RAPPORT

Stabiliteten i det finansiella systemet

29 november 2022

Dnr 22–29349

Innehåll

Stabilitetsbedömning 4
Risktagandet minskar från en hög nivå 5
Riskerna med de stora skulderna fortsätter öka 6
Försämrad likviditet på obligationsmarknaderna 6
Koncentration och sammanlänkning gör det finansiella systemet mer sårbart 7

Ekonomiska läget 9
Inflationen styr utvecklingen 9
Försämrade ekonomiska förutsättningar i Sverige 11
Fördjupning – Cyberrisker och finansiell stabilitet 11

Hushåll 13
Tillväxttakten i hushållens skulder sjunker 13
Stigande räntor och priser kan försämra konjunkturen kraftigt 14
Fördjupning – Kraftigt ökade kostnader leder till försämrade marginaler för hushållen 15
Hushållens förmögenhet utgör en buffert – men kunskapen om hur den är fördelad är begränsad 18

Icke-finansiella företag 20
Höga kostnader pressar företagen 20
Fastighetsföretagens marknadsfinansiering sjunker 20
Höga finansieringskostnader hotar fastighetsföretagen 22
Fördjupning – Stresstest av fastighetsföretagen 23
Fastighetsföretagen kan få allvarliga problem med refinansiering 26
Fördjupning – Fastighetsföretagens refinansieringsrisk 27

Stabiliteten på de finansiella marknaderna 30
Risktagandet fortsätter att minska 30
Obligationsmarknaderna fungerar dåligt 31
Fördjupning – Stresstester fonder 33
Ökade risker i den finansiella infrastrukturen 35
Fördjupning – Likviditetsproblem på elderivatmarknaden 37

Stabiliteten i försäkringssektorn 39
Andelen riskfyllda tillgångar minskar, men från en hög nivå 39
Den finansiella ställningen är fortsatt god 40

Koncentrationer i försäkringssektorn 41
Fördjupning – Likviditetskrisen i brittiska pensionsfonder 42

Stabiliteten i banksektorn 44
Banksektorn är koncentrerad och sammanlänkad....44
Hög lönsamhet bidrar till god motståndskraft....44
Kreditriskerna i företagsutlåningen ökar 46
Bankernas finansieringskostnader stiger....47
Fördjupning – Manuella expertjusteringar och reserveringar för lån med ökad kreditrisk....48
Fördjupning – Stresstest av de svenska storbankerna 49
Fördjupning – FI avser att lämna det kontracykliska buffertvärdet oförändrat i fjärde kvartalet....51

Bilaga 1, Diagrambilaga 55
Hushåll....55
Icke-finansiella företag 57
Stabiliteten på de finansiella marknaderna....58
Stabiliteten i försäkringssektorn....60
Stabiliteten i banksektorn 62

Bilaga 2 63

Stabilitetsbedömning

Inflationen har fortsatt att stiga under året, och har under hösten varit betydligt högre än centralbankernas inflationsmål. Det enskilt största bidraget till inflationsutvecklingen har varit de höga energikostnaderna som också minskar hushållens konsumtionsutrymme och ökar företagens produktionskostnader. Den höga inflationen har tvingat centralbanker att agera kraftfullt genom att strama åt penningpolitiken från de expansiva villkor som gällt under en lång period. Det har lett till snabbt stigande räntor. Hög inflation och stigande räntor tynger den ekonomiska utvecklingen och de ekonomiska framtidsutsikterna har försämrats sedan i våras. Europa och USA förväntas gå in i en lågkonjunktur under 2023.

Den långa perioden av mycket låga räntor medförde ett högt risktagande globalt vilket bland annat syntes i snabbt stigande skulder och höga priser på bostäder, kommersiella fastigheter och finansiella tillgångar. När förutsättningarna nu har förändrats hastigt innebär det en snabb omställning för aktörer på de finansiella marknaderna och för låntagare. På kort sikt innebär det ökade risker och en förhöjd osäkerhet. Lägre risktagande, högre finansieringskostnader och en tilltagande osäkerhet om framtiden har redan lett till betydande prisnedgångar för finansiella tillgångar.

I Sverige är den kommersiella fastighetssektorn särskilt utsatt för stigande räntor och svagare konjunktur eftersom sektorn har stora skulder. Finansinspektionen (FI) bedömer att de redan höga riskerna i sektorn har ökat ytterligare. De stigande räntorna minskar fastighetsföretagens lönsamhet och kommer sannolikt även innebära att fastighetsvärderingar justeras ned vilket leder till högre belåningsgrader. I kombination med att investerarnas riskvilja minskat har det lett till att många fastighetsföretag har fått svårare att refinansiera sina skulder. Det gäller i första hand den marknadsbaserade finansieringen genom obligationer, som har blivit viktig för många fastighetsföretag. Flera högt belånade fastighetsföretag strävar nu efter att minska sin skuldsättning. En sådan anpassning är nödvändig men den sker i ett läge när sektorn redan är pressad.

Även hushållen har stora lån. Stigande räntor i kombination med de höga energipriserna gör att hushållen behöver lägga en betydligt större del av sin disponibla inkomst på boendekostnader. Andelen hushåll med små ekonomiska marginaler väntas öka. Bankernas kreditförluster på bolån kan komma att öka något från nuvarande mycket låga nivåer. Men framför allt kommer stigande räntekostnader, hög inflation och höga energipriser medföra att hushållen minskar sin konsumtion, vilket bidrar negativt till den ekonomiska utvecklingen. FI bedömer därför att stabilitetsriskerna kopplade till hushållens skulder har ökat.

På obligationsmarknaderna är likviditeten fortsatt låg. Det gör marknaderna sårbara för stressade marknadsförhållanden. Obligationsmarknaderna är avgörande för finansieringen av banker och staten. Volatilitet och dåligt fungerande prisbildning på centrala obligationsmarknader skulle i förlängningen kunna få konsekvenser för den finansiella stabiliteten. Det är också oroande att likviditetsriskerna i fonder med inriktning mot företags- och högriskobligationer är lika stora i dag som innan pandemin.

Den volatila prisutvecklingen på elmarknaderna under hösten ledde till snabbt ökande marginalsäkerhetskrav för deltagarna i den centrala motparten. Det gick inte att utesluta ett förlopp som skulle hota den finansiella stabiliteten. För att förebygga en sådan utveckling utfärdades statliga kreditgarantier till energiproducenter. En lärdom från förloppet är att likviditetsrisker i centrala motparter bör uppmärksammas mer, både av de centrala motparterna själva och av tillsynsmyndigheterna. Det kan också finnas behov av att se över regelverket i ljuset av de erfarenheter som händelserna under det gångna året har gett.

Sammantaget har hoten mot den finansiella stabiliteten i närtid ökat. Om den höga inflationen blir utdragen så att räntor ligger kvar på högre nivåer under en längre tid blir det en påtaglig belastning för både hushåll och företag. Ett sådant scenario innebär en ökad risk för att problem uppstår även i den finansiella sektorn. Men om inflationen kan begränsas och ränteläget stabiliseras kan risktagandet och skulduppbyggnaden bland hushåll, företag och i det finansiella systemet också dämpas. Det kan medföra att sårbarheter i det finansiella systemet minskar jämfört med den långa perioden med mycket låga räntor. Hur inflation och räntor utvecklas har därmed en stor betydelse för hur stabilitetsriskerna utvecklas.

Risktagandet minskar från en hög nivå

Viljan att ta risk har minskat under 2022 efter en lång period med högt risktagande fram till början av året. Det märks bland annat på att riskpremierna har ökat kraftigt, framför allt under det andra halvåret. Det har påverkat prissättningen på aktie- och räntemarknaden och resulterat i prisfall för aktier och betydligt högre räntenivåer på obligationer. I synnerhet gäller det sektorer med affärsmodeller som är känsliga för högre räntor eller där den bedömda risken är hög.

Under den utdragna perioden med låga räntor tog både hushåll och investerare alltmer risk för att få avkastning. Att risktagandet nu sjunker kommer att bidra till att dämpa de sårbarheter som har byggts upp under en längre tid. Men om riskviljan minskar för mycket och för hastigt kan det bland annat leda till ett försämrat kreditutbud och stora nedgångar i tillgångspriser. Tillgången till finansiering genom aktie- och obligationsmarknaden har redan försämrats avsevärt. De omedelbara riskerna för den finansiella stabiliteten har därför ökat.

Riskerna med de stora skulderna fortsätter öka

Hushåll och icke-finansiella företag har stora skulder som har fortsatt att öka under 2022 även om hushållens skulder nu växer långsammare. Hushållens stora skulder gör att de är känsliga för ränteökningar. Hushållens räntekänslighet förstärks av en stor andel lån med rörlig ränta. Den huvudsakliga risken med hushållens stora skulder är fortfarande att de kan förstärka en makroekonomisk nedgång, snarare än att bankerna ska göra stora kreditförluster. Bland företagen har fastighetsföretagens skulder ökat kraftigt under en lång tid. Fastighetsföretagen är därför också sårbara för stigande räntor. Snabbt stigande räntor, hög inflation och en ekonomi som saktar ned innebär att fler hushåll och företag pressas och kan få det svårare att bära sina skulder. FI:s stresstester visar att vid ett ogynnsamt ekonomiskt scenario kan betydande kreditförluster uppstå i bankernas exponeringar mot fastighetssektorn.

Bankernas reserveringar för kreditförluster och realiserade kreditförluster är fortfarande begränsade. De försämrade förutsättningarna för företag och hushåll innebär att bankernas reserveringar och kreditförluster sannolikt kommer att öka. Men bankerna har betydande buffertar och det stresstest som FI har gjort på de svenska storbankerna visar att de har motståndskraft för att möta en kraftigt försämrad ekonomisk utveckling. Vi bedömer att bankerna kan hantera avsevärda kreditförluster och fortsätta att förmedla krediter, även om marknadsförutsättningarna skulle försämras ytterligare. För att säkerställa detta är det viktigt att bankerna har stora kapitalbuffertar. FI höjde därför det kontracykliska buffertvärdet till en neutral nivå på 2 procent i juni och avser att lämna det oförändrat för det fjärde kvartalet. Även om en ytterligare höjning av den kontracykliska bufferten skulle öka motståndskraften så bedömer FI att riskuppbyggnaden i det finansiella systemet är på väg att dämpas. Därmed ser vi idag inget behov av att höja bufferten ytterligare (se också Fördjupning om att FI avser att lämna det kontracykliska buffertvärdet oförändrat i fjärde kvartalet).

Försämrad likviditet på obligationsmarknaderna

Under pandemin ökade inlåningen i bankerna kraftigt och under 2022 har inlåningsvolymerna fortsatt att öka. Det har minskat bankernas beroende av marknadsfinansiering. Bankernas kostnader för marknadsupplåning har ökat markant sedan årsskiftet i takt med att räntorna har stigit. Men tillgången till finansiering är fortsatt god och FI bedömer därför att bankernas finansieringssituation är fortsatt stabil.

Under 2021 började likviditeten på marknaderna för statsobligationer och säkerställda obligationer försämras. Utvecklingen har förstärkts ytterligare under 2022. FI bedömer att problemen så här långt inte har påverkat möjligheterna för staten eller bankerna att få finansiering i någon större utsträckning. Men situationen på dessa centrala marknader kan försämras vid stressade marknadsförhållanden.

Ökad stress skulle sannolikt leda till dåligt fungerande prisbildning och volatilitet som i förlängningen kan få negativa konsekvenser för den finansiella stabiliteten. Även på marknaden för företagsobligationer har likviditeten varit svag. En dålig likviditet på andrahandsmarknaden leder till osäkerhet i prissättningen och ökar även likviditetsrisken i de fonder som investerar i företagsobligationer. FI:s stresstester visar på tydliga likviditetsrisker i flera fonder som äger företags- och högriskobligationer. Likviditetsriskerna i fonderna är i allt väsentligt lika stora som innan pandemin, då vissa företagsobligationsfonder fick betydande problem.

De icke-finansiella företagens växande skulder innebär ett ökat behov för att över tid refinansiera utestående lån som förfaller. När risktagandet minskar blir det dyrare och svårare att hitta refinansiering. Det har påverkat företagsobligationsmarknaden där emissionsvolymerna för ny finansiering har fallit kraftigt under året. I första hand försämrar det möjligheterna till finansiering för företag med lägre kreditvärdighet och fastighetsföretagen för vilka obligationsmarknaden blivit en viktig källa till finansiering under senare år. En minskad tillgång till marknadsbaserad finansiering ökar trycket på banksektorn att tillhandahålla finansiering. FI bedömer att refinansieringsriskerna har ökat och nu är höga. Det kan primärt kopplas till fastighetsföretagens stora refinansieringsbehov.

Koncentration och sammanlänkning gör det finansiella systemet mer sårbart

Det finansiella systemet präglas av såväl koncentration som sammanlänkning.[1] Bankernas stora exponering mot den kommersiella fastighetssektorn är en sådan koncentration. Andra delar av den finansiella sektorn finansierar också fastighetssektorn, genom aktier och företagsobligationer. Det har minskat bankernas koncentration mot fastighetssektorn, men har samtidigt lett till att stora delar av det samlade finansiella systemet har blivit exponerat mot fastighetssektorn. Därmed kan de risker som nu ökar i fastighetssektorn påverka många delar av det finansiella systemet.

En annan koncentration är hushållens och försäkringsföretagens exponeringar mot aktiemarknaden. FI bedömer att livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagen har tillfredsställande buffertar för att kunna hantera även större fortsatta aktieprisfall, i synnerhet som de gynnas av stigande räntor. Hushållen har sparat mycket i aktier

[1] Koncentration innebär att systemviktiga finansiella tjänster tillhandahålls av ett fåtal banker, infrastrukturbolag, livförsäkrings- och tjänstepensionsföretag samt genom stora exponeringar mot enskilda sektorer och motpartsrisker. Mellan de finansiella företagen finns dessutom en sammanlänkning genom exempelvis finansiering, placeringar och utbyte av systemviktiga tjänster.

under perioden med låga räntor. De fallande aktiepriserna under 2022 har därför minskat deras likvida buffertar.

Ett sätt att minska motpartsrisker vid handel med finansiella instrument är att låta handeln ske genom en central motpart. De centrala motparterna är därmed en mycket viktig del av den finansiella infrastrukturen. Höga och volatila priser på de kontrakt som clearas kan leda till snabbt ökade marginalsäkerhetskrav, som i sin tur kan leda till likviditetsproblem för deltagarna i den centrala motparten. Om sådana problem uppstår och inte kan hanteras riskerar de att spridas i det finansiella systemet. Exempel på detta visade sig på elmarknaden i Sverige under sensommaren och på statsobligationsmarknaden i Storbritannien under hösten. Båda händelserna ledde till olika statliga ingripanden och visar på att det finns stabilitetsrisker kopplade till snabbt ökande marginalsäkerhetskrav i centrala motparter.

Den finansiella sektorns ökade digitalisering har lett till ökade risker för cyberrelaterade angrepp. De riskerna har ökat ytterligare efter Rysslands angrepp på Ukraina och den försämrade säkerhetspolitiska situation som det har medfört. De finansiella företagen och marknaderna är nära sammanlänkade med varandra och eventuella incidenter och problem kan därför snabbt sprida sig. Cybersäkerhetsfrågor är därför av stor betydelse för den finansiella stabiliteten och för hela samhällsekonomin. FI:s bild av cybersäkerheten i den svenska finansiella sektorn är att många företag arbetar aktivt med att bygga upp motståndskraft. Men det är tydligt att vissa aktörer har kommit längre i sitt arbete än andra och att det finns ett stort behov av samverkan.

Ekonomiska läget

Inflationen är fortsatt mycket hög vilket dämpar ekonomin samtidigt som det tvingat centralbanker att kraftig strama åt penningpolitiken. Det har lett till avsevärt högre räntor för företag och hushåll vilket i sin tur har bidragit till att de ekonomiska utsikterna har försämrats ytterligare.

Inflationen styr utvecklingen

Den mycket höga inflationen fortsätter att dämpa den ekonomiska utvecklingen och prägla stämningsläget på de finansiella marknaderna (se diagram 1). För att bekämpa inflationen har penningpolitiken i Europa och USA stramats åt avsevärt och hastigt efter en lång period av mycket expansiv inriktning. Omsvängningen har inneburit snabbt stigande räntor vilket framför allt drabbar högt skuldsatta hushåll, företag och stater. Högre räntor har bidragit till att den ekonomiska tillväxten har saktat ned ytterligare sedan i våras. Europa och USA går sannolikt in i en lågkonjunktur under 2023. På de finansiella marknaderna har högre räntor inneburit ett lägre risktagande och ökade svängningar i priser på finansiella tillgångar. Hur framgångsrika åtgärderna för att dämpa inflationen blir kommer vara avgörande för den ekonomiska utvecklingen. Ett utdraget förlopp med mycket hög inflation skulle inte bara skada den ekonomiska utvecklingen utan även medföra ökade risker för den finansiella stabiliteten. Samtidigt finns en risk att en alltför kontraktiv penningpolitik leder till en betydande lågkonjunktur.

Den enskilt tydligaste förklaringen till den höga inflationen är energipriserna. De har stigit i Europa under 2022, till nivåer som är mycket höga i ett historiskt perspektiv. Prisuppgången kan i huvudsak förklaras av att utbudet av tillgänglig energi har minskat, till största del på grund av att Rysslands leveranser till Europa har minskat kraftigt i spåren av invasionen i Ukraina. En ökad efterfrågan av energi under vintermånaderna i kombination med fortsatt minskade leveranser från Ryssland gör att det finns skäl att befara fortsatt höga energipriser. Det skulle bland annat drabba hushåll och tillverkande industrier ytterligare och kunna bidra till en fortsatt hög inflation. Energiprisernas utveckling är därför en osäkerhet och en risk för den ekonomiska utvecklingen.

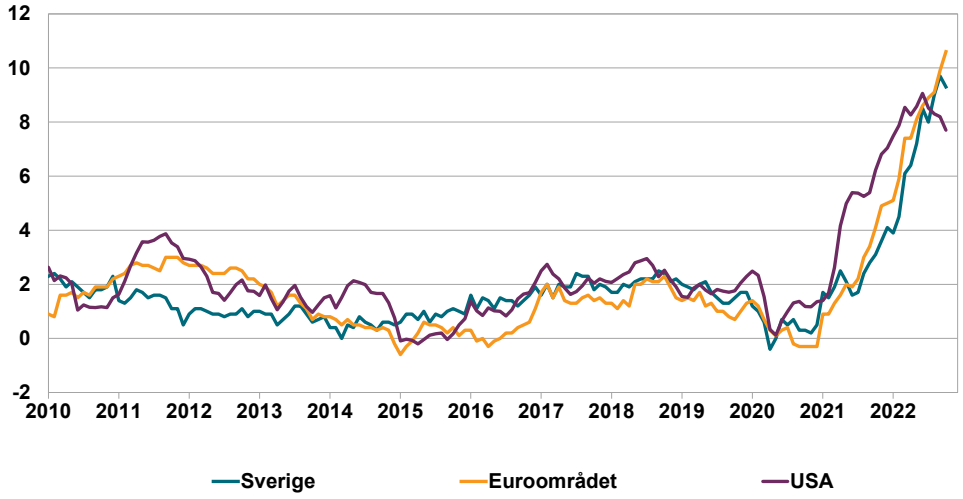
Störningarna i de globala logistikkedjorna tycks ha dämpats något under det andra halvåret 2022 men pandemirelaterade nedstängningar i Kina bidrar fortfarande till friktioner i världshandeln. I Kina finns också fortsatta farhågor om den betydande anpassning som pågår inom fastighetssektorn.

Faktaruta – Ett ekonomiskt scenario för konsekvensberäkningar

I kapitlen Hushåll, Icke-finansiella företag och Stabiliteten i banksektorn gör vi konsekvensberäkningar av en framtida utveckling. För att göra det använder vi ett makroekonomiskt scenario som tagits fram av Internationella valutafonden (IMF) och som tidigare använts i deras FSAP-utvärdering av Sverige under 2022.[2] Scenariot beskriver ett förlopp under tre år som ska reflektera en allvarlig men inte osannolik utveckling där inflationen ökar i allt snabbare takt och centralbanker reagerar med att snabbt höja räntor. Under det första året stiger inflationen kraftigt samtidigt som tillgångspriser faller. Det leder till att räntor stiger avsevärt under det andra året. Under det tredje året inleds en återhämtning och normalisering. I scenariot summerar den totala nedgången för BNP till cirka 4,5 procent och arbetslösheten ökar till som mest 13,5 procent. Nyckeltal för scenariot redovisas i bilaga 2.

1. Mycket hög inflation

Procent



Källa: Refinitiv Datastream.
Anm. Avser KPIF (Sverige), HICP (Euroområdet) och CPI (USA), årsförändring.

[2] Financial Sector Assessment Program. Inom programmet gör IMF landspecifika utvärderingar vart femte år med fokus på den finansiella sektorn, makroekonomiska förutsättningar och risker för finansiell stabilitet.

Försämrade ekonomiska förutsättningar i Sverige

Det nuvarande ekonomiska läget med mycket hög inflation och stigande räntor dämpar den ekonomiska utvecklingen i Sverige. Den ekonomiska tillväxten väntas bli negativ 2023.

