

Finansiell stabilitet

2021:1



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.

Riksbankens direktion har behandlat rapporten vid två tillfällen – den 12 maj och den 24 maj 2021. Rapporten finns tillgänglig på www.riksbank.se. Rapporten tar hänsyn till utvecklingen till och med den 19 maj 2021.

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 krishantering 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 det ska förstås ske 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 att försämra det finansiella systemets funktionssätt. 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 som hur en marknad 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	16
2.1	Utvecklingen och risker i omvärlden	17
2.2	Tudelad utveckling i den svenska företagssektorn	31
2.3	God motståndskraft i den svenska hushållssektorn, men högre skuldsättning ökar sårbarheten	42
2.4	Storbankernas finansiella ställning är god, men framtiden är osäker	54
2.5	Sårbarheter för vissa fonder och försäkringsföretag kvarstår	68
2.6	Den finansiella infrastrukturen fungerar i dagsläget väl, men sårbarheter finns kvar	74
	FÖRDJUPNING – Problemkrediter i euroområdet och finansiell stabilitet	80
	FÖRDJUPNING – Swestr är en del av den globala reformen av referensräntorna	91
	Ordlista	99

I KORTHET – Riksbankens stabilitetsbedömning



Det svenska finansiella systemet har med hjälp av **omfattande stödåtgärder** klarat sig **relativt väl** genom pandemin och **en finanskris har undvikits**. **Kreditförsörjningen har upprätthållits** och viktiga **finansieringsmarknader fungerar nu tillfredsställande**.



Riskerna för den finansiella stabiliteten är dock fortsatt förhöjda. **Pandemins fortsatta förlopp och effekter är osäkra**. **Konkurserna och kreditförlusterna** kan öka, samtidigt som stödåtgärderna bidrar till att öka sårbarheterna på sikt, exempelvis för att **tillgångspriserna stiger** och **skuldsättningen ökar**.



Den samlade **ekonomiska politiken** behöver **fortsatt stödja den ekonomiska återhämtningen**, samtidigt som den tar hänsyn till **sårbarheter på längre sikt**. Riksbanken stödjer FI:s besked att inte förlänga **undantaget från amorteringskraven**. Om ekonomin utvecklas som förväntat är det även önskvärt att FI aviserar att värdet på den **kontracykliska kapitalbufferten ska höjas**.



I takt med att det ekonomiska läget förbättras behöver **tillfälliga lättnader i bankernas regelverk dras tillbaka**. Globalt överenskomna standarder som **Basel III behöver genomföras fullt ut**, i tid och på ett konsekvent sätt, utan att urvattnas.



Hushållens höga skuldsättning gör det nödvändigt med åtgärder inom **bostads- och skattepolitiken**. Annars kan nya makrotillsynsåtgärder behöva införas eller införda åtgärder skärpas framöver.



Investeringsfonder med innehav i företagsobligationer **behöver förbättra sin likviditetsberedskap**. **Regelverk och affärsmässiga förutsättningar behöver också ses över** för att säkerställa att fonder som investerar i mindre likvida tillgångar, såsom företagsobligationer, **inte ska kunna erbjuda dagliga uttag**. Åtgärder behövs även för att **förbättra företagsobligationsmarknadens funktionssätt**.



Det är viktigt att marknadsaktörerna börjar **använda den svenska transaktionsbaserade referensräntan Swestr**, bland annat eftersom budbaserade referensräntor brister i tillförlitlighet.



För att bättre kunna hantera **cyberrisker** och stärka det finansiella systemets motståndskraft mot dessa risker behöver **myndigheternas ansvarsfördelning tydliggöras och utvecklas**. Dessutom behöver **samverkan stärkas** mellan myndigheter och privata aktörer.



Klimatrelaterade risker kräver mer och bättre **rapportering**, och en global standard för hållbarhetsredovisning tar nu form under IFRS Foundation. För att vara i fas med detta arbete behöver företagen redan nu redovisa i linje med **rekommendationerna från TCFD**.

1 Sammanfattande stabilitetsbedömning

Det svenska finansiella systemet har med hjälp av omfattande stödåtgärder klarat sig relativt väl genom coronapandemin och en finanskris har undvikits. Kreditförsörjningen till hushåll och företag har upprätthållits och viktiga finansieringsmarknader fungerar nu tillfredsställande. Dessutom har den finansiella infrastrukturen fungerat väl.

Riskerna för den finansiella stabiliteten är dock fortsatt förhöjda. Efter de dramatiska produktionsbortfallen under pandemins första fas har världsekonomin under senare tid visat sig mer motståndskraftig och är på god väg att återhämta sig. Trots att vaccinationerna har tagit fart råder det dock en osäkerhet kring pandemins fortsatta förlopp och effekter. Konkurrensen riskerar att öka framöver i såväl Sverige som omvärlden, särskilt om stödåtgärderna fasas ut i snabb takt. Det innebär i sin tur en förhöjd risk för kreditförluster hos bankerna.

Till riskbilden hör också att tillgångspriserna har stigit kraftigt i flera länder under pandemin, samtidigt som skuldsättningen har ökat. Dessutom finns det sårbarheter i det finansiella systemet sedan tidigare. I euroområdet handlar det främst om svaga banker och offentliga finanser, och i Sverige om hushållens höga skuldsättning och storbankernas stora exponeringar mot bostäder och kommersiella fastigheter. En kris på fastighetsmarknaden kan hota stabiliteten i det svenska finansiella systemet.

Den samlade ekonomiska politiken behöver fortsatt stödja den ekonomiska återhämtningen. Men den behöver samtidigt ta hänsyn till sårbarheter på längre sikt. Mot bakgrund av riskerna med hushållens höga skuldsättning stödjer Riksbanken FI:s besked att inte förlänga det tillfälliga undantaget från amorteringskraven. För att öka motståndskraften i det finansiella systemet är det även önskvärt att FI, om den ekonomiska återhämtningen fortsätter, aviserar att värdet på den kontracykliska kapitalbufferten höjs, inte minst eftersom höjningarna implementeras med tolv månaders fördröjning.

Omfattande stödåtgärder har förhindrat en finanskris

Drygt ett år har gått sedan coronapandemin slog till med full kraft runt om i världen. Delar av företagssektorn har drabbats särskilt hårt och många människor har blivit arbetslösa. Efter betydande produktionsbortfall under pandemins första fas har världsekonomin under senare tid visat sig mer motståndskraftig. Effekterna på ekonomin har

blivit mindre än vad många först befarade, och de värsta riskscenarierna har inte materialiserats. Att situationen inte blev värre kan till stor del förklaras av de historiskt omfattande stödåtgärder som har satts in av regeringar, centralbanker och andra myndigheter runt om i världen. Stödåtgärderna har lindrat de realekonomiska effekterna av pandemin, mildrat oron på de finansiella marknaderna och förhindrat en finanskris.

Under vintern och våren har ytterligare stora finanspolitiska stimulanspaket satts in, främst i USA, och centralbankerna har fortsatt med storskaliga tillgångsköp och omfattande utlåningsprogram. Samtidigt har vaccinationerna kommit igång och framtidsutsikterna är ljusare än när Riksbankens förra finansiella stabilitetsrapport publicerades i november 2020.¹ På de finansiella marknaderna har räntorna på obligationer med längre löptid stigit, men de finansiella förhållandena är fortsatt expansiva.

Pandemin har drabbat företag och hushåll olika hårt

Jämfört med i pandemins inledande skede, när restriktionerna och förändrade beteenden hos hushåll och företag ledde till en bred nedgång i svensk ekonomi, har de negativa effekterna med tiden blivit tydligt koncentrerade till delar av tjänstesektorn.

Fastighetsföretagen, som ofta är högt belånade, har drabbats olika hårt under pandemin. De som är inriktade mot krisdrabbade branscher så som hotell- och detaljhandelsfastigheter har drabbats hårdare än företag inriktade mot logistik och bostäder. Det är dock osäkert vilka konsekvenser som pandemin kan medföra för fastighetssektorn på längre sikt. Exempelvis kan pandemin ha påskyndat en omställning från butikshandel till e-handel, vilket i så fall innebär att problemen för detaljhandelsfastigheter inte bara är tillfälliga. Antalet tomma kontorslokaler har också ökat, och det är osäkert vilka varaktiga behov av kontorsytor som hyresgäster kommer att ha efter pandemin.

Pandemins effekter på den svenska hushållssektorn har också varit tudelad. Krisen har slagit särskilt hårt mot tidsbegränsat anställda, unga personer och utrikes födda. Personer med tillsvidareanställning har däremot inte drabbats lika hårt. Motståndskraften i hushållssektorn har sammantaget varit god under pandemin. Myndigheternas stödåtgärder har varit viktiga. Till exempel har stöd till korttidsarbete medfört att färre personer har förlorat sitt arbete. Dessutom har förmögenheten hos personer med finansiella och reala tillgångar stärkts under pandemin i takt med att aktie- och bostadspriserna har stigit.

Bankerna kan fortsatt förmedla krediter till hushåll och företag till låga räntor

Storbankerna i Sverige har god tillgång till finansiering till låga kostnader. De har även marginal ner till kapitalkraven. Det beror bland annat på att FI har sänkt den koncykliska kapitalbufferten och rekommenderat att bankerna begränsar utdelningen till sina aktieägare. Bankerna är också fortsatt lönsamma och deras kreditförluster har

¹ Se *Finansiell stabilitet*, november 2020, Sveriges riksbank.

hittills varit små. Sammantaget innebär det att pandemin inte har tvingat fram en kreditåstramning i ekonomin – bankerna har i stället fortsatt goda möjligheter att förmedla krediter till hushåll och företag till låga räntor.

Utlåningen till hushållen har ökat i en något snabbare takt under pandemin. Det är framför allt bolånen som har ökat, och nya bolånetagare har tagit större lån än tidigare i förhållande till sin inkomst och till bostadens värde. Tillväxten i företagets totala upplåning, både via bank och via värdepappersmarknaden, ökade under inledningen av pandemin, men sedan sommaren 2020 har tillväxttakten minskat. Sammantaget är företagets totala upplåning i dagsläget något högre än den var innan pandemin bröt ut. Utvecklingen skiljer sig dock mellan olika branscher. Till exempel har fastighetsföretagen ökat sin totala upplåning medan företag i hårt drabbade branscher som hotell, resor och fritid har minskat sin upplåning något. Deras behov av lån och stöd har dock till viss del tillfredsställts på andra sätt, exempelvis genom skatteansvänd eller andra finanspolitiska stödåtgärder. Enligt enkätundersökningar upplever dock fler företag än normalt sin finansieringssituation som ansträngd.

Riskbilden speglar osäkerheten kring pandemins fortsatta förlopp och effekter

Riskbilden såväl i Sverige som i omvärlden domineras fortsatt av pandemins förlopp och effekter. Det är oklart hur vaccinationer och eventuella mutationer kan påverka smittspridningen, och det är fortsatt svårt att veta hur länge restriktionerna och förändrade beteenden hos hushåll och företag kommer att dämpa den ekonomiska aktiviteten. Eventuella bakslag skulle kunna hämma den ekonomiska återhämtningen och skapa stress på de finansiella marknaderna.

Även om smittspridningen minskar finns det risker. Hittills har konkurserna i både Sverige och omvärlden varit få, men det finns en risk för att de uppstår senare. Eventuella problem i företagssektorn kan bli mer uppenbara när stödåtgärderna fasas ut. En mindre ökning av konkurserna i de hårdast drabbade branscherna i Sverige behöver inte få stora direkta konsekvenser för den ekonomiska tillväxten eller den finansiella stabiliteten. Men riskerna för den finansiella stabiliteten blir större om konkurserna ökar mycket och problemen sprider sig mellan branscherna, till exempel till de högt belånade fastighetsföretagen.

Befintliga sårbarheter skiljer sig mellan länder

I flera avseenden är riskerna större i vår omvärld än i Sverige. Till exempel var banksektorn i euroområdet sårbar redan före pandemin, med lägre intjäningsförmåga och en större andel problemkrediter. Därtill kan vissa av de lättnader i regelverken som har tillämpats under pandemin, som bland annat gör att bankerna inte behöver redovisa och kapitaltäcka problemkrediter på samma sätt som tidigare, medföra att bankernas underliggande kreditrisker underskattas.² Många länder i euroområdet har

² Se fördjupningen "Problemkrediter i euroområdet och finansiell stabilitet" i denna rapport.

dessutom svaga offentliga finanser. Det är därmed inte säkert att alla banker har tillräcklig motståndskraft, eller att alla länder har tillräckligt med utrymme att sätta in de åtgärder som krävs, om konkurserna ökar och krisen blir djupare eller mer utdragen.

I andra avseenden är riskerna större i Sverige. Den svenska statsskulden är visserligen låg, men den privata skuldsättningen är hög i jämförelse med i andra länder och har fortsatt att öka under pandemin. Riksbanken har sedan länge påtalat att hushållens höga skuldsättning gör svensk ekonomi sårbar. Bankerna är också kraftigt exponerade mot kommersiella fastighetsföretag, en exponering som dessutom ökar, vilket innebär att problem i fastighetssektorn kan få stora konsekvenser för den finansiella stabiliteten.

Hittills har bostäder och kommersiella fastigheter i Sverige klarat sig undan större prisfall under krisen. Bostadspriserna har tvärtom stigit kraftigt. Men om marknadsräsentorna skulle börja stiga snabbt och oväntat skulle det kunna få stora effekter för hushållen och fastighetsföretagen. Detta skulle dels kunna leda till fallande priser på bostäder och kommersiella fastigheter, dels till en minskning i hushållens konsumtion vilket i sin tur skulle kunna få stora makrofinansiella konsekvenser. I ett sådant scenario skulle bankerna kunna drabbas av betydande kreditförluster och få svårt att upprätthålla kreditförsörjningen utan ytterligare stödåtgärder.

Nödvändiga stödåtgärder ökar sårbarheterna i det finansiella systemet

De stödåtgärder som har satts in världen över har bidragit till att det finansiella systemet har fungerat på ett tillfredställande sätt genom pandemin och till att en finanskris har kunnat undvikas. Men samtidigt bidrar åtgärderna till att på längre sikt öka sårbarheterna i det finansiella systemet.

Strukturella faktorer har trendmässigt drivit ner globala realräntor under lång tid, vilket har bidragit till att det allmänna ränteläget, inklusive centralbankernas styrräntor, har blivit allt lägre. Samtidigt behöver världens centralbanker nu bedriva en expansiv penningpolitik för att mildra krisens effekter. Detta kan bidra till att marknadsaktörerna får allt större förväntningar på att räntorna ska förbli låga länge och därmed ökar sin skuldsättning mer än annars. Riskviljan på de finansiella marknaderna är fortsatt hög och många tillgångsslag har ökat kraftigt i pris och är högt värderade. Riksbanken bedömer att risken för prisfall och efterföljande marknadsturbulens är förhöjd.

De omfattande finanspolitiska stödprogrammen bidrar till att statsskulden ökar på bred front runt om i världen. Hushållen finansierar också i regel sina bostadsköp med lån och högre bostadspriser leder därför till högre skuldsättning. Företagen har dessutom använt sig av lån för att till viss del täcka upp för intäktsbortfall under pandemin. När skulden ökar blir aktörerna i det finansiella systemet mer känsliga för störningar. En annan risk är att de finanspolitiska åtgärderna inte bara ger tillfällig hjälp till i grunden livskraftiga företag, utan även motverkar en nödvändig förnyelse av näringslivet genom att ge stöd till företag utan långsiktig överlevnadspotential.

Stödåtgärderna kan även leda till problem med så kallad ”moral hazard”, det vill säga att den finansiella sektorn räknar med att statliga åtgärder alltid kommer att skydda banker och andra finansiella aktörer från förluster i en kris. På sikt kan även detta leda till ett överdrivet risktagande och att sårbarheter byggs upp i det finansiella systemet.

Riksbanken anser att de negativa sidoeffekterna av stödåtgärderna, så här långt, har varit underordnade de risker som är förknippade med att dra tillbaka åtgärderna för tidigt. Lämpligheten i åtgärderna behöver dock kontinuerligt ses över så att fördelarna med att stimulera ekonomin idag vägs mot de sårbarheter som byggs upp på sikt, eftersom dessa kommer att behöva adresseras framöver.

Viktigt att politikområden samverkar för att både stödja återhämtningen och motverka finansiella obalanser

Den ekonomiska återhämtningen förutsätter att penningpolitiken och finanspolitiken förblir expansiv.³ Riksbankens åtgärder bidrar till en fungerande kreditförsörjning och till ett lågt ränteläge i hela ekonomin, samtidigt som de ger stöd till att inflationen mer varaktigt ska vara nära målet. Finanspolitiken ger i stället ett träffsäkert stöd åt sektorer där pandemins negativa effekter är särskilt påtagliga. Den samlade ekonomiska politiken behöver samtidigt också ta hänsyn till sårbarheter på längre sikt. Dessa motverkas lämpligast genom riktade strukturella åtgärder, väl utformade finansiella regelverk och makrotillsyn. Riksbankens åtgärder ger en bred påverkan på ekonomin och är därmed inte särskilt lämpade för att motverka finansiella obalanser inom enskilda sektorer i rådande konjunkturläge.

Givet de specifika riskerna med hushållens höga skuldsättning och den snabba prisuppgången på bostadsmarknaden, samt att bolånetagarnas situation har ljusnat i takt med att de ekonomiska utsikterna har förbättrats, är det angeläget att FI låter det tillfälliga undantaget från amorteringskraven löpa ut i augusti så som man har kommunicerat. En sådan riktad åtgärd minskar skuldsättningen och stärker både hushållens och svensk ekonomis långsiktiga motståndskraft.

Om den ekonomiska utvecklingen förbättras i linje med Riksbankens huvudscenario från den penningpolitiska rapporten i april bör även FI avisera att den kontracykliska kapitalbufferten ska höjas, inte minst eftersom höjningarna implementeras med tolv månaders fördröjning. Mot bakgrund av att bankerna fortsatt har marginal ned till kapitalkraven kan en sådan förstärkning av deras långsiktiga motståndskraft ske utan att förmågan att upprätthålla kreditförsörjningen försämras. Sammantaget kan den samlade ekonomiska politiken därmed fortsatt stödja den ekonomiska återhämtningen, samtidigt som uppbyggnaden av finansiella obalanser i viss mån motverkas.

³ Se *Penningpolitisk rapport*, april 2021, Sveriges riksbank.

FI:s rekommendation om att begränsa bankernas möjligheter att dela ut medel till sina aktieägare löper ut i september 2021.⁴ Om den ekonomiska utvecklingen förbättras som förväntat och bankerna bedöms ha tillräcklig motståndskraft ser inte Riksbanken i nuläget att det finns något behov av att förlänga rekommendationen.

Riskerna kopplade till hushållens höga skuldsättning behöver hanteras

För att lösa de grundläggande problemen kopplade till bostadsmarknaden och hushållens höga skuldsättning behövs breda reformer inom bostads- och skattepolitiken som förbättrar balansen mellan utbud och efterfrågan på bostadsmarknaden. Exempel på tänkbara åtgärder är att se över regelverket kring nyproduktion av bostäder, hyresättningssystemet, beskattningen av kapitalvinster vid bostadsförsäljningar, fastighetsskatten och ränteavdragen. Om sådana åtgärder inte genomförs i närtid, och i den utsträckning som krävs, kan nya makrotillsynsåtgärder behöva införas eller redan införda åtgärder behöva skärpas för att hantera de ökande riskerna. Att lösa de grundläggande problemen på bostadsmarknaden är dock en bättre väg framåt än ytterligare makrotillsynsåtgärder eftersom bostadsmarknadens brister inte bara leder till risker för den finansiella stabiliteten utan även till välfärd förluster i andra avseenden. Till exempel missgynnas de hushåll som står utanför bostadsmarknaden.

Det är djupt problematiskt att mikrodata över hushållens tillgångar och skulder inte samlas in i Sverige. Det är angeläget att denna brist på data åtgärdas snarast. Det är därför positivt att regeringen i januari beslutade att tillsätta en utredning om hur individbaserad statistik över hushållens tillgångar och skulder kan tas fram och användas, så att man får en fullgod bild av hushållens finansiella ställning och därmed bättre kan bedöma hushållens motståndskraft mot störningar. Det är också positivt att det har tillsatts en utredning som ska undersöka hur ett centralt register för bostadsrättspanter kan införas. Systemet för pantsättning av bostadsrätter bör vara lika tillförlitligt som det för småhus och ett centralt register kan minska risken för att enskilda hushåll drabbas av ekonomiska förluster.

Pandemin har tydliggjort sårbarheter och behovet av att stärka motståndskraften i det finansiella systemet

Coronapandemin visar hur snabbt och oväntat det ekonomiska läget kan förändras med stora behov av omfattande stödåtgärder. Det är därför viktigt att på bred front arbeta för att åtgärda uppdagade svagheter och stärka det finansiella systemets motståndskraft. Mot bakgrund av de omfattande statliga stödinsatserna är det särskilt viktigt att marknadsaktörer förstår att de specifika omständigheterna i en kris avgör vilka statliga åtgärder som är lämpliga och att de inte kan räkna med att myndigheterna alltid kommer att vidta åtgärder.

⁴ Se *Finansiella företag ska vara återhållsamma med utdelningar till och med september 2021*, december 2020, Finansinspektionen. Liknande rekommendationer har utfärdats av flera olika EU-organ, däribland den Europeiska systemrisknämnden (ESRB) och den Europeiska centralbanken (ECB).

Under pandemin har vissa regelverk tillfälligt mjukats upp i såväl Sverige som omvärlden och det finns en risk för att dessa förändringar permanentas. Regellättnaderna har varit nödvändiga under pandemin, men för att åter stärka det finansiella systemets motståndskraft är det viktigt att lättnaderna inte blir permanenta. När det ekonomiska läget tillåter behöver därför regelverken återställas. Riksbanken vill i detta sammanhang ge sitt stöd till FI att i mer normala tider eftersträva en positiv nivå för den kontracykliska kapitalbufferten.⁵ Dessutom bör såväl Sverige som andra länder, i tid, på ett konsekvent sätt och fullt ut, införa internationellt överenskomna standarder som till exempel Basel III.

Den svenska marknaden för företagsobligationer har uppenbara brister i transparens och likviditet, vilket blev tydligt under pandemins inledning.⁶ Bristande information om avslutspriser och handlade volymer bidrog till att marknaden drabbades hårt. Det är därför viktigt med åtgärder för att öka transparensen på marknaden, och Riksbanken stödjer FI:s initiativ för detta.⁷ Riksbanken understryker vikten av att aktörerna på värdepappersmarknaden senast i juli 2021 tillämpar den självreglering gällande transparens som tagits fram av branschorganisationen Svensk Värdepappersmarknad.⁸ För att säkerställa tillräcklig likviditet på andrahandsmarknaden i de emitterade obligationerna måste det också ställas höga krav på emittenter som använder marknaden för sin finansiering och banker som bistår i emissionsprocessen. Det kan handla om åtgärder som rör återförsäljaravtal, antal banker som bistår i respektive emissionsprocess och storleken på obligationslånen. Riksbanken vill se initiativ från såväl myndigheter som den privata sektorn som leder till en bättre fungerande marknad i termer av mer transparens, bättre likviditet, mer standardisering i emissioner och mer diversifierad investerarskara än i nuläget.

Riksbanken anser vidare att fonder som i stor utsträckning investerar i relativt illikvida tillgångar, såsom företagsobligationer, inte ska kunna erbjuda möjligheten att göra dagliga uttag. Fondernas affärsmässiga förutsättningar och regelverk behöver därför ses över för att säkerställa en sådan begränsning. Därtill är det viktigt att fonder med innehav i företagsobligationer förbättrar sin likviditetsberedskap, framför allt genom att hålla en högre andel likvida medel i sina portföljer för att öka motståndskraften vid stora uttag.⁹ Fonderna bör inte förlita sig på att kunna sälja en stor mängd företagsobligationer på en marknad med bristande likviditet för att kunna täcka uttagen. Informationen som fonderna ger till fondspararna måste också korrekt avspegla de likviditetsriskerna som finns.

⁵ Se *Tillämpning av den kontracykliska kapitalbufferten*, mars 2021, Finansinspektionen.

⁶ Se exempelvis S. Wollert (2020), "Svenska företagsobligationer under coronapandemin", *Staff memo*, Sveriges riksbank.

⁷ Se *FI vill se ökad transparens på företagsobligationsmarknaden*, september 2020, Finansinspektionen.

⁸ Se *Svensk Värdepappersmarknads rekommendation om transparens på den svenska obligationsmarknaden*, november 2020, Svensk värdepappersmarknad.

⁹ Även FI:s pågående arbete med att se över antalet tillgängliga likviditetshanteringsverktyg för fonderna är viktigt i det här avseendet. Se *Regleringsbrev för budgetår 2021 avseende Finansinspektionen*, december 2020, Finansdepartementet. Dessa typer av verktyg ska dock inte utgöra något substitut till att ha god likviditetsberedskap hos fonderna.

Motståndskraften behöver stärkas även på andra områden

Riksbanken anser att budbaserade referensräntor, så kallade interbankräntor (IBOR), brister i tillförlitlighet. Den svenska interbankräntan Stibor baseras i alltför hög grad på bedömningar snarare än faktiska transaktioner. Riksbanken har därför åtagit sig att beräkna och publicera en fullt ut transaktionsbaserad referensränta, Swestr. Liknande arbete pågår internationellt med stöd av institutioner som sätter globala standarder och aktörer börjar nu allt oftare använda de nya transaktionsbaserade referensräntorna.¹⁰ Eftersom det svenska finansiella systemet är nära sammankopplat med andra länders är det viktigt att så sker även i Sverige. Marknadsaktörerna bör därför använda Swestr för kontrakt i svenska kronor.

Den internationella finansiella integrationen innebär att regelverken måste fortsätta att harmoniseras också inom andra områden. Många aktörer i det finansiella systemet bedriver exempelvis värdepappersrelaterad verksamhet i flera olika länder. En förutsättning för att detta ska kunna ske säkert och effektivt är att processerna där man hanterar värdepapperstransaktioner är harmoniserade, det vill säga att man gör på samma sätt oavsett land eller valuta. Ett exempel är att den information som sänds mellan finansiella aktörer när en värdepapperstransaktion ska genomföras bör vara organiserad på samma sätt och innehålla samma typ av data. Riksbanken har deltagit i arbetet med att ta fram en plan för hur den svenska värdepappersmarknadens post trade-processer (aktiviteter efter handeln) ska harmoniseras med europeiska standarder. Riksbanken förväntar sig nu att marknadens aktörer genomför planen, vilket bland annat kräver att de avsätter tillräckliga resurser för detta omfattande arbete.

Cyberrisker är ett globalt fenomen som ökar i omfattning och komplexitet. Samtidigt är den finansiella sektorn i hög grad digitaliserad och aktörerna tätt sammanlänkade. Cyberattacker kan därmed få stora konsekvenser för den finansiella stabiliteten.¹¹ Det finns i nuläget flera olika forum för samverkan, såväl privata som offentliga. Men ansvaret för kravställning, uppföljning, utveckling och samordning är utspritt på flera olika myndigheter, och en sektorgemensam strategi för att stärka motståndskraften saknas. Riksbanken anser därför att myndigheternas ansvarsfördelning behöver tydliggöras och utvecklas. Dessutom behöver samverkan stärkas, både mellan olika myndigheter och mellan myndigheter och privata aktörer. Formerna för sådan samverkan bör inkludera både preventivt arbete och hur samverkan sker under en pågående cyberattack mot en eller flera aktörer i den finansiella sektorn.

