

# Finansiell stabilitet

2020:2



S V E R I G E S R I K S B A N K

# Riksbankens rapport Finansiell stabilitet

---

Riksbankens rapport Finansiell stabilitet publiceras två gånger om året. I rapporten ger Riksbanken en samlad bedömning av de risker och hot som finns mot det finansiella systemet och värderar systemets motståndskraft mot dessa. Arbetet med stabilitetsanalysen är därmed direkt kopplat till Riksbankens uppgift att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. Genom att offentliggöra resultaten av sin analys vill Riksbanken uppmärksamma och varna för risker och händelser som kan innebära hot mot det finansiella systemet, samt bidra till debatten i ämnet.

---

Riksbankens direktion har behandlat rapporten vid två tillfällen – den 28 oktober och den 10 november 2020. Rapporten finns tillgänglig på [www.riksbank.se](http://www.riksbank.se). Rapporten tar hänsyn till utvecklingen till och med den 4 november 2020.

# Riksbanken och finansiell stabilitet

- Riksbanken har fått i uppdrag av riksdagen att främja ett säkert och effektivt betalningsväsende. För att uppnå detta krävs att det finansiella systemet är stabilt så att betalningar och kapitalförsörjning fungerar väl. I praktiken innebär uppdraget att Riksbanken har ett ansvar för att främja finansiell stabilitet. Riksbanken definierar finansiell stabilitet som när det finansiella systemet kan upprätthålla sina tre grundläggande funktioner – förmedling av betalningar, riskhantering och omvandling av sparande till finansiering – och dessutom har motståndskraft mot störningar som hotar dessa funktioner.
- Riksbanken har möjlighet att ge likviditetsstöd till finansiella institut om det skulle uppstå problem som hotar den finansiella stabiliteten. För att kunna använda den möjligheten på ett bra sätt behöver Riksbanken ha en god krisberedskap i form av en välfungerande krisorganisation med bra informationskanaler och analysverktyg samt ett väl utvecklat samarbete med andra myndigheter.
- Riksbanken är inte ensam ansvarig för att främja finansiell stabilitet. Ansvaret delas med Finansdepartementet, Finansinspektionen (FI) och Riksgälden. Finansdepartementet ansvarar för regleringen av de finansiella företagen, FI ansvarar för tillsynen och Riksgälden ansvarar för statens hantering av banker i kris. Både inom det förebyggande arbetet och vid en eventuell kris hantering är samspelet mellan myndigheterna viktigt. Ett gott samarbete med omvärlden är också betydelsefullt i och med att de finansiella företagen i stor utsträckning arbetar över nationsgränserna.
- Det finansiella systemet har en viktig roll i ekonomin. Att systemet är stabilt och fungerar väl är en förutsättning för att ekonomin ska fungera och växa. En allvarlig kris i det finansiella systemet riskerar att leda till omfattande ekonomiska och sociala kostnader.
- Det finansiella systemet är känsligt. Detta beror på att centrala delar av systemet, som banker och marknader, är sårbara. Bankerna är sårbara framför allt därför att de finansierar sig på kort löptid men lånar ut på längre löptider. Denna obalans gör dem beroende av allmänhetens och marknadens förtroende. Om marknadsaktörerna tappar förtroende för sina motparter eller för de finansiella instrument som handlas på marknaden kan allvarliga problem snabbt uppstå. De olika delarna i det finansiella systemet är dessutom nära sammankopplade med varandra, exempelvis genom att finansiella institut ofta lånar av och handlar med varandra. Det gör att problem som uppstår, till exempel i ett institut eller på en marknad, snabbt kan sprida sig i systemet. Spridningseffekter kan också uppstå genom att förtroendet minskar generellt för likartade verksamheter.

- Kombinationen av det finansiella systemets känslighet och de stora potentiella kostnaderna för en finansiell kris gör att staten har ett särskilt intresse av att förebygga hot mot den finansiella stabiliteten. Banker och andra marknadsaktörer har nämligen inte själva incitament att fullt ut ta hänsyn till de risker för den finansiella stabiliteten som de kan ge upphov till. Detta beror på att en del av kostnaderna för en finansiell kris faller på andra aktörer både inom och utanför det finansiella systemet. Om en kris inträffar behöver staten därför ingripa, men förstås till en så låg kostnad som möjligt.
- Riksbanken analyserar löpande stabiliteten i det finansiella systemet för att tidigt upptäcka förändringar och sårbarheter som kan leda till en kris. I fokus för analysen står de fem storbankerna i Sverige (Danske Bank, Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank) samt de marknader och den infrastruktur som är viktiga för deras finansiering och riskhantering.
- I vissa fall rekommenderar Riksbanken specifika åtgärder för att motverka risker. Dessa rekommendationer kan ha sin grund i den aktuella ekonomiska utvecklingen. Men de kan också avse mer strukturella omständigheter om hur en marknad exempelvis fungerar och ha sin bakgrund i aktuella regleringsfrågor. Rekommendationerna kan riktas till såväl banker och andra marknadsaktörer som lagstiftare och andra myndigheter.

# Innehållsförteckning

1	Sammanfattande stabilitetsbedömning	7
2	Risker och sårbarheter i det finansiella systemet	13
2.1	Coronapandemin dominerar riskbilden i omvärlden	14
2.2	Viss återhämtning i den svenska företagssektorn men osäkerhet kvarstår	25
2.3	Åtgärder har motverkat en försämrad motståndskraft bland hushållen	33
2.4	God motståndskraft, men utvecklingen i banksektorn är kantad av stor osäkerhet	41
2.5	Vissa investeringsfonder och försäkringsföretag sårbara vid förnyad oro på finansiella marknader	52
2.6	Den finansiella infrastrukturen fungerar i dagsläget väl, men sårbarheter finns kvar	57
	FÖRDJUPNING – Konkurer under coronapandemins inledande fas	62
	FÖRDJUPNING – Bankers utlåningskapacitet i ljuset av coronapandemin	70
	Ordlista	79

## I KORTHET – Riksbankens stabilitetsbedömning



De **stödåtgärder** som satts in av regeringar, centralbanker och andra myndigheter, i såväl Sverige som omvärlden, har gjort att det svenska finansiella systemet **hittills klarat** coronapandemins **utmaningar relativt väl**.



**Riskerna** för den finansiella stabiliteten är fortsatt **förhöjda**. Den ökade **spridningen av coronaviruset** innebär att begränsningsåtgärder och beteendeförändringar bromsar en **ekonomisk återhämtning** i närtid och att **konkurserna inom företagssektorn** kan bli betydligt fler.



De **risker och sårbarheter** som stödåtgärderna kan bygga upp på längre sikt är **underordnade** behovet av att motverka pandemins omedelbara ekonomiska konsekvenser. **Tidpunkten** då stödåtgärderna **fasas ut**, och **hur snabbt** detta sker, måste väljas med **stor omsorg**.



**Bankerna** behöver göra vad de kan för att **tillhandahålla tillräckligt med krediter** till företag och hushåll. De kan därför behöva **använda** sina kapital- och likviditetsbuffertar, och bör **tillsvidare avstå** från att dela ut medel till aktieägare.



**Motståndskraften** i det finansiella systemet behöver åter **stärkas** när det **ekonomiska läget tillåter det**. Om bankerna har **använt** delar av sina buffertar behöver de **bygga upp** tillräckligt med **kapital** och **likviditet** igen. De fastslagna **regelverken** kring bankernas kapital och likviditet bör **behållas** och **inte urvattnas**.



Det krävs **åtgärder** för att **minska riskerna** med **hushållens skuldsättning**. Åtgärder behövs inom såväl **bostads- som skattepolitiken**. Om sådana åtgärder inte genomförs kan nya **makrotillsynsåtgärder** behöva införas eller införda åtgärder **skärpas** framöver. Det **undantag** som införts i **amorteringskravet** för svenska hushåll bör **förbli tillfälligt**.



**Bristerna** på marknaden för **företagspapper** behöver åtgärdas. Det är särskilt viktigt att komma till rätta med den bristande **transparensen**.



**Klimatrelaterade** risker behöver fortsatt vara en viktig del i tillsynen och integreras i den finansiella stabilitetsanalysen. Det är viktigt att förbättra **rapporteringen** och **statistiken** över riskerna.

# 1 Sammanfattande stabilitetsbedömning

---

De stödåtgärder som satts in av regeringar, centralbanker och andra myndigheter, i såväl Sverige som omvärlden, har gjort att det svenska finansiella systemet hittills har klarat coronapandemins utmaningar relativt väl. Stödåtgärderna har bidragit till att en ekonomisk återhämtning påbörjats, att situationen på många viktiga finansieringsmarknader förbättrats, och att en finanskris hittills har undvikits.

Vägen framåt är dock mycket osäker och riskerna för den finansiella stabiliteten är fortsatt förhöjda. Den ökade spridningen av coronaviruset innebär att begränsningsåtgärder och beteendeförändringar bromsar en ekonomisk återhämtning i närtid och att konkurserna inom företagssektorn kan bli betydligt fler. På längre sikt riskerar stödåtgärderna samtidigt att bygga upp sårbarheter, exempelvis genom att länder och företag kraftigt ökar sin skuldsättning.

Till riskbilden hör också de sårbarheter som fanns i det finansiella systemet redan före krisen. Dessa kan medföra att krisen blir både djupare och mer utdragen. Det handlar exempelvis om svaga banker och offentliga finanser i euroområdet samt om de svenska hushållens höga skuldsättning och bankernas stora exponeringar mot fastigheter.

Om krisen nu blir djupare och mer utdragen kan det behövas ytterligare åtgärder för att ge stöd åt kreditförsörjningen och värna den finansiella stabiliteten.

---

## Coronapandemin har satt djupa spår i världsekonomin, men kraftfulla stödåtgärder mildrar effekterna

Coronapandemin har satt ett stort avtryck i den globala ekonomin och BNP har fallit kraftigt i många länder. Företagssektorn har drabbats särskilt hårt, vilket också har bidragit till att många människor har förlorat sina arbeten. En ekonomisk återhämtning har dock påbörjats och situationen på många viktiga finansieringsmarknader har förbättrats sedan vårens mest akuta krisläge.

Även om effekterna på världsekonomin är mycket omfattande har de värsta scenarierna som målades upp under våren inte besannats. Antalet rekonstruktioner och konkurser inom företagssektorn har inte ökat i den utsträckning som många hade väntat sig. Bankernas reserveringar för kreditförluster har förvisso ökat, men är hittills förhållandevis låga och det finns inga tydliga tecken på att det skett någon kreditåtstramning. Inte heller har bostadspriserna fallit utan tvärtom stigit i flera länder.

Att effekterna inte har blivit större och att en global finanskris hittills har kunnat undvikas kan till stor del förklaras av de historiskt omfattande finanspolitiska stimulansprogram som har samverkat med åtgärder från centralbanker och andra myndigheter. Syftena med alla dessa stödåtgärder har i hög grad varit att mildra de realekonomiska konsekvenserna av coronapandemin och att undvika att finansiell instabilitet förvärrar situationen. Dessutom har de regelverk som införts sedan den globala finanskrisen 2008-2009 bidragit till bättre motståndskraft i det globala finansiella systemet.

## Från akut krisläge till viss återhämtning i Sverige

Även den svenska ekonomin har lämnat vårens akuta krisläge och börjat återhämta sig något snabbare än väntat.<sup>1</sup> Fallet i svensk BNP har dock varit mycket omfattande och varsel och permitteringar har ökat kraftigt under våren. Konkurserna ökade i krisens inledande skede, men från låga nivåer. Riksbankens analys visar att många av de företag som gick i konkurs hade ett svagt utgångsläge redan före krisen. De var högt skuldsatta och hade svag lönsamhet.<sup>2</sup>

Under pandemin har hyresintäkterna minskat för flera av de svenska fastighetsföretagen, men det har hittills inte uppstått några stora vakanser i deras fastighetsbestånd. Den svenska bostadsmarknaden har utvecklats starkt och bostadspriserna har stigit sedan i maj.

Den svenska finansiella infrastrukturen har fungerat väl under våren. Infrastrukturföretagens system har varit stabila med god tillgänglighet trots att verksamheternas arbete till stor del sker hemifrån likt det övriga samhällets. Samtliga finansiella infrastrukturföretag uppfyller miniminivån för kapitalbuffertar, vilket bidrar till deras beredskap att hantera stressade situationer.

## Inga tydliga tecken på kreditåtstramning, men osäkert om krediterna kommer alla företag med behov till del

De tre svenska storbankernas reserveringar för kreditförluster har endast ökat i liten utsträckning och har haft en begränsad effekt på deras kapitaltäckning.<sup>3</sup> Bankernas finansieringssituation har gradvis förbättrats sedan i våras och är för närvarande god. Sammantaget har bankernas utlåning till hushåll och företag överlag utvecklats stabilt. I det initiala skedet av krisen steg utlåningsräntorna något och det var främst stora företag som fick banklån medan mindre företag upplevde att det var svårare att finansiera sig än före krisen. Under sensommaren och hösten har räntorna överlag sjunkit och utlåningen till mindre företag ökat.<sup>4</sup> De stödåtgärder som satts in i såväl Sverige som omvärlden har varit en mycket viktig del i denna utveckling.

<sup>1</sup> Se *Penningpolitisk rapport*, september 2020. Sveriges riksbank.

<sup>2</sup> Se fördjupningen "Konkurser under coronapandemins inledande fas" i denna rapport.

<sup>3</sup> Med "storbankerna i Sverige" avses Danske Bank, Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank. Med "de svenska storbankerna" avses Handelsbanken, SEB och Swedbank.

<sup>4</sup> Se fördjupningen "Bankers utlåningskapacitet i ljuset av coronapandemin" i denna rapport.



## Situationen på den svenska marknaden för företagspapper har förbättrats

En av anledningarna till att bankutlåning till stora företag ökade under våren var att det blev svårt att finansiera sig via marknaden för företagspapper. Under en period upphörde den svenska marknaden att fungera. Detta fick även spridningseffekter till andra delar av det finansiella systemet.<sup>5</sup> Centralbankernas stödåtgärder, däribland Riksbankens köp av företagscertifikat och annonsering av köp av företagsobligationer, bidrog dock till att situationen förbättrades. Nu fungerar marknaden igen även om volymen företagscertifikat som ges ut fortfarande är mindre än före krisens utbrott. Många av marknadens tidigare brister som exempelvis bristande transparens och begränsad likviditet finns dock fortfarande kvar.

## Effekterna av spridningen av coronaviruset och fler konkurser dominerar riskbilden i närtid

Den ökade spridningen av coronaviruset innebär att begränsningsåtgärder och beteendeförändringar bromsar den ekonomiska återhämtningen i närtid. Det är också tydligt att läget på finansiella marknader fortsatt är känsligt för pandemins effekter. Uppstår turbulens på de finansiella marknaderna kan bankerna i såväl Sverige som omvärlden strama åt sin utlåning och höja utlåningsräntorna till hushåll och företag. Därtill kan företagets möjligheter att låna på obligationsmarknaderna försämrats.

Det finns dock risker oavsett effekterna av smittspridningen. Konkurserna i såväl Sverige som Europa har visserligen varit låga överlag och har i vissa länder sjunkit under pandemin. Det innebär dock inte att risken för omfattande solvensproblem i företagssektorn har försvunnit. Nedstängningarna i sig kan ha gjort att konkursförfaranden har försenats i vissa länder, och att den rapporterade konkursstatistiken ännu inte ger en rättvisande bild av situationen. De finanspolitiska stödåtgärderna som har satts in runt om i världen för att hjälpa företagen att överleva krisen är också i regel temporära och kommer att behöva fasas ut i något skede. Om åtgärderna dras tillbaka för snabbt kan den ekonomiska återhämtningen äventyras. Dessutom innebär vissa stödåtgärder, exempelvis anstånd med skatter och lånebetalningar, enbart en tillfällig lättnad för företagen. När anstånden upphör kan situationen för många företag snabbt försämrats. Sammantaget innebär detta att det i flera länder finns en betydande risk för att konkurser kommer att uppstå vid ett senare tillfälle. I närtid skulle detta kunna sammanfalla med politiska risker, som exempelvis Brexit, som kan förstärka oron ytterligare.

---

<sup>5</sup> Se S. Wollert (2020), Svenska företagsobligationer under coronapandemin, *Staff memo*. Sveriges riksbank.

## Stödåtgärderna riskerar att bygga upp sårbarheter i det finansiella systemet

Det finns en risk för att de stödåtgärder som har satts in för att minska de ekonomiska följderna av pandemin bygger upp sårbarheter i det finansiella systemet. De omfattande finanspolitiska stödprogrammen medför exempelvis att statsskulderna ökar på bred front runt om i världen. Många företag har därtill använt sig av lån för att täcka upp för minskade intäkter under pandemin. En högre skuldsättning medför en ökad känslighet för ändrade ekonomiska förutsättningar.

Stödåtgärderna kan även leda till problem med så kallad "moral hazard", det vill säga att den finansiella sektorn räknar med att hela tiden bli räddade av regeringar, centralbanker och andra myndigheter. På sikt kan detta leda till ett överdrivet risktagande och bygga upp sårbarheter i det finansiella systemet.

Till detta kommer att sjunkande realräntor bidragit till att det allmänna ränteläget blivit allt lägre över ett antal år. Samtidigt behöver världens centralbanker nu bedriva en än mer expansiv penningpolitik för att mildra krisens effekter. Detta kan bidra till att marknadsaktörerna får allt större förväntningar på att räntorna ska förbli låga länge. På sikt kan detta bidra till att de tar för stora risker, att tillgångar blir övervärderade och att skuldsättningen ökar ännu mer, vilket i sin tur kan öka sårbarheterna i det finansiella systemet.

Riksbankens bedömning är att de risker och sårbarheter som stödåtgärderna kan medföra är underordnade den akuta krishanteringen. Men i mer normala och bättre tider är det viktigt att begränsa risktagandet och bygga buffertar för att undvika att stora stödinsatser behöver sättas in när de ekonomiska förhållandena försämras. Tidpunkten då stödåtgärderna fasas ut, och hur snabbt detta sker, måste dock väljas med stor omsorg så att olika risker balanseras på ett bra sätt.

## En djupare kris kan hota stabiliteten i det svenska finansiella systemet

Den riskbild som tecknas här är liknande för de flesta länder. I vissa avseenden är riskerna större i vår omvärld. Som exempel är banksektorn sårbar i euroområdet, med lägre intjäningsförmåga och en större andel problemkrediter. De offentliga finanserna är också betydligt svagare i många andra länder. Det är därmed inte säkert att alla banker har tillräcklig motståndskraft, eller länderna utrymme att sätta in de åtgärder som krävs, om krisen blir djupare eller mer utdragen. Problem i vår omvärld riskerar att snabbt sprida sig till Sverige. Det beror på att Sverige är en liten öppen ekonomi med stort exportberoende och med företag och banker som är beroende av globala finansiella marknader för sin finansiering. En sämre utveckling i vår omvärld, inte minst i euroområdet och USA, kan därmed leda till problem för det svenska finansiella systemet.

I andra avseenden är riskerna mer specifika för Sverige. Den svenska statsskulden är visserligen låg, men den privata skuldsättningen är hög i jämförelse med andra länder

och har ökat över tid. Riksbanken har sedan länge påtalat att hushållens höga skuldsättning och problemen på bostadsmarknaden utgör stora sårbarheter för svensk ekonomi. Bankerna har också en stor exponering mot kommersiella fastighetsföretag, vilket innebär att problem i denna bransch kan få stora konsekvenser för den finansiella stabiliteten.

Riksbankens stresstester visar att om krisen blir utdragen och priserna på bostäder och kommersiella fastigheter faller kraftigt kan bankerna få svårt att upprätthålla kreditförsörjningen utan ytterligare stödåtgärder. Resultaten från stresstester är dock inga prognoser och de ska tolkas med försiktighet då modellerna bygger på ett antal antaganden.

## Viktigt att politikområden samverkar och att buffertar utnyttjas vid behov

Om en eller flera av de risker som har nämnts här materialiseras kan krisen sprida sig i det finansiella systemet. De kapital- och likviditetsbuffertar som bankerna, bland annat till följd av högre krav från myndigheterna, har byggt upp under det senaste decenniet kan då behöva användas. Bankerna behöver göra vad de kan för att tillhandahålla tillräckligt med krediter till företag och hushåll. Riksbanken anser därför att bankerna tillsvidare bör avstå från att dela ut medel till aktieägare.

Om krisen blir djupare eller mer utdragen kan det behövas än mer finanspolitiskt stöd, dels generella åtgärder, dels åtgärder riktade mot särskilt utsatta sektorer och branscher. Tack vare att Sverige under många år har fört en ansvarsfull finanspolitik är den svenska statskulden låg. Det finns därmed goda förutsättningar för finanspolitiken att vidta de åtgärder som krävs. Riksbanken står å sin sida redo att bidra med den likviditet som behövs för att ge stöd åt kreditförsörjningen och värna den finansiella stabiliteten. Riksbankens åtgärder ger på så sätt stöd till den ekonomiska utvecklingen och bidrar till att inflationen på sikt stiger mot målet.

## Pandemin belyser vikten av god motståndskraft i det finansiella systemet

Coronapandemin visar hur snabbt och oväntat det ekonomiska läget kan förändras och hur viktigt det är att det finansiella systemet har god motståndskraft mot störningar. Även tidigare erfarenheter visar att endast välkapitaliserade banker långsiktigt förmår att tillhandahålla de krediter ekonomin behöver. När det ekonomiska läget tillåter behöver motståndskraften i det finansiella systemet därför åter stärkas. Om bankerna har använt delar av sina kapital- och likviditetsbuffertar behöver de efter krisen successivt bygga upp tillräckligt med kapital och likviditet igen.

Under pandemin har regelverken luckrats upp i såväl Sverige som omvärlden och det finns en risk för att dessa förändringar permanentas. Det är regelverk som det har tagit lång tid att komma överens om. På sikt kan de uppluckrade regelverken minska motståndskraften i det finansiella systemet. Det är därför viktigt att exempelvis det

undantag som införts i amorteringskravet för svenska hushåll förblir tillfälligt. De fastslagna regelverken kring bankernas kapital och likviditet bör även de behållas och inte urvattnas på ett permanent sätt. Sverige, såväl som andra länder, bör under de kommande åren införa de internationellt överenskomna nya kapitaltäckningsreglerna som baseras på Basel III.

Det är också nödvändigt att fortsätta arbetet med att minska de strukturella sårbarheterna i det finansiella systemet. Coronapandemin har exempelvis tydliggjort de sedan tidigare kända bristerna på den svenska marknaden för företagspapper.<sup>6</sup> Transparensen på marknaden behöver förbättras. Det gäller både redovisning av genomförda transaktioner och att den offentliggjorda informationen är aktuell och inte släpar efter. Ökad transparens kan hjälpa till att attrahera fler investerare till marknaden, vilket kan skapa förutsättningar för en förbättrad funktion och likviditet på andrahandsmarknaden. Riksbanken stödjer därför Finansinspektionens initiativ att öka transparensen på marknaden.<sup>7</sup>

För att minska de risker som är förknippade med hushållens skuldsättning behöver de grundläggande problemen på den svenska bostadsmarknaden, där priserna nu snabbt stiger igen, hanteras. Det behövs såväl bostads- som skattepolitiska åtgärder. Exempel på tänkbara åtgärder är att se över regelverket kring nyproduktion av bostäder, hyresställningssystemet, beskattningen av kapitalvinster vid bostadsförsäljningar, fastighetsskatten och ränteavdragen. Om sådana åtgärder inte genomförs i den utsträckning som krävs kan nya makrotillsynsåtgärder behöva införas eller redan införda åtgärder skärpas. Att lösa de grundläggande problemen på bostadsmarknaden är dock en bättre väg framåt än ytterligare makrotillsynsåtgärder. Därtill är det djupt problematiskt att mikrodata över hushållens tillgångar och skulder inte samlas in i Sverige. Det är angeläget att denna brist på data åtgärdas snarast.

Slutligen behöver klimatrelaterade risker fortsatt vara en viktig del i tillsynen av finansiella institut och integreras i den finansiella stabilitetsanalysen. För att dessa risker ska kunna mätas, prissättas och hanteras krävs bland annat att såväl finansiella som icke-finansiella företag förbättrar sin rapportering och statistik över riskerna.

---

<sup>6</sup> Se exempelvis F. Bonthron (2014), Utvecklingen på den svenska marknaden för företagsobligationer, *Ekonomiska kommentarer* nr 7. Sveriges riksbank, Den svenska marknaden för företagsobligationer. Fördjupning i *Penningpolitisk rapport*, juli 2020. Sveriges riksbank, och S. Wollert (2020), Svenska företagsobligationer under coronapandemin, *Staff memo*. Sveriges riksbank.

<sup>7</sup> Se *FI vill se ökad transparens på företagsobligationsmarknaden*, september 2020. Finansinspektionen.

## 2 Risker och sårbarheter i det finansiella systemet

---

I detta kapitel redogör Riksbanken för den senaste tidens utveckling i det finansiella systemet och analyserar de risker och sårbarheter som skulle kunna hota den finansiella stabiliteten. Kapitlet är indelat i sex avsnitt och underbygger den samlade stabilitetsbedömningen i Kapitel 1.

---



Sverige är en liten och öppen ekonomi där utrikeshandeln och annan gränsöverskridande verksamhet har vuxit i betydelse över tid. Dessutom finansierar sig svenska banker och företag på globala finansiella marknader. Utvecklingen i **omvärlden** är därför av stor betydelse för både realekonomin och den finansiella stabiliteten i Sverige.



En svag utveckling i **företagssektorn** och en ökning i konkurserna kan påverka den finansiella stabiliteten bland annat via ökade kreditförluster för bankerna. Bankerna är särskilt exponerade mot fastighetsföretagen.



**Hushållen** är bankernas största låntagare och deras skuldsättning har gått hand i hand med stigande bostadspriser. Utvecklingen i hushållssektorn och på bostadsmarknaden är därmed betydelsefull för både realekonomin och den finansiella stabiliteten.



Det svenska **banksystemet** är stort, koncentrerat, sammanlänkat, gränsöverskridande och beroende av globala finansiella marknader för sin finansiering. Bankerna har betydande exponeringar mot bostadsmarknaden och den kommersiella fastighetsmarknaden. De har dessutom en avgörande betydelse för kreditförsörjningen och andra viktiga funktioner i det svenska finansiella systemet.



**Andra finansiella aktörer**, som fonder och försäkringsföretag, är sammanlänkade med andra delar av det svenska finansiella systemet, exempelvis bankerna. Deras agerande kan bidra till att förstärka marknadsrörelser och sprida risker vidare till andra tillgångslag och aktörer.



**Den finansiella infrastrukturen** består av system där betalningar och transaktioner med finansiella instrument genomförs. Systemen gör det möjligt för enskilda hushåll, företag och myndigheter att genomföra betalningar på ett säkert och effektivt sätt.

## 2.1 Coronapandemin dominerar riskbilden i omvärlden



Den ökade spridningen av coronaviruset innebär att begränsningsåtgärder och beteendeförändringar bromsar en ekonomisk återhämtning i närtid. Krisen har även drabbat företagssektorn hårt och konkurserna riskerar att öka globalt. Det kan medföra problem, särskilt i länder med ett svagare statsfinansiellt utgångsläge och med sårbara banksystem där lönsamheten länge varit svag. Coronapandemin medför dessutom att hotaktörer kan utnyttja läget för cyberattacker, vilket gör att cyberriskerna är förhöjda. Därutöver finns det flera utmaningar för det globala finansiella systemet på lite längre sikt. Det handlar dels om de negativa sidoeffekter som stödåtgärderna kan medföra, dels om risker kopplade till klimatförändringarna.