Inflationen innebär reala inkomstminskningar för hushållen 2022 och 2023 vilket urholkar hushållens köpkraft. Hushåll som äger sin bostad har dessutom fått märkbart högre boendekostnader genom högre räntor och kraftigt stigande energipriser. Svenska hushålls framtidstro har påverkats negativt av utvecklingen. Förväntningarna på den egna ekonomiska utvecklingen har fallit till rekordlåga nivåer under det andra halvåret 2022, betydligt lägre än under både finanskrisen 2008 och pandemins utbrott 2020.[3] Även bostadsmarknaden har påverkats. Bostadspriserna har fallit med 10 procent sedan årsskiftet och med drygt 14 procent sedan mars.[4] Med hänsyn till de förändrade förutsättningarna för hushållen är det inte osannolikt att bostadspriserna fortsätter att sjunka.[5]

Inom näringslivet är framtidstron större än inom hushållssektorn, framför allt inom tillverkningsindustrin. Men en kraftig inbromsning för den globala konjunkturen kan få negativa konsekvenser för svensk exportnäring. Samtidigt kan pessimismen bland hushållen dämpa efterfrågan för det inhemskt verksamma näringslivet. De höga energipriserna leder även till högre kostnader för många företag.

Fördjupning – Cyberrisker och finansiell stabilitet

De senaste decenniernas digitala utveckling inom den finansiella sektorn innebär stora möjligheter, men också risker med informationssäkerhet som behöver hanteras. Riskerna gäller it-incidenter av olika slag. Bland uppsåtliga it-incidenter märks dels cyberrelaterad brottslighet, dels statsunderstödda antagonistiska angrepp. Dessa risker har ökat genom den försämrade säkerhetspolitiska situationen i Sveriges närområde, inte minst efter Rysslands invasion av Ukraina.

Ett cyberangrepp mot ett eller flera finansiella företag kan få allvarliga konsekvenser. Under ogynnsamma förutsättningar kan skadan få bredare spridning och drabba samhället i stort. Den kan också i förlängningen undergräva allmänhetens förtroende för drabbade finansiella företag eller det finansiella systemet som helhet. Förtroendet kan dessutom skadas om en incident medför att tillförlitligheten i data över kontobehållningar, skulder, fondandelar eller liknande ifrågasätts. Om förtroendeförlusten blir tillräckligt stor kan den – oavsett dess orsaker – komma att utgöra ett hot mot den finansiella stabiliteten.

[3] Enligt KI konjunkturbarometer (oktober 2022).
[4] Enligt Valueguards index för den totala bostadsmarknaden.
[5] Se exempelvis *Den svenska bolånemarknaden* 2022 (FI) för beräkningar givet ändrade förutsättningar.

Det faktum att de finansiella företagen och marknaderna är nära sammanlänkade med varandra, och att eventuella problem därför snabbt kan sprida sig, gör att det finns ett stort behov av samverkan. Givet den finansiella sektorns centrala roll i samhällsekonomin är cybersäkerheten i de finansiella företagen en angelägenhet för hela samhället.

Konsekvenserna för den finansiella stabiliteten blir därför beroende av it-incidentens omfattning, varaktighet och spridning, kombinerat med det läge som den inträffar i. Konstaterade statsunderstödda cyberangrepp är potentiellt särskilt allvarliga i ett säkerhetspolitiskt spänt läge, men även incidenter av annat slag kan utgöra en större risk än vanligt. Detta eftersom spekulationer om avsikter och förövare kan påverka förtroendet mer än i lugnare lägen. Slutsatsen är att den finansiella stabiliteten bäst värnas om de finansiella företagen har en god motståndskraft mot alla typer av allvarliga it-incidenter. FI:s bild av cybersäkerheten i den svenska finansiella sektorn är att många företag arbetar aktivt med att bygga motståndskraft. Men det är tydligt att vissa aktörer kommit längre i sitt arbete än andra.

FI arbetar med cyberrisker i den löpande tillsynen av de enskilda finansiella företagen och inom ramen för tillsynen av operativa risker. FI har också flera olika verktyg för att se till så att finansiella företag har en god motståndskraft mot it-incidenter och andra allvarliga operativa risker.[6] Inom kort väntas EU anta en ny förordning om digital operativ motståndskraft (Dora-förordningen). Förordningen medför långtgående krav på de finansiella företagen att ha tillräckliga system och styrdokument på plats för att hantera dessa risker. Dessutom innehåller förordningen regler som tydliggör de finansiella företagens ansvar även för den del av it-verksamheten som har delegerats till tredje part.

FI utövar även sedan december 2021 tillsyn enligt säkerhetsskyddslagen (2018:585) över de finansiella företag som omfattas av lagstiftningen. Det innebär att FI ansvarar för att företagen har ett fullgott skydd för de delar av deras verksamhet som är av betydelse för Sveriges säkerhet (säkerhetskänslig verksamhet). Sedan oktober 2022 är FI dessutom beredskapsmyndighet och sektorsansvarig myndighet för beredskapssektorn finansiella tjänster inom det civila försvaret. Sektorsansvaret innebär att FI ska leda arbetet med att samordna sektorns åtgärder inför och vid fredstida krissituationer och höjd beredskap. FI ska även verka för att roller och ansvar tydliggörs inom sektorn samt för att samverkan med näringslivet sker i den utsträckning det behövs. En viktig del i det krisförberedande arbetet är att se till så att de finansiella företagens motståndskraft mot bland annat cyberangrepp är god. Från mars 2023 kommer FI:s tillsyn över cyberrisker, tillsynen enligt säkerhetsskyddslagen samt vårt arbete inom det civila försvaret att vara samlat på det nya verksamhetsområdet för betalningar.

[6] FI beskriver sin roll när det gäller cybersäkerheten i den svenska finansiella sektorn i rapporten *Cyberhot och finansiell stabilitet – FI:s roll och uppgifter* (dnr 20–3685). FI har också i en rapport till regeringen beskrivit ett antal åtgärder som vi bedömer vara ändamålsenliga för att stärka den digitala motståndskraften i den finansiella sektorn. Se FI, *Förstärkt digital motståndskraft hos företag i den finansiella sektorn* (dnr 22–10015).

Hushåll

Hushållens kassaflöde är under press genom inflation, högre räntor och högre elpriser. Bostadspriserna sjunker och hushållens lån ökar långsammare. De allra flesta hushåll klarar högre kostnader, men många hushåll drar ner på sin konsumtion och dämpar därmed konjunkturen.

	Sårbarhet	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. Sårbarhet och förändring baseras på en kombination av kvantitativa mått och expertbedömningar.

Tillväxttakten i hushållens skulder sjunker

Dagens höga bostadspriser och hushållens höga skuldsättning kan delvis förklaras av ett begränsat bostadsutbud i kombination med den låga ränta som har rått under lång tid. Hushållens räntekvot har under de senaste åren legat på historiskt låga nivåer (se diagram 2). Nu stiger räntan vilket återspeglas i sjunkande bostadspriser.

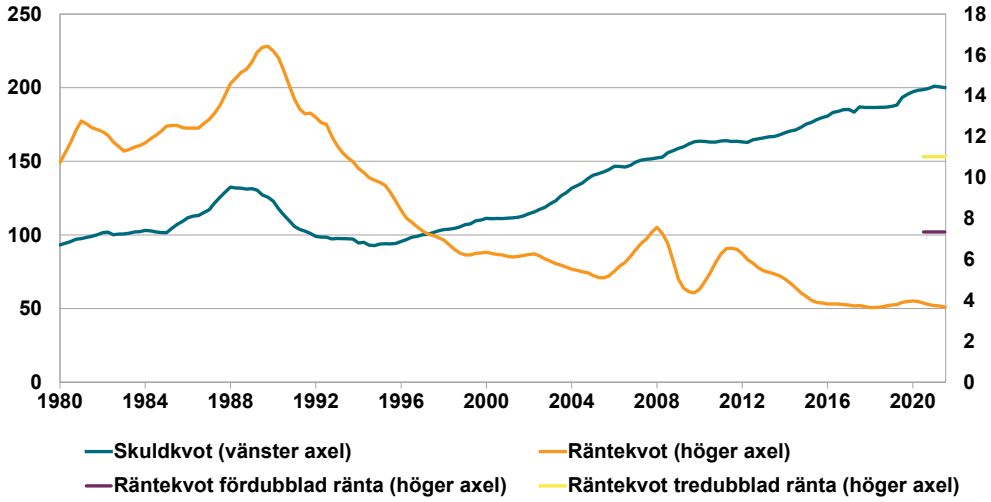
En snabb och kraftig minskning av bostadspriserna skapar problem för ekonomin på flera sätt. Risken för kreditförluster ökar när värdet på säkerheterna för bolånen sjunker. Hushåll som ser sin bostadsförmögenhet krympa känner sig fattigare och konsumerar mindre vilket kan försämra konjunkturen – en konjunktur som redan är hårt ansatt av kraftiga kostnadsökningar. En sämre utveckling för bostadspriserna kan också minska konsumtionen genom att konsumtionsutrymmet från tilläggslån krymper.[7] Samtidigt gynnas förstagångsköpare eftersom de behöver ta mindre bolån och inte behöver en lika stor kontantinsats.

Hushållens lån växer fortfarande men i en avtagande takt (se diagram B1). I förhållande till hushållens inkomster ökar inte skulderna under 2022. Bostadspriserna sjunker och färre bostäder omsätts vilket borde återspeglas i en fortsatt lägre skuldtillväxt hos hushållen. Hushållens höga skulder och de påfrestningar som kommer med stigande kostnader riskerar att försvaga konjunkturen avsevärt. Samtidigt leder en lugnare utveckling på både bostadsmarknaden och för hushållens skulder till lägre sårbarhet på längre sikt.

[7] När hushåll tar tilläggslån använder de ofta bostaden som säkerhet. Möjligheten att ta tilläggslån kan därför minska när värdet på bostäder sjunker.

2. Skuldkvoten slutar öka men hushållen är känsliga för högre räntor

Procent av disponibel inkomst



Källa: SCB.

Anm. Diagrammet visar skulder genom disponibel inkomst (vänster axel) respektive räntebetalningar genom disponibel inkomst (höger axel). Strecken till höger i diagrammet visar hur hög räntekvoten skulle bli om räntan fördubblades (cirka 4 procent) respektive tredubblades (cirka 6 procent) och hushållens skulder och inkomster var oförändrade.

Stigande räntor och priser kan försämra konjunkturen kraftigt

Hushållens kostnader ökar markant. I synnerhet räntor, el- och matpriser har stigit kraftigt. Hushållens kassaflöde sätts därmed under betydande press. FI har gjort en känslighetsanalys av hushållen baserat på den bolånekartläggning över nya bolånetagare som vi genomför varje år (se Fördjupning – Kraftigt ökade kostnader leder till försämrade marginaler för hushållen). Resultaten visar bland annat att hushåll som köpt en villa i Stockholm under 2021 och som har rörlig ränta och rörligt elpris kan få en kostnadsökning på i genomsnitt 15 000 kr i månaden. Det motsvarar 21 procent av dessa hushålls disponibla inkomst per månad. Analysen är gjord för nya bolånetagare som i genomsnitt är högt belånade och därmed har relativt höga betalningar på sina lån. Men analysen visar likväl att den potentiella påfrestningen på hushållen är betydande. Även om endast en begränsad andel av hushållen skulle få ett underskott i kassaflödet kommer fler hushåll få stora ekonomiska utmaningar.

En fördubbling av hushållens ränta (till cirka 4 procent, vilket ungefär motsvarar den ränta som marknaden förväntar sig) innebär att den aggregerade räntekvoten

stiger med drygt 3,5 procentenheter. Hushållen får därmed i snitt 3,5 procentenheter mindre av sin disponibla inkomst att konsumera för.[8]

Fördjupning – Kraftigt ökade kostnader leder till försämrade marginaler för hushållen

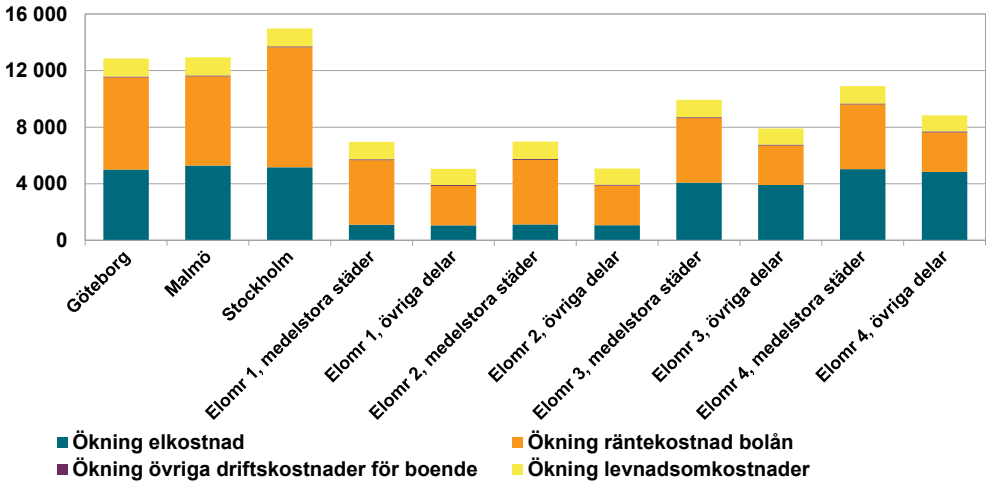
I denna fördjupning gör vi en kassaflödesberäkning för hur högre elkostnader och räntor samt stigande inflation över lag påverkar kostnader och marginalen mellan inkomster och utgifter för hushåll med bolån. Beräkningarna görs på hushållsnivå och det dataunderlag som används är FI:s bolånekartläggning som årligen beskriver situationen för hushåll som köpt bostad.[9] Vi utgår från det ekonomiska scenario som tidigare har beskrivits.[10] Det innebär bland annat en rörlig bolåneränta på 5,25 procent och hög inflation, inklusive elpriser på historiskt höga nivåer.[11] Vi estimerar den faktiska elkostnaden för varje hushåll som summan av förbrukning, fasta avgifter och moms/skatt.[12]

Diagram F1 visar den beräknade genomsnittliga månatliga kostnadsökningen för ett hushåll som köpte en villa 2021. Störst är kostnadsökningen i Stockholm (15 000 kronor) följt av Malmö (13 000 kronor). I Malmö står ökade elkostnader för 40 procent av kostnadsökningen medan motsvarande andel i Stockholm är 35 procent. Samtidigt är kostnaden genom högre boräntor större i Stockholm på grund av högre bostadspriser och därmed större bostadslån. Kostnadsökningen i Göteborg är mindre än i Malmö på grund av lägre elprisökning och mindre än i Stockholm på grund av lägre bostadspriser och mindre bolån. I övriga delar av södra- och mellersta Sverige (elområde 3 och 4) är kostnadsökningarna i genomsnitt lägre än i storstadsområdena till följd av lägre bostadspriser och bolån. Lägst är kostnadsökningen i norra Sverige (elområde 1 och 2). Det förklaras i första hand av att elprisökningar förväntas vara betydligt lägre där. För hushåll boende i bostadsrätt blir kostnadsökningen mindre, främst på grund av en lägre förbrukning av el (se diagram B3).

[8] Vi har bortsett från effekten av ränteavdrag.
[9] Se *Den svenska bolånemarknaden*, FI 2022.
[10] Se faktarutan – Ett ekonomiskt scenario för konsekvensberäkningar sid 10 och bilaga 2 sid 62.
[11] Beräknas genom att addera en bruttomarginal på styrräntan. Hushållets fördelning mellan rörliga och fasta bolåneräntor sätts efter den faktiska fördelningen i bolånekartläggningen.
[12] Vi utgår från genomsnittlig elförbrukning för olika boendeformer och beräknar en förbrukning för varje bostad beroende på bostadsyta. En utförligare beskrivning av beräkningen finns i *Låntagarbaserade åtgärder vid hög inflation och stigande räntor,* Finansinspektionen 2022. I scenariot antas elpriset vara 146, 147, 330 och 350 öre/kWh i elområde 1–4.

F1. Beräknad kostnadsökning per månad i scenario

Kronor



Källa: FI.
Anm. Avser hushåll boende i villa. Medelstora städer är kommuner med över 75 000 invånare, andra än de tre storstadsområdena. Kategorin övriga delar avser kommuner med mindre än 75 000 invånare.

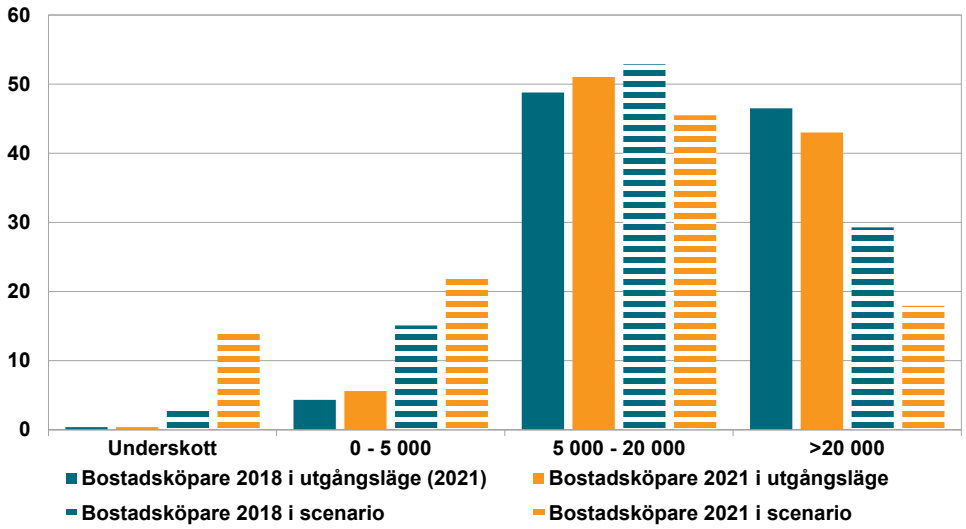
Många hushåll har relativt goda marginaler mellan inkomster och utgifter i utgångsläget. Med de räntenivåer vi räknar på här får inget hushåll underskott av en isolerad ränteuppgång på grund av den buffert som skapas i kreditprövningen genom kalkylräntan.[13] Men högre räntor gör hushåll mer sårbara för andra kostnadsökningar. Det finns inte heller någon nämnvärd buffert för energiprisuppgångar i kreditprövningen. Den totala kostnadsökningen gör att marginalerna krymper avsevärt.

I diagram F2 har hushåll boende i villa grupperats efter storleken på marginalen mellan inkomster och utgifter. Vi beräknar först marginalen för hushåll som köpte bostad 2018 respektive 2021, vid tillfället för köpet. För hushåll som köpte 2018 skrivs sedan inkomster och levnadsomkostnader upp till nivåer för 2021. Därefter läggs scenariot med högre kostnader på och en ny marginal beräknas. Hushåll som köpte bostad 2021 gjorde det till de högsta bostadspriser som observerats och de har heller inte hunnit amortera i någon nämnvärd utsträckning. Beräkningarna för de hushållen utgör därför en övre gräns för de negativa effekter som kan uppstå för hushåll. Hushåll som köpte bostad 2018 gjorde det till priser som var cirka 25 procent lägre än 2021 och de har dessutom i regel amorterat ett antal procent av bostadslånet.[14] De har därför lägre bolån och en mindre räntekänslighet.

[13] I kreditprövningen prövar banken att hushållet klarar att betala en hypotetisk bolåneränta på 6-7 procent.
[14] Priser på villor var cirka 30 procent högre 2021 än 2018 och priser på bostadsrätter cirka 15 procent högre, mätt på det tredje kvartalet då bolånekartläggningen genomförs och enligt Valueguard index.

F2. Sämre marginaler för hushåll efter kostnadsökning

Kronor och procent



Källa: FI.
Anm. Avser hushåll boende i villa. Bostadsköpare 2018 avser hushåll som köpte bostad 2018 men där inkomster och utgifter för dessa har skrivits fram till 2021.

När de ökade kostnaderna adderas ökar andelen hushåll med underskott eller små marginaler betydligt. Av hushållen som köpte villa 2021 får 14 procent ett underskott mellan inkomster och utgifter och 22 procent får ett överskott som är mindre än 5 000 kronor. Hushållen som köpte bostad 2018 har en större motståndskraft mot högre kostnader och betydligt färre hushåll får underskott eller små marginaler i den här gruppen. Knappt 3 procent får underskott och drygt 15 procent ett överskott mindre än 5 000 kronor. Bland hushåll som köpt bostadsrätt är andelen med underskott 4 respektive 3 procent för grupperna bostadsköpare 2018 samt 2021 (se diagram B4).[15]

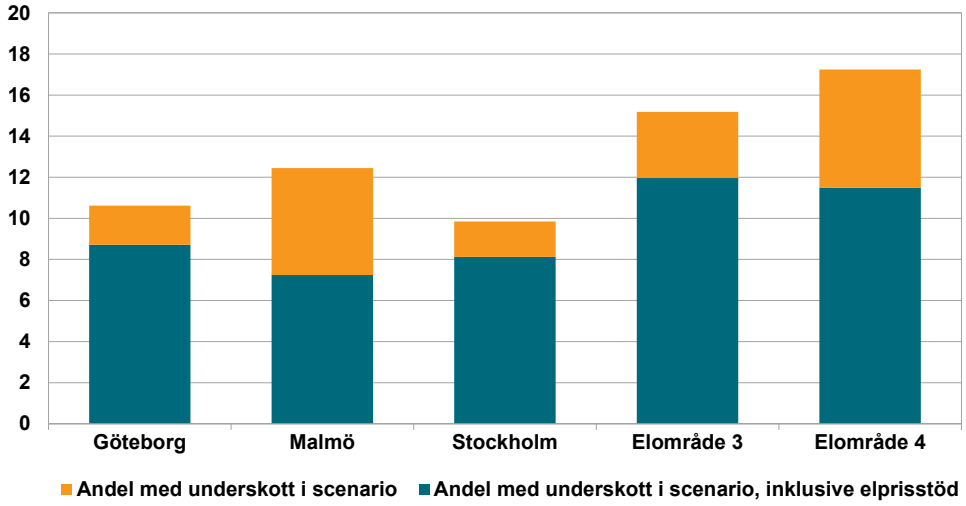
Regeringen har beslutat om ett högkostnadsskydd till hushåll på grund av de höga elpriserna.[16] Vi har beräknat ersättningen till respektive hushåll och Tabell 2 i bilaga 2 visar den genomsnittliga ersättningen efter geografisk region och boendeform genom åtgärden. Ersättningen har sedan fördelats per månad och adderats till kalkylen för hushållens månadsvisa inkomster och utgifter som en extra inkomst. Diagram F3 illustrerar hur högkostnadsskyddet påverkar andelen hushåll med underskott mellan inkomster och utgifter, för de hushåll som köpte villa 2021. I Malmö minskar andelen hushåll som får underskott med cirka 40 procent. I

[15] En anledning till att det är små skillnader i andel med underskott mellan köpare av bostadsrätt 2018 och 2021 är att den långa bundna räntan, bindningstid på 5 år och längre, var drygt 2 procent 2018 och 1,45 procent 2021. Det blir därför små skillnader i genomsnittlig räntekostnad mellan grupperna trots att de som köpte 2018 har mindre bostadslån.
[16] Hushåll i elområde 3 och 4 är berättigade till stödet. Stödet baseras på förbrukning av el under perioden oktober 2021-september 2022. Ersättningen baseras på skillnaden mellan genomsnittligt elpris för perioden och ett beräknat referenspris. Det innebär en ersättning om 50 respektive 79 öre per förbrukad kWh för hushåll i elområde 3 och 4.

