



RAPPORT

Stabiliteten i det finansiella systemet

27 maj 2024



Innehåll

Stabilitetsbedömning	4
Riskkapiten återhämtar sig.....	5
Dämpad skuldutveckling	5
Något bättre likviditet på obligationsmarknaderna	6
Koncentration och sammanlänkning innebär sårbarheter i det finansiella systemet	6
Det makrofinansiella läget.....	8
Ökade förväntningar på räntesänkningar	8
Lågkonjunktur i svensk ekonomi 2024.....	9
Lägre finansiell osäkerhet leder till högre riskkapit	10
Marknadslikviditeten förbättras från låga nivåer	12
Hushållen	13
Hushållen lånar mindre men är mer optimistiska.....	13
Hushållens finansiella utrymme har minskat.....	14
Hushållen sparar lite mer	16
De icke-finansiella företagen	19
Företagen lånar mindre och konkurserna ökar	19
Högre räntor slår igenom alltmer på företagen	20
Fastighetsföretagens intjäning kan utmanas framöver	23
Stabiliteten i banksektorn	26
Banksektorn är koncentrerad och sammanlänkad.....	26
Höga buffertar och god lönsamhet bidrar till motståndskraft.....	26
Fortsatt förhöjda kreditrisker.....	31
Bankerna har fortsatt god tillgång till finansiering	33
Bankerna har tillräckliga likviditetsbuffertar	34
Stabiliteten i försäkrings- och fondsektorn	37
Fortsatt stor andel riskfyllda investeringar	37
Något försämrade solvens	38
Koncentrationer i investeringarna.....	39
Risker på den svenska fondmarknaden	40
Operativa stabilitetsrisker och finansiell infrastruktur	42
Det allvarliga omvärldsläget innebär ökade operativa risker i det finansiella systemet	42

Digitaliseringen kräver större motståndskraft mot tekniska störningar	42
Utkontraktering medför koncentrationsrisker	43
Fortsatt förhöjda sårbarheter i finansiella infrastrukturen	44
Viktigt med moderniserad betalningsinfrastruktur	44
Ökad aktivitet på den clearade derivatmarknaden.....	44
Diagrambilaga	46

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

Stabilitetsbedömning

Inflationen i Sverige har fortsatt att minska under inledningen av 2024 och är nu nära Riksbankens mål. Samtidigt befinner sig ekonomin i en lågkonjunktur där BNP minskat fyra kvartal i rad. Riksbanken har sänkt styrräntan till 3,75 procent och marknadsaktörer förväntar sig fler styrräntesänkningar närmaste året. Det har bidragit till en återhämtning av riskaptiten bland investerare. Men om inte inflationen skulle dämpas, eller styrräntan sänkas, på det sätt som förväntas finns en risk för negativa reaktioner och ökad oro på de finansiella marknaderna.

Även om styrräntan väntas sjunka något framöver så indikerar marknadens prissättning att räntan inte kommer ner till samma låga nivå som rådde under lång tid fram till att den globala inflationen steg. Åtstramningen av de finansiella förhållandena som det högre ränteläget medfört pressar högt skuldsatta hushåll och företag, vilket innebär att vissa sårbarheter i det finansiella systemet är fortsatt förhöjda. Dessutom är det allmänna kostnadsläget och prisnivån avsevärt högre än för några år sedan, vilket minskat hushållens finansiella utrymme. Det högre ränteläget har däremot lett till att tillväxttakten för bankernas utlåning till hushåll och icke-finansiella företag är på historiskt låga nivåer. Den låga kredittillväxten och en mer avvaktande utveckling i bostads- och fastighetspriser tyder på att uppbyggnaden av cykliska systemrisker minskar (se diagram B1 i bilaga).

I näringslivet möter vissa företagssektorer väsentligt svagare efterfrågan. Antalet konkurser har stigit till höga nivåer, men bankernas exponeringar är relativt låga mot de branscher som har drabbats hårdast. Utsikterna för den kommersiella fastighetssektorn har däremot förbättrats. Ett antal företag har minskat sina skulder, men vissa är alltför sårbara med låg räntetäckningsgrad och hög belåningsgrad.

Den rådande lågkonjunkturen – med många pressade hushåll och företag – innebär att risken för kreditförluster inom banksektorn är förhöjd. Bankerna har överlag en god motståndskraft för att kunna möta även en avsevärd försämring av konjunkturen eftersom de har betydande buffertar och god lönsamhet.

De ökade spänningarna i omvärlden har försämrat det säkerhetspolitiska läget ytterligare. Pågående konflikter kan komma att påverka den reala ekonomin genom exempelvis utbudschocker. Den finansiella sektorns sammanlänkning innebär även att operativa stabilitetsrisker, som cyberattacker, kan sprida sig fort och få stora konsekvenser för det finansiella systemet.

Sammantaget har utsikterna för den finansiella stabiliteten förbättrats något och osäkerheten har minskat jämfört med förra året. Men det finns fortfarande en osäkerhet både om de fulla ekonomiska effekterna av den tidigare inflations- och ränteuppgången och i vilken takt räntorna kommer att sjunka.

Riskaptiten återhämtar sig

Utvecklingen på de finansiella marknaderna fortsätter att präglas av marknadsaktörernas ränteförväntningar. Förväntningarna på lägre räntor och ljusare utsikter för konjunkturen under 2024 har gjort att riskaptiten bland institutionella investerare återhämtat sig. Detta avspeglas i högre aktiepriser i förhållande till framtida förväntad vinstutveckling och lägre riskpremier på obligationsmarknaden sedan hösten. Stressen på de svenska finansiella marknaderna har även sjunkit tydligt sedan förra året.

Räntekänsliga sektorer, i synnerhet den kommersiella fastighetssektorn, har gynnats av de lägre ränteförväntningarna. Utvecklingen på börsen för sektorn har varit något starkare än borsindex generellt sedan räntorna började falla förra året. Däremot har börsutvecklingen för mindre börsnoterade företag varit betydligt svagare än för de största svenska företagen. Det högre ränteläget det senaste året verkar ha bidragit till en ökad riskmedvetenhet bland investerare som tycks lägga större vikt vid företagsspecifik risk än tidigare. Likväl kan riskfyllda tillgångar vara känsliga för plötsliga omprissättningar i en miljö av ökad riskaptit, särskilt då konjunkturläget är svagt och den geopolitiska oron har ökat.

Dämpad skuldutveckling

Under en lång tid växte de icke-finansiella företagens skulder. Men det högre ränteläget det senaste året har lett till att den årliga tillväxttakten i utlåningen till företagen bromsat in kraftigt och lånen minskar nu. Ett antal kommersiella fastighetsföretag har agerat för att minska sina sårbarheter genom att amortera av skulder med hög ränta och förlänga räntebindningstiden på delar av sina lån. Men vissa fastighetsföretag är trots det sårbara med låga räntetäckningsgrader och höga belåningsgrader. Så även om situationen i sektorn förbättrats något så kvarstår risker. En särskild risk för sektorn är att intjäningen pressas till följd av högre vakansgrader, vilket skulle försämra deras förmåga att betala på sina skulder.

Det högre ränteläget har nu fått ännu mer genomslag hos hushållen som lägger en större del av sin inkomst på att betala sina räntekostnader. Tillsammans med det högre kostnadsläget resulterar det i att hushållens stämningsläge är svagt, även om hushållen blivit mer positiva om framtiden. Hushållens lånetillväxt är låg vilket gör att deras skulder i förhållande till disponibel inkomst fortsätter att sjunka.

Bostadspriserna har i stort sett varit oförändrade det senaste året men det finns nu tecken på att aktiviteten på bostadsmarknaden börjar komma igång. I takt med att räntorna sjunker så ökar de ekonomiska marginalerna och möjligheterna till konsumtion förbättras. Men en högre arbetslöshet kan dämpa en sådan utveckling.

Bankernas reserveringar för befarade kreditförluster har stigit sedan hösten 2022 men är alltså på låga nivåer. Men det utmanande ekonomiska läget för företag och hushåll innebär att bankernas reserveringar och kreditförluster kan komma att

öka. Samtidigt har bankerna god lönsamhet och betydande buffertar för att kunna fortsätta förmedla krediter även under en avsevärt försämrad ekonomisk utveckling. Finansinspektionen (FI) avser därför att lämna nivån på det kontracykliska buffertvärdet oförändrat på 2 procent. FI:s bedömning är att den låga tillväxttakten i utlåningen primärt drivs av en lägre efterfrågan från låntagare, snarare än att utbudet av krediter från banksektorn är begränsat.

Något bättre likviditet på obligationsmarknaderna

Likviditeten på marknaderna för statsobligationer och säkerställda obligationer har varit låg under lång tid. Det gör att dessa systemviktiga marknader kan vara sårbara för störningar vid förhöjd stress. Det högre ränteläget har bidragit till att räntebärande värdepapper blivit mer attraktiva än tidigare. Samtidigt ökar mängden tillgängliga obligationer eftersom Riksbanken minskar sina innehav.

FI:s likviditetsindikatorer pekar på att likviditeten har förbättrats för både statsobligationer och säkerställda obligationer jämfört med förra året. Denna bild bekräftas av Riksbankens och Riksgäldens enkäter där marknadsaktörer rapporterar en förbättrad marknadslikviditet.

Återhämtningen i riskapitet har även lett till lägre riskpremier på företagsobligationer. Det har gett företag bättre förutsättningar att finansiera sig på kapitalmarknaden vilket minskar deras refinansieringsrisker. Trots det är likviditeten begränsad. Därför är det fortsatt viktigt att fondförvaltare kan hantera sina likviditetsrisker på ett tillfredställande sätt så att de kan möta krav på inlösen även i stressade situationer, särskilt i de fonder som investerar i företagsobligationer.

Inlåning är centralt för bankernas finansiering. Sedan ett år tillbaka har inlåningen från hushåll och icke-finansiella företag minskat något. Men bankerna har en god och stabil tillgång till marknadsfinansiering. Den svaga konjunkturen kan leda till att både hushåll och företag behöver minska på sina insättningar i bankerna ytterligare. Med tanke på bankernas goda lönsamhet, beprövade affärsmodeller och betydande likviditetsmarginaler bedömer FI ändå att risken är låg för att uttagsanstormningar eller bristande marknadsförtroende ska ge svenska banker problem med sin finansiering.

Koncentration och sammanlänkning innebär sårbarheter i det finansiella systemet

Det finansiella systemet är både koncentrerat och sammanlänkat. Det tydligaste exemplet är banksektorn som till stor del är koncentrerad till storbankerna trots ökad konkurrens på bankmarknaden de senaste åren. Bankernas stora exponering mot den kommersiella fastighetssektorn och livförsäkrings- och

tjänstepensionsföretagens betydande exponeringar mot banksektorn är andra exempel på koncentrationer och sammanlänknings i det finansiella systemet.



Sammanlänkning och koncentration är också centrala sårbarheter för den operativa funktionen i det finansiella systemet. De ökade spänningarna i omvärlden har försämrat det säkerhetspolitiska läget. Risken för att konflikter sprids i en eller annan form har stigit. Det ökar risken för att det finansiella systemet utsätts för cyberattacker. Den höga graden av sammanlänkning i den finansiella sektorn gör att sådana angrepp snabbt kan sprida sig och leda till omfattande avbrott som skulle kunna få stora konsekvenser för den finansiella stabiliteten. FI bedömer att motståndskraften mot olika störningar inte byggts upp tillräckligt snabbt även om medvetenheten bland företagen har ökat generellt. Ett viktigt steg för att minska sårbarheter är de förberedelser som görs för att kunna leva upp till EU:s förordning för digital motståndskraft (Digital Operational Resilience Act – Dora)¹.

Utkontraktering kan bidra till operativ sårbarhet ifall många finansiella företag blir beroende av ett fåtal leverantörer av kritiska tjänster. Det kan vara både effektivare, säkrare och billigare för det enskilda företaget att lägga ut kritiska tjänster. Men det gör också att störningar riskerar att sprida sig på ett sätt som kan påverka hela den finansiella sektorns funktion. Det är därför välkommet att Dora, som innehåller särskilda regler när det gäller hanteringen av riskerna med utkontraktering kopplat till digital motståndskraft, snart börjar tillämpas.

¹ Europaparlamentet och rådets förordning (EU) 2022/2554 av den 14 december 2022 om digital operativ motståndskraft för finanssektorn och om ändring av förordningarna (EG) nr 1060/2009, (EU) nr 648/2012, (EU) nr 600/2014, (EU) nr 909/2014 och (EU) 2016/1011.

Det makrofinansiella läget

De senaste sex månaderna har präglats av ökade förväntningar på att centralbanker kommer inleda sänkningar av styrräntor. Den globala ekonomiska tillväxten är dämpad men den väntas förbättras under det kommande året. Lägre osäkerhet om inflations- och ränteutsikterna har lett till att risktagandet ökat på de finansiella marknaderna. Likviditeten på obligationsmarknaden har förbättrats enligt både marknadsaktörerna och FI:s likviditetsindikator.

	Nivå	Utveckling
Rishtagande finansiella marknader		↗
Bristande marknadslikviditet		↘

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 FI bedömer att sårbarheten utvecklas. Pil uppåt innebär att sårbarheten ökar och pil nedåt att den minskar. Bedömningen av sårbarheter utgår både från kvantitativa mått och expertbedömningar.

Ökade förväntningar på räntesänkningar

Inflationen i Sverige och i större ekonomier har fortsatt att minska under inledningen av 2024 och är nu nära 2 procent (se diagram 1). I takt med att inflation och inflationsförväntningar har sjunkit så har förväntningarna ökat hos hushåll, företag och marknadsaktörer på att centralbankerna ska börja sänka sina styrräntor. Centralbankerna har kommunicerat att styrräntorna kan börja sänkas under 2024 men vidhåller samtidigt att de kan behöva hållas på en hög nivå under en längre period för att säkerställa att inflationen förankras kring målnivån. I Sverige har en första sänkning redan genomförts i maj. I USA har inte inflationen fallit tillbaka i samma utsträckning och det finns därför en fortsatt osäkerhet om när räntesänkningar kan inledas där.

Osäkerhet om inflationen, höga räntor och geopolitisk oro tyngde utvecklingen för den globala ekonomin 2023. Men utvecklingen var blandad. Exempelvis växte ekonomin i USA betydligt mer än i Europa. Under 2024 väntas tillväxten i Europa förbättras, men i en takt som fortfarande är låg i ett historiskt perspektiv. De räntehöjningar som gjorts har ännu inte fått fullt genomslag i den globala ekonomin. Även om räntor skulle börja sänkas så kommer företag och hushåll känna pressen av det högre ränteläget även framöver. Det dämpar kraften i återhämtningen i den globala ekonomin.

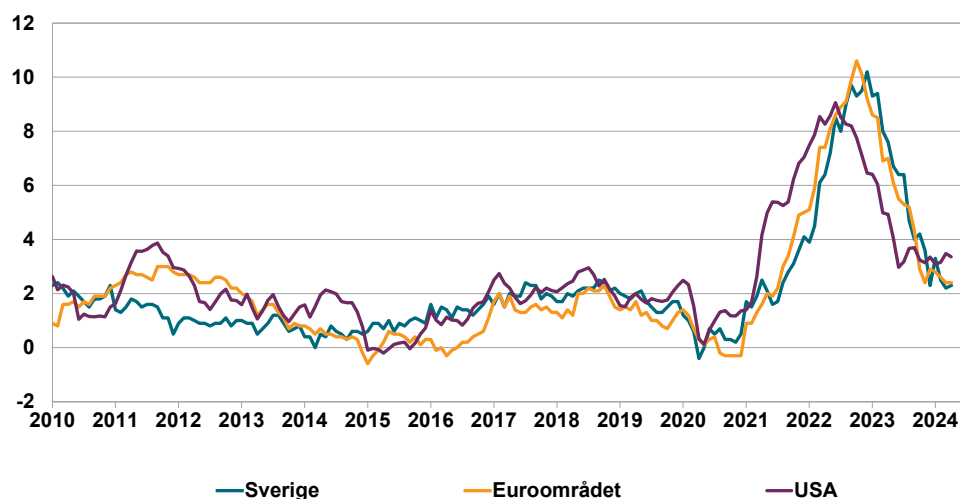
Den geopolitiska oron har ökat ytterligare till följd av ett allt mer spänt läge i mellanöstern. Det bidrar till en ökad osäkerhet om den ekonomiska utvecklingen genom bland annat ökade kostnader för internationell handel. Höstens presidentval i USA kan också bidra till både säkerhetspolitisk och ekonomisk osäkerhet, givet

landets stora globala betydelse. Det kan spilla över på de globala finansiella marknaderna och leda till ökad turbulens på dem.