### **Återhämtning i världsekonomin men den ökande smittspridningen kan leda till bakslag**

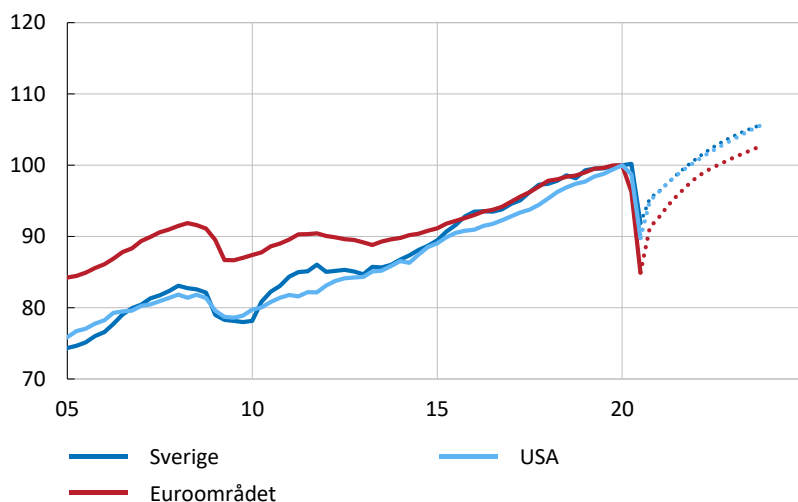
Den ekonomiska utvecklingen i omvärlden fortsätter att präglas av pandemin. De införda restriktionerna, påbud om social distansering och en oro för smittspridning lamslog den ekonomiska aktiviteten i många länder under våren, med kraftiga fall i BNP som följd. Regeringar, centralbanker och andra myndigheter har lanserat kraftfulla åtgärdsprogram för att minska konsekvenserna av krisen. Stöden har bidragit till att avvärja vårens akuta krisläge och att en ekonomisk återhämtning har kunnat inledas. Men det är uppenbart att BNP-nivån i världsekonomin ligger långt under förkrisnivåerna (se Diagram 1). Internationella valutafonden (IMF) bedömde i oktober att global BNP skulle falla med över 4 procent 2020, vilket är mer än under den globala finanskrisen 2008-2009.<sup>8</sup>

---

<sup>8</sup> Se *World Economic Outlook*, oktober 2020. Internationella valutafonden.

**Diagram 1. BNP i Sverige, euroområdet och USA**

Index, 2019 kv4 = 100



Anm. De streckade linjerna avser Riksbankens prognoser från den penningpolitiska rapporten i september. Avser säsongrensade data.

Källor: Eurostat, SCB, U.S. Bureau of Economic Analysis och Riksbanken.

Till följd av en ökande smittspridning under hösten har flera länder tvingats att sätta in nya begränsningsåtgärder eller låta utfasningen av dessa ta längre tid. Detta bromsar den ekonomiska återhämtningen i närtid. Mer omfattande nedstängningar och beteendeförändringar under en längre tid skulle kunna få stora ekonomiska konsekvenser globalt. Oavsett hur smittspridningen utvecklas i Sverige kan utvecklingen i omvärlden få betydande effekter för svensk ekonomi eftersom Sverige är en liten och öppen ekonomi där utrikeshandel och annan gränsöverskridande verksamhet vuxit i betydelse över en längre tidsperiod.<sup>9</sup> Därtill finansierar sig banker och företag i Sverige på globala finansiella marknader och är därmed beroende av att dessa fungerar väl.

Krisen har också slagit hårt mot företagssektorn globalt. Till följd av att många företag har brottats med likviditetsproblem eller velat bygga upp buffertar under coronapandemin har de använt sig av lån uppbackade av olika former av garantiprogram.<sup>10</sup> I Frankrike, Italien och Spanien har kredittillväxten i företagssektorn ökat kraftigt under pandemin (se Diagram 2), mycket till följd av det stora intresset för sådana program. Den ökade utlåningen kan i sin tur ha bidragit till att antalet konkurser i flera euroländer hittills har varit begränsat. Ett annat skäl kan vara att nedstängningarna i många länder har bidragit till att hindra domstolsväsendet från att i normal omfattning registrera och rapportera konkurserna till statistikmyndigheter.<sup>11</sup> Därtill har olika

<sup>9</sup> Se E. Frohm (2020), Dämpad utrikeshandel efter 2009: diskussion om möjliga konsekvenser för Sverige, *Staff memo*. Sveriges riksbank.

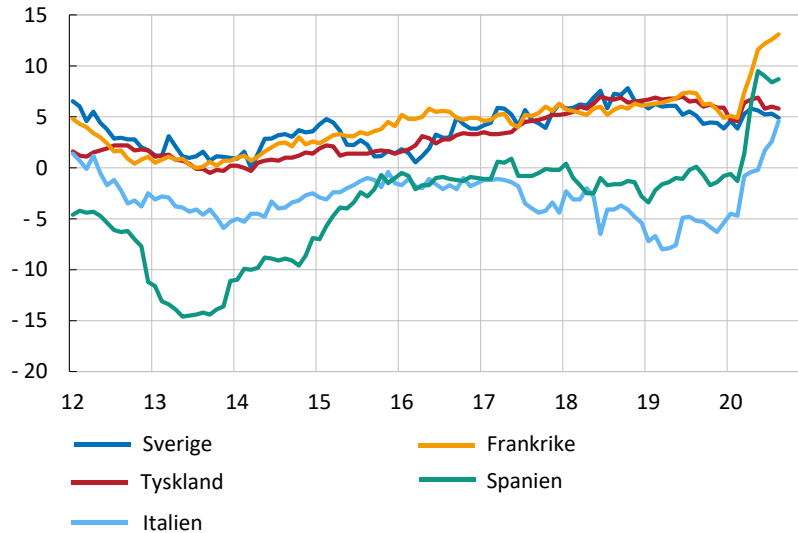
<sup>10</sup> För mer information, se M. Falagiarda, A. Prapiestis, och E. Rancoita (2020), Public loan guarantees and bank lending in the COVID-19 Period, *Economic Bulletin*, Issue 6. Europeiska centralbanken.

<sup>11</sup> I Tyskland finns en annan möjlig förklaring till det låga antalet rapporterade konkurser i och med att landet i mars beslutade om en lag som tillfälligt upphäver ett företags och dess borgenärs skyldighet att ansöka om konkurs. Lagen har således gjort det möjligt för företag, som normalt skulle ha försatts i konkurs, att fortsätta bedriva sin verksamhet.

former av anstånd, både för lån- och skattebetalningar, tillfälligt bidragit till att underlätta för företagen att upprätthålla sin verksamhet.

## Diagram 2. Utlåning till icke-finansiella företag i Europa

Årlig procentuell förändring



Anm. Avser utlåning från monetära finansinstitut (MFI).

Källa: ECB.

Konkurser brukar uppstå med en viss fördröjning efter stora BNP-fall, och omfattningen på de stödåtgärder som vidtagits talar för att så kan bli fallet även denna gång.<sup>12</sup> Det medför i sin tur att det också kan ta tid innan den svaga utvecklingen i företagssektorn reflekteras i ökande problemkrediter hos banker.<sup>13</sup> Den stora ekonomiska nedgång som pandemin medfört talar för att konkurserna kan öka betydligt framöver, vilket kommer medföra svåra avvägningar för beslutsfattare när det gäller hur och i vilken takt som stödåtgärder ska fasas ut. En för snabb utfasning av programmen skulle kunna leda till en omfattande våg av konkurser som skulle kunna bli svårhanterlig. Men om utfasningen dröjer för länge kan det istället hämma den ekonomiska utvecklingen på längre sikt och leda till att icke-produktiva företag hålls levande till en hög samhällsekonomisk kostnad.

## Förbättrat stämningsläge på finansiella marknader men turbulens kan snabbt återuppstå

I krisens inledande fas var påfrestningarna på de finansiella marknaderna betydande och medförde bland annat att investerarna sökte sig till väldigt likvida och relativt säkra tillgångar. Aktieindex föll, marknadsräntor steg kraftigt och på flera marknader syntes tydliga tecken på att de fungerade dåligt. Till exempel steg skillnaden mellan

<sup>12</sup> Se R. Banerjee, E. Kharroubi, och U. Lewrick (2020), Bankruptcies, unemployment and reallocation from Covid-19, *BIS Bulletin no. 31*. Bank for International Settlements.

<sup>13</sup> I normalfallet måste banken klassificera ett lån som problemlån senast 90 dagar efter utebliven betalning från låntagaren. För en diskussion kring problemkrediter och hur bankerna hanterar dessa, Se O. Fredriksson och N. Frykström (2019), Problemlån och dess effekter på banker och finansiell stabilitet, *Ekonomiska kommentarer nr 2*. Sveriges riksbank.



köp- och säljpriser på många viktiga finansieringsmarknader. För att i detta läge minska risken för en kreditåtstramning och bidra till en bättre fungerande kreditförsörjning satte centralbanker in ett stort antal kraftfulla åtgärder. Liksom flera andra centralbanker inledde Riksbanken köp av finansiella tillgångar, bland annat i form av statsobligationer, säkerställda obligationer och företagspapper. Flera centralbanker inledde också omfattande utlåningsprogram och styrräntor sänktes eller hölls kvar kring noll procent. Därutöver bidrog Federal Reserves swap-avtal med centralbanker i andra länder till att minska problemen relaterade till den dollarbrist som rådde i början av krisen. Dessa åtgärder har tillsammans med finanspolitiska åtgärdsprogram varit avgörande för att undvika en finansiell kris.

Som ett resultat av åtgärderna förbättrades stämningläget på de finansiella marknaderna påtagligt. Ränteskillnaderna mellan riskfyllda och mer säkra tillgångar minskade, vilket bland annat speglades i utvecklingen på företagsobligationsmarknaden i omvärlden (se Diagram 3), men också i Sverige där räntorna på både företagsobligationer och säkerställda obligationer föll (se Diagram 4).<sup>14</sup> Dessutom minskade de globala marknadsbaserade måtten på volatilitet. Det förbättrade stämningläget har också reflekterats i stigande aktiepriser. Det gäller särskilt i USA och bland teknikföretag och företag som arbetar med internetbaserad handel. Däremot har hårt drabbade branscher, som till exempel hotell och flyg, haft en betydligt svagare utveckling.

Det är dock tydligt att läget på finansiella marknader fortsatt är känsligt för pandemins effekter. De höga värderingarna på både aktie- och obligationsmarknaden kan dessutom öka risken för prisfall. Aktiepriserna har flera gånger under hösten fallit i samband med nyheter om en ökad smittspridning. Det finns en risk att den ökande smittspridningen och nya nedstängningar leder till en förnyad oro på finansiella marknader. Det skulle i sin tur kunna sprida sig till realekonomin och leda till ett liknande scenario som i våras, där en del företag fick problem att finansiera sin verksamhet.

---

<sup>14</sup> Se separat diagramappendix för ytterligare diagram över utvecklingen på de finansiella marknaderna samt situationen bland storbankerna i Sverige och hos deras låntagargrupper.

**Diagram 3. Skillnad mellan räntorna på företagsobligationer och statsobligationer i USA och euroområdet**

Procentenheter

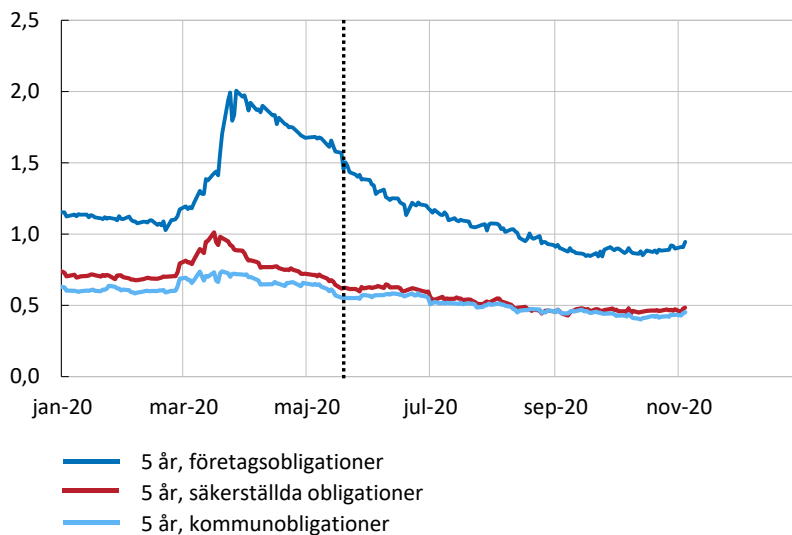


Anm. Ränteskillnaderna avser 5-åriga benchmarkobligationer utgivna av företag med god kreditvärdighet respektive staten. Den streckade linjen avser publicering av *Finansiell stabilitet* 2020:1.

Källa: Macrobond.

**Diagram 4. Ränteskillnader för olika svenska obligationer**

Procentenheter



Anm. Ränteskillnad jämfört med statsobligationsräntan. Säkerställda obligationer och företagsobligationer är beräknade som nollkupongare med Nelson-Siegelmetoden. Innefattar obligationer med kreditbetyg motsvarande BBB eller bättre. Kommunobligationer är benchmarkobligationer, utgivna av Kommuninvest i Sverige AB. Den streckade linjen avser publicering av *Finansiell stabilitet* 2020:1.

Källor: Bloomberg, Macrobond, Refinitiv och Riksbanken.

### **Sårbarheter kan bidra till att krisen blir djupare och mer utdragen**

Men det är inte bara effekterna av en ökad smittspridning, i form av fler begränsningsåtgärder och beteendeförändringar, som kan bromsa den ekonomiska återhämtningen och i förlängningen medföra risker för den finansiella stabiliteten. Redan före krisen fanns betydande obalanser som bidrar till att vissa aktörer och delar av den globala ekonomin kan vara mer sårbara i nuvarande läge. Höga offentliga skulder (se Diagram 5) samt banksystem med svag lönsamhet bidrar till att flera länder hade ett svagt utgångsläge före pandemin. Det finns därför en osäkerhet kring hur en stor ökning i antalet konkurser och problemkrediter skulle slå mot redan svaga banksystem. Banksystemens svaga utgångsläge i flera europeiska länder kan göra det mer lockande för beslutsfattare att införa lättnader i regelverk som på kort sikt kan bidra till att banksektorn kan upprätthålla kreditgivningen till hushåll och företag. På längre sikt riskerar dock sådana uppluckringar att minska motståndskraften och leda till att banksystemet står ännu sämre rustat inför nästa kris.

Eftersom statsskulderna var höga redan före krisen är det därtill osäkert hur länge vissa länder med hög offentlig skuldsättning kan fortsätta att föra en väldigt expansiv finanspolitik. Det går inte att utesluta att räntor på dessa länders statsobligationer börjar öka på längre sikt som ett resultat av att marknadsaktörer börjar uppfatta skuldnivåerna i dessa länder som mer riskfyllda.

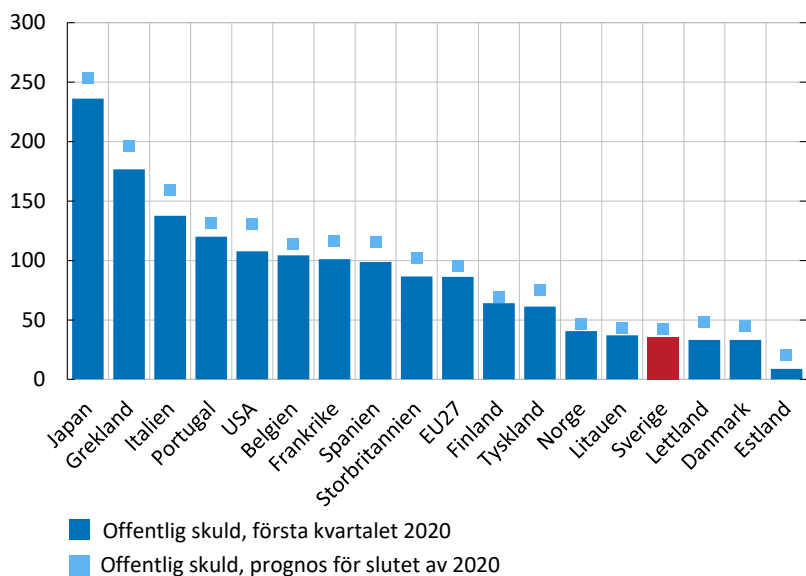
I vissa länder har en ökad skuldsättning i företagssektorn sammanfallit med en växande marknad för syndikerade lån till företag med låg kreditvärdighet och/eller hög skuldsättning, så kallade leveraged loans.<sup>15</sup> Särskilt på den amerikanska marknaden har dessa lån vuxit. Samtidigt har kreditkvaliteten på dessa lån successivt försämrats, liksom investerarskyddet. Riskerna förknippade med dessa lån har därmed ökat över tid ur flera perspektiv.

---

<sup>15</sup> Det finns ingen entydig definition av "leveraged loans". Men det är exempelvis vanligt att man definierar det utifrån företagets kreditvärdighet eller skuldsättning i relation till rörelseresultatet före räntor, skatter, avskrivningar och amorteringar. Ett syndikerat lån är ett lån som förmedlas av flera långgivare till en låntagare.

**Diagram 5. Offentlig skuld i olika länder**

Procent av BNP



Anm. Prognosen för 2020 är från Europeiska Kommissionen, European Economic Forecast, Summer 2020. EU27 avser genomsnittet för EUs 27 medlemsländer.

Källor: Internationella valutafonden och Europeiska Kommissionen.

### Cyberriskerna är fortsatt förhöjda till följd av coronapandemin

Coronapandemin medför att även cyberriskerna är förhöjda. En stor andel av medarbetarna hos systemviktiga aktörer i den finansiella sektorn fortsätter att arbeta hemifrån i stor utsträckning. Det kan innebära en risk för att man släpper på normala säkerhetsrutiner för att kunna upprätthålla verksamheten. Det finns även en risk för att hotaktörer utnyttjar det mer sårbara läget. De cyberhot som riktas mot Sverige kan kopplas till flera olika typer av hotaktörer som i huvudsak utgörs av statliga aktörer och kriminella grupper.<sup>16</sup>

Riksbanken arbetar med cyberrisker bland annat genom att fortsätta att implementera TIBER-SE, som är ett ramverk för att testa cybersäkerheten hos aktörer i det svenska finansiella systemet. Ramverket kan bidra till att viktiga aktörer får en bättre bild av sin förmåga att hantera cyberrisker, och ger således en grund för att stärka motståndskraften i det finansiella systemet.

### Omfattande krisåtgärder har varit nödvändiga men kan medföra negativa sidoeffekter på sikt

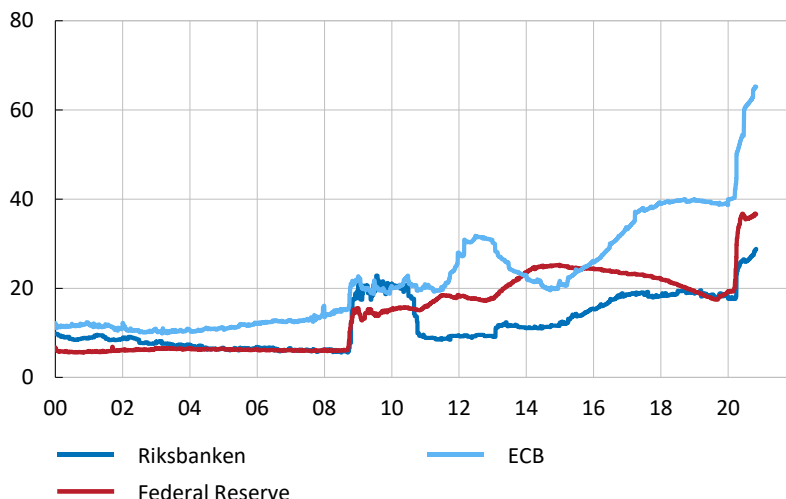
Riksbanken har i flera tidigare finansiella stabilitetsrapporter framhållit att låga räntor under en lång tid kan leda till att risker byggs upp i det globala finansiella systemet. Den nuvarande krisen har bidragit till att centralbankerna för en mycket expansiv penningpolitik med omfattande tillgångsköp och låga styrräntor. Tillgångsköpen har lett till att centralbankernas balansräkningar har ökat kraftigt (se Diagram 6), vilket illustrerar att centralbankerna har agerat kraftfullt. Samtidigt har regeringar runt om i

<sup>16</sup> Se *Cybersäkerhet i Sverige – hot, metoder, brister och beroenden*, 2020. Säkerhetspolisen.

världen sjösatt stora åtgärdsprogram. En expansiv finans- och penningpolitik har varit nödvändig för att dämpa pandemins negativa ekonomiska effekter. Om åtgärderna dras tillbaka för snabbt skulle det kunna hämma den ekonomiska återhämtningen, leda till en våg av företagskonkurser och medföra att förhållandena på de finansiella marknaderna stramas åt, med ökade räntor för sårbara hushåll och företag som följd.

### Diagram 6. Centralbankernas balansräkningar

Procent av BNP



Anm. BNP för andra kvartalet används för Sverige och Euroområdet för utfallen i oktober.

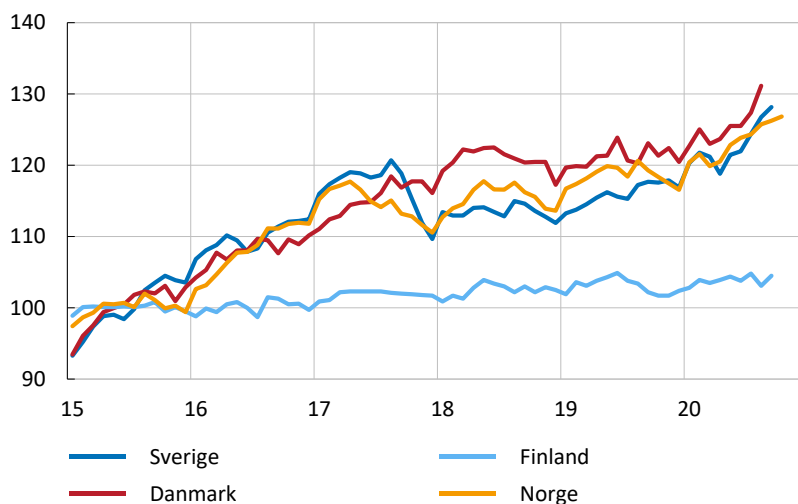
Källa: Macrobond.

Åtgärderna kan dock medföra negativa sidoeffekter på sikt. Ränteläget var lågt redan före krisen, vilket i stor utsträckning beror på att realräntor har fallit trendmässigt under en lång tid.<sup>17</sup> Samtidigt behöver världens centralbanker nu bedriva en än mer expansiv penningpolitik för att mildra krisens effekter. Detta kan bidra till en tydligare förväntansbild bland marknadsaktörer om att räntorna kommer att förbli låga länge. På sikt skulle detta kunna bidra till ett överdrivet risktagande, att tillgångar blir övervärderade och att skuldsättningen ökar på ett ohållbart sätt. Aktuella exempel är de stigande bostadspriserna i Sverige (se avsnitt 2.3 "Åtgärder motverkar försämrade motståndskraft bland hushållen"), men även i flera andra länder (se Diagram 7), samt värdeökningarna på globala aktie- och obligationsmarknader. Om ränteläget skulle stiga oväntat snabbt skulle det kunna medföra stora problem på många tillgångsmarknader, även om det i närtid inte utgör ett huvudscenario.

<sup>17</sup> För en diskussion kring vilka faktorer som bidragit till att realräntor fallit, se H. Lundvall (2020), Vad driver den globala trenden mot lägre realräntor? *Penning- och valutapolitik*, 2020:1. Sveriges riksbank.

**Diagram 7. Bostadspriser i Sverige och grannländerna**

Index, 2015 = 100



Anm. Ej säsongjusterade priser. Prisindex för Sverige och Norge omfattar både bostadsrätter och villor. Prisutvecklingen för Danmark och Finland refererar till prisutvecklingen på bostadsrätter. Siffrorna för Finland under 2020 ska betraktas som preliminära.

Källor: Valueguard, Eiendom Norge, FINN, Eiendomsverdi AS, Statistics Denmark och Statistics Finland.

Om ränteläget förblir lågt under en ännu längre tid framöver innebär det också risker för bank- och försäkringssektorn i omvärlden, eftersom det kan minska bankernas intjäningsförmåga och försäkringssektorns förmåga att leva upp till befintliga åtaganden (se avsnitt 2.4 "God motståndskraft, men utvecklingen i banksektorn är kantad av stor osäkerhet" samt 2.5 "Vissa investeringsfonder och försäkringsföretag sårbara vid förnyad oro på finansiella marknader"). Lågräntemiljön kan därför leda till att dessa aktörer ökar sitt risktagande. Internationella valutafonden (IMF) framhåller att sårbarheterna bland icke-banker ur ett globalt perspektiv var förhöjda före krisen.<sup>18</sup> IMF betonar också att regelverken och tillsynen behöver stärkas för att begränsa risktagandet bland dessa aktörer nu när räntorna är låga.<sup>19</sup>

Stödåtgärderna kan dessutom leda till problem med så kallad "moral hazard", det vill säga att den finansiella sektorn räknar med att hela tiden bli räddad av regeringar, centralbanker och andra myndigheter. På sikt kan detta också leda till ett överdrivet risktagande och bygga upp sårbarheter i det finansiella systemet. Det går heller inte att utesluta att de samlade ekonomisk-politiska stimulanserna, i kombination med demografiska förändringar, bidrar till en mer betydande ökning av inflationen. Skulduppbyggnaden i offentlig och privat sektor i flera länder kan då ställa centralbankerna inför svåra överväganden.<sup>20</sup>

<sup>18</sup> Uttrycket innefattar aktörer som på engelska brukar benämnas "non banks" och inkluderar exempelvis försäkringsföretag och fonder. I den här rapporten används uttrycken "icke-banker" samt "andra finansiella aktörer" synonymt.

<sup>19</sup> Se *Global Financial Stability Report*, oktober 2020. Internationella valutafonden.

<sup>20</sup> För en utförligare diskussion, se exempelvis C. Goodhart och M. Pradhan (2020), *The Demographic reversal*. *SUERF Policy Note*, Issue nr. 197. The European Money and Finance Forum.

### **Klimatförändringarna är ett övergripande hot mot det globala finansiella systemet**

De finansiella risker som följer av klimatförändringarna och omställningen till en mindre fossilbaserad ekonomi behöver hanteras. Som Riksbanken tidigare har påtalat är det viktigt med en förbättrad och enhetlig rapportering av klimatrelaterad finansiell information. Detta är den första byggstenen för att komma framåt i arbetet med klimatrelaterade risker. Banker, försäkringsföretag och andra finansiella företag behöver identifiera, bedöma och ta hänsyn till de klimatrelaterade risker som de är exponerade mot i sina affärsmodeller. Myndigheterna behöver också skapa sig en uppfattning om hur stora konsekvenser som klimatförändringarna kan medföra för det globala finansiella systemet. Många centralbanker och tillsynsmyndigheter arbetar därför med att utveckla metoder för att analysera hur sårbara banker är i olika framtida scenarier av omställningen (se faktarutan "Stresstester och klimat").

## FAKTA – Stresstester och klimat

Centralbanker, tillsynsmyndigheter och internationella organisationer arbetar med att utveckla metoder för att analysera hur sårbara finansiella system är för klimatrelaterade risker. Exempelvis utvecklar man olika typer av stresstest. Sådana baseras vanligen på historiska data som inkluderar perioder av hög stress och olika framåtblickande scenarier som beskriver en kraftigt negativ, men inte osannolik, händelseutveckling. Eftersom vi ännu inte upplevt den fulla effekten av en klimatomställning eller en klimatkris är det svårt att kalibrera stresstestmodellerna på historiska data. En annan svårighet är att effekterna av klimatrelaterade risker verkar under en längre tidsperiod än stresstester normalt omfattar.

Det internationella nätverket Network for Greening the Financial System (NGFS) har därför utvecklat framåtblickande scenarier för att skapa en gemensam utgångspunkt för analys av klimatrelaterade risker.<sup>21</sup> Ett scenario är det *ordnade* som kännetecknas av att tillräckliga klimatpolitiska åtgärder sätts in i tid för att vi ska uppnå nettonollutsläpp före 2070. I det scenariot är fysiska risker och omställningsrisker relativt låga. Ett annat scenario är det *oordnade* där klimatpolitiska åtgärder införs först år 2030, men då i omfattande utsträckning, vilket resulterar i högre omställningsrisk. Ett ytterligare scenario är *”hot house world”* där inga ytterligare klimatpolitiska åtgärder sätts in. Där blir effekten en temperaturökning med tre grader eller mer, med oåterkalleliga effekter som höjningar av havsnivån och stora fysiska risker.

Några centralbanker har också publicerat resultat från stresstest som fokuserar på klimatomställningens effekt på banker. Den nederländska centralbanken har till exempel publicerat ett stresstest av hur motståndskraftiga nederländska banker är vid en övergång till fossilfria energikällor.<sup>22</sup> Även den franska centralbanken har publicerat analyser av risker för den finansiella stabiliteten till följd av en omställning till fossilfria energikällor.<sup>23</sup> Under nästa år planerar Storbritanniens centralbank att utföra ett omfattande klimatstresstest av det finansiella systemet.<sup>24</sup>

I Riksbankens arbete med att främja finansiell stabilitet ingår att ta hänsyn till klimatrelaterade risker och integrera dessa i analysen. Här ingår bland annat att utveckla stresstestmetoder och att kvantifiera klimatrelaterade risker i det svenska finansiella systemet. Riksbanken har bland annat analyserat höjningar av havsnivån till följd av den globala uppvärmningen och vilka risker de medför på bostadsmarknaden.<sup>25</sup> Analysen visar att riskerna för klimatrelaterade skador på kustnära fastigheter vid havsnivåhöjningar i framtiden ökar i samtliga scenarier som analysen undersöker, jämfört med i dagsläget.