övriga delar av elområde 4 minskar den med cirka 30 procent. I andra delar av landet är effekten på andelen hushåll med underskott mindre.[17]

F3. Högkostnadsskyddet minskar andelen hushåll med underskott

Procent



Källa: FI.
Anm. Avser hushåll som köpte villa 2021. Elområde 3 och 4 avser hushåll i de elområdena utanför de tre storstadsregionerna.

Hushållens förmögenhet utgör en buffert – men kunskapen om hur den är fördelad är begränsad

Hushållens finansiella sparkvot[18] sjunker men är fortfarande relativt hög ur ett historiskt perspektiv (se diagram 3). Under 2022 har förmögenheten fallit på grund av fallande tillgångspriser. Hushållens sparande har fördelats mer mot säkra tillgångar (diagram B5).

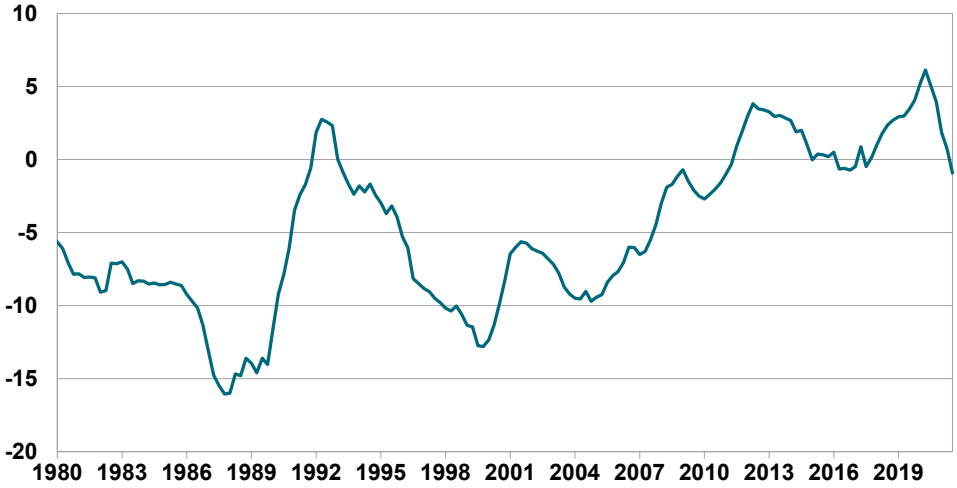
Ett högt sparande och en stark värdeutveckling på finansiella tillgångar det senaste decenniet gör att hushållens samlade likvida finansiella förmögenhet har växt snabbt. I grunden innebär det höga sparandet och en stor finansiell förmögenhet en buffert för svensk ekonomi även om förmögenheten fallit under 2022. Men vi har begränsad kunskap om hur förmögenheten är fördelad vilket innebär att vi inte vet hur stor andel av hushållen som de facto har ett sparande att använda i svårare

[17] Ersättningen är i nuläget ett engångsbelopp och hur den fördelas över tid spelar därmed roll för resultaten i den här beräkningen. Hade ersättningen fördelats över en kortare tid, exempelvis vinterhalvåret, hade den positiva effekten för hushållens ekonomi för den tiden blivit större.
[18] Aggregerat sparande (flöde) i förhållande till aggregerad inkomst.

tider. Det är därmed osäkert i vilken utsträckning sparandet kan mildra den påfrestning för ekonomin som de kraftigt stigande kostnaderna innebär.[19]

3. Hushållens finansiella sparkvot minskar

Procent

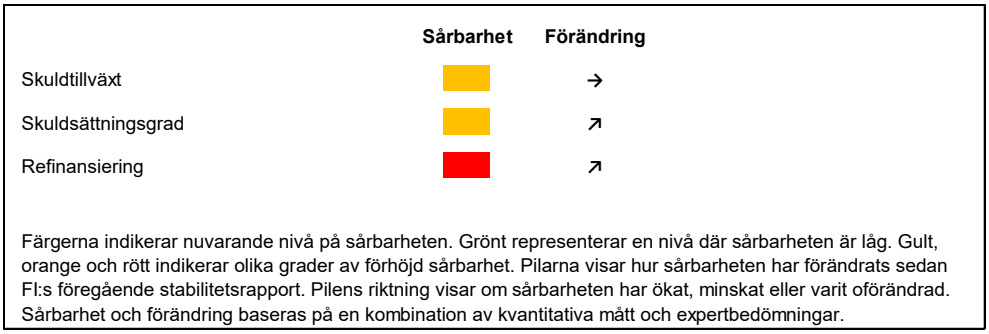


Källa: SCB, nationalräkenskaperna.
Anm. Exklusive sparande i tjänste- och premiepension. Sparande i bostadsrättsföreningar ingår i den här definitionen.

[19] Tidigare har hushållens likvida tillgångar varit ojämnt fördelade. Se Andersson och Vestman (2021), ”Svenska hushålls likvida tillgångar”, FI-analys 28, FI. Det finns skäl att anta att det fortfarande gäller, se Finansiell stabilitetsrapport 2021:2.

Icke-finansiella företag

En varaktigt högre ränta kan ge påtagliga problem i den räntekänsliga fastighetssektorn. På kort sikt utgör refinansieringen ett hot mot fastighetsföretagen om investerare bedömer att höga räntor blir långvariga. Inflation och höga elpriser pressar även övriga icke-finansiella företag, särskilt i södra Sverige.



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. Sårbarhet och förändring baseras på en kombination av kvantitativa mått och expertbedömningar.

Höga kostnader pressar företagen

Sveriges energiintensiva tillverkningsbranscher har lägre fossilberoende än vad som är fallet i länderna i euroområdet. Dessa branscher är också delvis skyddade från prisökningar genom de partiellt isolerade elmarknaderna i de norra delarna av landet. Företag i de södra delarna av landet har drabbats av kraftigt ökade energikostnader men elprisstödet lindrar pressen. De direkta effekterna av höga elpriser är därmed begränsade på aggregerad nivå. Men många företag drabbas också indirekt av högre energipriser eftersom det leder till högre priser på insatsvaror generellt.

De icke-finansiella företagen drabbas även av andra kostnadsökningar. Exempelvis drabbas byggbranschen av höga priser på byggmaterial och fallande bostadspriser. Bostadsbyggandet förväntas falla markant efter att ha nått en historiskt sett hög nivå under 2021.[20] Även de företag som i mindre omfattning träffas av kostnadsökningar kan pressas av en betydligt sämre konjunktur på grund av vikande efterfrågan – såväl inhemsk som internationell. Om företagens problem blir omfattande finns det risk för en tydlig uppgång i kreditförluster hos bankerna.

Fastighetsföretagens marknadsfinansiering sjunker

Fastighetssektorn har under det senaste decenniet haft en mycket kraftig skuldtillväxt i såväl nominella termer som i relation till BNP. Men skuldtillväxten visar nu tecken på avmattning. Mätt som årlig tillväxttakt fortsätter skulderna

[20] Boverket prognostiserar ett fall i bostadsbyggande på 40 procent från toppen under 2021 men utesluter inte en betydligt större inbromsning (Boverkets prognosuppdatering av bostadsbyggandet oktober 2022).

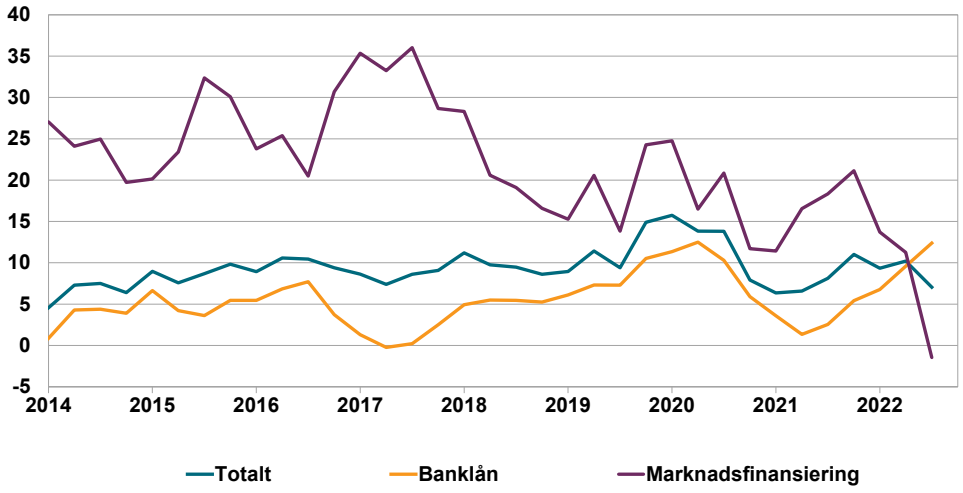
visserligen växa men långsammare än tidigare (se diagram 4). Även i nivå visar skulderna tecken på långsammare tillväxt (se diagram B6).

Fastighetsföretagens marknadsfinansiering sjunker medan banklånen ökar. Fastighetsföretagen ersätter till viss del förfallande marknadsfinansiering med banklån. Även om det finns kortsiktiga risker med att fastighetssektorn pressas att minska sina skulder är det på längre sikt en positiv utveckling som innebär lägre risker.

Övriga icke-finansiella företags skulder växer i en mycket hög takt, 20 procent i årlig tillväxttakt i september 2022. Men övriga icke-finansiella företag är sannolikt över lag mindre räntekänsliga än fastighetsföretagen.[21] Skuldtillväxten kommer också från låga nivåer – där övriga icke-finansiella företags skulder, till skillnad från fastighetsföretagens skulder, inte vuxit under pandemin. Den ökning i skulderna som sker nu har sannolikt flera orsaker. Det kan handla om en ökad investeringsvilja efter pandemin. Det kan också handla om företag som lånar för att överbrygga bedömt kortsiktiga problem under den pågående kostnadsökningen. Ett tredje skäl är valutaeffekter. FI följer utvecklingen men bedömer för tillfället inte att skuldtillväxten i övriga icke-finansiella företag är oroande.

4. Minskad tillväxt i fastighetsföretagens marknadsfinansiering

Procent



Källor: FI och SCB.
Anm. Årlig tillväxttakt. 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).

[21] Se exempelvis Riksbankens stabilitetsrapport våren 2022.

Höga finansieringskostnader hotar fastighetsföretagen

Sedan inledningen av 2022 har räntor på bland annat företagens marknadsfinansiering stigit markant - i synnerhet för vissa fastighetsföretag. FI har tidigare pekat på att högre räntor kan medföra problem för fastighetsföretagen att klara sina räntebetalningar.

Även fastighetsvärden och därmed belåningsgrader kan komma att pressas. Direktavkastningskravet[22] har stigit med 0,35 procentenheter till 3,35 procent för kontor i centrala Stockholm enligt vissa bedömare.[23] Under antagande om ett konstant driftnetto motsvarar en sådan begränsad uppgång i direktavkastningskrav en nedgång i fastighetspriser på cirka 10 procent (diagram 5). En kraftigare uppgång på exempelvis 1 procentenhet till 4 procents avkastningskrav motsvarar en nedgång på 25 procent. Som jämförelse kan nämnas att räntan på 10-åriga svenska statsobligationer stigit från 0 till 2 procent sedan slutet av 2020. Direktavkastningskravet och räntor följer inte varandra exakt – och bör inte heller förväntas göra det eftersom en investering i fastigheter normalt innebär ett skydd mot inflation. Likväl är en ökning i direktavkastningskravet med 1 procentenhet eller mer fullt tänkbart i en miljö med kraftigt stigande allmänt ränteläge och där risken i fastighetssektorn bedöms som förhöjd.

Om fastighetsvärden faller ökar fastighetsföretagens belåningsgrader. Om vi antar att belåningsgraden ursprungligen var 50 procent innebär ett värdefall på 25 procent att belåningsgraden stiger från 50 till 67 procent. Relativt begränsade rörelser i direktavkastningskrav kan därmed ha stor påverkan på fastighetsvärde och belåningsgrad vilket i sin tur påverkar risken för kreditförluster eftersom värdet på säkerheten faller.

Varaktigt högre räntor är det mest allvarliga hotet mot fastighetsföretagen. Men det finns även andra risker som vikande konjunktur samt risken för en lägre kontorsefterfrågan till följd av mer hemarbete. FI:s stresstest visar att många fastighetsföretag är fortsatt sårbara och att bankerna kan få kännbara förluster vid ett stressat scenario (se Fördjupning – Stresstest av fastighetsföretagen).

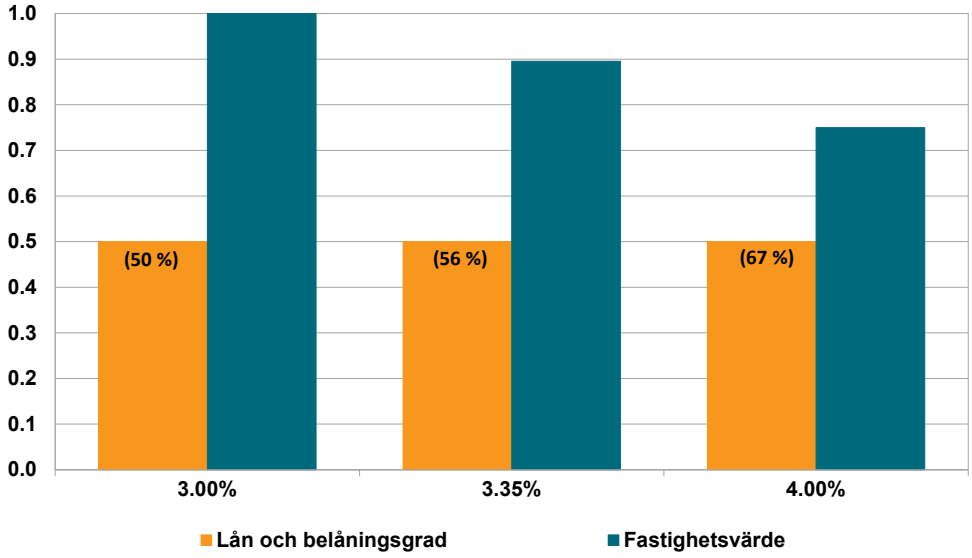
Räntan på banklån med fastighet som säkerhet har först det senaste halvåret börjat stiga. Fastighetsföretagens banklån har därför hittills träffats av högre ränta i begränsad utsträckning. Men i takt med högre styrränta stiger också räntan för fastighetsföretagen. Givet Riksbankens ränteprognos kan räntan på banklån till

[22] Direktavkastningskravet är investerares krav på driftsöverskottet i relation till fastighetens pris eller bedömda värde. För ett givet driftsöverskott innebär ett högre direktavkastningskrav ett lägre pris.
[23] Exempelvis JLL

fastighetsföretag stiga från cirka 1,5 procent i första kvartalet 2022 till drygt 4 procent om 6–12 månader.

5. Fastighetsvärden och belåningsgrader är känsliga för högre avkastningskrav

Andel och procent



Källa: FI.
Anm. Figuren visar fastighetsvärde och belåningsgrader (inom parentes) för olika direktavkastningskrav.

Pressen på fastighetsföretagen mildras delvis genom räntesäkring. I genomsnitt har större fastighetsföretag en räntebindningstid på ungefär tre år. Men drygt 40 procent av lånen har en kort återstående räntebindningstid och påverkas därför inom ett år. Sammantaget bedömer FI att höga finansieringskostnader utgör en påtaglig risk för fastighetsföretagen vilket kan påverka stabiliteten bland annat genom bankernas stora exponeringar mot fastighetssektorn.

Fördjupning – Stresstest av fastighetsföretagen

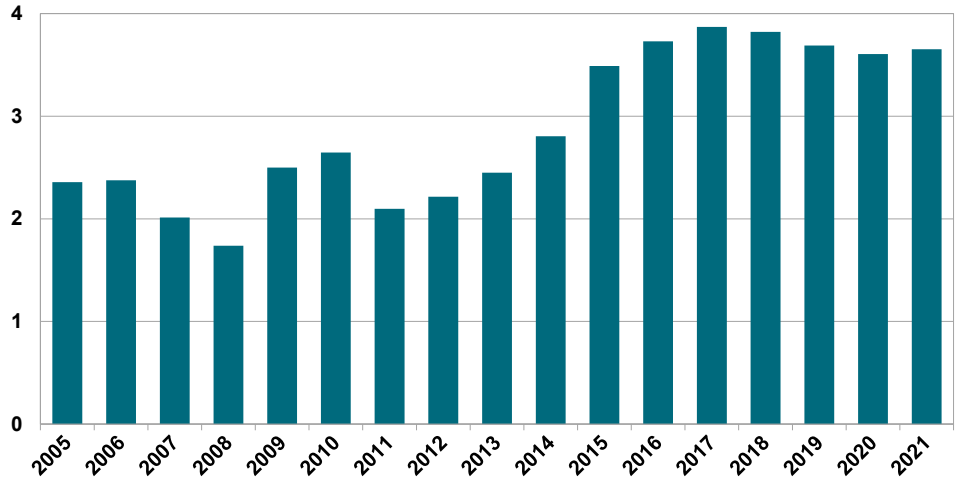
Riskerna i den kommersiella fastighetssektorn har ökat under lång tid och hänger ihop med fastighetsföretagens stora och ökande skulder. FI har under de senaste åren pekat på att denna utveckling har gett upphov till ökade ränte- och refinansieringsrisker kopplade till fallande intäkter och framför allt stigande finansieringskostnader.

Stigande finansieringskostnader och en svagare konjunktur innebär därför nu utmaningar för den kommersiella fastighetssektorn. Samtidigt startar fastighetsföretagen med ett gott underliggande resultat (se diagram F4).

Avgörande framöver blir om intjäningen kan hållas uppe, om ränteuppgången inte blir alltför stor och om det går att få tag på lånefinansiering i tillräcklig omfattning.

F4. Fastighetsföretagen har en hög intjäning i förhållande till räntekostnaderna

Kvot



Källor: Bisnode och FI.
Anm. Diagrammet visar medianen av fastighetsföretagens (enbart aktiebolag) räntetäckningsgrad, definierat som EBITDA i förhållande till räntekostnader. Värdena är beräknade från företagens årsredovisningar 31 december respektive år.

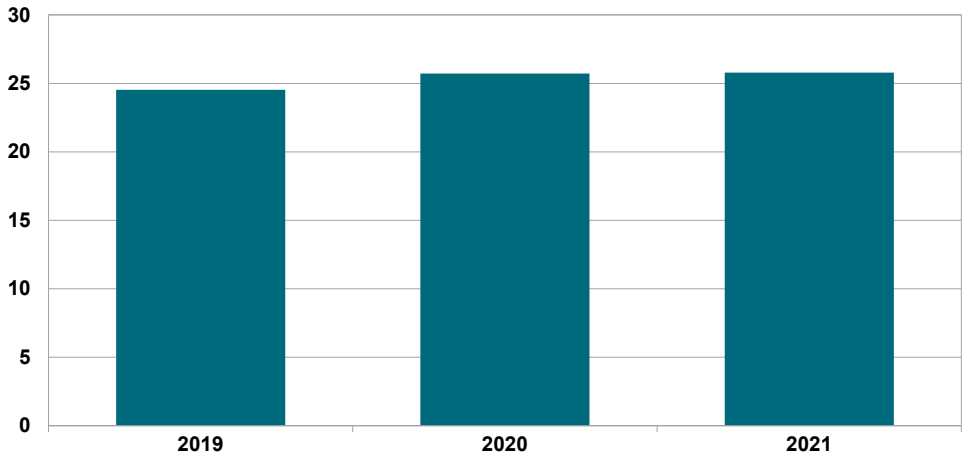
Med stresstest kan vi bedöma hur sårbara fastighetsföretagen är mot ändrade ekonomiska förutsättningar och undersöka hur bankerna kan påverkas av en störning i den kommersiella fastighetsmarknaden.[24] Vi utgår från det ekonomiska scenario som tidigare har beskrivits, där fastighetsföretagen både får lägre intjäning och högre finansieringskostnader. Inget av scenarierna beaktar eventuella åtgärder som företagen eller bankerna kan göra för att mildra effekterna.