De klimatrelaterade risker som orsakas av den globala uppvärmningen behöver också hanteras. För att investerare och långgivare ska kunna fördela kapital på ett hållbart sätt och hantera de klimatrelaterade riskerna behöver de ha tillgång till rättvisande och jämförbar klimatrelaterad information.¹² Det är därför positivt att en global stan-

¹⁰ Se fördjupningen "Swestr är en del av den globala reformen av referensräntorna" i denna rapport.

¹¹ Se faktarutan "En cyberattack kan påverka den finansiella stabiliteten" i denna rapport.

¹² Under Riksbankens arbete med att redovisa koldioxidavtrycket för sitt innehav av företagsobligationer har det framgått att endast 19 av 51 företag redovisar sina utsläpp av växthusgaser.

dard för hållbarhetsredovisning håller på att arbetas fram i snabbt tempo. I detta arbete har International Financial Reporting Standards Foundation (IFRS Foundation) en aktiv roll. Avsaknaden av rapportering gör det svårt att bedöma och hantera de klimatrelaterade riskerna.¹³ Det är därför viktigt att allt fler företag redan nu rapporterar klimatrelaterad information i linje med Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) rekommendationer.¹⁴ Genom att börja rapportera skapar företagen en beredskap för att det kommer krav på det här området.

¹³ Rapportering av koldioxidavtryck är endast en del av klimatrelaterad redovisning.

¹⁴ Se *Recommendations of the Task Force on Climate-related financial disclosures*, juni 2017, Task Force on Climate-related Financial Disclosures. Se även faktarutan "Vägen till mer och bättre klimatrelaterad information" i denna rapport.

2 Risker och sårbarheter i det finansiella systemet

I detta kapitel redogör Riksbanken för utvecklingen 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 med stor utrikeshandel och annan gränsöverskridande verksamhet. Svenska banker och företag finansierar sig dessutom på globala finansiella marknader. Utvecklingen i **omvärlden** är därför av stor betydelse för realekonomin och den finansiella stabiliteten i Sverige. Även globala fenomen som cyberhot och klimatförändringar medför risker.



Om **företagssektorn** skulle utvecklas svagt och konkurserna öka kan den finansiella stabiliteten påverkas bland annat genom att bankernas kreditförluster ökar. De svenska bankerna är särskilt exponerade mot fastighetsföretagen.



Hushållen är de svenska bankernas största låntagare och deras skuldsättning har gått hand i hand med de stigande bostadspri- serna. 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, vilket gör det känsligt för störningar. Det 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. Svenska fonder och försäkringsföretag har nästan lika stora tillgångar som hela den svenska banksektorn. Deras agerande kan bidra till att förstärka marknadsrörelser och sprida risker vidare till andra tillgångsslag och aktörer.



Den finansiella infrastrukturen avser de system där betalningar och transaktioner med finansiella instrument genomförs. Att systemen är stabila och tillgängliga är en förutsättning för att man ska kunna genomföra betalningar på ett säkert och effektivt sätt.

2.1 Utvecklingen och risker i omvärlden



Efter stora produktionsbortfall under pandemins första fas har världsekonomin under senare tid visat sig mer motståndskraftig. Vaccinationer och finanspolitiska stimulanser bidrar till att förbättra framtidsutsikterna. På de finansiella marknaderna har räntorna på obligationer med längre löptid stigit, men räntenivån är fortfarande låg och de finansiella förhållandena expansiva. Det finns dock fortfarande betydande risker. Många tillgångsslag är högt värderade och risken för prisfall och marknadsturbulens är förhöjd. Därtill kan konkurserna öka, vilket kan medföra problem för länder med svaga banker och offentliga finanser. Andra globala faktorer som kan hota den finansiella stabiliteten är cyber- och klimatrisker.

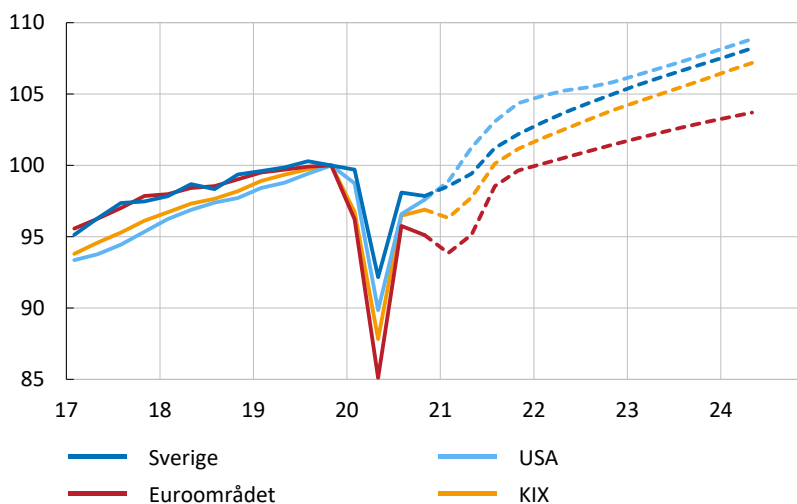
Fortsatt återhämtning i världsekonomin, men risk för bakslag

Coronapandemin begränsar fortsatt den ekonomiska utvecklingen i omvärlden (se Diagram 1). Omfattande stödåtgärder har dock bidragit till att mildra de ekonomiska konsekvenserna, och gjort att en finanskris har kunnat undvikas. Ekonomin har också visat sig vara mer motståndskraftig under senare tid än i inledningen av pandemin. Tillverkningsindustrin har gynnats av stark tillväxt i Kina och den globala industriproduktionen och världshandeln är nu uppe på högre nivåer än före krisen. Delar av tjänstebranscherna är däremot fortsatt hårt pressade eftersom hushållen inte har kunnat konsumera tjänster som normalt under pandemin.

Under vintern och våren har ytterligare stora finanspolitiska stimulanspaket satts in, främst i USA, och centralbankerna har fortsatt med storskaliga tillgångsköp och omfattande utlåningsprogram. Smittspridningen har varit fortsatt hög i många länder och restriktionerna fortsatt omfattande (se Diagram 2). Men en ökande andel vaccinerade gör att smittspridningen väntas minska och restriktionerna gradvis lättas framöver. Det återstår dock att se om det uppstår mutationer som kräver utveckling av nya vacciner och det är osäkert hur länge ändrade beteenden och restriktioner kommer att dämpa den ekonomiska aktiviteten framöver.

Diagram 1. BNP i Sverige och omvärlden

Index, 2019 kvartal 4 = 100

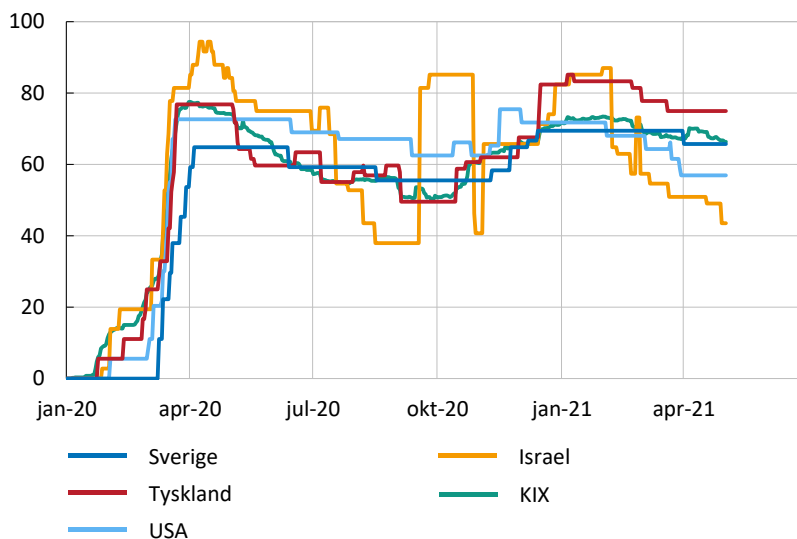


Anm: KIX avser här en sammanvägning av 32 länder som är viktiga för Sveriges handel med omvärlden. Heldragen linje avser utfall, streckad linje avser Riksbankens prognos från den penningpolitiska rapporten i april. Avser säsongsrensade data.

Källor: Bureau of Economic Analysis, Eurostat, nationella källor, SCB och Riksbanken.

Diagram 2. Mått på grad av statliga restriktioner för att dämpa smittspridning

Index



Anm: Indexet mäter omfattningen av åtgärder för att motverka spridningen av covid-19. Indexet består av nio komponenter som beskriver olika typer av restriktioner, till exempel stängning av skolor och reseförbud. För varje komponent finns vanligtvis en tregradig skala motsvarande "ingen åtgärd", "någon slags uppmaning" och "ett förbud". Indexet motsvarar genomsnittet av samtliga komponenter. KIX avser här en sammanvägning av 32 länder som är viktiga för Sveriges handel med omvärlden.

Källor: Oxford COVID-19 Government Response Tracker (OxCGRT) och Riksbanken.

Konkurserna kan stiga framöver, vilket utgör en risk för svaga banker

Delar av företagssektorn i omvärlden har drabbats hårt av de restriktioner och beteendeförändringar som pandemin har medfört. Antalet konkurser brukar öka efter stora BNP-fall, men under pandemin har mönstret avvikit från tidigare recessioner i och med att konkursnivåerna i många länder i stället har fallit (se Diagram 49). En viktig orsak till det är troligen de omfattande stödåtgärderna. Den stora ekonomiska nedgång som pandemin har medfört talar dock för att konkurserna kan öka betydligt framöver, särskilt om stödåtgärderna fasas ut i snabb takt.¹⁵ Det skulle i sin tur innebära en förhöjd risk för kreditförluster hos bankerna.

Många företag har också ökat sin skuldsättning under krisen, bland annat genom att de har använt sig av lån inom ramen för statliga garantiprogram.¹⁶ Särskilt i Italien och Spanien har utlåningen med statliga garantier varit stor under pandemin (se Diagram 3). Även om det har varit viktigt att tillgodose företagets behov av krediter under krisen medför den högre skuldsättningen att företagen blir mer sårbara på längre sikt.

I euroområdet var bankernas utgångsläge inför pandemin i många fall dåligt, med låg lönsamhet, höga kostnader och stora volymer av tillgångar med sämre kreditkvalitet. Även om konkurserna hittills har varit få har bankernas förlustreserveringar ökat något. Det finns en betydande risk att de underliggande problemen är större än vad som framkommer av reserveringarna och registrerade konkurser. Inte minst bidrar sannolikt vissa av regellättnaderna under krisen till att bankernas underliggande kreditrisker underskattas.

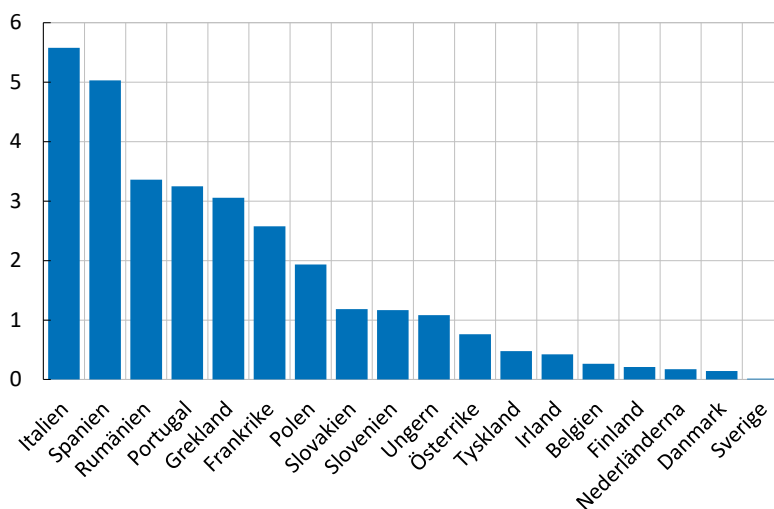
Krisen har också försvagat statsfinanserna i många länder, både till följd av expansiva stödåtgärder och av minskade intäkter. Statsskulden, som i många fall var höga redan före pandemin, har därmed ökat ytterligare i euroområdet, USA och många andra länder. Dessutom innebär användningen av statliga lånegarantier att en del av kreditförlusterna direkt skulle påverka de offentliga finanserna. I euroområdet riskerar ökade kreditförluster därmed att förvärpa den problematiska koppling som finns mellan banksystem och de offentliga finanserna i vissa länder. Om kreditförlusterna ökar finns det också en risk för att statslåneräntorna stiger.

¹⁵ Se *Prevention and management of a large number of corporate insolvencies*, april 2021, Europeiska systemrisknämnden.

¹⁶ Se fördjupningen "Problemkrediter i euroområdet och finansiell stabilitet" i denna rapport.

Diagram 3. Andel av total utlåning som täcks av statliga garantier för olika länder

Procent



Anm: Värden avser december 2020. Landspecifika data inkluderar utländska dotterbolag.

Källa: Europeiska bankmyndigheten (EBA).

Fortsatt stark utveckling på finansiella marknader, men höga värderingar innebär risk för prisfall

I jämförelse med den globala finanskrisen 2008-2009, vars förlopp var relativt utdraget, har stressen på de finansiella marknaderna varit kortvarig under pandemin. Det bedöms bero på att krisen denna gång inte hade sitt ursprung i den finansiella sektorn, att banksystemet var mer motståndskraftigt och att mycket omfattande stödåtgärder sattes in i ett tidigt skede.

Räntor på obligationer med längre löptid har stigit som ett resultat av de stora finanspolitiska stödpaketerna i USA, förväntningar om en högre ekonomisk aktivitet och ökade inflationsförväntningar, men är ändå kvar på låga nivåer (se Diagram 4).¹⁷ Skillnaden mellan räntor på företagsobligationer och statsobligationer är fortsatt liten (se Diagram 5). Aktiepriserna har återhämtat sig och är nu i många fall betydligt högre än före pandemin (se Diagram 6). Den sammantagna bilden är att de finansiella förhållandena är fortsatt expansiva och att det finns en stor riskaptit bland investerarna. Det illustreras inte minst av att mycket kapital även flödat in i så kallade Special Purpose Acquisition Companies (SPAC:s).¹⁸ Inflödet av kapital i dessa bolag har varit särskilt påtagligt på den amerikanska marknaden, men i mars 2021 fick även den svenska marknaden sin första noterade SPAC.

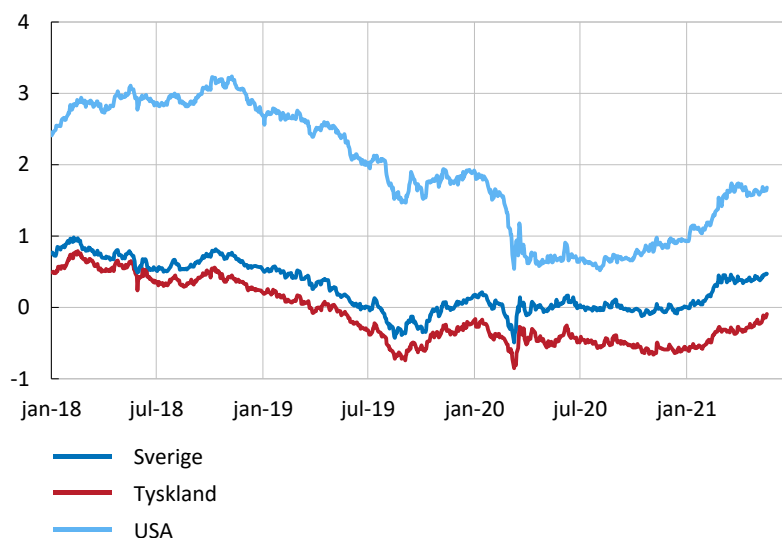
¹⁷ För en längre diskussion, se J. Alsterlind (2021), "Varför har de amerikanska långräntorna stigit?", *Ekonomiska kommentarer* nr 6, Sveriges riksbank.

¹⁸ SPAC:s (även kallade förvärvsbolag) är bolag som har till syfte att ta in kapital från investerare genom en börsnotering med det uttalade syftet att inom en viss tidsperiod genomföra ett förvärv av ett onoterat bolag. Det finns ingen annan verksamhet i bolaget. Investerarna vet inte på förhand vilket bolag som kommer att förvärfvas, utan förlitar sig på att företrädarna hittar en bra uppköpskandidat.

Under pandemin har bostadspriserna stigit kraftigt, både i Sverige och i andra länder som exempelvis Danmark, Norge, Storbritannien och USA (se Diagram 23). Priserna på kommersiella fastigheter föll i många länder under de inledande månaderna av pandemin, även om det fanns stora skillnader mellan olika segment.¹⁹ Priserna på fastigheter inriktade mot detaljhandel, hotell och kontor föll mest, medan priserna på industrifastigheter utvecklades bättre. Marknaden har senare återhämtat sig, men i vissa länder är priserna på kommersiella fastigheter fortsatt något lägre än före pandemin.

Diagram 4. 10-åriga statsobligationsräntor i Sverige, Tyskland och USA

Procent



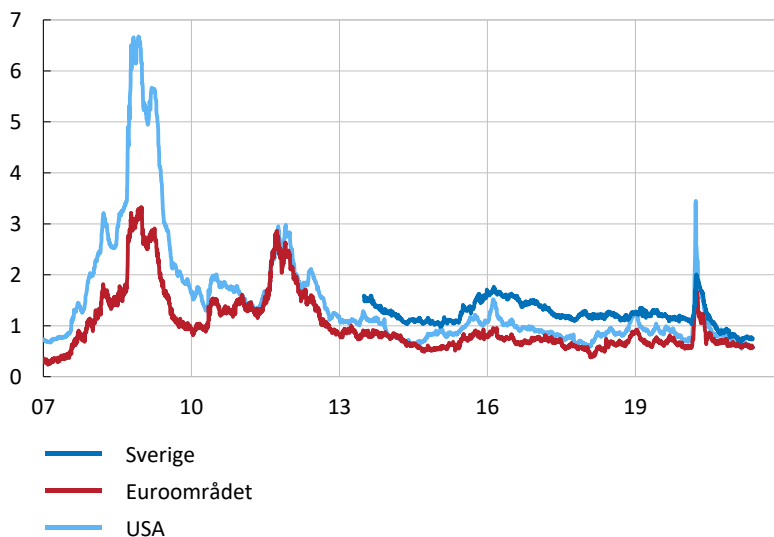
Anm: Nollkupongräntor för Sverige och Tyskland. 10-årig benchmarkränta för USA.

Källor: Nationella centralbanker, US Treasury och Riksbanken.

¹⁹ Se *Global Financial Stability Report*, april 2021, Internationella valutafonden.

Diagram 5. Skillnad mellan 5-åriga räntor på företagsobligationer och statsobligationer i euroområdet, Sverige och USA

Procent

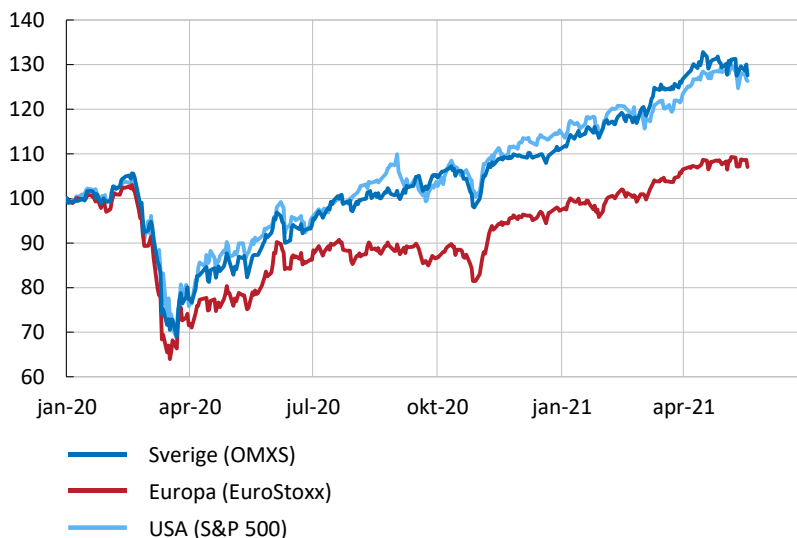


Anm: Ränteskillnaderna avser 5-åriga obligationer utgivna av företag med god kreditvärdighet respektive staten. Företagsobligationernas kreditbetyg motsvarar investment grade för Sverige, AA för euroområdet respektive A för USA.

Källor: Macrobond, Refinitiv och Riksbanken.

Diagram 6. Börsutveckling i inhemsk valuta för euroområdet, Sverige och USA

Index, 2 januari 2020 = 100



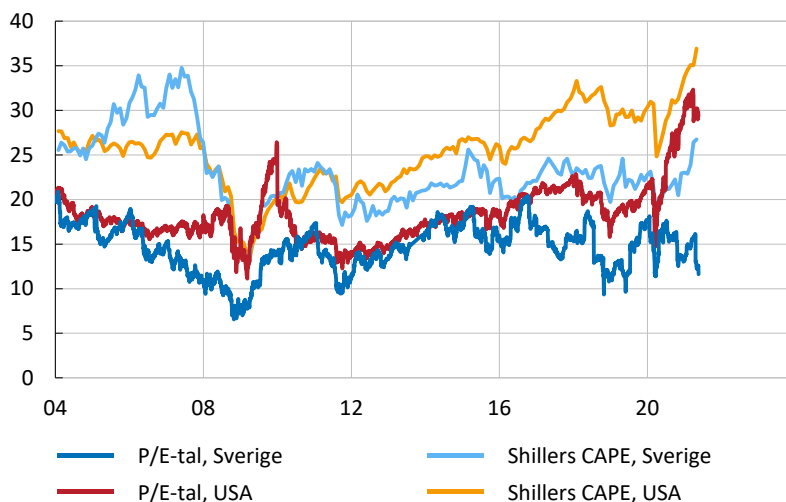
Källa: Macrobond.

Efter en period med stigande tillgångspriser kan det finnas en risk för att tillgångarna är för högt värderade, vilket kan innebära att sannolikheten för prisfall är högre än vanligt. Vanliga mått på aktiemarknadsvärdering indikerar att värderingarna på vissa håll nu är höga, särskilt i USA (se Diagram 7). Dessa mått tar dock inte hänsyn till det låga ränteläget. Höga värderingar på aktier och andra tillgångar kan bero på optimism om framtiden och på att räntorna väntas förbli låga under de närmaste åren. Men det

finns en risk för att aktiepriserna faller, särskilt om förväntningarna på företagens vinster inte skulle infrias, eller om räntorna skulle stiga mer eller snabbare än väntat.²⁰ Även för kommersiella fastigheter finns det en del tecken på att värderingarna på vissa håll är höga.²¹

Diagram 7. Mått på aktiemarknadsvärdering i Sverige och USA

Kvot



Anm: P/E-tal visar priset på en aktie i relation till bolagets vinst per aktie. Shillers CAPE är ett konjunkturjusterat P/E-tal där man i nämnaren använder 10 års genomsnittlig vinst per aktie. P/E-tal och Shillers CAPE för USA baseras på S&P 500. P/E-tal för Sverige baseras på OMXS30 medan Shillers CAPE för Sverige baseras på MSCI Sweden.

Källor: Barclays, Bloomberg och Macrobond.

Fall i tillgångspriser kan, i synnerhet tillsammans med hög skuldsättning, hota den finansiella stabiliteten. Hur sårbart det finansiella systemet är beror främst på vilka aktörer som är exponerade och i vilken utsträckning olika aktörer och marknader är sammanlänkade med varandra. Exempelvis skulle ett brett prisfall på kommersiella fastigheter både försämra fastighetsföretagens finansiella ställning och minska värdet på de säkerheter som företagen har ställt till bankerna för att få sina banklån. Fastighetsföretagen har stora lån från den svenska banksektorn, vilket gör att stress på fastighetsmarknaden kan sprida sig vidare till bankerna. Den kommersiella fastighetssektorn har ofta spelat en viktig roll i finanskriser, både i Sverige och i andra länder. Även om fallande tillgångspriser inte nödvändigtvis leder till en finansiell kris finns det ändå risk för turbulens, exempelvis genom att bankerna får svårare att finansiera sig.

²⁰ Se exempelvis *Financial Stability Report*, maj 2021, Federal Reserve. Federal Reserve menar att låga räntor delvis kan förklara att tillgångspriser är höga, men att en del tillgångar ser ut att vara högt värderade även om man använder mått på värdering som tar hänsyn till ränteläget. Mot den bakgrunden kan tillgångspriser falla kraftigt om marknadsaktörers vilja att ta risk faller. Se även *Financial Stability Review*, maj 2021, Europeiska centralbanken.

²¹ Visserligen har priserna på vissa håll fallit under pandemin, men fundamentala faktorer bedöms ha försämrats mer än vad som återspeglas i priserna. Se *Global Financial Stability Report*, april 2021, Internationella valutafonden.

Turbulens på globala finansiella marknader kan sprida sig till det svenska finansiella systemet. Mått på finansiell stress i omvärlden och i Sverige rör sig oftast på liknande sätt (se Diagram A.11 och Diagram A.12 i Diagramappendix). Det svenska banksystemets gränsöverskridande verksamhet och utlandsfinansiering gör dessutom att kreditförsörjningen i Sverige till stor del är beroende av att globala finansiella marknader fungerar väl (se avsnitt 2.4 "Storbankernas finansiella ställning är god, men framtiden är osäker").

Betydande stödåtgärder har behövts under krisen, men kan medföra risker på sikt

Omfattande krisåtgärder har varit nödvändiga för att dämpa den ekonomiska nedgången och undvika en finansiell kris. Samtidigt bidrar åtgärderna till att öka sårbarheterna i det finansiella systemet på längre sikt. Om marknadsaktörerna får allt större förväntningar på att räntorna ska förbli låga under lång tid kan det leda till att tillgångspriser och skulder stiger ytterligare, vilket skulle göra ekonomin mer känslig för en oväntat snabb eller kraftig ränteuppgång.²² Åtgärderna gör också att statsskulderna ökar. En annan risk är att åtgärderna inte bara ger temporär hjälp till i grunden livskraftiga företag, utan även motverkar en nödvändig förnyelse av näringslivet genom att riktas till företag utan långsiktig överlevnadspotential.

Därtill kan stödåtgärderna leda till problem med "moral hazard", det vill säga att den finansiella sektorn räknar med att statliga åtgärder alltid kommer att skydda banker och andra finansiella aktörer från förluster i en kris. Sådana förväntningar kan leda till ett ökat risktagande med ökad sårbarhet som följd. Det är därför viktigt att marknadsaktörer förstår att de specifika omständigheterna i en kris avgör vilka statliga åtgärder som är lämpliga och att de inte kan räkna med att myndigheterna alltid kommer att vidta åtgärder. Risken för moral hazard-beteenden behöver avspeglas i myndigheternas fortsatta regleringsarbete.