<sup>21</sup> Se NGFS *Climate Scenarios for central banks and supervisors*, juni 2020. NGFS.

<sup>22</sup> Se R. Vermeulen et al. (2020), An energy transition risk stress test for the financial system of the Netherlands. *Occasional Studies* 16-7. De Nederlandsche Bank.

<sup>23</sup> T. Allen et al. (2020), Climate-Related Scenarios for Financial Stability Assessment: an Application to France. *Working paper 774*. Banque de France.

<sup>24</sup> Se *The 2021 biennial exploratory scenario on the financial risks from climate change*, december 2019. Bank of England.

<sup>25</sup> Se M. Danielsson (2020), Havsnivåhöjning till följd av global uppvärmning innebär ökade risker för bostäder, *Ekonomiska kommentarer* nr 10. Sveriges riksbank.



## 2.2 Viss återhämtning i den svenska företagssektorn men osäkerhet kvarstår



Läget i företagssektorn har förbättrats sedan i våras, och antalet konkurser och rekonstruktioner har hittills varit begränsat. Även om många företag fortfarande upplever det svårare än normalt att finansiera sin verksamhet är finansieringsvillkoren överlag bättre jämfört med i krisens inledande fas. Det är dock lång väg kvar till ett normalläge för många företag, och det finns en betydande risk att antalet konkurser ökar. Därutöver är det mycket osäkert vilka förändringar som pandemin kommer att medföra för fastighetsföretagen, och särskilt för kontorsmarknaden som utgör en stor del av den kommersiella fastighetsmarknaden i Sverige. De svenska bankerna har en stor exponering mot de högt belånade fastighetsföretagen, vilket innebär att problem i denna bransch kan få stora konsekvenser för den finansiella stabiliteten.

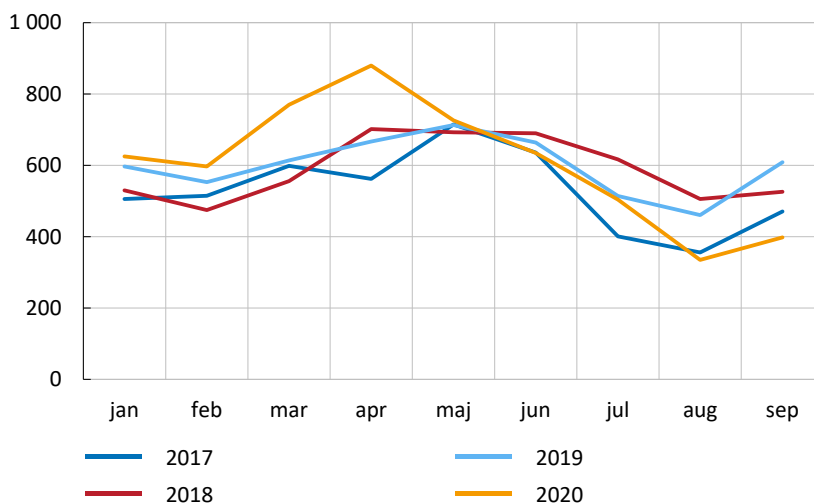
### **Förbättrade förutsättningar för många företag men vägen tillbaka är lång**

Pandemin har slagit hårt mot stora delar av företagssektorn. De branscher som mer direkt påverkas av begränsningarna av samhällslivet har drabbats hårdast. Under våren ökade antalet konkurser och rekonstruktioner till en högre nivå än tidigare år (se Diagram 8), vilket delvis kan förklaras av att många företags intäkter minskade kraftigt. Många av företagen som gick i konkurs under inledningen av pandemin hade dock ett svagt utgångsläge redan före krisen med exempelvis hög skuldsättningsgrad och låg räntetäckningsgrad (se fördjupningen ”Konkurser under coronapandemins inledande fas”), vilket gjorde dem känsliga även för små intäktsminskningar.<sup>26</sup> Under sommarmånaderna och början på hösten har antalet konkurser minskat till mer normala nivåer (se Diagram 8). En bidragande orsak till att många företag överlevt är sannolikt de omfattande stödåtgärderna som lanserats av regeringen, Riksbanken och andra svenska myndigheter.

<sup>26</sup> Skuldsättningsgraden definieras som företagets skuld dividerat med summan av skulden och det egna kapitalet. Räntetäckningsgraden är ett mått på företagets förmåga att betala sina räntekostnader med hjälp av sin vinst (före räntor och skatter).

**Diagram 8. Konkurer i den svenska företagssektorn**

Antal konkurser per månad



Anm. Omfattar aktiebolag, enskild firma och handelsbolag m.m.

Källa: SCB.

Att konkurserna varit färre de senaste månaderna kan också bero på att ekonomin överlag har sett en viss återhämtning, som dessutom gått snabbare än väntat för många företag. Konjunkturbarometern har stigit varje månad sedan april och uppgången har varit relativt bred, även om läget i tjänstesektorn fortsatt är svagare än i exempelvis tillverkningsindustrin. Realtidsstatistik för hotellbokningar och restaurangbesök (se Diagram 9) visar också på en viss återhämtning jämfört med i våras.

Trots tecken på återhämtning i vissa sektorer är det en lång väg tillbaka till hur det såg ut före coronapandemin. Den bilden delas av en majoritet av företagen som Riksbanken talat med inom ramen för Riksbankens företagsundersökning.<sup>27</sup> Om företag fortsatt har lägre intäkter än vanligt under en lång tid kan flera av dem få svårt att fullgöra sina åtaganden gentemot långgivare och leverantörer. Nya beteendemönster såsom distansarbete och minskat resande kan också innebära att många företag tvingas ställa om sina verksamheter. Även om många företag kan lyckas med det kan det finnas en del som får svårt att anpassa sig till de nya förutsättningarna. Därtill finns det också betydande sammanlänknings mellan olika branscher som gör att problem i en bransch kan sprida sig till andra branscher. Exempelvis kan fortsatta problem inom handeln leda till problem för fastighetsföretag som är beroende av hyresintäkter från butiker.

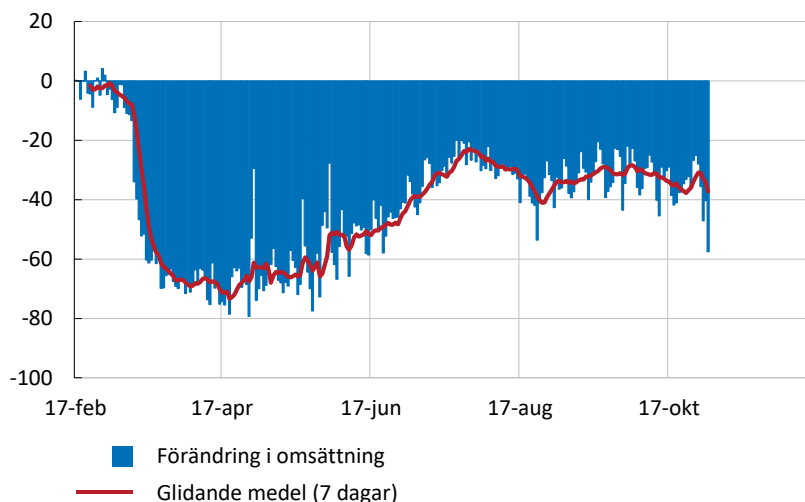
Detta kan sammantaget leda till en fortsatt svag utveckling i företagssektorn och till fler konkurser än de vi sett hittills. En mindre ökning i antalet konkurser kan sätta av-

<sup>27</sup> Se Riksbankens företagsundersökning, september 2020. Sveriges riksbank.

tryck på arbetsmarknaden men behöver inte få stora konsekvenser för den ekonomiska tillväxten eller den finansiella stabiliteten.<sup>28</sup> Men om konkurserna sprider sig mellan branscher och ökar i stor utsträckning blir effekterna mer omfattande.

### Diagram 9. Omsättning i restaurangbranschen

Procentuell förändring i omsättning på dagsnivå jämfört med 2019



Anm. Daglig omsättning för cirka 600 restauranger med en genomsnittlig årsomsättning på 18 miljoner kronor.

Källa: Caspeco AB.

### Hyresintäkter och aktievärden för fastighetsföretagen påverkas både på kort och på lång sikt

Intäktsbortfall hos många företag har påverkat deras förmåga att betala sina hyror, vilket i sin tur har minskat fastighetsföretagens hyresintäkter. Många fastighetsföretag har därför arbetat med olika former av lösningar för att hjälpa hyresgäster som har haft det svårt. Det gäller särskilt fastighetsföretag med hyresgäster inom detaljhandel, restaurang och hotell.

Utvecklingen i företagssektorn har påverkat hur fastighetsföretagen värderas på börserna. Investerarnas syn på företagets intjäning och möjlighet att anpassa sin verksamhet och sina lokaler till nya förutsättningar avspeglas i utvecklingen av aktiepriserna. Fastighetsföretag med en stor andel hyresgäster inom detaljhandel och hotell har sett sina aktievärden minska med upp till 40 procent under perioden januari-oktober 2020. Andra fastighetsföretag med exponering främst mot bostäder, samhällsfastigheter eller logistik har klarat sig bättre under samma period.

Coronapandemin kan även få mer långsiktiga konsekvenser för fastighetsbranschen. Exempelvis kan pandemin ha påskyndat en omställning från fysisk handel till e-handel.

<sup>28</sup> De hårt drabbade branscherna utgör en förhållandevis liten del av svensk ekonomi mätt i termer av BNP. Se Y. Akkaya, C-J. Belfrage, V. Corbo och P. Di Casola (2020), BNP-utvecklingen i Sverige relativt omvärlden i spåren av covid-19, *Ekonomiska kommentarer* nr 5. Sveriges riksbank.

Det kan få effekter på traditionell butikshandel, service och tjänster och förändra synen på vilka geografiska lägen som är attraktiva. Pandemin kan också medföra att kontorshyresgästerna omprövar sina behov av kontorsytor på längre sikt. Kontor utgör det enskilt största segmentet inom fastighetssektorn i Sverige och hyresutvecklingen inom detta segment har därför stor betydelse för utvecklingen inom fastighetssektorn. Hittills har utvecklingen inom detta segment varit mer positiv än inom exempelvis detaljhandel eller hotell. Det är dock för tidigt att säga vilka varaktiga förändringar pandemin kommer att ge upphov till, men det blir viktigt att följa utvecklingen i detta segment framöver.

### **Företagens finansieringsvillkor har förbättrats**

De svenska företagens upplåning består i huvudsak av banklån. Under senare år har dock företagspapper i form av företagsobligationer och företagscertifikat vuxit till att bli en allt viktigare finansieringskälla och idag står den för ungefär en tredjedel av företagens totala låneskuld. Drygt 40 procent av utlåningen från monetära finansinstitut till icke-finansiella företag går till fastighetsföretag.<sup>29</sup> Av lånen till fastighetsföretagen går drygt hälften till bostadsfastigheter, medan resterande del går till kontor, lokaler m.m. (se Diagram 10). Sammantaget har utlåningen till fastighetsföretagen ökat sedan februari. Fastighetsföretagen står också för drygt 40 procent av volymen av utestående företagspapper.<sup>30</sup>

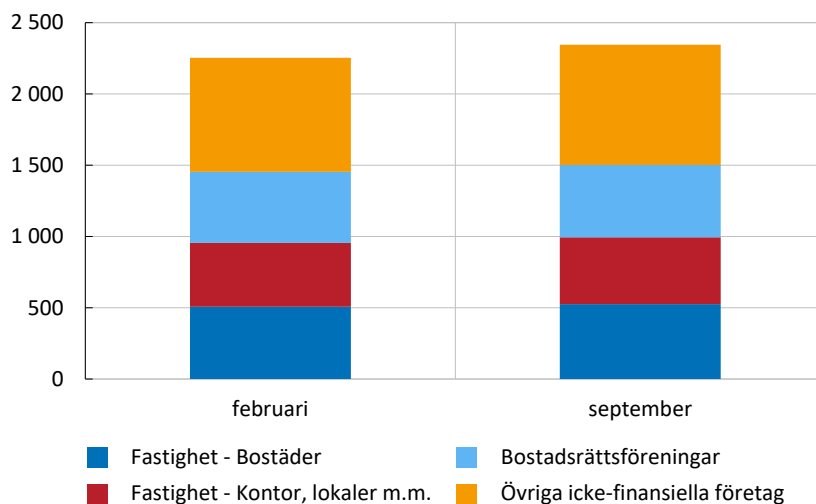
---

<sup>29</sup> Avser utlåning från 18 stora monetära finansinstitut (MFI) till svenska icke-finansiella företag. Inklusive utlåning till bostadsrättsföreningar. Källa: SCB (KRITA).

<sup>30</sup> Avser andel av samtliga företagspapper (inklusive de som emitterats i utländsk valuta) i slutet av september 2020. Företagspapper omfattar företagsobligationer och företagscertifikat.

**Diagram 10. Bankernas utlåning till icke-finansiella företag**

Miljarder kronor



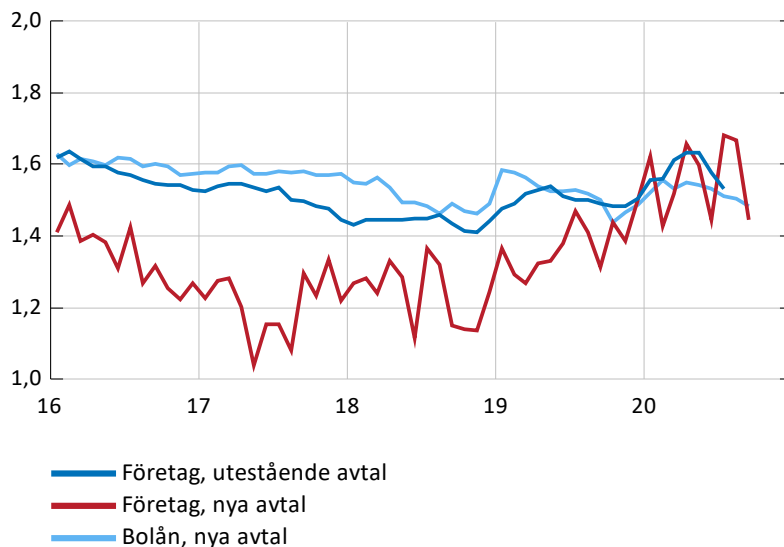
Anm. Den mörkblå ytan avser utlåning till fastighetsföretag som inriktar sig mot bostadsfastigheter. Summan av utlåningen i september är 2 346 miljarder, vilket skiljer sig från den summa som refereras till i båda fördjupningarna (2 488 miljarder). Det beror på att den senare utgår ifrån en annan källa - SCBs Finansmarknadsstatistik.

Källor: SCB och Riksbanken.

Att företagspappersmarknaden fungerar väl är viktigt för den finansiella stabiliteten bland annat eftersom problem på denna marknad snabbt kan leda till ökad efterfrågan på banklån. Detta illustrerades under pandemins inledande fas när finansieringsvillkoren på företagspappersmarknaden försämrades kraftigt. Många större företag som hade problem med att refinansiera certifikat och obligationer valde då att nyttja kreditfaciliteter hos bankerna. Delvis som ett resultat av detta steg den årliga tillväxttakten för bankutlåningen under den inledande fasen av krisen, från 3,8 procent i februari till 5,3 procent i mars. I september uppgick den till 3,8 procent. Den genomsnittliga räntan för beviljade banklån till icke-finansiella företag var under samma månad 1,4 procent (se Diagram 11).

**Diagram 11. Räntor till hushåll och företag i Sverige**

Procent



Anm. Avser lån från MFI.

Källa: SCB.

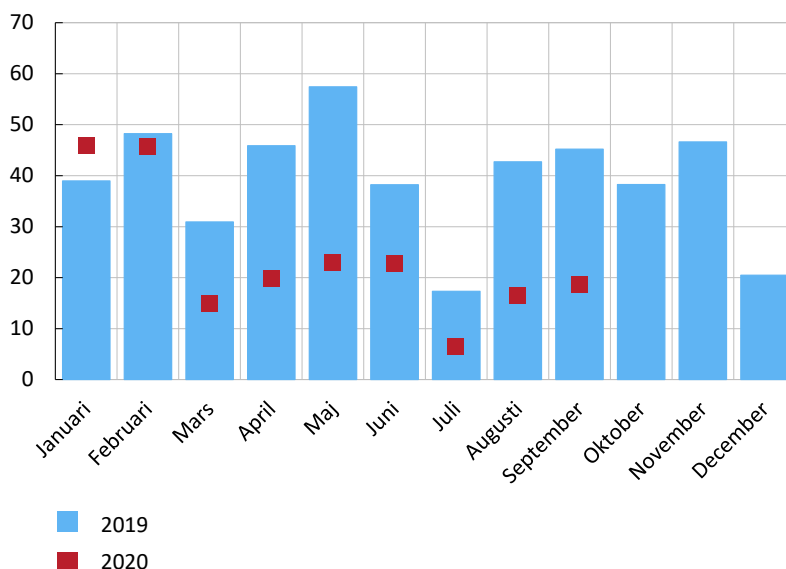
Under pandemins inledande fas var det i första hand utlåning till stora företag som ökade. Ökningen skedde främst fram till och med maj och utlåningen till stora företag började därefter minska (se fördjupningen "Bankernas utlåningskapacitet i ljuset av coronapandemin"). Att utlåningen till stora företag inledningsvis ökade mer än utlåningen till mindre företag kan bero på att efterfrågan på krediter från mindre företag var låg, att sådana företag har få tillgångar som kan användas som säkerheter för banklån, eller att andra stöd, till exempel anstånd med skatteinbetalningar, har varit ett mer effektivt sätt för mindre företag att erhålla finansiering. Men det kan också bero på att bankerna, i samband med att de fick in många kreditansökningar i början av pandemin, prioriterade utlåning till stora och existerande kunder framför mindre kunder som kunde vara förknippade med högre kreditrisk. Istället för att ett företag beviljas ett lån till högre ränta kan då ett avslag ligga närmare till hands.<sup>31</sup>

Att utestående lån till stora företag har minskat under sommaren och framåt kan bero på att det blivit enklare och billigare att emittera företagspapper, vilket är en finansieringskälla som i huvudsak används av större företag. Denna bild bekräftas av Riksbankens företagsundersökning för september där storföretagen talar om en normalisering på de finansiella marknaderna. Emissionsvolymerna av företagsobligationer har ökat och är tillbaka på ungefär samma nivåer som före krisen. Volymen av emitterade certifikat har dock sedan mars varit lägre jämfört med utfallet för samma månad 2019 (se Diagram 12). En anledning till det kan vara att en del av företagen som ofta emitterar under våren planerade för en fortsatt ansträngd höst och löste höstens finansieringsbehov med bland annat banklån i stället.

<sup>31</sup> Se även E. Frohm, J. Grip, D. Hansson och S. Wollert (2020), Tudelad kreditutveckling under coronapandemin. *Ekonomiska kommentarer* nr 6. Sveriges riksbank.

**Diagram 12. Emissioner av certifikat för icke-finansiella företag**

Miljarder kronor



Anm. Avser endast emissioner i SEK.

Källa: SCB.

Många företag, i synnerhet mindre företag, har under krisen upplevt sin finansieringssituation som ansträngd. Enligt Konjunkturbarometern för oktober är till exempel andelen företag som anser att det är svårare eller avsevärt svårare än normalt att finansiera verksamheten fortsatt högre än före pandemin. Tillgången till finansiering ser dock ut att ha förbättrats på senare tid även för de mindre företagen. Bankutlåningen till mikroföretag samt små och medelstora företag har ökat något de senaste månaderna. I senaste Konjunkturbarometern var det därtill en mindre andel av de mindre företagen än i maj som ansåg att det var svårare eller avsevärt svårare än normalt att få finansiering. En större andel ansåg också att finansieringssituationen var normal. Förbättringen syns inom flera branscher. Även i Riksbankens företagsundersökning framkommer att företag i branscher som drabbats hårdast av pandemin och som under våren haft svårigheter att få lån upplever att bankerna nu är något mer villiga att låna ut till dem än tidigare.

### Krisen blottade brister på företagsobligationsmarknaden

Pandemin synliggjorde problem som funnits på företagsobligationsmarknaden under en längre period, och som poängterats av Riksbanken tidigare.<sup>32</sup> En stor andel investerar väljer att behålla sina obligationer till förfall. Det innebär att endast en liten del av den totala utestående volymen omsätts på andrahandsmarknaden. På andrahandsmarknaden finns det inte heller några marknadsgaranter, det vill säga återförsäljare

<sup>32</sup> Se S. Wollert (2020), Svenska företagsobligationer under coronapandemin, *Staff memo*. Sveriges riksbank, F. Bonthron (2014), Utvecklingen på den svenska marknaden för företagsobligationer. *Ekonomiska kommentarer* nr 7. Sveriges riksbank. samt B. Becker et al. (2020), Kan obligationsmarknaden dämpa kreditleken? *FI-analys* nr 23. Finansinspektionen.

som garanterar att de alltid är beredda att köpa eller sälja obligationerna till ett angivet pris. Detta är en viktig skillnad mot till exempel marknaderna för statsobligationer och säkerställda obligationer där marknadsgaranter bidrar till likviditeten. Även om formella återförsäljaravtal kan stötta marknadens funktion i normala tider hade det dock troligtvis inte fullt ut avhjälpt situationen i våras då många stora aktörer ville sälja samma typ av obligationer vid samma tidpunkt.

Transparensen behöver också öka på andrahandsmarknaden, särskilt vad gäller avslutsinformation om priser och volymer. Ett sätt att åstadkomma det är att strama upp avslutsrapporteringskrav så att informationen offentliggörs snabbare än idag.<sup>33</sup> I förlängningen kan åtgärder som förbättrar transparensen även förbättra likviditetssituationen, om fler investerare attraheras till marknaden. Ett annat problem är att många emittenter saknar kreditbetyg vilket medför att det tar längre tid och blir svårare för investerarna att utvärdera risken i de icke betygsatta företagen, vilket ytterligare försvårar emissioner och handel i ett läge då marknaden är stressad.

---

<sup>33</sup> I USA har arbetet med att öka transparensen på marknaden för företagsobligationer kommit längre än i Europa. Där finns också fler aktörer som ställer priser och tillhandahåller elektroniska plattformar för handel.



## 2.3 Åtgärder har motverkat en försämrad motståndskraft bland hushållen



Trots den svaga utvecklingen på arbetsmarknaden har hushållens motståndskraft överlag varit fortsatt god, vilket dels beror på införda åtgärder från regeringen, Riksbanken och andra myndigheter, dels på den starka utvecklingen på bostadsmarknaden. Den ekonomiska utvecklingen framöver är dock mycket osäker, och därmed även prisutvecklingen på bostadsmarknaden. Om bostadspriserna börjar falla ger det en negativ effekt på hushållens förmögenhetsställning, vilket i sin tur kan leda till att de minskar sin konsumtion. Om bostadspriserna fortsätter att stiga, och den höga aktiviteten på bostadsmarknaden håller i sig, kan det däremot leda till att skuldutväxten ökar, vilket innebär att risker byggs upp på sikt. Därtill skulle krisen kunna leda till en ökning av antalet problemkrediter kopplat till konsumtionslånen.

### Sämre ekonomiska förutsättningar för många hushåll

Under pandemin har antalet varsel och permitteringar stigit i en snabb takt och många har förlorat, eller riskerar att förlora, sitt jobb och sin inkomst. Under mars till oktober varslades drygt 100 000 personer om uppsägning. Alla branscher har drabbats av varsel, men av de individer som blivit uppsagda eller arbetslösa återfinns en majoritet inom hotell och restaurang, finansiell verksamhet/företagstjänster och industri. Många visstidsanställda har förlorat sina jobb, däribland ungdomar.

Alla varsel leder dock inte till uppsägningar och arbetslöshet. Enligt preliminär statistik från Arbetsförmedlingen blev ungefär varannan person som varslades under mars och april uppsagd efter fyra månader, och var fjärde var arbetslös någon gång under de fyra efterföljande månaderna. Sammantaget tyder statistiken på en svår situation på den svenska arbetsmarknaden, och till följd av både lägre förvärvs- och kapitalinkomster bedöms hushållens disponibla inkomster bli lägre i år.<sup>34</sup>

### Åtgärder har bidragit till motståndskraft bland hushållen

Riksbanken har länge påpekat att de höga skulderna i hushållssektorn kan bli särskilt problematiska om den ekonomiska utvecklingen skulle bli betydligt sämre än förväntat. Högt skuldsatta hushåll kan då minska sin konsumtion, i synnerhet om bostadspriserna dessutom börjar falla. Hushållens förmåga att betala på sina lån har dock länge varit god. I de stresstester som FI årligen utför så har de allra flesta hushåll goda marginaler för att hantera både inkomstbortfall och eventuella öknings i bolåneräntan.<sup>35</sup> Åtgärderna under krisen har också underlättat för många hushåll att klara av boendekostnaderna i en tid då utvecklingen på arbetsmarknaden har varit svag.

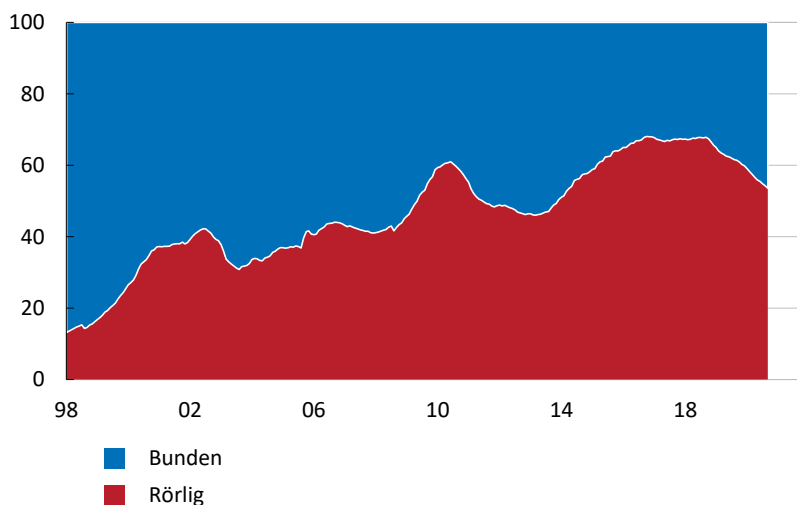
<sup>34</sup> Se *Penningpolitisk rapport*, september 2020. Sveriges riksbank.

<sup>35</sup> Se *Den svenska bolånemarknaden*, april 2020. Finansinspektionen.

En stor andel av bolånestocken är fortsatt knuten till rörlig ränta, även om andelen har minskat något på senare år (se Diagram 13). Att många hushåll väljer rörlig ränta innebär att stigande räntor skulle få ett snabbt genomslag på hushållens ränteutgifter. Räntorna och räntekvoten väntas visserligen vara fortsatt låga de kommande åren, men stigande räntor kan inte uteslutas och det skulle kunna få stora konsekvenser för högt skuldsatta hushåll.<sup>36</sup>

### Diagram 13. Räntebindningstider i bolånestocken

Procent, andel bolån



Anm. Avser lån från bostadsinstitut. Andel bolån i respektive kategori beräknas på lånens värde. Rörlig ränta avser räntebindningstider upp till och med tre månader. Bunden ränta avser räntebindningstider över tre månader.

Källa: SCB.

Hushållens bolåneräntor påverkas inte bara av reporäntan utan också av bankernas finansieringskostnader.<sup>37</sup> Det betyder att om bankerna får svårt att finansiera sig så kan detta leda till en ökning i de räntor som hushållen möter, även om Riksbankens reporänta skulle vara oförändrad. Riksbankens tillgångsköp har dock motverkat en sådan utveckling och bidrar fortsatt till att bolåneräntorna i nuläget är låga. Köpen av säkerställda obligationer är av särskild betydelse i detta avseende, eftersom de svenska bankerna till stor del finansierar bolån genom säkerställda obligationer.

Hushållens motståndskraft har därtill stärkts av flera andra åtgärder under krisen. Permitteringsstöden, som hittills omfattar knappt 600 000 anställda, har hjälpt till att upprätthålla inkomsterna för många hushåll under krisen. Därutöver har FI tillåtit ban-

<sup>36</sup> Hushållens ränteutgifter i förhållande till deras disponibla inkomster.