Vi har utfört samma stresstest även bakåt i tiden för att analysera hur sårbarheterna har utvecklats. Stresstesten visar att många fastighetsföretag kan få problem i ett stressat scenario (se diagram F5). De företag som uppvisar hög risk i analysen (definierat som räntetäckningsgrad under 1 och belåningsgrad över 70 procent) står för drygt 25 procent av bankernas lån till fastighetsföretag.

[24] Metoden beskrivs närmre i Aranki, Lönnbark och Thell (2020) ” Stresstest av bankernas utlåning till fastighetsföretag”, FI-analys 24, FI. En förändring jämfört med tidigare metod är att vi nu ändrat metoden för uppbyggnad av koncernstruktur, där det är relevant.

F5. Andelen lån till fastighetsföretag med förhöjd kreditrisk

Procent

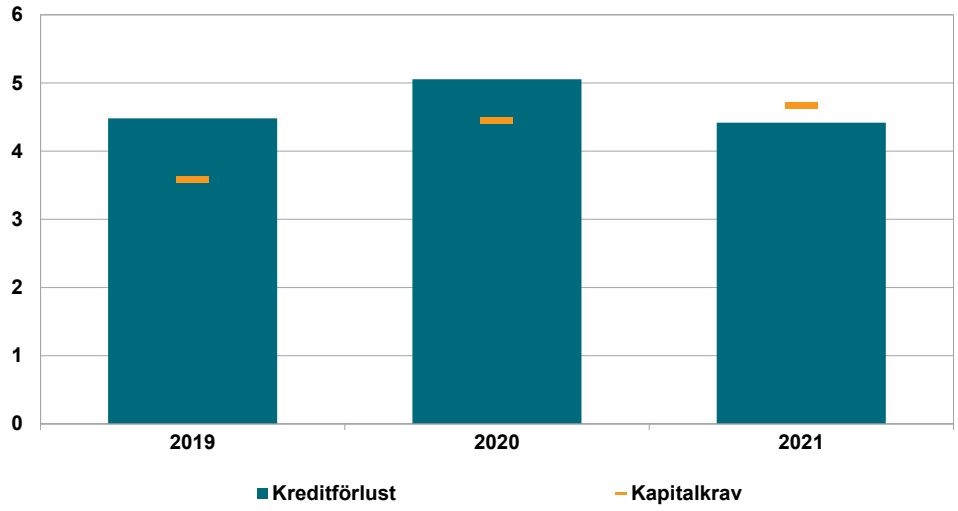


Källa: FI.
Anm. Diagrammet visar hur stor andel av bankers lån till fastighetsföretag som har förhöjd kreditrisk i stress med den definition som FI använder.

Fler fastighetsföretag med förhöjd kreditrisk kan leda till att bankerna behöver öka sina reserveringar för kreditförluster. Beräkningar pekar på att kreditförlusterna kan uppgå till omkring 4,5 procent av bankernas utlåning till fastighetsföretag i ett stressat scenario (se diagram F6). Det motsvarar omkring 45 miljarder kronor, vilket är ungefär i linje med det kapital som bankerna avsätter specifikt för utlåning till kommersiella fastighetssektorn. Kreditförlusterna för ett givet ekonomiskt scenario har minskat sedan 2021 och är i linje med resultaten för 2020. Samtidigt är sannolikheten för att ett sådant negativt ekonomiskt scenario ska förverkligas kraftigt förhöjt i dagens läge.

F6. Kreditförluster i FI:s stresstest och kapitalbuffertar

Procent av utestående belopp



Källa: FI.

Anm. Staplarna i diagrammet avser skattade kreditförluster och linjerna visar nivån på bankernas kapitalkrav, per den 31 december respektive år. Kapitalkravet är beräknat som summan av minimikrav, buffertkrav och pelare 2-krav hänförliga till kreditrisker i kommersiella fastigheter.

Fastighetsföretagen kan få allvarliga problem med refinansiering

De flesta fastighetsföretag bedöms klara en kortare period med högre ränta eftersom många av dem delvis säkrat räntan genom olika verktyg såsom lån till fast ränta samt räntederivat. Men refinansieringen är ett hot för många företag på både kort och lång sikt om investerare bedömer att det finns en stor risk för en varaktigt högre ränta.

Vissa fastighetsföretags finansieringssituation är också ansträngd för närvarande (se fördjupning Fastighetsföretagens refinansieringsrisk). Fastighetsföretag med kreditbetyg BBB eller lägre kan inte emittera, eller endast emittera till räntenivåer som inte är långsiktigt hållbara.[25] Situationen underlättas något av att bankerna tycks villiga att hjälpa fastighetsföretag som har svårt att refinansiera förfallande obligationer och certifikat. Fastighetsföretagen har kreditfaciliteter på omkring 180–190 miljarder kronor, vilket innebär att bankerna är villiga att låna ut detta belopp om fastighetsföretagen skulle få svårt att refinansiera marknadsfinansieringen. Noteras bör dock att faciliteterna sannolikt är villkorade

[25] Räntenivåerna är sannolikt högre än vad vissa av företagen kan betala om räntan hade gällt hela låneportföljen.

på att fastighetsvärdena inte sjunker för mycket. Bankerna har även signalerat att de fokuserar på befintliga kunder. Detta innebär att vissa företag kan få problem trots att kreditfaciliteterna på aggregerad nivå ser relativt betryggande ut.

Även om de kreditfaciliteter som bankerna erbjudit innebär en lösning på refinansieringsproblemen på kort sikt har bankerna sannolikt inte riskvilja att möta all förfallande marknadsfinansiering. Ur ett stabilitetsperspektiv vore det heller inte önskvärt att bankerna tar över hela volymen marknadsfinansiering eftersom alltför mycket kreditrisk då hamnar i banksystemet.

Många fastighetsföretags skuldsättning är anpassad till en mycket låg ränta vilket gör att de får problem när räntorna stiger. För vissa företag är det därför nödvändigt att minska sin totala skuldsättning. Detta kan de göra genom att använda rörelsens kassaflöde, sälja av tillgångar (både fastigheter och aktieinnehav), slopa aktieutdelning, anskaffa nytt kapital genom aktieemissioner till befintliga eller nya aktieägare eller genom att vidta en kombination av dessa åtgärder. Vi ser också tendenser till detta i marknaden. Några fastighetsföretag har sålt innehav i aktier, påbörjat försäljning av fastigheter eller delat upp bolag för att minska skuldnivån. FI välkomnar denna utveckling.

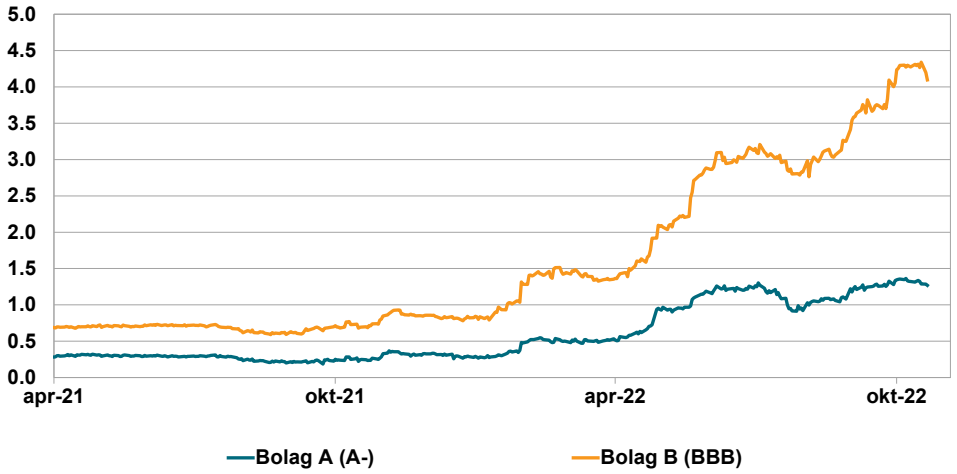
Fördjupning – Fastighetsföretagens refinansieringsrisk

Fastighetsföretagens nyupplåning på obligationsmarknaden är för tillfället mycket lägre än under de senaste åren. Kostnaden för att ge ut obligationer har ökat kraftigt och emissionsvolymerna har sjunkit. Den totala emissionsvolymen för fastighetsföretag i svenska kronor var 35 procent lägre under andra kvartalet 2022 jämfört med samma tid förra året. Emissionsvolymen i euro var nästan obefintlig. De emissioner som har gjorts i svenska kronor avser främst fastighetsföretag med kreditbetyg A eller högre, och starka ägare, till exempel AP-fonder. För dessa företag har upplåningskostnaden ökat men inte lika mycket som för andra.

Den stora gruppen fastighetsemittenter med kreditbetyg BBB har däremot upplevt en väsentligt högre upplåningskostnad. Här ligger priset över swapräntan på cirka 4 procent och i vissa fall ännu högre. Det är en ökning från de mycket höga nivåer som etablerades redan innan sommaren (Se diagram F7). Spreadnivåerna avser andrahandsmarknaden och uttrycker en kraftigt minskad riskaptit bland investerare. Det har i stort sett inte gjorts några emissioner av BBB-ratade fastighetsföretag sedan andra kvartalet 2022. Dels eftersom BBB-bolagen i många fall är ovilliga att försöka emittera på dessa förhöjda spread-nivåer eftersom de sannolikt inte har tillräckligt mycket kassaflöde till att klara spreadarna på sikt. Dels eftersom intresset från investerare är lågt. Därmed är det svårt för bolagen att emittera önskvärda volymer.

F7. Högre kreditspreadar

Procent

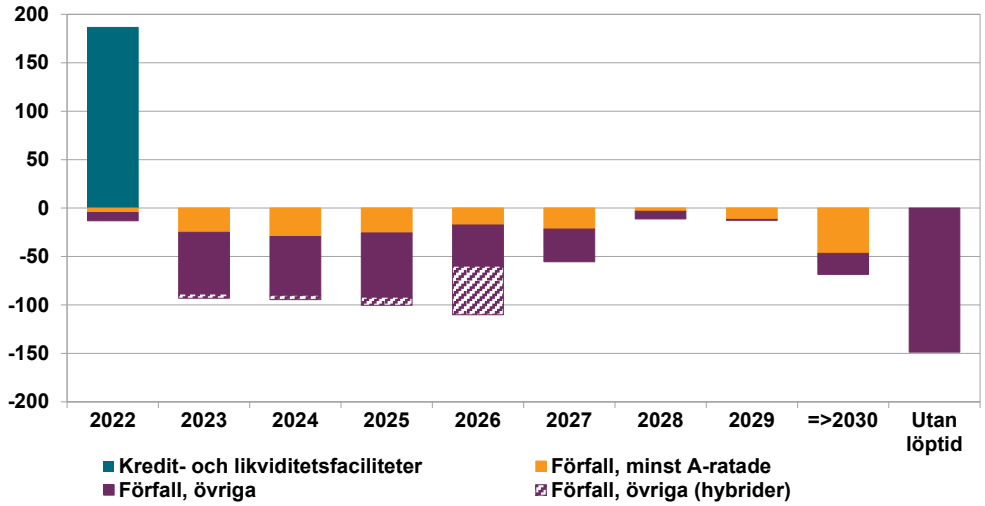


Källa: Refinitiv Eikon.
Anm. Ränta för treåriga företagsobligationer mot treårig swapränta (SEK IRS, 3m, 3y).

Fastighetsföretagen har stora förfall av obligationer under de närmaste åren och står inför en utmaning när det gäller hur förfallen ska refinansieras. Under 2023 förfaller cirka 15 procent av deras totala marknadsfinansiering. Cirka 70 procent av förfallen under 2023 avser bolag med lägre kreditbetyg än A (Se diagram F8). Ju lägre rating ett fastighetsföretag har, desto lägre är sannolikt dess möjlighet att ersätta förfallande marknadsfinansiering med bankfinansiering.

F8. Obligationsförfall uppdelade på kreditbetyg

Miljarder kronor



Källor: Refinitiv Eikon och årsrapporter.
Anm. Övriga (hybrider) syftar på hybridobligationer utan given förfallodag. Hybridobligationer har en mellanställning mellan eget kapital och skuld. Dessa typer av obligationer har inlösendatum (call dates) då de antingen ska återbetalas eller löper vidare med uppjusterad ränta. Det är marknadspraxis att emittenterna återbetalar hybriderna på inlösendatum.

genom att emittera en ny obligation. På dagens marknad kan det finnas en risk för att det blir svårt att emittera nya hybridobligationer till godtagbara villkor. Därmed uppkommer det en refinansieringsrisk vid nästkommande inlösendatum. Hybridobligationerna har därför placerats på dessa datum i diagrammet. I gruppen med kreditbetyg A eller högre finns inga hybridobligationer.

I en samlad bedömning av investerarefterfrågan, högre ränteläge, ökade kreditspreadar och lägre potentiella emissionsvolymer är refinansieringsrisken förhöjd för fastighetsföretag med utestående obligationer. Detta gäller främst den stora gruppen företag med kreditbetyg BBB eller lägre.

Fastighetsföretagen vänder sig nu till bankerna för att säkra alternativ finansiering i form av kreditfaciliteter och lån. Bankerna har hittills stöttat de företag som redan är kunder med nya krediter. En förutsättning är givetvis att företagen är fortsatt kreditvärdiga. På aggregerad nivå bedömer FI att obligationsförfallen under 2023 sannolikt kan hanteras genom bankkrediter, företagens kassor och kapitalinjektioner från ägarna. Enskilda bolag kan emellertid få problem.

Det är mer osäkert hur stor andel av förfallande marknadsfinansiering, cirka 450 miljarder mellan 2024 och 2027, som kan hanteras på sikt. Det är troligt att bolagen i fastighetssektorn då behöver minska sin totala skuldsättning.

Stabiliteten på de finansiella marknaderna

Hög inflation och Rysslands krig i Ukraina har orsakat turbulenta och volatila finansiella marknader. Risktagandet har minskat när investerare har dragit sig tillbaka och obligationsmarknadernas likviditet har försämrats markant. Volatilitet och extrem prisuppgång på elmarknaden har inneburit mycket höga marginalsäkerhetskrav på derivatpositioner och ökade risker för den centrala motparten.

	Sårbarhet	Förändring
Risktagande 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. Sårbarhet och förändring baseras på en kombination av kvantitativa mått och expertbedömningar.

Risktagandet fortsätter att minska

Den höga inflationen har fått många centralbanker att strama åt penningpolitiken, vilket har inneburit flera kraftiga räntehöjningar och samtidigt minskade köp av värdepapper. På grund av det har marknadsräntorna stigit snabbt. Det har varit hög volatilitet och osäkerhet på de finansiella marknaderna, vilket har bidragit till att investerares vilja att köpa riskfyllda tillgångar har dämpats. Aktievärderingarna, i form av så kallade p/e-tal[26], har fortsatt att sjunka (se diagram B10). I Sverige har börs- och nyintroduktionerna (Initial Public Offering, IPO) på aktiemarknaden minskat markant under 2022. Under det senaste året har det också blivit allt vanligare att aktieemissioner inte fulltecknas.

Riskpremierna på företagsobligationer ökade kraftigt under det första halvåret 2022 och verkar ha etablerat sig på en högre nivå (se diagram 6). I Sverige är det framför allt riskpremier på obligationer utgivna av fastighetsbolag som har ökat kraftigt. Förutom den låga riskaptiten bland investerarna och en stramare penningpolitik har sannolikt förväntningar om en lägre ekonomisk aktivitet framöver bidragit till de högre riskpremierna.

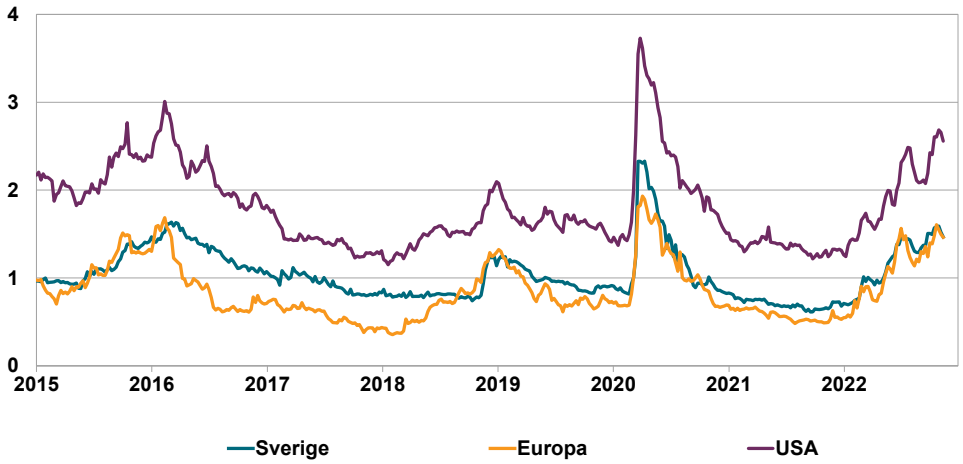
På kort sikt kan ytterligare volatilitet och snabb åtstramning av de finansiella förhållandena orsaka mer turbulens på de finansiella marknaderna. I värsta fall kan utbredd osäkerhet och stora prisrörelser utlösa problem för såväl finansiella som

[26] Aktiepris/vinst per aktie.

icke-finansiella aktörer. På lång sikt kan däremot sårbarheterna för den finansiella stabiliteten minska när tillgångspriser normaliseras och riskpremier och finansieringskostnader stiger. Om det leder till att skuldsättningen dämpas blir hushåll och företag mindre sårbara och får bättre förutsättningar att hantera framtida störningar. Det innebär även att risken för stora prisfall minskar.

6. Högre riskpremier på företagsobligationer

Procentenheter



Källa: Refinitiv Datastream.
Anm. Ränteskillnader för företagsobligationer med kreditbetyg BBB i Sverige, euroområdet samt i USA. Uträknat som skillnaden mellan corporate benchmark för Sverige, euroområdet respektive USA och ränteswappar i respektiva valuta. Allt med löptid på fem år.

Obligationsmarknaderna fungerar dåligt

Likviditeten på andrahandsmarknaden för svenska statsobligationer och säkerställda obligationer har försämrats under en längre tid (se diagram 7).[27] FI bedömer att problemen inte har påverkat möjligheterna för staten eller bankerna att få finansiering i någon större utsträckning. Men om marknadslikviditeten försämras kan det bli svårare att omsätta obligationer utan att priset påverkas. Under stressade marknadsförhållanden ökar också risken för snabba och stora prisrörelser.[28]

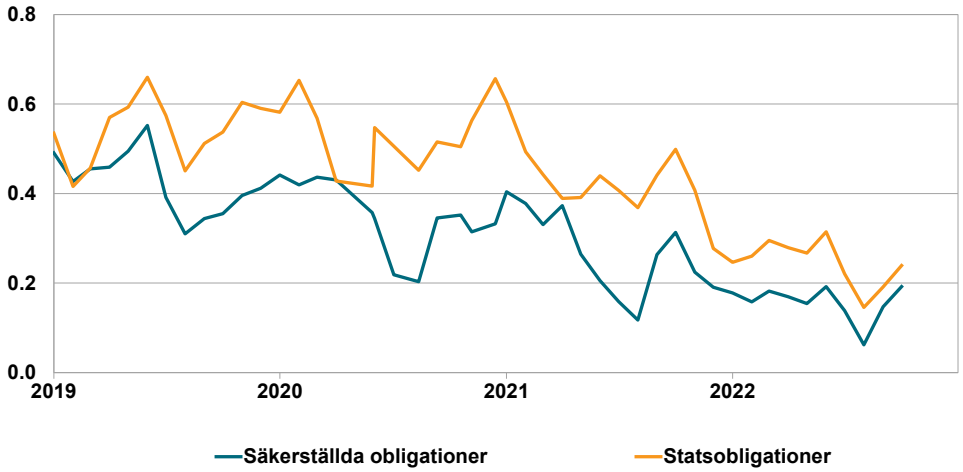
Under 2022 har marknadslikviditeten försämrats ytterligare. Den penningpolitiska åtstramningen som inleddes under våren 2022 har troligen bidragit till det. Under hösten har likviditeten förbättrats en aning på de svenska obligationsmarknaderna. Det beror till viss del på säsongseffekter eftersom aktiviteten vanligtvis ökar efter sommaren, men även på att högre räntor lockar till sig fler investerare. Om

[27] 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.
[28] För mer information om vilka orsaker som ligger bakom försämringen se rapporten *Stabiliteten i det finansiella systemet (2022:1).*

räntorna stabiliseras på högre nivåer finns det förutsättningar för förbättrad avkastning vilket kan bidra till bättre marknadslikviditet på sikt.

7. Lägre marknadslikviditet

Normaliserad skala



Källor: FI:s transaktionsrapporteringssystem, 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.

Under de senaste åren har den svenska företagsobligationsmarknaden vuxit, men den är fortfarande förhållandevis liten och likviditeten på andrahandsmarknaden är begränsad. Det innebär att marknaden är känslig för störningar.[29] En anledning till den begränsade marknadslikviditeten är det homogena investerarkollektivet. Investerarna består till stor del av investeringsfonder som erbjuder daglig inlösen. För att inte fondbolagen ska förstärka problem som kan uppstå på företagsobligationsmarknaden behöver de bli bättre på att hantera sina likviditetsrisker (se Fördjupning – Stresstester fonder).