Det kan inte heller uteslutas att den långsiktiga globala trenden med fallande och låga realräntor kommer att vända. Vissa analyser tyder på att demografiska trender kan leda till att både räntor och inflation kan stiga framöver.²³ Hittills ligger dock räntorna kvar på låga nivåer även om de stigit något den senaste tiden.

Cyberriskerna har ökat under senare år

Cyberrisker är en global företeelse och även om hotbilden av säkerhetspolitiska skäl kan variera mellan olika länder, agerar hotaktörer globalt och vilket land ett företag är baserat i kan i många fall vara sekundärt. Att finansiella aktörer ofta är gränsöverskridande ökar också risken för att konsekvenserna av större cyberattacker ska sprida sig mellan länder. En cyberattack mot en aktör eller delar av den finansiella sektorn kan

²² Se P. Di Casola och J. Iversen (2019), "Monetary policy with high household debt and low interest rates", *Staff memo*, Sveriges riksbank, och P. Gustafsson, M. Hesselman och B. Lagerwall (2017), "Hur påverkas hushållens kassaflöden och konsumtion av högre räntor?", *Staff memo*, Sveriges riksbank.

²³ Se exempelvis C. Goodhart och M. Pradhan (2020), *The Great Demographic Reversal: Ageing Societies, Waning Inequality, and an Inflation Revival*, Palgrave Macmillan.

leda till finansiell instabilitet (se faktarutan ”En cyberattack kan påverka den finansiella stabiliteten”).²⁴ Centralbanker är inte heller förskonade från cyberattacker, ett exempel från i vintras är då den nya zeeländska centralbanken drabbades.²⁵

Cyberattackerna mot den finansiella sektorn ökar nu världen över. På senare år har denna ökning uppmärksammats mer och mer, bland annat av privata aktörer och internationella organisationer som Internationella valutafonden (IMF).²⁶ I en rapport uppskattas antalet automatiserade genomsökningar av internet efter sårbarheter globalt till 5,6 miljarder årligen.²⁷ Riksbanken drabbas, precis som många andra, av mängder av försök till cyberattacker. Exempelvis utsätts Riksbanken varje dygn för tusentals försök till attacker från hela världen.

Det är svårt att utifrån statistik få en helhetsbild av hur stort cyberhotet egentligen är, speciellt när det gäller riktade attacker, bland annat eftersom företag ofta avstår från att rapportera incidenter. Svårigheterna att få fram pålitlig information om cyberrisker visar på vikten av ökad transparens. En större öppenhet om dessa risker kan sannolikt bidra till att minska stigmatiseringen kopplad till att ha blivit utsatt för en cyberattack.

Som ett led i att försöka mäta hur cyberhotet utvecklats över tid har Riksbanken därför genomfört en enkätundersökning i den svenska finansiella sektorn. Svaren visar att de tillfrågade företagen upplever att cyberhotet har ökat under de senaste fem åren (se Diagram 8). Svaren visar också att ungefär hälften av företagen upplever att pandemin har bidragit till att cyberriskerna har ökat. Sammantaget visar enkätsvaren dock att de finansiella företagen bedömer den trendmässiga ökningen av cyberriskerna under de senaste åren som viktigare än pandemins effekter på cyberriskerna.

²⁴ Se exempelvis ”Systemic Cyber Risk”, februari 2020, Europeiska systemrisknämnden och ”Effective Practices for Cyber Incident Response and Recovery”, oktober 2020, Financial Stability Board och *Global Financial Stability Report*, oktober 2017, Internationella valutafonden.

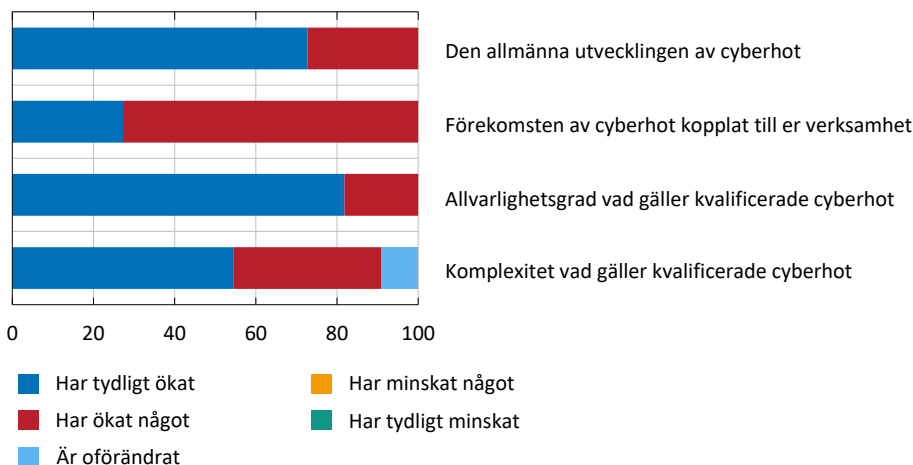
²⁵ Se ”Our response to Data breach”, mars 2021, Nya Zeelands centralbank. Nyhet, senast uppdaterad den 16 mars 2021. Hämtad 3 maj 2021, <https://www.rbnz.govt.nz/our-response-to-data-breach>.

²⁶ Se *Systemic Risk Survey*, november 2018, Bank of England och ”Cyber Risk and Financial Stability: It’s a Small World After All”, 2020, Internationella valutafonden och *Global Financial Stability Report*, oktober 2017, Internationella valutafonden.

²⁷ Se ”Attack Landscape H1 2020”, september 2020, F-Secure.

Diagram 8. Upplevd utveckling av cyberhot i svensk finansiell sektor

Procent



Anm: Riksbanken genomförde under april 2021 en enkätundersökning där 11 företag inom den svenska finansiella sektorn fick besvara frågor om hur de upplever att cyberhoten utvecklats de senaste fem åren.

Källa: Riksbanken.

När cyberriskerna ökar behöver den finansiella sektorn stärka sin motståndskraft. Riksbanken försöker att stimulera en sådan utveckling, bland annat genom fortsatta satsningar på TIBER-SE, som är ett ramverk för att på ett konkret sätt testa cybersäkerheten hos aktörer i det svenska finansiella systemet.²⁸ Testen innebär att en cyberattack simuleras mot en organisations anställda, processer och teknik. Endast ett fåtal personer hos aktören är medvetna om testet, vilket innebär att aktörernas förmåga att upptäcka, stå emot och hantera en cyberattack testas. 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.

Det finns idag flera olika forum för samverkan mellan såväl privata som offentliga aktörer när det gäller cyberrisker. Men ansvaret för kravställning, uppföljning, utveckling och samordning av cyberrisker är utspritt på flera olika myndigheter, där vissa är inriktade på finansiell stabilitet och andra mer generellt på cybersäkerhet. Detta kan göra det svårt att samordna arbetet med cyberrisker som rör den finansiella sektorn. Samordningen kan förbättras med en sektorgemensam strategi för att stärka motståndskraften, och ett tydliggörande av myndigheternas roller och ansvar både i det förebyggande arbetet och i händelse av en cyberincident. Dessutom behöver samarbetet mellan myndigheter och privata aktörer utvecklas.

²⁸ TIBER-SE är den svenska implementeringen av ramverket TIBER-EU som lanserades av Europeiska centralbanken i maj 2018, se *TIBER-EU Framework*, maj 2018, Europeiska centralbanken.

FAKTA – En cyberattack kan påverka den finansiella stabiliteten

Digitaliseringen har medfört att banker och finansiella infrastruktur företag idag är helt beroende av sina IT-miljöer för att tillhandahålla sina tjänster. Detta inkluderar sådant som betalningar och avveckling, interbanklån, transaktions- och sparkonton samt derivat- och värdepappershandel. Det finansiella systemet är därmed sårbart för cyberattacker, och störningar kan påverka såväl företag som privatkunder.

Cyberrisker skiljer sig från mer traditionella risker. Cyberriskerna kan ses som en sorts operativa risker, men med vissa särdrag. Det som tydligast skiljer cyberrisker från andra operativa risker är att incidenterna initieras av aktörer med ont uppsåt. Utöver detta kännetecknas cyberrisk av snabbhet och skalbarhet.²⁹

Cyberattacker kan påverka aktörerna på de finansiella marknaderna, och den finansiella stabiliteten kan därmed hotas. En cyberattack kan påverka företag och privatpersoner på många olika sätt, beroende på attackens syfte, mål och tillvägagångssätt. Exempelvis kan en attack medföra problem med att komma åt internet- och mobilbank, leda till ändrade och felaktiga saldouppgifter eller ägaruppgifter för värdepapper och problem med att genomföra olika typer av transaktioner. En cyberattack riktar ofta mot någon eller några få aktörer, antingen finansiella aktörer eller tredjepartsleverantörer till den finansiella sektorn. Detta kan orsaka störningar i tillgängligheten i vissa av aktörernas tjänster, vilket kan få spridningseffekter i det finansiella systemet. Spridningen kan ske via olika kanaler varav en är bristande förtroende hos allmänheten, dels för den aktör som är utsatt men även för andra liknande aktörer samt för det finansiella systemet i stort. I slutändan kan påverkan på aktören/aktörerna bli så stor att den finansiella stabiliteten påverkas.³⁰

Förståelse för hotbilden är central för att hantera cyberrisk. Det gäller både för vad i det finansiella systemet som behöver skyddas och mot vad det behöver skyddas. För det finansiella systemet som helhet är statliga och statsunderstödda hotaktörer en del av hotbilden som systemet behöver skyddas mot. Dessa hotaktörer är de mest kvalificerade.

²⁹ Se bland annat "Systemic Cyber Risk", februari 2020, Europeiska systemrisknämnden.

³⁰ Se L. Elestedt, U. Nilsson och C-J. Rosenvinge (2021), "En cyberattack kan påverka den finansiella stabiliteten", *Ekonomiska kommentarer* nr 8, Sveriges riksbank.

Stort behov av ökad rapportering från företag och banker om klimatrelaterade risker

Den globala uppvärmningen och klimatomställningen skapar klimatrelaterade risker – fysiska risker respektive omställningsrisker.³¹ De klimatrelaterade riskerna kan skapa finansiella risker som i sin tur kan hota den finansiella stabiliteten.³² Hur stora dessa risker blir beror på om omställningen till ett fossilfritt samhälle sker gradvis och under kontrollerade former eller inte, och på om samhället lyckas ställa om i tid. Att omställningsrisken har blivit mer påtaglig kan man se i det stigande priset på utsläppsrätter i EU. Efter ett fall i pandemins inledning har priset stigit trendmässigt och var i mitten av maj, trots en rekyl vid de senaste mättillfällena, ungefär dubbelt så högt som innan pandemin (se Diagram 9).³³ Den kraftiga prisuppgången tyder på att utbudet av utsläppsrätter i EU förväntas minska under kommande år. Den snabbt ökade kostnaden sätter press på företag i sektorer som släpper ut mycket koldioxid, som exempelvis stål, olja och cement, att ställa om sin verksamhet.

Diagram 9. Prisutvecklingen för utsläppsrätter i EU

Euro per ton koldioxid



Anm: Siffror avser marknadspriset på utsläppsrätter inom EU Emissions Trading System (EU ETS).

Källa: Refinitiv.

För att säkerställa en ordnad omställning kommer världssamfundet under kommande år att behöva sätta in kraftfulla åtgärder. Även om det främst är regeringarna som är

³¹ Fysiska risker handlar om klimatrelaterade händelser som orsakas av den gradvisa uppvärmningen och extremväder. Omställningsrisker uppstår till följd av anpassningen till en mindre fossilberoende ekonomi.

³² Se "Klimatrelaterade risker är en källa till finansiella risker", fördjupning i *Finansiell stabilitet*, november 2019, Sveriges riksbank.

³³ Det finns ett handelssystem inom EU för utsläppsrätter, vilket innebär att företag betalar för rätten att få släppa ut koldioxid. Utsläppen begränsas genom att mängden utsläppsrätter begränsas.

ansvariga för att uppnå målen i Parisavtalet har också det finansiella systemet en viktig roll genom att det förmedlar lån till företag och hushåll och styr kapital till investeringar.³⁴

Ett exempel på en åtgärd som nu bereds intensivt inom internationella organ är att genom reglering kräva att företag och banker ökar sin rapportering om klimatrelaterade risker. För att man ska kunna mäta, prissätta och hantera klimatrelaterade risker behövs enhetlig, jämförbar och tillförlitlig klimatrelaterad information och data från företag.³⁵ Rapporteringen av sådan information är dock i dagsläget begränsad och bristfällig, till stor del beroende på att det saknas en global standard för hållbarhetsrapportering (se faktabara "Vägen till mer och bättre klimatrelaterad information"). Med bättre information kan klimatrelaterade risker prissättas på ett mer korrekt sätt vilket ger bättre förutsättningar för banker och investerare att ta hänsyn till dessa risker.

Det är av stor vikt att det finansiella systemets aktörer införlivar klimatriskerna i den ordinarie riskanalysen. En central del i det arbetet är att utveckla modeller som kan ligga till grund för framåtblickande scenarioanalyser och stresstester i bland annat banker, centrala motparter och kreditvärderingsinstitut. Att i större utsträckning beakta klimatrelaterade risker i betygsättningen av företag bör vara en prioriterad fråga för kreditvärderingsinstituten. Då skulle investerare kunna få bättre information och företag med stora klimatrisker skulle få en drivkraft att ställa om. Nyttiga lärdomar kan finnas att hämta hos försäkringsföretagen, som sedan länge har arbetat med att värdera dessa risker. På myndighetssidan arbetar centralbanker, tillsynsmyndigheter och internationella organisationer med att utveckla stresstester och andra metoder på området.

³⁴ Parisavtalet är ett globalt klimatavtal som trädde i kraft 2016. Kärnan i avtalet är att begränsa den globala uppvärmningen genom att minska utsläppen av växthusgaser.

³⁵ Se M. Ferlin, J. Blixt och E. Brattström (2021), "Hållbarhetsrapportering – behov av ökad standardisering och transparens", *Ekonomiska kommentarer* nr 4, Sveriges riksbank.

FAKTA – Vägen till mer och bättre klimatrelaterad information

Hållbarhetsrapportering är ett område som utvecklas mycket snabbt och en global standard väntas beslutas inför FN:s klimatmöte COP26 i november. IFRS Foundation har tagit en aktiv roll i arbetet med att utarbeta en global standard för hållbarhetsredovisning som ska bygga på rekommendationerna från TCFD.

I frånvaron av krav på området är det många företag som ännu inte redovisar sina utsläpp av växthusgaser, vilket gör det svårt för investerare att bedöma och hantera de klimatrelaterade riskerna. Därför är det viktigt att allt fler företag rapporterar klimatrelaterad information i linje med de frivilliga rekommendationerna från TCFD, som skapades på initiativ av Financial Stability Board.³⁶ I april 2021 hade över 2000 företag och organisationer globalt gett sitt uttryckliga stöd till TCFD:s rekommendationer, varav 51 svenska. Genom att börja rapportera skapar företagen en beredskap inför kommande krav på det här området. De som börjar rapportera tidigt får kunskap och ett försprång jämfört med de som inte rapporterar. Rapporteringen startar också en förändringsprocess inom organisationen eller företaget, samt en översyn av de klimatrelaterade riskerna.³⁷

Riksbanken har nyligen börjat beräkna och redovisa koldioxidavtrycket i innehaven av företagsobligationer och tar därmed ett första steg mot att redovisa de klimatrelaterade riskerna på Riksbankens balansräkning. Detta är viktigt ur ett riskhanteringsperspektiv, men syftar även till att främja transparens kring klimatrelaterad information.

En annan viktig pusselbit för att förbättra tillgången till klimatrelaterad information är EU:s gröna taxonomiförordning, som börjar tillämpas den 1 januari 2022. Den innehåller ett klassificeringssystem som ska användas för att avgöra när en ekonomisk verksamhet ska anses vara miljömässigt hållbar.³⁸ Större företag måste rapportera hur miljömässigt hållbar deras verksamhet är. Därtill införs krav på hållbarhetsrapportering för finansiella produkter och tjänster. Syftet är bland annat att förbättra investerarnas förtroende och medvetenhet om miljöpåverkan, skapa synlighet och motverka risken för så kallad grönmålnig.

EU:s taxonomi ska hjälpa investerare och företag att hantera övergången till en koldioxidneutral, motståndskraftig och resurseffektiv ekonomi. Det primära målet är att styra kapital till miljövänliga och gröna verksamheter, men taxonomin kan även komma att användas för andra ändamål, exempelvis för att beräkna bankernas exponeringar mot olika sektorer och därigenom mot klimatrelaterade risker.

³⁶ Se *Recommendations of the Task Force on Climate-related Financial Disclosures*, juni 2017, Task Force on Climate-related Financial Disclosures.

³⁷ Se M. Ferlin, J. Blixt och E. Brattström (2021), "Hållbarhetsrapportering – behov av ökad standardisering och transparens", *Ekonomiska kommentarer* nr 4, Sveriges riksbank.

³⁸ I ett första steg omfattar taxonomin klimatförändringar. I ett andra steg ska den utökas till att omfatta även hållbar användning och skydd av vatten och marina resurser, övergång till en cirkulär ekonomi, förebyggande och kontroll av föroreningar samt skydd och återställande av biologisk mångfald och ekosystem.

2.2 Tudelad utveckling i den svenska företagssektorn



Förutsättningarna för den svenska företagssektorn har förbättrats sedan i höstas, men utvecklingen är tudelad och flera branscher är fortsatt hårt pressade av pandemin. Stödåtgärder har mildrat effekterna och konkurserna är fortsatt få. Möjligheterna för företagen att finansiera sig är överlag goda, även om förutsättningarna skiljer sig mellan branscher och företagsstorlekar. Den tudelade utvecklingen syns också bland fastighetsföretagen, där företag som är inriktade mot krisdrabbade branscher har drabbats hårdare än andra. Samtidigt står fler kontorslokaler än tidigare tomma och det är fortsatt osäkert vilken effekt pandemin kommer att ha på kontorsmarknaden på längre sikt.

Pandemin har drabbat branscher olika hårt

Den svenska företagssektorn har drabbats hårt av pandemin, men utvecklingen skiljer sig åt mellan och inom olika branscher. För detaljhandeln gäller att exempelvis butiker i stadskärnorna överlag har haft det svårare medan e-handeln har ökat under pandemin. Variationen inom tjänstesektorn är också stor. Företag inom hotell och restaurang samt kultur och nöje har haft det särskilt svårt att anpassa verksamheten till omständigheterna, medan konsulter inom data, ekonomi och juridik har gått bättre (se Diagram 10).³⁹ Byggbolagen har upplevt en mycket svag efterfrågan på kommersiella fastigheter, till exempel kontor och hotell, medan efterfrågan på bostäder har ökat.

Även om krisen har drabbat företagen olika hårt förefaller förutsättningarna för företagssektorn som helhet ha förbättrats sedan i höstas. Den bilden framkommer exempelvis i Riksbankens företagsundersökning, där de undersökta företagen i allmänhet ser ljusare på framtiden.⁴⁰ Större företag inom industrin förväntar sig en god global efterfrågan och ett starkt konjunkturläge de kommande åren i takt med att vaccinationerna fortskrider och restriktionerna upphör. Även i den hårt drabbade tjänstesektorn är förväntningarna på efterfrågan mer optimistiska än vid årsskiftet och är nu över det historiska genomsnittet enligt Konjunkturbarometern.⁴¹

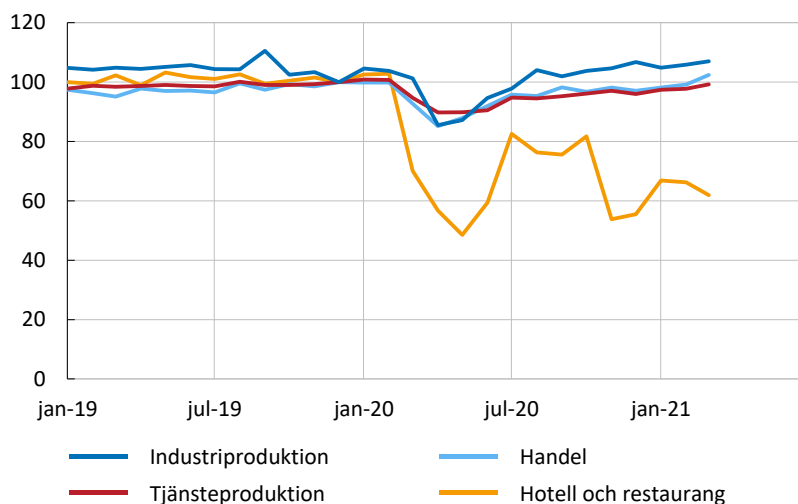
³⁹ Se *Konjunkturbarometern*, april 2021, Konjunkturinstitutet.

⁴⁰ Se *Riksbankens företagsundersökning*, februari 2021, Sveriges riksbank.

⁴¹ Se *Konjunkturbarometern*, april 2021, Konjunkturinstitutet.

Diagram 10. Produktionen i utvalda sektorer i Sverige

Index, 2019 kv4 = 100



Anm: Produktionsvärdesindex. Avser säsongrensade data.

Källa: SCB.

Få konkurser tack vare omfattande stödåtgärder

Normalt sett ökar konkurserna i samband med kriser eftersom den ekonomiska aktiviteten sjunker och företagets intäkter minskar.⁴² Detta mönster observerades också i inledningen av coronapandemin då konkurserna i Sverige, till skillnad från i många andra länder, var fler än motsvarande period tidigare år.⁴³ Sedan sommaren 2020 har dock konkurserna varit färre eller i linje med tidigare år (se Diagram 11), mer likt utvecklingen i många andra länder i Europa och i resten av världen. I Sverige har det framför allt varit mindre företag verksamma i de mest utsatta branscherna som ansökt om konkurs (se Diagram A.23 i Diagramappendix). Konkursernas utveckling under pandemin skiljer sig från den globala finanskrisen 2008-2009 och den svenska 90-talskrisen då konkurserna låg kvar på en högre nivå under en längre period (se Diagram 12).⁴⁴

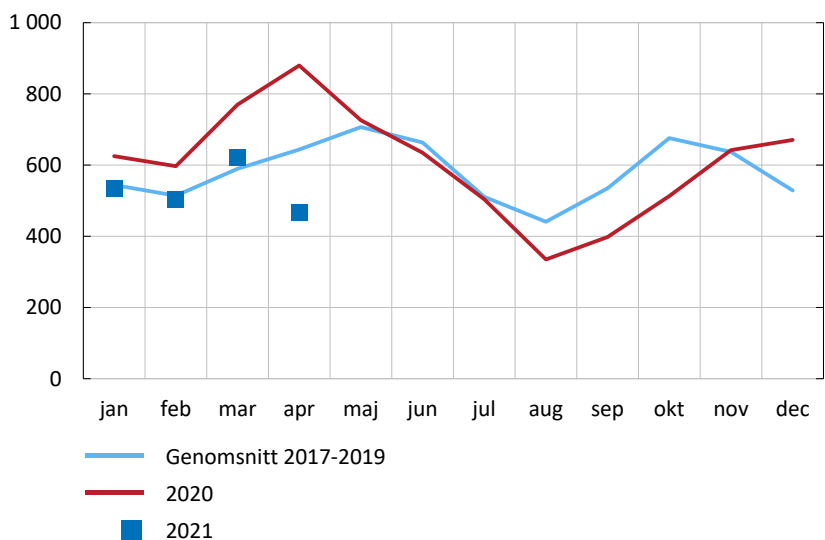
⁴² Om ett företag inte kan betala sina skulder kan företaget eller dess borgenärer ansöka om att det ska försättas i rekonstruktion eller konkurs. Beslut i frågan fattas sedan av en tingsrätt. En rekonstruktion sker då företaget har ekonomiska problem men på sikt har möjlighet att överleva. Syftet är att företaget ska fortsätta sin verksamhet. En konkurs sker då företaget inte kan betala sina skulder vare sig nu eller framöver, och innebär att företaget avvecklas. Om företaget kan betala sina skulder men ägarna vill avveckla verksamheten kan de t.ex. likvidera företaget. Då betalas skulderna och överskottet fördelas mellan ägarna.

⁴³ Se C. Cella (2020), "Bankruptcy at the time of COVID-19 – The Swedish experience", *Staff memo*, Sveriges riksbank.

⁴⁴ Antalet beviljade företagsrekonstruktioner ökade under 2020 jämfört med tidigare år, men nivån är fortfarande låg i förhållande t.ex. till antalet företag som går i konkurs. Företagen som beviljades rekonstruktion under 2020 var överlag mindre än de som beviljades rekonstruktion under 2019.

Diagram 11. Konkurer i Sverige 2017-2021

Antal

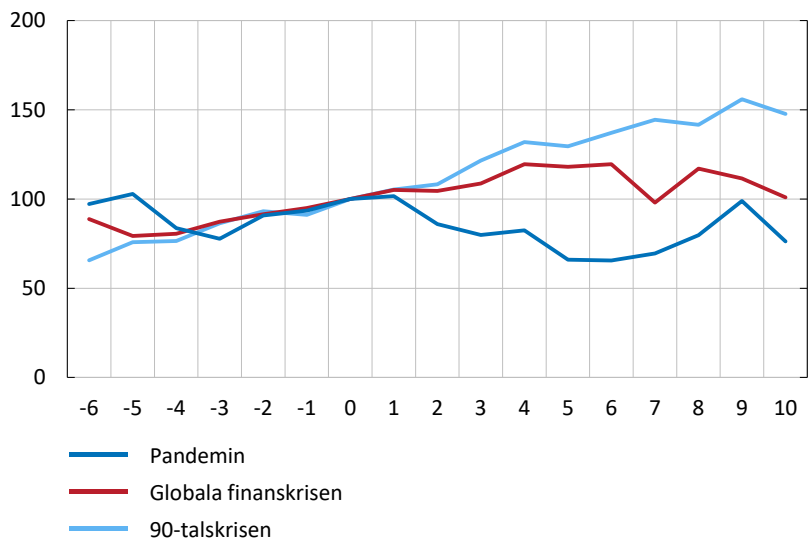


Anm: Omfattar företagsformerna aktiebolag, enskilda bolag och kategorin handelsbolag m.m.

Källa: SCB.