Hushåll, företag och marknadsaktörer har tidigare anpassat sig till de nya förutsättningar som högre räntor medfört genom att bland annat minska sitt risktagande. Men under de senaste månaderna har vi sett att risktagandet vänt och börjat öka. Det förklaras till stor del av de tilltagande förväntningarna på räntesänkningar. Om inflationen inte skulle dämpas och räntorna falla på det sätt som förväntas finns en risk för att osäkerheten och oron åter ökar vilket kan komma att dämpa den ekonomiska utvecklingen.

1. Lägre inflation i Sverige och i större ekonomier

Procent



Källa: Refinitiv.

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

Lågkonjunktur i svensk ekonomi 2024

Enligt nuvarande prognoser förväntas svensk BNP växa i en måttlig takt under 2024.² Hushållen håller tillbaka efterfrågan i ekonomin eftersom deras köpkraft minskat på grund av prisökningar och högre räntekostnader. Enligt enkätdata har hushållens ekonomiska framtidsförväntningar stärkts under det senaste halvåret, men de är ändå kvar på historiskt låga nivåer.³ Samtidigt har efterfrågan på arbetskraft så här långt hållits uppe relativt väl. Om arbetslösheten skulle öka betydligt till följd av begränsad efterfrågan i ekonomin så kommer det att leda till en ytterligare belastning för hushållen.

² Enligt exempelvis Konjunkturinstitutet (mars 2024) förväntas BNP i Sverige öka med 0,8 procent 2024.

³ Konjunkturinstitutet, hushållens konfidensindikator.

Pressade hushåll, höga räntor och byggkostnader samt en avvaktande bostadsprisutveckling har gjort att bygginvesteringarna minskat avsevärt, vilket också dämpar den ekonomiska tillväxten. Byggtakten för framför allt bostäder väntas vara fortsatt låg, både för bostäder som säljs till hushåll och för de som förvaltas genom uthyrning.

Även inom industrin faller investeringarna i år när kapacitetsutnyttjandet minskar. Sektorn kompenseras till viss del av ökad konkurrenskraft till följd av att kronan tappat i värde mot större valutor. Samtidigt kan en svag och volatil valuta ha en negativ påverkan på företags möjlighet till valutariskhantering och medföra dyrare finansiering från utlandet.

Statsfinanserna i Sverige är fortsatt mycket starka. En lägre inflation medger en mer expansiv finanspolitik och ökningstakten för den offentliga konsumtionen förväntas vara högre än normalt i år.

Lägre finansiell osäkerhet leder till högre riskaptit

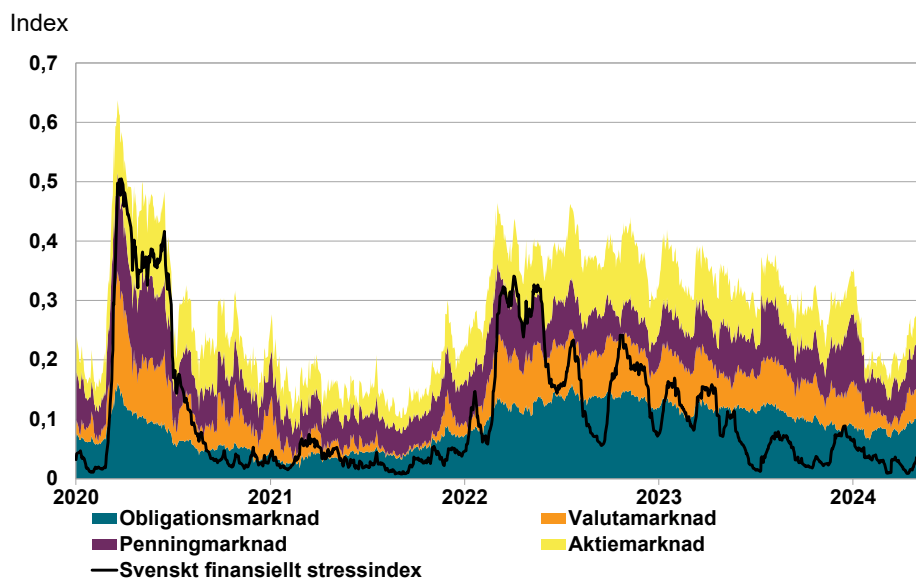
Utvecklingen på de finansiella marknaderna fortsätter att präglas av marknadsaktörernas förväntningar om framtida penningpolitik och ekonomisk utveckling. Förväntningarna om att centralbankernas styrräntor skulle komma att sänkas tidigare än väntat och att sänkningarna skulle bli fler till antalet ledde till fallande räntor, ökad optimism och ett högre risktagande på de finansiella marknaderna i slutet av 2023 och under inledningen av 2024. Under våren dämpades förväntningarna när centralbankerna kommunicerade att de kommer att vara försiktiga med att lätta på penningpolitiken och även då inflationen inte sjunkit lika snabbt som förväntat, speciellt i USA.

Under flera års tid har penningpolitiken i hög grad varit synkroniserad globalt, men på senare tid har centralbankernas kommunikation gått mer isär. Orsaken är en tydligare skillnad i den ekonomiska utvecklingen. Medan den amerikanska ekonomin har uppvisat betydande motståndskraft och fortsatt att växa med stöd av finanspolitiska stimulanser, dröjer den ekonomiska återhämtningen i Europa. Denna skillnad kan leda till att penningpolitiken i olika länder kan komma att gå mer i otakt än tidigare. Det kan leda till att marknadsaktörerna kommer att behöva anpassa sig till en ny miljö på de finansiella marknaderna.

Stressen på de svenska finansiella marknaderna har gradvis minskat sedan våren 2022 och föll betydligt mot slutet av 2023 till följd av minskad osäkerhet om inflations- och ränteutsikterna (se diagram 2). Som en följd av det har riskaptiten och tillgångspriserna ökat medan riskpremierna har sjunkit sedan den senaste stabilitetsrapporten. Aktiemarknadsvolatiliteten har sjunkit under en längre tid. Men den ökade under den senaste månaden när de globala finansiella marknaderna påverkades av ett överraskande starkt amerikanskt inflationsutfall. Det bidrog till en ökning av den finansiella stressen även i Sverige, även om riskaptiten i termer

av riskpremier inte påverkats avsevärt. Det visar tydligt hur stor påverkan ränteförväntningarna har på prissättning och agerande på finansiella marknader just nu.

2. Den finansiella stressen minskar



Källa: Riksbanken.

Anm. Svenskt stressindex. Ranking: 0= låg stress, 1 = hög stress.

Det högre ränteläget har lett till att investerare i högre grad skiljer mellan företag med olika riskprofil. Det har i sin tur ökat skillnaderna i företagens finansieringskostnader och möjligheter till kapitalanskaffning. Högre riskmedvetenhet är i grunden positivt, men har gjort att svaga aktörer tidvis har haft svårt att finansiera sig till en hållbar kostnad. Trots återhämtningen i riskapiten under det senaste halvåret, finns det fortsatt påtagliga skillnader i företagens möjligheter att finansiera sig. Men det finns tecken på att tillgången på finansiering generellt börjar förbättras. Exempelvis har börsintroduktioner, som lyste med sin frånvaro förra året, börjat att komma tillbaka både i Sverige och internationellt. Dessutom har de räntor som fastighetsföretagen möter på kapitalmarknaden sjunkit betydligt (se diagram B6 i bilaga). Fastighetsbolag med god kreditvärdighet kan återigen låna till marknadsräntor som motsvarar räntan för bankutlåning.

Men de förbättrade finansieringsmöjligheterna är i hög grad beroende av den generella utvecklingen i marknadssentimentet. En utveckling där inflationen visar sig vara mer ihärdig än förväntat, en väsentligt sämre konjunkturutveckling än förväntat eller en upptrappning av geopolitiska konflikter kan snabbt öka osäkerheten på marknaden och leda till en omvärdering av tillgångar och höjda finansieringskostnader.

Marknadslikviditeten förbättras från låga nivåer

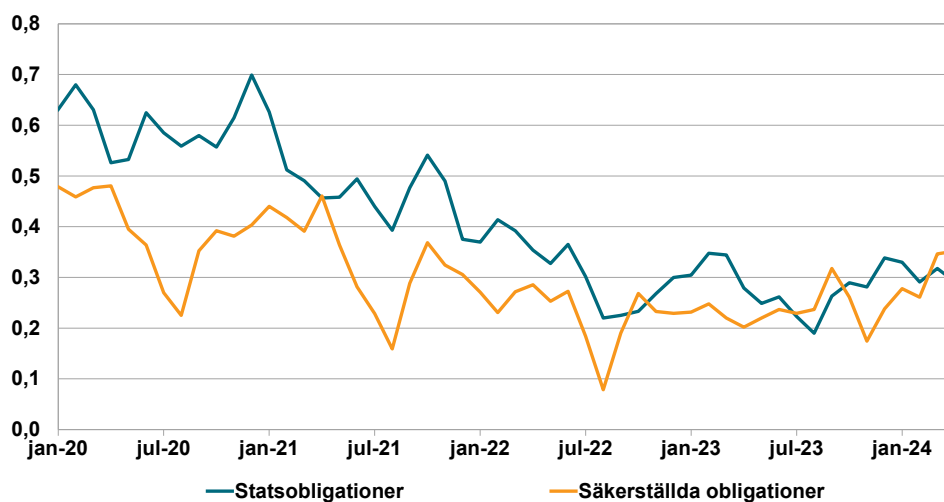
På andrahandsmarknaden för obligationer är likviditeten fortsatt låg. I tider av finansiell stress kan låg marknadslikviditet påverka marknadens funktionssätt negativt och leda till stora marknadsrörelser och volatilitet.

Den senaste tiden förefaller marknadslikviditeten för statsobligationer på andrahandsmarknaden ha förbättrats. Enligt Riksgäldens enkätundersökning och Riksbankens finansmarknadsenkät rapporterar marknadsaktörerna en förbättrad likviditet på marknaden för statsobligationer.⁴ De anger att förbättringen beror på att Riksbanken minskat sitt innehav av statsobligationer vilket ökat den handelsbara volymen av statsobligationer på andrahandsmarknaden.

FI:s likviditetsindikator⁵ visar att likviditeten har förbättrats från låga nivåer för både svenska säkerställda obligationer och nominella statsobligationer (se diagram 3). De drivande faktorerna är lägre transaktionskostnader, lägre volatilitet och högre volymer per transaktion. Även omsättningen verkar ha ökat något.

3. Marknadslikviditeten på räntemarknader förbättras från låga nivåer

Index



Källor: FI:s transaktionsrapporteringssystem, Refinitiv, Riksgälden och Svenska Handelsbanken Bond Indices.




Anm. Likviditetsindikatorn är en aggregering av olika enskilda indikatorer för säkerställda obligationer och nominella statsobligationer med benchmarkstatus. Högre värden motsvarar högre likviditet. Serierna visar två månaders glidande medelvärde av index. En revidering i beräkningsmetod innebär att historiska värden skiljer sig något från värden som presenterats i tidigare stabilitetsrapporter.

⁴ För mer information, se rapporten ”Statsupplåning - Prognos och analys 2024:1”, Riksgälden.

⁵ För en mer utförlig beskrivning om Finansinspektionens likviditetsindikator, se Crosta och Zhang (2020), ”Nya likviditetsindikatorer för räntemarknaden”, FI-analys 21, FI dnr 20-15313.

Hushållen

Det högre ränteläget har nu fått större genomslag hos hushåll med stora lån. Hushållens skulder har slutat växa och de lägger en större del av sin inkomst på att betala räntor. Om räntorna fortsätter att sjunka som förväntat så kommer det att stärka hushållens kassaflöden. Bostadspriserna har inte sjunkit ytterligare sedan förra Stabilitetsrapporten och hushåll med sparande i aktier och fonder har fått se sina tillgångar öka i värde.

	Nivå	Utveckling
Skuld tillväxt		↘
Kassaflöde		→
Finansiell ställning		→

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 FI bedömer att sårbarheten utvecklas. Pil uppåt innebär att sårbarheten ökar och pil nedåt att den minskar. Bedömningen av sårbarheter utgår både från kvantitativa mått och expertbedömningar.

Hushållen lånar mindre men är mer optimistiska

Hushållen fortsätter att låna mindre och deras totala lån har nu nästan slutat att växa. Nivån på skulderna är däremot fortfarande högre än innan pandemin och hög ur både ett historiskt och ett internationellt perspektiv. Den aggregerade skuldkvoten har sjunkit sedan andra kvartalet 2022 (se diagram 4). På sikt gör det hushållen mindre känsliga för störningar. Som nämnts i föregående avsnitt är hushållen fortfarande oroade men har en mer optimistisk syn på den framtida ekonomiska utvecklingen än för ett halvår sedan.

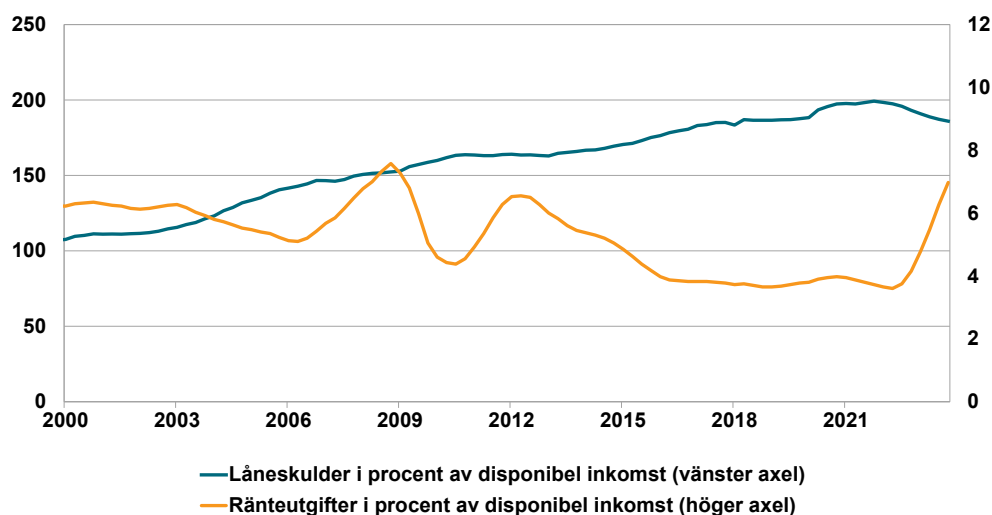
Hushållen fortsätter att agera försiktigt i sin dagliga ekonomi. Deras reala konsumtion minskade något under förra året till följd av snabba prisökningar och högre ränteutgifter. I mars i år ökade konsumtionen jämfört med förra året men den är fortfarande svag. Hushållens köp av varaktiga varor ligger till exempel fortfarande lägre än under pandemin. Detta försiktiga agerande leder till lägre lönsamhet för hushållsnära företag inom exempelvis detaljhandeln.

Trots att hushållen konsumerar svagt så fortsätter de att konsumera mer än vad många prognosmakare förväntat sig. Två möjliga förklaringar till det är att sysselsättningen hittills har stått emot konjunkturnedgången bättre än förväntat, samt att hushållen under pandemin byggde upp en buffert som de nu kan använda. Prognosmakare förutspår nu att arbetslösheten kommer att fortsätta öka ytterligare något innan den sjunker tillbaka under 2025. Om fler förlorar jobbet och pressas ekonomiskt så kommer sannolikt konsumtionen att försvagas igen.

Att hushållen är försiktiga syns även på bostadsmarknaden där aktiviteten fortfarande är låg. Efter den tydliga prisnedgången under början av 2022 har bostadspriserna stabiliserats.⁶ Men allt fler bostadsägare, cirka 40 procent, tror nu på stigande bostadspriser till skillnad från i höstas.⁷ Även om många hushåll och vissa marknadsbedömare tror på högre bostadspriser framöver så kan det inte uteslutas att höga boendekostnader och övriga levnadsomkostnader fortsätter att ha en dämpande effekt på bostadspriserna. Detta gäller särskilt om inflationen stiger igen eller om bolåneräntorna inte sjunker i den utsträckning som väntas. Jämfört med 2023 har omsättningen på bostadsmarknaden ökat. Om omsättningen fortsätter att öka framöver så kommer sannolikt även hushållens skulder att börja växa på nytt.

4. Hushållen lägger en större del av sin inkomst på räntebetalningar

Procent



Källa: SCB.

Anm. Låneskulder i procent av disponibel inkomst är total nuvarande skuld delad på de fyra senaste kvartalens sammanlagda disponibla inkomst. Ränteutgifter i procent av disponibel inkomst är räntekostnad (före skatt) dividerad med disponibel inkomst.