<sup>37</sup> För en mer utförlig genomgång av hur bankernas finansiering påverkar hushållens bolåneräntor se R. Eistedt, D. Forsman och E. Ünlü (2020), Storbankernas finansiering och dess påverkan på hushållens bolåneräntor, *Ekonomiska kommentarer* nr 8. Sveriges riksbank.

kerna att göra tillfälliga undantag från amorteringskraven för samtliga nya och befintliga bolånetagare.<sup>38</sup> I september hade ungefär 190 000 hushåll beviljats amorteringslättnader sedan undantaget infördes i april. Även om amorteringar på sikt ökar hushållens motståndskraft mot störningar är undantaget en viktig åtgärd eftersom det ökar hushållens manöverutrymme under krisen och ger dem möjlighet att utöka sina buffertar och samtidigt upprätthålla sin konsumtion. Utvecklingen på de finansiella marknaderna har därtill bidragit till en återhämtning i hushållens nettoförmögenhet genom deras innehav i framför allt aktier och fonder (se avsnitt 2.5 "Vissa investeringsfonder och försäkringsföretag sårbara vid förnyad oro på finansiella marknader"). Även den starka utvecklingen på bostadsmarknaden har varit gynnsam för hushållens förmögenhetsställning.

Fördelningen av tillgångar mellan högt och lågt skuldsatta hushåll är av stor betydelse för att bedöma hur stora riskerna i hushållssektorn är. I dagsläget är det dock inte möjligt att analysera detta eftersom data över hushållens tillgångar inte samlas in på individ- och hushållsnivå. Bättre information om hushållens tillgångar och skulder är något som Riksbanken länge har efterfrågat och behoven påtalades exempelvis i en utredning redan 2011.<sup>39</sup> Det är djupt problematiskt att denna data inte finns till förfogande, inte minst i det nuvarande läget. Senast 2019 påtalade Riksbanken i en framställning till Riksdagen, som tillstyrktes av både FI och SCB, att det saknas tydligt lagstöd för svenska myndigheter att samla in de uppgifter som är nödvändiga för att få fullgod statistik på detta område.<sup>40</sup> Det är angeläget att denna brist på data åtgärdas snarast genom att regeringen tillsätter en utredning som föreslår nödvändiga lagändringar.

### Utvecklingen på bostadsmarknaden har varit stark

Sedan prisfallen under krisens inledande fas i mars och april har bostadspriserna ökat kraftigt (se Diagram 14 och Diagram 15). Sedan april har bostadspriserna ökat med 7,4 procent i säsongsjusterade termer. Det är framför allt priserna på villor som har ökat tydligt och de har sedan april ökat med 8,6 procent. Priserna på bostadsrätter har ökat med 5,2 procent under samma tidsperiod. Sedan september 2019 har bostadspriserna sammantaget ökat med ungefär 9 procent.<sup>41</sup> Det finns också vissa regionala skillnader, exempelvis är prisökningstakten något lägre i Göteborg medan den är högre i exempelvis Malmö. Aktiviteten under sommaren och hösten har varit hög och avvikit något från normalt säsongsmonster; i synnerhet har antalet försäljningar varit ovanligt stort under sommarmånaderna. SEB:s boprisindikator, som visar skillnaden mellan dem som tror att bostadspriserna kommer att öka det kommande året och dem som tror att de kommer att minska, är nu på högre nivåer än innan pandemin bröt ut.

<sup>38</sup> Undantag kan göras till och med den 31 augusti 2021. Undantaget innebär inte att hushållen kan låna mer i samband med bostadsköp till följd av att de väljer att inte amortera. Bankerna inkluderar fortfarande amorteringar som en del av den kvar-att-leva-på-kalkyl som genomförs i samband med en kreditprövning, vilket innebär att bankerna även i nuläget räknar med att hushållen ska kunna amortera den summa som följer av regelverket.

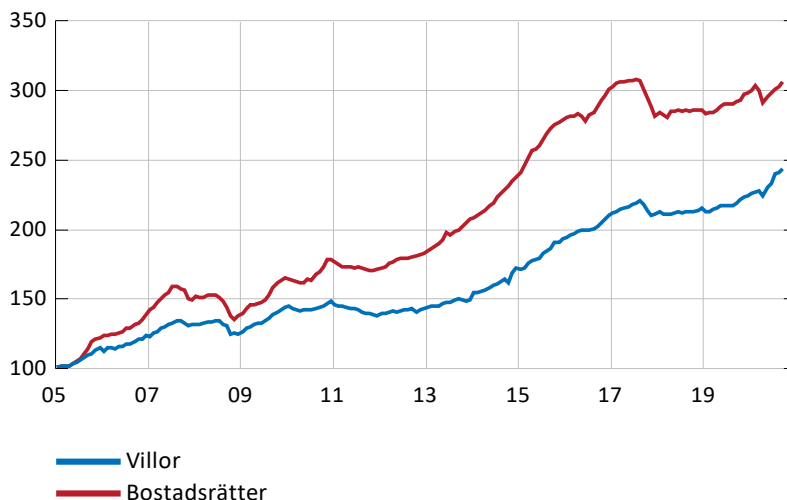
<sup>39</sup> Se Riksbankens utredning om risker på den svenska bostadsmarknaden, april 2011. Sveriges riksbank.

<sup>40</sup> Se Riksbankens framställning till riksdagen 2018/19:RB4, *Statistik över hushållens tillgångar och skulder*.

<sup>41</sup> Avser prisutvecklingen enligt Valueguards sammanvägda prisindex, HOX Sverige.

**Diagram 14. Bostadspriser i Sverige**

Index, januari 2005=100

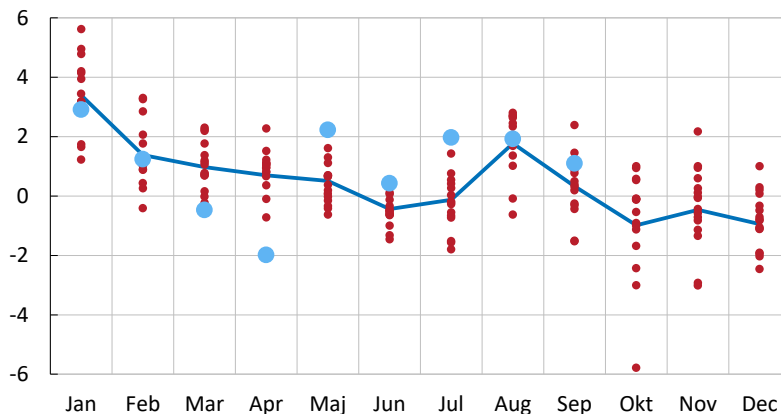


Anm. Bostadspriserna är säsongjusterade.

Källor: Valueguard och Riksbanken.

**Diagram 15. Månadstillväxt i bostadspriser och spridning runt medelvärdet för respektive månad**

Procent



Anm. De röda punkterna avser enskilda tillväxtttal per månad från 2005 och framåt, och blå linje avser det historiska medelvärdet för varje enskild månad under samma period. Ljusblå punkter avser det senaste årets månadsutfall.

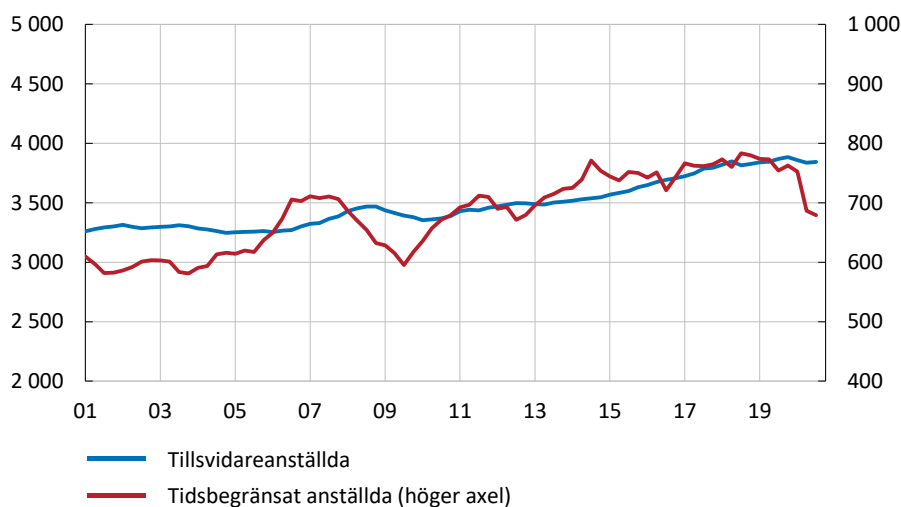
Källor: Valueguard och Riksbanken.

Utvecklingen på bostadsmarknaden har varit stark med tanke på att den allmänna ekonomiska utvecklingen i svensk ekonomi har varit, och fortfarande är, svag. Men trenden har varit liknande i många andra länder. Det finns flera potentiella förklaringar till den nuvarande utvecklingen på bostadsmarknaden. Till exempel kan de strukturella problemen som länge präglat svensk bostadsmarknad och som länge bidragit till höga prisökningar vara en viktig faktor. Dessutom finns det flera faktorer som är mer hänförliga till krisen som också kan ha bidragit till att priserna ökat. Att

den svaga utvecklingen på arbetsmarknaden inte satt ett större avtryck på bostadsprisutvecklingen skulle kunna bero på att en stor del av de som hittills drabbats av arbetslöshet och inkomsttapp inte är bostadsägare eller att de redan före krisen hade svårt att köpa en bostad. Exempelvis har krisen slagit särskilt hårt mot individer med tillfälliga anställningar (se Diagram 16), som i regel har svårare att få bolån från bankerna.

**Diagram 16. Antal anställda efter anställningsform**

Tusentals personer



Anm. Avser säsongsrensade data. Tillsvidareanställda och tidsbegränsat anställda utgör tillsammans det totala antalet anställda personer i Sverige i gruppen 15-74 år.

Källa: SCB.

En annan förklaring kan vara att krisen bidragit till att många hushåll ser över sitt boende och exempelvis vill flytta till ett större boende, eller att de är villiga att spendera en större andel av sin inkomst på sitt boende. Att fler vill bo större skulle kunna förklara varför priserna på villor ökar mer än priserna på bostadsrätter. En annan del av förklaringen till att villapriserna stiger kraftigt skulle kunna vara att marknaden för villor på senare tid också tycks ha präglats av ett väldigt lågt utbud. Hushållens ränteförväntningar, som har fallit under krisen, kan också ha bidragit till de stigande priserna. Eftersom det finns en fortsatt stor osäkerhet kring den ekonomiska utvecklingen, finns det även risker kopplade till prisutvecklingen på bostadsmarknaden. Om krisen skulle bli djupare och mer utdragen skulle det kunna leda till att utvecklingen på bostadsmarknaden vänder och att bostadspriserna börjar falla.

Konjunkturbarometern indikerar att företagen har en pessimistisk syn på husbyggnadet det kommande året. Många bostadsutvecklare har också haft en lägre försäljning under andra kvartalet 2020 jämfört med tidigare år. Detta skulle delvis kunna reflektera att hushållens varit försiktiga med att köpa nyproduktion på ritning under våren, när läget på bostadsmarknaden var ännu mer osäkert. När priserna nu återigen har börjat att öka på andrahandsmarknaden kan det bidra till en mer positiv utveckling på

nyproduktionsmarknaden och för bostadsutvecklarna. Sammantaget är byggandet visserligen fortsatt högt i ett historiskt perspektiv, men fortfarande lågt i förhållande till befolkningsökningen och behovet av bostäder.<sup>42</sup>

### **Bostadsmarknaden är viktig för den finansiella stabiliteten**

FI:s stresstester avser att mäta hushållens förmåga att betala på sina lån och fångar därmed inte upp eventuella effekter på hushållens konsumtion. Även om de flesta hushåll sannolikt kan fullfölja sina skuldbetalningar, särskilt om de beviljas amorteringsfrihet, kan deras höga skuldsättning bidra till en större nedgång i hushållens konsumtion om de ekonomiska utsikterna skulle försämrats ytterligare, eller om det skulle bli ett stort fall i bostadspriserna.<sup>43</sup>

Om hushållen minskar sin konsumtion kan det i förlängningen medföra att svenska företag blir mindre lönsamma och att arbetslösheten stiger. Det har varit tydligt under pandemin, särskilt för vissa branscher, då hushållens konsumtion minskade kraftigt. Utvecklingen under sommaren har varit något bättre, men konsumtionen är fortfarande lägre än under samma period förra året. Nedgången i hushållens konsumtion hade dock kunnat bli betydligt värre ifall krisen hade spridit sig till bostadsmarknaden. En kraftigare konsumtionsnedgång hade försämrat situationen än mer för många företag och i förlängningen kunnat innebära att bankernas kreditförluster hade blivit större. Den starka utvecklingen på bostadsmarknaden är därför sannolikt en viktig delförklaring till att konsekvenserna för hushållen och bankerna hittills har varit relativt begränsade.

### **Stigande bostadspriser leder på sikt till stigande skulder**

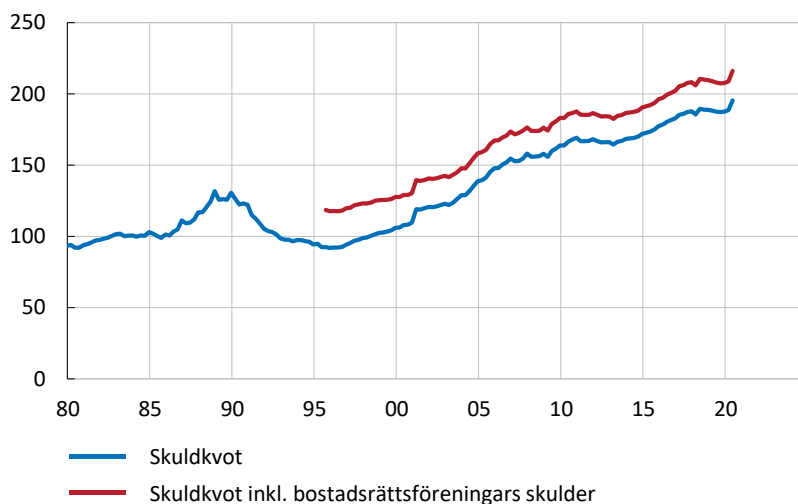
Den starka prisutvecklingen på bostadsmarknaden kan dock bygga upp risker eftersom stigande bostadspriser på sikt kan leda till stigande skulder. Tillväxttakten i utlåningen till hushållen är 5,2 procent, vilket är oförändrat jämfört med den senaste stabilitetsrapporten i maj. Skuldsättningen hos hushållen stiger dock och är i dagsläget historiskt hög. Skulderna uppgår till drygt 195 procent av hushållens disponibla inkomster (se Diagram 17). Om lån via bostadsrättsföreningar inkluderas uppgår hushållens skuldkvot till 216 procent. Att skuldkvoten stiger kraftigt hänger ihop med att de disponibla inkomsterna har utvecklats mycket svagt under krisen. Att hushållens skulder har stigit över tid har bidragit till att de samlade skulderna i Sverige har vuxit trendmässigt (se Diagram 18).

<sup>42</sup> Se *Boverkets indikatorer*, juni 2020. Boverket.

<sup>43</sup> För en längre diskussion, se Sambandet mellan hushållens skulder och konsumtion under finanskrisen 2007-2009, Marginalruta i *Finansiell stabilitet*, november 2019. Sveriges riksbank.

### Diagram 17. Hushållens skulder

Procent av årlig disponibel inkomst

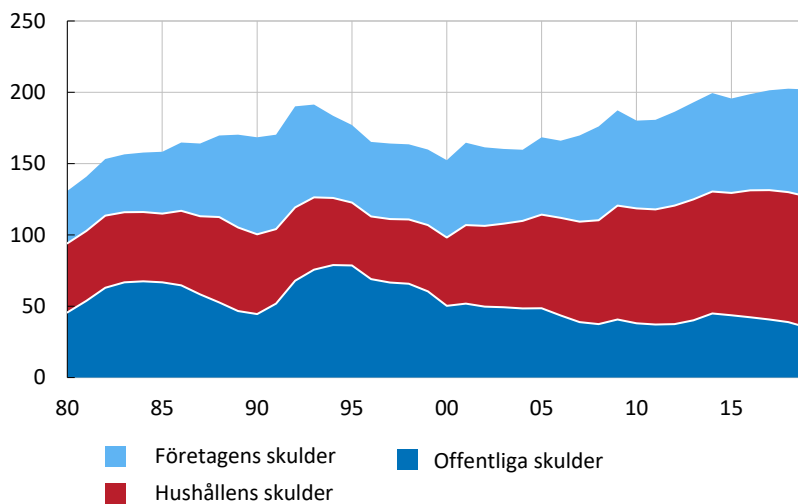


Anm. Hushållens totala skulder som andel av deras disponibla inkomster summerade över de senaste fyra kvartalen. Före september 2010 har bostadsrättsföreningarnas skulder räknats upp baserat på lån från bostadsinstitut.

Källor: SCB och Riksbanken.

### Diagram 18. Skulder i Sverige

Procent av BNP



Anm. Mörkblått fält anger den konsoliderade offentliga sektorns bruttoskuld från 1996. Mellan 1980 och 1995 anger det mörkblå fältet summan av skuldinstrumenten som ingår i Maastrichtskulden 1980-1997 enligt de äldre definitionerna. Företagens skulder inkluderar lån från MFI samt upplåning via certifikat och obligationer. Statistik över upplåningen via certifikat och obligationer har hämtats från SCB:s Finansräkenskaper och har kompletterats med data baserade på äldre klassificeringar för perioden 1980-1994.

Källa: SCB.

Drygt 80 procent av hushållens skulder är kopplade till bolån och den resterande andelen utgörs av konsumtionslån, som innefattar lån med annan säkerhet än bostad och lån utan säkerhet, så kallade blancolån. Tillväxttakten i blancolånen har de senaste åren legat på en relativt hög nivå, runt 8 procent i årstakt, vilket är högre än både tillväxttakten i bolån och hushållens disponibla inkomster.

Enligt FIs kartläggning av konsumtionslån från 2020 är det två typer av lån som har ökat mest de senaste åren.<sup>44</sup> Dels är det stora konsumtionslån som har ökat kraftigt, dels små krediter i form av konto- och kortkrediter samt fakturaköp på under 10 000 kronor. Att de stora lånen har ökat i snabb takt kan förklaras av en god konjunkturutveckling före pandemin men det kan också tyda på att hushåll använder lånen för att finansiera en kontantinsats vid ett bostadsköp. Ökningen i små lån kan härledas till en ökad e-handel där köpen oftare finansieras med kort- eller kontokrediter eller köp på faktura. Många små lån kan även vara en början på en större skuld om låntagaren ersätter eller utökar lånen i stället för att betala av dem. Därtill finns idag inget sätt för långivare att få en komplett bild av låntagarens alla skulder.<sup>45</sup> Det finns därför en risk att individer som redan är högt skuldsatta lånar för mycket.

Riksbanken har tidigare varnat för den höga tillväxttakten i konsumtionslånen. Även om de utgör en begränsad andel av hushållens totala skulder så bidrar de höga räntorna (knappt 7 procent på blancolån och drygt 3 procent på övriga lån) till att de står för en stor andel av hushållens totala ränteutgifter, knappt 40 procent.<sup>46</sup> För många individer kan försämrade ekonomiska förutsättningar, som förlorad inkomst eller högre räntor, leda till betalningssvårigheter. Utvecklingen framöver är därför viktig att följa. Fler betalningsinställelser skulle också kunna medföra konsekvenser för några av de långivare som har inriktat sin verksamhet mot konsumtionslån.

---

<sup>44</sup> Se *Svenska konsumtionslån*, oktober 2020. Finansinspektionen.

<sup>45</sup> Se *Konsumentskyddsrapport*, februari 2020. Finansinspektionen.

<sup>46</sup> Med amorteringar ökar konsumtionslånen andel av skuldbetalningarna ännu mer.



## 2.4 God motståndskraft, men utvecklingen i banksektorn är kantad av stor osäkerhet



Skärpta globala och nationella krav på bankers kapital och likviditet sedan den globala finanskrisen har bidragit till att de fem storbankerna i Sverige gick in i coronapandemin med ett förhållandevis bra utgångsläge. Även om situationen har försämrats något under senare tid har de flesta av de fem storbankerna haft god lönsamhet och låga kreditförluster under lång tid. Dessa faktorer har, tillsammans med stödåtgärder från det offentliga under krisen, bidragit till att de haft goda förutsättningar att upprätthålla sin utlåning. Utvecklingen är dock förknippad med stor osäkerhet och det finns en risk för att konkurserna ökar, och därmed också bankernas kreditförluster. Riksbankens stresstest visar att bankerna skulle kunna drabbas av betydande kreditförluster om krisen skulle bli djupare och mer utdragen.

### **De fem storbankerna i Sverige har god tillgång till kreditmarknaderna samtidigt som inlåningen har ökat**

För att bankerna ska kunna upprätthålla kreditförsörjningen behöver de tillgång till finansiering. De fem storbankerna i Sverige finansierar sin utlåning med skulder som till drygt hälften består av inlåning från hushåll och företag, och till resterande del av emissioner av värdepapper på de finansiella marknaderna.<sup>47</sup> Knappt 40 procent av de tre svenska storbankernas emissioner sker i kronor, och resterande del sker i utländsk valuta. Bankerna är därför beroende av att de svenska och globala finansiella marknaderna fungerar väl. Ett försämrat förtroende för den finansiella sektorn i omvärlden skulle därför kunna påverka bankerna negativt.

Tack vare centralbankernas åtgärder har de fem storbankerna i Sverige haft god tillgång till kreditmarknaderna under pandemin och har kunnat tillgodose sina behov av marknadsfinansiering. Under pandemin har dessutom insättningarna i storbankerna i Sverige ökat. Riksbankens köp av obligationer är en bidragande orsak eftersom köpen ökar överskottet på likviditet i ekonomin, vilket i slutändan hamnar i banksektorn exempelvis i form av inlåning. Företag och hushåll tenderar också att öka sina buffertar när osäkerheten är stor, vilket också kan ha bidragit till den ökade inlåningen. Ett skäl till den ökade inlåningen kan dessutom vara att insättningar till stora delar är garanterad av staten. Detta bidrar till att inlåning i regel också anses vara en stabil finansieringskälla för bankerna.<sup>48</sup>

<sup>47</sup> Med "storbankerna i Sverige" avses Danske Bank, Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank. Med "de svenska storbankerna" avses Handelsbanken, SEB och Swedbank.

<sup>48</sup> Insättningsgarantin innebär att personer, under vissa förutsättningar, får ersättning av staten upp till 950 000 kronor om den bank eller det institut där de insatta pengarna finns går i konkurs. Från och med den 1 januari 2021 höjs det högsta beloppet för insättningsgarantin till 1 050 000 kronor. I Sverige är det Riksgälden som ansvarar för insättningsgarantin.

## Åtgärder från centralbanker har bidragit till att finansieringskostnaderna är lägre än före pandemin

För att bankerna ska kunna låna ut pengar till hushåll och företag till förmånliga villkor behöver deras kostnader för finansiering vara låga. Storbankernas finansieringskostnader är nu i många avseenden lägre än före pandemin, vilket bland annat kan förklaras av åtgärder från Riksbanken och andra centralbanker.

De tre svenska storbankernas kortfristiga finansiering sker i stor utsträckning i amerikanska dollar som sedan delvis omvandlas till svenska kronor genom valutaswappar.<sup>49</sup>,<sup>50</sup> Storbankerna är således särskilt beroende av dollarmarknaden. Generellt sett ökade riskpremierna på bankers kortfristiga finansiering kraftigt under våren, men har sedan dess sjunkit tillbaka. Detta har fått till följd att den korta räntan för dollarlån, USD Libor, också har sjunkit tillbaka. En av de viktigaste anledningarna till att de kortfristiga finansieringskostnaderna nu är låga är det swaparrangemang som ingicks under våren mellan Federal Reserve och ett antal centralbanker runt om i världen, i syfte att förbättra likviditeten på de globala finansmarknaderna. Som en del i detta arrangemang erbjuder Riksbanken dollar till svenska motparter åtminstone fram till mars 2021.

Den svenska interbankräntan, Stockholm Interbank Offered Rate (Stibor), baseras i stor utsträckning på bankernas kortfristiga finansiering i utländska valutor.<sup>51</sup> USD Libor steg kraftigt i början av krisen, men i takt med att USD Libor har fallit har således också Stibor sjunkit och de korta interbankräntorna är nu lägre än före krisen (se Diagram 19). Stibor påverkar i sin tur utlåningsräntan till företag och hushåll i Sverige, och den är därför viktig för den finansiella stabiliteten.

---

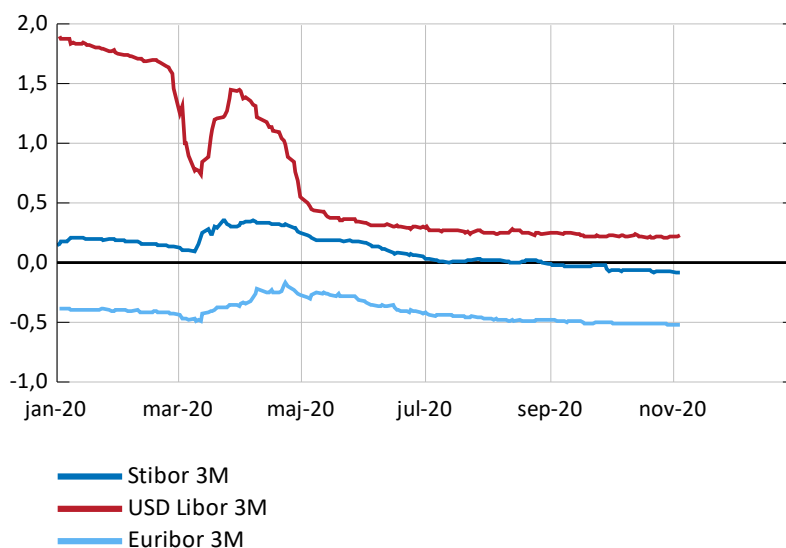
<sup>49</sup> Med kortfristig finansiering avses marknadsfinansiering med instrument med en löptid på under ett år. De svenska storbankernas finansiering med kort löptid sker ofta i amerikanska dollar genom att bankerna utfärdar ett certifikat (certificate of deposit, CD) där motparten gör en insättning hos banken på en bestämd tid till en bestämd ränta eller ett företagscertifikat (commercial paper, CP). Den korta finansieringen för de svenska storbankerna består till cirka 70 procent av dollar och till 20 procent av euro. En av anledningarna till att bankerna använder värdepapper i utländsk valuta för den korta finansieringen är att det inte finns någon större likvid marknad i svenska kronor.

<sup>50</sup> Se Sammanlänknings mellan försäkringsföretag, AP-fonder och banker via valutamarknaden, Fördjupning i *Finansiell stabilitet*, maj 2020. Sveriges riksbank.

<sup>51</sup> Se Hur bestäms Stibor?, Marginalruta i *Finansiell stabilitet*, maj 2020. Sveriges riksbank.

**Diagram 19. Referensräntor**

Procent



Anm. USD Libor, Euribor och Stibor är så kallade interbankräntor i USA, eurozonen och Sverige. Den amerikanska och den europeiska interbankräntan påverkar i stor utsträckning Stibor (se Hur bestäms Stibor?, Marginalruta i *Finansiell stabilitet*, maj 2020. Sveriges riksbank.).

Källa: Riksbanken.

En stor del av den långfristiga finansieringen för storbankerna i Sverige består av säkerställda obligationer, i främst kronor men även euro. För banksystemet som helhet utgör de säkerställda obligationerna ungefär 70 procent av den totala finansieringen av svenska bolån, vilket gör att denna finansieringskälla är av stor betydelse för det svenska banksystemet.

Bankerna har sedan i våras minskat sina emissioner av säkerställda obligationer. Det kan bero dels på att bankerna erbjuder finansiering genom centralbankslån, dels på den ökade inlåningen från allmänheten.<sup>52</sup> Ränteskillnaden mellan räntan på säkerställda obligationer och den riskfria räntan har minskat från de förhöjda nivåerna i våras och ligger nu på lägre nivåer än före pandemins utbrott.<sup>53</sup> En förklaring till detta är att Riksbanken sedan i mars köper säkerställda obligationer, vilket bidrar till att pressa ned räntan på dessa värdepapper. ECB har dessutom utökat sitt program för utlåning till icke-finansiella företag via banksektorn. Eftersom banker i Europa på så vis kan finansiera sina tillgångar genom lån från ECB har behovet av att emittera obligationer minskat. Det har bidragit till att utbudet av obligationer i Europa har minskat och att räntorna har sjunkit. Att räntorna på säkerställda obligationer har sjunkit bidrar till lägre finansieringskostnader för bankerna och i förlängningen till låga räntor för hushåll.