Diagram 12. Konkursutvecklingen i Sverige under pandemin jämfört med den globala finanskrisen och den svenska 90-talskrisen

Index



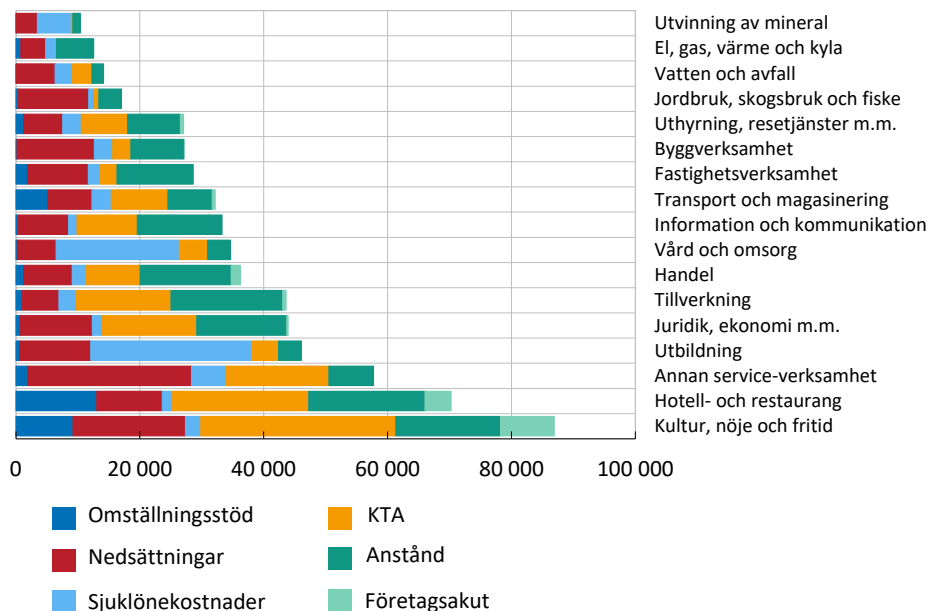
Anm: Säsongsrensade månadsdata. Indexerat antal konkurser är lika med 100 vid nollpunkten där 90-talskrisen = 0 i oktober 1990, globala finanskrisen = 0 i oktober 2008 och pandemin = 0 i mars 2020. X-axeln avser antal månader från respektive startpunkt för krisen.

Källor: SCB och Riksbanken.

En viktig förklaring till att konkurserna inte har ökat mer är de omfattande stödåtgärder som har satts in inom flera olika politikområden.⁴⁵ Finanspolitiken har exempelvis stöttat företagen med bidrag som stöd för korttidsarbete och omställningsstöd samt med kreditgarantier och lån i form av skatteanstånd. De här stöden har haft olika räckvidd. Vissa har varit öronmärkta för särskilda branscher medan andra, som de tillfälligt sänkta arbetsgivaravgifterna, har varit mer generella. Sammanlagt har de finanspolitiska stöden uppgått till drygt 4 procent av svensk BNP.⁴⁶ Stöden har gått till de flesta branscher, även om den största delen räknat per anställd har gått till företag i de mest drabbade branscherna, som hotell och restaurang samt kultur, nöje och fritid (se Diagram 13). Till exempel har anställda inom kultur, nöje och fritid i genomsnitt använt sig av stöd om ungefär 90 000 kronor, varav stöd för korttidsarbete (KTA) utgör den största delen. Stöden har dock nyttjats i lägre grad än vad regeringen först beräknade.

Diagram 13. Finanspolitiskt stöd till olika branscher

Kronor per anställd



Anm: Med KTA avses stöd för korttidsarbete.

Källor: Regeringskansliet, Skatteverket och Tillväxtverket.

Riksbankens expansiva penningpolitik och andra myndigheters stödåtgärder har samtidigt bidragit till att kreditförsörjningen överlag har fungerat väl under pandemin, och företagen har därmed haft möjlighet att till viss del täcka upp för minskade intäkter med banklån och genom att emittera skuldebrev. Till följd av de låga utlåningsräntorna har företagens ränteutgifter varit fortsatt låga. Även företagens kostnader för

⁴⁵ Antalet konkurser är ett av flera sätt att utvärdera aktiviteten i företagssektorn. Andra sätt är exempelvis antalet avvecklade företag eller antalet nystartade företag. Från ett finansiellt stabilitetsperspektiv är konkurser en relevant måttenhet eftersom en konkurs kan leda till att företagets borgenärer förlorar pengar. Således kan ett företag som går i konkurs, till skillnad från ett företag som avvecklas, till exempel leda till kreditförluster för banker, vilket kan påverka den finansiella stabiliteten.

⁴⁶ Avser åtgärder under 2020 som har haft budgetär effekt. Se *Det ekonomiska läget*, april 2021, Finansdepartementet.

att finansiera sig via marknaden för certifikat och obligationer har varit låga. Sammantaget kan detta också ha bidragit till att konkurserna inte har varit fler.

Konkurserna kan öka om krisen blir utdragen och om stöden dras tillbaka snabbt

Även om konkurserna hittills har varit få har kraften i den ekonomiska nedgången påverkat omsättningen för många företag och därmed deras finansiella ställning. Konjunkturinstitutet uppskattar att omsättningen i näringslivet har varit mellan 10 och 20 procent lägre under pandemin jämfört med ett normalläge. Även om det genomsnittliga omsättningstappet minskat från 15 procent i november 2020 till 8 procent i maj 2021 är det fortfarande betydande.⁴⁷

Det finns en påtaglig risk att konkurserna ökar framöver, inte minst om krisen blir djupare eller mer utdragen, eller om stödåtgärderna dras tillbaka snabbt. En mindre ökning av konkurserna i de hårdast drabbade branscherna behöver dock inte få så stora konsekvenser för den ekonomiska tillväxten eller den finansiella stabiliteten.

Branscherna sysselsätter visserligen en förhållandevis stor andel av befolkningen, men deras bidrag till svensk BNP är jämförelsevis litet. Hotell och restaurang samt kultur, nöje och fritid står för ungefär 7 procent av sysselsättningen i Sverige, men deras bidrag till BNP uppgår till ungefär 3 procent. Den svenska banksektorn har dessutom små exponeringar mot dem. Branschernas upplåning av certifikat och obligationer är också liten. Men om konkurserna ökar i stor utsträckning och problemen sprider sig mellan branscher, exempelvis till de högt belånade fastighetsföretagen, så ökar riskerna för den finansiella stabiliteten.

Fastighetsföretagen påverkas av hur pandemin slår mot deras hyresgäster

Överlag har fastighetsföretagen klarat pandemin bra, men utvecklingen inom sektorn skiljer sig åt beroende på vilken typ av verksamhet som bedrivs i företagets fastigheter. Företag med fastigheter inom logistik, som exempelvis är exponerade mot e-handeln, har inte drabbats särskilt hårt av pandemin. Detsamma gäller företag med bostadsfastigheter, eftersom efterfrågan på hyresrätter är fortsatt hög. Företag med hotellfastigheter har dock påverkats negativt när resandet minskat. Företag med detaljhandelsfastigheter har också påverkats negativt, exempelvis genom en svag hyresutveckling, när butiksbesökarna har blivit färre och e-handeln ökat. Inom detaljhandeln finns det dock en variation där dagligvaruhandeln har gått bättre medan klädbutiker i citynära storstadslägen har gått sämre.

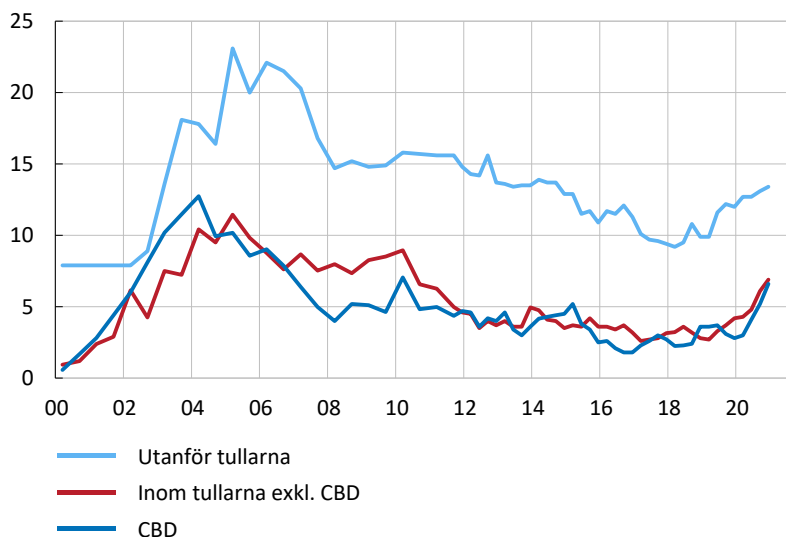
Kontor står för den största delen av det kommersiella fastighetsbeståndet i Sverige sett utifrån värde. Under större delen av pandemin har fastighetsföretag med stora innehav av kontorsfastigheter klarat sig bra jämfört med företag som har exempelvis hotell- och detaljhandelsfastigheter. Den senaste tiden har antalet tomma kontorslokaler ökat, framför allt i storstadsområdena, trots att de verksamheter som bedrivs på kontoren överlag inte har drabbats så hårt av pandemin (se Diagram 14). Men eftersom pandemin har inneburit att många arbetar hemifrån kan den ha påskyndat en

⁴⁷ Se Konjunkturinstitutets extramätning, maj 2021, Konjunkturinstitutet.

utveckling där hyresgästerna omprövar sina behov av kontorsytor på längre sikt. Många hyreskontrakt tecknas dock på mellan tre och fem år, vilket innebär att det kan ta tid innan en sådan utveckling blir mer tydlig. Om efterfrågan på kontorslokaler faller kan följden bli lägre hyresnivåer.

Diagram 14. Andel tomma kontorslokaler i olika delar av Stockholm

Procent



Anm: CBD står för "Central Business District" och avser de mest centralt belägna kontorsfastigheterna i Stockholms innerstad. Andelen tomma kontorslokaler (vakanser) avser andelen tom kontorsyta i förhållande till den totala kontorsytan. Vakanserna inbegriper kontorslokaler som är vakanta idag eller som kommer bli vakanta fram till och med den 30 juni 2021.

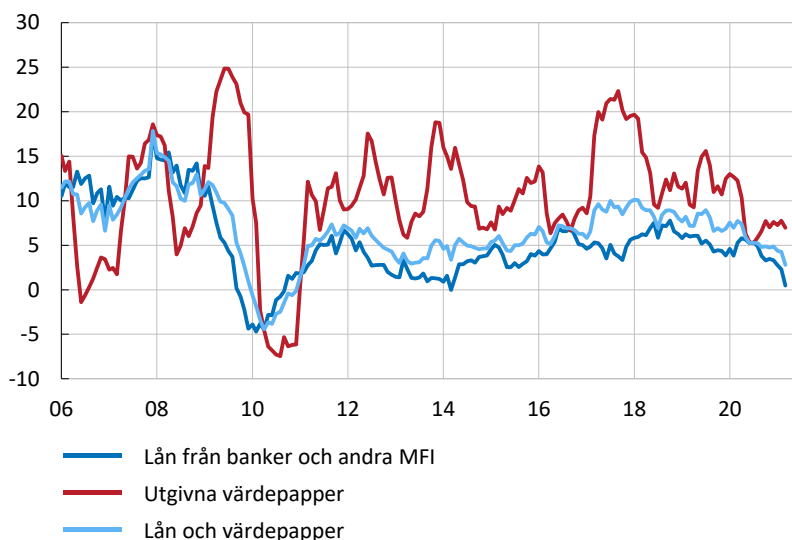
Källa: CityMark.

Tillgången till finansiering är överlag god om än varierande

De stödåtgärder som har satts in under pandemin har förbättrat företagens möjligheter att finansiera sin verksamhet både via bankerna och via värdepappersmarknaden. Den årliga tillväxttakten i företagens upplåning från monetära finansinstitut (MFI) har dock minskat under året. Att tillväxttakten sjönk under våren kan delvis förklaras av att upplåningen jämförs med motsvarande period i fjol då den ökade mycket. Företagen tog då höjd för den osäkerhet som fanns i början av pandemin genom att stärka upp sin kassa med hjälp av nya lån (se Diagram 15). Men det kan även bero på att större företag i högre utsträckning tillfredsställer sina finansieringsbehov via värdepappersmarknaden, där den årliga procentuella tillväxten ökade något vid krisens inledning och därefter har varit stabil. Eftersom företagens upplåning via MFI är större än värdepappersupplåningen har dock den årliga tillväxttakten i den totala upplåningen minskat sedan krisens inledning.

Diagram 15. Företagssektorns upplåning

Årlig procentuell förändring



Anm: Avser icke-finansiella företag. Lån från MFI är justerade för omklassificeringar och köpta/sålda lån. Emitterade värdepapper är valutajusterade och omfattar obligationer och certifikat.

Källa: SCB.

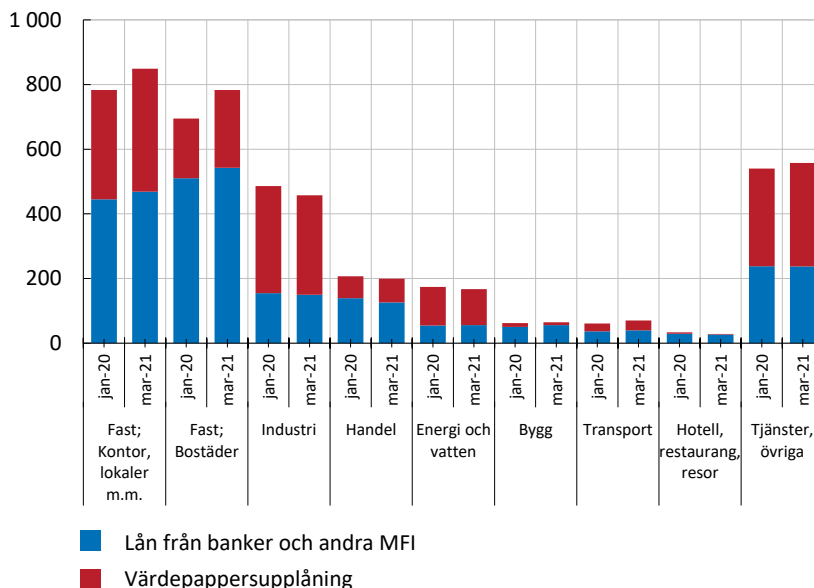
Bakom siffrorna döljer sig skillnader mellan olika branscher och företagsstorlekar. Fastighetsföretagen har exempelvis ökat sin upplåning medan företag inom handel respektive hotell, restaurang och resor har minskat sin upplåning något (se Diagram 16). Fastighetsföretagen, som lånar mest hos banker och som står för den största volymen emitterade värdepapper, har ökat sin totala upplåning med 10 procent det senaste året. Under samma period har företag inom handel respektive hotell, restaurang och resor i stället minskat sin totala upplåning med 4 respektive 14 procent. Detta kan tyda på att flera av dessa företag har svårare att få lån eller att deras vilja att ta ytterligare lån har minskat i takt med att deras finansiella situation har blivit allt mer ansträngd under krisen. Men det kan också spegla att företag i dessa branscher i större utsträckning har fått sina finansieringsbehov tillfredsställda på andra sätt under krisen, exempelvis genom skatteanstånd eller andra finanspolitiska stödåtgärder (se Diagram 13).

Ser man i stället till företagsstorlek har utlåningen från MFI till större företag minskat något sedan i höstas, medan utlåningen till mindre företag har ökat något (se Diagram 17). Detta skiljer sig från krisens inledande fas, då det främst var utlåningen till de större företagen som ökade.⁴⁸

⁴⁸ Se även E. Frohm, J. Grip, D. Hansson och S. Wollert (2020), "Tudelad kreditutveckling under coronapandemin", *Ekonomiska kommentarer* nr 6, Sveriges riksbank.

Diagram 16. Företagssektorns upplåning fördelad på banklån och värdepappersupplåning

Miljarder kronor

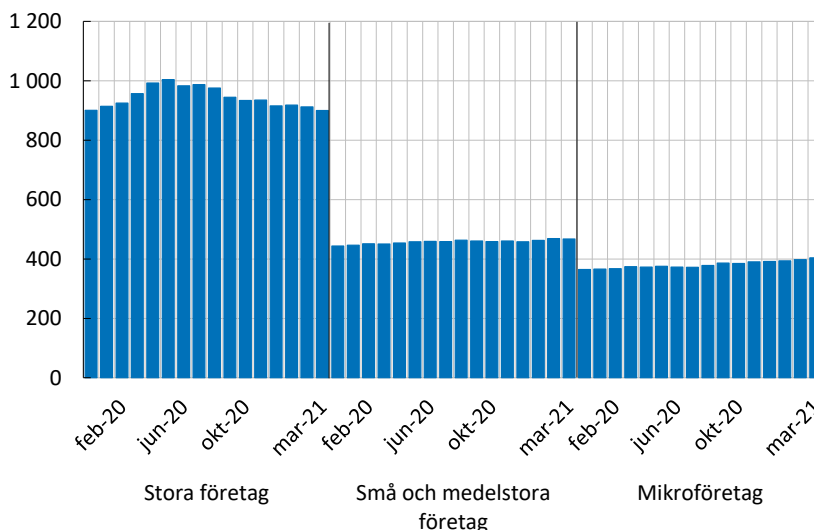


Anm: Avser icke-finansiella företag. Upplåning av bostadsrättsföreningar är exkluderad. Företag inom kategorin "Tjänster, övriga" omfattar bland annat företag med verksamhet inom forskning och utveckling samt information och kommunikation.

Källa: SCB.

Diagram 17. Företagens banklån uppdelat på företagens storlek

Miljarder kronor



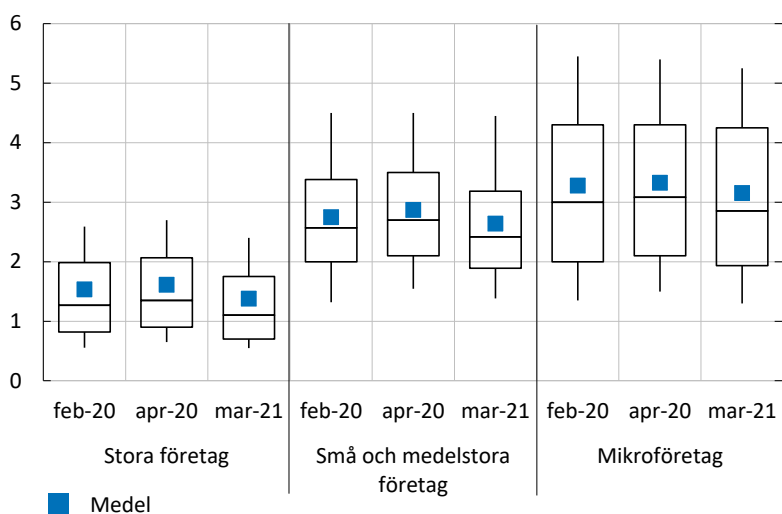
Anm: Avser utlåning till icke-finansiella företag. Upplåning av bostadsrättsföreningar är exkluderad. Lån i alla valutor till svenska icke-finansiella företag från banker och andra MFI. Storleksindelning i enlighet med EU-kommissionens rekommendation (2003/361/EG), där kombinationen antal anställda, omsättning och tillgångar avgör storleksklassificeringen.

Källa: SCB.

Marknadsoron i början av pandemin fick bankernas upplåningskostnader att stiga och därför ökade utlåningsräntorna något för företag oavsett storlek.⁴⁹ De utlåningsräntor som företagen möter har sjunkit sedan dess, oavsett företagsstorlek, och är fortsatt på låga nivåer. Diagram 18 illustrerar fördelningen av räntenivåer för olika företagsstorlekar genom ett låddiagram där längden på lådan visar spridningen av räntor. Stora företag erbjuds likartade räntenivåer (kort låda) medan räntorna varierar mer mellan mindre företag (lång låda). Som diagrammet visar har fördelningen av räntor på lån till företag i alla storlekar sjunkit något sedan april förra året.

Diagram 18. Räntefördelning per företagsstorlek för banklån

Procent



Anm: Lån i alla valutor. Utestående lån på minst 25 000 kronor till svenska icke-finansiella företag. Strecket i boxen avser medianen, ovasidan övre (3:e) kvartilen och botten undre (1:a) kvartilen. Vertikala streck visar 10:e respektive 90:e percentilen. Avgränsning till lån på minst 25 000 kronor görs eftersom 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.

Kreditvolymerna och räntorna indikerar att företagen generellt har god tillgång till finansiering till förmånliga villkor, men det finns tecken på att det råder skillnader mellan företag i olika storlekar och branscher. Stora företag anser överlag att de har en fortsatt god tillgång till finansiering. I Riksbankens företagsundersökning framkommer att tillgången till, och villkoren för, finansiering, både genom bankerna och genom värdepappersmarknaden, gradvis har förbättrats för stora företag sedan förra våren. Flera av de stora företagen i undersökningen uppger också att de inte har något behov av extern finansiering, vilket bland annat förklaras av att kassaflödet är bra. Enligt Konjunkturbarometern anser en relativt hög andel av de små företagen att det är svårare eller avsevärt svårare att finansiera verksamheten jämfört med före pandemin, medan motsvarande andelar för medelstora företag är mer lika nivåerna före pandemin. Företag inom de branscher som drabbats hårdast av pandemin lyfter fram att de har

⁴⁹ Se P. Gustafsson och T. von Brömsen (2021), Coronapandemin: Riksbankens penningpolitik och den finansiella utvecklingen under våren och sommaren 2020, *Penning och valutapolitik* nr 1, Sveriges riksbank.

svårare än tidigare att få tillgång till extern finansiering och att villkoren är sämre. Riksbankens samlade bedömning är att det inte finns några tydliga tecken på att bankerna har stramat åt sin kreditgivning.

Företagsobligationsmarknaden har återhämtat sig, men brister kvarstår

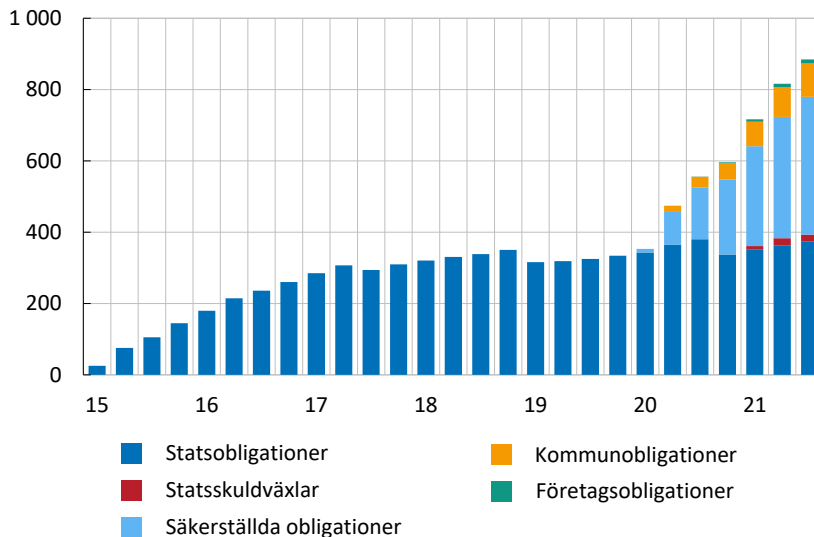
Under en period i krisens inledning upphörde den svenska marknaden för företagsobligationer att fungera eftersom riskpremierna steg kraftigt och likviditeten snabbt försämrades. Problemen spred sig även till andra delar av det finansiella systemet.⁵⁰

Marknaden fungerar nu åter tillfredsställande, vilket bland annat märks på att räntorna för företag som lånar upp på primärmarknaden är något lägre än före pandemin samt att företagens emissionsvolym är tillbaka på samma nivåer som före pandemin. Marknaden för företagscertifikat har också återhämtat sig vad gäller räntenivåerna medan emissionsvolymerna fortsatt ligger på lägre nivåer än före krisen.

En förklaring till att den svenska företagspappersmarknaden nu fungerar bättre är att Riksbanken, liksom många andra centralbanker, har erbjudit sig att köpa både företagsobligationer och företagscertifikat. Köpen är dock mycket små i relation till vad som finns utestående på dessa marknader och de är även små i förhållande till andra tillgångsslag som Riksbanken köper (se Diagram 19).

Diagram 19. Riksbankens innehav av olika värdepapper

Miljarder kronor



Anm: Innehav av värdepapper, exklusive företagscertifikat, utgivna i svenska kronor. För andra och tredje kvartalet 2021 visas innehav enligt beslutade köp. Nominellt belopp.

Källa: Riksbanken.

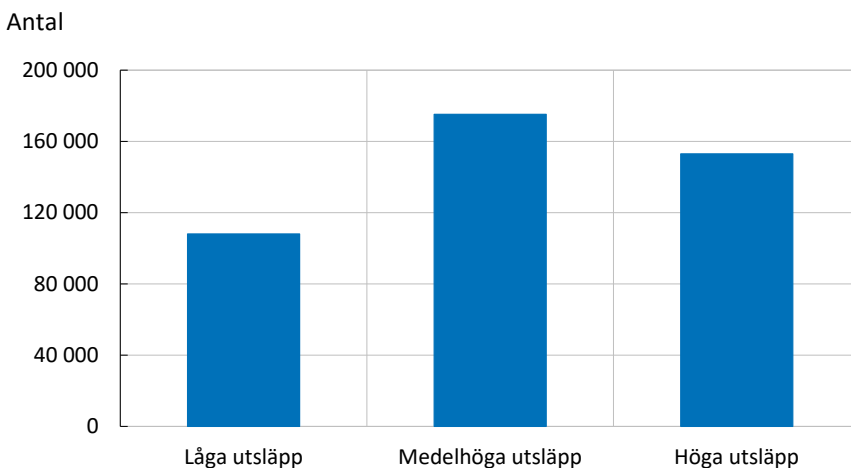
⁵⁰ Se S. Wollert (2020), "Svenska företagsobligationer under coronapandemin", *Staff memo*, Sveriges riksbank.

Klimatrisker kan bidra till sämre motståndskraft i företagssektorn

Vid sidan av de risker som härrör från coronapandemin står många företag inför utmaningen att mer långsiktigt anpassa sin verksamhet efter de klimatrisker som finns. I relation till detta finns även det uttalade målet att Sverige senast 2045 inte ska ha några nettoutsläpp av växthusgaser till atmosfären.⁵¹

Riksbanken har undersökt svenska företags utsläpp av växthusgaser. Undersökningen, som omfattar ungefär 440 000 företag i olika storlekar, visar att det finns ungefär 150 000 företag som har höga utsläpp av växthusgaser (se Diagram 20). Det kan jämföras med att drygt 100 000 företag har låga utsläpp. Om företag med höga utsläpp även har en svag finansiell ställning kan de få det svårare att anpassa sig till nya utsläppskrav.⁵² Det kan till exempel bero på att de inte har utrymme att låna mer för att investera i ny produktionsteknik eller i andra lösningar som minskar deras utsläpp.

Diagram 20. Företag uppdelade utifrån utsläpp av växthusgaser



Anm: Indelningen har gjorts med hjälp av utsläppsdata på branschnivå från SCB. Branscherna har sorterats utifrån hur mycket utsläpp de står för och därefter delats in i fjärdedelar. De branscher som står för den fjärdedel som släpper ut mest benämns ”höga utsläpp”, efterföljande fjärdedel benämns ”medelhöga utsläpp” och branscherna i resterande två fjärdedelar benämns ”låga utsläpp”. För att skapa diagrammet har antalet företag i respektive bransch summerats. För mer information se C. Cella (2021), ”Banking and climate-related risks, implications for financial stability in Sweden”, *Staff memo*, Sveriges riksbank.

Källor: Bisnode och SCB.

Om företagen inte lyckas ställa om eller om deras befintliga tillgångar faller i värde eftersom de genererar för höga utsläpp kan det påverka företagen negativt. Ifall företagen är belånade kan det få negativa konsekvenser för deras långgivare, så som skuldinvestorer eller banker.⁵³ För att bättre kunna bedöma och hantera dessa risker är det viktigt att företag förbättrar sin rapportering av data rörande utsläpp (se avsnitt ”Stort behov av ökad rapportering från företag och banker om klimatrelaterade risker”).