Den sektor som står för den största andelen av det utestående värdet av företagsobligationer är fastighetsföretag. Under den senaste tiden har 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 och fastighetsföretagen har drabbats hårt. För att inte problem på företagsobligationsmarknaden ska sprida sig till andra delar av det

[29] För mer information se bland annat rapporten *Kartläggning av marknadsbaserad finansiering i Sverige*, FI, oktober 2022.

finansiella systemet är det viktigt att den fungerar väl (se kapitlet Icke-finansiella företag).

Fördjupning – Stresstester fonder

Fonder som erbjuder daglig inlösen har en inneboende likviditetsrisk. Om deras tillgångar har låg likviditet, det vill säga om tillgångarna inte kan säljas lätt, snabbt, och i stora volymer utan att priset påverkas betydligt, kan fonderna få svårt att möta stora utflöden. Vid coronapandemins utbrott under våren 2020 ökade utflödena särskilt från företagsobligationsfonder, samtidigt som likviditeten på marknaden för företagsobligationer försämrades drastiskt. Ett antal fondförvaltare valde då att senarelägga inlösen och köp av fondandelar i företagsobligationsfonder. Detta på grund av att det inte gick att göra en tillförlitlig värdering av tillgångarna. Vissa andelsägare fick då inte omedelbar tillgång till sina pengar. Om tillgångar säljs till rabatterade priser kan inlösen betalas ut på bekostnad av att kvarvarande andelsägare sitter kvar med fondandelar till ett lägre värde. Detta problem brukar benämnas ”first-mover-advantage”. Stora försäljningar i marknader med låg likviditet kan även utgöra en risk för det finansiella systemet. Det beror på att den negativa prispåverkan kan drabba andra aktörer och marknader. För att förstå och följa dessa risker är det en viktig del av FI:s arbete att övervaka likviditetsriskerna i fondsektorn.

Ett sätt att göra det är genom stresstester. FI har därför utvecklat ett stresstestverktyg för att identifiera likviditetsrisker i den svenska fondsektorn. Verktyget är baserat på den Europeiska värdepappers- och marknadsmyndighetens (Esma) och IMF:s arbete. Det bygger på kalibreringar av stora inlösen och fonders förmåga att möta dessa genom att sälja tillgångar. Olika fondkategorier möter olika stora inlösenchocker i vårt stresstest, som är baserat på data över historiska flöden.[30] Kategorierna statsobligationsfonder och korta räntefonder möter störst inlösenchocker, medan aktiefonder och blandfonder möter mindre inlösenchocker. För att enkelt kunna uppskatta fonders motståndskraft mot stora inlösenchocker använder vi framför allt ett nyckeltal som vi kallar inlösentäckningsgrad (redemption coverage ratio, RCR). Om en fond har en RCR större än 1 betyder det att fonden har tillräckligt med likvida tillgångar för att klara av inlösenchocken. Omvänt betyder en RCR mindre än 1 att fonden inte har tillräckligt med likvida tillgångar för att klara av chocken.

[30] Metoden beskrivs närmare i Crosta och Sandström (2022), *Stresstester av fonders likviditetsrisker*, FI-analys 37, FI.

Tabell 1. Högriskobligationsfonder är mindre motståndskraftiga

Antal

Fondkategori	Antal fonder	RCR (Median)	Antal fonder med RCR < 1
Aktiefonder	364	4,9	0
Blandfonder	104	9,1	0
Företagsobligationsfonder	67	3,1	6
Högriskobligationsfonder	37	1,3	14
Korta räntefonder	23	3,1	0
Statsobligationsfonder	5	5,5	0
Övriga fonder	29	4,5	0
Fond-i-fonder	180	11,4	0

Källor: FI:s fondinnehavsdata, Morningstar, Refinitiv Eikon.
Anm. FI:s egna beräkningar. Median RCR (Expected Shortfall) avser medianvärdet per fondkategori av inlösentäckningsgrad (Redemption Coverage Ratio, RCR). RCR beräknas som kvoten mellan HQLA och inlösenchock.

Med hjälp av stresstestverktyget ser vi att de flesta svenska fonderna klarar relativt stora inlösen. Men företagsobligationsfonder som typiskt investerar i tillgångar med låg likviditet, är sårbara och kan få svårt att möta inlösen. I vårt stresstest får 6 av 67 företagsobligationsfonder och 14 av 37 högriskobligationsfonder en RCR mindre än 1. Det innebär att de inte klarar av att möta den kalibrerade chocken i stresstestet. Anledningen till att dessa fonder får problem är inte att de drabbas av större inlösen än andra fonder, utan att de framför allt investerar stora andelar av sin fondförmögenhet i tillgångar med låg likviditet.

När vi jämför fondernas nuvarande portföljer med hur allokeringen såg ut före pandemiutbrottet och de problemen som då uppstod, ser vi att de flesta fonder hade motsvarande likviditet då som nu. Ett undantag är högriskobligationsfonder som har mindre likvida portföljer nu än före pandemiutbrottet. Det innebär att likviditetsobalanserna finns kvar och för högriskobligationsfonder verkar de till och med ha ökat något. För att minska likviditetsobalansen kan fonder antingen ändra inlösenvillkoren eller sammansättningen av portföljerna. Men det finns också andra verktyg, så kallade likviditetsverktyg, som kan förbättra fondernas motståndskraft. Ett exempel är swing pricing[31] som kan användas för att minska incitamenten att andelsägare försöker lösa in sina andelar före andra, och därmed minska risken för snabba och stora utflöden ur fonder.

Korta räntefonder är motståndskraftiga i den bemärkelse att de har tillräckligt med likvida medel. Men när de drabbas av stora utflöden kan de påverka det finansiella systemet genom att bidra till stora prisrörelser på de tillgångar de säljer av. Om

[31] Se rapporten *Likviditetsverktyg i värdepappersfonder och specialfonder* för en detaljerad förklaring av swing pricing och andra likviditetshanteringsverktyg.

dessa fonder vill behålla sin initiala portföljallokering ser vi risker för prispåverkan på främst företagsobligationsmarknaden.

Ökade risker i den finansiella infrastrukturen

Den finansiella infrastrukturen består bland annat av aktörer som tillhandahåller 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. Till exempel kan cyberattacker mot dessa företag få stor påverkan på den finansiella stabiliteten. Det är därför viktigt att de systemviktiga företagen har ett tillfredsställande skydd. FI ska därför bidra till att stärka den digitala motståndskraften hos företagen i den finansiella sektorn (se Fördjupning – Cyberrisker och finansiell stabilitet).

De centrala motparterna (CCP:er) som erbjuder motpartsclearing av derivat och andra värdepapper är mycket viktiga aktörer i den finansiella infrastrukturen. Deras primära uppgift är att ta över motpartsrisker i finansiella transaktioner genom att agera motpart till både säljare och köpare i dessa. Den koncentration av motpartsrisk som uppstår ställer höga krav på verksamheten. Bland annat måste en CCP ta in marginalsäkerheter från de aktörer som clearar sina derivatkontrakt för att motpartsriskerna ska vara balanserade

I stabilitetsrapporten våren 2022 lyfte FI fram de ökade riskerna på elderivatmarknaden. I slutet av sommaren steg priserna på elderivat ytterligare samtidigt som volatiliteten var hög. Den stora prisökningen innebar mångfaldigt högre marginalsäkerhetskrav på deltagare i clearingen av elderivat hos den centrala motparten, Nasdaq Clearing (se diagram 8). Det är så systemet är tänkt att fungera, men kraven var så höga att det var osäkert om deltagarna – i första hand elproducenter – kunde få fram tillräcklig likviditet genom banker eller på andra sätt för att uppfylla kraven. Detta väckte oro på marknaden.

Om en medlem inte kan tillhandahålla den likviditet som krävs för att täcka marginalsäkerhetskraven i tid, kan den centrala motparten behöva förklara medlemmen i obestånd och avveckla dess positioner. Det finns regler och rutiner för sådana situationer, men det gick inte att bedöma om de var tillräckliga för att klara de påfrestningar som skulle kunna uppstå. I en situation där Nasdaq Clearings förfinansierade finansiella resurser helt och hållet utnyttjades kunde ytterligare störningar och problem på elderivatmarknaden möjligen även sprida sig till andra delar av den finansiella marknaden som är föremål för clearing hos Nasdaq Clearing. Det gick inte att utesluta ett förlopp som skulle hota den finansiella stabiliteten (se Fördjupning – Likviditetsproblem på elderivatmarknaden).

För att förebygga en sådan utveckling beslutade riksdagen den 5 september 2022 att ge regeringen mandat att ställa ut kreditgarantier till energiproducenter som bedöms kunna få problem med att hantera marginalsäkerhetskrav. Uppdraget att utforma ett kreditgarantiprogram lämnade regeringen till Riksgälden. Under hösten föll priserna och även volatiliteten på marknaden och därmed minskade behovet för elproducenterna att ställa marginalsäkerheter. Garantin har därför än så länge inte behövt utnyttjas.

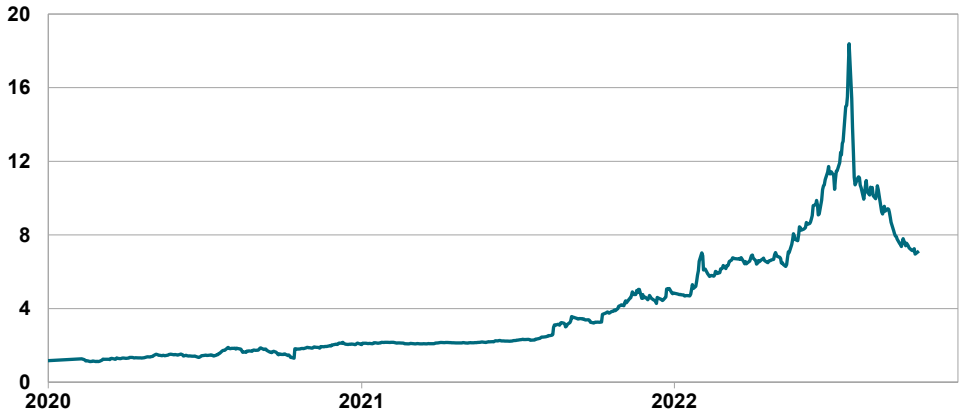
Höga marginalsäkerhetskrav i centrala motparter är inte unikt för den nordiska elderivatmarknaden. Motsvarande förlopp har till exempel observerats i den tyska marknaden. Liknande problem kan även uppstå vid clearing av finansiella derivat. Till exempel fick brittiska pensionsfonder under hösten svårt att möta marginalsäkerhetskrav kopplade till räntederivat, ett förlopp som föranledde likviditetsstöd från Bank of England (se Fördjupning – likviditetskrisen i brittiska pensionsfonder).

Dessa händelseförlopp tydliggör motstridigheter kopplade till den finansiella stabiliteten. Å ena sidan bidrar marginalsäkerhetskrav till att göra en CCP mer motståndskraftig. Å andra sidan ökar risken för att clearingdeltagare får likviditetsproblem och hamnar i obestånd. Det kan via andra mekanismer skada en CCP och få negativa följdverkningar i det finansiella systemet i stort. Denna problematik blir särskilt tydlig när clearingdeltagarna är icke-finansiella företag. De saknar ofta de likviditetsbuffertar eller annan tillgång till likviditet som finansiella motparter i många fall har.

En lärdom från det som hänt är att likviditetsrisk i centrala motparter bör ges mer uppmärksamhet, både från företag som är centrala motparter och från tillsynsmyndigheter. Det kan också finnas behov av att se över regelverket i ljuset av de erfarenheter som händelserna under det gångna året gett. Sådana diskussioner förs på EU-nivå. Det är ett viktigt arbete men FI betonar vikten av att eventuella förändringar i regelverket inte skapar nya risker.

8. Kraftigt ökade marginalsäkerhetskrav

Miljarder euro



Källa: Nasdaq Clearing.
Anm. De initialsäkerheter (initial margin) deltagare har ställt till Nasdaq Clearing för att möta marginalsäkerhetskraven på råvaruderivatmarknaden.

Fördjupning – Likviditetsproblem på elderivatmarknaden

De derivatinstrument som handlas på elderivatmarknaden utgör i praktiken löften om att sälja eller köpa el till ett visst pris i framtiden. När priset på el stiger, sjunker värdet på det kontrakt som elproducenter tecknat för att säkra det pris de erhåller på el i framtiden. Därmed uppstår en motpartsrisk gentemot elproducenten. För att skydda den centrala motparten ska elproducenten därför betala in mer säkerheter, trots att elproducenterna kommer att kompenseras av högre intäkter från den faktiska framtida försäljningen av el. Marginalsäkerhetskraven ska betalas in löpande, i allmänhet påföljande dag och vid stora rörelser samma dag. Eftersom prisrörelserna på elmarknaden var extrema uppstod snabbt ett mycket stort likviditetsbehov hos elproducenterna.

Även om det är fråga om välkapitaliserade företag som egentligen gynnas av stigande elpriser så kan likviditetsbrist som leder till att tillräckliga marginalsäkerheter inte betalas in leda till att medlemmar försätts i obestånd hos den centrala motparten. En CCP ska kunna hantera att dess två största medlemmar hamnar i obestånd utan att dess överlevnad ska hotas. Vid ett sådant obestånd används först marginalsäkerheterna. För att begränsa kreditexponeringen mot sina clearingmedlemmar ska en central motpart ha en obeståndsfond, finansierad i förväg av medlemmarna. I nästa led används medlemmens bidrag till obeståndsfonden för att täcka förluster. Om dessa inte räcker, används delar av den centrala motpartens egna kapital. Därefter används hela den gemensamma obeståndsfonden. Skulle det inte vara tillräckligt har CCP:n möjlighet att begära in ytterligare säkerheter från alla medlemmar, via vad som på

engelska kallas assessment power. Obeståndsfonden måste även fyllas på igen efter att den uttömts. Det betyder att förlusten fördelas mellan alla medlemmar på marknaden. Beroende på förlustens storlek kan alltså ett obestånd få spridningseffekter till andra aktörer på marknaden för råvaruderivat (där vissa är verksamma i flera delar av det finansiella systemet).

Stabiliteten i försäkringssektorn

Livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagen har en fortsatt stor andel riskfyllda tillgångar men gynnas av högre marknadsräntor. En väsentlig andel av placeringsportföljerna är koncentrerad mot banksektorn, men även fastigheter utgör en stor del. Tillräckliga buffertar minskar däremot sårbarheterna.

	Sårbarhet	Förändring
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. Sårbarhet och förändring baseras på en kombination av kvantitativa mått och expertbedömningar.

Andelen riskfyllda tillgångar minskar, men från en hög nivå

Livförsäkrings- och tjänstepensionsföretag är stora investerare på de finansiella marknaderna. De har vanligtvis en stor andel räntebärande värdepapper i sina placeringsportföljer, men till följd av de låga marknadsräntorna som vi har haft under många år har företagen sökt högre avkastning i mer riskfyllda tillgångar som exempelvis aktier (se diagram 9). Dessa innehav påverkas väsentligt av utvecklingen på de finansiella marknaderna. Under den stora uppgången på aktiemarknaderna efter pandemin ökade oron för kraftigt fallande priser. Nu har marknaderna backat tillbaka och risken för fortsatt stora fall som kan påverka placeringarna negativt har delvis minskat. Utvecklingen på de finansiella marknaderna speglas också i värdeförändringen på livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagens placeringsportföljer (se diagram B12). Även om risken för kraftiga priskorrigeringar nedåt har minskat finns fortfarande en stor osäkerhet om utvecklingen av inflationen, effekter av höga energipriser och kriget i Ukraina.

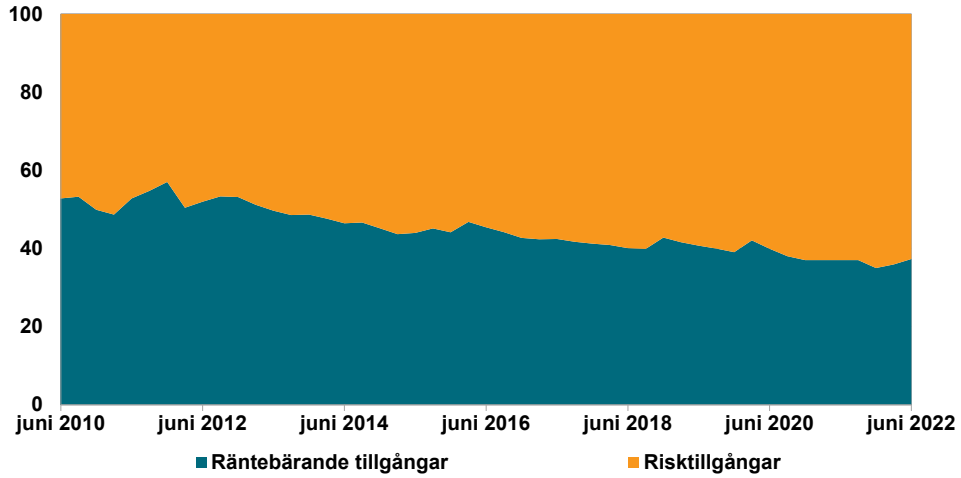
För att dämpa den stigande inflationen fortsätter flera centralbanker att höja styrräntorna vilket leder till stigande marknadsräntor. Högre marknadsräntor är på flera sätt bra för livförsäkrings- och tjänstepensionsföretag – dels blir värdet på den beräknade pensionsskulden lägre[32], dels ökar möjligheten till högre avkastning på räntebärande värdepapper på sikt. Högre marknadsräntor kan därmed leda till ett minskat beroende av mer riskfyllda tillgångsslag. En negativ aspekt av de högre

[32] I försäkringsavsnittet i rapporten *Stabiliteten i det finansiella systemet (2021:2)* finns en faktaruta som beskriver beräkningen av pensionsskulden.

räntorna är att ekonomin bromsar in och efterfrågan på varor och tjänster minskar. En försvagad ekonomi riskerar att medföra ett minskat risktagande, vilket i sin tur kan påverka framför allt inbetalningarna till fond- och depåförsäkring negativt till förmån för ökat sparande i mindre riskfyllda tillgångar som exempelvis sparkonton. Minskade inbetalningar till fond- och depåförsäkring minskar försäkringsföretagens intjäning och kan därmed påverka solvensen negativt. Effekten bör däremot inte vara av stor betydelse för den finansiella stabiliteten.

9. Andel risktillgångar är fortsatt hög

Procent



Källa: SCB.
Anm. Diagrammet avser livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagens fördelning mellan räntebärande och mer riskfyllda tillgångar. Räntebärande tillgångar består av noterade räntebärande tillgångar, förlagslån, företagsobligationer och likvida medel. Med risktillgångar avses här aktier, fastigheter, alternativa investeringar och onoterade direkta lån.

Den finansiella ställningen är fortsatt god

Trots den stora oro som råder på de finansiella marknaderna har livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagen alltjämt en god finansiell ställning (se diagram 10). Det finns buffertar i företagen som gör det möjligt att stå emot kraftiga nedgångar och därmed undvika stora förändringar i placeringsportföljerna vilket skulle kunna förstärka prisnedgångar ytterligare. Motståndskraften i buffertarna beror emellertid på hur stora och långa nedgångarna på de finansiella marknaderna blir.

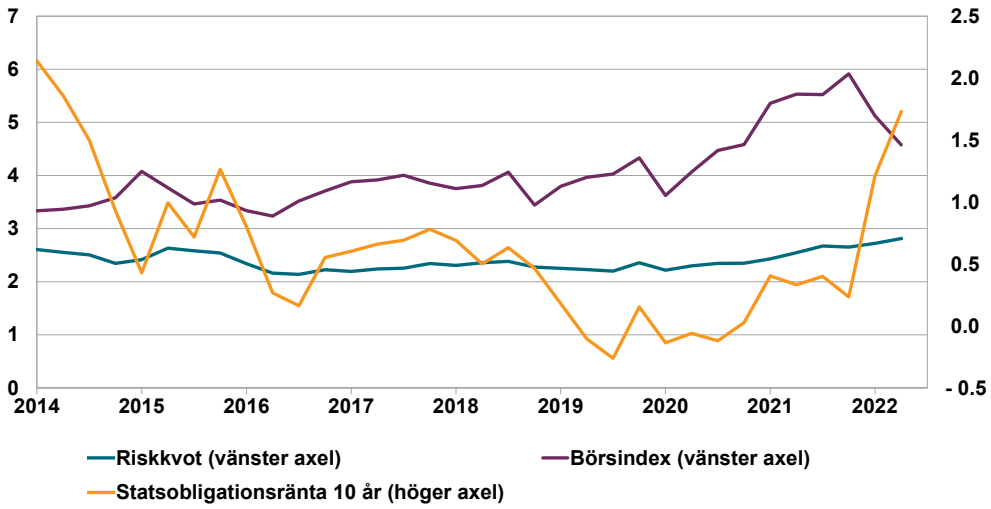
Även om företagen ur ett solvensperspektiv klarar kraftiga nedgångar i tillgångspriser så påverkas förmånstagarnas möjligheter till avkastning utöver den garanterade återbäringen.[33] En stor och långvarig nedgång skulle i värsta fall kunna

[33] Utöver det garanterade beloppet lämnas återbäring som är beroende av avkastningen i placeringsportföljerna.

leda till att ömsesidigt bedrivna företag[34] behöver ta tillbaka fördelade överskott. Fördelade överskott är upparbetad vinst som har fördelats mellan försäkringstagarna. Ömsesidigt bedrivna försäkringsföretag saknar möjlighet att vid behov ta in kapital från ägarna och behöver i stället justera fördelningen av överskottet för att behålla en god solvens.

10. 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. Från och med 31 mars 2022 visas solvensen enligt den nya tjänstepensionsregleringen. Serien är en blandning av två mått som vi har valt att benämna riskkvot.