Hushållens finansiella utrymme har minskat

Hushållens reala disponibla inkomster minskade med över 6 procent mellan 2021 och 2023.⁸ Minskningen av hushållens reala löner har vägts upp av att vissa av

⁶ Under inledningen av 2024, fram till och med april, har bostadspriserna ökat med cirka 1 procent i säsongsrensade termer enligt Valueguards index.

⁷ Nordea, Boendebarmetern nr 25.

⁸ Den reala disponibla inkomsten är hushållens inkomster minus skatter och avgifter justerat för inflation.

statens transfereringar till hushållen, till exempel sjukpenning, föräldrapenning och garantipensionen, har justerats upp med inflationen.⁹

Den genomsnittliga räntan på nya bolån har ökat med över 3 procentenheter sedan 2021. Runt 64 procent av hushållens bolån har en rörlig ränta. Andelen lån med rörlig ränta har ökat kraftigt sedan 2022. I en europeisk kontext sticker Sverige ut med sina korta räntebindningstider och de högre räntorna har därmed fått snabbare genomslag hos svenska hushåll än i många europeiska länder. Svenska hushåll har nu en genomsnittlig bolåneränta som är nästan 2 procentenheter högre än genomsnittet i euroområdet. Runt hälften av de svenska hushållen förväntar sig lägre räntor inom ett år och de avvaktar sannolikt med att binda räntan tills denna förväntan är uppfylld.¹⁰

Även om hushållen förväntar sig lägre räntor framöver så fortsätter de högre räntorna att belasta hushållens utgifter. Hushållen lägger nu en ännu större del av sin disponibla inkomst på räntebetalningar än under hösten 2023 (se diagram 4).

Medianöverskottet för nya bolånetagare (KALP) har minskat under de två senaste åren (se diagram 5).¹¹ Inflationen har gjort att många låntagare behöver spendera en större del av sin inkomst på att täcka nödvändiga boende- och levnadskostnader. Detta, i kombination med att köpkraften i hushållens överskott också urholkats av inflationen, medför att den buffert som bostadköparna har kvar efter nödvändiga kostnader i inflationsjusterade termer har minskat med cirka tusen kronor mellan 2021 och 2023. Detta motsvarar en minskning med nästan 20 procent.

⁹ För mer information se KI:s fördjupning ”Inflationens påverkan på den offentliga sektorns inkomster och utgifter” i Konjunkturläget december 2022.

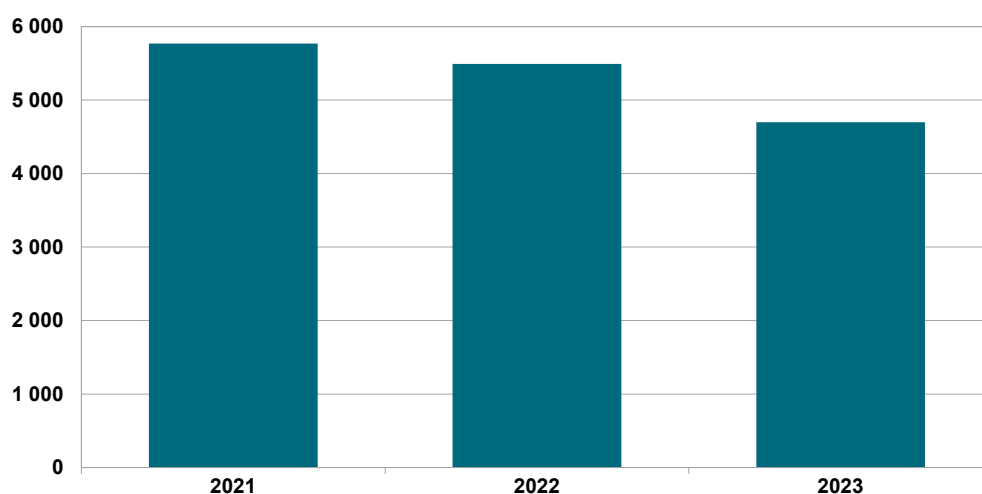
<https://www.konj.se/download/18.1d35c93d1852997ae32124a3/1671545397806/Inflationens%20p%C3%A5verkan%20.pdf>

¹⁰ Nordea, Boendebarmetern nr 25.

¹¹ När bankerna gör så kallade kvar-att-leva-på-beräkningar (KALP) vid kreditprövningen av nya bolånetagare drar de av förväntade boendekostnader och levnadsomkostnader från den potentiella bolånetagarens inkomster. Överskottet mellan inkomster och kostnader ser bankerna då som det ekonomiska utrymmet efter att nödvändiga kostnader är betalda. Ränteutvecklingen har en begränsad inverkan på KALP-kalkylen eftersom kalkylräntan som används är relativt konstant.

5. Nya låntagare har mindre i överskott varje månad

Kronor



Källa: FI.

Anm. Medianöverskott i KALP uppskattas enligt bankernas beräkningar för nya bolånetagare. Basår för beräkningen är 2021. För 2022 och 2023 har överskottet minskats med inflationstakten (KPIF) sedan 2021. Effekten av att kalkylräntan har ökat 2022 och 2023, i förhållande till 2021, har lagts tillbaka till överskottet. Mellan 2021 och 2023 har den genomsnittliga kalkylräntan höjts från 6,0 till 6,6 procent. Detta efter en sänkning från 7,0 till 6,0 procent mellan 2019 och 2020.

Vidare höjde bostadsrättsföreningarna avgiften med i genomsnitt 8 procent mellan 2022 och 2023 för att möta det högre ränteläget och inflationen. Särskilt stor var avgiftshöjningen för nyproducerade bostadsrätter, som typiskt sett har högre belåning. För dessa var den genomsnittliga höjningen nästan 30 procent. Detta belastar givetvis hushåll i bostadsrätter ytterligare.

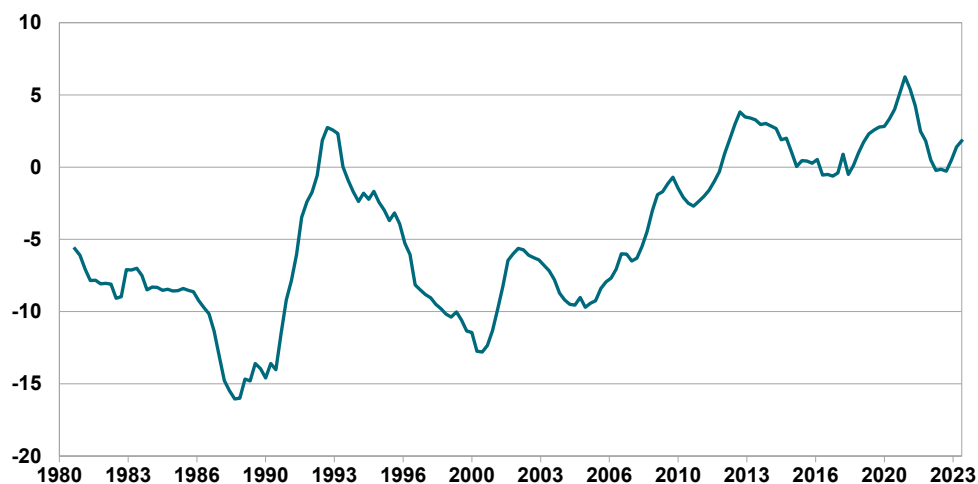
Trots att många hushåll har fått betydligt mindre marginaler de senaste åren bedömer FI att de allra flesta hushåll klarar sina lånebetalningar. Om det svaga ekonomiska läget leder till en kraftigt ökad arbetslöshet kan de som förlorar jobbet emellertid drabbas hårt. För de hushåll med bolån som möter väsentligt förändrade ekonomiska förutsättningar kan bolånegivare ge tillfälliga undantag från amorteringskraven.

Hushållen sparar lite mer

Under pandemin var hushållens sparande rekordhøgt (se diagram 6). Även om sparandet har minskat något sedan dess ligger det fortfarande på en hög nivå ur ett historiskt perspektiv, trots att hushållen har fått ökade kostnader.

6. Hushållen lägger en större del av sin inkomst på sparande

Procent



Källa: SCB.

Anm. Diagrammet visar andelen av den disponibla inkomsten som går till sparande, exklusive sparande i tjänste- och premiepension och amorteringar.

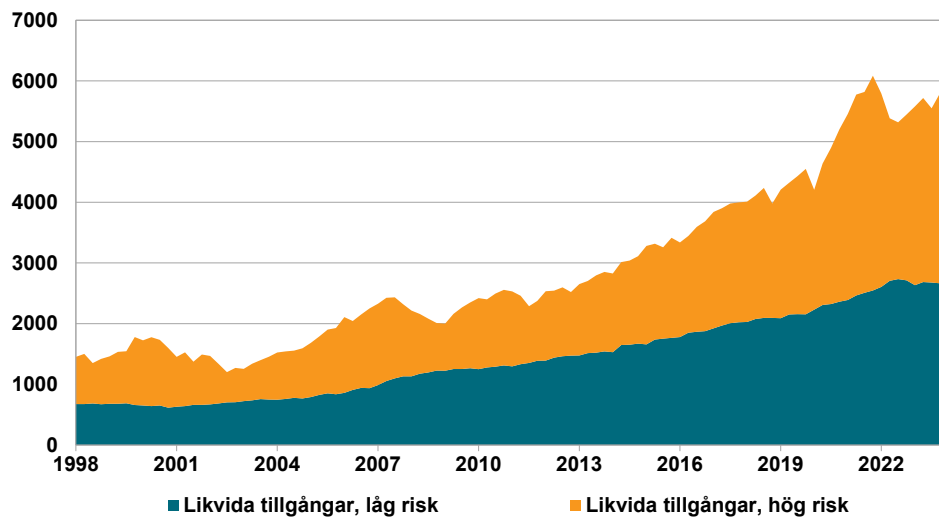
Hushållens likvida förmögenhet har ökat och är hög ur ett historiskt perspektiv (se diagram 7). Däremot har bankinlåningen minskat något, trots högre inlåningsräntor. Detta kan sannolikt förklaras både av att de mest pressade hushållen behöver ta av sina buffertar och av att hushåll som har marginaler i sin ekonomi flyttar sina tillgångar till ett mer riskfyllt sparande i till exempel aktier och fonder.

Men hushållens likvida förmögenhet är ojämnt fördelad och det är främst höginkomsttagare som tjänar på börsuppgångarna.¹² Hushåll med liten eller ingen buffert är fortfarande känsliga för inkomstbortfall och högre kostnader.

¹² SCB:s aktieägarstatistik visar att de 5 procent med störst aktieinnehav äger 85 procent av den totala aktieförmögenheten.

7. Hushållens likvida tillgångar ligger fortfarande på en hög nivå

Miljarder kronor



Källor: KI och SCB.

Anm. Sedlar, mynt och inlåning klassificeras som låg risk. Svenska börsnoterade aktier, utländska aktier och fondandelar (exkl. räntefonder) klassificeras som hög risk.

De icke-finansiella företagen

Utlåningen till icke-finansiella företag minskar brett i alla branscher. Samtidigt förväntas räntorna vara på väg ned. Detta, tillsammans med lägre kreditpremier, gör att pressen minskar på till exempel fastighetsföretagen. Men lägre inflation och en ökad andel outhyrda lokaler kommer sannolikt att minska tillväxten i fastighetsföretagens hyresintäkter framöver.

	Nivå	Utveckling
Skuldtillväxt	■	↘
Skuldsättning	■	→
Finansiering	■	↘

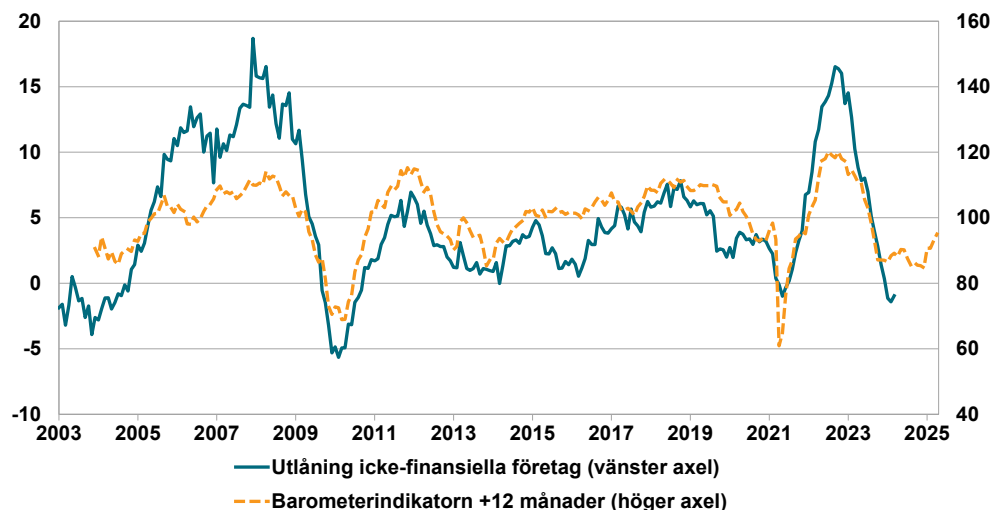
Färgerna indikerar nuvarande nivå på sårbarheten. Grönt representerar en nivå där sårbarheten är låg. Gult, orange och rött indikerar olika grader av förhöjd sårbarhet. Pilarna visar hur FI bedömer att sårbarheten utvecklas. Pil uppåt innebär att sårbarheten ökar och pil nedåt att den minskar. Bedömningen av sårbarheter utgår både från kvantitativa mått och expertbedömningar.

Företagen lånar mindre och konkurserna ökar

Företagen fortsätter att låna mindre under lågkonjunkturen och utlåningen minskar nu brett i alla branscher, särskilt i handeln och tillverkningsindustrin (se diagram 8). Antalet konkurser i näringslivet är på en hög nivå och fortsätter att öka och något fler anställda drabbas nu än tidigare.

8. Företagen lånar mindre

Årlig procentuell förändring (vänster axel) och index, medelvärde = 100 (höger axel)



Källor: FI, KI och SCB.

Anm. Utlåning till icke-finansiella företag innefattar utlåning från monetära finansiella institut (MFI), bostadskreditinstitut och alternativa investeringsfonder (AIF), inkluderar inte marknadsfinansiering. Barometerindikatorn är framskjuten 12 månader.

Precis som förra året så är det byggbranschen och handeln som drabbas hårdast men eftersom de branscherna inte har så stora banklån har det ännu inte fått genomslag i kreditförluster hos bankerna (se avsnitt Stabiliteten i banksektorn). Det svaga konjunkturläget avspeglar sig i en lägre efterfrågan på lokaler vilket leder till att de kommersiella fastighetsföretagen har en högre andel outhyrda lokaler. Om denna utveckling fortsätter kommer fastighetsföretagens hyresintäkter att pressas (se avsnitt ”Fastighetsföretagens intjäning kan utmanas framöver”).

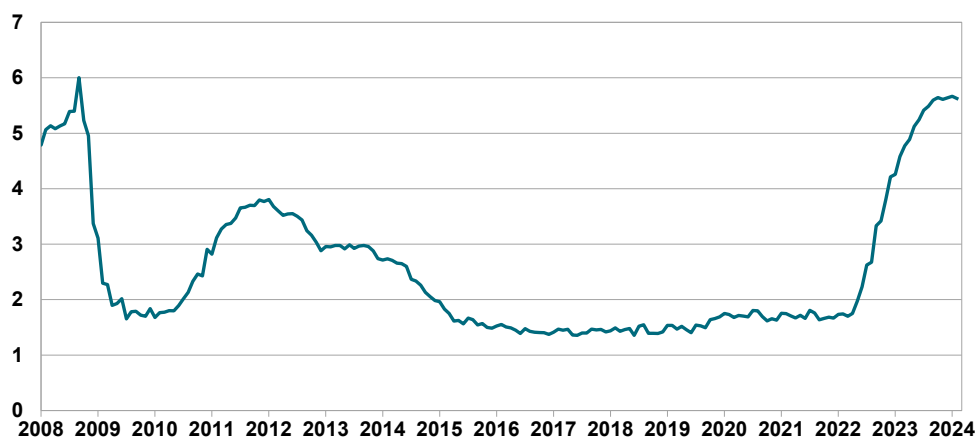
Lågkonjunkturen syns också i att företagens produktion minskar. Totalt minskade produktionen i näringslivet med cirka 2 procent i januari i år jämfört med samma period förra året. I byggindustrin minskade produktionen med cirka 6 procent jämfört med förra året. Bostadsbyggandet uppvisar större känslighet än byggindustrin i stort. Bostadsinvesteringarna har minskat med ungefär en fjärdedel på ett år.