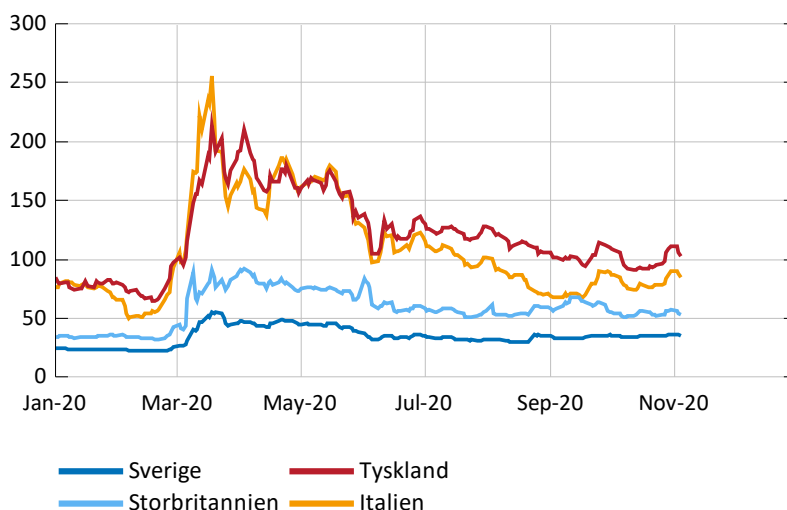
<sup>52</sup> Riksbanken sjösatte exempelvis ett program i mars där bankerna erbjuder att mot säkerhet låna totalt 500 miljarder kronor, till extra förmånliga villkor om bankerna ökar utlåningen till icke-finansiella företag verk samma i Sverige.

<sup>53</sup> Den riskfria räntan avser här swapräntan med motsvarande löptid som den säkerställda obligationen.

Bankerna behöver dessutom emittera icke-säkerställda obligationer, exempelvis för att finansiera utlåning till företag men även för att uppfylla Riksgäldens minimikrav på nedskrivningsbara skulder (MREL). Det är nödvändigt för att Riksgälden ska kunna genomföra resolution där skulder kan skrivas ned och konverteras till kapital. Icke-säkerställda obligationer ger inte investeraren samma förtur till en specifik säkerhetsmassa som säkerställda obligationer gör, vilket gör dem mer priskänsliga i stressade perioder. Kostnaderna för att emittera icke-säkerställda obligationer illustreras här med premier på så kallade Credit Default Swaps (CDS). CDS-premierna har sjunkit sedan i våras och är lägre för de tre svenska storbankerna än för banker i andra europeiska länder. Det kan tolkas som att marknadsaktörer värderar risken som lägre i banksektorn i Sverige (se Diagram 20).

**Diagram 20. Femåriga CDS-premier för banker**

Räntepunkter



Anm. Genomsnitt av jämförbara storbanker hemmahörande i respektive land. CDS-premierna är en indikator på bankernas kostnader för icke-säkerställd upplåning på obligationsmarknaden. CDS-premien för Sverige avser ett icke-volymviktat genomsnitt av de tre storbankerna.

Källor: Markit och Riksbanken.

Vid sidan om att bankernas kostnader för att finansiera sig på kapitalmarknaderna nu är lägre än före coronapandemin, innebär det allmänt låga ränteläget att de räntor som bankerna betalar för inlåning ligger runt noll procent. Detta innebär att bankernas finansieringskostnader i sin helhet är låga. Sammantaget har bankerna således goda möjligheter att upprätthålla kreditförsörjningen till företag och hushåll.

### Skärpta krav på kapital och likviditet har ökat bankernas motståndskraft

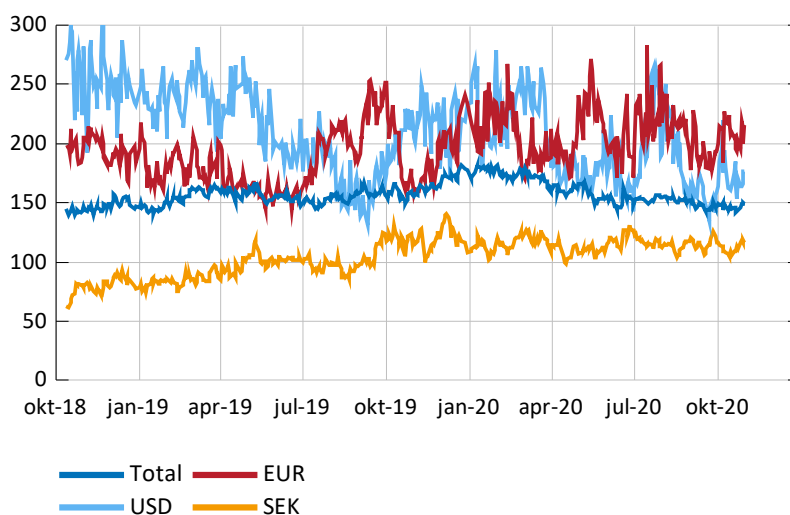
Efter den globala finanskrisen 2008-09 har banker världen över fått fler och striktare regler att följa, vilket har bidragit till att de har ökat sitt egna kapital och därmed sin förmåga att bättre stå emot en kris. Kapitalkraven har skärpts med högre minimikrav och krav på buffertar som kan användas vid en ekonomisk nedgång. Därtill måste bankerna nu ha större likviditetsbuffertar (Liquidity Coverage Ratio, LCR) och mer stabil finansiering (Net Stable Funding Ratio, NSFR). Sedan finanskrisen måste bankerna även uppfylla så kallade MREL-krav, det vill säga ha en viss nivå av kapital och skulder

som kan skrivas ned och konverteras till kapital om banken skulle hamna i en kris. Riksgäldens tillämpning av regelverket innebär bland annat att de tre svenska storbankerna behöver en viss mängd icke-säkerställda skulder med en löptid på över ett år som kan omvandlas till kapital.

Kärnprimärkapitalrelationerna för storbankerna i Sverige ligger på knappt 18 procent. Bruttosoliditeten har vanligtvis legat inom intervallet fyra till fem procent de senaste åren och låg vid utgången av det tredje kvartalet i år på 4,8 procent i genomsnitt. De tre svenska storbankerna har länge uppvisat högre LCR-nivåer än de krav som FI har ställt, både i total valuta och i enskilda väsentliga valutor (se Diagram 21). Sedan kravet på LCR i väsentliga valutor infördes har de svenska storbankerna dessutom ökat sin LCR i svenska kronor. Eftersom dessa banker har haft god marginal till kraven har de också kunnat använda delar av sina likviditetsreserver under pandemin och samtidigt uppfylla kraven.

**Diagram 21. LCR i olika valutor för de tre svenska storbankerna**

Procent



Anm. Ej volymviktat genomsnitt för de tre svenska storbankerna.

Källa: Riksbanken.

Vid halvårsskiftet hade bankerna volymer av icke-säkerställda obligationer som översteg vad de behövde för att uppfylla Riksgäldens krav. Överskottet uppgick till cirka 140 miljarder kronor. Även om detta kan anses vara en betryggande marginal behöver bankerna så småningom emittera nya icke-säkerställda obligationer för att ersätta de som förfaller. I samband med att minimikravet på nedskrivningsbara skulder (MREL) infördes beslutade Riksgälden om en princip att kravet ska uppfyllas med kapital och efterställda skulder.<sup>54</sup>

<sup>54</sup> Att ett instrument är efterställt innebär att det måste komma efter sådana skulder i förmånsrättsordningen som resolutionsmyndigheten inte kan eller vill skriva ner, exempelvis insättningar från privatpersoner.

## **Regellättnader underlättar för bankerna att upprätthålla kreditförsörjningen**

Coronapandemin har fått myndigheter i Sverige och omvärlden att sätta in åtgärder för att stödja kreditförsörjningen. FI har sänkt den kontracykliska kapitalbufferten till noll procent vilket har frigjort kapital för de svenska bankerna. Flera banker har också meddelat att de inte planerar att dela ut vinst som genererats under 2019 till aktieägare under 2020.<sup>55</sup> FI tillåter dessutom att bankerna tillfälligt underskrider likviditetstäckningskravet, LCR, för att kravet inte ska begränsa bankernas kreditgivning.

Riksgälden har tidigare beslutat att bankerna ska ersätta de icke-säkerställda obligationer som används för att uppfylla MREL-kravet med efterställda obligationer, som generellt är dyrare för bankerna att emittera. För att underlätta bankernas finansieringssituation och deras förmåga att stötta kreditförsörjningen har Riksgälden beslutat att senarelägga tidpunkten då kravet ska vara uppfyllt från 2022 till 2024.

I Sverige har åtgärder från det offentliga medfört att varken kapital- eller likviditets- eller MREL-kraven utgör ett hinder för de svenska storbankerna att stödja kreditförsörjningen (se fördjupningen "Bankers utlåningskapacitet i ljuset av coronapandemin"). Därtill kan bankerna låna upp till 500 miljarder svenska kronor via Riksbanken för vidareutlåning till företag. Riksbanken bedömer därför att tillgången till likviditet inte kommer att vara en begränsning för bankernas kreditförsörjning under pandemin.

## **Ökade kreditförluster kan hota kreditförsörjningen**

Bankernas reserveringar för kreditförluster har ökat under året, vilket har påverkat deras resultat negativt (se Diagram 22). De fem storbankerna i Sverige gjorde sammanlagt reserveringar för kreditförluster på cirka 28 miljarder kronor under de tre första kvartalen i år.

Det finns dock en påtaglig risk för att antalet företagskonkurser ökar till följd av coronapandemin, och därmed också en risk för ytterligare ökade kreditförluster (se avsnitt 2.2 "Viss återhämtning i den svenska företagssektorn men osäkerhet kvarstår").

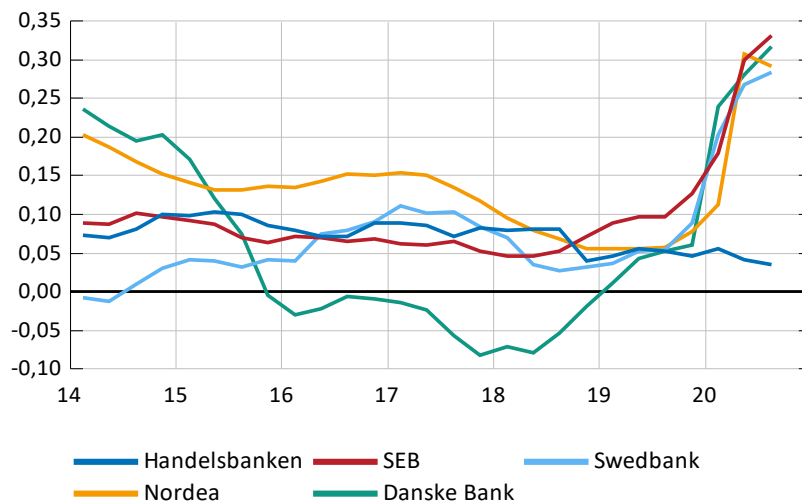
I ett dåligt scenario, där krisen blir utdragen och där priserna på bostäder och kommersiella fastigheter faller kraftigt, visar Riksbankens stresstester att kreditförlusterna skulle kunna öka i en sådan utsträckning att bankerna kan få svårigheter att upprätthålla kreditförsörjningen utan fortsatt offentligt stöd (se delavsnittet "Redovisade kreditförluster är lägre än i Riksbankens stresstest").

---

<sup>55</sup> De tre svenska storbankernas planerade utdelningar för 2019 motsvarade totalt 34 miljarder kronor. Normalt sett gör banker avdrag för sina planerade utdelningar, vilket innebär att den delen av vinsten som planeras att delas ut inte redovisningsmässigt tillförs till kapitalbasen. Även fast alla banker inte genomfört sina planerade utdelningar så har majoriteten valt att behålla sina avdrag.

**Diagram 22. Reserveringar för kreditförluster i förhållande till utlåning till allmänheten för storbankerna i Sverige**

Rullande fyra kvartal, procent



Källor: Bankernas delårsrapporter och Riksbanken.

### Banksektorn i Europa har länge haft problem som riskerar att förvärras i ljuset av pandemin

Banksektorn i Europa har länge kantats av låg lönsamhet, höga kostnader och stora volymer tillgångar med sämre kreditkvalitet. Marknadens bedömning av den framtida lönsamheten för europeiska banker är därför lägre jämfört med storbankerna i Sverige. Det kan delvis bero på att den förväntade intjäningen och kostnadseffektiviteten är högre i Sverige. Därtill har reserveringarna för kreditförluster ökat i större utsträckning i många banker i Europa än i Sverige.

EU har genomfört vissa ändringar i redovisningsreglerna som gör att bankerna inte behöver redovisa och kapitaltäcka problemlån på samma sätt som tidigare. Inom EU får också lån som garanteras av en stat en lägre riskvikt än annars, vilket bidrar till att minska bankernas kapitalkrav. Det bidrar till att volymerna av lån som är av dålig kreditkvalitet kan vara större än vad statistiken visar (se faktaruta "IFRS 9 och åtgärder i ljuset av coronapandemin"). Eftersom mängden problemkrediter är relativt låg i Sverige har de ändrade redovisningsreglerna mindre betydelse för det svenska banksystemet.

## FAKTA – IFRS 9 och åtgärder i ljuset av coronapandemin

Från och med januari 2018 måste banker tillämpa IFRS 9, vilket innebär att de använder en framåtblickande modell (Expected Credit Loss, ECL) för att redovisa kreditförluster i de finansiella rapporterna.<sup>56</sup> Den tar hänsyn till en rad olika uppgifter, däribland prognoser för framtida makroekonomiska förutsättningar. Kreditförluster brukar oftast inträffa under konjunktturnedgångar. Modellen för förväntade kreditförluster, som avspeglar framtida makroekonomiska förutsättningar, innebär att ökade kreditförluster ska redovisas när de första tecknen på en konjunktturnedgång visar sig. En försämring i de makroekonomiska utsikterna bör alltså leda till ökade reserveringar för kreditförluster.

IFRS 9 har en viss flexibilitet inbyggd vilket betyder att varje bank beräknar sina kreditförluster efter egen kreditförlustmodell. I praktiken medför detta att respektive bank kommer redovisa kreditförluster olika om de gör egna makroekonomiska antaganden. Under coronapandemin har bankerna som komplement även använt möjligheten till en kvalitativ expertbaserad bedömning av kreditförlusterna. Detta har gjorts då osäkerheten om framtiden varit betydande.

I spåren av coronapandemin har de rapporterade kreditförlusterna ökat i Sverige och övriga Europa. För att dämpa de ekonomiska effekterna av pandemin och minska risken för en kreditåtstramning har tillsynsmyndigheter i Sverige och övriga Europa infört vissa temporära lättnader i regelverken kring IFRS 9. Man har exempelvis infört en tvåårig förlängning av infasningsreglerna av IFRS 9 i kapitaltäckningsregelverket. Infasningsreglerna, som är frivilliga att tillämpa, medför att effekten av IFRS 9 på kärnprimärkapitalet fasas in under flera år. Det innebär att den rapporterade kapitaltäckningen blir högre under infasningsperioden än vad som annars hade varit fallet.

Den europeiska bankmyndigheten (EBA) har därtill utfärdat riktlinjer som medför att lån som garanteras av stat inte ska leda till en förhöjd kreditrisk. EBA har också publicerat riktlinjer kring moratorier (anstånd med betalning) som medför att lånebetalningar som omfattas av anstånd och som härrör från coronapandemin inte ska klassas som problemkrediter. Åtgärden omfattar moratorier som beviljats fram till sista september 2020. Banker måste dock fortsatt följa upp låntagare som kan få långsiktiga finansiella svårigheter och klassificera dessa exponeringar enligt gängse regelverk.

<sup>56</sup> IFRS är en förkortning för International Financial Reporting Standard.



### **Redovisade kreditförluster är lägre än i Riksbankens stresstest**

Under våren visste man mycket lite om vilka effekter pandemin skulle komma att få på den svenska ekonomin. Till följd av osäkerheten använde Riksbanken två olika scenarier i stresstestet som publicerades i vårens stabilitetsrapport. Summerat över de tre åren i scenarierna, och för de fyra storbankerna i Sverige (Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank), uppgick kreditförlusterna i vårens stresstest till 201 miljarder kronor i det mjukare av de två scenarierna (scenario A) och till 476 miljarder kronor i det allvarligare scenariot (scenario B). Det är i båda fallen väsentligt mer än vad dessa fyra banker har redovisat som förväntade kreditförluster under årets första tre kvartal, knappt 19 miljarder kronor. Stresstestresultaten är dock inte jämförbara med vad bankerna har redovisat. Även om bankerna enligt IFRS9 ska använda framåtblickande modeller i sin beräkning av förväntade kreditförluster, så kan scenariot skilja sig från det som Riksbanken använt. Bankernas redovisade förluster är mer att betrakta som en prognos, medan stresstest är designade för att beskriva en möjlig utveckling i ett stressat scenario.

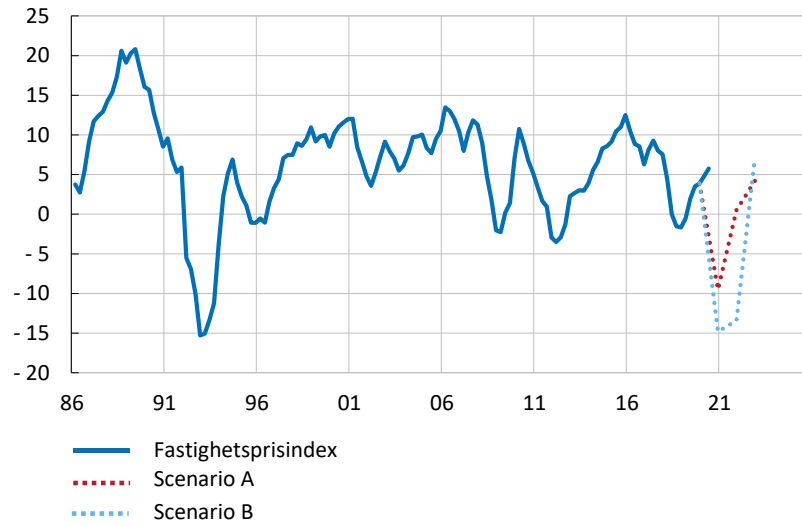
Regeringen, Riksbanken och andra svenska myndigheter har satt in omfattande åtgärder under året för att stödja den svenska ekonomin och det finansiella systemet. Åtgärderna har bidragit till att den ekonomiska utvecklingen har varit bättre än vad som antogs i scenarierna. Bland annat innefattade båda scenarierna förhållandevis kraftiga fall i huspriserna, medan den faktiska utvecklingen visar att huspriserna stigit (se Diagram 23).

Eftersom Riksbankens modell låter utvecklingen i huspriserna spela en stor roll för att förklara bankernas kreditförluster är denna skillnad av stor vikt. Därtill har även BNP och arbetslöshet hittills utvecklats mer gynnsamt än vad som antogs i scenarierna. Det är dock fortfarande för tidigt att utvärdera stresstestet eftersom det hittills bara gått tre kvartal och stresstestet löper över tre år.

Resultaten i ett stresstest påverkas dessutom av hur stresstestet utformas. För ett givet makrosenario så kan olika beräkningssätt resultera i många olika resultat (se faktaruta "Stor osäkerhet i stresstest").

**Diagram 23. Huspriser historiskt och i scenarierna i vårens finansiella stabilitetsrapport**

Årlig procentuell förändring



Anm. För mer information om de olika scenarierna, se Riksbankens stresstest av bankers kapital – en uppdatering, Fördjupning i *Finansiell stabilitet*, maj 2020. Sveriges riksbank.

Källor: SCB och Riksbanken.

## FAKTA – Stor osäkerhet i stresstest

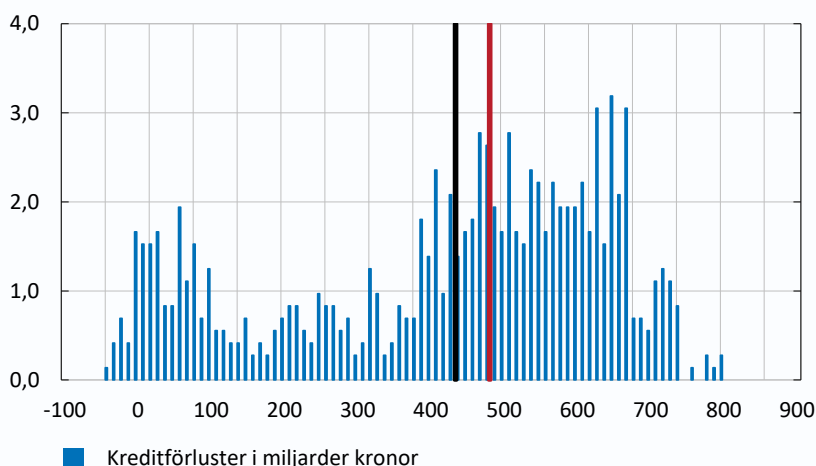
Riksbankens stresstestmodeller av bankers kapital är alltid förknippade med en osäkerhet som, oavsett hur den ekonomiska utvecklingen i scenariot ser ut, kan påverka resultatet. Det finns flera olika faktorer som skapar denna osäkerhet, såsom vilken typ av historiska data som används och vilka variabler som inkluderas i modellerna.<sup>57</sup>

Hur man specificerar modellerna, det vill säga hur man försöker förklara utvecklingen av kreditförluster med utvecklingen i andra realekonomiska och finansiella variabler, är en av faktorerna som påverkar resultaten. Det finns inget enskilt korrekt sätt att specificera kreditförlustmodeller. Det finns dock olika ekonomiska samband som man kan utgå från och det finns även olika statistiska mått som kan användas för att avgöra om en specifik modell fungerar bra eller dåligt.

Osäkerheten i specifikationen av den kreditförlustmodell som ingår i Riksbankens stresstest kan illustreras med resultat från en mängd olika specifikationer som samtliga utgår från samma makrosenario. Diagram 24 visar resultatet av en sådan jämförelse. Här används det allvarligare scenariot från vårens finansiella stabilitetsrapport (scenariot som totalt gav 476 miljarder kronor i kreditförluster för de fyra storbankerna i Sverige) i en mängd olika specifikationer av kreditförlustmodellen. Resultaten varierar från svagt negativa tal upp till cirka 800 miljarder i kreditförluster. Som framgår av diagrammet ligger resultatet av den specifikation som föredras i Riksbankens stresstest ungefär i mitten. Generellt tenderar specifikationer som tar stor hänsyn till utvecklingen i huspriser att resultera i högre kreditförluster.

### Diagram 24. Osäkerhet i Riksbankens kreditförlustmodell

Andel av modellspecifikationerna, procent



Anm. Avser resultat från drygt 700 olika specifikationer. Den röda linjen markerar nivån på kreditförluster i Riksbankens modell (476 miljarder) och den svarta markerar den genomsnittliga kreditförlustnivån av samtliga modeller (426 miljarder).

Källa: Riksbanken.

<sup>57</sup> För mer information om Riksbankens stresstest se D. Buncic, J. Li, P. van Santen, P. Wallin och J. Winstrand (2019), Riksbankens metod för stresstester av bankers kapital, *Staff Memo*. Sveriges riksbank.

## 2.5 Vissa investeringsfonder och försäkringsföretag sårbara vid förnyad oro på finansiella marknader



Svenska företagsobligationsfonder har haft nettoinflöden av kapital från fondspararna sedan det stora utflödet i mars där ett flertal svenska fonder med innehav i företagsobligationer tillfälligt behövde stänga handeln. Om det på nytt skulle bli oroligt på de finansiella marknaderna skulle stressen för dessa typer av fonder kunna uppstå igen och även kunna sprida sig till andra marknader. När det gäller försäkringsföretagen utgör aktier fortfarande en stor andel av deras portföljer, och de är därmed fortsatt känsliga för marknadsrisk. Det är också en utmaning för försäkringsföretagen att ränteläget förväntas vara mycket lågt under en ännu längre tid framöver. Det kan medföra att de väljer att ha mer riskfyllda tillgångar i sina portföljer för att möta befintliga avkastningskrav.

### **Svenska fondsparare vill åter ha mer riskfyllda tillgångar i sina portföljer**

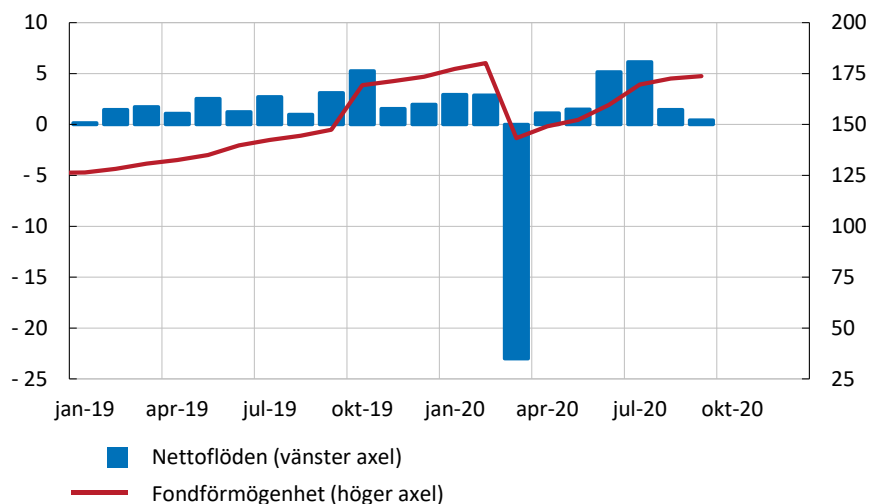
Under mars 2020 gjorde fondspararna stora kapitaluttag från svenska företagsobligationsfonder och andra investeringsfonder som hade innehav i företagsobligationer. Tillsammans med hög stress och bristfällig likviditet på företagsobligationsmarknaden bidrog det till att ett flertal fonder tillfälligt behövde stänga handeln.<sup>58</sup> Sedan dess har svenska företagsobligationsfonder återigen haft nettoinflöden av kapital (se Diagram 25). Inflödena har tillsammans med den positiva marknadsutvecklingen för företagsobligationer medfört att den samlade fondförmögenheten för svenska företagsobligationsfonder i princip är tillbaka på samma nivåer som före coronapandemin, drygt 174 miljarder kronor vid utgången av september.<sup>59</sup> Utöver företagsobligationsfonder har fondspararna gjort nettoinsättningar i aktiefonder de senaste månaderna.<sup>60</sup> Det handlar exempelvis om insättningar i fonder som investerar i den amerikanska tekniksektorn, vilken har haft en stark börsutveckling sedan i våras. Viljan att ta risk återvände därmed snabbt hos fondspararna. Att situationen på de finansiella marknaderna är lugnare nu än i våras, bland annat tack vare de åtgärder som satts in av regeringar och olika myndigheter, har bidragit till utvecklingen (se avsnitt 2.1 "Coronapandemin dominerar riskbilden i omvärlden").

<sup>58</sup> Se *Finansiell stabilitet*, maj 2020. Sveriges riksbank.

<sup>59</sup> Sammantaget äger svenska investeringsfonder företagsobligationer utgivna av svenska företag i svenska kronor till ett värde av drygt 200 miljarder kronor, vilket motsvarar lite mer än en tredjedel av den totala utestående volymen av företagsobligationer i svenska kronor. Utöver de mer renodlade företagsobligationsfonderna äger även vissa andra typer av fonder företagsobligationer. Ett exempel är blandfonder. Med företagsobligationer avses, liksom tidigare i rapporten, obligationer utgivna av icke-finansiella företag.

<sup>60</sup> Aktiefonderna hade också stora utflöden från fondsparare under mars.

**Diagram 25. Nettoflöden och fondförmögenhet i svenska företagsobligationsfonder**  
Miljarder kronor



Anm. Nettoflöden utgörs av skillnaden mellan insättningar och uttag från fonderna.

Källa: Macrobond.