Koncentrationer i försäkringssektorn

Svenska livförsäkrings- och tjänstepensionsföretag har en betydande andel placeringar i värdepapper kopplade till banksektorn, och då i huvudsak den svenska (se diagram B14). Innehaven innebär en koncentrationsrisk, men sårbarheten mildras något av att svenska banker generellt sett har en stark finansiell ställning.

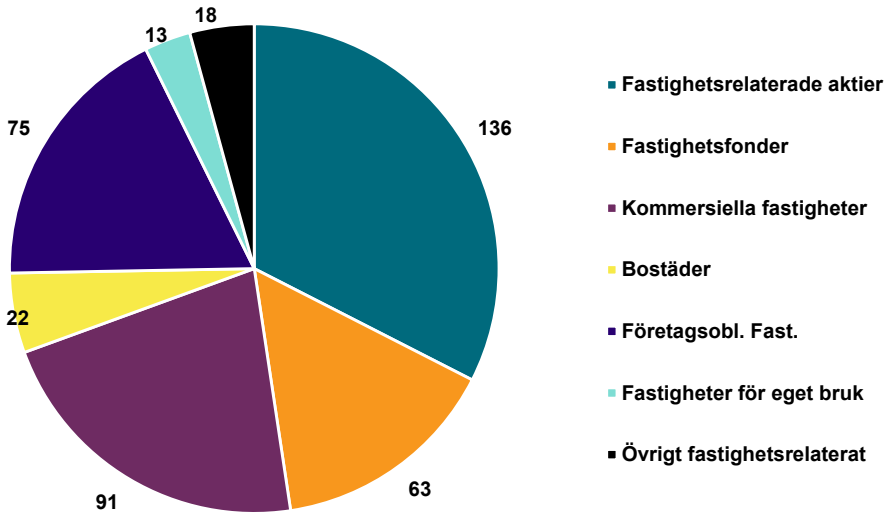
Skulle däremot bankernas finansiella ställning drabbas negativt av exempelvis stora kreditförluster kan det i sin tur påverka livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagens placeringar negativt. Om företagen skulle behöva sälja av dessa värdepapper i ett läge med fallande aktiekurser skulle det dessutom riskera att förstärka prisnedgången. Men ett sådant förlopp skulle troligtvis bli aktuellt först efter en kraftig och långvarig nedgång.

[34] 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.

Förutom exponeringen mot banksektorn investerar livförsäkrings- och pensionsföretag i fastigheter och är därmed påverkade av utvecklingen på fastighetsmarknaden. Innehaven består dels av direktägda fastigheter, dels av indirekt ägande via fastighetsbolag och fonder, samt dels av placeringar i aktier och obligationer utgivna av kommersiella fastighetsföretag (se diagram 11). Eftersom de kommersiella fastighetsföretagen har en del av sin finansiering från banker får livförsäkrings- och pensionsföretag även en indirekt exponering mot dessa via sina innehav i värdepapper utgivna av banker.

11. Exponeringar mot fastighetssektorn

Miljarder kronor



Källa: FI.
Anm. Livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagens exponeringar mot fastighetssektorn per 30 juni 2022, exklusive fond- och depåförsäkring.

Fördjupning – Likviditetskrisen i brittiska pensionsfonder

Livförsäkrings- och tjänstepensionsföretag är generellt sett känsliga för fallande räntor och säkrar därför en del av ränterisken med ränteswapar. Mot bakgrund av krisen i de brittiska pensionsfonderna under hösten 2022 har fokus ökat på företagens användning av derivat och vilken likviditet som finns tillgänglig om centrala motparter kräver in ytterligare marginalsäkerheter.

Den 23 september presenterade den brittiska regeringen ett ofinansierat budgetförslag som innehöll stora skattesänkningar. De finansiella marknaderna reagerade direkt med skenande brittiska räntor vilket fick pundet att rasa. Händelsen fick stor påverkan på marknaden för ränteswapar och centrala motparter började kräva in ökade marginalsäkerheter för att täcka stora värdeminskningar i utestående derivatkontrakt. Budgetförslaget drogs sedan tillbaka, men sårbarheten i systemet blottades och kvarstår alltjämt.

Några av de aktörer som drabbades hårt var de brittiska pensionsfonderna. Pensionsfonder som garanterar fasta och regelbundna pensionsutbetalningar matchar vanligtvis dessa med obligationer. När räntorna var väldigt låga blev det beräknade värdet på pensionsskulden högre och för att täcka upp skillnaden mellan skulden och intäkterna på obligationerna ingick pensionsfonderna avtal med externa skuldförvaltare.[35] Dessa förvaltare ingick sedan derivatavtal eller repa-transaktioner där obligationer lånades ut mot kontanta medel som kunde investeras i ytterligare obligationer eller mer riskfyllda tillgångar. Pensionsfonderna har en historik av att vara underfinansierade och genom det här upplägget kunde de frigöra kapital som i stället kunde investeras i mer riskfyllda tillgångar och därmed förbättra finansieringen på längre sikt.

När räntorna steg kraftigt efter budgetuttalandet gick värdet på statsskuldsinnehaven och derivatavtalen hos skuldförvaltarna ned. Pensionsfonderna behövde då fylla på med likviditet hos skuldförvaltarna eftersom dessa i sin tur behövde täcka ökade krav på marginalsäkerheter hos den centrala motparten. Allt skedde väldigt plötsligt och kraftfullt och för att frigöra likviditet behövde pensionsfonderna sälja värdepapper snabbt och då främst brittiska statsobligationer vilket förstärkte prisnedgången för dem ytterligare. Pensionsfondernas kapacitet att föra över likvida medel till skuldförvaltarna var dessutom begränsad. Bank of England tvingades till slut att agera med stödköp för att hejda den kraftiga nedgången på brittiska statsobligationer och stävja krisen. Situationen har sedan dess förbättrats även om pensionsfonderna har behövt fortsätta arbetet med att förbättra sin likviditet.

De brittiska pensionsfonderna hade tidigare krav på matchning mellan tillgångar och skulder vilket begränsade placeringsinriktningen och många har därför varit underfinansierade. Svenska livförsäkrings- och tjänstepensionsföretag har däremot haft friare placeringsregler under en längre tid. De har därmed kunnat investera i mer riskfyllda tillgångar, som exempelvis aktier, och gynnats av stora värdeuppgångar, vilket har hjälpt till att bygga upp buffertar. Företagen sköter också själva hela eller stora delar av förvaltningen av både tillgångar och skulder vilket leder till en ökad kontroll av finansieringen. De har även en god likviditet som skulle kunna möta ökade krav på marginalsäkerheter. Därmed ser vi inte samma risk i Sverige för en situation liknande den i Storbritannien, även om den inte helt kan uteslutas.

[35] Engelska: liability-driven investment funds (LDI).

Stabiliteten i banksektorn

Utsikterna för ekonomin har försämrats och osäkerheten om den ekonomiska utvecklingen har ökat. Sedan tidigare finns det betydande risker i bankernas utlåningsportföljer, till exempel kopplat till fastighetsföretag. Bankerna behöver därför fortfarande hålla betydande kapital- och likviditetsbuffertar som kan användas vid ett försämrat ekonomiskt läge.

	Sårbarhet	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. Sårbarhet 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.[36] 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, exempelvis bolån. 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

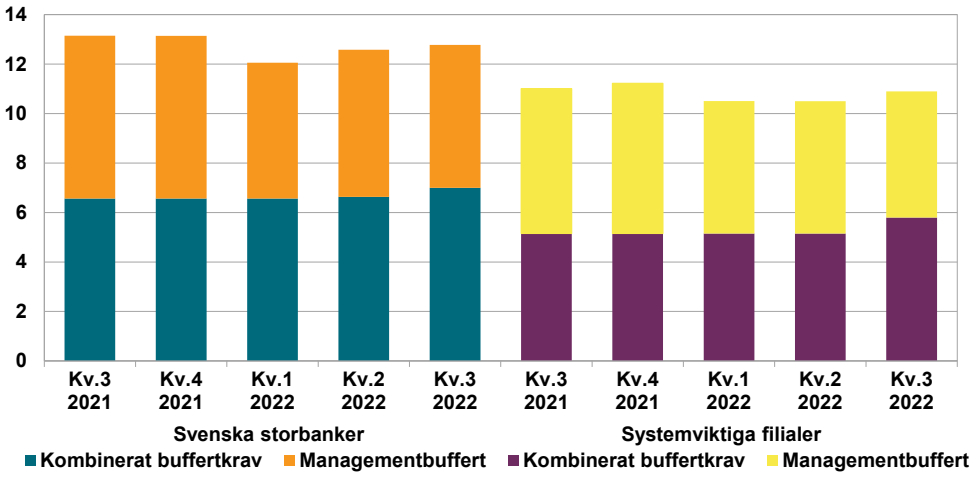
Storbankerna har fortsatt betydande kapitalbuffertar (se diagram 12). Bankernas managementbuffertar – det kapital som de håller utöver kapitalkraven – har legat på en hög nivå sedan 2020. Det beror bland annat att på att FI och andra nordiska tillsynsmyndigheter sänkte det kontracykliska buffertvärdet i början av pandemin för att frigöra kapital i bankerna. FI beslutade i juni att höja buffertvärdet till sin

[36] 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”.

normala nivå på 2 procent, med verkan från juni 2023 (se Stabilitetsrapporten från maj 2022).

12. Bankerna har fortsatt stora managementbuffertar

Procent



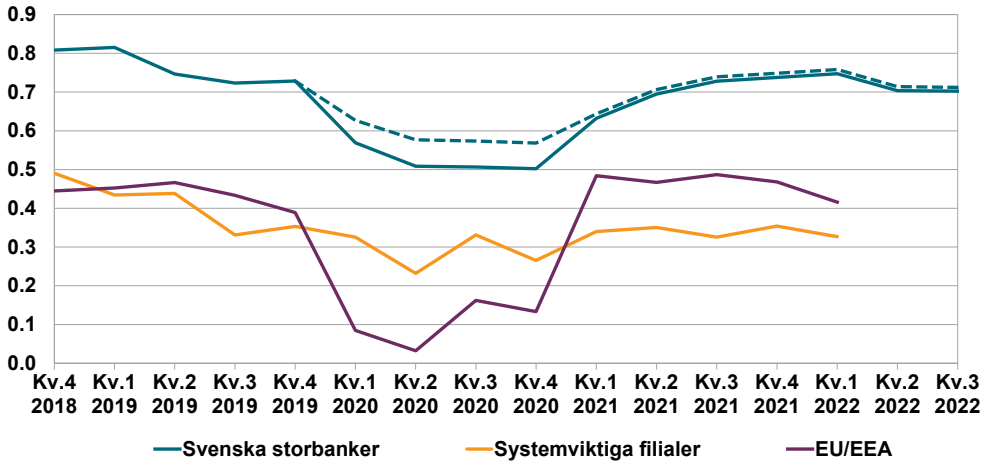
Källor: FI och bankernas rapportering.
Anm. Kapitalkrav som andel av riskvägda tillgångar. I managementbufferten ingår den så kallade pelare 2-vägledningen, som för de svenska storbankerna är 1,5 procent.

Storbankernas lönsamhet är fortsatt hög (se diagram 13), främst till följd av högre räntenettomarginaler. Storbankernas intjäning är stark även i jämförelse med europeiska banker. Deras höga lönsamhet innebär att de lättare kan absorbera eventuella kreditförluster.

De stigande marknadsräntorna gynnar bankerna, som kan öka sina räntenettomarginaler. Samtidigt bidrar de högre räntorna, tillsammans med inflation och höga energipriser, till att framtidsutsikterna för ekonomin har försämrats. Svårare ekonomiska villkor för bankernas kunder – hushåll och företag – kan leda till högre kreditförluster (se nästa avsnitt). Volymtillväxten i bankernas utlåning kan också komma att bromsa in, dels som en följd av att banklån blir dyrare, dels som en konsekvens av lägre bostadspriser. Fallande tillgångspriser kan innebära lägre förvaltningsintäkter och börsaktivitet, vilket leder till lägre intäkter från courtage och corporate finance. Kortköpen kan också minska när hushållen håller igen på utgifterna, vilket ger lägre avgiftsintäkter för bankerna.

13. Bankernas lönsamhet sjunker något men är fortfarande hög

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 penningtvättsrelaterade sanktionsavgifter i Swedbank och SEB under 2020.

Kreditriskerna i företagsutlåningen ökar

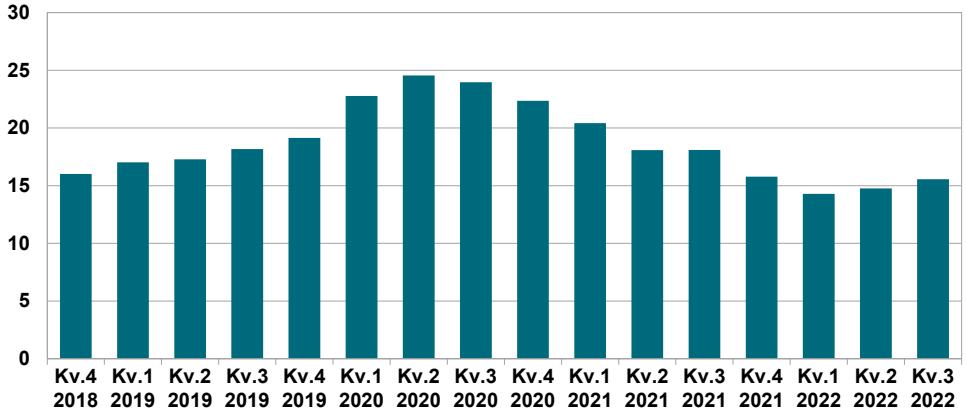
Bortsett från en tillfällig ökning under pandemin har svenska banker haft mycket låga kreditförluster under lång tid. Under 2022 har det ekonomiska läget försämrats samtidigt som räntorna gått upp. Många företag och hushåll är känsliga för räntehöjningar (se kapitlen Icke-finansiella företag, respektive Hushåll). Om delar av hushålls- eller företagssektorn får problem kan det leda till större kreditförluster för bankerna. Bankerna har därför börjat göra mer reserveringar för förväntade kreditförluster under kvartal 2 och 3 (se diagram 14). Reserveringarna ligger dock fortfarande på lägre nivåer än före pandemin men kan öka framöver i ljuset av dystrare ekonomiska förutsättningar och stigande kreditrisker (se även Fördjupning – Manuella expertjusteringar och reserveringar för lån med ökad kreditrisk).

Bankerna har stora exponeringar mot den kommersiella fastighetssektorn, som står för mellan 16 och 36 procent av respektive storbanks utlåning till allmänheten. Sett till deras företagsutlåning motsvarar det mellan 31 och 77 procent. 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 visserligen ökat, men skuldtillväxten visar tecken på avmattning (se kapitlet Icke-finansiella företag). Samtidigt har de kommersiella fastighetsbolagens kostnader för marknadsfinansiering ökat kraftigt under det senaste halvåret. Därför söker de nu finansiering hos bankerna i något större utsträckning än tidigare, och bankernas

exponering mot sektorn ökar (se kapitlet Icke-finansiella företag). Det är viktigt att bankerna fortsätter att göra sunda kreditprövningar i utlåningen.

14. Kreditförlustreserveringarna har börjat öka igen

Miljarder kronor



Källor: FI och bankernas inrapportering.
Anm. Avser de tre svenska storbankernas sammanlagda totala kreditförlustreserveringar för lån och räntebärande värdepapper som redovisas till upplupet anskaffningsvärde. Reserver för poster utanför balansräkningen och tillgångar som innehas för försäljning och avvecklade verksamheter ingår inte.

Bankernas finansieringskostnader stiger

Svenska banker finansierar sig i stor utsträckning med marknadsfinansiering via certifikat samt säkerställda och icke-säkerställda obligationer. Förändringar i ränteläget påverkar därför direkt bankernas finansieringskostnader. Dessa har ökat markant under 2022 i takt med stigande inflations- och ränteförväntningar. Exempelvis är marknadsräntorna för bankernas säkerställda obligationer nu på historiskt sett höga nivåer (se diagram 15).

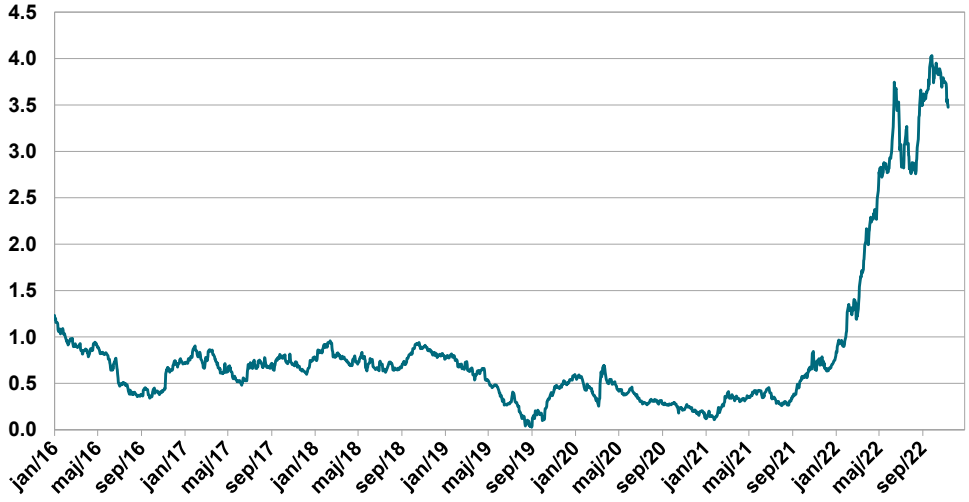
Samtidigt kan bankerna i betydande utsträckning föra vidare det högre ränteläget till sina kunder i utlåningen. Det dämpar den faktiska effekten av de högre finansieringskostnaderna på bankernas lönsamhet, men det sker med en viss fördröjning eftersom en del av utlåningen har bunden ränta.

Inlåningsvolymerna minskade under slutet av 2021, men har ökat igen under 2022, såväl i absoluta tal som i andel av utlåningen. Ökningen kommer från både hushålls- och företagskunder. Högre inlåning minskar bankernas behov av marknadsupplåning och är därför gynnsam för bankerna i rådande marknadsläge.

Bankerna stärkte sina likviditetsbuffertar under pandemin och har behållit dem på en hög nivå. De har därför goda likviditetsmarginaler som kan användas om läget skulle försämras.

15. Bankernas finansieringskostnader har stigit kraftigt

Procent



Källa: Refinitiv Eikon.
Anm. Interpolerad marknadsyield för svenska säkerställda obligationer med en beräknad fast duration på 5 års effektiv löptid. Avser genomsnitt för de tre svenska storbankerna och Nordea.

Banker måste enligt EU:s tillsynsförordning 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 tillfälligt bryts. Under perioder av marknadsosäkerhet de senaste åren (till exempel under pandemin eller vid inledningen av Rysslands invasion av Ukraina) har bankerna inte behövt utnyttja dessa buffertar i sådan omfattning att kravnivåerna inte har kunnat upprätthållas. FI vill dock fortsatt betona att likviditetsbuffertarna finns till för att användas om det skulle behövas.

Fördjupning – Manuella expertjusteringar och reserveringar för lån med ökad kreditrisk

Sedan reglerna om kreditförlustreserveringar i IFRS 9 infördes år 2018 ska bankerna dela in sin utlåning i tre stadier av kreditrisk. Det övergripande syftet är att bankerna i god tid ska göra tillräckliga reserveringar för förväntade kreditförluster och lämna rättvisande upplysningar om kvaliteten på tillgångarna. Beräkningen av reserveringsbeloppet ska bland annat grunda sig i framåtblickande makroekonomisk information. För att fånga upp de eventuella ekonomiska konsekvenserna av pandemin gjorde alla tre storbanker manuella expertjusteringar, eftersom modellerna inte täckte denna risk. Detta innebar att bankerna manuellt justerade det reserveringsbelopp som hade beräknats med hjälp av deras modeller för IFRS 9.

Eftersom de ekonomiska effekterna från pandemin har avtagit och det visade sig att kreditförlusterna under perioden blev små, har bankerna återfört den största delen av de pandemirelaterade manuella expertjusteringarna under 2022. Samtidigt har bankerna gjort nya expertjusteringar avseende den geopolitiska osäkerheten. Expertjusteringarna kopplade till den geopolitiska osäkerheten är ungefär lika stora som de justeringar bankerna gjorde under pandemin.

Av EBA:s riktlinjer[37] framgår att manuella expertjusteringar som beror på återkommande risker endast bör användas som en lösning på kort sikt. Med andra ord ska modellerna för förväntade kreditförluster återspegla framåtblickande förlustrisker och expertjusteringar ska därmed inte behövas under någon längre tid. Men i ljuset av dystrare ekonomiska förutsättningar och stigande kreditrisker kan reserveringarna behöva öka framöver, antingen via modeller eller ytterligare expertjusteringar.

Fördjupning – Stresstest av de svenska storbankerna

FI följer löpande hur bankernas motståndskraft utvecklas. I denna fördjupning redovisar vi resultat från ett stresstest av de fem största svenska bankerna, där analysen antar ett allvarligt makrofinansiellt scenario som tagits fram av IMF (se Faktaruta – Ett ekonomiskt scenario för konsekvensberäkningar, i kapitlet Ekonomiska läget).

Analysen bygger på flera modeller för olika komponenter av bankernas resultat- och balansräkningar, tillsammans med en rad antaganden. Modellerna baseras framför allt på historiska samband mellan de olika komponenterna i resultaträkningen och makroekonomiska variabler. Metoden, samt de antaganden vi gör för att utföra analysen, beskrivs i mer detalj i FI:s promemoria Makrobaserade stresstester av svenska banker: resultat och metod, hösten 2022.