Högre räntor slår igenom alltmer på företagen

Räntan på nya banklån till de icke-finansiella företagen har planat ut, men är högre än den varit sedan 2009 (se diagram 9). Marknadsprissättningen indikerar att räntorna kommer att sjunka ytterligare framöver, fast sannolikt inte tillbaka till de nivåer som förekom innan 2022. Eftersom många företag har korta räntebindingstider kan förändringar i ränteläget snabbt få genomslag på företagens finansiella kostnader.¹³

9. Utlåningsräntan till icke-finansiella företag planar ut

Procent



Källa: SCB.

Anm. Avser den genomsnittliga räntan för nya lån från monetära finansiella institut till icke-finansiella företag.

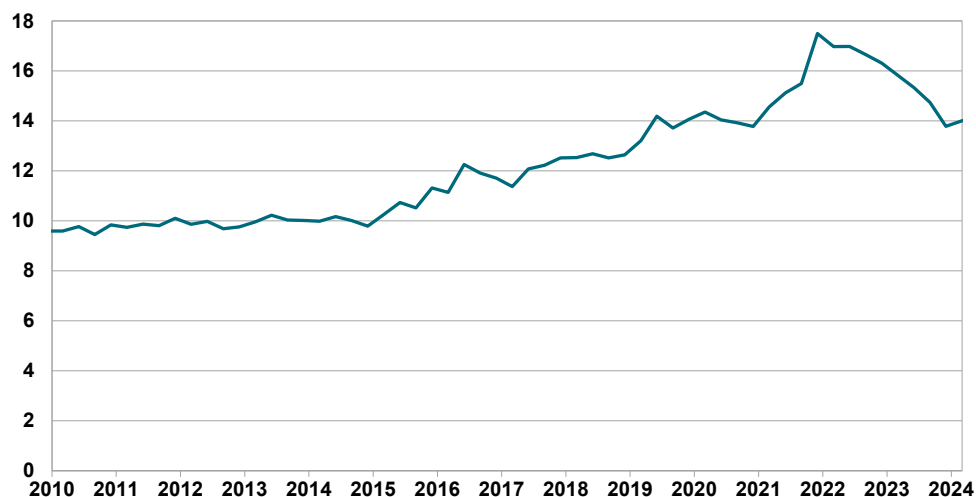
¹³ I mars 2024 hade 77 procent av de utestående lånen från MFI till icke-finansiella företag en räntebindingstid på under tre månader och ytterligare 6 procent på mindre än ett år.

De kommersiella fastighetsföretagen står för cirka 40 procent av de totala skulderna i den svenska icke-finansiella företagssektorn. Oron för fastighetssektorn har minskat i takt med ökade förväntningar på räntesänkningar. Det har även lett till lägre kreditpremier för sektorn. Men det är inte säkert att fastighetsföretagens upplåningskostnader sjunker i motsvarande utsträckning. Detta kan leda till att den pressade situationen för många företag blir mer utdragen än förväntat. Dels är det inte säkert att förväntningarna på räntesänkningar infrias, dels kan förnyad oro för sektorn, på grund av kvarvarande högre räntor eller svagare intjäning, göra att kreditpremierna ökar på nytt.

Sedan början av 2022 har fastighetsföretagens nettoskulder i förhållande till rörelseresultat minskat (se diagram 10). Det berodde först på ett ökat rörelseresultat när företagen kunde höja sina hyror i takt med den högre inflationen. Under tredje kvartalet 2023 började även fastighetsföretagens nettoskulder att minska. Det visar att företagen har agerat för att anpassa sig till det högre ränteläget.

10. Fastighetsföretagen har minskat sina lån i förhållande till rörelseresultat

Kvot



Källa: Sedis.

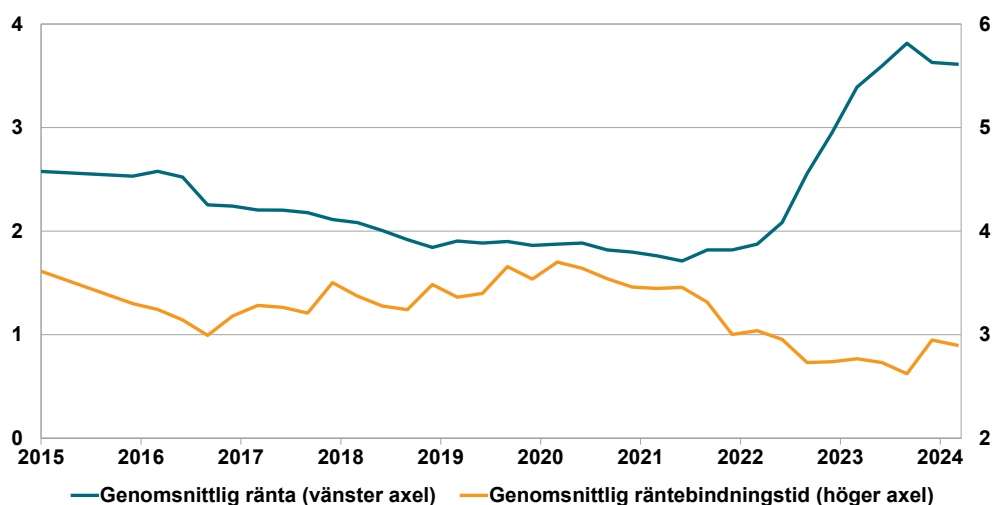
Anm. Diagrammet visar nettoskuld i förhållande till rörelseresultat (net debt to EBITDA). Nettoskuld är ett företags räntebärande skulder minus likvida medel. Rörelseresultat är ett företags resultat före finansiella poster, skatt, avskrivningar och amorteringar (goodwill).

Trots att fastighetsföretagen löpande refinansierar skulder i det högre ränteläget har vissa företag lyckats sänka sina räntekostnader något (se diagram 11). Det visar att företag har agerat för att anpassa sig till det högre ränteläget. Många företag har fokuserat på att minska sina lån, särskilt de med hög ränta. Vidare har företagen förlängt sin räntebindning genom att räntesäkra en viss del av lånen (se diagram 11). Detta har varit gynnsamt eftersom marknadsräntan varit lägre på långa löptider. Företag som har jobbat aktivt med att minska sina lån och förlängt sin räntebindningstid har minskat sin genomsnittliga ränta mest. Men företagens

räntekostnader kan fortfarande komma att öka framöver eftersom stora lån som finansierades under lågräntemiljön löpande behöver refinansieras till en högre ränta, även om marknadsräntor har sjunkit något sedan hösten 2023. De företag som har bundit stora delar av sina lån till fast ränta via räntederivat kommer däremot inte att gynnas av lägre räntor på samma sätt som andra företag om Riksbanken fortsätter att sänka räntan.

11. Fastighetsföretagen har minskat sin genomsnittliga ränta och förlängt sin genomsnittliga räntebindning något

Procent (vänster axel) och år (höger axel)



Källa: Sedis.

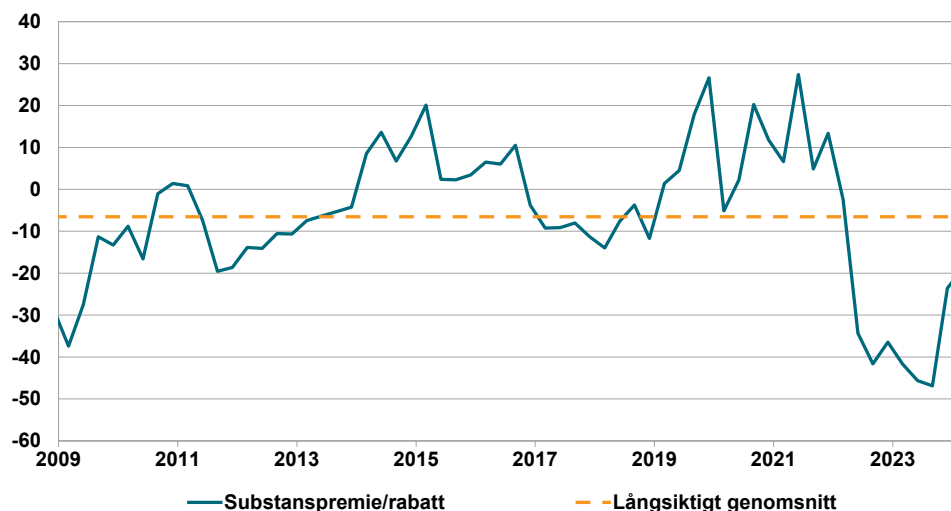
Det högre ränteläget har ökat avkastningskraven på företagens fastigheter vilket i sin tur lett till lägre fastighetsvärden. Det finns fortsatt en risk att fastighetsvärdena sjunker ytterligare. På börsen värderas fastighetsföretagen med en betydande rabatt i förhållande till deras långsiktiga substansvärde.¹⁴ Men substansrabatten har minskat något under andra halvåret 2023, vilket tyder på en något mer positiv syn på sektorn (se diagram 12).

Aktiviteten på transaktionsmarknaden för fastigheter föll kraftigt under 2023 och ligger nu på den lägsta nivån sedan finanskrisen 2009. Detta beror sannolikt på fastighetsföretagens ansträngda finansiella läge samt på att köpare och säljare har svårt att komma överens om priset vid fastighetsaffärer. Det tyder på att det fortsatt finns betydande osäkerhet om värdet på fastigheter och att priserna kan gå ner ytterligare.

¹⁴ Substansvärde är företagets nettotillgångar. Det är ett mått på bolagets egna kapital, som beräknas genom att skuldernas redovisade värde dras från värdet från det redovisade värdet på tillgångarna. Det väsentligaste tillgångsslaget är fastigheter och dessa har värderats till verkligt värde enligt koncernredovisningen.

12. Minskad substansrabatt indikerar en mer positiv marknadssyn

Procent



Källa: Sedis.

Anm. Diagrammet visar medianen av i de börsnoterade fastighetsföretagens substansrabatt- och premium i procent. Ett negativt värde indikerar substanspremie.

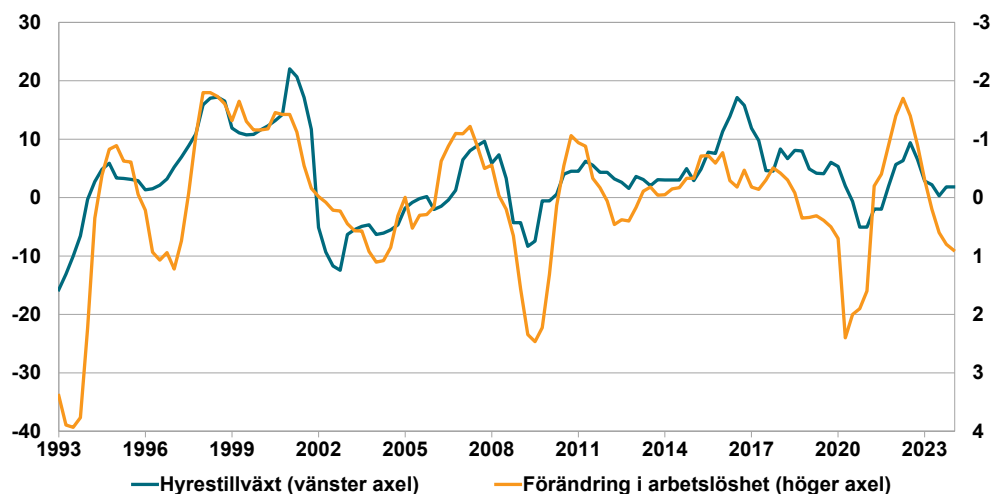
Fastighetsföretagens intjäning kan utmanas framöver

Vissa fastighetsföretag har hittills kunnat väga upp de kraftigt ökande räntekostnaderna genom att höja sina hyror i takt med inflationen. I takt med att inflationen sjunker tillbaka kommer intjäningen sannolikt inte att öka lika snabbt. Dessutom har vakansgraderna stigit i nästan alla segment, vilket tyder på att lågkonjunkturen har lett till en lägre efterfrågan på lokaler. Segmentet kontor har högst vakansgrad och uppvisar en brant ökning under 2023. Historiskt tenderar hyresintäkterna att sjunka när arbetslösheten ökar, och tvärtom (se diagram 13). Om arbetslösheten fortsätter att öka och lågkonjunkturen fördjupas så kan tillväxten i hyresintäkter fortsatt pressas ned.

Vidare jobbar allt fler svenskar hemifrån och längre från arbetsplatsen. Detta är en strukturell förändring som har pågått sedan coronapandemin. I USA har denna utveckling kommit längre och analytiker talar om att den så kallade work from home-trenden kommer att få stora konsekvenser för kontorsmarknaden där. Det är möjligt att den tydliga uppgången vi nu ser i lediga kontorslokaler i Sverige är en indikation på att denna trend även har nått hit. FI bedömer sammantaget att försämrade intjäning är en stor risk för fastighetsföretagen just nu som tillsammans med höga räntekostnader pressar fastighetsföretagen ytterligare.

13. Högre arbetslöshet indikerar lägre hyrestillväxt framöver

Hyrestillväxt (vänster axel) och förändring i arbetslöshet, procentenheter (höger axel)



Källor: JLL, Pangea och SCB.

Anm. Hyrestillväxt anges i årlig procentuell förändring och visas i vänster axel. Förändringen i arbetslöshet visas i höger axel som är inverterad.

På obligationsmarknaden ser det emellertid något ljusare ut än på intjäningssidan. Efter en period av kraftigt stigande obligationsräntor och utmanande förutsättningar på primärmarknaden har nu villkoren på obligationsmarknaden förbättrats för fastighetsföretagen. Sedan obligationsräntorna för fastighetsföretag med högre kreditbetyg började sjunka i mitten av förra året har obligationsräntorna även vänt nedåt för fastighetsföretag med lägre kreditbetyg (se diagram B6 i bilaga). Det har bidragit till att fler fastighetsföretag emitterat obligationer. Under första kvartalet i år emitterade fastighetsföretagen större belopp i svenska obligationer än vad som hittills förfallit (se diagram 14). Detta visar att aktiviteten på obligationsmarknaden har förbättrats jämfört med första kvartalet förra året då beloppen som förföll var större än vad företagen emitterade.

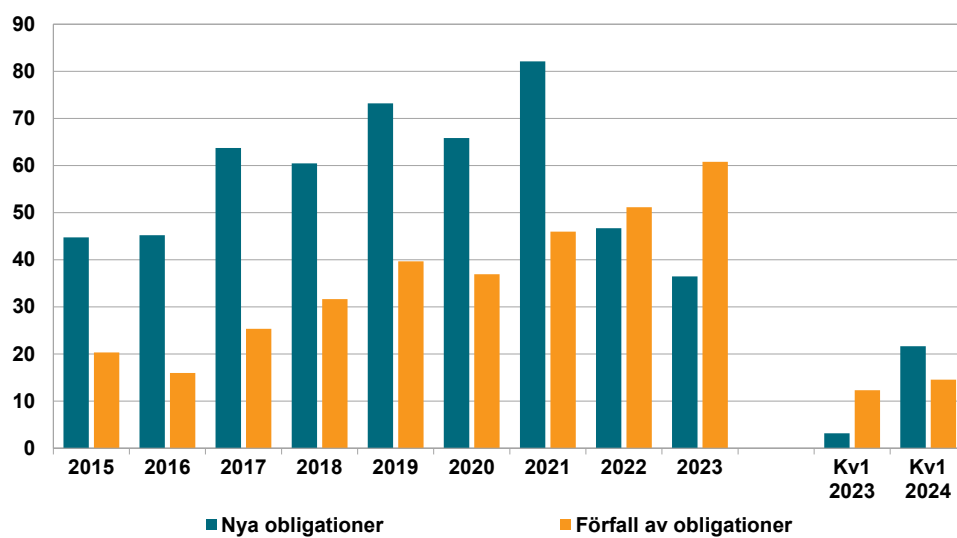
Fastighetsföretag¹⁵ har motsvarande omkring 18 miljarder kronor i utestående obligationer¹⁶ som kommer att förfalla innan årets slut och ytterligare omkring 73 miljarder kronor det kommande året. Fastighetsföretagen har över lag lyckats hantera sina låneförfall väl, bland annat med hjälp av bankerna. Det är troligt att de kommer att kunna hantera kommande förfall också, särskilt om förfallostrukturen inte förändras väsentligt och villkoren på obligationsmarknaden fortsätter att förbättras.

¹⁵ Företag med A-rating eller högre är inte medräknade.

¹⁶ Avser obligationsvolymen i samtliga valutor.

14. Nu emitterar fastighetsföretagen större belopp än vad som förfaller

Miljarder kronor







Källa: SCB.