⁵¹ För mer information se *Det klimatpolitiska ramverket*, juni 2017, regeringen.

⁵² För mer information se C. Cella (2021), ”Banking and climate-related risks, implications for financial stability in Sweden”, *Staff memo*, Sveriges riksbank.

⁵³ Se ”Klimatrelaterade risker är en källa till finansiella risker”, fördjupning i *Finansiell stabilitet*, november 2019, Sveriges riksbank.

2.3 God motståndskraft i den svenska hushållssektorn, men högre skuldsättning ökar sårbarheten



Trots att de ekonomiska förutsättningarna har försämrats för många hushåll under pandemin, har deras motståndskraft överlag varit god. Det hänger delvis ihop med stödåtgärderna som har underlättat för hushållen. Till exempel har stöd till korttidsarbete medfört att färre personer har förlorat sitt arbete. Dessutom har personer med finansiella och reala tillgångar stärkt sin förmögenhet under pandemin i takt med att aktie- och bostadspriserna har stigit. Men de högre bostadspriserna innebär samtidigt att många hushåll belånar sig mer än tidigare. Det gör dem än mer sårbara om räntorna skulle stiga eller bostadspriserna falla. Om riskerna kopplade till hushållens höga skuldsättning skulle materialiseras skulle det kunna få stora konsekvenser för svensk ekonomi.

Sämre förutsättningar för många hushåll under pandemin, men stödåtgärder har mildrat effekterna

I början av pandemin försämrades de ekonomiska förutsättningarna snabbt för många hushåll, främst till följd av den svaga utvecklingen på arbetsmarknaden. I mars 2020 varslades omkring 42 000 personer, vilket är mer än dubbelt så många som under någon enskild månad under den globala finanskrisen 2008-2009 (se Diagram 21). Mer än varannan varslad under mars och april blev också uppsagd, och arbetslösheten ökade.

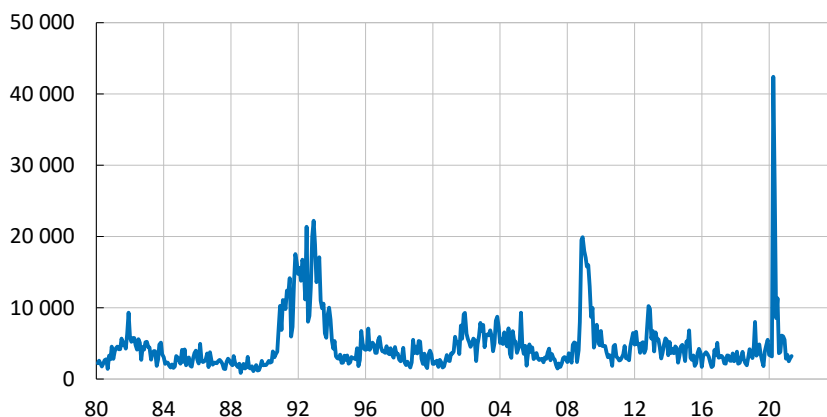
Utvecklingen på arbetsmarknaden har dock varit tudelad och krisen har slagit särskilt hårt mot sysselsättningen för tidsbegränsat anställda, unga personer och utrikes födda. Antalet personer med tillsvidareanställning har däremot inte minskat i någon större utsträckning.⁵⁴ Förutsättningarna för hushållen har också överlag förbättrats något i takt med att efterfrågan i ekonomin och företagens behov av arbetskraft har ökat. Enligt statistik från Arbetsförmedlingen är arbetslösheten förvisso fortfarande hög, men har sjunkit tillbaka från som högst 9,2 procent i juni 2020 till 8,1 procent i maj i år.⁵⁵

⁵⁴ Se *Penningpolitisk rapport*, april 2021, Sveriges riksbank.

⁵⁵ Statistik per den 17 maj. Se "Rörelser på arbetsmarknaden vecka 19", maj 2021, Arbetsförmedlingen.

Diagram 21. Antal personer berörda av varsel om uppsägning

Antal



Anm: Avser antalet nya berörda personer varje månad.

Källa: Arbetsförmedlingen.

Trots den svaga utvecklingen på arbetsmarknaden har många hushåll överlag klarat sig väl genom krisen. Här har myndigheternas stödåtgärder varit viktiga. Till exempel har stöd till korttidsarbete medfört att färre personer har förlorat sitt arbete. Dessutom har de höjda ersättningsnivåerna i arbetslöshetsförsäkringen bidragit till att många av de som har förlorat jobbet har kunnat upprätthålla stora delar av sin inkomst. Även tillfälligt ändrade regler för a-kassorna har beslutats i syfte att fler ska få arbetslöshetsersättning. Centralbankernas åtgärder har därtill bidragit till att hushållens ränteutgifter har hållits låga, vilket illustreras av att ränteutgifterna som andel av den disponibla inkomsten, den så kallade räntekvoten, alltså är på låga nivåer. Bolånetagare har dessutom kunnat utnyttja det tillfälliga undantaget i amorteringskraven. Fram till mars i år hade enligt FI drygt 246 000 hushåll, eller ungefär 10 procent av alla bolånetagare, utnyttjat undantaget.⁵⁶

Bolånetagarnas förmögenhet har stärkts när de reala tillgångarna har ökat i värde under pandemin i takt med att bostadspriserna har stigit.⁵⁷ Samtidigt har dock de högre bostadspriserna försvårat för de hushåll som ännu inte äger någon bostad och vill in på bostadsmarknaden. Eftersom bolånetagare i regel är medel- och höginkomsttagare, och därför sannolikt oftare än låginkomsttagare äger finansiella tillgångar, har deras förmögenhet även stärkts av stigande aktiepriser. Hushållen har också överlag ökat sina placeringar på bankkonton, vilket troligtvis återspelar att konsumtionsmöjligheterna har varit begränsade. Eftersom tillgångarna har ökat mer än skulderna har hushållssektorns sammanlagda nettoförmögenhet stärkts under pandemin (se Diagram 22).

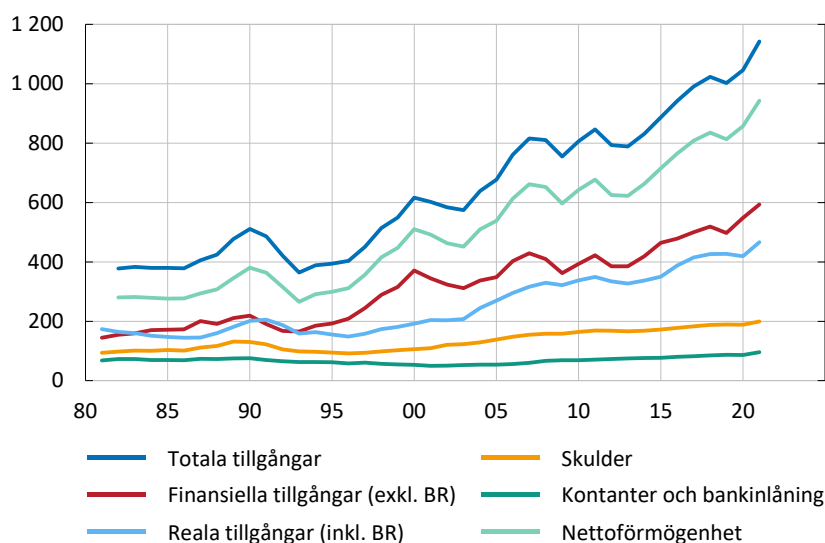
⁵⁶ Undantag har beviljats på hela eller delar av bolånet. Se *Den svenska bolånemarknaden*, mars 2021, Finansinspektionen.

⁵⁷ Bostaden är en real tillgång och anses vara relativt illikvid. Eventuell stegring av bostadens värde realiseras först vid försäljning. Däremot kan hushållen öka sin belåningsgrad om värdet på bostaden stiger.

Bakom dessa aggregerade siffror döljer sig dock stora skillnader mellan olika hushåll. Det finns exempelvis indikationer på att många högt skuldsatta hushåll i Sverige kan ha begränsade likvida tillgångar, vilket gör dem känsliga för både inkomstbortfall och högre ränteutgifter.⁵⁸ Eftersom data över hushållens tillgångar inte samlas in på individ- och hushållsnivå är det dock inte möjligt att se exakt hur motståndskraften bland olika hushåll har utvecklats under pandemin.

Diagram 22. Hushållens tillgångar och skulder

Procent av disponibel inkomst



Anm: Hushållens förmögenhet och skulder för 2020 har skrivits fram utifrån utvecklingen i Valueguards HOX-index för bostäder och utifrån Finansräkenskaperna för övriga serier.

Källor: SCB och Riksbanken.

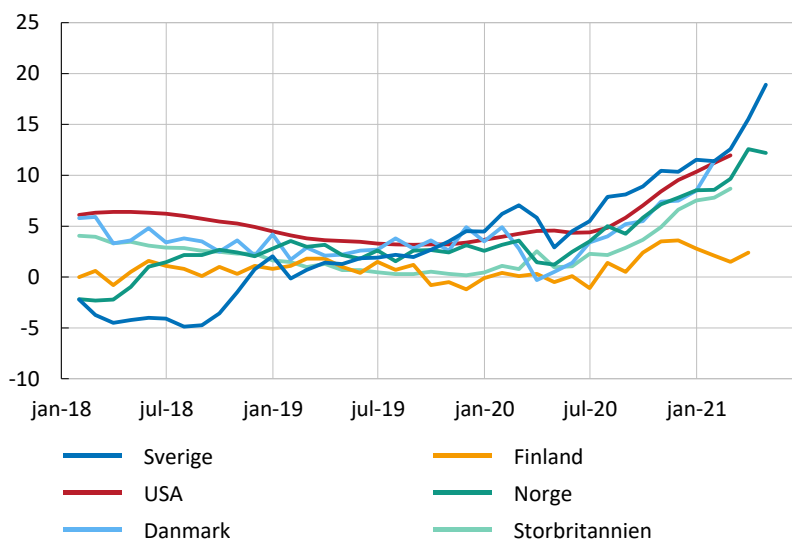
Kraftigt stigande bostadspriser under pandemin

Den svenska bostadsmarknaden har utvecklats starkt under pandemin. Mellan april 2020 och april 2021 har bostadspriserna stigit med 18,9 procent enligt Valueguards sammanvägda prisindex HOX. Priserna på bostadsrätter ökade med 12,3 procent och priserna på villor med 23 procent. Att bostadspriserna har stigit under krisen är inte unikt för Sverige; utvecklingen är liknande i till exempel Danmark, Norge, Storbritannien och USA (se Diagram 23). Detta talar för att den starka prisutvecklingen har drivits av faktorer som är någorlunda gemensamma snarare än landspecifika.

⁵⁸ M. Andersson och R. Vestman (2021), "Svenska hushålls likvida tillgångar", *FI-analys* nr. 28, Finansinspektionen.

Diagram 23. Bostadsprisutvecklingen i Sverige och i andra länder

Årlig procentuell förändring



Anm: Bostadspriser för Sverige och Norge avser priser för både villor och bostadsrätter. Bostadspriser för Danmark, USA och Storbritannien avser priser för villor. Bostadspriser för Finland avser priser för bostadsrätter.

Källa: Macrobond.

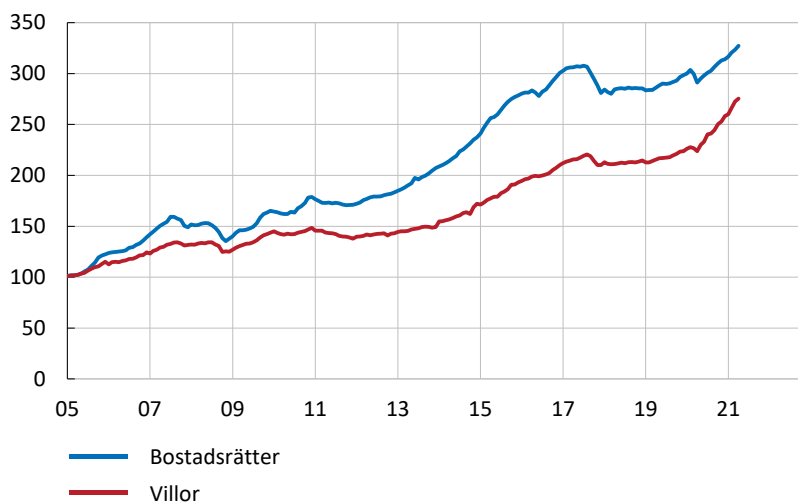
I såväl Sverige som andra länder är det framför allt priserna på villor som har stigit kraftigt (se Diagram 24). Detta tyder på att pandemin kan ha skiftat hushållens boendepreferenser, som följd av att många hushåll – helt eller delvis – har behövt arbeta hemifrån.⁵⁹ Exempelvis kan det ha ökat hushållens efterfrågan på större bostadsyta, vilket kan ha bidragit till att priserna på större bostäder har stigit. I Sverige har också färre villor kommit ut till försäljning under pandemin jämfört med tidigare år, vilket skulle kunna bero på att de hushåll som redan äger en villa värdesätter den större bostadsytan mer än före pandemin. Ett lågt utbud av villor kan således ha medfört att fler budgivare har konkurrerat om färre objekt, vilket kan ha bidragit till de stigande villapriserna.

Som tidigare har konstaterats har krisen slagit särskilt hårt mot grupper med en svagare ställning på arbetsmarknaden. Det gäller till exempel tillfälligt anställda – personer som i regel har svårare att få bolån från bankerna. Efterfrågan på bostäder kan därför ha upprätthållits av de hushåll som redan före krisen var etablerade på bostadsmarknaden och vars sysselsättning i mindre utsträckning har påverkats av pandemin. Även detta har sannolikt bidragit till de stigande bostadspriserna.

⁵⁹ Se även "Stark bostadsmarknad trots coronakris", fördjupning i *Penningpolitisk rapport*, april 2021, Sveriges riksbank.

Diagram 24. Bostadspriser i Sverige

Index, januari 2005 = 100



Anm: Bostadspriserna är säsongjusterade.

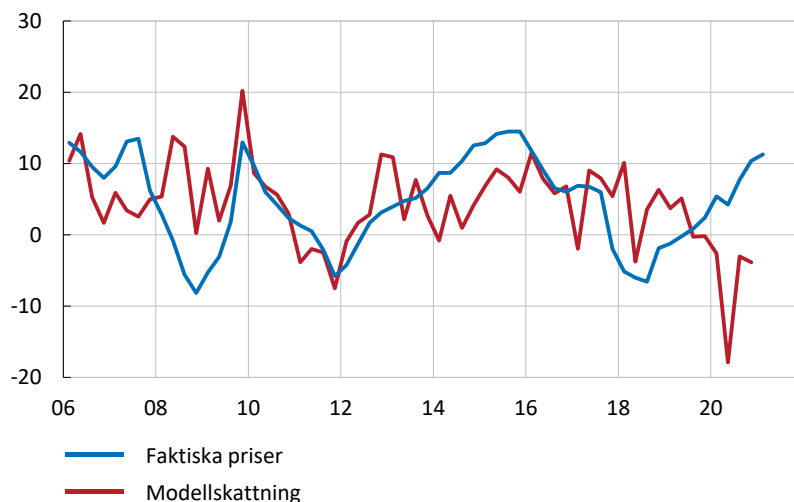
Källor: Valueguard och Riksbanken.

Prisutvecklingen har också skilt sig från vad man vanligtvis hade kunnat förvänta sig vid ett försämrat konjunkturläge. Historiskt sett har utvecklingen i bolåneräntor och hushållens disponibla inkomster förklarat prisutvecklingen på bostäder i Sverige relativt väl på lite längre sikt.⁶⁰ Men eftersom de disponibla inkomsterna, inklusive kapitalinkomster, har utvecklats svagt och bolåneräntorna endast har sjunkit marginellt är det svårt att förklara den kraftiga prisuppgången under pandemin endast utifrån dessa variabler. En enkel regressionsanalys visar också att bostadspriserna under pandemin har varit ovanligt höga i förhållande till nivån beräknad utifrån traditionella förklaringsfaktorer som bolåneräntor och hushållens disponibla inkomster (se Diagram 25 och Diagram A.15 i Diagramappendix). Eftersom bolåneräntorna inte har ändrats så mycket är det svårt att dra slutsatsen att Riksbankens penningpolitik har varit en avgörande faktor bakom den kraftiga prisuppgången under pandemin. De viktigaste förklaringarna hänger i stället troligen samman med pandemins ovanliga ekonomiska effekter.

⁶⁰ Se till exempel C.-A. Claussen (2013), "Are Swedish houses overpriced?", *International Journal of Housing Markets and Analysis* 6(2), P. Birch Sørensen (2013), "The Swedish housing market: trends and risks", rapport till Finanspolitiska rådet och M. Bjellerup och L. Majtorp (2019), "Bostadsprisernas utveckling", *Fokusrapport*, maj 2019, Riksgälden.

Diagram 25. Faktiska och skattade bostadspriser

Årlig procentuell förändring



Anm: I modellen förklaras bostadspriserna av hushållens disponibla inkomster och 3-månaders bolåneränta efter skatt samt fastighetsskatt. Alla variabler är uttryckta i inflationsjusterade termer. Modellen är en modifierad version av den som används av C-A Claussen (2013), "Are Swedish houses overpriced?", *International Journal of Housing Markets and Analysis*, v. 6(2), s. 180–196.

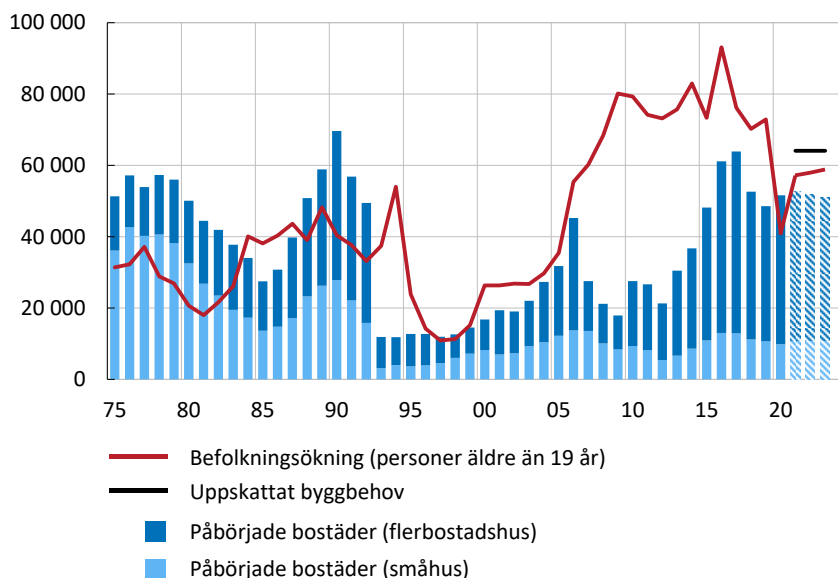
Källor: Valueguard och Riksbanken.

Bostadspriserna har inte bara stigit kraftigt under pandemin utan detta har skett under lång tid. Detta beror till stor del på de strukturella problem som sedan länge har präglat den svenska bostadsmarknaden. Till exempel har bostadsbyggandet under många år varit lågt i förhållande till befolkningsutvecklingen (se Diagram 26).⁶¹ Antalet färdigställda hyresrätter och bostadsrätter har visserligen ökat under de senaste åren, och drygt 60 procent av nyproduktionen avser hyresrätter. Andelen hyresrätter i bostadsbeståndet har dock minskat över tid, medan andelen bostadsrätter har ökat. Denna trend har varit särskilt tydlig i Stockholm, där andelen hyresrätter i flerbostadshus har minskat från 70 procent till drygt 40 procent sedan slutet av 1990-talet. Ett minskande utbud av hyresrätter, långa kötider till hyresbostäder samt ett ineffektivt nyttjande av hyresrättsbeståndet bidrar till att allt fler hushåll kan känna sig tvingade att köpa en bostad i stället, vilket bidrar till högre bostadspriser och skuldsättning.

⁶¹ Det finns flera förklaringar till varför bostadsbyggandet har varit lågt i Sverige. Faktorer som ofta lyfts fram är svag konkurrens i byggsektorn, otillräckligt utbud av mark för nybyggande samt omfattande och komplexa planprocesser. Se till exempel R. Emanuelsson (2015), "Utbudet av bostäder i Sverige". *Penning- och valutapolitik* 2015:2, Sveriges riksbank.

Diagram 26. Bostadsbyggande och befolkningsutveckling i Sverige

Antal påbörjade bostäder, antal nya personer



Anm: Behovet avser Boverkets behovsberäkningar för 2020-2029. De mönstrade staplarna avser Riksbankens prognos för byggandet och röd streckad linje avser uppskattad befolkningsökning.

Källor: Boverket, SCB och Riksbanken.

Stigande bostadspriser leder till stigande skulder

Hushållens skulder har ökat kraftigt under lång tid och är historiskt höga. Hushållens totala skulder uppgår för närvarande till knappt 90 procent av svensk BNP. Skuldkvoten, mätt som hushållens totala skulder i relation till den disponibla inkomsten, uppgår till ungefär 200 procent, vilket är en hög nivå även vid internationella jämförelser. Den höga skuldsättningen innebär att hushållen är känsliga för olika typer av störningar, exempelvis inkomstbortfall, stigande räntor och fall i bostadspriser.

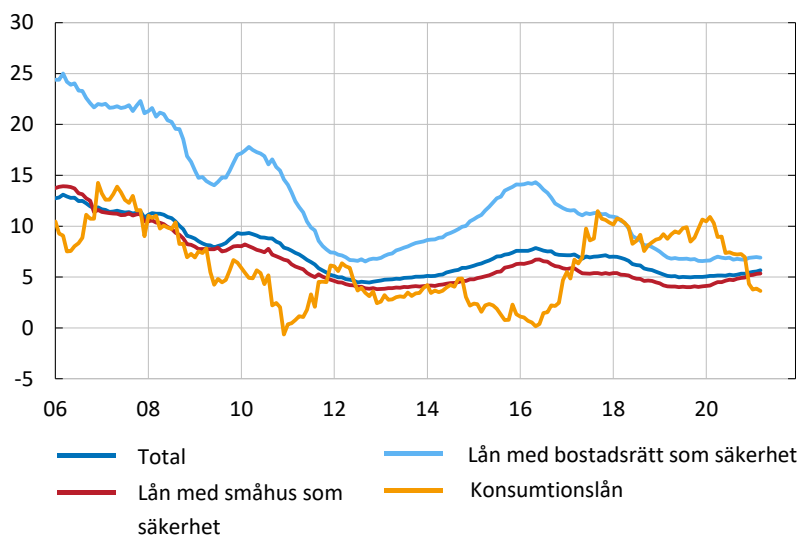
Under pandemin har hushållens skulder ökat något snabbare än tidigare, vilket gör hushållen än mer sårbara på längre sikt. I mars uppgick tillväxttakten i hushållens lån från MFI till knappt 6 procent (se Diagram 27). Det är framför allt bolån med bostadsrätter och småhus som underliggande säkerheter som har ökat snabbare. Att bolånen ökar kan till viss del förklaras av att de högre bostadspriserna har resulterat i att ett hushåll idag måste ta ett större lån än tidigare för att finansiera köpet. Likaså har en del hushåll utökat sina bolån genom att ta ett tilläggs lån.⁶² De nya småhus och bostadsrätter som byggs bidrar också till att öka skulderna eftersom de nya bostäderna till stor del finansieras genom att hushållen belånar sig.⁶³

⁶² Se *Den svenska bolånemarknaden*, mars 2021, Finansinspektionen.

⁶³ För en diskussion om vilka faktorer som driver ökningen i bolånen i Sverige, se R. Emanuelsson, G. Katinic och E. Spector (2018), "Utvecklingen på bostadsmarknaden och dess bidrag till hushållens skulder", *Ekonomiska kommentarer* nr 14, Sveriges riksbank.

Diagram 27. Utlåning till hushåll fördelade på säkerhet

Årlig procentuell förändring



Anm: Avser lån från MFI. Nya och omförhandlade avtal.

Källor: SCB och Riksbanken.

Konsumtionslånen har ökat långsammare, men står för en stor andel av hushållens totala ränteutgifter

Hushållens konsumtionslån, som innefattar lån utan underliggande säkerhet (även kallade blancolån) och lån med annan säkerhet än bostad, har karaktäriserats av en relativt hög tillväxt de senaste åren - de står nu för ungefär 18 procent av hushållens samlade skulder till MFI. Under andra halvan av fjolåret och början av 2021 minskade dock tillväxttakten och uppgick i mars till 3,7 procent i årstakt (se Diagram 27).

Det finns flera förklaringar till varför konsumtionslånen har ökat de senaste åren. Ökad digitalisering och e-handel tillsammans med en stark konjunktur före pandemin och låga räntor, har exempelvis gjort att det blivit både enklare och mer tillgängligt att handla på kredit. Även makrotillsynsåtgärder kan ha bidragit till ökningen i konsumtionslånen.⁶⁴ Bolånetaket innebär exempelvis att hushåll får låna 85 procent av bostadens värde. Resterande 15 procent kan dock hushållen finansiera med ett blancolån. Räntan på ett blancolån är dock typiskt sett högre än räntan på ett bolån, och måste amorteras snabbare.

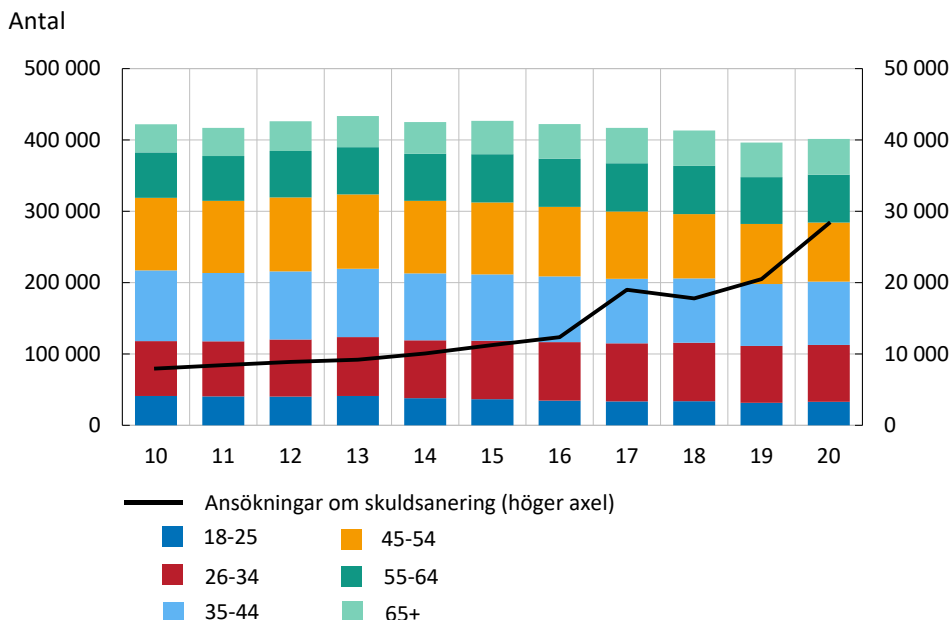
Även om konsumtionslånen står för en klart mindre andel av hushållens totala skulder än bolånen, medför de höga räntorna att ränteutgifterna för dessa lån motsvarar drygt 30 procent av hushållssektorns totala ränteutgifter. Som exempel var den genomsnittliga räntenivån för nya blancolån knappt 7 procent i mars, vilket kan jämföras med den genomsnittliga räntan på nya bolån som uppgick till knappt 1,5 procent. Spridningen i räntorna på konsumtionslånen är dock stor, och en del hushåll möter

⁶⁴ Se P. van Santen (2017), "Drivers and implications of the strong growth in consumption loans", *Staff memo*, Sveriges riksbank.

räntor som kan ligga långt över genomsnittet. Räntorna varierar även kraftigt beroende på storlek på lånet och mellan olika kreditinstitut.