### Fonder med innehav i svenska företagsobligationer är fortsatt utsatta för likviditetsrisker

Eftersom fonderna har stora innehav av svenska företagsobligationer är de viktiga för svenska företags finansiering, och fondernas agerande på marknaden har bäring på företagens kostnader och möjligheter att finansiera sig via obligationsmarknaden. Problem eller stress bland fonder med innehav i företagsobligationer kan därmed sprida sig vidare till företagssektorn och realekonomin. Fonderna är dessutom stora investerare på andra finansiella marknader, vilket gör att eventuella problem eller stress även kan sprida sig till andra delar av det finansiella systemet. Under mars 2020 bidrog fonderna exempelvis till att problem på företagsobligationsmarknaden spred sig vidare till marknaden för säkerställda obligationer.<sup>61</sup>

Även om den svenska företagsobligationsmarknaden fungerar bättre nu än i våras kvarstår vissa brister som fanns redan innan coronapandemin bröt ut, som bristande transparens och begränsad likviditet (se delavsnittet "Krisen blottade brister på företagsobligationsmarknaden"). Samtidigt är situationen för fonderna i mångt och mycket densamma som i våras.<sup>62</sup> Det finns exempelvis inte några nya verktyg som fonderna kan använda för att hantera sin likviditetssituation i ett läge där ökad stress medför stora nettoutflöden.<sup>63</sup> Det är även fortsatt vanligt att dessa typer av fonder erbjuder fondsparare dagliga uttagsmöjligheter samtidigt som det kan vara svårt att snabbt avyttra större volymer av företagsobligationer från fondernas portföljer i ett

<sup>61</sup> Se *Finansiell stabilitet*, maj 2020. Sveriges riksbank.

<sup>62</sup> En förändring är att branschen har tagit fram ett nytt mått på risk som fonderna ska kunna redovisa för fondspararna. Måttet benämns *spreadexponering* och ska mäta kredit- och likviditetsrisker i räntefonderna.

<sup>63</sup> Några exempel på sådana verktyg är tillfälliga avgifter vid uttag, tillfälliga uttagsspärrar eller möjligheten att tillfälligt upphäva rätten till uttag. Mängden tillgängliga verktyg varierar mellan olika europeiska länder.

stressat läge. Den här typen av så kallad *likviditetstransformation* gör fonderna känsliga och den stressade situation som uppstod för fonderna i mars skulle därmed kunna uppstå igen om det blir oroligt på de finansiella marknaderna. Likviditetstransformation är inte unikt för vissa svenska fonder, utan har länge uppmärksammats som en sårbarhet för delar av den europeiska fondsektorn.<sup>64</sup> Denna sårbarhet blev särskilt påtaglig runt om i Europa under våren.<sup>65</sup>

### **Utmanande räntemiljö för försäkringsföretagen framöver riskerar att leda till fortsatt högt risktagande**

Coronapandemin har kraftigt påverkat både realekonomin och de finansiella marknaderna och den har dessutom medfört att det låga ränteläget förväntas bestå under ännu längre tid framöver. Detta innebär utmaningar för försäkringsföretagen. Framför allt kan det medföra att försäkringsföretagen fortsätter att ta större risk i syfte att få tillräcklig avkastning för att kunna upprätthålla sina åtaganden mot försäkringstagarna. Utmaningarna är särskilt stora för livförsäkringsföretag som erbjuder sparprodukter med finansiella garantier, eftersom det då finns befintliga implicita avkastningsnivåer som måste upprätthållas även när räntorna är låga. Svenska livförsäkringsföretag har valt att successivt öka andelen aktier i sina placeringstillgångar under det senaste decenniet. Aktier stod för drygt hälften av placeringarna (exklusive fondförsäkringar) vid utgången av andra kvartalet 2020 (se Diagram 26), vilket är betydligt mer än i många andra europeiska länder. Den höga andelen aktier medför att svenska livförsäkringsföretag är känsliga för marknadsrisk. Ett fall i aktiepriser skulle försämra deras solvenssituation. Detta skedde initialt under våren, men solvenssituationen har därefter återhämtat sig i takt med aktiemarknaden.<sup>66</sup>

---

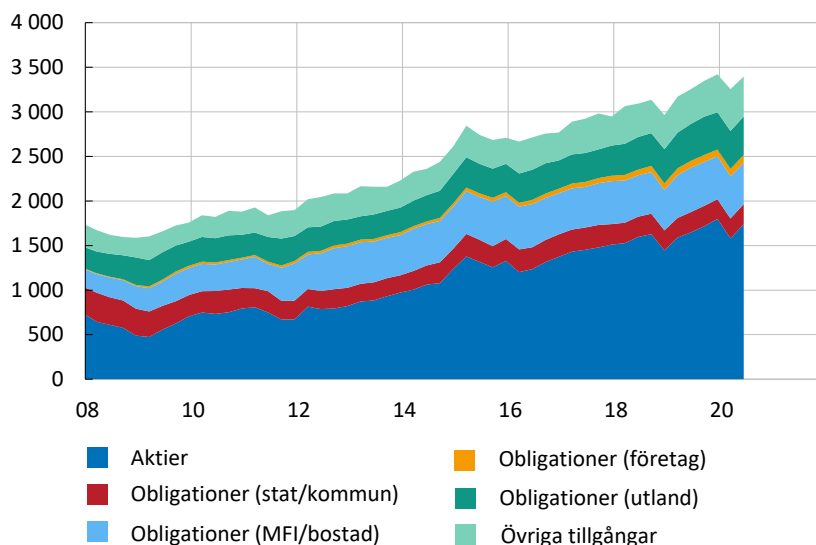
<sup>64</sup> Se till exempel *EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor*, oktober 2020. Europeiska systemrisknämnden, och *Stress simulation for investment funds*, september 2019. Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten.

<sup>65</sup> Se till exempel *Recommendation on liquidity risks in investment funds*, maj 2020. Europeiska systemrisknämnden.

<sup>66</sup> *Stabiliteten i det finansiella systemet*, juni 2020. Finansinspektionen.

**Diagram 26. Placeringsstillgångar för svenska livförsäkringsföretag**

Miljarder kronor



Anm. Fondförsäkringar är exkluderade. Kategorin "Övriga tillgångar" inkluderar korta placeringar, byggnader och mark samt övrigt.

Källa: SCB.

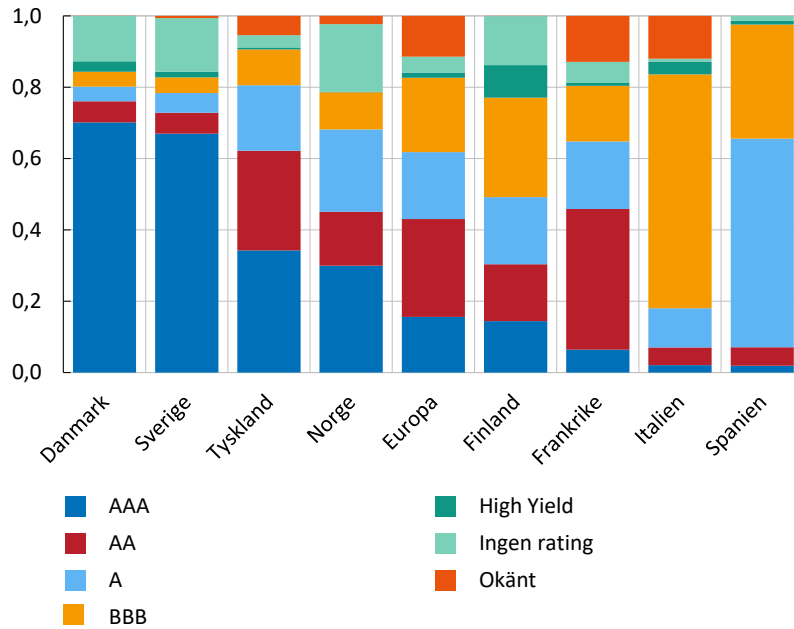
Även den Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten (EIOPA) bedömer att den största risken för den europeiska försäkringssektorn framgent är kopplad till olika makrorisker, som det låga ränteläget. Därutöver bedöms den europeiska försäkringssektorn vara högt exponerad mot kreditrisker, då coronapandemin förväntas leda till ett ökat antal negativa kredithändelser framöver. Det handlar exempelvis om att andelen fallissemang bland obligationsutgivare förväntas öka, liksom nedgraderingar av kreditbetyg för dessa utgivare och deras obligationer.<sup>67</sup> Sådana nedgraderingar, särskilt från kreditbetyg motsvarande högre kreditvärdighet (investment grade) till kreditbetyg motsvarande lägre kreditvärdighet (high yield), kan leda till stora försäljningar av obligationer med accelererande prisfall och ökade ränteskillnader som följd.

Svenska försäkringsföretag har emellertid högre kreditkvalitet i sina portföljer än försäkringsföretagen i många andra europeiska länder (se Diagram 27). Då coronapandemins utbrott inte medfört några större omfördelningar i de svenska försäkringsföretagens tillgångsportföljer innebär detta att de framöver framför allt är utsatta för marknadsrisk och i mindre utsträckning för kreditrisk.

<sup>67</sup> Se *Risk Dashboard*, juli 2020. Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten. EIOPA framhåller också marknadsrisker samt risker för minskad lönsamhet och lägre solvens som stora risker för den europeiska försäkringssektorn.

**Diagram 27. Kreditkvalitet i försäkringssektorns obligationsportföljer i olika europeiska länder**

Andelar av obligationsinnehav



Anm. Avser data från fjärde kvartalet 2019.

Källa: EIOPA.



## 2.6 Den finansiella infrastrukturen fungerar i dagsläget väl, men sårbarheter finns kvar



De svenska finansiella infrastruktursystemen fungerar sammantaget väl och tillgängligheten har hittills under 2020 varit god. Det finns dock sårbarheter som riskerar att påverka systemens tillgänglighet, exempelvis kopplat till utkontraktering av tjänster, vilket gör god styrning och kontroll centralt. Infrastrukturföretagen har kapitalbuffertar som ger beredskap mot stressade situationer. I vissa fall är dock buffertarna nära miniminivåerna, vilket kan innebära risker. Centrala motparter (CCP:er) är känsliga för stora marknadsrörelser, vilket gör dem sårbara och kan skapa risker för det finansiella systemet. I Sverige har man ännu inte till fullo implementerat europeiska standarder på värdepappersmarknaden. Det är dock viktigt att denna EU-harmonisering sker så snart som möjligt eftersom det skulle öka effektiviteten i det finansiella systemet.

### **Tillgängligheten är god trots stora omställningar under coronapandemin**

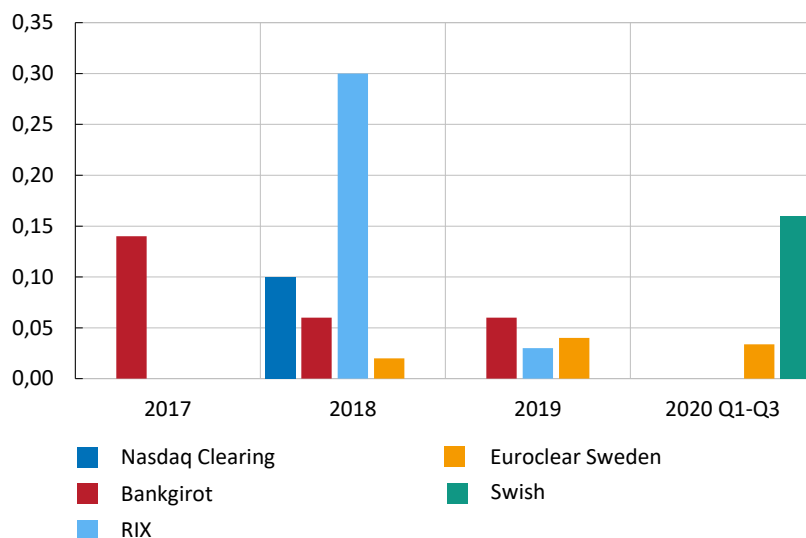
Riksbanken lägger stor vikt vid att tillgängligheten i de finansiella infrastruktursystemen är god eftersom det är nödvändigt för att transaktioner och betalningar ska gå att genomföra. Under de tre första kvartalen 2020 har tillgängligheten varit hög och de tekniska systemen stabila i de infrastrukturföretag som står under Riksbankens övervakning (se Diagram 28). Swish har dock haft fler avbrott än de övriga infrastruktursystemen.<sup>68</sup>

Som för övriga samhället har coronapandemin inneburit att infrastrukturföretagen fått ställa om sina verksamheter, exempelvis genom att många anställda behövt arbeta hemifrån. Systemen har också stundtals fått utstå extra påfrestning eftersom vårens turbulens på marknaderna genererat fler transaktioner än vanligt. Eftersom det varit få störningar och avbrott under perioden är Riksbankens bedömning dock att de finansiella infrastrukturföretagen hanterat situationen väl.

<sup>68</sup> De avbrott i Swish som illustreras i Diagram 28 kan bero på avbrott i Bankgirots plattform Betalningar i Realtid, BankID eller GetSwish.

**Diagram 28. Avbrott i de svenska infrastruktursystemen**

Procent



Anm. 0 procent innebär att systemet har varit tillgängligt hela tiden utan avbrott. 0,2 procent motsvarar 5 timmars avbrott under en period på ett år. 0,2 procent under en period på tre kvartal motsvarar ungefär 3 timmar och 45 minuter. Motsvarande avbrottstider för Swish är ungefär 17,5 timmar respektive 13 timmar eftersom tjänsten är tillgänglig alla dagar och alla dygnets timmar. Avbrotten i Swish är beräknade som den totala avbrottstiden för Bankgirots plattform Betalningar i Realtid, BankID och GetSwish. Notera att diagrammet visar tillgänglighetssiffror för Swish endast från och med 2020.

Källor: Bankgirot, BankID, Euroclear Sweden, Nasdaq Clearing, GetSwish och Riksbanken.

### God styrning och kontroll är centralt för att hantera risker för tillgängligheten

Trots att de finansiella infrastruktursystemen i dagsläget fungerar tillfredsställande ser Riksbanken vissa sårbarheter som kan påverka tillgängligheten på sikt. En sårbarhet är kopplad till styrning och kontroll. Riksbanken har i tidigare finansiella stabilitetsrapporter påtalat att det finns brister i vissa av företagens möjligheter att fatta självständiga beslut, exempelvis för att moderbolaget till ett företag påverkar styrningen.<sup>69</sup> Det har även funnits vissa brister i infrastrukturföretagens styrdokument och hur dessa efterlevs, vilket bland annat kan påverka deras riskhantering. Företagen har gjort flera framsteg, bland annat genom att ytterligare styrdokument har kommit på plats. Framledes kvarstår dock för verksamheterna att följa dessa och samtidigt visa hur de uppfyller de internationella principerna.<sup>70</sup>

Ytterligare en sårbarhet, som även den är kopplad till styrning och kontroll, är infrastrukturföretagens omfattande utkontraktering (eng. outsourcing) av kritisk verksam-

<sup>69</sup> Det kan bland annat handla om att moderbolaget påverkar de beslut som fattas av ledningen i dotterbolaget vilket kan förhindra infrastrukturföretagets förbättringsarbete.

<sup>70</sup> Riksbanken utgår från CPMI-IOSCO:s Principles for Financial Market Infrastructures (PFMI) i sin övervakning av infrastrukturföretagen. Infrastrukturföretag under övervakning ska minst vartannat år, eller oftare vid stora förändringar, publicera en självutvärdering (en så kallad Disclosure rapport) där infrastrukturföretagen redovisar hur de uppfyller kraven som ställs av Riksbanken.

het. Utkontrakteringen innebär att man noggrant måste följa upp leveranserna från kritiska tjänsteleverantörer för att kunna hantera olika risker. De operationella riskerna försvinner inte genom utkontraktering utan i stället förändras riskbilden. Styrning och kontroll av de nya riskerna blir därmed allt mer nödvändigt för att säkerställa systemens kapacitet och säkerhet.

En annan sårbarhet är relaterad till stora systemförändringar. Det är viktigt att systemen hela tiden fungerar väl och därför måste de kontinuerligt uppdateras och utvecklas. Dock leder vidareutveckling till risker för avbrott och störningar och det är därför viktigt att minimera de riskerna genom god riskhantering. I och med pandemin ser förändrings- och utvecklingsarbetet inte ut som det brukar, bland annat för att många arbetar hemifrån. Det medför att riskerna är större än normalt. Det finns även en risk för att företagets verksamhetsomställningar leder till att vidareutvecklingen av de tekniska systemen till stor del stannar av.

### **Kapitalbuffertar nära miniminivåerna kan medföra risker i stressade situationer**

Ett infrastrukturföretag under Riksbankens övervakning ska ha lättillgängligt kapital av god kvalitet för att säkerställa företagets överlevnad.<sup>71</sup> Mängden kapital ska baseras på företagets riskprofil och hur mycket kapital som krävs för att företaget ska kunna hantera stressade situationer. Det ska även ha tillräckligt med kapital för att planer för återhämtning eller ordnad nedläggning ska kunna genomföras. Som minimum ska kapitalet motsvara minst sex månaders operationella kostnader. Miniminivån får inte underskridas även om företaget själv har beräknat att mindre kapital skulle krävas för att klara av stressade situationer och genomföra planer för återhämtning och ordnad nedläggning.

Infrastrukturföretagen uppfyller idag miniminivån för kapital.<sup>72</sup> Bankgirot ligger dock nära miniminivån.<sup>73</sup> En kapitalnivå nära miniminivån kan innebära en risk för att den underskrids om något oväntat händer. Det skulle innebära att företaget inte längre har tillräckligt med kapital för att säkerställa verksamhetens fortlevnad och klara av ytterligare stress.

### **Mindre marknadsturbulens har gjort läget mer förutsägbart för centrala motparter, men detta kan förändras snabbt**

Centrala motparters (CCP:ers) roll i det finansiella systemet är att hantera motpartsrisker, vilket medför att de, liksom banker, är utsatta för kredit- och likviditetsrisker. Därför ställs specifika krav på CCP:er att de ska ha tillräckliga finansiella resurser i form av likviditet och kapital för att kunna hantera dessa risker. Det minskar risken för

<sup>71</sup> Detta specificeras i PFMI (se fotnot ovan). För mer information se *Finansiell infrastruktur*, juni 2016. Sveriges riksbank.

<sup>72</sup> Ett sätt att illustrera kapitalnivån är genom så kallade Orderly Wind Down-kvoter. Kvoten beräknas som förhållandet mellan ett företags likvida nettotillgångar och genomsnittliga halvårskostnader (operationella kostnader inklusive räntor) för de senaste 3 åren. En OWD-kvot på 1 innebär att verksamheten kan fortgå i 6 månader utan intäkter.

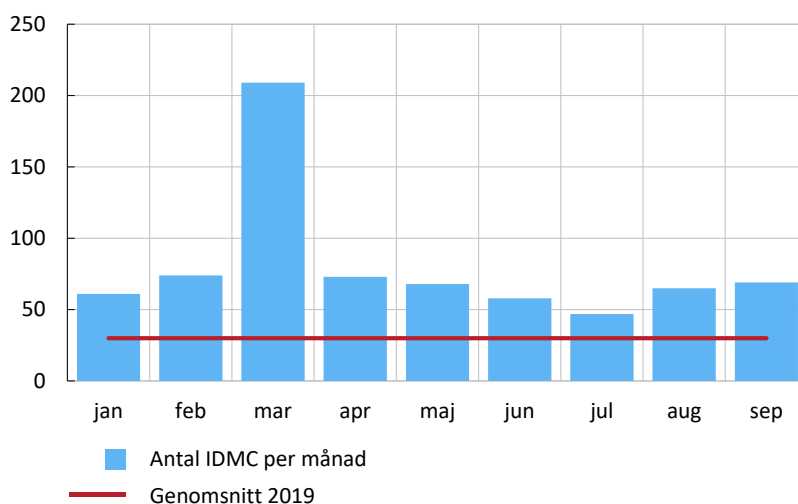
<sup>73</sup> Riksbankens bedömning är baserad på Bankgirots årsredovisning per 2019-12-31.

att eventuella deltagarfallissemang får stora konsekvenser för det finansiella systemet. Hur mycket likviditet och kapital som CCP:erna har att tillgå för att hantera deltagarfallissemang bestäms av deras egna modeller. Därför måste modellerna ta hänsyn till att oväntade händelser kan uppstå. Om modellerna inte tar tillräcklig höjd för stressade situationer är de finansiella riskerna större än vad CCP:erna och deras deltagare är rustade för.

När marknaderna är turbulenta och oväntade händelser sker är riskerna för fallissemang större, liksom riskerna att modellerna inte fångar dessa förändringar tillräckligt väl. Under vårens turbulens på de finansiella marknaderna varierade CCP:ernas, däribland Nasdaq Clearings, exponering mycket. Det medförde att vissa deltagare under en handelsdag behövde lämna ytterligare säkerheter för att täcka sin riskexponering, så kallade intradags-margin calls. Läget är nu mer stabilt, vilket bland annat märks på att antalet intradags-margin calls har minskat (se Diagram 29). Det är dock viktigt att marknadsaktörerna fortsatt har beredskap att lämna extra säkerheter om rörelserna på marknaden åter ökar kraftigt.

**Diagram 29. Extra krav på säkerheter under dagen hos Nasdaq Clearing**

Antal



Anm. När en deltagare måste lämna extra säkerheter under handelsdagen för att täcka sin riskexponering kallas det för intradags-margin call (IDMC). Detta sker när risken i deltagarens portfölj överstiger en förutbestämd nivå. Linjen i diagrammet representerar det genomsnittliga antalet IDMC per månad hos Nasdaq Clearing under 2019. Staplarna representerar antalet IDMC per månad under 2020 hos Nasdaq Clearing. Notera att diagrammet endast avspeglar IDMC i den finansiella clearingen.

Källa: Nasdaq Clearing.

CCP:erna behöver vara beredda på att deltagarfallissemang kan uppstå, vilket kan leda till stora likvidationskostnader. Nasdaq Clearing hade ett deltagarfallissemang under 2018.<sup>74</sup> Sedan dess har de arbetat med sin finansiella riskhantering och gjort

<sup>74</sup> I september 2018 inträffade ett deltagarfallissemang hos Nasdaq Clearing när en deltagare i Nasdaq Clearings råvaruclearing inte kunde ställa tillräckliga säkerheter för sina exponeringar mot elmarknaden. För mer information se *Finansiell stabilitet*, november 2018. Sveriges riksbank.

många framsteg, bland annat genom att deras modeller nu tar större hänsyn till likvidationskostnader.

### **Harmonisering bidrar till ökad effektivitet i det finansiella systemet**

De senaste 10 till 15 åren har många initiativ tagits inom det finansiella systemet i Europa för att harmonisera processer och standardisera meddelandeformat. Det rör bland annat den information som sänds mellan finansiella aktörer när betalningar och värdepapperstransaktioner ska genomföras. Syftet med harmoniseringen är att skapa bättre förutsättningar för en effektiv marknad för kapital och finansiella tjänster. Ett sätt att göra detta är att minimera skillnaderna mellan hur man gör i olika länder, exempelvis hur avveckling av värdepapper går till. Man har därför inom Europa enats om så kallade standarder som detaljerat beskriver hur olika processer ska gå till. Som ett resultat av harmoniseringsarbetet delar dessutom flera länder tekniska system och plattformar med varandra vilket skapar stordriftsfördelar.<sup>75</sup> I Sverige har man dock inte till fullo implementerat de europeiska standarderna, exempelvis på värdepappersmarknaden. Detta kan bland annat innebära högre kostnader för finansiella aktörer som vill bedriva verksamhet både i Sverige och på andra europeiska marknader.<sup>76</sup>

Riksbanken har sedan början av 2020 tillsammans med marknadens aktörer tagit initiativ för att harmonisera den svenska värdepappersmarknadens post trade-processer med europeiska standarder.<sup>77</sup> Marknaden har även tagit egna initiativ för att främja harmonisering. Det pågår exempelvis en strukturomvandling på betalmarknaden där målet är att skapa gemensamma, nordiska processer för betalningar.<sup>78</sup> Tanken är att dessa processer även ska vara harmoniserade med euroområdet processer. På sikt kan detta bidra till ökad effektivitet i det finansiella systemet eftersom det bland annat främjar gränsöverskridande aktiviteter. Det kan i sin tur öka konkurrensen i det finansiella systemet och leda till lägre transaktionskostnader.

---

<sup>75</sup> Ett exempel på plattformsdelen är eurosystemets plattform TARGET2-Securities (T2S) där värdepapperstransaktioner avvecklas. I dagsläget använder 20 europeiska länder plattformen.

<sup>76</sup> Riksbanken belyste detta i en riksbanksstudie som publicerades i juni 2019. För mer information se H. Hallström och G. Söderberg, (2019), Hur ska svensk värdepappersavveckling se ut i framtiden? *Riksbanksstudier*. Sveriges riksbank.

<sup>77</sup> Begreppet post-trade syftar på de aktiviteter som sker efter själva transaktionen, i detta fall värdepappersflödet. Det handlar bland annat om avveckling av transaktionen och utdelningar.

<sup>78</sup> En viktig aktör i sammanhanget är Nordic Payments Council (NPC) vilket är en organisation som tar fram regelverk för att bidra till harmonisering av betalningar i Norden.

## FÖRDJUPNING – Konkurer under coronapandemins inledande fas

---

De ekonomiska konsekvenserna av coronapandemin har slagit hårt mot företag i Sverige och redan under inledningen av pandemin var det många som ansökte om konkurs. Mellan mars och juni var det ungefär 3 000 företag som ansökte om konkurs, vilket är ungefär 20 procent fler än genomsnittet över de fem senaste åren för motsvarande period. Riksbanken har studerat ett urval av dessa företag. En jämförelse med kvarvarande företag visar att företagen som ansökt om konkurs var högt skuldsatta och hade liten förmåga att betala sina räntekostnader redan 2018. Fördjupningen visar även att det fortfarande finns ungefär 40 000 företag med liknande attribut och pekar på de risker för den finansiella stabiliteten som detta medför.

---

### Coronapandemin ändrade snabbt förutsättningarna att driva företag i Sverige

De restriktioner som införts för att minska smittspridningen och de beteendeförändringar hos hushåll och företag som har blivit följderna har fått stora effekter på ekonomin. I både Sverige och andra länder har många företag fått problem på grund av kraftigt minskad efterfrågan och störningar i produktionen.<sup>79</sup>

I Sverige var det många företag som redan i början av coronapandemin ansökte om rekonstruktion eller konkurs.<sup>80</sup> Riksbanken har studerat ett urval av de företag som ansökte om rekonstruktion eller konkurs under perioden mars till juni 2020.

Med utgångspunkt i de 500 000 aktiebolag som var verksamma i december 2018 har Riksbanken valt ut företag som tillhör kategorin icke-finansiella företag och som lämnat in en årsredovisning till Bolagsverket för verksamhetsåret 2018. Det innebär att vi exkluderar finansiella företag så som banker och försäkringsföretag samt företag som exempelvis grundades 2019 och som gick i konkurs under perioden mars till juni 2020.

Bland företagen i urvalet var det 1 700 som ansökte om rekonstruktion eller konkurs under perioden mars till juni 2020. Med hjälp av företagens årsredovisningar för 2018

---

<sup>79</sup> Denna fördjupning baseras på C. Cella (2020), Bankruptcy at the time of COVID-19 – The Swedish experience, *Staff memo*. Sveriges riksbank.

<sup>80</sup> Ett företag eller dess borgenärer kan ansöka om att företaget ska försättas i rekonstruktion eller konkurs. En tingsrätt beslutar om företag ska försättas i rekonstruktion och i konkurs. En rekonstruktion sker då företaget har ekonomiska problem men på sikt har möjlighet att överleva och syftet med rekonstruktionen är att företaget ska kunna fortsätta sin verksamhet. En konkurs sker då företaget inte kan betala sina skulder vare sig nu eller framöver, och innebär att företaget avvecklas.

jämförs de 1 700 företagens finansiella ställning med de kvarvarande företagens.<sup>81</sup> I analysen behandlas samtliga företag som fristående, oavsett om de tillhör en koncern eller inte.

Av de 1 700 företagen ansökte 166 företag om rekonstruktion och 1 554 företag ansökte om konkurs (hädanefter omnämns samtliga som konkursade företag). Sammantaget utgör dessa 1 700 konkursade företag ungefär 0,4 procent av företagen i urvalet 2018.<sup>82</sup> Av det totala antalet företag i Sverige 2018 motsvarar de konkursade företagen ungefär 0,2 procent.<sup>83</sup>

I denna fördjupning visar vi först de konkursade företagens regionala spridning. Därefter redogör vi för deras finansiella situation före coronapandemin. Det följs av en genomgång av kvarvarande företag och hur problem i företagssektorn kan få en inverkan på den finansiella stabiliteten vid en utdragen kris.