Anm. Avser endast obligationsvolym i svenska kronor (exklusive penningmarknadsinstrument). Nya obligationer avser emitterat belopp i miljarder kronor vid respektive tidpunkt. Förfall av obligationer avser belopp i miljarder kronor som har förfallit vid respektive tidpunkt.

Stabiliteten i banksektorn

De svenska bankerna har fortfarande mycket hög lönsamhet, även om den sannolikt kommer att minska något som följd av att styrräntan sänks. Sedan tidigare finns dock betydande risker i bankernas utlåningsportföljer, bland annat kopplat till fastighetsföretag. Bankerna behöver därför fortfarande hålla betydande kapital- och likviditetsbuffertar som kan användas vid ett försämrat ekonomiskt läge.

	Nivå	Utveckling
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 FI bedömer att sårbarheten utvecklas. Pil uppåt innebär att sårbarheten ökar och pil nedåt att den minskar. Bedömningen av sårbarheter utgår både från kvantitativa mått och expertbedömningar.

Banksektorn är koncentrerad och sammanlänkad

Den svenska banksektorn är huvudsakligen koncentrerad till fem storbanker – de tre svenska storbankerna, Svenska Handelsbanken (SHB), SEB och Swedbank, samt de två systemviktiga filialerna; Nordea och Danske Banks svenska filialer och hypoteksbolag.¹⁷ Storbankerna är nära sammanlänkade, både med varandra och med övriga delar av finanssektorn. Om någon av storbankerna får problem kan det snabbt sprida sig till andra finansiella aktörer. De senaste åren har konkurrensen på bankmarknaden ökat. Storbankerna har tappat marknadsandelar på vissa delmarknader, men trots det har de fortfarande en central roll i Sverige.

Höga buffertar och god lönsamhet bidrar till motståndskraft

Storbankerna har betydande kapitalbuffertar, vilket gör dem väl rustade för eventuella framtida svårigheter (se diagram 15). Tack vare sin höga lönsamhet har storbankerna fortfarande stora managementbuffertar¹⁸ trots betydande

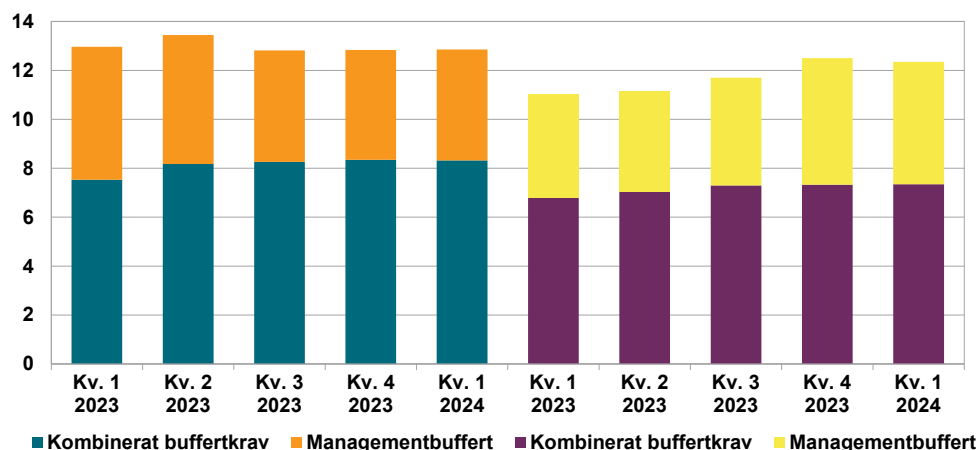
¹⁷ För de fem storbankerna används siffror på gruppnivå om inget annat anges. Tillsammans står de för runt 75 procent av in- och utlåningen till svenska hushåll och företag, och för knappt 70 procent av de inhemska betalningarna. Danske Bank och Nordea benämns i fortsättningen ”systemviktiga filialer”.

¹⁸ Med managementbuffertar avses här marginalen mellan bankernas kapitalnivåer och de regulatoriska buffertkraven.

aktieutdelningar och högre buffertkrav¹⁹. FI avser att lämna det kontracykliska buffertvärdet oförändrat på 2 procent (se Fördjupning).

15. Kapitalbuffertar är fortsatt höga för storbankerna

Procent av riskvägda tillgångar



Källor: FI och bankernas publika rapporter.

Anm. Kapitalkrav som andel av riskvägda tillgångar. Avser buffertar på gruppnivå. I managementbufferten ingår den så kallade pelare 2-vägledningen, som för de svenska storbankerna är 0,5 procent.

Fördjupning – FI avser att lämna det kontracykliska buffertvärdet oförändrat under andra kvartalet

Det kontracykliska buffertvärdet ligger på 2 procent sedan juni 2022. Det motsvarar den positiva neutrala nivå som FI tillämpar för det kontracykliska buffertvärdet under perioder när vi bedömer att cykliska systemrisker inte byggs upp. FI avser att lämna det kontracykliska buffertvärdet oförändrat under det andra kvartalet 2024.

Sverige befinner sig i en lågkonjunktur. Det allmänna prisläget och räntorna är fortsatt högre än tidigare. Många icke-finansiella företag och hushåll är därför fortsatt pressade. Det senaste året har antalet konkurser ökat till historiskt höga nivåer. Även arbetslösheten har stigit något.²⁰ Tillväxttakten för bankernas utlåning till hushåll och icke-finansiella företag är på historiskt låga nivåer (se diagram F3 och B4 i bilaga). Under fjärde kvartalet 2023 växte BNP mer än utlåningen till hushåll och företag. Kreditgapet sjönk därför en aning, och buffertriktvärdet ligger kvar på 0 procent (se diagram F1 och F2). Systemriskindikatorn (d-SRI) ger en bild av den övergripande riskupbyggnaden.²¹ Låg kredittillväxt och en svag utveckling

¹⁹ Nya kapitalkrav för svenska banker, FI dnr 20-20990, november 2020, <https://www.fi.se/globalassets/media/dokument/diverse/2020/nya-kapitalkrav-svenska-banker-20-20990.pdf>

²⁰ I säsongrensade termer.

²¹ För mer information se Sandström, C. (2023) ”En systemriskindikator för Sverige”, FI-analys 43, FI dnr 23-34670.

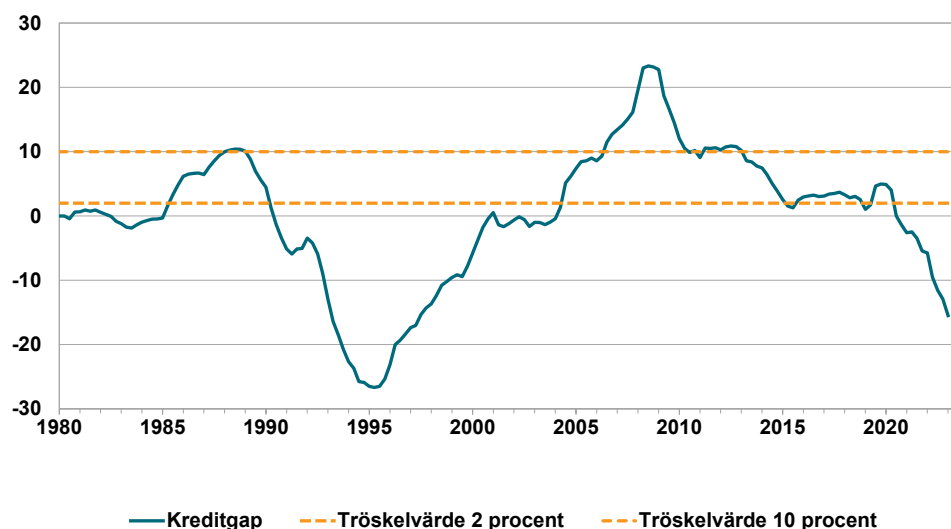
av tillgångspriser tyder på att uppbygganden av cykliska systemriskar enligt d-SRI har minskat de senaste kvartalen (se diagram B1 i bilaga).

Inflationen i Sverige och omvärlden är nära inflationsmålen och flera centralbanker har börjat kommunicera att de snart kan börja sänka sina styrräntor. Det har i sin tur bidragit till något förbättrade framtidsutsikter. Stämningläget bland hushåll och icke-finansiella företag är fortsatt svagt, men de har blivit allt mer optimistiska de senaste månaderna.²² Det har bland annat avspeglats sig på bostadsmarknaden, där omsättningen har ökat jämfört med föregående år. Även skillnaden i kreditpremier mellan fastighetsföretag med olika rating har minskat markant. Fastighetsföretagen har också haft lättare att emittera nya obligationer. Ur ett framåtblickande perspektiv är det troligt att ett lägre ränteläge och en starkare konjunktur kan leda till att utlåningen börjar växa snabbare, att risktagandet ökar och att tillgångspriserna stiger. Men där är vi inte idag.

Det är viktigt att banksektorn kan tillgodose hushåll och företag med krediter. En försämrad realekonomisk utveckling eller sämre tillgång till marknadsfinansiering kan göra att hushåll och företag i ännu större utsträckning vänder sig till banksektorn för finansiering. FI:s bedömning är att den låga utlåningstillväxten framför allt drivs av en lägre efterfrågan från låntagare, snarare än att utbudet av krediter från banksektorn är begränsat. Om FI skulle bedöma att kreditutbudet från banksektorn begränsas kan vi sänka buffertvärdet för att frigöra utrymme för bankerna att låna ut mer. Men bankerna har en god lönsamhet och stora managementbuffertar (se diagram 15 och 16). Det talar för att bankerna har god kapacitet att upprätthålla kreditutbudet. FI avser därför att lämna det konjunktacykliska buffertvärdet oförändrat under det andra kvartalet 2024.

F1. Kreditgapet sjönk under fjärde kvartalet

Avvikelse från trend i procentenheter



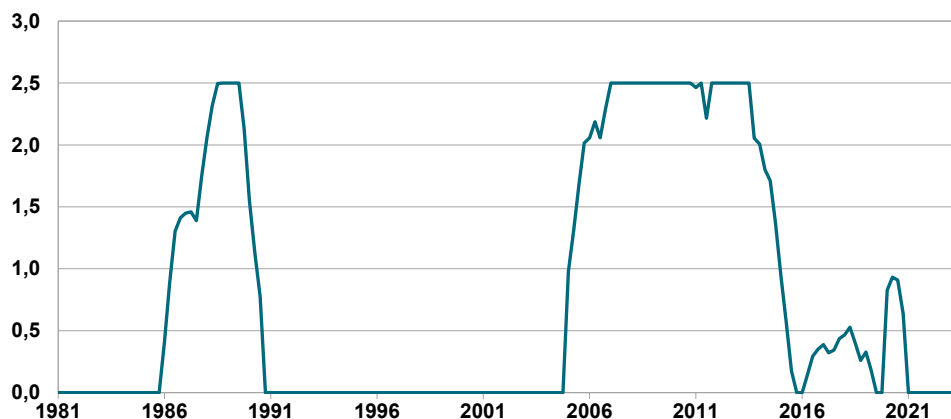
Källor: FI och SCB.

²² Enligt Konjunkturbarometer mars 2024, Konjunkturinstitutet.

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

F2. Buffertriktvärdet ligger kvar på 0 procent

Procent

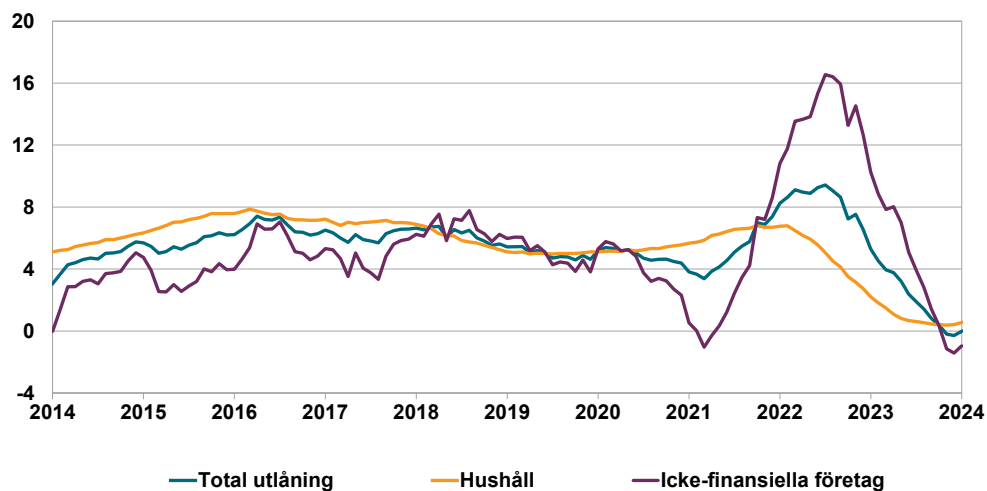


Källor: FI och SCB.

Anm. Buffertriktvärde enligt standardmetoden.

F3. Negativ tillväxt i total utlåning

Procent



Källa: SCB.

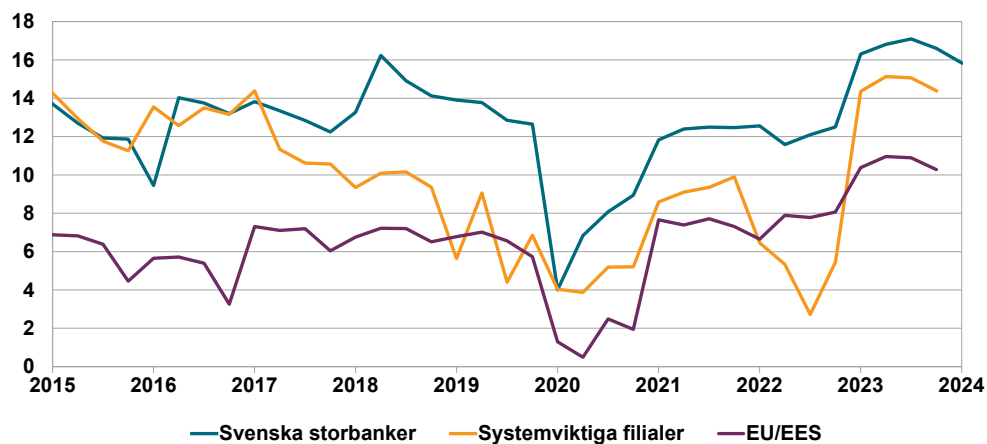
Anm. Månadsdata. Årlig procentuell tillväxttakt. MFI avser monetära finansinstitut.

Under de senaste tre åren har storbankernas lönsamhet varit ovanligt hög ur ett historiskt perspektiv och den har även varit hög i jämförelse med europeiska banker (se diagram 16 och B3 i bilaga). Det beror främst på att räntetäckerna från

bankernas utlåning har ökat betydligt snabbare än räntekostnaderna. Bankernas höga lönsamhet innebär att de lättare kan absorbera eventuella kreditförluster i ett förvärrat ekonomiskt scenario. Storbankernas gynnsamma läge återspeglas även i värderingarna av deras aktier, som ligger på rekordhög nivåer.

16. Lönsamheten ökar inte längre, men är på historiskt höga nivåer

Procent



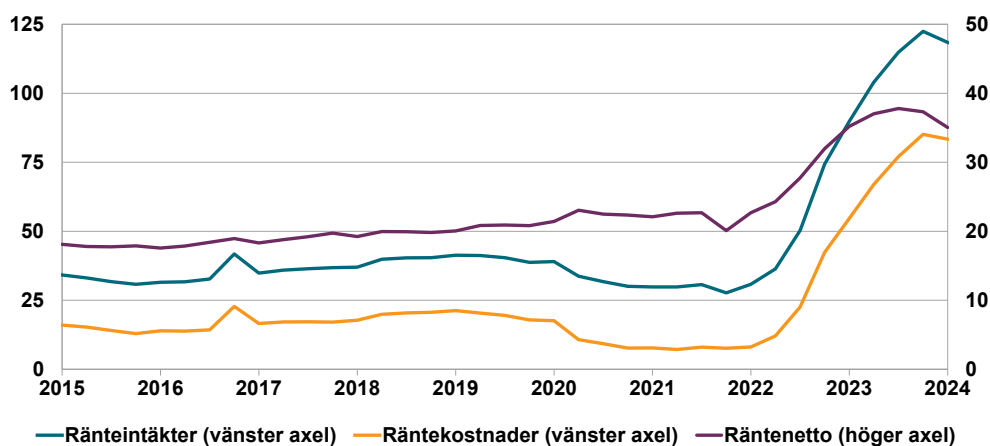
Källor: FI, EBA Risk Dashboard och Refinitiv Eikon.

Anm. Avkastning på eget kapital. Systemviktiga filialer avser Danske Bank och Nordea. EU/EES avser cirka 160 större europeiska banker.