När ekonomin präglas av en djup nedgång och många hushåll drabbas av inkomstbortfall ökar kreditrisken för den här typen av lån, som oftare än bolån leder till betalningsproblem. Enligt FI är det framför allt unga låntagare och de med låg inkomst som löper högre risk att få betalningsproblem när de tar konsumtionslån⁶⁵ – en grupp som även drabbats särskilt hårt under pandemin. Parallellt med den ökade tillväxttakten i konsumtionslånen före pandemin, har även antalet ansökningar om skuldsanering till Kronofogden ökat. Antalet personer med skulder under indrivning hos Kronofogden har däremot varit relativt konstant under de senaste åren (se Diagram 28). En mer gedigen kreditprövning, med information till långgivaren om befintliga lån, skulle minska sannolikheten för att låntagaren ska drabbas av betalningsproblem.

Diagram 28. Antal personer med skulder under indrivning hos Kronofogden fördelat på ålder samt antalet ansökningar om skuldsanering



Anm: Avser hela Sverige.

Källa: Kronofogden.

Nya bolånetagare har ökat sin skuldsättning och är känsliga för störningar

Enligt FI:s bolåneundersökning har skuldsättningen bland nya bolånetagare ökat under 2020.⁶⁶ I genomsnitt har både belåningsgraden och skuldkvoten ökat, det vill säga lånet i förhållande till bostadens värde respektive totala skulder i förhållande till inkomsten. Även om andelen nya bolånetagare med en hög skuldkvot är lägre än innan

⁶⁵ FI har undersökt varför vissa konsumtionslånetagare får betalningsproblem. I analysen framgår det bland annat att sannolikheten för betalningsproblem minskar när låntagarens ålder ökar och om låntagarens inkomst är hög. Samtidigt får låntagare med små lån problem tidigare än de som tar stora lån. Se M.K. Andersson och G. Förster (2021), "Varför får vissa konsumtionslånetagare betalningsproblem?", *FI-analys* nr. 29, Finansinspektionen.

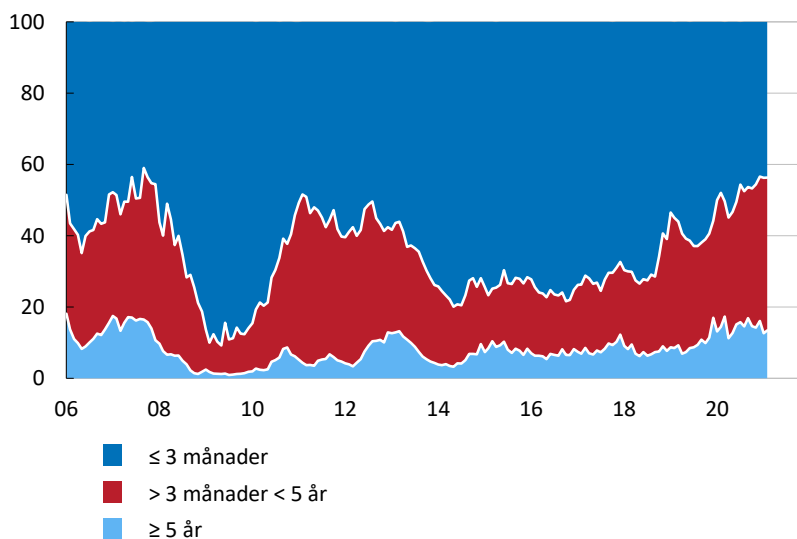
⁶⁶ Se *Den svenska bolånemarknaden*, mars 2021, Finansinspektionen.

FI införde det skärpta amorteringskravet 2018, har andelen med en skuldkvot på över 450 procent successivt ökat de senaste tre åren.

Eftersom fler nya låntagare tar större lån i förhållande till sina inkomster är dessa hushåll mer känsliga för ränteförändringar än tidigare. Knappt hälften av den totala bolånestocken är också fortsatt knuten till rörlig ränta som omförhandlas var tredje månad, vilket innebär att stigande räntor skulle få ett snabbt genomslag på hushållens ränteutgifter. Fler hushåll har dock valt att binda hela eller delar av sina bolån det senaste året (se Diagram 29). En orsak till detta kan vara att räntor på lån med något längre bindningstider har sjunkit tydligt de senaste åren och nu i vissa fall är lägre än en rörlig ränta. Vilka bindningstider hushållen väljer för sina bolån är en viktig faktor för hur mycket en tillfällig stress på finansieringsmarknaderna skulle påverka deras bolåneränta. Att en relativt sett större andel hushåll nu väljer att binda räntan på längre löptider än den allra kortaste ser Riksbanken därför som positivt, särskilt i ett läge med ekonomisk osäkerhet. Vid internationella jämförelser framstår dock fortsatt Sverige som ett av de länder som har kortast genomsnittlig räntebindningstid för bolån med bunden ränta.⁶⁷

Diagram 29. Räntebindningstider för nya bolån i Sverige

Procent, andel bolån



Anm: Avser nya och omförhandlade lån från bostadsinstitut. Andel bolån i respektive räntebindningskategori beräknas på lånens värde (volymviktat).

Källa: SCB.

I FI:s bolåneundersökning genomförs stresstester där nya bolånetagares betalningsförmåga analyseras i ansträngda situationer med högre ränta, inkomstbortfall och

⁶⁷ Se till exempel U. Holmberg et al. (2015), "En analys av räntebindningstiden på svenska bolån", *Ekonomiska kommentarer* nr 7, Sveriges riksbank och U. Albertazzi, F. Fringuellotti och S. Ongena (2019), "Fixed rate versus adjustable rate mortgages: evidence from euro area banks", *ECB Working paper series* no 2322, Europeiska centralbanken.

prisfall på bostäder. Resultaten visar att nya bolånetagare överlag har goda marginaler för att klara betalningarna på sina lån även i en ansträngd ekonomisk situation.

Resultaten i FI:s stresstester visar även att hushåll som ansökt om den tillfälliga amorteringsfriheten hade något bättre motståndskraft mot räntehöjningar än de som inte har ansökt. Dessa hushåll hade i genomsnitt även högre inkomst och köpte dyrare bostäder. Det kan indikera att undantaget inte bara har använts av ekonomiskt ansträngda hushåll, utan också av andra hushåll och i andra syften. FI:s analys visar även att ungefär 9 procent av alla nya bolånetagare ansökte om undantaget. Dessa hushåll har i genomsnitt fått ett tillskott på ungefär 4 500 kronor per månad.⁶⁸ Bankerna har i sina kreditprövningar dock fortsatt tagit hänsyn till amorteringskraven. Undantaget bedöms därför inte ha bidragit till prisuppgången på bostadsmarknaden i någon större uträkning.⁶⁹

FI:s stresstester avser att mäta hushållens förmåga att betala sina lån och fångar därmed inte upp eventuella effekter på deras konsumtion. Även om de flesta hushåll sannolikt kan fullgöra sina skuldbetalningar kan den höga skuldsättningen bidra till en större minskning i hushållens konsumtion om nedgången i svensk ekonomi också sammanfaller med ett större fall i bostadspriserna. Detta eftersom det finns ett ömsesidigt beroende mellan hushållens tillgångar och skulder och hushållens konsumtion och sparande. Till exempel minskar hushållens förmögenhet när bostadspriserna faller, vilket gör att hushållen kan känna sig fattigare och konsumerar mindre. Hushållen kan också av försiktighetsskäl öka sitt sparande om bostadspriserna faller, eftersom ett prisfall leder till att deras belåningsgrader stiger. Detta kan också leda till att hushållens möjligheter att utöka sina bolån genom tilläggs lån begränsas, vilket ytterligare begränsar deras konsumtionsutrymme.⁷⁰ Dessutom kan bankerna strama åt kreditgivningen av andra skäl om bostadspriserna faller.

Snabbt stigande bostadspriser och ökande skuldsättning ökar sårbarheterna i det finansiella systemet

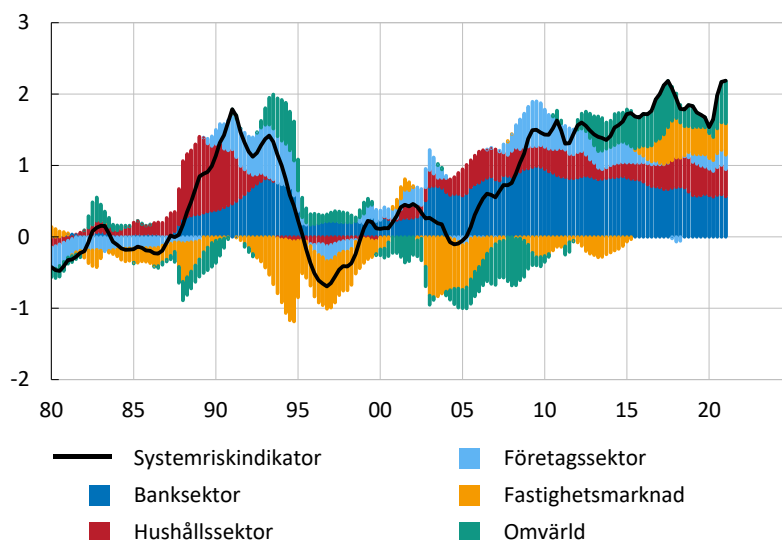
Bostadspriserna och hushållens skulder har ökat under en längre tid, vilket har bidragit till att bygga upp sårbarheter i det svenska finansiella systemet. Uppgången har medfört att Riksbankens indikator för att mäta och illustrera finansiella risker och sårbarheter har stigit över tid och nu ligger på en hög nivå (se Diagram 30). Men även andra faktorer har bidragit till uppgången. Många länder i vår omvärld har exempelvis brottats med svaga statsfinanser och höga statsskulder under en lång tid. Denna situation har förvärrats under pandemin, vilket tillsammans med en ökad osäkerhet har bidragit till att indikatorn har ökat under senare tid (se även avsnitt 2.1 "Utvecklingen och risker i omvärlden").

⁶⁸ Andelen nya bolånetagare som amorterar under 2020 uppgår till ungefär 88 procent. Se *Den svenska bolånemarknaden*, mars 2021, Finansinspektionen.

⁶⁹ Se även "Stark bostadsmarknad trots coronakris", fördjupning i *Penningpolitisk rapport*, april 2021, Sveriges riksbank.

⁷⁰ Se J. Li, P. van Santen och X. Zhang (2020), "Home equity extraction activities in Sweden", *Staff memo*, Sveriges riksbank samt "Sambandet mellan hushållens skulder och konsumtion under finanskrisen 2007-2009", marginalruta i *Finansiell stabilitet*, november 2019, Sveriges riksbank.

Diagram 30. Indikator för sårbarheter och risker i det svenska finansiella systemet
Standardavvikelse



Anm: Ett högre värde innebär högre risker och sårbarheter. För samtliga ingående serier, se D. Krygier och P. van Santen (2020), "A new indicator of risks and vulnerabilities in the Swedish financial system", *Staff memo*, Sveriges riksbank.

Källa: Riksbanken.

Under långa perioder med låga räntor och stigande bostadspriser finns det en risk att hushållen underskattar risken för att de ekonomiska förutsättningarna snabbt kan förändras. Erfarenheter visar också att finansiella kriser och fall i bostadspriserna historiskt sett har fått djupare och mer varaktiga konsekvenser om de föregåtts av en kraftigt stigande skuldsättning.⁷¹ Likt andra myndigheter i Sverige och internationella aktörer som IMF, Organisationen för ekonomiskt samarbete och utveckling (OECD), Europeiska kommissionen och Europeiska systemrisknämnden (ESRB), har Riksbanken därför sedan länge varnat för de risker och sårbarheter som de svenska hushållens höga och ökande skulder medför och vikten av att komma till rätta med de strukturella problemen på bostadsmarknaden. Att de mest betydande riskerna kopplade till hushållens skuldsättning inte har materialiserats har spelat en stor roll för att krisen inte har blivit djupare i Sverige.

⁷¹ Se till exempel M. Schularick och A.M. Taylor (2009), "Credit Booms gone Bust: Monetary Policy, Leverage Cycles and Financial Crises, 1870-2008", *American Economic Review* 102(2), A. Mian, A. Sufi och E. Verner (2017), "Household Debt and Business Cycles Worldwide", *Quarterly Journal of Economics* 132(4), "Dealing with household debt", *World Economic Outlook*, april 2012, Internationella valutafonden, O. Jordà, M. Schularick och A.M. Taylor (2015), "Leveraged bubbles", *Journal of Monetary Economics*, 76:1-20 samt O. Jordà, M. Schularick och A.M. Taylor (2014), "The great mortgaging: housing finance, crises and business cycles", NBER Working Paper No. 20501, NBER.

2.4 Storbankernas finansiella ställning är god, men framtiden är osäker



Storbankerna i Sverige har hittills under pandemin kunnat upprätthålla kreditförsörjningen. Myndigheternas åtgärder har underlättat för bankerna att få tillgång till finansiering, och ökad inlåning från hushåll och företag har minskat behovet av marknadsfinansiering. Dessutom har de globala och nationella kraven på bankernas likviditet och kapital, som skärptes efter den globala finanskrisen, bidragit till att storbankerna gick in i pandemin med ett förhållandevis bra utgångsläge och kreditförlusterna har hittills varit relativt små. Men om konkurserna blir fler kan kreditförlusterna öka. Detta riskerar att minska storbankernas lönsamhet, kapitalnivåer och fortsatta utlåningskapacitet. Riksbankens stress-test visar att om krisen skulle bli djupare och sprida sig till fastighetsmarknaden, där bankerna har stora exponeringar, skulle bankerna kunna drabbas av betydande kreditförluster.

Centralbankernas åtgärder har medfört att storbankerna har god tillgång till finansiering

Storbankerna i Sverige finansierar sin utlåning med ungefär lika delar inlåning från hushåll och företag respektive emissioner av värdepapper på kapitalmarknaderna.^{72 73} Av det senare sker ungefär två tredjedelar i utländsk valuta. Det innebär att bankerna både är beroende av förtroende från insättare och investerare och av välfungerande inhemska och internationella kapitalmarknader.

Myndigheternas stödåtgärder under pandemin, i såväl Sverige som andra länder, har bland annat syftat till att underlätta kreditförsörjningen i ekonomin genom att motverka att bankernas kostnader för finansiering leder till stigande räntor för hushåll och företag. Exempelvis har centralbankernas värdepappersköp tillfört mer likviditet till marknaden.⁷⁴ Åtgärderna har haft avsedd effekt och storbankerna har haft god tillgång till finansiering. Därtill har hushåll och företag överlag ökat sina placeringar på bankkonton, troligtvis eftersom de inte har kunnat konsumera som vanligt under krisen.⁷⁵ Detta har således bidragit ytterligare till bankernas finansiering. Det är framför allt inlåningen från företag som har ökat (se Diagram 31).

⁷² Med "storbankerna i Sverige" avses här Danske Bank, Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank. Med "de svenska storbankerna" avses Handelsbanken, SEB och Swedbank.

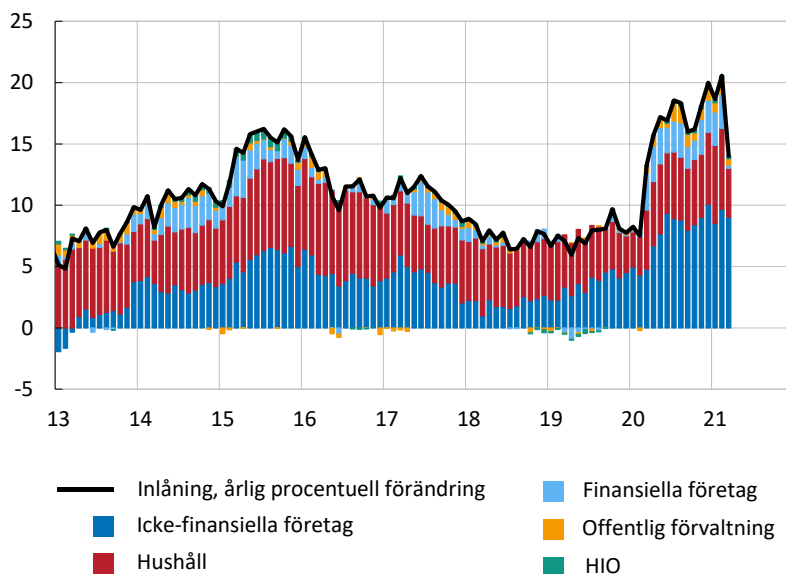
⁷³ Andelen inlåning är idag något högre än andelen emitterade värdepapper.

⁷⁴ Riksbankens åtgärder innefattar exempelvis köp av räntebärande värdepapper och lån till banker i svenska kronor och amerikanska dollar. Se www.riksbank.se för mer information om Riksbankens åtgärder under pandemin.

⁷⁵ Ett skäl till hög inlåning kan dessutom vara att insättningar upp till 1 050 000 kronor under vissa förutsättningar säkras av staten genom insättningsgarantin. Riksgälden ansvarar för insättningsgarantin i Sverige.

Diagram 31. Inlåning och bidrag till inlåning

Årlig procentuell förändring och procentenheter



Anm: Avser avistainlåning, som utgör en del av penningmängdsmåttet M1, i total valuta från svensk allmänhet hos svenska MFI och staten. Hushåll avser hushåll exkl. hushållens icke-vinst-drivande organisationer (HIO). Finansiella företag avser finansiella företag exkl. MFI. Offentlig förvaltning (ej statlig) avser kommuner, regioner och socialförsäkringssektor.

Källor: SCB och Riksbanken.

Kostnaderna för bankernas marknadsfinansiering är fortsatt låga

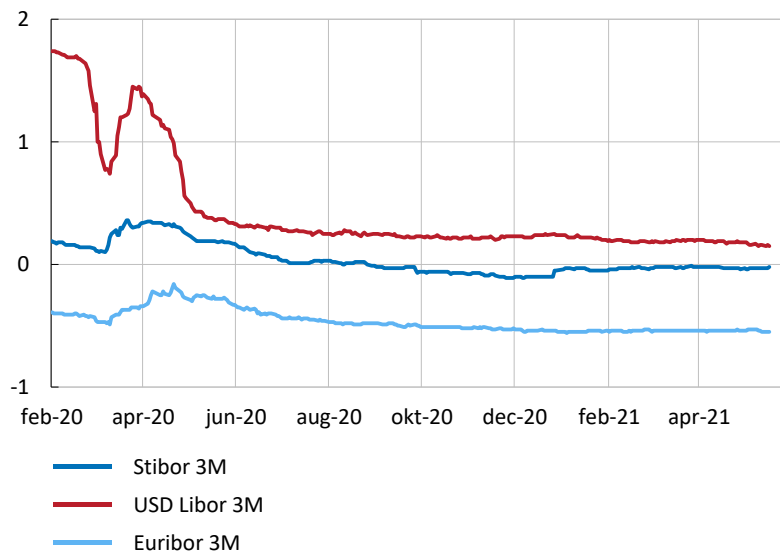
De svenska storbankernas kortfristiga finansiering sker till stor del genom upplåning i utländsk valuta, framför allt i amerikanska dollar, som sedan delvis omvandlas till svenska kronor genom olika valutakontrakt.⁷⁶ Den svenska interbankräntan (Stibor) ligger till grund för utlåningsräntan till hushåll och företag i Sverige och påverkas, förutom av reporäntan, också av hur bankernas finansieringsvillkor i andra valutor ser ut.⁷⁷ Tack vare expansiv penningpolitik i såväl Sverige som andra länder under pandemin, inte minst USA, har Stibor pressats ner efter uppgången förra våren. Därmed har de svenska storbankernas finansieringskostnader överlag varit fortsatt låga. Sedan årsskiftet har Stibor legat strax under 0 procent, vilket är lägre än före pandemin (se Diagram 32).

⁷⁶ Med kortfristig finansiering avses marknadsfinansiering med instrument med en löptid på under ett år. De svenska storbankernas kortfristiga finansiering består till cirka 70 procent av amerikanska dollar och till 20 procent av euro och sker 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). Ett skäl till att utländsk valuta används är att det inte finns någon större likvid marknad i svenska kronor.

⁷⁷ Stibor står för Stockholm Interbank Offered Rate. Se även "Hur bestäms Stibor?", marginalruta i *Finansiell stabilitet*, maj 2020, Sveriges riksbank.

Diagram 32. Interbankräntor

Procent



Anm: Stibor, USD Libor och Euribor är interbankräntor i Sverige, USA och euroområdet.

Källa: Riksbanken.

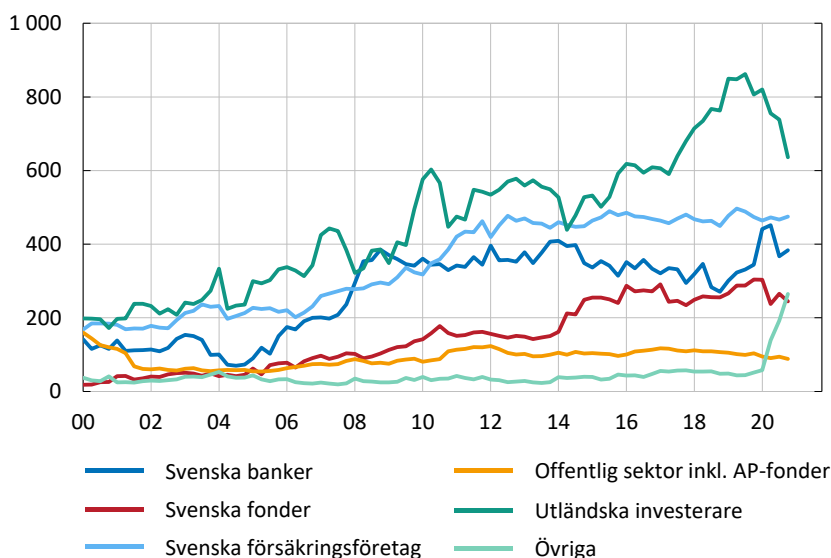
En stor del av bankernas utlåning till hushåll består av bolån där bostaden används som säkerhet. Omkring 70 procent av svenska bolån finansieras genom emissioner av säkerställda obligationer, främst i svenska kronor men även i euro.⁷⁸ Den totala utestående volymen svenska säkerställda obligationer uppgår idag till omkring 2 500 miljarder kronor. Detta kan jämföras med totala utestående statsobligationer som uppgår till drygt 940 miljarder kronor.

Sedan pandemin utbröt våren 2020 har den utestående volymen av säkerställda obligationer gradvis minskat från ungefär 2 600 miljarder kronor. Minskningen speglar bland annat den ökade inlåningen från hushåll och företag. I och med Riksbankens tillgångsköp har investerarbasen för svenska säkerställda obligationer förändrats, vari exempelvis utländska investerare, som även under tidigare år har varit relativt flyktiga, har minskat sina innehav (se Diagram 33).

⁷⁸ En viktig skillnad mellan en säkerställd obligation jämfört med andra obligationer är att investeraren har förtur till en särskild säkerhetsmassa, främst bestående av tillgångar i form av bolån, om en bank fallerar.

Diagram 33. Ägare av svenska säkerställda obligationer

Miljarder kronor



Anm: Avser säkerställda obligationer utgivna av bostadsinstitut. Riksbankens köp finns i kategorin "Övriga".

Källor: SCB och Riksbanken.

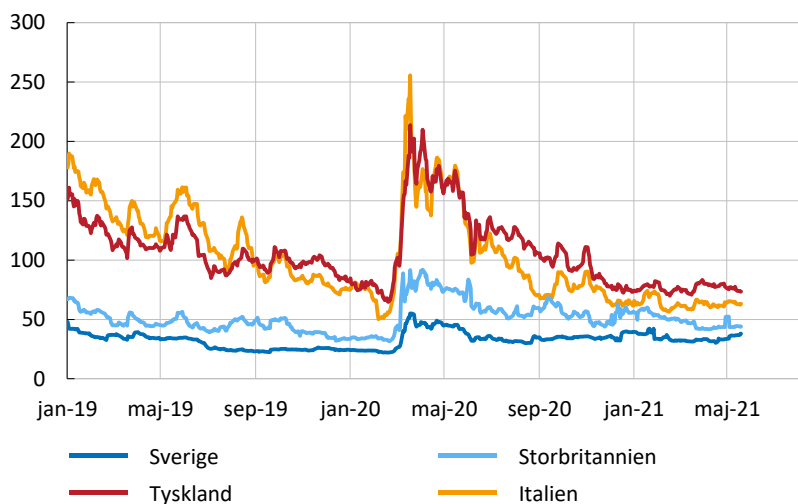
Emissioner av icke-säkerställda obligationer är en annan viktig finansieringskälla för storbankerna. Trots att de i dagsläget har ett relativt litet finansieringsbehov emitterar de ändå vissa volymer av dessa värdepapper. Syftet är exempelvis att upprätthålla likviditet på marknaden och att kunna uppfylla Riksgäldens minimikrav på nedskrivningsbara skulder (MREL).⁷⁹ Bankernas finansieringskostnader för icke-säkerställd skuld kan illustreras med hjälp av CDS-premien.⁸⁰ Denna ökade i början av pandemin, men har därefter sjunkit och närmar sig nu nivåerna före krisen. Premien för de svenska storbankerna har varit relativt stabil under våren 2021 och är lägre än för banker i flera andra europeiska länder. Detta kan tyda på att investerarna fortsatt betraktar riskerna i den svenska banksektorn som relativt låga (se Diagram 34).

⁷⁹ MREL står för Minimum requirement for own funds and eligible liabilities, på svenska: minimikrav för nedskrivningsbara skulder. Syftet med kravet är att säkerställa att en bank har tillräckligt med kapital och skulder som går att skriva ner eller omvandla till kapital vid kris. För att stötta bankerna under pandemin har Riksgälden, som är resolutionsmyndighet i Sverige, beslutat att skjuta på tidpunkten för när kravet ska vara uppfyllt med efterställda skulder.

⁸⁰ CDS står för Credit Default Swap. Se även ordlistan i denna rapport för mer information om CDS:er.

Diagram 34. Femåriga CDS-premier för banker

Räntepunkter



Anm: Avser genomsnitt av jämförbara storbanker hemmahörande i respektive land. CDS-premierna indikerar bankernas kostnader för icke-säkerställd upplåning på obligationsmarknaden. CDS-premien för Sverige avser ett ej volymviktat genomsnitt av de tre storbankerna.

