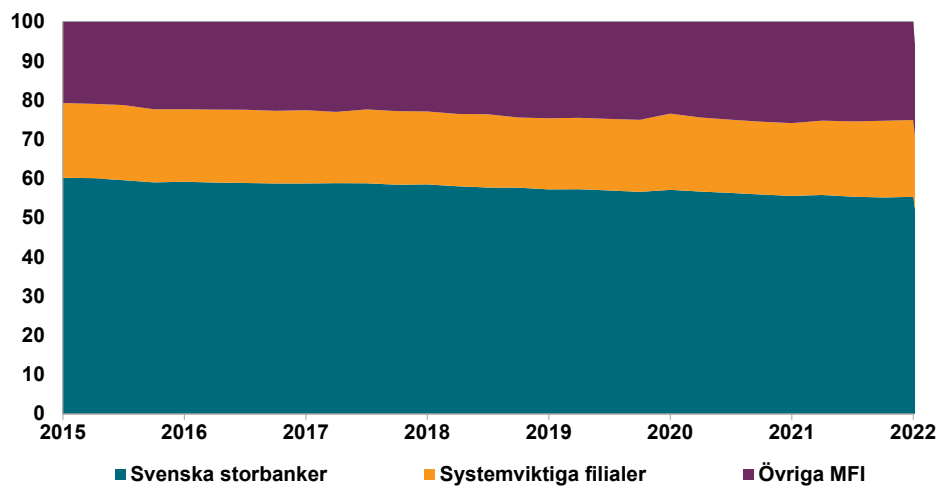
Källa: FI.

Anm. Kapitalbas, solvenskapitalkrav och solvenskvot (kapitalbas dividerat med solvenskapitalkrav) enligt Solvens 2-rapporteringen.

Stabiliteten i banksektorn

B14. Storbankerna tappar marknadsandelar men är fortsatt dominerande.

Procent



Källa: FI.

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