Stresstestets resultat tyder på att bankerna har betydande motståndskraft. I genomsnitt minskar kärnprimärkapitalrelationen med drygt 2 procentenheter. Bankernas managementbuffert – skillnaden mellan det faktiska kärnprimärkapitalet och kärnprimärkapitalkravet – minskar i genomsnitt från 5,6 procentenheter till 3,4 (krysset i blågröna respektive gula staplarna i diagram F9). Den minsta managementbufferten minskar från 4,3 procentenheter till 2,6 procentenheter. Att managementbufferten är positiv för samtliga banker efter stress betyder att ingen bank bryter mot vare sig sitt kapitalkrav eller sin pelare 2-vägledning i det stressade scenariot.

Kärnprimärkapitalet minskar framför allt till följd av stora kreditförluster och högre riskvägda tillgångar samtidigt som intjäningen bidrar som buffert (se diagram F10).

[37] EBA/GL/2017/06 Riktlinjer för kreditinstituts riskhanteringsmetoder och redovisning av förväntade kreditförluster

Rörelseintäkterna minskar från 155 miljarder kronor 2021 till som minst 116 miljarder 2024, det vill säga en minskning med omkring 25 procent mellan 2021 och 2024. Minskningen i rörelseintäkterna uppstår främst på grund av minskat räntenetto och provisionsnetto.

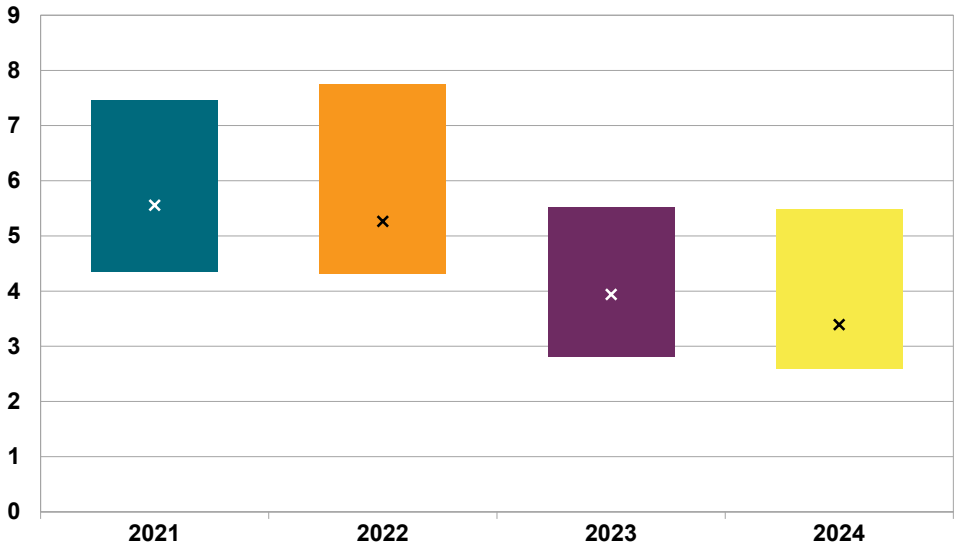
De totala riskvägda tillgångarna ökar med i genomsnitt 7,2 procent under stressperioden på grund av försämrad kreditkvalitet. De totala kreditförlusterna för bankerna under 2022–2024 skattas till 133 miljarder kronor (1,5 procent av utlåningen) med tidsseriemodellen och till 138 miljarder kronor (1,5 procent av utlåningen) om tidsseriemodellen kompletteras med en mikrobaserad metod för utlåningen till den kommersiella fastighetssektorn. Oavsett metod förblir marginalen till kapitalkraven positiv.

Det råder stor osäkerhet om hur kapitalrelationerna kan utvecklas kommande år, i det modellerade scenariot. Modellerna illustrerar endast ett möjligt förlopp.

Samtidigt finns det en risk för att makroekonomin, och i förlängningen bankernas kreditrisker och intjäning, utvecklas mer negativt än vad som illustreras här. Exempelvis är det fortfarande osäkert hur högt centralbanker runt om i världen kommer att höja styrräntorna och hur länge den höga inflationen håller i sig.

F9. Bankernas managementbuffertar minskar i stress

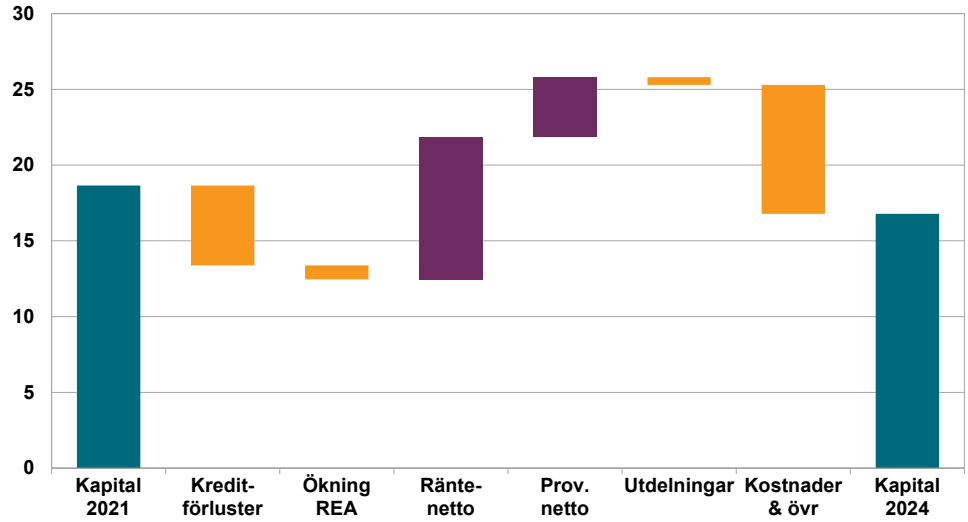
Procent av riskvägda tillgångar



Källa: FI.
Anm. Avser fördelning av marginaler utöver kärnprimärkapitalkraven i kvartal 4 varje år för de fem största bankerna. Kryssen i rutorna avser medelvärdet, rutornas överkant visar högsta värde och nederkant lägsta värde.

F10. Drivkrafterna av förändringen av kapitalrelationen under scenariot

Procent av riskvägda tillgångar



Källa: FI.

Anm. Lila staplar visar komponenter som bidrar till en ökning, och orange en minskning, av kapitalrelationen mellan kvartal 4 2021 och kvartal 4 2024. Vi har antagit att utdelningar betalas ut under åren 2022–2024. Kostnader och övrig intjäning omfattar framför allt olika fasta icke ränterelaterade kostnader som löner och lokaler, men även finansnetto, intäkter från dotterbolag, samriskföretag och intressebolag, mottagna utdelningar, övrigt totalresultat (OCI) och skatt.

Fördjupning – FI avser att lämna det kontracykliska buffertvärdet oförändrat i fjärde kvartalet

I juni fattade FI beslut om att höja det kontracykliska buffertvärdet till 2 procent. Det nya buffertvärdet träder i kraft i juni 2023. Beslutet fattades mot bakgrund av att FI bedömde att styrkan i den ekonomiska återhämtningen, i kombination med bankernas starka finansiella ställning och goda lönsamhet, gjorde att buffertvärdet kunde höjas utan att det får negativa konsekvenser för kreditförsörjningen. Därmed fullföljde FI den gradvisa höjningen 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, det vill säga även när FI bedömer att kreditgivningen inte är förknippad med högre systemrisker.

Sedan beslutet i juni har inflationen fortsatt att stiga, och den stramare penningpolitiken har medfört snabbt stigande räntor. Många prognosmakare har reviderat ned sina prognoser för den ekonomiska tillväxten i Sverige, och räknar nu med en djupare lågkonjunktur under 2023 än vad de tidigare trott.

Den totala utlåningen till hushåll och företag växer i ungefär samma årstakt som i juni (se diagram F11). Utlåningen till hushåll växer däremot i en långsammare takt. Att tillväxttakten har minskat syns än mer tydligt i den månatliga förändringen i utlåning till hushåll (se diagram B1). De icke-finansiella företagens skulder fortsätter att växa i en hög årstakt, och det beror framför allt på en högre tillväxttakt i banklån. Tillväxttakten är framför allt mycket hög i andra branscher än den kommersiella fastighetssektorn. Men tillväxten kommer från en låg nivå, då övriga icke-finansiella företag under motsvarande period föregående år hade en mycket låg tillväxt i sina banklån, till skillnad från fastighetsföretagen (se kapitlet Icke-finansiella företag). Under andra kvartalet växte BNP mer än utlåningen till hushåll och företag. Kreditgapet sjönk därför en aning, och buffertriktvärdet ligger kvar på 0 procent (se diagram F12 och F13).

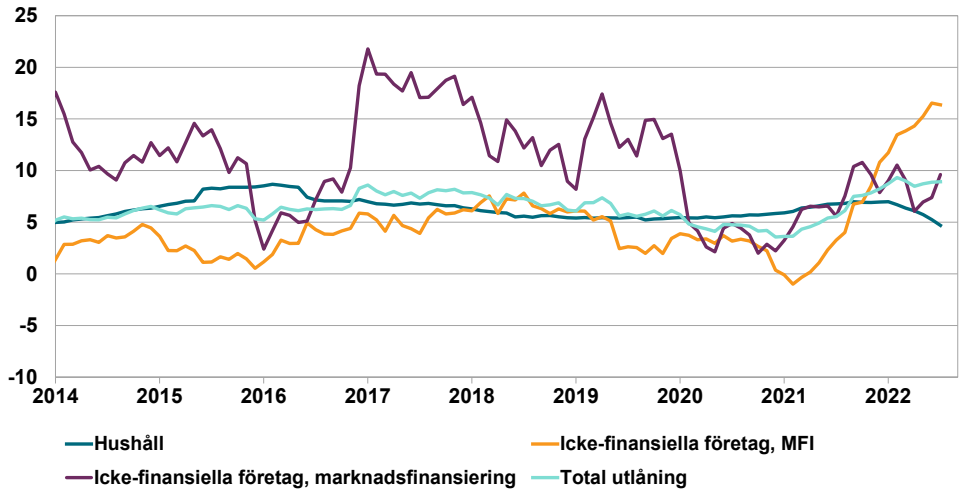
Att den årliga tillväxttakten för den totala utlåningen till hushåll och företag ligger relativt still tyder på en oförändrad nivå av systemrisker, i förhållande till läget i juni när FI fattade beslut om att höja det kontracykliska buffertvärdet. Men samtidigt går hushållen nu en utmanande period till mötes med sjunkande bostadspriser och högre kostnader som pressar deras kassaflöde (se kapitlet Hushållen). Hushållens kostnader, kopplat till högre räntor, elpriser och den höga inflationen överlag, har dessutom ökat snabbt, och tiden för hushållen att anpassa sig har varit kort. Förväntningarna på den egna ekonomin om ett år har sjunkit avsevärt och ligger på en mycket låg nivå.[38]

Även i näringslivet har stämningsläget försämrats, framför allt i detaljhandeln. En del företag kan behöva vända sig till bankerna framöver, till följd av en snabbt vikande efterfrågan. Det är därför viktigt att bankerna kan möta kreditefterfrågan från livskraftiga företag framöver. Detta skulle tala för ett sänkt buffertvärde. Å andra sidan har bankerna fortsatt stora managementbuffertar och FI:s bedömning är därför att de har förutsättningar att upprätthålla kreditutbudet ändå (se diagram F13). FI ser dessutom inga tecken på att bankernas kreditutbud till företagen har försvagats. FI avser således att lämna det kontracykliska buffertvärdet oförändrat under det fjärde kvartalet 2022.

[38] Enligt Konjunkturbarometern oktober 2022, Konjunkturinstitutet.

F11. Tillväxten i total utlåning ligger relativt still

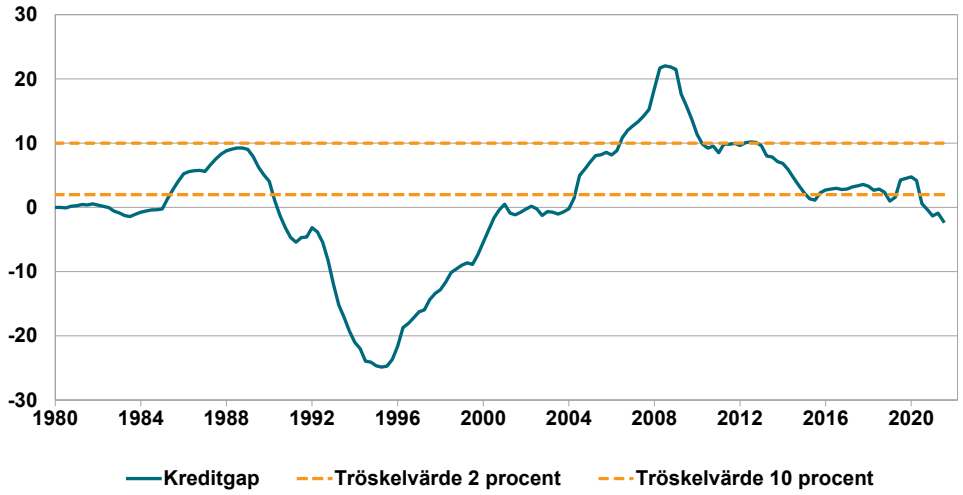
Årlig procentuell förändring



Källor: FI och SCB.
Anm. Månadsdata. MFI avser monetära finansinstitut.

F12. Kreditgapet sjönk en aning under andra kvartalet

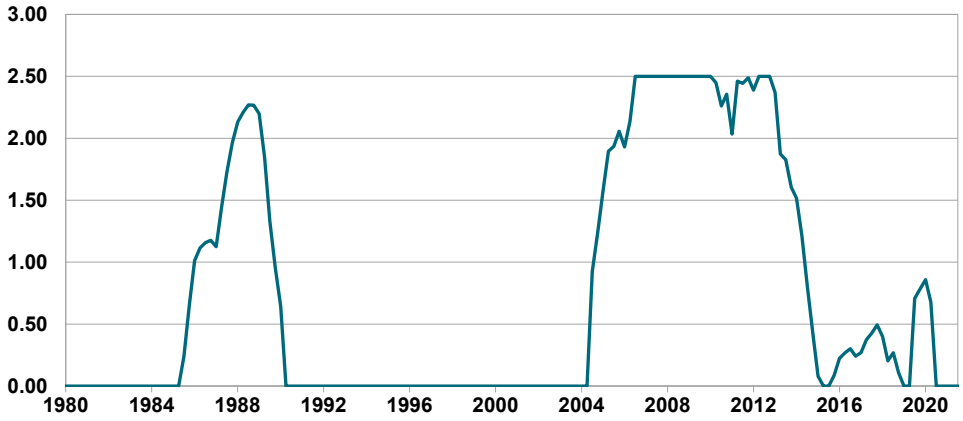
Avvikelse från trend i procentenheter



Källor: FI och SCB.
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.

F13. Buffertriktvärdet ligger kvar på 0 procent

Procent



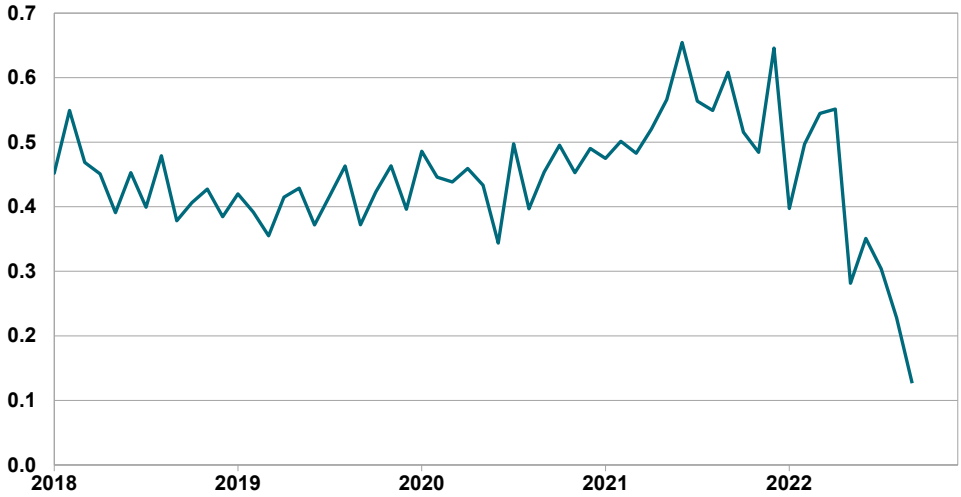
Källor: FI och SCB.
Anm. Buffertriktvärde enligt standardmetoden.

Bilaga 1, Diagrambilaga

Hushåll

B1. Lägre skuldtillväxt

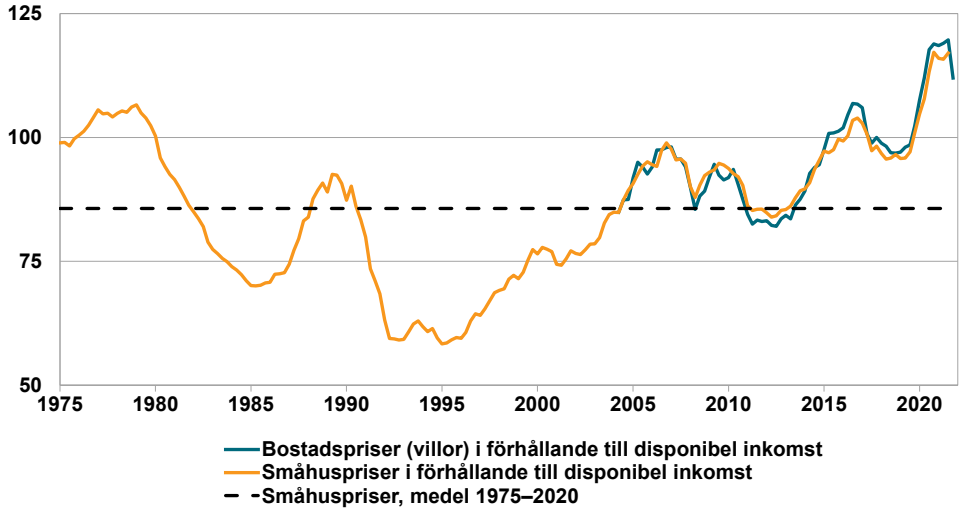
Procent



Källa: SCB.
Anm. Säsongsrensad månatlig förändring.

B2. Bostadspriser är höga i förhållande till inkomster men faller tillbaka

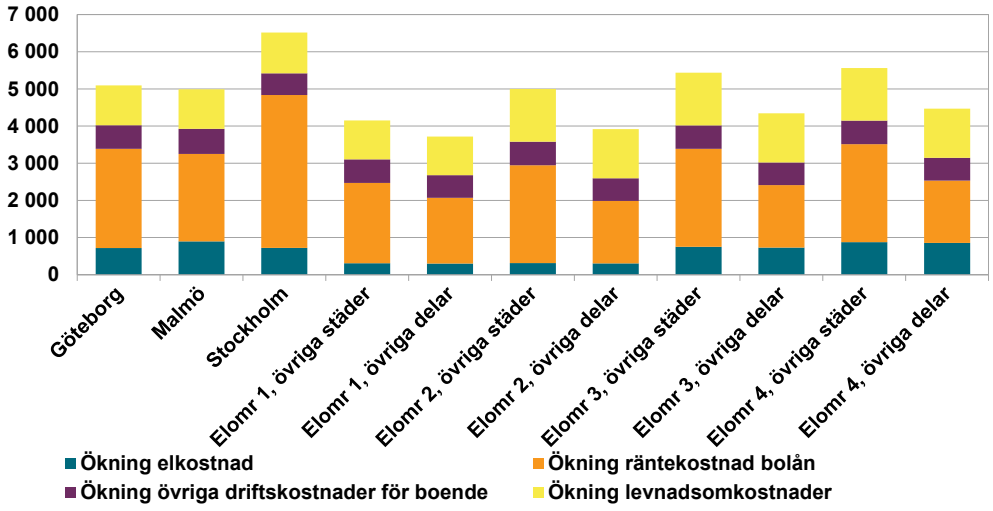
Index 100 = 1980



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

B3. Diagram B3. Beräknad kostnadsökning per månad i scenario

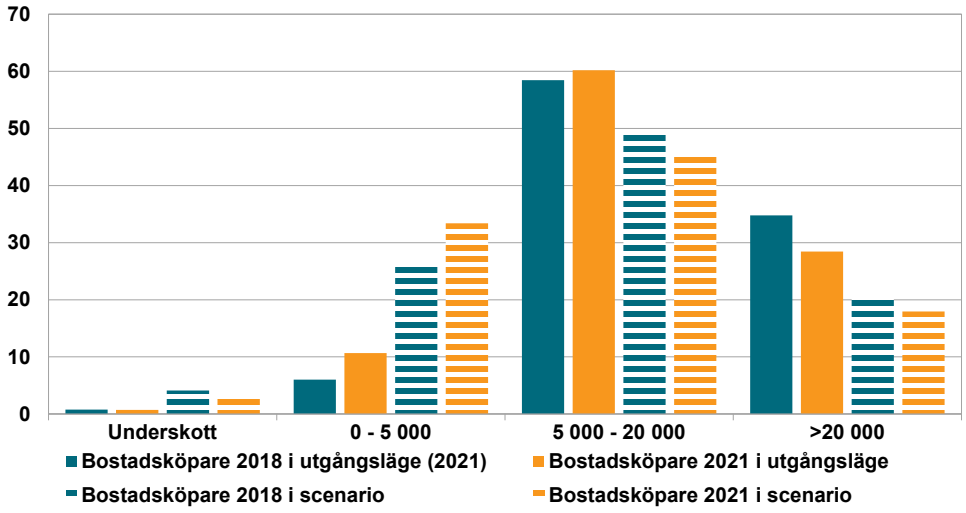
Kronor



Källa: FI.
Anm. Avser hushåll boende i bostadsrätt. Medelstora städer är kommuner med över 75 000 invånare, andra än de tre storstadsområdena. Övriga delar avser kommuner med mindre än 75 000 invånare.