Fram till mitten av 2022, då Riksbanken började höja styrräntan, ökade bankernas räntenetto, främst på grund av att bankerna lånade ut mer. Marginalen på utlåningen till allmänheten var däremot relativt konstant. Men sedan räntorna började öka har i stället bankernas räntenettomarginal ökat, medan deras utlåningsvolymerna snarare har sjunkit något (se diagram B4 i bilaga). Under det fjärde kvartalet 2023 slutade räntenettet för de svenska storbankerna att öka, men det ligger fortfarande på en mycket hög nivå i ett historiskt perspektiv (se diagram 17).

17. Räntenettot mattas av

Miljarder kronor



Källa: FI.

Anm. Endast svenska storbanker. Resultatposter avser resultatet i kvartalet, det vill säga inte uppräknat i årstakt. Serierna är inte justerade för säsongeffekter.

Fortsatt förhöjda kreditrisker

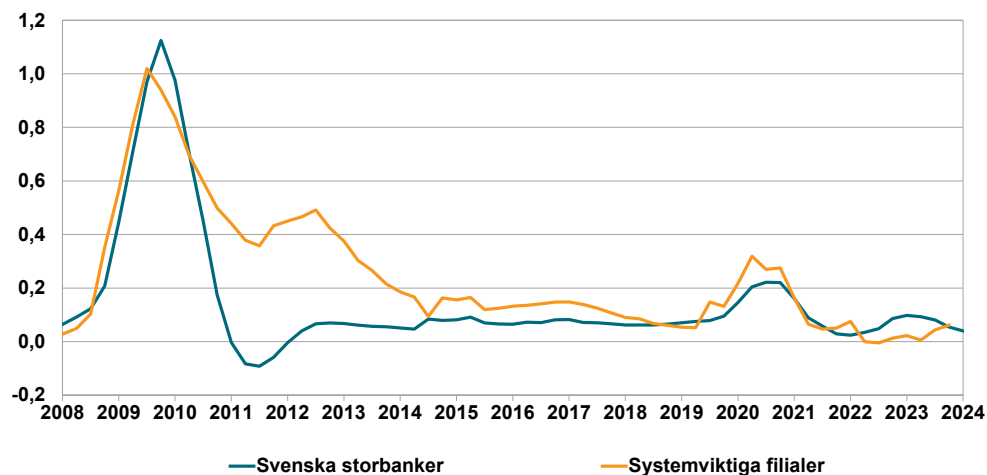
Det makroekonomiska läget är fortfarande utmanande för svenska hushåll och för vissa företagssektorer trots avtagande inflation och förväntningar om framtida räntesänkningar. Lägre kreditefterfrågan har bidragit till att storbankernas utlåning inte längre ökar. Den totala utlåningen till allmänheten minskade till och med sista kvartalet 2023. Utlåningen till icke-finansiella företag minskade mest och sjönk sett till helåret 2023. Detta står i tydlig kontrast till 2022, då utlåningen till icke-finansiella företag ökade med cirka 15 procent (se diagram F3 samt diagram B4 i bilaga).

Den makroekonomiska osäkerheten syns också i bankernas tillgångskvalitet. Sedan 2022 har kreditrisken ökat (se diagram B5 i bilaga). Under samma period har även kreditförlustnivån gått upp, men den ligger fortsatt på låga nivåer (se diagram 18). Vid utgången av 2023 uppgick storbankernas reserveringar i genomsnitt till 0,36 procent av den totala utlåningen. Men reserveringsgraderna är fortsatt betydligt lägre än under pandemin. Bortsett från en tillfällig ökning under pandemin har storbankerna haft låga kreditförluster under en lång tid. En anledning till det är att många bankkunder har klarat sig bättre än befarat trots att företagskonkurserna är på höga nivåer. Det beror på att bankerna har relativt låga exponeringar mot de branscher som har drabbats av flest konkurser. De sektorer, inom bygg och handel, som har högst andel konkurser står för sammanlagt 6,7 procent av den totala utlåningen till icke-finansiella företag. Storbankerna har i stället störst exponeringar mot den kommersiella fastighetsbranschen, 53,3 procent. Det betyder att utvecklingen för den kommersiella fastighetsbranschen fortsätter att ha en avgörande betydelse för de svenska storbankerna, som är mer exponerad mot

sektorn än övriga svenska banker. Än så länge står fastighetssektorn endast för 3 procent av konkurserna i näringslivet, men läget för sektorn är fortsatt osäkert. Om förväntningarna om lägre räntor infrias så förväntas riskerna dock minska. Storbankernas kreditspreddar har också fallit under det senaste året, vilket tyder på att marknaden inte betraktar kreditrisken som uppåtgående (se diagram 19).

18. Kreditförlusterna fortsatt på låga nivåer

Procent

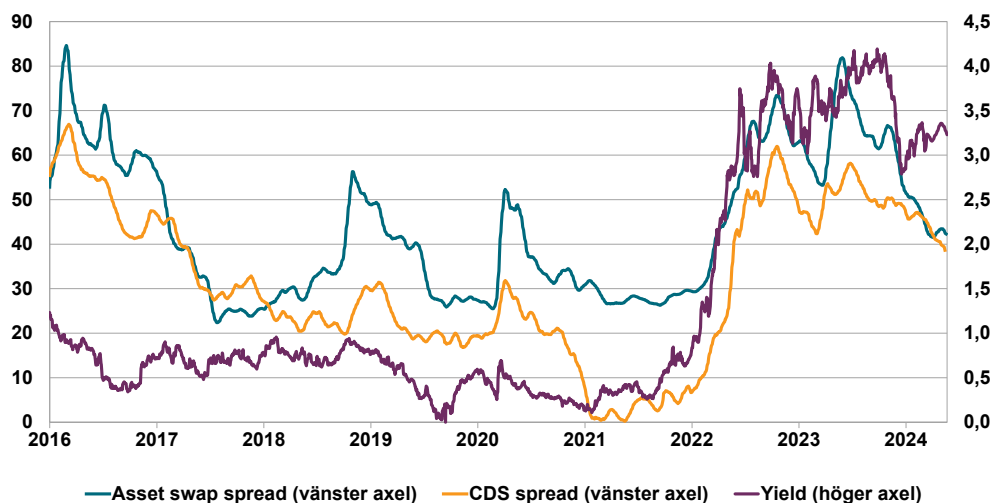


Källa: FI.

Anm. Kreditförlustnivån avser sammanlagda nettoreserveringar på årsbasis för lån och räntebärande värdepapper som redovisas till upplupet anskaffningsvärde delat med totala lån och räntebärande värdepapper till upplupet anskaffningsvärde. Reserver för poster utanför balansräkningen och tillgångar som inte innehas för försäljning och avvecklade verksamheter ingår inte.

19. Kreditspreddarna har fallit tillbaka något

Baspunkter (vänster axel) och procent (höger axel)



Källa: Refinitiv Eikon.

Anm. Asset swap spread: kreditspread för svenska säkerställda obligationer med beräknad fast duration, fem års effektiv löptid; avser en månads rullande genomsnitt för de tre svenska storbankerna och Nordea. CDS-spread: kreditspread för seniora icke säkerställda obligationer; avser en månads rullande genomsnitt för de fem storbankerna. Yield: interpolerad marknadsyield för svenska säkerställda obligationer med beräknad fast duration, fem års effektiv löptid.

Sammantaget finns fortsatt betydande osäkerheter, både för den makroekonomiska utvecklingen och för risken att sektorer som är viktigare för bankerna kan få problem. FI bedömer därför att bankernas kreditrisk förblir förhöjd.

Bankerna har fortsatt god tillgång till finansiering

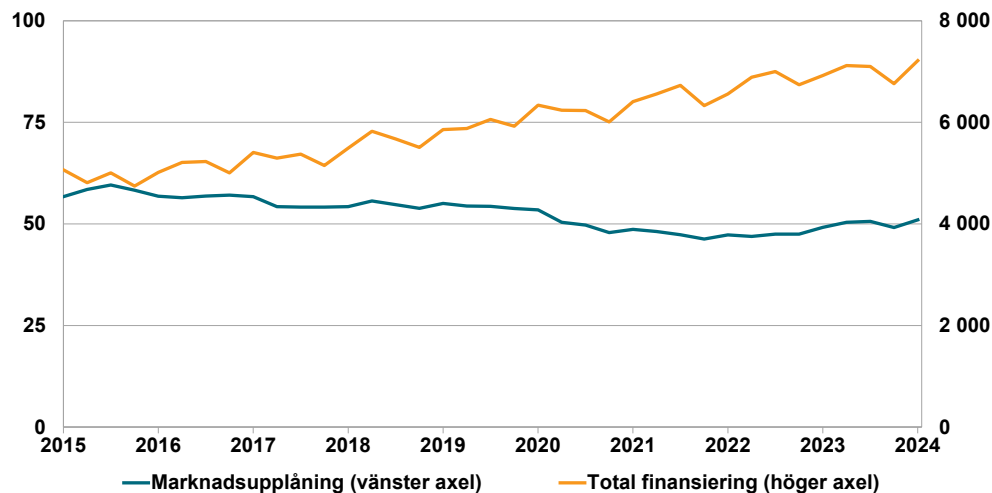
Svenska banker finansierar sig med hjälp av inlåning och marknadsfinansiering, där den senare kategorin består av certifikat, säkerställda obligationer och icke-säkerställda obligationer. Bankerna har fortsatt en god och stabil tillgång till marknadsfinansiering och räntorna på säkerställda obligationer har sjunkit sedan hösten 2023 även om marknaden tidvis har varit volatil.

Inlåning är också en viktig finansieringskälla för de svenska bankerna. Sedan halvårsskiftet 2022 har inlåningen från hushåll och icke-finansiella företag minskat något, bland annat till följd av hushållens ökade utgifter i form av högre levnadskostnader, en fortsatt hög nivå av amorteringar och stigande räntor (se diagram 20). Centralbankernas minskade innehav av räntebärande värdepapper har lett till att likviditetsöverskottet på marknaden har börjat minska vilket också har påverkat inlåningsvolymerna. Denna trend kommer troligen att fortsätta. Det innebär att andelen marknadsupplåning – allt annat lika – kommer att öka, vilket kan pressa bankernas lönsamhet eftersom marknadsfinansiering typiskt sett är dyrare än insättningar.²³ FI:s bedömning är sammantaget att bankerna fortsätter att ha en god tillgång till finansiering både genom inlåning och via marknadsupplåning.

²³ Under perioden med mycket låga räntor var dock förhållandet det omvända då säkerställda obligationer kunde emitteras till negativa räntor

20. De svenska storbankerna finansierar sig i större utsträckning på marknaden

Procent (vänster axel) och miljarder kronor (höger axel)



Källa: FI.

Anm. Marknadsupplåning innefattar emitterade värdepapper och efterställda skulder. Endast svenska storbanker.

Bankerna har tillräckliga likviditetsbuffertar

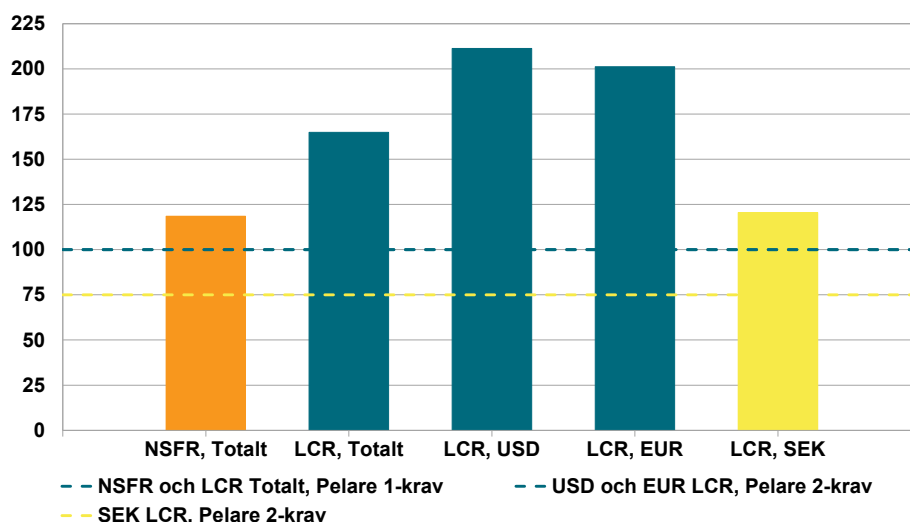
För att minska likviditets- och refinansieringsriskerna ställer FI krav på att bankerna ska hålla likviditetsbuffertar. De kan användas för att hantera en kort- eller långfristig likviditetsstress. De svenska storbankerna har för närvarande god likviditet och uppfyller med marginal de krav som finns på likviditetstäckningskvot (LCR) i total valuta och i enskilda signifikanta valutor, samt kravet på stabil nettofinansiering (NSFR) (se diagram 21).²⁴ FI bedömer sammantaget att de svenska bankerna har en tillfredsställande motståndskraft mot likviditetsstörningar. Det svenska finansiella systemet är också väl rustat för den typ av likviditetsproblem som drabbade några amerikanska banker våren 2023 (se Fördjupning – Begränsad risk för uttagsanstörningar i Sverige).

²⁴ LCR – Kvoten mellan högkvalitativa tillgångar banken innehar och totala utflödet under ett 30-dagars stresstestscenario.

NSFR – Kvoten mellan tillgänglig stabil finansiering och behovet av stabil finansiering under en ettårsperiod.

21. De svenska storbankerna uppfyller likviditetskraven med god marginal

Procent



Källa: FI.

Anm. Endast svenska storbanker. Oviknade genomsnitt. Data för mars 2024.

Fördjupning – Begränsad risk för uttagsanstormningar i Sverige

FI har tidigare beskrivit de uttagsanstormningar som drabbade fyra amerikanska banker och en schweizisk bank våren 2023.²⁵ I samband med detta bedömde vi att svenska banker står bättre rustade för dessa problem. Under hösten 2023 har FI mer ingående analyserat orsakerna till bankoron våren 2023 och analyserat i vilken utsträckning svenska banker uppvisar liknande sårbarheter. En övergripande slutsats är att flera olika faktorer samspelade i att orsaka de uttagsanstormningar som uppstod i USA och Schweiz. Bankoron hade tre rotorsaker: svag intern styrning och kontroll hos de drabbade bankerna samt brister i såväl tillsyn som reglering. Detta ledde till att ett flertal sårbarheter byggs upp i bankerna: koncentrationsrisker (både på in- och utlåningssidan), ränterisker, tillgångar i likviditetsreserven som var redovisade till upplupet anskaffningsvärde, låg andel garanterade insättningar och dålig lönsamhet. Förloppet accelererades sedan av en digital miljö där uttagsanstormningar kan ske betydligt snabbare än vad vi sett historiskt.

FI:s bedömning är att svenska banker inte uppvisar samma kombination av sårbarheter som var drivande i förloppet förra våren. Regleringar, till exempel kapitalkrav för ränterisker, bidrar till att förebygga att stora risker byggs upp. Skillnaden mellan marknadsvärde och redovisat värde är också generellt låg för de tillgångar som svenska banker har. De svenska storbankerna har god lönsamhet och lägre risktagande än de amerikanska banker som drabbades under 2023. Och





²⁵ Stabiliteten i det finansiella systemet (2023:1).

bland de mindre banker som uppvisar sämre lönsamhet är andelen garanterad inlåning hög, vilket minskar risken för uttagsanstormningar.

Den digitala utvecklingen skapar samtidigt nya utmaningar för tillsynen. I synnerhet svenska konsumentkreditbanker och värdepappersbanker finansierar i allt högre grad sin utlåning via så kallade inlåningsplattformar, en typ av utlåning som riskerar att vara mer volatil än traditionell inlåning. Men i dagsläget är denna typ av inlåning inte särskilt utbredd och förekommer endast hos en del mindre institut. Men för några av dessa institut står denna typ av inlåning för en hög andel av den totala finansieringen. FI kartlägger för närvarande inlåning från digitala banktjänster samt jämförelse- och inlåningsförmedling för att få en tydligare bild av möjliga sårbarheter kopplade till denna typ av inlåningsfinansiering.

Stabiliteten i försäkrings- och fondsektorn

Livförsäkrings- och tjänstepensionsföretag har en stor andel riskfyllda tillgångar och koncentrationer mot andra sektorer – främst banksektorn. Solvensen har minskat något, men företagen har fortfarande buffertar för att stå emot störningar på de finansiella marknaderna. Det finns segment med förhöjd likviditetsrisk på den svenska fondmarknaden, men FI bedömer i dagsläget att fondförvaltarna kan hantera den risken.