Källor: Markit och Riksbanken.

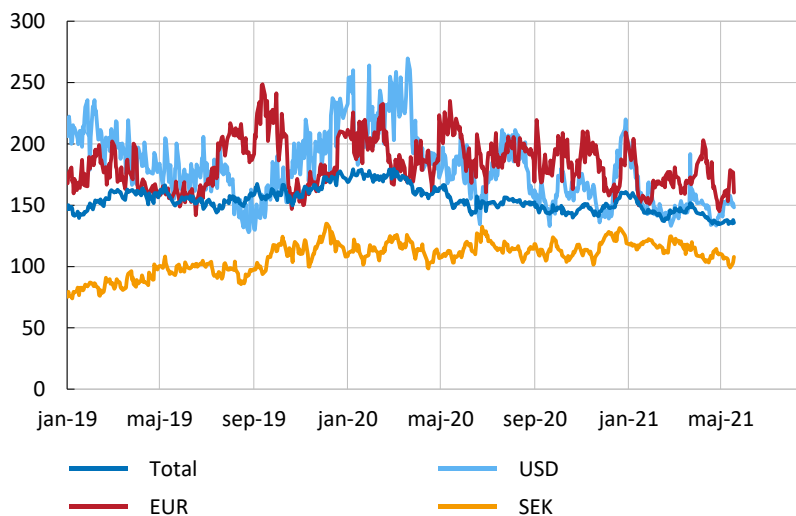
Storbankerna i Sverige har fortsatt likviditets- och kapitalnivåer över kraven

Efter den globala finanskrisen 2008-2009 har fler och striktare globalt överenskomna regler om bankers likviditet och kapital bidragit till att bankerna har ökat sin motståndskraft mot störningar. Dessa regler omfattar bland annat krav på större likviditetsbuffertar (LCR) och mer stabil finansiering (NSFR).⁸¹ De svenska storbankerna har länge uppvisat högre LCR-nivåer än de krav som ställts, både totalt och i enskilda väsentliga valutor (se Diagram 35). FI tillåter dock de svenska storbankerna att tillfälligt underskrida LCR-kravet under pandemin, för att på så vis undvika att likviditetskravet försvårar kreditförsörjningen. De senaste åren har de genomsnittliga NSFR-nivåerna för storbankerna i Sverige överstigit 100 procent och de har även ökat något under pandemin, vilket bland annat beror på att inlåningen har ökat.

⁸¹ LCR står för Liquidity Coverage Ratio och NSFR står för Net Stable Funding Ratio. Se även ordlistan i denna rapport för mer information om LCR och NSFR.

Diagram 35. LCR i olika valutor för de svenska storbankerna

Procent



Anm: Avser volymviktat genomsnitt för de svenska storbankerna.

Källa: Riksbanken.

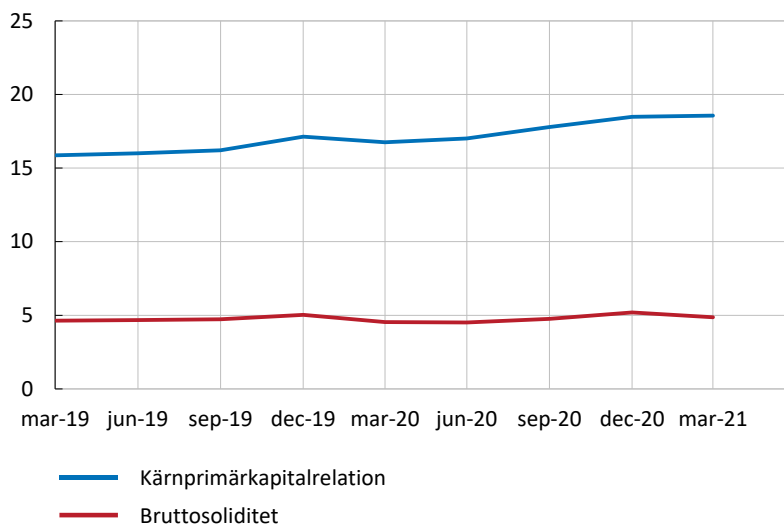
Kapitalrelationerna hos storbankerna i Sverige ökade sammantaget under 2020, men sjönk något för vissa banker under det första kvartalet 2021 (se Diagram 36). I genomsnitt uppgick kärnprimärkapitalrelationen i slutet av första kvartalet till drygt 18,5 procent och bruttosoliditeten till strax under 5 procent. De ökade kärnprimärkapitalrelationerna beror till stor del på att kapitalbasen har blivit större samtidigt som riskexponeringsbeloppet har varit relativt oförändrat. Kapitalbasen har ökat eftersom intjänningen har varit fortsatt god och kreditförlusterna små, samt att utdelningar och aktieåterköp har varit begränsade i enlighet med tillsynsmyndigheternas rekommendationer. Enligt FI:s rekommendation ska de svenska bankernas aktieutdelningar eller aktieåterköp inte överstiga 25 procent av det sammanlagda nettoresultatet för 2019 och 2020. Rekommendationen löper ut i september 2021 och om den inte förnyas kan bankerna därefter komma att dela ut mer medel. Vissa banker har redan aviserat om ytterligare utdelning i höst.

FI har även sänkt det kontracykliska buffertkravet till noll procent och därmed ökat marginalen mellan de regleringsmässiga kapitalkraven och bankernas kapitalnivåer. Detta har gett bankerna större utrymme att upprätthålla eller öka sin utlåning till hushåll och företag och därmed mildra en nedgång i ekonomin.

I nuläget har alltså bankerna goda förutsättningar att låna ut pengar till hushåll och företag. De har fortsatt god tillgång till finansiering och relativt höga likviditetsreserver. Marginalen mellan deras faktiska kapitalnivåer och de regleringsmässiga kapitalkraven har ökat. Här har myndighetsåtgärder både före och under krisen spelat en viktig roll och hittills har inte de regleringsmässiga kraven för vare sig likviditet eller kapital inneburit något hinder för storbankerna i Sverige att upprätthålla kreditförsörjningen.

Diagram 36. Kärnprimärkapitalrelation och bruttosoliditet för storbankerna i Sverige

Procent



Anm: Avser ett volymviktat genomsnitt.

Källor: Bankernas delårsrapporter och Riksbanken.

Gemensamma regleringsmässiga krav stärker den finansiella stabiliteten

Under 2021 införs det så kallade bankpaketet i syftet att ytterligare stärka bankernas motståndskraft mot störningar (se faktarutan "EU implementerar delar av Basel III-överenskommelsen genom bankpaketet"). Utöver detta kommer fler regleringsförändringar inom de närmaste åren. Exempelvis ska EU-kommissionen i höst lägga ett förslag för hur de sista delarna av Basel III-överenskommelsen ska genomföras inom EU.^{82 83}

Såväl den globala finanskrisen 2008-2009 som den nuvarande pandemin har tydligt illustrerat omfattningen av internationella spridningseffekter. Den svenska finansiella stabiliteten påverkas i stor omfattning av händelser utanför Sveriges gränser. Som ett litet land är det därför extra viktigt att globala standarder införs som överenskommet, inte bara i Sverige, utan även i EU och i resten av världen. Gemensamma minimikrav, såsom exempelvis det nu aktuella bankpaketet, bidrar till likabehandling mellan banker i olika länder, konkurrens på lika villkor och finansiell stabilitet. Detta är särskilt viktigt för Sverige som är en öppen ekonomi med omfattande utrikeshandel och som är beroende av den ekonomiska, finansiella och politiska utvecklingen i omvärlden. Dessutom bedriver den svenska banksektorn en omfattande gränsöverskridande verksamhet och är mycket beroende av de globala kreditmarknaderna. Strikta globala regler gynnar således den svenska samhällsekonomin.

⁸² För beskrivning av de sista delarna av Basel III-överenskommelsen, se "Governors and Heads of Supervision finalise Basel III reforms", december 2017, Baselkommittén.

⁸³ På global nivå har Baselkommittén som en följd av pandemin kommit överens om att medlemsländerna får skjuta upp implementeringen av de sista delarna av Basel III-överenskommelsen till 1 januari 2023 i stället för 1 januari 2022, se "Governors and Heads of Supervision announce deferral of Basel III implementation to increase operational capacity of banks and supervisors to respond to Covid-19", mars 2020, Baselkommittén.

FAKTA – EU implementerar delar av Basel III-överenskommelsen genom bankpaketet

Flera av de regler som styr bankernas likviditets- och kapitalnivåer samt hanteringen av banker i kris bygger på standarder som har förhandlats fram på global nivå, främst i Baselkommittén för banktillsyn och i FSB. Under våren 2019 antog EU nya förordningar och direktiv som innebär att EU officiellt implementerar delar av dessa standarder. Samlingsnamnet på de ändringar som EU antog 2019 är ”bankpaketet”. Dessa delar kommer huvudsakligen att börja gälla i Sverige i juni 2021. Vissa av de krav som införs i lag genom bankpaketet har redan tidigare använts i flera länder, bland annat i Sverige.

Ytterligare delar av de globala standarderna återstår dock att implementeras framöver. Under hösten ska exempelvis EU-kommissionen lägga ett förslag för hur de sista delarna av Basel III-överenskommelsen ska införlivas i EU:s regelverk. Dessa regelförändringar utgör emellertid inte en del av bankpaketet denna gång.

Regeländringarna i bankpaketet innebär att fler gemensamma krav införs som syftar till att stärka motståndskraften mot störningar i det europeiska banksystemet. Bland annat blir bankerna tvungna att ha en viss mängd kapital i förhållande till sina totala exponeringar genom att ett krav på bruttosoliditet på tre procent införs. En annan viktig del av bankpaketet syftar till att förhindra att bankerna förlitar sig alltför mycket på kortfristig upplåning för att finansiera tillgångar med längre löptid. Genom bankpaketet blir det ett bindande krav att den så kallade stabila nettofinansieringskvoten, NSFR, ska uppgå till minst 100 procent. Det innebär att bankerna blir tvungna att ha en viss nivå av stabil finansiering i förhållande till sina illikvida tillgångar.

Riskviktade kapitalkrav består förutom av minimikrav i pelare 1 även av bankspecifika krav som FI bestämmer i pelare 2. Tidigare bestämde FI pelare 2-krav för bankerna utan att fatta formella beslut. I och med bankpaketet kommer detta inte längre att vara möjligt. Formella beslut om Pelare 2-krav bedöms, enligt Riksbanken, vara positivt för den finansiella stabiliteten eftersom kraven blir tydligare och strikt bindande.

Genom bankpaketet görs vissa ändringar i regelverket kring MREL. Exempelvis införs bindande minimikrav för systemviktiga bankers MREL-nivåer och regler för vilken typ av finansiella instrument som får användas för att uppnå dessa nivåer, såsom hur stor andel av instrumenten som måste vara efterställda.

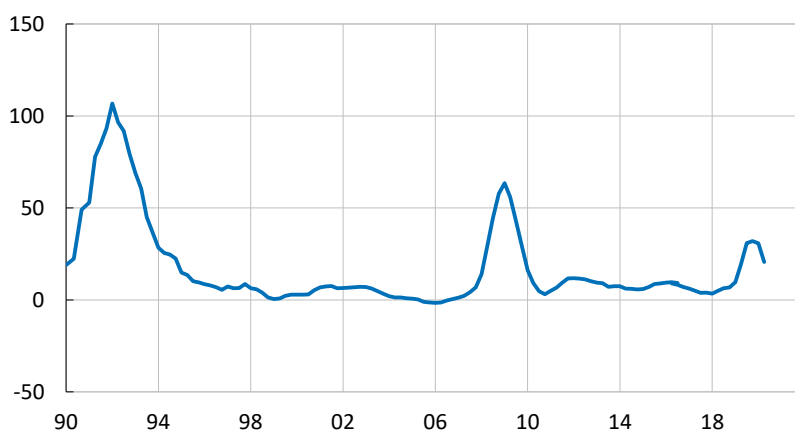
Fortsatt god intjäning för storbankerna men fler konkurser kan leda till ökade kreditförluster

Storbankerna i Sverige har i jämförelse med den europeiska banksektorn som helhet haft god lönsamhet, god kostnadseffektivitet och små reserveringar för kreditförluster under lång tid. De hade därmed ett förhållandevis bra utgångsläge när pandemin slog till. Under pandemin har volymerna av bolån fortsatt att öka, likaså insättningar och förvaltad kapital, och detta har överlag bidragit positivt till bankernas ränte- och provisionsnetto. Provisionerna från kort och betalningar har däremot dämpats generellt eftersom konsumtionen minskat. Kreditförlusterna har hittills under pandemin varit lägre än under tidigare kriser och storbankernas avsättningar för kreditförluster har, efter en ökning i början av pandemin, nu minskat något (se Diagram 37). Bankernas kreditförluster under pandemin har till stor del hållits nere av de stödåtgärder som olika myndigheter har genomfört. Men samtidigt innebär de begränsade kreditförlusterna att bankernas framtida kapitalbehov riskerar att underskattas i andra typer av kriser där stödåtgärder riktade till företag och hushåll inte anses nödvändiga. Detta beror på att historiska kreditförluster påverkar bankernas beräkningar av framtida förväntade förluster, för vilka en bank behöver ha kapital.

De svenska storbankernas aktiekurser samt så kallade price-to-book-värde, som indikerar marknadens värdering av bankerna och förväntningar på deras avkastning, har vänt uppåt och närmar sig nivåerna före pandemin (se Diagram 48). Detta visar att bankerna förväntas vara fortsatt lönsamma, vilket förmodligen beror på att avsättningarna för kreditförluster minskat och att den negativa inverkan på bankernas kreditkvalitet hittills under krisen har varit lägre än väntat.

Diagram 37. Kreditförlustreserveringar för storbankerna i Sverige

Miljarder kronor



Anm: Kreditförlustreserveringar avser redovisningsmässiga reserveringar för förväntade kreditförluster. Sådana görs när en låntagare inte kan eller antas kunna uppfylla sina åtaganden mot banken, exempelvis betala sina räntor eller amorteringar. Danske Bank är inkluderad fr.o.m. 2017 vilket är året när Danske Hypotek erhöll tillstånd av FI. Avser rullande fyra kvartal, fasta priser.

Källor: Bankernas delårsrapporter, SCB och Riksbanken.

Även om bankerna hittills inte har gjort några större kreditförluster råder det fortsatt en osäkerhet kring den ekonomiska utvecklingen. Konkurserna i företagssektorn riskerar att öka framöver, exempelvis om krisen blir mer utdragen och om stöden dras tillbaka snabbt. Visserligen har bankerna idag endast begränsade låneexponeringar mot företag i de branscher som har drabbats hårdast under pandemin, såsom cirka 1 procent i kategorin hotell, resor och fritid, men det går inte att utesluta att problem i en bransch kan sprida sig till andra branscher där bankerna har större exponeringar. Exempelvis riktar sig ungefär hälften av bankernas låneexponering till företag mot den kommersiella fastighetssektorn, vars kunder i sin tur kan finnas i de utsatta branscherna.⁸⁴ Riksbankens stresstest visar att om krisen skulle bli djupare och sprida sig till fastighetsmarknaden skulle bankerna kunna drabbas av betydande kreditförluster (se faktarutan "Stresstest av bankers kapital").

Strukturella sårbarheter i banksektorn är kvar och nya risker uppstår

Utöver de pandemirelaterade riskerna i banksektorn kvarstår strukturella sårbarheter som funnits i det svenska banksystemet under lång tid. Det handlar till stor del om att det svenska banksystemet är stort, koncentrerat och sammanlänkat. Storbankerna är exempelvis stora ägare av varandras utgivna värdepapper och har likartade och stora exponeringar mot vissa branscher, som bostads- och kommersiella fastighetssektorn. Sådana kopplingar, både direkta och indirekta, kan förstärka de negativa konsekvenserna vid en eventuell störning eftersom problem som drabbar en bank lätt kan sprida sig till andra banker eller hela banksystemet. De innebär också att ett försämrat förtroende för en bank eller ett institut riskerar att påverka hela det svenska banksystemet negativt, exempelvis med anledning av penningtvätts- eller cyberrisker (se exempelvis faktarutan "En cyberattack kan påverka den finansiella stabiliteten").

Därtill kan klimatförändringar och klimatomställningen innebära risker för bankerna. Som en följd av nya klimatrelaterade krav från myndigheter, kunder och investerare kommer företag i flera branscher framöver att behöva ställa om till en mer hållbar verksamhet. Bankerna behöver därför vara uppmärksamma på klimatrelaterade risker i sin kreditgivning för att minska risken för att drabbas av kreditförluster i ett senare skede. Exempelvis kan bankers exponeringar mot företag i branscher med höga utsläpp av växthusgaser innebära risker om företagens tillgångar faller i värde till följd av att de inte uppfyller nya klimatrelaterade kriterier. Enligt Riksbankens undersökning gick ungefär 250 miljarder kronor, utav totalt cirka 2 000 miljarder kronor i total företagsutlåning i december 2020, till företag i branscher med höga utsläpp av växthusgaser.⁸⁵

⁸⁴ Avser lån i alla valutor till svenska icke-finansiella företag från banker och andra MFI per mars 2021. Läs mer om bankers exponering mot fastigheter i avsnitt "2.2 Tudelad utveckling i den svenska företagssektorn."

⁸⁵ Se C. Cella (2021), "Banking and climate-related risks, implications for financial stability in Sweden", *Staff memo*, Sveriges riksbank. Andra centralbanker har gjort liknande studier rörande klimatriskens inverkan på banker och finansiell stabilitet, exempelvis har Europeiska centralbanken (ECB) publicerat studien "Climate-related risks to financial stability", *Financial Stability Review* Issue 1, maj 2021, Europeiska centralbanken.

FAKTA – Stresstest av bankers kapital

Ett stresstest är ett analytiskt verktyg som prövar bankers motståndskraft mot finansiell och ekonomisk stress. För att kunna genomföra ett stresstest behöver man ett stressat scenario, alltså en hypotetisk utveckling för olika makroekonomiska och finansiella variabler. Scenariot bör spegla en negativ, men inte helt osannolik, utveckling. Ett scenario ska med andra ord inte förväxlas med en prognos.

Under många år har realräntorna blivit allt lägre världen över, vilket har fått tillgångspriserna samt hushållens och företagens skulder att öka. Hushållen och företagen hade därför blivit mer sårbara redan före pandemin. Scenariot i denna rapport beskriver en situation där centralbanker och andra myndigheter runt om i världen fortsätter med tidigare utlovade stödåtgärder i syfte att mildra de ekonomiska effekterna av pandemin. Stödåtgärderna hjälper visserligen många hushåll och företag att klara sig genom krisen, men de medför även att skuldsättningen ökar ytterligare.⁸⁶ Olika marknadsaktörer börjar även justera upp sina långsiktiga inflationsförväntningar, vilket leder till att marknadsräntor ökar trots att ekonomin fortsatt är svag. Även riskpremier för olika tillgångar ökar, vilket får priserna på tillgångar som aktier och fastigheter att falla relativt mycket. När företagen är högt skuldsatta och marknadsräntorna stiger ökar också antalet konkurser och arbetslösheten stiger.

Den hypotetiska utveckling som beskrivs ovan har siffrerats för några utvalda variabler. Jämfört med de scenarier som Riksbanken har använt i tidigare stresstester är detta scenario (scenario 2021:1) något mildare. I scenario 2021:1 kommer nedgången i ekonomin under de två första åren i scenariot och under det tredje året återhämtar sig ekonomin något (se Tabell 1).

Tabell 1. Scenario 2021:1 i Riksbankens stresstest

Procent

	2021	2022	2023
BNP	-1,5	-2,4	2,9
Huspriser	-5,8	-4,9	2,5
Inflation	1,3	0,9	1,0
Arbetslöshet	10,6	11,9	11,4
Aktiepriser	-20	15	9
Swapränta 3 månader	0,63	0,74	0,77
Swapränta 5 år	1,42	1,69	1,97
Swapränta 10 år	1,84	2,19	2,50

Anm: BNP, huspriser och aktiepriser anges som årliga procentuella förändringar. Inflation anges som årlig procentuell förändring i prisindex. Arbetslöshet och swapräntor anges i procent.

Källa: Riksbanken.

⁸⁶ Stödåtgärder från myndigheter kan påverka scenariot, men i alla andra beräkningar i stresstestet görs antagandet att varken myndigheter eller banker vidtar några nya åtgärder för att mildra stressen.

FAKTA – Stresstest av bankers kapital (forts.)

I den makroekonomiska situation som beskrivs i scenariot minskar bankernas intjäning något i jämförelse med startläget 2020 (se Tabell 2 för övergripande resultat). Samtidigt ökar deras kreditförluster kraftigt som ett resultat av en försämrad ekonomisk utveckling och fallande fastighetspriser.⁸⁷ Detta innebär att bruttosoliditeten och kärnprimärkapitalrelationen sjunker något. Kärnprimärkapitalrelationen påverkas också negativt när bankernas utlåningsportföljer bedöms vara mer riskfyllda och de riskvägda tillgångarna alltså ökar. Både bruttosoliditeten och kärnprimärkapitalrelationen överstiger fortfarande kapitalkraven i scenariot.

Tabell 2. Resultat i Riksbankens stresstest

	Scenario 2021:1
Intjäning före kreditförluster (mdr SEK)	236
Totala kreditförluster (mdr SEK)	189
Bruttosoliditet, 2020 och den lägsta nivån i scenariot (%)	5,4/5,3
Kärnprimärkapitalrelation, 2020 och den lägsta nivån i scenariot (%)	18,5/16,4

Anm: Intjäningen och de totala kreditförlusterna är summerade för de fyra bankerna Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank under alla tre åren i scenariot. Den lägsta nivån för bruttosoliditeten och kärnprimärkapitalrelationen uppnås under det andra året.

Källa: Riksbanken.

Utvecklingen på fastighetsmarknaden har stor betydelse för resultaten. Stresstest är alltid en förenklad bild av verkligheten och resultaten påverkas av en rad olika antaganden i de modeller som ingår. Ett sådant antagande är hur huspriserna hanteras i modellen för kreditförluster. I Riksbankens modell får utvecklingen i huspriserna en förhållandevis stor effekt. Detta beror på att vi i modellen låter sjunkande huspriser få en relativt sett större effekt än stigande huspriser.⁸⁸ Anledningen till att vi valt att göra så är att huspriser kan ses som en indikator på hur hela fastighetsmarknaden och ekonomin i övrigt mår.

För att illustrera betydelsen av huspriserna har vi skapat fyra alternativa scenarier baserade på percentiler av den historiska prisutvecklingen. I två av dem faller huspriserna mer än i scenario 2021:1 och i de två andra faller huspriserna mindre. Alla andra variabler - BNP, inflation, arbetslöshet, aktiepriser och räntor - är desamma som i scenario 2021:1. Över de tre åren i scenariot faller huspriserna totalt med 8,2 procent i scenario 2021:1, i de två hårdare scenarierna faller huspriserna med 19,8 procent (scenario A) respektive 13,6 procent (scenario B) och i de två mjukare med 4,7 procent (scenario C) respektive 1,9 procent (scenario D).

⁸⁷ I stresstestet antas bankerna följa riktlinjerna för utdelningar som publicerades i kvartalsrapporterna för första kvartalet 2021, givet att de gör en vinst under ett enskilt år.

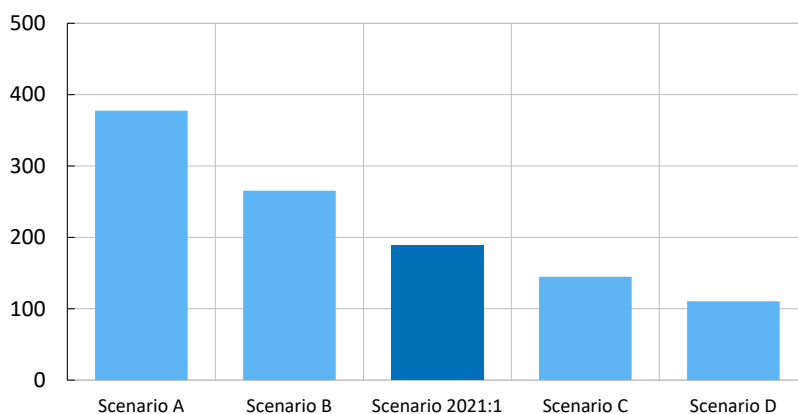
⁸⁸ För mer detaljer se D. Buncic, J. Li, P. van Santen, P. Wallin och J. Winstrand (2019), "Riksbankens metod för stresstester av bankers kapital", *Staff memo*, Sveriges riksbank.

FAKTA – Stresstest av bankers kapital (forts.)

I det alternativa scenariot med störst fall i huspriserna (scenario A) blir de totala kreditförlusterna nästan dubbelt så stora som i scenario 2021:1, och i det mildaste scenariot (scenario D) blir de nästan hälften så små (se Diagram 38).⁸⁹ Husprisutvecklingen i scenariot får således en förhållandevis stor effekt på kreditförlusterna i stresstestet.

Diagram 38. Totala kreditförluster i olika scenarier för huspriser

Miljarder kronor



Anm: Scenario 2021:1 är baserat på den 5:e percentilen av den historiska utvecklingen av huspriserna, scenario A är den första percentilen, scenario B är den 2,5:e percentilen, scenario C är den 7,5:e percentilen och scenario D är den 10:e percentilen.

Källa: Riksbanken.

Det är dock inte bara huspriserna som påverkar resultatet i modellen för kreditförluster. Hur man specificerar modellen i övrigt, det vill säga vilka andra realekonomiska och finansiella variabler som används för att förklara utvecklingen av kreditförluster, påverkar också resultaten. Det finns inget enskilt sätt att specificera kreditförlustmodeller som är det enda rätta. Det finns dock olika ekonomiska samband att utgå från och det finns även olika statistiska mått som kan användas för att avgöra om en specifik modell fungerar bra eller dåligt.

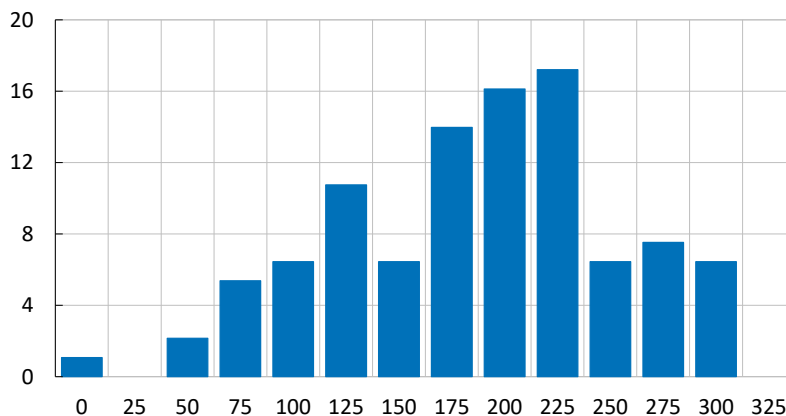
I Riksbankens stabilitetsrapport, som publicerades hösten 2020, illustrerade vi denna osäkerhet genom att visa resultaten, givet samma scenario, från cirka 700 olika specifikationer av modellen för kreditförluster som alla uppfyllde ett antal statistiska kriterier. Genom att lägga till fler möjliga variabler och utöka antalet urvalskriterier kan man förfina analysen. Den nya analysen, givet scenario 2021:1 (se Tabell 1), illustrerar hur resultaten från Riksbankens modell skiljer sig från resultaten från drygt 90 andra specifikationer av modellen för kreditförluster (se Diagram 39).