B4. Sämre marginaler för hushåll efter kostnadsökning

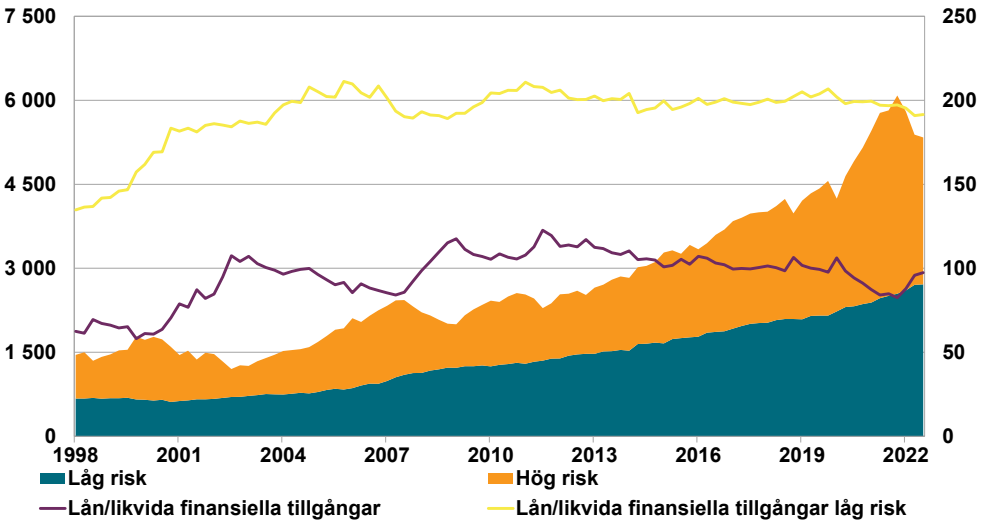
Procent



Källa: FI.
Anm. Avser hushåll boende i bostadsrätt. Bostadsköpare 2018 avser hushåll som köpte bostad 2018. Inkomster och utgifter för dessa har skrivits fram till 2021.

B5. Likvida tillgångar med hög risk minskar till följd av börsfall

Miljarder kronor och procent

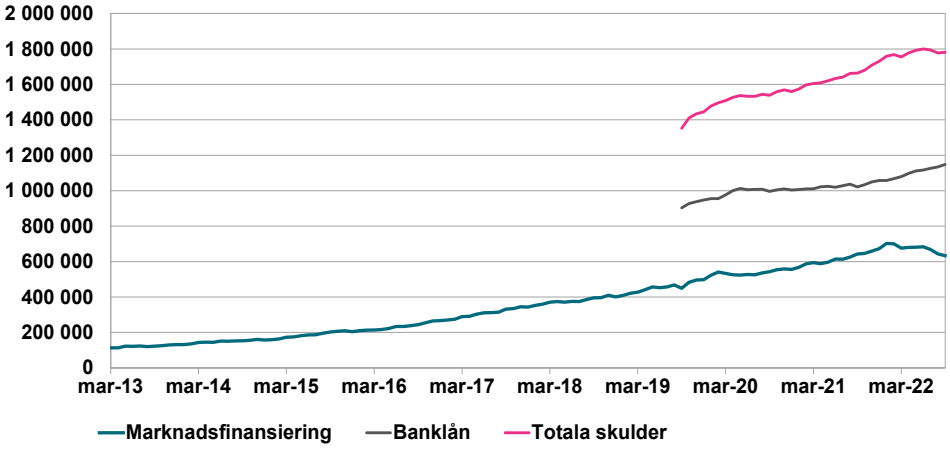


Källa: SCB, sparbarometern.
Anm. Aktier, aktiefonder och övrigt inkluderar svenskregistrerade fonder som varken klassas som aktiefonder eller räntefonder samt hela innehavet av utlandsregistrerade fonder. Kontanter, banksparande och övriga räntebärande inkluderar hushållens obligationsinnehav och räntefonder.

Icke-finansiella företag

B6. Fastighetsföretagens skulder visar tendens till avmattning

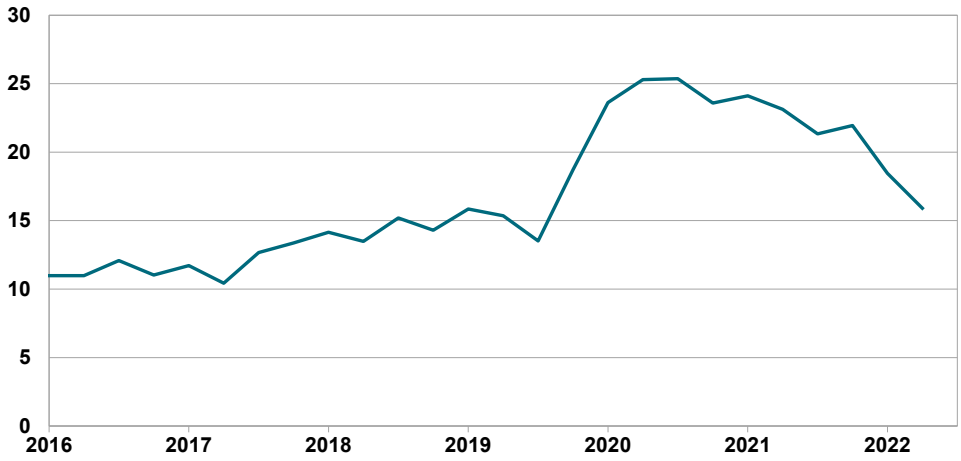
Miljoner kronor



Källa: SCB.
Anm. Avser fastighetsföretagens skulder i nivå.

B7. Fastighetsföretagens skuldkvot ökar kraftigt

Procentuell förändring över tre år

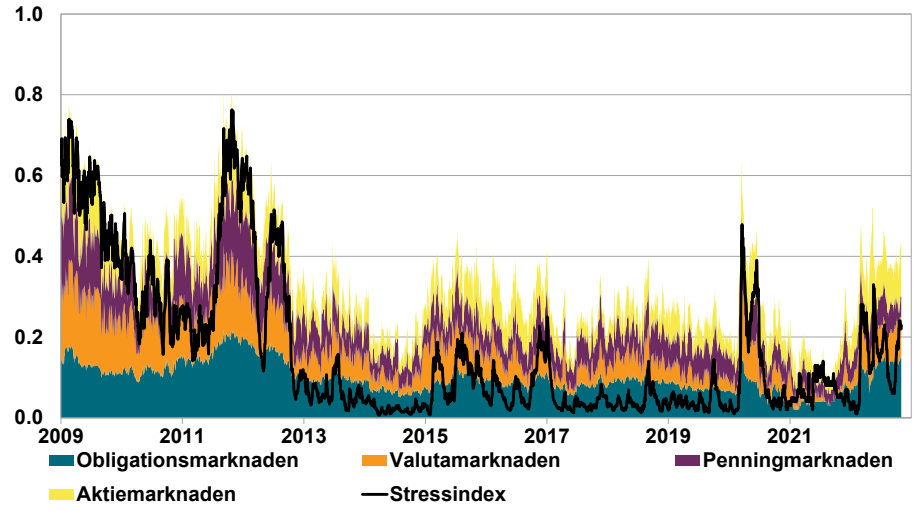


Källor: FI och SCB.
Anm. Avser tillväxten över tre år i fastighetsföretagens skulder genom BNP (skuldkvot).

Stabiliteten på de finansiella marknaderna

B8. Stressen på de finansiella marknaderna är hög

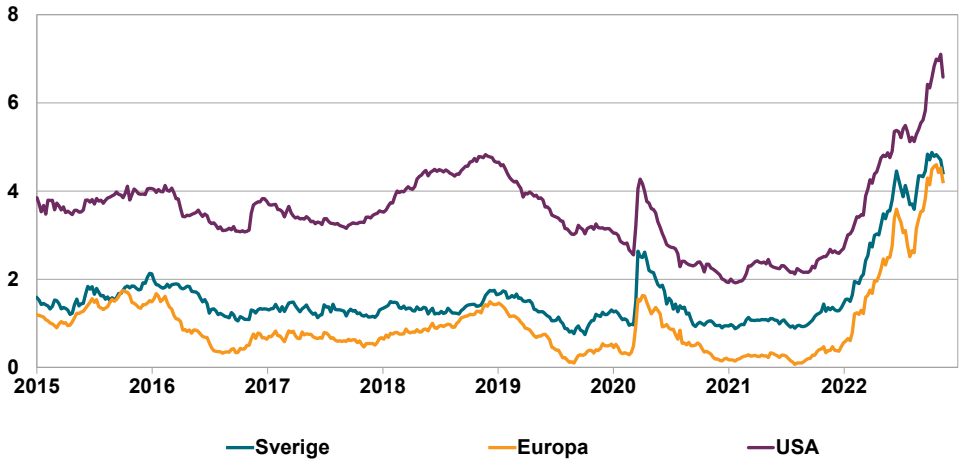
Ranking (0=låg stress, 1=hög stress)



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 2022-11-01.

B9. Höga finansieringskostnader

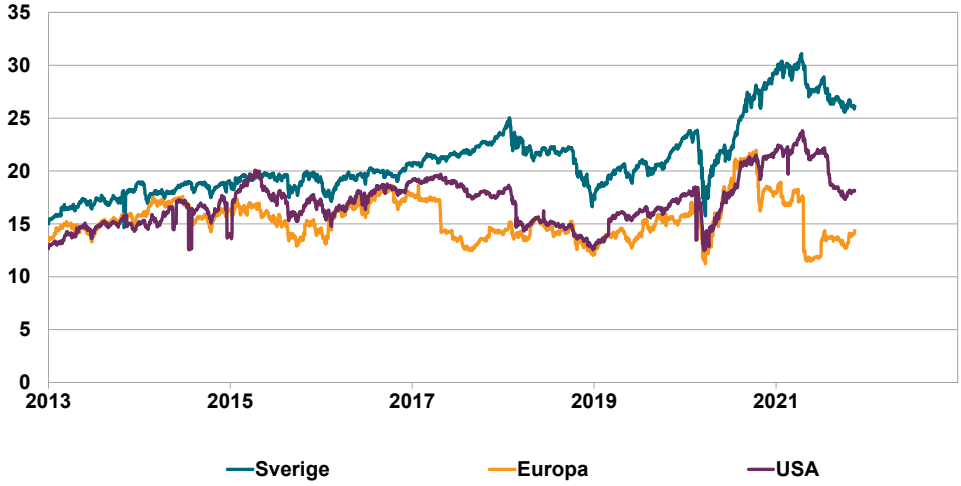
Procent



Källa: Refinitiv Datastream.
Anm. Räntor på företagsobligationer med kreditbetyg BBB i Sverige, euroområdet samt i USA. Allt med löptid på fem år.

B10. Värderingarna på aktiemarknaderna har sjunkit

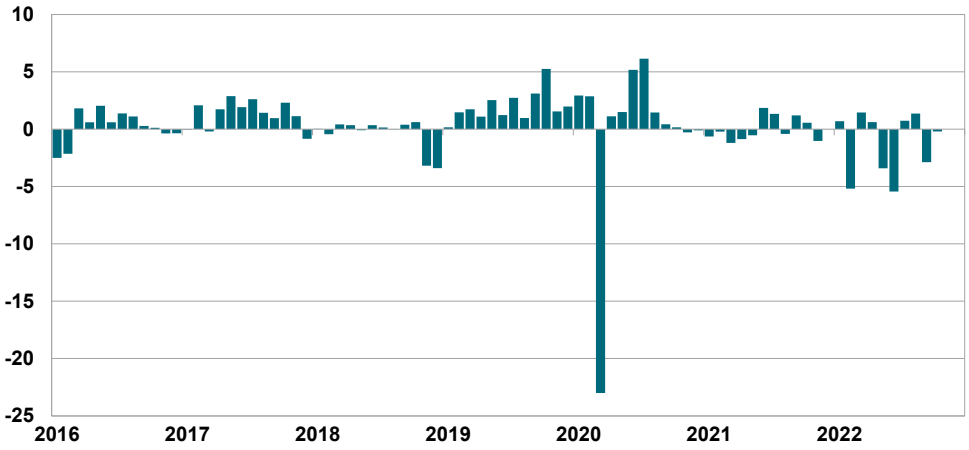
p/e-tal



Källa: Refinitiv Eikon.
Anm. p/e står för price/earnings. Avser pris per aktie i relation till vinst per aktie för bolag på amerikanska, europeiska och svenska marknader.

B11. Nettoutflöde från företagsobligationsfonder

Miljarder kronor

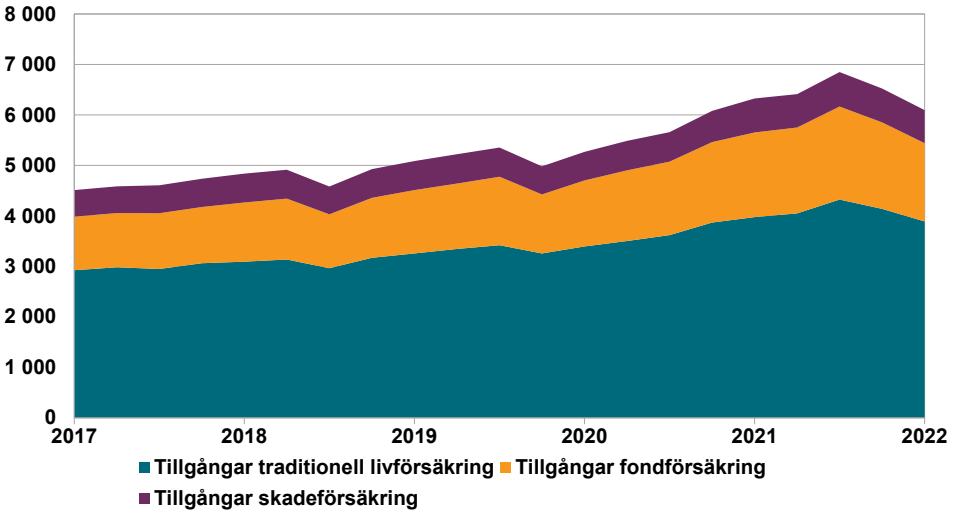


Källa: Fondbolagens förening.
Anm. Nettoflöden avser skillnaden mellan insättningar och uttag i företagsobligationsfonder.

Stabiliteten i försäkringssektorn

B12. Försäkringsföretagen förvaltar stora belopp

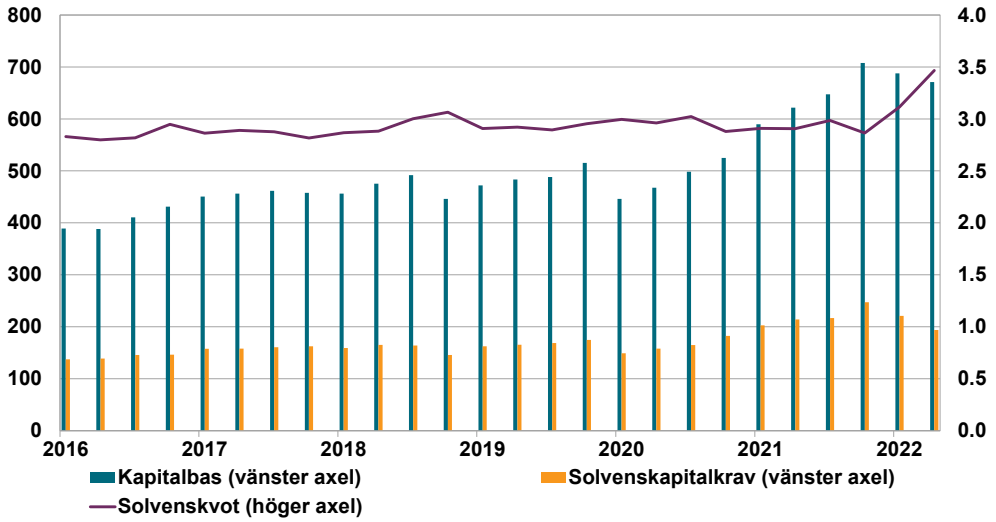
Miljarder kronor



Källa: SCB.
Anm. Försäkringsföretagens placeringstillgångar uppdelat på traditionell livförsäkring, fondförsäkring och skadeförsäkring. Värden t.o.m. 30 juni 2022.

B13. Solvenskvoter stiger

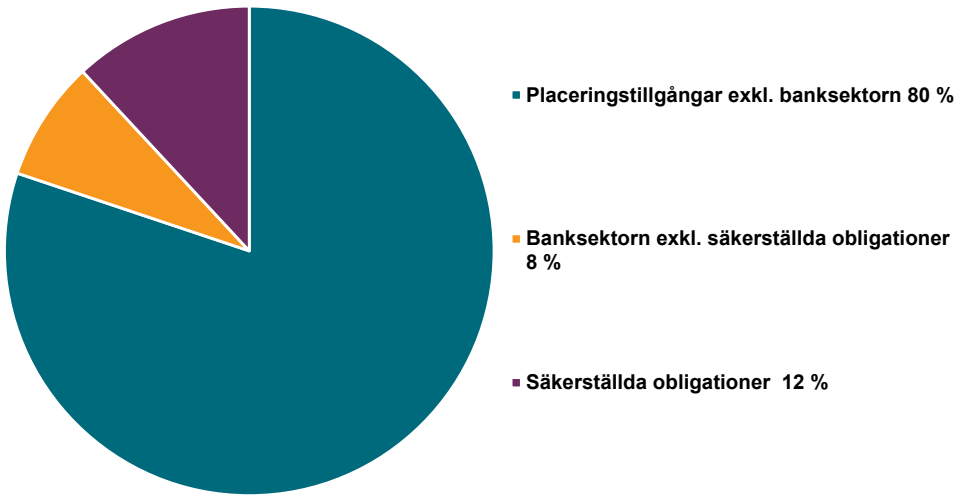
Miljarder kronor (vänster axel) och kvot (höger axel)



Källa: FI.
Anm. Livförsäkringsföretagens kapitalbas, solvenskapitalkrav och solvenskvot (kapitalbas dividerat med solvenskapitalkrav) enligt Solvens 2-rapporteringen.

B14. Exponering mot banksektorn

Procent

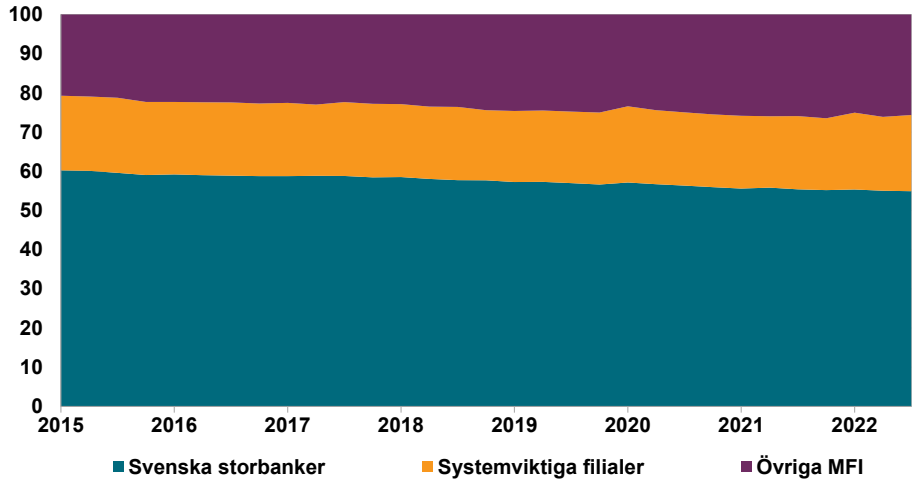


Källa: FI.
Anm. Exponering mot banksektorn. Säkerställda obligationer redovisas separat eftersom dessa omfattas av en särskild lag. Sammanställningen avser livförsäkrings- och tjänstepensionsföretag (exkl. fond- och depåförsäkring) per den 30 juni 2022.

Stabiliteten i banksektorn

B15. 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.

Bilaga 2

Tabell 2. Nyckeltal för ekonomiskt scenario

Procent

	Sverige		
	T+1	**T+2**	**T+3**
BNP	-1,8	-2,7	0,3
Arbetslöshet	8,8	11,3	13,5
Inflation	6,3	3,8	0,8
Bostadspriser	-18,3	-24,0	-16,9
Kommersiella fastighetspriser	-18,3	-24,0	-16,9
Aktiepriser	-50,0	10,0	18,2
10-årig statsobligationsränta	3,7	3,6	2,2
	BNP övriga världen		
	0,4	-4,0	0,7

Källa: FI och IMF.
Anm. Årlig procentuell förändring.

Tabell 3. Beräknad ersättning till hushåll genom högkostnadsskydd för elpriser

Kronor

	Villor	**Bostadsrätt**
Göteborg	9 288	912
Malmö	15 360	1 548
Stockholm	9 576	900
Elområde 3	9 002	921
Elområde 4	14 226	1 458

Källa: FI.
Anm. Elområde 3 och 4 avser hushåll utanför de tre storstadsområdena.