## Konkurer har drabbat företag i hela Sverige

De konkursade företagen återfanns i hela landet. I absoluta tal drabbades regionerna kring Stockholm, Göteborg och Malmö hårdast med drygt 1 000 av de totalt 1 700 konkurserna. I relativa termer har alla regioner i Sverige drabbats även om regionerna Västernorrland, Gävleborg, Västmanland, Örebro län, Kalmar och Blekinge har drabbats hårdast (se Diagram 30). I Västmanland ansökte 0,9 procent av företagen om konkurs under perioden, vilket var den högsta andelen konkursade företag. På Gotland uppmättes den lägsta andelen konkursade företag: 0,4 procent. Skillnaden mellan andelen konkursade företag i den värst drabbade regionen och den minst drabbade regionen är således förhållandevis liten.

Vad gäller hur olika branscher drabbats återfinns de 1 700 konkursade företagen i alla branscher utom inom energiförsörjning där inget företag gick i konkurs (se Diagram 31).<sup>84</sup> Av diagrammet framgår också att en förhållandevis stor del av konkurserna återfinns inom handeln och den övriga tjänstesektorn. Sammantaget har konkurer drabbat företag i samtliga regioner i Sverige, och i stort sett alla branscher har påverkats. Att konkurserna slagit så brett tyder på att många av företagen troligtvis hade fått problem oavsett coronapandemin, men att denna kan ha snabbat på förloppet.

<sup>81</sup> Data från 2018 är den senast tillgängliga i den databas vi använder. Kvarvarande företag syftar på de i samma bransch och storlekskategori som de konkursade men som överlevde åtminstone till juni 2020.

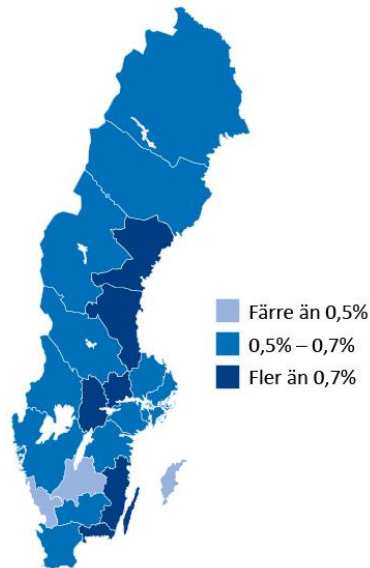
<sup>82</sup> Inkluderat företag i samtliga juridiska former, finansiella företag och företag som inte inkommit med sin årsredovisning för 2018 till Bolagsverket så hade antalet konkurser under perioden mars-juni 2020 uppgått till ungefär 3 000. Det är ungefär 20 procent fler än genomsnittet motsvarande period föregående fem år. Se avsnitt 2.2 i denna rapport för information om konkurser till och med september 2020.

<sup>83</sup> Inkluderat alla juridiska former som enskilda firmor och kommanditbolag fanns det 1 200 000 företag 2018.

<sup>84</sup> Energiförsörjning består av svensk näringsgrensindelningens (SNI) kategori Försörjning av el, gas, värme och kyla. Konkurer kan ha inträffat i denna bransch men har i så fall uteslutits i och med vårt urval.

**Diagram 30. Regional fördelning av konkurser från mars till juni 2020**

Procent

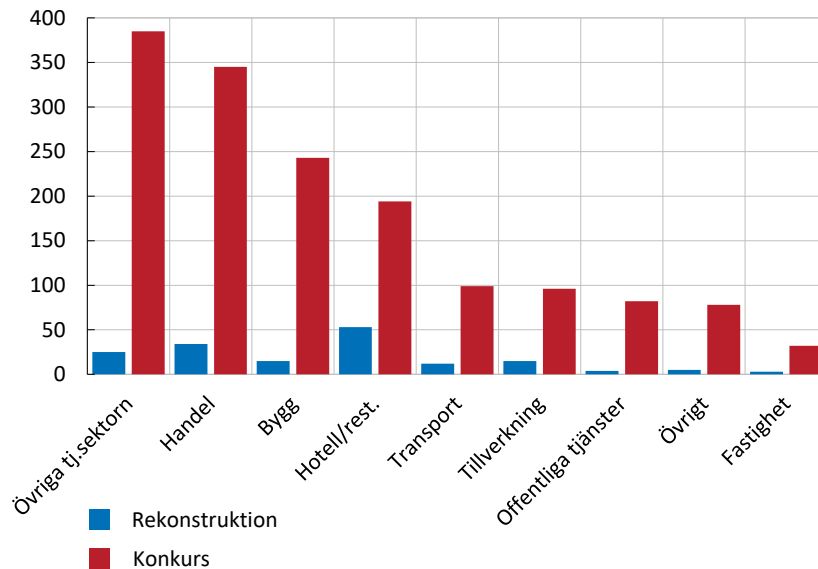


Anm. Andel av företagen i regionen som försatts i konkurs. Indelningen av företagen baseras på huvudkontorets adress. Konkursgraden baseras på de 1 700 konkursade företagen, det vill säga motsvarande 0,4 procent av företagen i urvalet av aktiebolag.

Källa: Bisnode.

**Diagram 31. Konkurer och rekonstruktioner inom olika branscher under perioden mars till juni 2020**

Antal



Anm. Indelningen av företagen baseras på svensk näringsgrensindelning (SNI) men har lagts i nio branscher. Övriga tjänstesektorn omfattar bland annat IT-, företags- och tekniktjänster. Övrigt omfattar bland annat jordbruk, gruvnäring och företag som saknar SNI-kod. För mer information om hur företagen delats in se C. Cella (2020), Bankruptcy at the time of COVID-19 – The Swedish experience, *Staff memo*. Sveriges riksbank.

Källa: Bisnode.

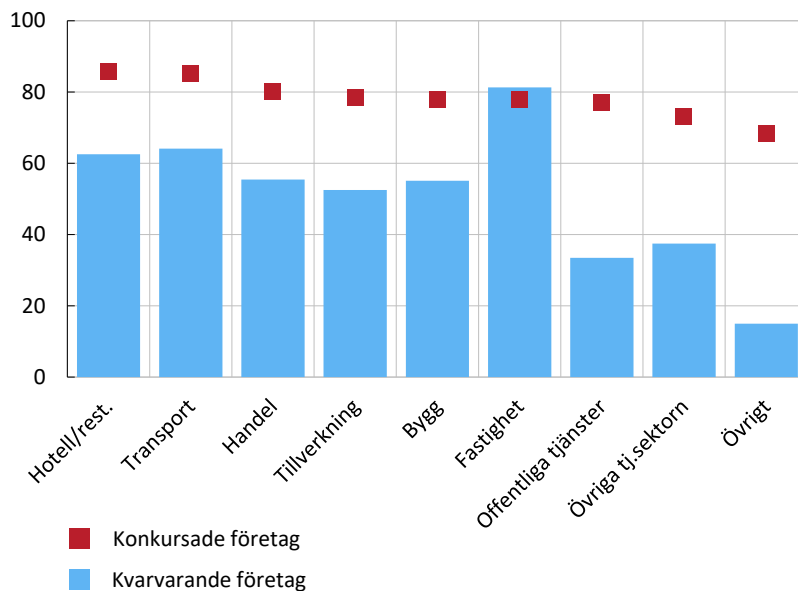


## Högre belåning och lägre räntetäckningsgrad hos konkursade företag än hos kvarvarande företag

De konkursade företagen var överlag mer skuldsatta än de kvarvarande företagen (se Diagram 32). Bland de konkursade företagen var den genomsnittliga skuldsättningsgraden 74 procent och medianvärdet var 79 procent. Det kan jämföras med de kvarvarande företagen där den genomsnittliga skuldsättningsgraden var 48 procent och medianen var 46 procent. En skuldsättningsgrad på 50 procent tyder på att företaget finansierar ungefär hälften av verksamheten med lån och andra hälften med eget kapital. En lägre skuldsättningsgrad innebär, allt annat lika, att företaget tar mindre risk och har större möjligheter att fullgöra sina finansiella åtaganden.

**Diagram 32. Konkursade och kvarvarande företags skuldsättningsgrad 2018**

Procent



Anm. Medianvärden. Skuldsättningsgraden är definierad som företagets skuld dividerat med summan av skulden och det egna kapitalet. Skulden omfattar företagets kort- och långfristiga skuld (exkluderat kategorin övriga långfristiga skulder). För information om nyckeltalen och indelningen se Diagram 31 samt C. Cella (2020), Bankruptcy at the time of COVID-19 – The Swedish experience, *Staff memo*. Sveriges riksbank.

Källa: Bisnode.

I Diagram 32 framgår att de konkursade företagen (röda prickar) vid utgången av 2018 hade en högre skuldsättningsgrad än kvarvarande företag (ljusblå staplar) i samma bransch. Detta gäller för samtliga utom fastighetsbranschen där skuldsättningsgraden var lite högre bland de kvarvarande företagen än de konkursade företagen. I underliggande data hade stora företag generellt sett högre skuldsättning än små. Det kan bero på att de stora företagen normalt har större bankengagemang, och bättre möjlighet

att ställa bättre säkerheter för sina lån, till exempel fastigheter, och därmed kan få mer attraktiva lånevillkor.<sup>85</sup>

Utöver den högre skuldsättningsgraden hade de konkursade företagen sämre förutsättningar att betala av sina lån. Medianvärdet för räntetäckningsgraden (RTG), som representerar företagets förmåga att betala räntekostnader med hjälp av sin vinst, var -0,97 bland de konkursade företagen. En RTG om 1 innebär att företaget kan betala sina räntekostnader med hjälp av den vinst som det genererar.<sup>86</sup> Eftersom räntetäckningsgraden för det konkursade företag som utgör medianvärdet uppgår till ungefär -1 innebär det att förlusten är lika stor som företagets räntekostnad.

När ett företag redovisar en förlust innebär det att det kan behöva få ett ekonomiskt tillskott såsom utökat eget kapital för att klara av sina räntekostnader. Men även om ett sådant tillskott för att täcka räntekostnaderna kan fungera på kort sikt så behöver företaget på lång sikt börja gå med vinst för att inte tvingas lägga ner. För de kvarvarande företagen är medianvärdet för räntetäckningsgraden 5, vilket innebär att företaget genererar en vinst som är fem gånger större än företagets räntekostnader.

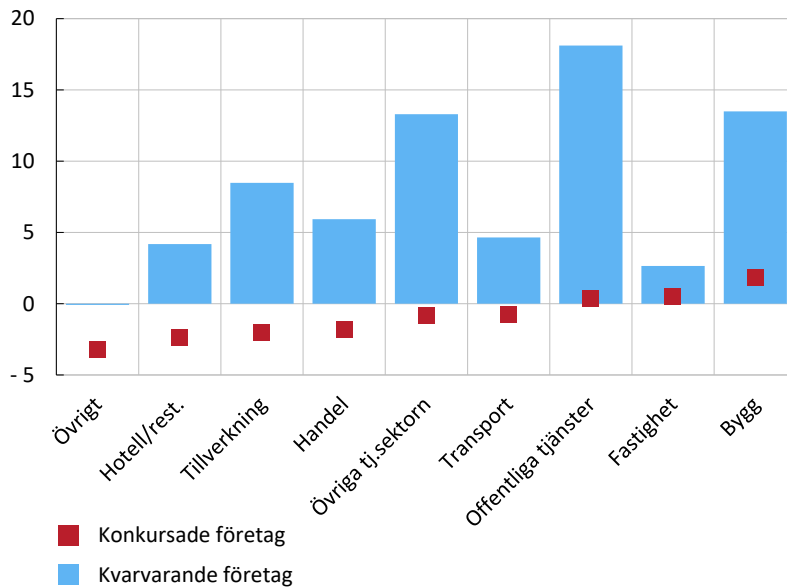
Av Diagram 33 framgår att de konkursade företagen (röda prickar) överlag hade en lägre räntetäckningsgrad än kvarvarande företag (ljusblå staplar). Inom de flesta branscherna hade de konkursade företagen en negativ räntetäckningsgrad, vilket innebär att de redovisade en förlust 2018. Konkursade fastighets- respektive byggföretag hade dock överlag en positiv räntetäckningsgrad, vilket tyder på att de redovisade en vinst 2018. Medan både konkursade och kvarvarande företag inom fastighetsbranschen uppvisade en relativt låg räntetäckningsgrad var det stor skillnad mellan konkursade och kvarvarande företag verksamma inom byggbranschen, där kvarvarande företag hade betydligt högre räntetäckningsgrad än de konkursade företagen. I underliggande data kan vi se att konkursade företag som är klassade som mikroföretag inom hotell och restaurang samt bygg och fastighet överlag hade en betydligt sämre räntetäckningsgrad än konkursade små och medelstora företag i samma bransch, eftersom många av mikroföretagen redovisade en förlust verksamhetsåret 2018.

<sup>85</sup> Läs mer om hur stora företag skiljer sig från mindre företag när det kommer till hur de lånar i fördjupningen *Bankers utlåningskapacitet i ljuset av coronapandemin* i denna rapport.

<sup>86</sup> Med vinst avses företagets rörelseresultat och finansiella intäkter.

**Diagram 33. Konkursade och kvarvarande företags räntetäckningsgrad 2018**

Kvot



Anm. Medianvärden. Räntetäckningsgraden är definierad som företagets rörelseresultat och finansiella intäkter dividerat med dess finansiella kostnader. För information om indelningen och branscherna se Diagram 31 samt C. Cella (2020), Bankruptcy at the time of COVID-19 – The Swedish experience, *Staff memo*. Sveriges riksbank.

Källa: Bisnode.

Företagen i urvalet som ansökte om konkurs under perioden mars till juni 2020 hade 2018 ungefär samma likviditet som de kvarvarande företagen. Likviditeten bedöms utifrån företagets kassalikviditet som visar på deras förmåga att betala sina kortfristiga skulder, det vill säga skuld som förfaller till betalning inom ett år.<sup>87</sup> Eftersom likviditeten speglar företagets betalningsförmåga på kort sikt kan den dock ändras fort. Givet att företagets likviditetssituation baseras på data från 2018 är det svårt att säga något om hur likviditeten såg ut hos de konkursade respektive kvarvarande företagen under perioden mars till juni 2020.

Överlag kan man konstatera att många av de företag som ansökte om konkurs under perioden mars till juni 2020 befann sig i ett förhållandevis svagt utgångsläge vid coronapandemins inledning, att döma av deras finansiella ställning 2018.

## Tecken på återgång till normala konkursnivåer

Överlag var det framför allt mikro-, små och medelstora företag som ansökte om konkurs under den studerade perioden. De konkursade företagen hade generellt sett funnits en kortare tid än kvarvarande företag. Bland de konkursade företagen finns dock viss variation när det kommer till hur länge de funnits; de som gick i konkurs i mars hade funnits längre tid än de som gick i konkurs i juni. Vidare kan vi se att antalet konkurser i juni var ungefär lika många som samma månad i fjol.

<sup>87</sup> Kassalikviditet utgör kvoten mellan omsättningstillgångar (minus varulager) och kortfristiga skulder.

Riksbankens kreditdatabas KRITA omfattar bland annat information från företagens långgivare där långgivaren räknat ut sannolikheten för fallissemang för varje företag. Denna risk omnämns på engelska ofta som probability of default. Trots det lägre antalet konkurser under slutet av den studerade perioden var sannolikheten för fallissemang bland företagen som ansökte om konkurs i maj och juni lägre än bland de som ansökte om konkurs i början av 2020.

## Bankerna är exponerade mot företag med svag finansiell ställning

Tabell 1 presenterar den grupp kvarvarande företag från urvalet som liksom många av de konkursade företagen var högt skuldsatta. Kvarvarande företag som klassats som högt skuldsatta är de som inom respektive bransch och storlekskategori tillhör den mest skuldsatta fjärdedelen.

De kvarvarande högt skuldsatta företagen delas in i olika kategorier beroende på deras kassalikviditet och räntetäckningsgrad. Genomgången baseras på data från företagens årsredovisningar 2018 och syftar till att visa hur stor andel av företagen som har hög skuldsättning, låg kassalikviditet och låg räntetäckningsgrad samt hur stor andel av de anställda de står för och hur stor del av banklånen de tagit.

Ungefär 33 procent av de kvarvarande företagen klassas som högt skuldsatta.<sup>88</sup> Det motsvarar ungefär 150 000 företag. Av dem är det ungefär 40 000, eller motsvarande 8 procent av det totala antalet kvarvarande företag, som klassas som högt skuldsatta samt har en låg kassalikviditet och en räntetäckningsgrad på ett eller mindre (blåmarkerade).<sup>89</sup> I och med att dessa företag kan få svårt att betala sina räntekostnader kan det ur ett stabilitetsperspektiv vara intressant att notera att de står för 18 procent (rödmarkerade) av de banklån som kvarvarande företag i urvalet har. Det motsvarar 340 miljarder kronor, vilket kan ställas i relation till de 2 488 miljarder kronor som var bankernas totala utestående företagsutlåning i Sverige i september 2020.<sup>90</sup> Dessa 40 000 företag återfinns i alla branscher, även om handeln har en liten övervikt.

<sup>88</sup> Även om vi väljer ut den högst skuldsatta fjärdedelen inom respektive bransch och storlekskategori kan den totala andelen högt skuldsatta överstiga en fjärdedel då det är olika många företag i varje kategori.

<sup>89</sup> Låg respektive hög kassalikviditet innebär att företagets kassalikviditet understiger eller överstiger medelvärdet inom sin bransch och storlekskategori.

<sup>90</sup> De 2 488 miljarder kronorna avser total utlåning från monetära finansinstitut (MFI) till icke-finansiella företag. Källa SCB. För mer information om bankernas utlåning under pandemin se *Bankers utlåningskapacitet i ljuset av coronapandemin* i denna rapport.

**Tabell 1. Andel av kvarvarande företag som klassas som högt skuldsatta**

Procent

	Högt skuldsatta					
	Låg kassalikviditet			Hög kassalikviditet		
	RTG<0	0≤RTG≤1	RTG>1	RTG<0	0≤RTG≤1	RTG>1
<b>Andel av totalt antal företag</b>	<b>7,0%</b>	<b>1,1%</b>	18,7%	0,9%	0,2%	4,6%
<b>Andel av totalt antal anställda</b>	11,3%	1,0%	29,9%	0,5%	0,2%	4,9%
<b>Andel av total skuld till MFI</b>	<b>14,5%</b>	<b>3,0%</b>	14,9%	2,1%	0,8%	5,7%

Anm. Andel av totalt antal företag, totalt antal anställda och total skuld till MFI relaterar till samtliga kvarvarande företag i urvalet av aktieföretag. Skuld till MFI omfattar både kortfristig och långfristig skuld. Kortfristig skuld förfaller till betalning inom 1 år. MFI omfattar banker, bostadsinstitut, finansbolag, kommun- och företagsfinansierande institut samt monetära värdepappersbolag.

Källa: Bisnode.

Under förutsättning att den finansiella ställningen inte ändrats i någon stor utsträckning sedan 2018, indikerar Tabell 1 att det finns ett stort antal kvarvarande företag som har en relativt svag finansiell ställning, precis som många av de företag som gick i konkurs under perioden mars till juni 2020. Konkurer bland dessa företag kan leda till att bankernas kreditförluster ökar.

## Många åtgärder har satts in för att hjälpa företagen, men fler kan behövas

Denna fördjupning har visat att de företag som ansökte om rekonstruktion eller konkurs under perioden mars till juni 2020 hade ett svagt utgångsläge redan före krisen; många var högt skuldsatta och hade låg räntetäckningsgrad. Fördjupningen har också visat att det finns kvar förhållandevis många företag som har en relativt svag finansiell ställning och att konkurer bland dessa företag kan innebära ökade kreditförluster. En mindre ökning i antalet konkurer behöver inte bli ett problem. Men om konkurserna sprider sig mellan branscher och ökar i stor utsträckning ökar riskerna för den finansiella stabiliteten.

Flera åtgärder har satts in för att hjälpa företag övervintra krisen. Riksbankens åtgärder har inriktats på att hålla ränteläget lågt och att stödja kreditförsörjningen. De finanspolitiska åtgärderna har syftat till att stötta företag, både med bidrag som permitteringsstöd och hyresstöd samt med lån i form av skatteanstånd och kreditgarantier. Stöden har haft olika räckvidd. Vissa har varit öronmärkta belopp till särskilda branscher medan andra, som de tillfälligt sänkta arbetsgivaravgifterna, har varit mer generella.

Det är viktigt att de åtgärder som har satts in inte avvecklas för tidigt. Om krisen nu blir djupare eller mer utdragen kan det även behövas än mer finanspolitiskt stöd, dels generella åtgärder, dels åtgärder riktade mot särskilt utsatta branscher. Riksbanken står å sin sida redo att bidra med den likviditet som behövs för att ge stöd åt kreditförsörjningen och värna den finansiella stabiliteten.

## FÖRDJUPNING – Bankers utlåningskapacitet i ljuset av coronapandemin

---

Coronapandemin har visserligen fått konkurserna inom företagssektorn och bankernas kreditförluster att öka, men fortfarande i relativt liten utsträckning. Om pandemin blir djupare eller mer utdragen riskerar den dock att försämra bankernas utlåningskapacitet. Denna fördjupning går igenom vilka faktorer som påverkar bankernas utlåningskapacitet med fokus på svenska icke-finansiella företag och beskriver därefter hur utvecklingen för bankers utlåning sett ut under året. Avslutningsvis diskuterar vi bankernas förutsättningar att tillhandahålla nya krediter framöver.

En viktig slutsats är att bankernas utlåningskapacitet under coronapandemin varit god, men alla företag har inte fått lika god tillgång till krediterna. Det råder även osäkerhet kring vilka kreditförluster som väntar, liksom bankernas användning av kapitalbuffertar. Att bankerna har fortsatt goda möjligheter att tillgodose systemet med krediter är en förutsättning för finansiell stabilitet.

---

### Flera faktorer påverkar bankernas utlåningskapacitet

Vilka möjligheter en bank har att ge lån, och till vilken ränta, bestäms av flera olika faktorer. Banker behöver ha en viss nivå av eget kapital och likviditet för att kunna låna ut. Dessa nivåer styrs bland annat av bankens resultat, hur stora utdelningar som betalas ut till aktieägare och tillgången till finansiering, men även av regleringskrav.

De krav som Finansinspektionen (FI), utifrån regleringar på EU-nivå, ställer på hur mycket kapital och likviditet en bank måste hålla syftar till att öka bankens förmåga att hantera eventuella förluster som kan uppstå vid finansiell osäkerhet, samtidigt som det främjar att banken upprätthåller utlåningen.<sup>91</sup> Det är bland annat fråga om kapitaltäckning, bruttosoliditet, likviditetsbuffertar (Liquidity Coverage Ratio, LCR) och grad av stabil finansiering (Net Stable Funding Ratio, NSFR). Något förenklat är kapitaltäckningskraven uppdelade i dels minimikrav som banken måste uppfylla, dels buffertkrav som banken under vissa omständigheter kan få bryta mot. Banker brukar dessutom hålla överskjutande kapital utöver vad som behövs för att uppfylla kraven, en så kallad managementbuffert.<sup>92</sup> En hög managementbuffert innebär att banken kan få högre kreditbetyg, lägre finansieringskostnader och att investeringar kan göras

---

<sup>91</sup> I EU är det tillsynsförordningen och kapitaltäckningsdirektivet som ligger till grund för kapital- och likviditetskraven.

<sup>92</sup> De tre svenska storbankerna Handelsbanken, SEB och Swedbank har uttryckliga interna finansiella mål för hur stor managementbufferten bör vara. Målet kan uttryckas som en specifik procentsats eller som ett målintervall och ligger vanligtvis mellan en och tre procentenheter över kravet.

utan att först behöva söka externt kapital. Det gör att banker generellt är motvilliga att minska managementbufferten och närma sig gränsen för de krav som ställs.

Om en banks finansiella situation försämras så att den närmar sig gränsen för regleringskraven kan alltså bankens incitament att upprätthålla och öka utlåningen minska, särskilt avseende lån med hög kreditrisk som ställer högre krav på kapitaltäckning och som ökar risken för kreditförluster.<sup>93</sup> Emellertid har FI kommunicerat att det i detta läge av pandemin är tillåtet att använda de kapitalbuffertar och likviditetsbuffertar som följer av regelverken. Det kan dock ofta finnas ett stigma kopplat till att använda sådana buffertar, baserat på marknadens förväntningar om bankens motståndskraft.

## Bankers möjlighet till kreditförsörjning har varit god

Sedan coronapandemins inledning har de svenska storbankerna haft goda förutsättningar att tillhandahålla krediter på den svenska marknaden trots vårens finansiella turbulens. En viktig förklaring är olika myndighetsåtgärder som understött kreditförsörjningen, såsom Riksbankens och andra centralbankers tillförsel av en stor mängd likviditet, både genom lån och genom tillgångsköp.<sup>94</sup> I detta avsnitt beskrivs hur bankernas kreditgivning har utvecklats under året.

### Ökade utlåningsvolymerna till stora företag

Banker i Sverige har ökat sin utlåning till företag under pandemin.<sup>95</sup> I september uppgick total utlåning till icke-finansiella företag till 2 488 miljarder kronor, vilket är 2,1 procent mer jämfört med i februari.<sup>96</sup> Bankerna har under våren i första hand ökat utlåningen till stora företag. Ökningen skedde främst fram till och med maj och utlåningen till stora företag började därefter minska (se Diagram 34). Det kan finnas flera förklaringar till detta.

Stora företag har normalt sett större bankengagemang och möjlighet att ställa bättre säkerheter för sina lån, främst i form av fastigheter, än mindre företag. Detta minskar kreditrisken för banken. Vidare kan stora företag som är statligt eller kommunalt ägda ha ökade möjligheter till finansiering om offentlig sektor kan ses som garant för lånet. Dessutom passade flera stora företag i förebyggande syfte på att använda sina outnyttjade kreditfaciliteter baserat på villkor som förhandlats fram före krisen. Att företagen nu börjat återbetala dessa lån kan vara en av förklaringarna till att utestående lån minskat. Därtill fungerar nu marknaden för företagspapper igen, vilket ger många stora företag alternativ till banklån (se avsnitt 2.2 "Viss återhämtning i den svenska företagssektorn men osäkerhet kvarstår").

<sup>93</sup> Med kreditförluster avses här såväl direkta kreditförluster som reserveringar för framtida kreditförluster.

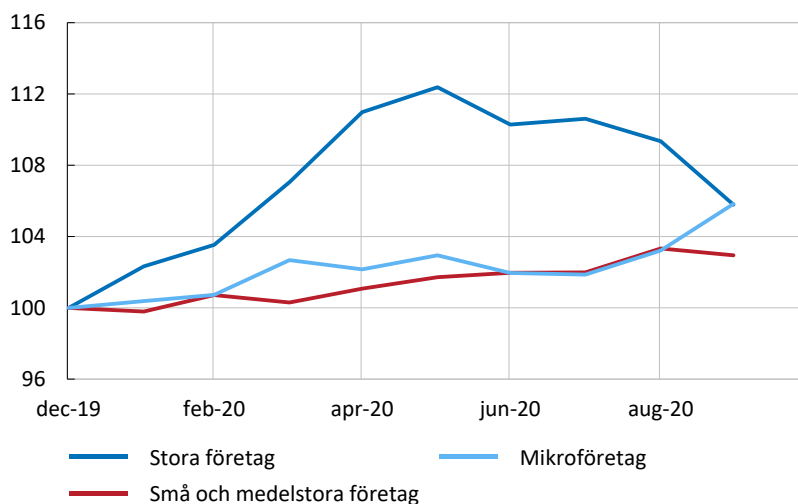
<sup>94</sup> Se exempelvis *Finansiell stabilitet*, maj 2020. Sveriges riksbank.

<sup>95</sup> Denna fördjupning fokuserar på svenska icke-finansiella företag i olika företagsstorlekar i enlighet med EU-kommissionens rekommendation (2003/361/EG), där kombinationen av anställda, omsättning och tillgångar avgör storleksklassificeringen.

<sup>96</sup> Avser total utlåning från monetära finansinstitut (MFI) till icke-finansiella företag. Källa SCB.

**Diagram 34. Banklån per företagsstorlek**

Index, december 2019 = 100



Anm. Lån i alla valutor. Utestående lån (volym) till svenska icke-finansiella företag. Storleksindelning i enlighet med EU-kommissionens rekommendation (2003/361/EG). Lån till bostadsrättsföreningar är exkluderade.

Källor: SCB och Riksbanken.