	Nivå	Utveckling
Investeringsrisk i försäkringssektorn		→
Finansiell ställning i försäkringssektorn		↗
Koncentration av tillgångar i försäkringssektorn		→
Likviditetsrisk på fondmarknaden		→

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 FI bedömer att sårbarheten utvecklas. Pil uppåt innebär att sårbarheten ökar och pil nedåt att den minskar. Bedömningen av sårbarheter utgår både från kvantitativa mått och expertbedömningar.

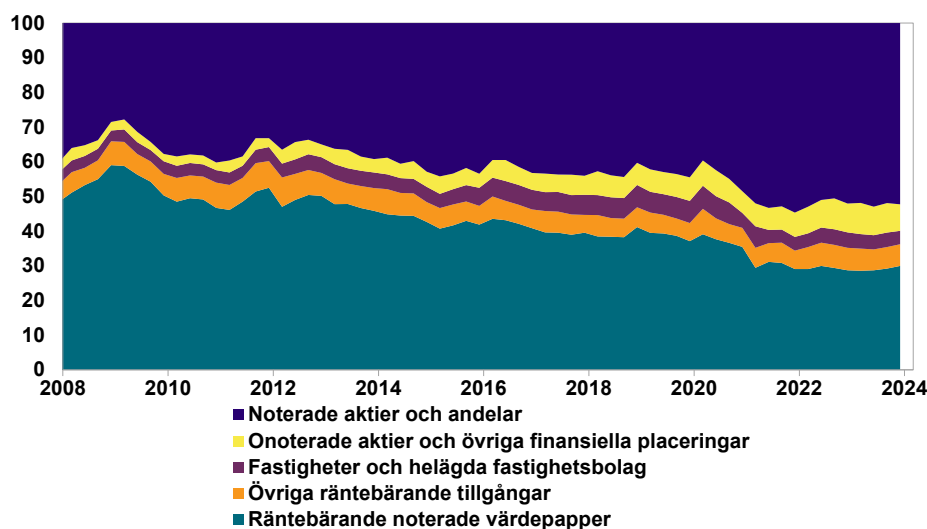
Fortsatt stor andel riskfyllda investeringar

Under den långa perioden med låga räntor ökade livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagen sina investeringar i riskfyllda tillgångar. De gjorde det för att täcka sina långsiktiga finansiella garantier men även för att leverera mer avkastning. Mot bakgrund av dagens högre ränteläge ser det däremot ut som att företagens investeringar i riskfyllda tillgångar har minskat (se diagram 22). Det är för tidigt att avgöra om det är en tillfällig eller långsiktig förändring och beror sannolikt på hur räntorna utvecklas framöver.

De riskfyllda tillgångsportföljerna har gynnat livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagen, framför allt under perioder med stigande aktiekurser (se diagram B2 i bilaga). Dagens högre räntenivåer ökar incitamentet att återgå till en större andel räntebärande värdepapper, vilket kan medföra en fördel eftersom de ger kända kassaflöden som kan matchas mot pensionsskulden. Räntebärande värdepapper av god kreditvärdighet leder också till ett lägre kapitalkrav än mer riskfyllda tillgångsslag, vilket har en positiv effekt på solvensen. Men om räntorna faller tillbaka mot betydligt lägre nivåer skulle det kunna medföra ett behov av fortsatt högt eller ökat risktagande.

22. Andelen riskfyllda tillgångar är fortsatt stor

Procent



Källa: SCB.

Anm. Diagrammet avser livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagens fördelning mellan räntebärande och mer riskfyllda tillgångar (exkl. fond- och depåförsäkring). Övrigt räntebärande är likvida medel, upplupna ränteintäkter och lån. Med riskfyllda tillgångar avses noterade aktier, fastigheter och helägda fastighetsbolag samt onoterade aktier och övriga finansiella placeringar.

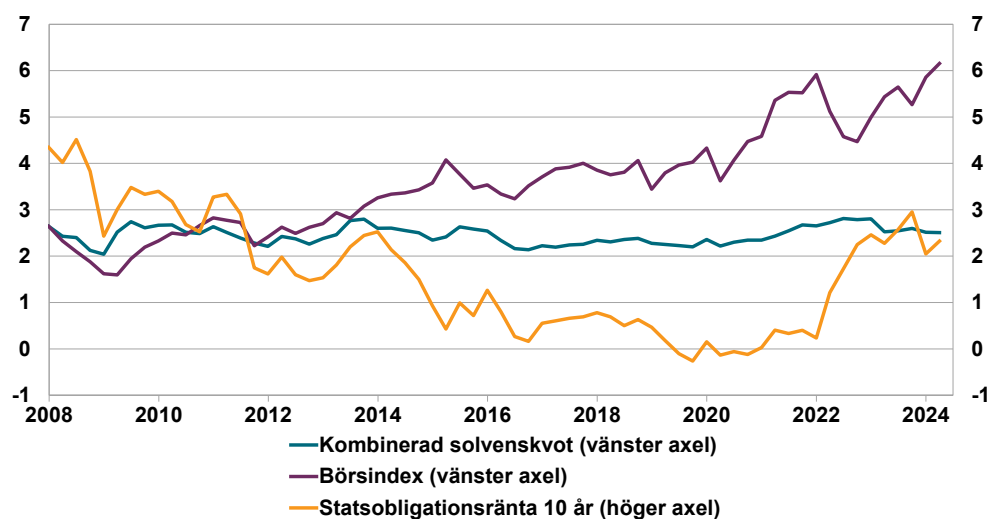
Något försämrad solvens

Företagens solvens beräknas genom att ställa en kapitalbas i relation till ett riskbaserat kapitalkrav. Livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagen har generellt stora aktieportföljer. När aktiepriserna stiger ökar tillgångsmassan och kapitalbasen. Samtidigt stressas dessa innehav högt i kapitalkravsberäkningen vilket innebär att kapitalkraven ökar när aktiemarknaderna stiger kraftigt. När marknadsräntorna går ned leder det till att den beräknade pensionsskulden ökar och kapitalbasen påverkas negativt. En lägre kapitalbas ställs mot ett högre kapitalkrav vilket sammantaget försämrar solvensen (se diagram 23).

Även om solvensen har minskat något under de senaste kvartalen är den alltså på en god nivå, och FI bedömer att företagen har buffertar att stå emot även stora störningar på de finansiella marknaderna.

23. Solvensen faller något

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 31 mars 2022 visas solvensen enligt den nya tjänstepensionsregleringen. Serien är en blandning av två mått som FI har valt att benämna kombinerad solvenskvot.

Koncentrationer i investeringarna

Av livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagens investeringar består omkring en tredjedel, exklusive fond- och depåförsäkring, av exponeringar mot banksektorn. Investeringarna består främst av aktier och värdepapper i svenska banker, varav ungefär en tredjedel av värdepappren är säkerställda obligationer. I ett scenario med tydligt ökade kreditförluster hos bankerna skulle dessa tillgångar kunna tappa i värde. Förutom investeringar i banksektorn uppkommer koncentrationsrisker genom ägarstrukturer där försäkringsföretag äger banker eller där banker äger försäkringsföretag.

En annan exponering i livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagens portföljer består av fastigheter och innehav i fastighetsföretag. Företagen har en mängd olika exponeringar mot sektorn – både direkta, genom ägande av fastigheter, och indirekta, genom fastighetsfonder, företagsobligationer och aktier i fastighetsbolag, som totalt uppgår till omkring 13 procent av investeringarna. Svenska banker har betydande exponeringar mot den kommersiella fastighetssektorn. Det har medfört att försäkringssektorn även har en indirekt exponering mot fastighetssektorn via exponeringar mot banksektorn. FI bedömer att livförsäkrings- och tjänstepensionsföretag - trots dessa koncentrationsrisker - har buffertar att hantera en situation med lägre värden i sina fastighetsrelaterade innehav, utöver de nedskrivningar som gjordes under 2023.

Risker på den svenska fondmarknaden

Riskerna på den svenska fondmarknaden är i allt väsentligt desamma som tidigare.

Det högre ränteläget ökar riskerna i fonder, speciellt räntefonder och fonder som har hög exponering mot fastighetssektorn. Om räntan eller inflationen förblir hög under en längre tid kan fondsparare behöva minska sitt sparande för att hantera ökade boendekostnader och övriga levnadsomkostnader. Om sparandet minskar och sparare löser in sina fondandelar kan det leda till ett större utbud av obligationer. Situationen kan förstärkas av att många centralbanker avslutar sina stödköp av obligationer.

Att kunna värdera fondernas innehav är fundamentalt. Utöver ökade flöden kan marknadsturbulens leda till att det blir svårt att värdera tillgångar. Osäkerhet i värdering kombinerat med stora utflöden från investerare kan leda till att fondförvaltare måste senarelägga försäljning och inlösen av vissa fonder. Det är därför viktigt att fondförvaltare säkerställer matchningen mellan fondens tillgångar och skulder. Även om det finns vissa fondsegment som bedöms ha en förhöjd likviditetsrisk, som high yield-fonder, bedömer FI att fondförvaltarna för närvarande kan hantera dessa risker.

Svenskarnas fondsparande ser generellt ut som tidigare. Under det första kvartalet 2024 hade aktiefonder och långräntefonder inflöden, medan hedgefonder och korträntefonder hade utflöden.

Under 2023 påbörjades en omläggning av premiepensionssystemet och Fondtorgsnämnden upphandlar under de närmsta åren samtliga kategorier inom premiepensionssystemet för att skapa framtidens fondutbud. Syftet med upphandlingen är att höja kvaliteten och samtidigt sänka avgifterna på fonderna inom premiepensionen. De enda fonderna som inte upphandlas är de två förvalsfonderna hos Sjunde AP-fonden. När förändringarna är genomförda beräknas det finnas cirka 150–200 fonder i premiepensionssystemet jämfört med dagens cirka 450 fonder.

Fem upphandlingar har hittills startats varav en har avslutats. Ytterligare några upphandlingar förväntas starta senare i år. När en upphandling är klar följer en period där sparare och kapital flyttas från de uppsagda fonderna till de upphandlade.

FI har identifierat ett antal risker i samband med att premiepensionsmedel flyttas. Det gäller främst likviditetsrisker i fonderna och risken för marknadspåverkan på enskilda instrument. Likviditetsrisker på fondnivå uppstår eftersom Pensionsmyndighetens ägarandel och ägande många gånger är betydande. Risken för marknadspåverkan på enskilda instrument kan uppstå i samband med att fondförvaltarna hanterar flödena, särskilt om flera fonder inom samma kategori

säljer eller köper samma underliggande värdepapper. Det kan finnas ytterligare förstärkande negativa effekter om andra marknadsaktörer spekulerar på de stora flödena genom derivatpositioner. Såväl stora institutioner som småsparare kan påverkas negativt om omotiverade rörelser på enskilda värdepapper uppstår på marknaden eller om fonderna tvingas senarelägga sin handel till följd av premiepensionssystemets förändring.

Operativa stabilitetsrisker och finansiell infrastruktur

Det allvarliga omvärldsläget leder till ett allt större behov av tillräckligt stabila system och rutiner för att hantera cyberrisker. Den finansiella sektorn är i hög grad digitaliserad och dess aktörer sammanlänkade, vilket medför risker. Det är därför viktigt att företag i den finansiella sektorn kontinuerligt analyserar och utvärderar sårbarheter för att säkerställa en tillräckligt hög motståndskraft.

Det allvarliga omvärldsläget innebär ökade operativa risker i det finansiella systemet

Enligt Säkerhetspolisen driver flera länder en systematisk och omfattande underrättelseverksamhet och säkerhetsshotande verksamhet mot Sverige och svenska intressen. Det allvarliga omvärldsläget ökar risken för att det finansiella systemet utsätts för angrepp i form av cyberattacker, desinformation, infiltration och sabotage.

Ett omfattande avbrott i det finansiella systemet kan hota den finansiella stabiliteten, vilket i sin tur kan få konsekvenser för Sveriges säkerhet. Finansiella företag som driver verksamhet av betydelse för Sveriges säkerhet omfattas av FI:s säkerhetsskyddstillsyn. Dessa företag behöver bland annat identifiera vad i den egna verksamheten som är skyddsvärt, men också bedöma sitt beroendeförhållande till andra företag och deras processer, eller till samhället i stort. En sådan analys är komplex, kan ta lång tid att göra och behöver regelbundet följas upp. Dessutom ska dessa företag vidta relevanta skyddsåtgärder, vilket förutsätter att företaget har identifierat de hot som verksamheten ska skyddas mot. Brister i dessa avseenden kan få konsekvenser ur ett stabilitetsperspektiv. Inom ramen för vår tillsyn följer vi hur företagen arbetar med detta.

Digitaliseringen kräver större motståndskraft mot tekniska störningar

Motståndskraften mot tekniska störningar, det vill säga den operativa förmågan att hantera säkerheten i verksamhetens nätverks- och informationshanteringssystem, är central för att minska risker för störningar i kritiska finansiella tjänster. Företagen i den finansiella sektorn behöver ha en god förmåga att skydda sin verksamhet för att minska risken för att störningar uppstår. I vår tillsyn har FI sett att finansiella företag inte har byggt upp sin motståndskraft mot olika störningar i samma takt som verksamheten har digitaliserats. Den sammanlänkning av system och beroenden som finns mellan olika aktörer i den finansiella sektorn är exempel på sårbarheter som innebär operativa stabilitetsrisker. I takt med att motståndskraften

byggs upp kan de finansiella företagen förebygga, eller i varje fall minska risken, för att sådana risker byggs upp.

EU:s förordning för digital motståndskraft (Dora) börjar tillämpas i januari 2025. Regleringen riktar sig till de flesta företag som i dag står under FI:s tillsyn. Den innebär bland annat att det ställs högre krav på företagen att hantera risker inom informations- och kommunikationsteknologi (IKT), rapportera IKT-relaterade incidenter, testa den digitala operativa motståndskraften och hantera IKT-relaterade tredjepartsrisker (se även nedan). Förordningen innebär att kraven på finansiella företags hantering av cyberrisker både höjs och blir enhetliga, vilket i sin tur innebär att motståndskraften mot störningar stärks. FI bedömer att när företagen väl har anpassat sin verksamhet efter de nya reglerna bör de operativa stabilitetsriskerna minska jämfört med i dag. Vi kommer att följa hur anpassningen görs inom ramen för vår tillsyn.

Utkontraktering medför koncentrationsrisker

Utkontraktering bidrar till en annan typ av operativ sårbarhet med potentiellt stabilitetshotande konsekvenser. Finansiella företag lägger i allt högre grad ut kritisk verksamhet till tredjepartsleverantörer.²⁶ På så sätt kan företaget få tillgång till specialister, till exempel it-kompetens, utan att behöva bygga upp motsvarande kompetens internt. Det kan vara både effektivare, säkrare och billigare. Men det bidrar också till en ökad koncentration av kritiska tjänster till ett fåtal leverantörer. Detta innebär – i kombination med den sammanlänkning som finns inom den finansiella sektorn – en risk för att störningar snabbt kan påverka stora delar av det finansiella systemet eller riskerar att sprida sig på ett sätt som allvarligt påverkar hela den finansiella sektorn och som därmed kan hota den finansiella stabiliteten.


Utkontraktering ställer också nya krav på företagets styrning och kontroll av hur de hanterar sina risker. I de fall tredjepartsleverantörerna i sin tur lägger ut delar av sin verksamhet, kan det medföra en brist på transparens och leda till försämrad kontroll av leverantörskedjan.

Genom Dora införs som tidigare har nämnts även särskilda regler när det gäller hanteringen av IKT-relaterade tredjepartsrisker som kan uppstå vid utkontraktering. I de nya reglerna ställs krav på att de finansiella företagen upprättar ett register över all sådan utkontraktering, vars uppgifter ska delas med berörda tillsynsmyndigheter. FI kommer därmed få en bättre överblick över riskerna relaterade till utkontraktering och därigenom kunna ställa tydligare krav i vår tillsyn.

²⁶ Med tredjepartsleverantör avses i det här avseendet ett annat företag som tillhandahåller tjänster till det finansiella företaget, det vill säga det finansiella företaget utkontrakterar (lägger ut) delar av sin verksamhet till ett annat företag.

Fortsatt förhöjda sårbarheter i finansiella infrastrukturen

Den finansiella infrastrukturen består av aktörer som tillhandahåller system för betalningar, avveckling av värdepappersaffärer och hantering av motpartsrisiker. FI bedömer sammantaget att sårbarheten i den finansiella infrastrukturen är på en förhöjd nivå men oförändrad sedan den senaste stabilitetsrapporten. Det beror bland annat på den osäkerhet som kvarstår om utformningen av en ny betalningsinfrastruktur, samt på den osäkerhet som Nasdaq Clearings planerade avyttring av elderivatclearingen till European Commodity Clearing (ECC) medför. ECC accepterar inte icke-finansiella medlemmar och en flytt av elderivatclearingen riskerar därför att leda till ökad bilateral handel. Detta kan leda till ökade kreditrisiker samt minskad effektivitet och transparens på marknaden.