**Utlåningsvolymen till mindre företag har ökat något**

Många mindre företag fick finansiella problem under början av pandemin och upplevde svårigheter att finansiera sina verksamheter.<sup>97</sup> Utlåningen från bankerna till dessa företag var emellertid relativt oförändrad under pandemins inledande fas men har nu tilltagit något de senaste månaderna, främst till mikroföretag (se Diagram 34). Det är svårt att veta om den initialt mer återhållsamma utlåningen till mindre företag huvudsakligen berodde på förändringar i utbud eller efterfrågan, men det finns några olika hypoteser. Ett skäl kan vara att bankerna, när antalet kreditansökningar ökade, valde att prioritera utlåning till stora och existerande kunder med lägre kreditrisk och var mer återhållsamma med lån till mindre och nya kunder med högre kreditrisk eller sämre säkerheter. Flera av företagen som upplevt problem kan ha varit företag som inte hade lån tidigare och bankers incitament att ta in nya företagskunder under orostider kan vara begränsat. I olika undersökningar har intervjuade bankchefer också menat att kreditgivningen till företag varit stramare och att andelen kreditförfrågningar som avslagits ökade under våren, från 13 procent i mars till 20 procent i juni, för att sedan sjunka till 15 procent i september.<sup>98</sup>

För att underlätta för mindre företag att få tillgång till krediter kan staten gå in och garantera en del av bankernas lån till företagen. Sådana kreditgarantier har lanserats av Riksgälden och utgör ett viktigt komplement till Riksbankens åtgärder att hålla ett lågt

<sup>97</sup> Se exempelvis *Konjunkturbarometern*, april 2020. Konjunkturinstitutet.

<sup>98</sup> Se exempelvis *Låneindikatorn*, juni och september 2020. Almi.



ränteläge för att understödja kreditförsörjningen generellt.<sup>99</sup> Effekten av sådana garantiprogram beror emellertid på programmens villkor.<sup>100</sup> Många banker menar att så länge staten inte garanterar 100 procent av lånebeloppet behöver de fortsätta med sin kreditriskprövning av företagen, enligt de regler som finns för detta, eftersom bankerna fortfarande tar risk genom krediten. Detta kan innebära att vissa företag inte får låna oavsett om krediten har en statlig garanti eller inte så länge garantin inte är fullständig.

Samtidigt kan mindre företag ha varit ovilliga att ta banklån under coronapandemin. Ett skäl kan vara att företag i utsatta branscher inte har sett ökad belåning som ett sätt att rädda företaget, utan snarare som en ökad belastning förknippad med större risk.<sup>101</sup> Mindre företag kan också ha valt att utnyttja myndighetsåtgärder utan säkerhetskrav för att mildra sina ekonomiska bekymmer, som anstånd med olika skattebetalningar, istället för att ta banklån.<sup>102</sup> Efterfrågan på krediter kan därför komma att öka när sådana myndighetsåtgärder når sitt slutdatum.

### **Bankers utlåningsräntor till företag steg i början av pandemin, men har nu kommit tillbaka**

Som framgår av Diagram 35 får mindre företag normalt betala en högre ränta för banklån och stora företag får ofta en lägre ränta. Detta beror sannolikt på att utlåning till mindre företag generellt innebär högre finansiell risk och att bankens fasta kostnader slås ut på lån som generellt uppnår lägre belopp. När marknadsoron tilltog i början av våren steg bankernas upplåningskostnader och ökade därför utlåningsräntorna för företag oavsett storlek. När olika åtgärdsprogram för att stimulera marknaderna hade satts in och dämpat marknadsoron, sjönk utlåningsräntorna igen. I september var räntenivån för samtliga företagsstorlekar något lägre än i februari.

Diagram 36 illustrerar fördelningen på räntenivåer för olika företagsstorlekar genom ett låddiagram där längden på lådan visar räntefördelningen. Stora företag erbjuder likartade räntenivåer (kort låda) medan räntorna varierar mer mellan mindre företag (lång låda). Räntefördelningen har varit relativt konstant vid jämförelse av februari, maj och september vilket talar för att bankernas prissättningsmodeller inte förändrats nämnvärt.

<sup>99</sup> Se *Penningpolitisk rapport*, september 2020. Sveriges riksbank.

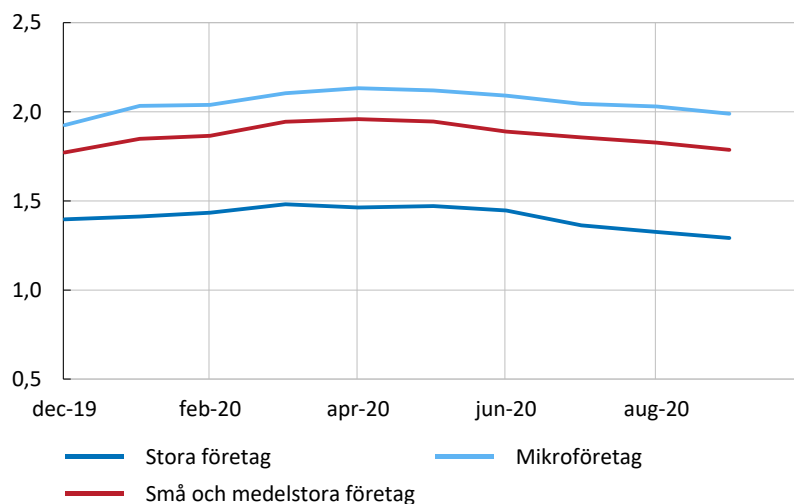
<sup>100</sup> Se information om villkor och beviljade volymer på Riksgäldens hemsida ([www.riksdagen.se](http://www.riksdagen.se)).

<sup>101</sup> Se E. Frohm, J. Grip, D. Hansson, och S. Wollert (2020), *Tudelad kreditutveckling under coronapandemin. Ekonomiska kommentarer* nr 6. Sveriges riksbank.

<sup>102</sup> Enligt Skatteverkets uppgifter per 28 september 2020 avser över 70 procent av alla inkomna skatteansökningsansökningar små företag och mikroföretag. Totalt beviljat anståndsbelopp är cirka 40 miljarder kronor, varav små företag och mikroföretag står för nästan en tredjedel. Skatteansökningsansökningsbeloppet begränsas till 12 månader från beslutsdatumet.

**Diagram 35. Räntor på banklån per företagsstorlek**

Procent

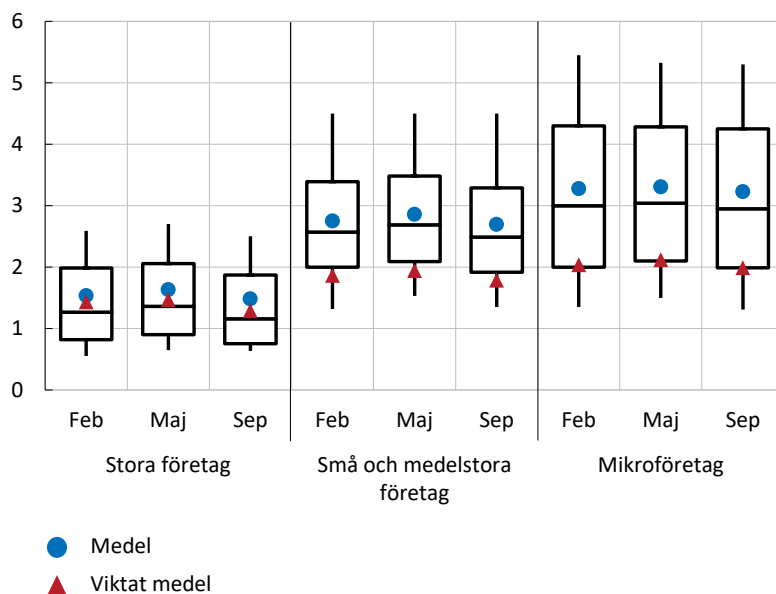


Anm. Lån i alla valutor. Utestående lån till svenska icke-finansiella företag. Räntan avser volymviktat medelvärde. Storleksindelning i enlighet med EU-kommissionens rekommendation (2003/361/EG). Lån till bostadsrättsföreningar är exkluderade.

Källa: SCB.

**Diagram 36. Räntefördelning per företagsstorlek för banklån på minst 25 000 kronor**

Procent

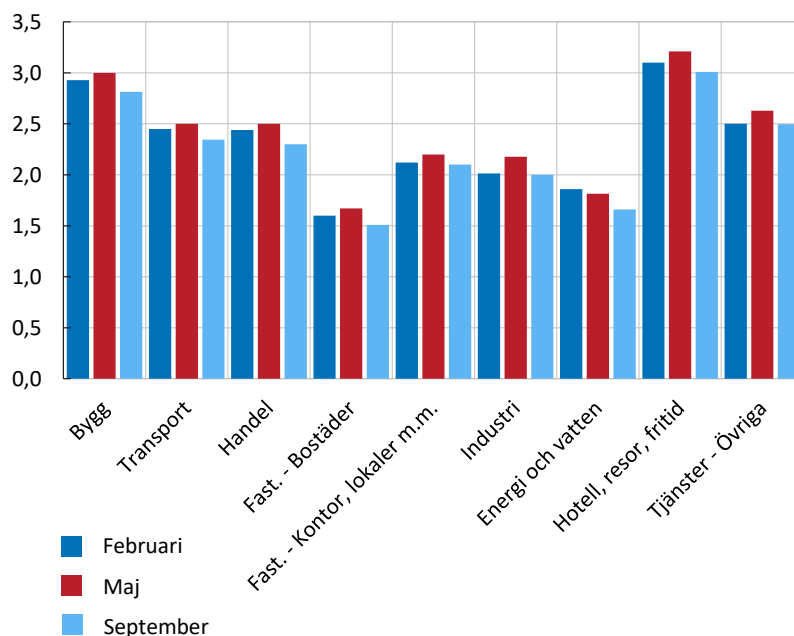


Anm. Lån i alla valutor. Utestående lån på minst 25 000 kronor till svenska icke-finansiella företag. Strecket i boxen avser median, ovasidan övre (75) kvartilen och botten lägre (25) kvartilen. Vertikala strecken visar 10 respektive 90 percentilen. Avgränsning till lån på minst 25 000 kronor görs då många mindre lån är korta lån av typen checkräkningskrediter och kortkrediter, vilka under en period kan ha nollränta. Storleksindelning i enlighet med EU-kommissionens rekommendation (2003/361/EG). Lån till bostadsrättsföreningar är exkluderade.

Källa: SCB.

Utlåningsräntorna (median) för lån på minst 25 000 kronor till företag i olika branscher för februari, maj och september illustreras i Diagram 37. Av diagrammet framgår att räntan, efter en generell ökning under vårens mest turbulenta månader, i september var lägre i alla branscher jämfört med i februari. Räntorna för *Fastighet - Kontor, lokaler m.m., Industri* och *Tjänster - Övriga* låg i september på nivåer strax under nivåerna i februari, medan övriga branscher hade sjunkit i högre utsträckning.<sup>103</sup> Företag inom *Hotell, resor, fritid* har fått betala den högsta räntan under perioden och *Fastighet - Bostäder* den lägsta räntan. Företag i branscherna *Industri, Hotell, resor, fritid* samt *Tjänster - övriga* fick de högsta ränteökningarna från februari till maj (mellan 0,11 och 0,17 procentenheter).

**Diagram 37. Räntor per bransch på banklån på minst 25 000 kronor, median**  
Procent



Anm. Lån i alla valutor. Utestående lån till svenska icke-finansiella företag. Avgränsning för median till lån på minst 25 000 kronor görs då många mindre lån är korta lån av typen checkräkningskrediter och kortkrediter, vilka under en period kan ha nollränta. Lån till bostadsrättsföreningar är exkluderade. "Fast." är en förkortning av "Fastighet".

Källa: SCB.

<sup>103</sup> Att räntorna för företag i branschen *Fastighet - Kontor, lokaler m.m.* inte minskat i större utsträckning skulle kunna förklaras av att FI har kommunicerat att de avser att införa ett särskilt riskviktsgolv för utlåning med säkerhet i kommersiella fastighetsbranschen vilket kommer att öka bankernas kapitalkrav och således även deras kapitalkostnad för sådan utlåning. Syftet med riskviktsgolvet är att säkerställa att banker med stor fastighetsexponering har motståndskraft att klara av en potentiellt stor nedgång i fastighetspriser vilket har stor betydelse för den finansiella stabiliteten.

## Ökade kreditförluster kan påverka kreditförsörjningen

Bankers utlåning har ökat sedan pandemins utbrott, även om utlåningen initialt främst kommit stora företag till del. Utlåningsräntorna steg förvisso till en början som ett resultat av turbulensen på marknaden, men har nu kommit tillbaka. Bankerna har haft god utlåningskapacitet och det har inte funnits några tydliga tecken på kreditåstramning. I nästkommande avsnitt beskriver vi bankernas likviditets- och kapital-situation och huruvida framtida kreditförluster kan komma att ha betydelse för bankernas utlåningskapacitet om det makroekonomiska läget försämras.

### Åtgärder och rekommendationer från myndigheter stödjer bankernas utlåningskapacitet

Svenska myndigheter har på grund av coronapandemin infört åtgärder och rekommendationer för att underlätta bankernas företagsutlåning.<sup>104</sup> Vissa regleringskrav har tillfälligt sänkts och myndighetsåtgärder har satts in för att ytterligare stimulera kreditförsörjningen. Vid sidan om Riksgäldens och Riksbankens program har FI bland annat sänkt det kontracykliska kapitalbuffertkravet från 2,5 till noll procent. Enligt FI innebär sänkningen att kapital frigjordes för de elva största svenska instituten motsvarande cirka 900 miljarder kronor i ökad utlåningspotential.<sup>105</sup>

Det har även förts diskussioner, både i Sverige och internationellt, om huruvida banker bör avstå aktieutdelningar till följd av coronapandemin eftersom utdelningskapitalet istället skulle kunna användas för utlåning.<sup>106</sup> Syftet är att säkerställa att bankerna behåller en fortsatt god motståndskraft mot eventuella kreditförluster och kapacitet att upprätthålla kreditförsörjningen. Flera banker har meddelat att de inte planerar att dela ut vinst som genererats under 2019 till aktieägare under 2020.<sup>107</sup>

### Regleringskrav utgör i dagsläget ingen begränsning för de svenska storbankerna

I Kapitel 2 belystes att de svenska storbankerna har god tillgång till likviditet och att de når upp till de gränsvärden som finns i regleringskraven. Givet Riksbankens åtgärder är det heller inte troligt att brist på likviditet minskar bankernas utlåningskapacitet i närtid. Dessutom står Riksbanken redo att vidta ytterligare åtgärder om förnyad marknadsturbulens skulle uppstå. Denna fördjupning fortsätter därför att fokusera på bankernas kapital-situation med utgångspunkt i deras kärnprimärkapitalrelation och bruttosoliditet.<sup>108</sup>

<sup>104</sup> Se exempelvis *Finansiell stabilitet*, maj 2020. Sveriges riksbank.

<sup>105</sup> Se *Ändrade föreskrifter på grund av sänkning av kontracykliskt buffertvärde*, mars 2020. Finansinspektionen.

<sup>106</sup> Se exempelvis *Fortsatt skäl att avvakta med utdelningar året ut*, september 2020. Finansinspektionen, och *ECB extends recommendation not to pay dividends until January 2021 and clarifies timeline to restore buffers*, juli 2020. Europeiska centralbanken.

<sup>107</sup> De tre svenska storbankernas planerade utdelningar för 2019 motsvarade totalt 34 miljarder kronor.

<sup>108</sup> *Kärnprimärkapitalrelation* mäter relationen mellan bankens kärnprimärkapital och riskvägda tillgångar. *Bruttosoliditet* mäter relationen mellan bankens primärkapital och totala exponeringar, både på och utanför

Som framgår av Tabell 2 uppgår de tre svenska storbankernas kärnprimärkapital för att uppfylla kravet till 290 miljarder kronor för det andra kvartalet 2020, bestående av minimikrav 171 miljarder kronor och buffertkrav 119 miljarder kronor. Utöver detta har de även en samlad managementbuffert på 87 miljarder kronor. Totalt kärnprimärkapital hos de tre storbankerna uppgår därmed till 378 miljarder kronor.

Baselkommittén rekommenderar att bankers bruttosoliditet uppnår minst tre procent. Denna rekommendation kommer genom EU:s tillsynsförordning att bli ett krav i Sverige från och med nästa år genom det så kallade Bankpaketet.<sup>109</sup> De tre svenska storbankerna håller vanligtvis en bruttosoliditet inom intervallet fyra till fem procent. I Tabell 2 framgår att bankernas samlade primärkapital minst behöver vara 289 miljarder kronor för att nå en bruttosoliditet på tre procent avseende det andra kvartalet 2020. Utöver detta har bankerna en managementbuffert på 128 miljarder kronor. Totalt primärkapital för de tre storbankerna är 417 miljarder kronor.

**Tabell 2. Befintligt kapital, krav på kapital och managementbuffertar i de tre svenska storbankerna**

Miljarder kronor och procent

Kärnprimärkapital	(mdr)	%	Primärkapital	(mdr)	%
Kapital för att uppfylla krav på kärnprimärkapitalrelation	290	13,6%	Kapital för att uppfylla bruttosoliditet 3 procent	289	3,0%
<i>Varav Minimikrav samt Pelare 2-krav<sup>110</sup></i>	171	8,0%			
<i>Varav Buffertkrav</i>	119	5,6%			
Managementbuffert	87	4,1%	Managementbuffert	128	1,4%
<b>Totalt kärnprimärkapital</b>	<b>378</b>	<b>17,6%</b>	<b>Totalt primärkapital</b>	<b>417</b>	<b>4,4%</b>

Anm. Avser totalt kärnprimärkapital och genomsnittlig andel av riskvägda tillgångar samt totalt primärkapital och genomsnittlig andel av det totala exponeringsbeloppet för de tre svenska storbankerna för kvartal 2, 2020. Avrundningar har gjorts i tabellen.

Källor: Bankernas kvartalsrapporter kvartal 2, 2020, FI och Riksbanken.

Sammantaget har de svenska storbankerna kapitalnivåer som inte bara överstiger kraven från regleringar, utan även bankernas interna mål för managementbuffertar. Även om bankerna sannolikt vill behålla ett visst avstånd till kraven, är Riksbankens bedömning att kraven idag inte utgör någon begränsning för bankernas fortsatta utlåningskapacitet. Även om man beaktar det nya riskviktsgolvet för kommersiella fastigheter som FI kommunicerat så ändras inte denna bedömning.<sup>111</sup>

bankens balansräkning, utan att riskvikta olika tillgångar. I ordlistan förklaras begreppen *kärnprimärkapital* och *primärkapital* närmare.

<sup>109</sup> Tillämpningen gäller från och med 28 juni 2021 för svenska banker. Se även *Finansiell stabilitet*, maj 2019. Sveriges riksbank.

<sup>110</sup> Pelare 2 är ett bankindividuellt krav och innefattar de regler som styr bankens interna kapitalutvärdering och FI:s översyns- och utvärderingsprocess.

<sup>111</sup> Enligt FI:s beräkningar kommer kapitalkravet för de tre svenska storbankerna, som följd av det kommunicerade nya riskviktsgolvet för kommersiella fastigheter, höjas med omkring 5 miljarder kronor per bank.

## **Banker bör stå redo att använda buffertarna för att upprätthålla kreditförsörjningen**

Lärdomar från tidigare ekonomiska kriser har visat vikten av att banker har kapital- och likviditetsbuffertar. De buffertar som bankerna har byggt upp under det senaste decenniet, bland annat till följd av högre krav från myndigheter, har stärkt bankernas utgångsläge under coronapandemin. Pandemin visar hur snabbt och oväntat det ekonomiska läget kan förändras och hur viktigt det är att det finansiella systemet har god motståndskraft mot störningar. Bankerna behöver göra vad de kan för att upprätthålla kreditförsörjningen och bidra till en ekonomisk återhämtning i samhället. De kan därmed behöva använda sina kapital- och likviditetsbuffertar. Riksbanken anser även att bankerna tillsvidare bör avstå från att dela ut medel till aktieägare.

I ljuset av coronapandemin har kreditförlusterna ökat, men de ligger fortfarande på relativt låga nivåer. Emellertid är det svårt att veta till vilken grad de svenska storbankerna vill och kan tillgodose en framtida ökad kreditefterfrågan om kreditförluster ökar och bankernas kapital och buffertar därmed minskar. Riksbankens stresstester belyser att kreditförlusterna riskerar att öka om exempelvis fastighetspriser faller kraftigt i ett framtida sämre makroekonomiskt scenario. Därtill kan kreditförluster uppstå med en betydande fördröjning hos bankerna, eftersom vissa åtgärder och redovisningsregler (se faktaruta "IFRS 9 och åtgärder i ljuset av coronapandemin") kan medföra att det tar längre tid för ett lån förknippat med betalningssvårigheter att bli klassat som en problemkredit. Detta innebär att vissa risker kopplade till kreditförluster kan ligga dolda innan de materialiserats vilket kan leda till problem hos bankerna på längre sikt.

Om krisen nu blir djupare och mer utdragen kan det behövas ytterligare åtgärder för att ge stöd åt kreditförsörjningen och värna den finansiella stabiliteten. När det ekonomiska läget tillåter behöver motståndskraften i det finansiella systemet åter stärkas. Om bankerna har använt delar av sina kapital- och likviditetsbuffertar behöver de efter krisen successivt bygga upp tillräckligt med kapital och likviditet igen som kan behövas vid framtida kriser.

# Ordlista

**Bruttosoliditet:** Ett mått som anger hur stort primärkapitalet är i förhållande till bankens totala tillgångar och åtaganden utanför balansräkningen. Måttet används som komplement till de riskbaserade kapitaltäckningskraven.

**CCP, central motpart:** Aktör som agerar mellanhand i finansiella transaktioner och går in som köpare till alla säljare respektive säljare till alla köpare. Det innebär att de ursprungliga parterna i en transaktion har en fordran på, eller skuld till, den centrala motparten i stället för varandra.

**CDS, Credit Default Swap:** Kontrakt mellan aktörer på kreditmarknaden som syftar till att överföra kreditrisken i en underliggande tillgång från en aktör till en annan. Den årliga kostnaden i räntepunkter för att köpa ett sådant kontrakt kallas för CDS-premie. CDS-premier används ofta som en indikation på bankernas kostnad för icke-säkerställd finansiering.

**Disponibel inkomst:** Summan av alla inkomster som en person eller ett hushåll förfogar över minus skatter och avgifter.

**Eget kapital:** Post i företagets balansräkning som visar skillnaden mellan tillgångar och skulder, innehållande exempelvis kapital som tillskjutits av ägare, balanserade vinstmedel och reserver.

**Företagscertifikat:** Värdepapper som ges ut av icke-finansiella företag i syfte att låna pengar. Löptiden är vanligtvis kortare än ett år.

**Företagsobligation:** Värdepapper som ges ut av icke-finansiella företag i syfte att låna pengar. Löptiden är oftast längre än ett år.

**Interbankränta:** Räntan på lån utan säkerhet som banker erbjuder andra banker. Stibor (Stockholm Interbank Offered Rate) brukar användas som mått på den svenska interbankräntan. Stibor används som referens för räntesättning eller prissättning av derivatkontrakt.

**Intradags-margin call:** Intradags-margin call (IDMC) innebär att en deltagare måste lämna ytterligare säkerheter under handelsdagen för att täcka sin riskexponering. Detta sker när risken i deltagarens portfölj överstiger en förutbestämd nivå.

**Kapitalkrav:** Regler för hur mycket förlustabsorberande kapital ett finansiellt företag minst måste ha för att täcka sina risker.

**Klimatrelaterade risker:** Risker som är kopplade till effekterna av den globala uppvärmningen men också omställningen i sig.

**Kommersiella fastigheter:** En kommersiell fastighet är en fastighet som ägs i syfte att generera intäkter genom uthyrning.

**Kontracyklisk kapitalbuffert:** Ett tidsvarierande kapitalkrav som syftar till att skydda banksektorn mot framtida förluster samt bidrar till att minska procyklikaliteten i kreditutvecklingen genom att dämpa allt för kraftiga svängningar i kreditmarknaden över tid.

**Kreditgaranti:** Ett borgensåtagande som innebär att exempelvis staten garanterar att lånebeloppet återbetalas.

**Kreditfacilitet:** Ett avtalat låneutrymme med kredit upp till ett specifikt belopp för vilket det låntagande företaget vanligen betalar en avgift.

**Kreditförlust:** Förluster som kreditinstitut och banker gör när låntagare inte kan betala räntor eller amorteringar på sina lån.

**Kreditrisk:** Risken att en låntagare inte fullgör sina förpliktelser.

**Kärnprimärkapital:** Primärkapital med avdrag för kapitaltillskott och reserver som får ingå i kapitalbasen som primärt kapital enligt kapitaltäckningsdirektivet.

**Kärnprimärkapitalrelation:** Kärnprimärkapital i relation till riskvägda tillgångar.

**LCR, Liquidity Coverage Ratio** eller **likviditetstäckningsgrad:** Likviditetsmått definierat av Baselkommittén som mäter en banks förmåga att hantera ett stressat nettokassa-utflöde under 30 dagar. LCR på 100 procent innebär något förenklat att en banks likviditetsreserv är tillräckligt stor för att banken ska kunna hantera ett oväntat likviditetsutflöde i 30 dagar.

**Likviditet:** Mått på ett instituts betalningsförmåga på kort sikt.

**Likviditetsbuffert:** Medel som ett institut håller för att säkra sin kortsiktiga betalningsförmåga.

**Likviditetsrisk:** Risken att inte kunna klara sina betalningsförpliktelser på grund av brist på likviditet.

**MREL, Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities:** ett regelverk som syftar till att säkerställa att banker och institut ska ha en tillräckligt stor andel kapital och skulder som går att skrivas ned och konverteras till kapital om de hamnar i kris.

**NSFR, Net Stable Funding Ratio** eller **strukturell likviditetskvot:** Mått på hur mycket stabil finansiering en bank har i förhållande till sina illikvida tillgångar.

**Orderly Wind Down (OWD)-kvot:** OWD-kvoten mäter vilka ekonomiska förutsättningar ett företag har att driva verksamheten i en situation utan intäkter, baserat på historiska kostnader. Den beräknas som kvoten mellan ett företags likvida nettotillgångar och genomsnittliga halvårskostnader (operationella kostnader inklusive räntor) för de senaste 3 åren. En OWD-kvot på 1 innebär att verksamheten kan fortgå i 6 månader utan intäkter.

**Primärkapital:** Eget kapital reducerat med föreslagen utdelning, uppskjutna skattefordringar och immateriella tillgångar (till exempel goodwill). I primärkapitalet får också vissa typer av förlagslån ingå.

**Riskpremie:** Den extra avkastning investerare kräver i kompensation för att de tar en högre risk.

**Riskvikt:** För att räkna fram bankens riskvägda tillgångar multipliceras, något förenklat, utlånat belopp med en riskvikt. Riskvikten bestäms utifrån hur troligt det är att låntagaren inte kan fullgöra sina låneåtaganden och varierar således mellan låntagarna – en hög riskvikt innebär större risk än en låg riskvikt.



**Riskvägt exponeringsbelopp** eller **riskvägda tillgångar**: Tillgångar på balansräkningen och åtaganden utanför balansräkningen värderade efter kredit-, marknads- och operativ risk enligt kapitaltäckningsreglerna.

**Skuldkvot**: Hushållens totala skulder som andel av disponibel inkomst.

**Solvens**: Finansiellt mått på ett företags förmåga att fullgöra sina betalningsförpliktelser. Även ett mått på ett försäkringsföretags finansiella ställning och mäter hur stora företagens tillgångar är i relation till skulderna, där skulderna främst utgörs av deras totala åtaganden.

**Systemviktig**: En aktör, marknad eller del av den finansiella infrastrukturen ses som systemviktig om problem som uppstår där kan leda till störningar i det finansiella systemet med potentiellt stora samhällsekonomiska kostnader som följd.

**Säkerställd obligation**: En obligation där innehavaren har särskild förmånsrätt vid en eventuell konkurs. Säkerställda obligationer innebär normalt lägre kreditrisk än icke-säkerställda obligationer, vilket medför att upplåningskostnaderna blir lägre.

**TIBER-SE**: Den svenska anpassningen av Europeiska centralbankens ramverk TIBER-EU. Ramverket gör det möjligt att på ett standardiserat sätt testa motståndskraften mot cyberrisker hos kritiska aktörer i det finansiella systemet.

**Valutaswap**: En överenskommelse om att köpa, respektive sälja en valuta till dagens kurs för att sedan sälja, respektive köpa tillbaka samma valuta vid ett bestämt tillfälle i framtiden till en given kurs.



**SVERIGES RIKSBANK**

Tel 08 - 787 00 00

[registratorn@riksbank.se](mailto:registratorn@riksbank.se)

[www.riksbank.se](http://www.riksbank.se)

PRODUKTION SVERIGES RIKSBANK