	Nivå	Utveckling
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 FI bedömer att sårbarheten utvecklas. Pil uppåt innebär att sårbarheten ökar och pil nedåt att den minskar. Bedömningen av sårbarheter utgår både från kvantitativa mått och expertbedömningar.

Viktigt med moderniserad betalningsinfrastruktur

Förmågan att utföra betalningar är central för ett fungerande samhälle, den finansiella stabiliteten och därmed för samhällets motståndskraft. Inom Bankgirot pågår nu ett arbete med att modernisera den befintliga it-plattformen och att utveckla en ny systemlösning för så kallade batchbetalningar. Realtidsbetalningar, som tidigare har gått från Swish via Bankgirot, går nu istället direkt från Swish till Riksbanken för avveckling. Hög motståndskraft och god förmåga att hantera risker är särskilt viktigt när nya systemlösningar tas fram. Det är även viktigt att bankerna som ägare tar sitt ansvar för att säkerställa stabiliteten i den svenska betalningsinfrastrukturen. FI kommer löpande att följa upp arbetet inom ramen för vår tillsyn.

Ökad aktivitet på den clearade derivatmarknaden

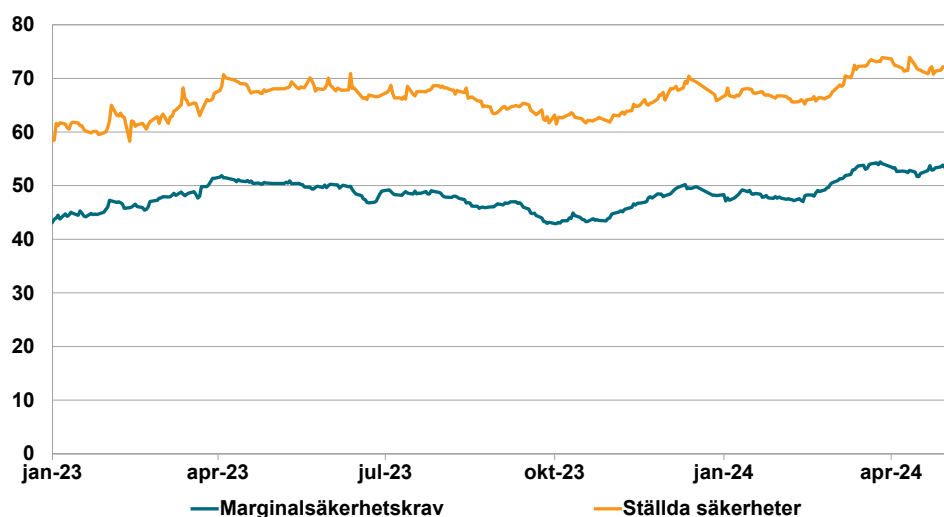
Europa ser ut att avsluta uppvärmningssäsongen med höga gaslagernivåer, vilket är positiva besked inför nästa vinter. Det återspeglas i priserna på nordiska elderivat med förfall under hösten och kommande vinter. Dessa har uppvisat en nedåtgående trend sedan i höstas. Prisutvecklingen på elmarknaden ledde även till att marginalsäkerhetskraven²⁷ för medlemmarna på Nasdaq Clearings råvarumarknad minskade med 12 procent under perioden.

²⁷ Med marginalsäkerhet avses den uppskattade kostnaden för att stänga en position.

Sedan i höstas har antalet transaktioner och volymer i clearade aktie-, ränte- och råvaruderivat ökat hos Nasdaq Clearing. Det är sannolikt ett resultat av att riskaptiten har börjat återhämta sig och marknadslikviditeten har förbättrats. Detta har – i kombination med marknadsrörelserna på aktie- och räntemarknaderna – medfört att marginalsäkerhetskraven för derivat kopplat till dessa instrument ökat med cirka 25 procent.

Marginalsäkerhetskraven har ökat successivt över tid. Det har därmed inte inneburit någon likviditetspåfrestning för medlemmarna. Totalt sett har Nasdaq Clearings medlemmar ställt marginalsäkerheter i betydande belopp som vida överstiger kraven (se diagram 24). Därmed finns också visst utrymme för ökade säkerhetskrav utan att ytterligare säkerheter behöver ställas.

24. Marginalsäkerhetskrav och ställda säkerheter för aktie- och räntederivat Miljarder kronor



Källor: FI och Nasdaq Clearing.

Anm. Avser totala marginalsäkerhetskrav och ställda säkerheter för aktie- och räntederivat på Nasdaq Clearing.

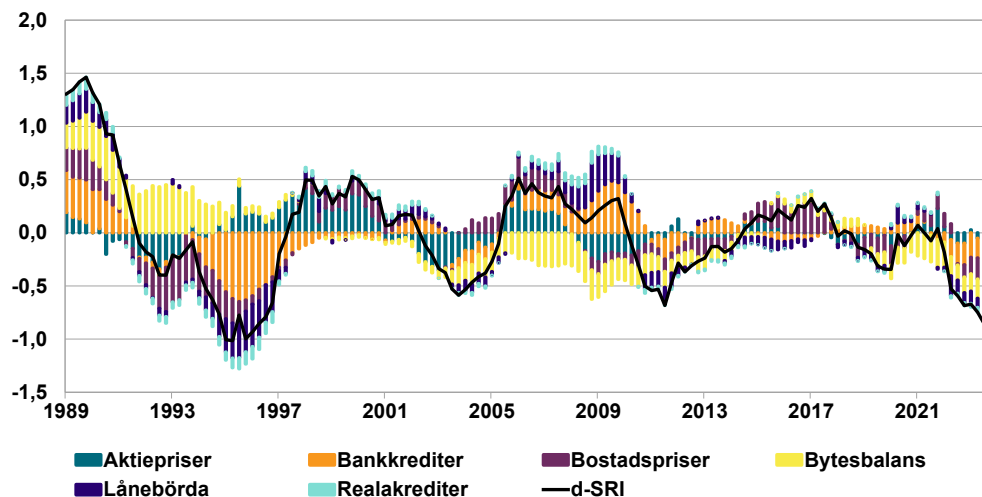
Den avyttring av råvaruclearingen till European Energy Exchange och dess motsvarande clearinghus, ECC, som Nasdaq Clearing aviserade ligger nu som ett ärende för bedömning och beslut hos EU-kommissionen. Ett beslut väntas i närtid. Hittills har Nasdaq Clearing inte noterat något ändrat beteende hos sina medlemmar som ett resultat av de aviserade planerna på att avyttra råvaruclearingen. Men FI ser fortfarande en risk för att en flytt till ECC kan leda till ökad bilateral handel på den nordiska marknaden vilket skulle påverka prisbildning och transparens negativt samt kunna leda till ökade kreditrisker på marknaden.²⁸

²⁸ Stabiliteten i det finansiella systemet (2023:2).

Diagrambilaga

B1. Systemriskindikatorn d-SRI fångar historiska perioder av riskuppsygnad

Normaliserat värde

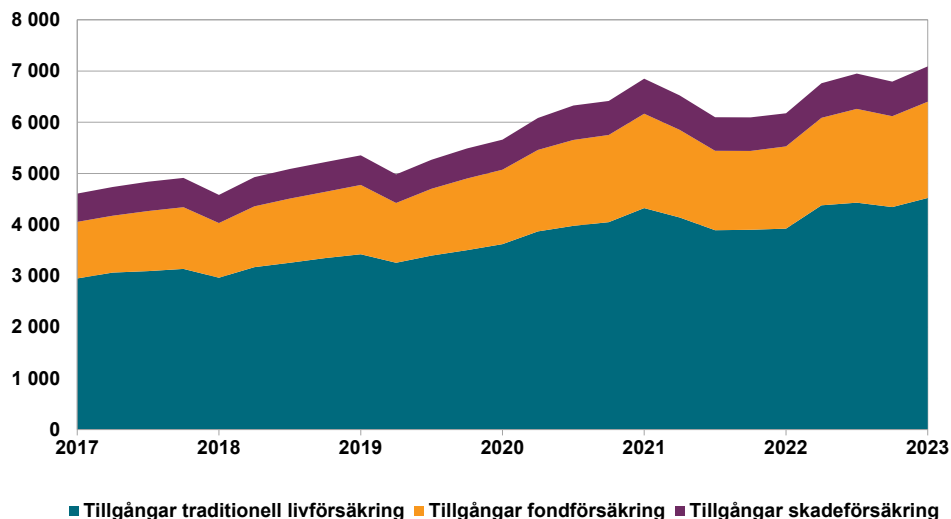


Källa: FI.

Anm. Normaliserat värde är när man subtraherar medianen från observationen och dividerar med standardavvikelsen.

B2. Försäkringsföretagen förvaltar stora belopp

Miljarder kronor

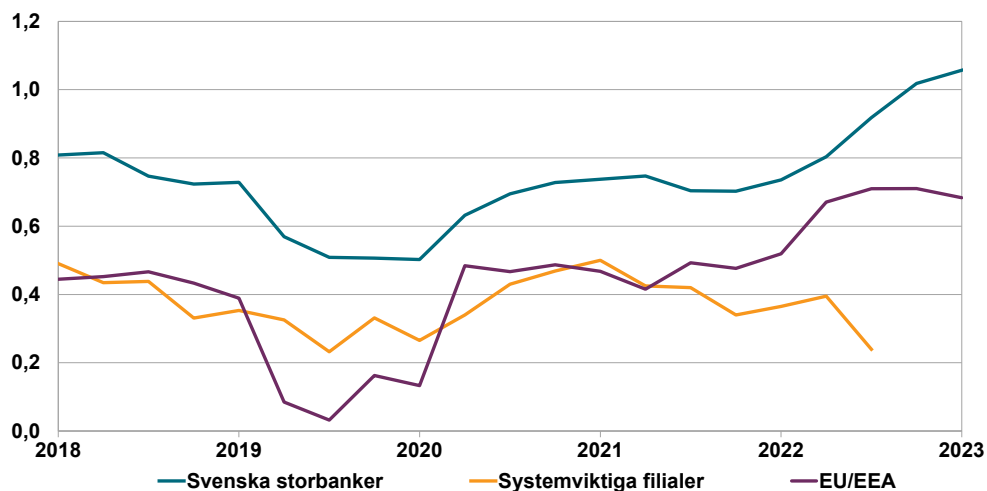


Källa: SCB.

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

B3. Lönsamheten ökar inte längre, men är på historiskt höga nivåer

Procent

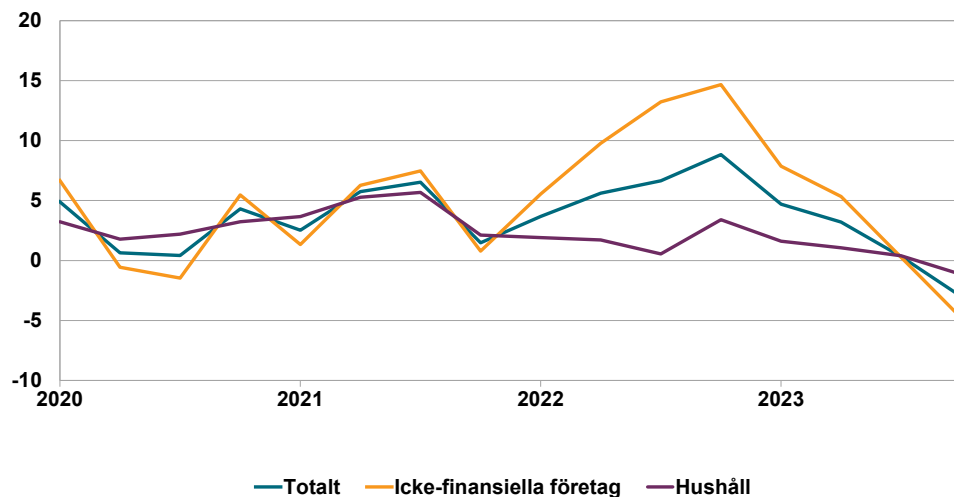


Källa: FI.

Anm. Avkastning i årstakt som andel av totala tillgångar med fyra kvartals rullande medelvärde. Systemviktiga filialer avser Danske Banks och Nordeas. EU/EES avser ca 160 större europeiska banker.

B4. Storbankernas utlåning minskar

Procent

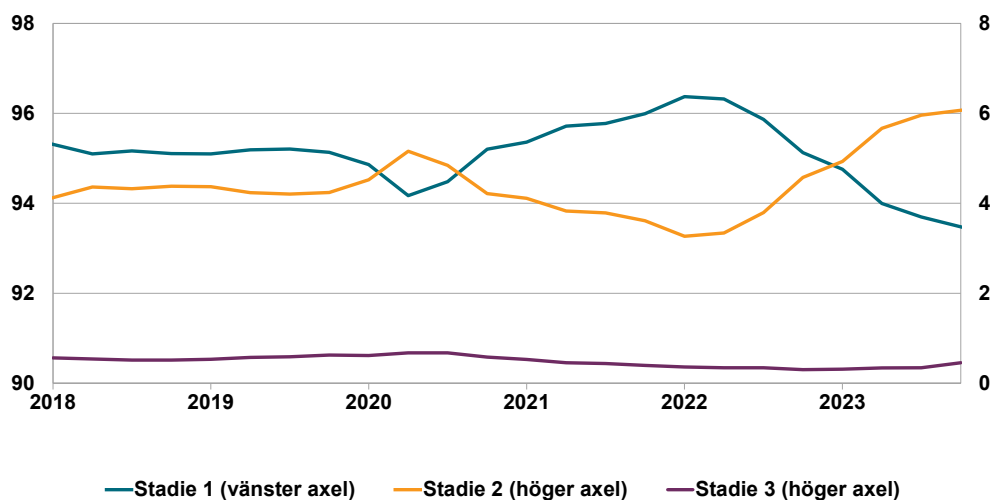


Källa: FI.

Anm. Avser de svenska storbankernas exponeringar på grupp nivå samt Nordea och Danske Banks svenska filialer.

B5. Ökning av lån i stadie 2 och 3

Procent

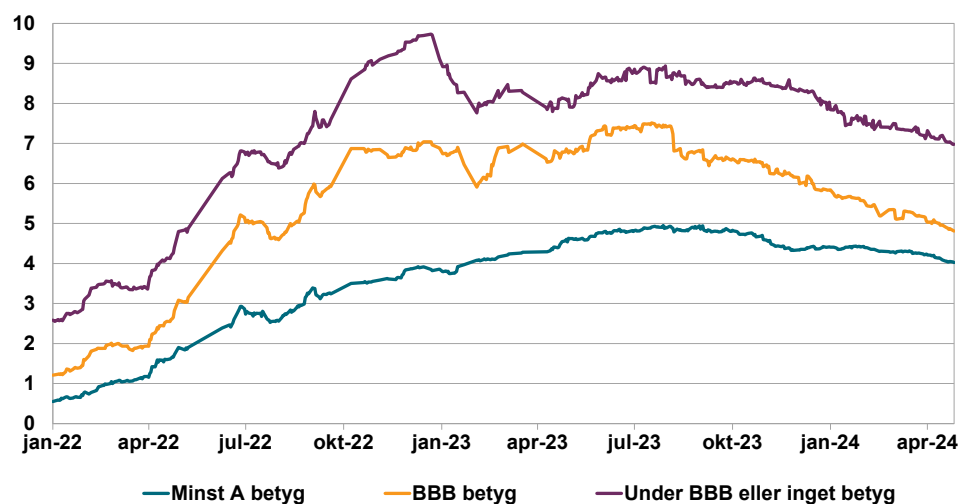


Källa: FI.

Anm. Avser de svenska storbankernas exponeringar på gruppnivå samt Nordea och Danske Banks svenska filialer. Stadiefördelning beräknad enligt redovisningsstandarden IFRS 9, där stadie 2 innebär att en betydande ökning av kreditrisken skett sedan lånet gavs ut och stadie 3 att en förlusthändelse har inträffat och lånet skrivits ned.

B6. Obligationsräntorna har sjunkit även för fastighetsföretag med lägre kreditbetyg

Procent



Källa: Refinitiv Eikon.

Anm. Data omfattar ett urval av kommersiella fastighetsföretags obligationer där emittenten faller i någon av respektive kreditbetygskategori och där obligationerna har kupongutbetalningar i svenska kronor till rörlig ränta.