⁸⁹ Som jämförelse var de totala kreditförlusterna för Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank cirka 80 miljarder kronor under åren 2008 till 2010 när den globala finanskrisen var som djupast.

FAKTA – Stresstest av bankers kapital (forts.)

Diagram 39. Osäkerhet i Riksbankens modell för kreditförluster

Andel av modellspecifikationerna, procent



Anm: Den horisontala axeln avser totala kreditförluster i miljarder kronor.

Källa: Riksbanken.

Riksbankens specifikation av modellen för kreditförluster ger totalt över de tre åren 189 miljarder kronor i kreditförluster, vilket är något mindre än genomsnittet (199 miljarder kronor) av de olika alternativa specifikationerna.

Båda dessa analyser av känsligheten i modellen för kreditförluster illustrerar hur osäkra stresstest är. Detta innebär att resultaten ska tolkas med försiktighet, och om situationen i scenariot realiserar kan det bli betydligt större, eller mindre, kreditförluster. Genom att regelbundet utföra stresstester får man dock en bra överblick över hur bankernas motståndskraft utvecklas över tid.

Överlag indikerar stresstestet att bankerna har förmåga att hantera en makroekonomisk utveckling som den i scenariot, och kan upprätthålla kreditförsörjningen. Resultaten är något bättre än i Riksbankens tidigare stresstest, vilket i huvudsak beror på att scenariot är något mildare. Känslighetsanalysen visar dock att om huspriserna faller mer än i scenariot kan kreditförlusterna bli betydligt större och i ett sådant läge kan bankerna få svårt att upprätthålla kreditförsörjningen utan ytterligare stödåtgärder.

2.5 Sårbarheter för vissa fonder och försäkringsföretag kvarstår



Fonder och försäkringsföretag är fortsatt sårbara för störningar på de finansiella marknaderna. Ett av skälen är att de svenska företagsobligationsfonderna erbjuder möjligheten att göra dagliga uttag samtidigt som de investerar i illikvida tillgångar. Om turbulensen på företagsobligationsmarknaden ökar kan de få svårt att hantera större uttag från spararna, på samma sätt som i pandemins inledning. Om det blir oroligt på aktie- och valutamarknaderna kan försäkringsföretagen med sina betydande aktieinnehav behöva göra justeringar i sin tillgångsförvaltning, exempelvis genom stora omallokeringar i sina portföljer, vilket i sin tur kan öka oron ytterligare. De låga räntorna är också en utmaning för försäkringsföretagen och kan leda till att de väljer att ha mer riskfyllda tillgångar i sina portföljer för att möta befintliga avkastningskrav.

Fortsatta likviditetsrisker i fonder som har investerat i svenska företagsobligationer

I pandemins inledande skede, när stressen var hög på de finansiella marknaderna och prisbildningen för företagsobligationer var mycket osäker, gjordes stora uttag av kapital från fonder som investerat i företagsobligationer. Många fonder behövde då sälja företagsobligationer för att kunna möta uttagen. När många fonder samtidigt ville sälja företagsobligationer i en redan turbulent marknad uppstod svårigheter att genomföra affärer. Därtill ledde en bristande transparens på marknaden i kombination med säljtrycket att det blev än svårare att värdera fondandelarna. Flera fonder behövde därför tillfälligt stänga handeln.

När fonder stoppar uttag på det sättet finns det risk att problemen sprider sig. Det kan handla om att fondsparare ökar sina uttag från andra företagsobligationsfonder av oro för att de också ska stänga, vilket kan leda till ett ännu högre säljtryck på företagspappersmarknaden. En ökad turbulens påverkar även andra aktörer som är beroende av en fungerande företagspappersmarknad. Ökade uttag från fonder kan också leda till att dessa säljer av andra typer av tillgångar, så som säkerställda obligationer. Eftersom fonder investerar mycket i säkerställda obligationer kan det påverka den marknaden negativt (se Diagram 33).

På uppdrag av FI har Svensk Värdepappersmarknad tagit fram en branschrekommendation som ska förbättra transparensen på den svenska obligationsmarknaden. I de fall värderingsproblem beror på bristande information om genomförda affärer kan detta till viss del minska risken för en sådan stress som uppstod förra våren. Däremot minskar det inte nödvändigtvis fondernas sårbarhet för stora uttag som uppstår i och med att de investerar i mindre likvida tillgångar som är svåra att avyttra i en stressad marknad. Om det åter skulle bli oroligt på marknaden för företagsobligationer finns det därmed en risk att fondsparare vill göra stora uttag ännu en gång och att fonder tvingas stänga för uttag (se även kapitel 1).

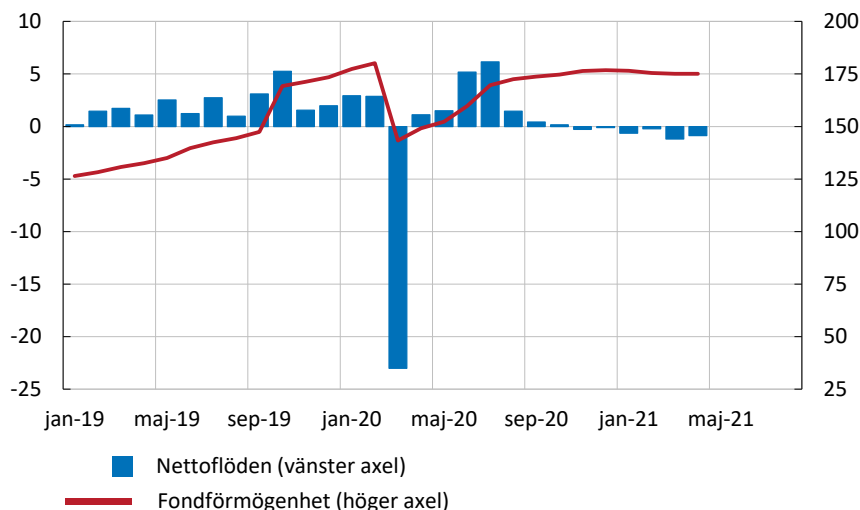
Det finns inte heller några nya verktyg för att hantera likviditetsstörningar i fonder. I ett internationellt perspektiv hör svenska fonder till de som har minst antal verktyg att tillgå. IMF har tidigare rekommenderat svenska myndigheter att utveckla verktyg för att övervaka uttagsanstormningar.⁹⁰ FI utreder för närvarande behovet av ytterligare likviditetshanteringsverktyg.⁹¹

Företagsobligationsfonderna är lika stora idag som innan pandemin

Under helåret 2020 har inflödet av kapital till företagsobligationsfonderna motsvarat de stora uttag som gjordes i mars förra året. Fondförmögenheten för företagsobligationsfonderna är därmed tillbaka på samma nivåer som före pandemins utbrott (se Diagram 40).⁹²

Diagram 40. Fondflöden och fondförmögenhet för svenska företagsobligationsfonder

Miljarder kronor



Anm: Avser nettofondflöden, det vill säga skillnaden mellan insättningar och uttag.

Källa: Macrobond.

⁹⁰ Se "Financial System Stability Assessment: Sweden", *IMF Country Report No. 16/355*, november 2016, Internationella valutafonden. Därtill rekommenderar ESRB en större harmonisering gällande likviditetshanteringsverktyg mellan EU-länder (se *Recommendation of the European Systemic Risk Board of 7 December 2017 on liquidity and leverage risks in investment funds*, 2017, Europeiska systemrisknämnden.).

⁹¹ Se *Regleringsbrev för budgetår 2021 avseende Finansinspektionen*, december 2020, Finansdepartementet.

⁹² Fondförmögenheten påverkas både av värdeutvecklingen på tillgångarna i fonderna och in- och utflöden ur fonder.

FAKTA – Fonder och andra kapitalförvaltare uppmärksammas internationellt

Fonder och andra kapitalförvaltare investerar ofta över gränserna. Därtill köper fondsparare ofta utländska fondandelar. På så vis är den svenska fond- och kapitalförvaltningssektorn en del av den internationella marknaden.

De likviditetsrisker som företagsobligationsfonderna utsattes för under pandemin drabbade även vissa typer av penningmarknadsfonder i Europa och i USA.⁹³ Penningmarknadsfonder är viktiga både för emittenter som vill finansiera sig kortfristigt och för investerare, eftersom dessa fonder fungerar som ett alternativ till bankkonto. Investerare räknar med att kunna göra uttag från penningmarknadsfonderna med kort varsel. Om penningmarknadsfondernas innehav inte är tillräckligt likvida för att kunna täcka upp för större uttag kan det få följd effekter för bland annat investerare.

Hedgefonder och liknande verksamheter har också uppmärksammas internationellt under den senaste tiden. I mars 2021 fick en amerikansk kapitalförvaltare, Archegos Capital Management, stora problem efter aktieprisfall i några amerikanska mediebolag. Archegos hade stora exponeringar mot dessa aktier genom att de hade köpt en sorts derivat, så kallade total return swaps. Detta innebar att Archegos spekulerade i aktiernas värdeutveckling utan att själva behöva köpa aktierna. Motparter i dessa swappar var ett flertal banker som för att själva skydda sig mot rörelser i aktiekursen ägde stora positioner i samma aktier. När aktiekursen föll och motpartsrisken i swapparna med Archegos ökade för bankerna behövde Archegos göra utbetalningar till bankerna. När Archegos inte klarade av att göra dessa betalningar tvingades bankerna sälja sina aktier. Eftersom stora mängder aktier såldes samtidigt sjönk kursen ytterligare, vilket ledde till att ett par banker gjorde stora förluster. I början av året fick även vissa hedgefonder stor uppmärksamhet när de gjorde stora förluster på sina blankningspositioner i den så kallade Gamestop-turbulensen.⁹⁴

Eftersom icke-banker, så som fonder och andra kapitalförvaltare, är sammanlänkade med andra aktörer i det finansiella systemet kan deras problem spridas vidare. Därför är det viktigt att följa utvecklingen för fonder och andra liknande verksamheter både i Sverige och internationellt. På grund av förra vårens händelser arbetar man nu på internationell nivå för att stärka motståndskraften i icke-banksektorn. Bland annat planerar FSB, under 2021 och 2022, att se över motståndskraften i penningmarknadsfonder, likviditetsrisker i fonder som erbjuder dagliga uttagsmöjligheter, ramverken för marginalsäkerheter för derivatpositioner och marknadsstrukturen för obligationer.⁹⁵

⁹³ Se exempelvis "How effective is the EU Money Market Fund Regulation? Lessons from the COVID-19 turmoil", *ECB Macroeprudential Bulletin* issue 12, april 2020, Europeiska centralbanken, och "Overview of Recent Events and Potential Reform Options for Money Market Funds", *Report of the President's Working Group on Financial Markets*, december 2020, President's Working Group on Financial Markets.

⁹⁴ Blankning innebär att man säljer ett lånat värdepapper för att sedan köpa tillbaka det. I fall priset på tillgången har minskat ger transaktionen vinst.

⁹⁵ Se *Holistic Review of the March Market Turmoil*, november 2020, Financial Stability Board. FSB:s översyn inkluderar hela icke-banksektorn.

Jakten på avkastning i lågräntemiljön fortsätter för försäkringsföretagen

Även om räntorna på obligationer med längre löptid har stigit något den senaste tiden förväntas det allmänna ränteläget vara fortsatt lågt under de kommande åren. Detta påverkar försäkringsföretagen och deras kapitalplaceringar, i synnerhet de försäkringsföretag som erbjuder livförsäkringar med garanterade åtaganden gentemot kunderna eftersom det då finns avkastningsnivåer som behöver upprätthållas. Jakten på avkastning i denna lågräntemiljö kan leda till att försäkringsföretagen väljer att investera i mer riskfyllda tillgångar. Exempelvis har deras aktieinnehav successivt ökat medan obligationsinnehavet har minskat. Svenska försäkringsföretags aktieinnehav uppgår till drygt hälften av deras totala portföljer (inklusive egna fondinnehav, men exklusive fondförsäkringar). Detta är en betydligt större andel än genomsnittet för europeiska försäkringsföretag. Där har andelen legat omkring 20 procent de senaste åren.⁹⁶ Samtidigt ökar intresset för alternativa tillgångar som kan vara mer komplexa och mindre transparenta.⁹⁷

Storleken på aktieinnehaven gör att de svenska försäkringsföretagen är känsliga för aktiemarknadens utveckling. Exempelvis påverkades deras solvens tydligt av aktieprisfallen under förra våren, men i takt med att aktiemarknaden har återhämtat sig har även försäkringsföretagens solvens förbättrats och är nu på ungefär samma nivåer som innan krisen bröt ut.⁹⁸

Risk för sänkta kreditbetyg fortfarande en viktig faktor

För investerare i räntebärande tillgångar är kreditbetygen en viktig faktor i de mandat som anger hur de får placera. Ofta begränsar mandaten möjligheten att köpa och innehå instrument med betyg under en viss miniminivå, där en naturlig vattendelare är segmenten "Investment Grade" och "High Yield".⁹⁹ Detta medför att betygsförändringar kan skapa stora rörelser på de finansiella marknaderna när vissa investerare kan tvingas köpa eller sälja tillgångar för att kunna följa sina mandat. Om många tillgångar nedgraderas från "Investment Grade" till "High Yield", och blir så kallade "Fallen Angels", kan det leda till att vissa investerare per automatik behöver sälja av tillgångarna. Samtidigt behöver andra aktörer köpa stora mängder av de nedgraderade tillgångarna, vilket kan bli problematiskt då aktörerna på den mindre "High Yield"-marknaden kan få svårt att absorbera de nedgraderade tillgångarna.¹⁰⁰

I ett scenario med många nedgraderingar löper de svenska försäkringsföretagen liten risk att behöva sälja "Fallen Angels", eftersom deras innehav är koncentrerat till tillgångar med hög kreditvärdighet (se Diagram 41). Dessutom har försäkringsföretag inget omedelbart likviditetsbehov likt fonder för att behöva möta utflöden. Det finns

⁹⁶ Se *Försäkringsföretagens kapitalplaceringar*, mars 2021, SCB, och *Financial Stability Report*, december 2020, Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten.

⁹⁷ Alternativa investeringar är typiskt inte marknadsnoterade, mindre likvida och kan vara mindre transparenta.

⁹⁸ Se *Stabiliteten i det finansiella systemet 2020:2*, november 2020, Finansinspektionen.

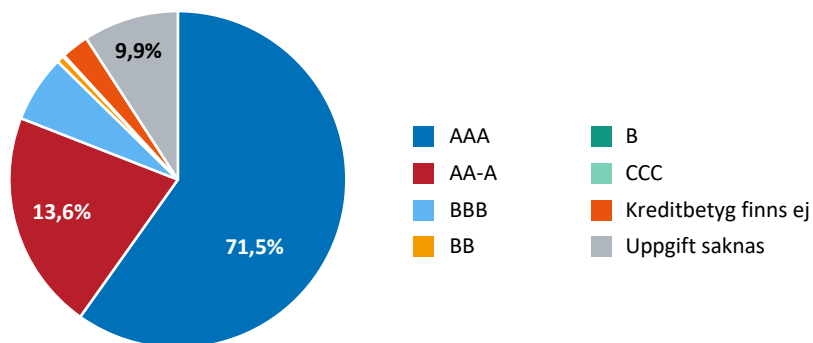
⁹⁹ Investment Grade är kreditbetyg från AAA/Aaa till och med BBB-/Baa3. High yield är BB+/Ba1 och sämre.

¹⁰⁰ Se *A system-wide scenario analysis of large-scale corporate bond downgrades*, juli 2020, Europeiska systemrisknämnden.

dock en risk att deras innehav påverkas indirekt av andra aktörers försäljningar, genom prissättning och avkastning på tillgångarna. Än så länge har inte kreditbetygen sänkts i någon stor utsträckning i deras innehav. Men med tanke på att konsekvenserna av pandemin är så osäkra går det inte att utesluta att nedgraderingarna blir fler framöver.

Diagram 41. Försäkringsföretagens räntebärande tillgångar

Procent



Anm: Andelar av totala marknadsvärden per 2020-12-31.

Källor: Dealogic, SCB och Riksbanken.

Fortsatt lugn valutamarknad men sårbarheter kvarstår

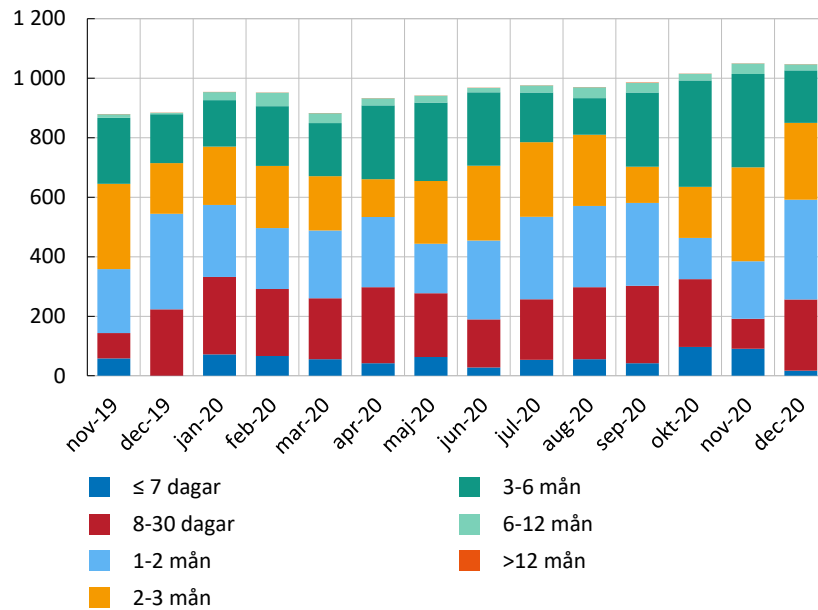
En stor andel av de svenska försäkringsföretagens portföljinnehav utgörs av diversifieringsskäl av utländska tillgångar. För att skydda sig mot valutakursrörelser kan företagen valutasäkra sina investeringar. Detta åstadkommer de genom att med valutaswappar skaffa sig skulder i utländsk valuta, exempelvis i amerikanska dollar.¹⁰¹ Det handlar om betydande belopp, drygt 1 000 miljarder kronor vid utgången av 2020 om man även inkluderar AP-fondernas valutasäkring.¹⁰² En stor andel av denna valutasäkring sker med kort löptid. Om valutaswapmarknaden skulle sluta att fungera i en månad skulle exempelvis valutasäkringar i dollar för omkring 250 miljarder kronor gå till förfall (se Diagram 42). Om försäkringsföretagen inte kan förlänga sina swappar får de en öppen valutarisk eller kan bli tvungna att sälja tillgångar i utländsk valuta. För närvarande fungerar dollarmarknaden väl, och de svenska försäkringsföretagen har goda möjligheter att valutasäkra sina tillgångar.

¹⁰¹ Se "Sammanlänkningen mellan försäkringsföretag, AP-fonder och banker via valutamarknaden", fördjupning i *Finansiell stabilitet*, maj 2020, Sveriges riksbank.

¹⁰² AP-fonderna är också viktiga deltagare på valutaswapmarknaden. Liksom försäkringsföretagen använder AP-fonderna valutaswappar för att valutasäkra delar av sitt innehav i utländska tillgångar och har därmed också ett starkt intresse av att marknaden ska fungera. Det kan därmed vara relevant att inkludera även dessa aktörer när valutasäkring för försäkringsföretag diskuteras.

Diagram 42. Försäkringsföretags och AP-fonders valutasäkring i dollar

Miljarder kronor



Anm: Nettositioner per återstående löptid. Baserat på nominella belopp för utestående kontrakt den sista handelsdagen varje månad. Avser enbart kontrakt där dollar byts mot kronor eller vice versa.

Källa: Riksbanken.

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



De finansiella infrastruktursystemen har fungerat väl under pandemin. Infrastrukturföretagen har marginal till kapitalkravens miniminivåer, men det finns en risk att de underskattar mängden kapital som behövs i stressade situationer. En ny förordning för resolution och återhämtning av centrala motparter (CCP:er) ska börja tillämpas under nästa år. Den förbättrar möjligheterna för myndigheterna att agera snabbt i en situation när en CCP fallerar. Företagens långtgående utkontraktering av kritisk verksamhet kan leda till störningar och ställer höga krav på god styrning och kontroll. Det pågår en strukturomvandling på betalnings- respektive värdepappersområdet som påverkar både infrastrukturföretagen och deras deltagare. Förändringsarbetet är viktigt för att infrastruktursystemen ska behålla sin effektivitet och bör prioriteras.

God tillgänglighet i infrastruktursystemen och marginal ned till kapitalkravens miniminivåer

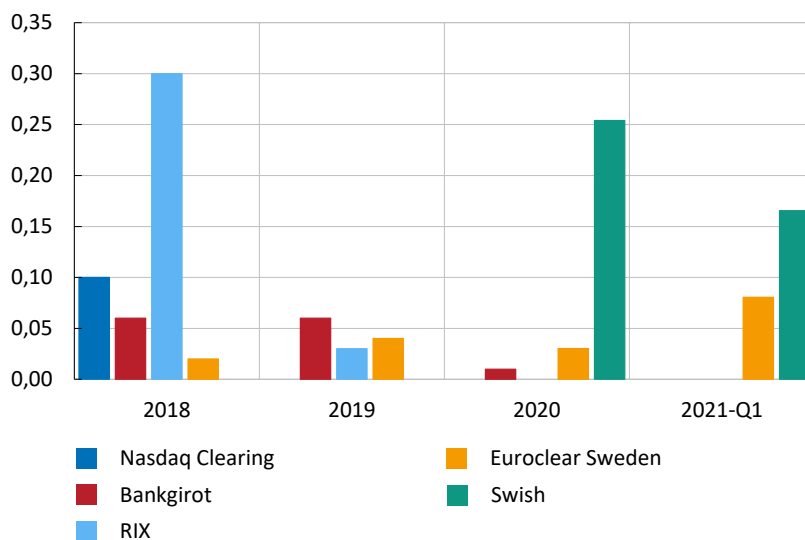
De svenska finansiella infrastruktursystemen har fungerat väl under pandemin och tillgängligheten har varit fortsatt hög (se Diagram 43).¹⁰³ Det är viktigt att infrastrukturföretagen har en god förmåga att upprätthålla tillgängligheten eftersom det inte går att genomföra betalningar eller transaktioner med finansiella instrument när infrastruktursystemen ligger nere. I ett sådant läge kan andra aktörer i det finansiella systemet snabbt få problem att bedriva sin verksamhet. Under 2020 och första kvartalet 2021 har de tekniska systemen generellt sett varit stabila. Det har gjort det möjligt att effektivt genomföra betalningar och transaktioner med finansiella instrument. Swish har dock haft fler avbrott än de övriga systemen. Det beror bland annat på att de tre olika systemen som påverkar Swish har haft ett antal tekniska problem.¹⁰⁴

¹⁰³ De system som står under Riksbankens övervakning är Bankgirot, Euroclear Sweden, Nasdaq Clearing och RIX.

¹⁰⁴ Getswish, BankID och Bankgirots plattform Betalningar i Realtid.

Diagram 43. 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 ett kvartal motsvarar ungefär 1 timme och 15 minuter. Motsvarande avbrottstider för Swish är ungefär 17,5 timmar respektive 4 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 tillgänglighets-siffror för Swish endast från och med 2020.

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

Infrastrukturföretagens centrala roll i det finansiella systemet gör det nödvändigt för dem att ha tillräckligt med kapital som buffert i stressade situationer, inklusive vid extraordinära engångsförluster.¹⁰⁵ Kapitalbuffertarna bidrar till att säkerställa företagens långsiktiga överlevnad, vilket är nödvändigt eftersom det får stora negativa konsekvenser för hela det finansiella systemet om något av företagen inte skulle klara av att upprätthålla sin verksamhet. Som ett minimum ska företagen ha kapital motsvarande sex månaders operationella kostnader. I nuläget uppfyller de minimivån för kapital med relativt god marginal, vilket syns i infrastrukturföretagens Orderly Wind Down (OWD)-kvoter (se Diagram 44).¹⁰⁶ Nasdaq Clearings OWD-kvot har dock minskat kraftigt mellan årssluten 2018 och 2019. Det hänger samman med ett deltagarfallissemang 2018, som fick tillgångarna att minska och kostnaderna att öka.¹⁰⁷

Riksbanken noterar dock att det finns en risk att företagen underskattar mängden kapital som krävs för att hantera stressade situationer. Det beror på att de tenderar att

¹⁰⁵ Detta specificeras i CPMI-IOSCOs Principles for Financial Market Infrastructures (PFMI), vilka Riksbanken utgår från i sin övervakning av infrastrukturföretagen.

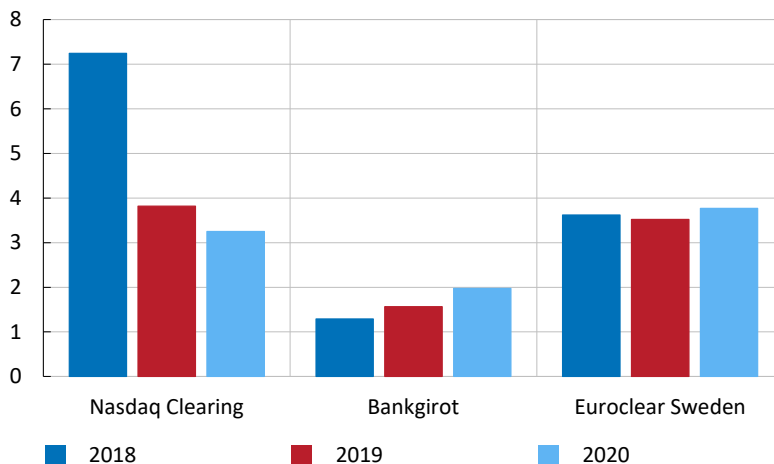
¹⁰⁶ Kvoten beräknas som förhållandet mellan ett företags likvida nettotillgångar (det vill säga lättillgängligt eget kapital) och genomsnittliga halvårskostnader (operationella kostnader inklusive räntor) för de senaste 3 åren. En OWD-kvot på 1 innebär att verksamheten kan fortgå i 6 månader utan intäkter. CCP:er har dessutom ett särskilt krav på kapital för att täcka deltagarfallissemang. Detta kapital räknas inte in i OWD-kvoten och diskuteras inte i texten. För mer information, se *Finansiell infrastruktur*, mars 2017, Sveriges riksbank.

¹⁰⁷ Detta speglar att en större del av Nasdaq Clearings totala egna kapital öronmärktes för att täcka deltagarfallissemang och räknades bort ur OWD-kvoten.

basera sina kapitalberäkningar på minimivåerna i stället för att göra fullständiga analyser av stressade scenarier och beräkna vad som är en tillräcklig mängd kapital utifrån dessa.

Diagram 44. OWD-kvoter för infrastrukturföretagen

Kvot



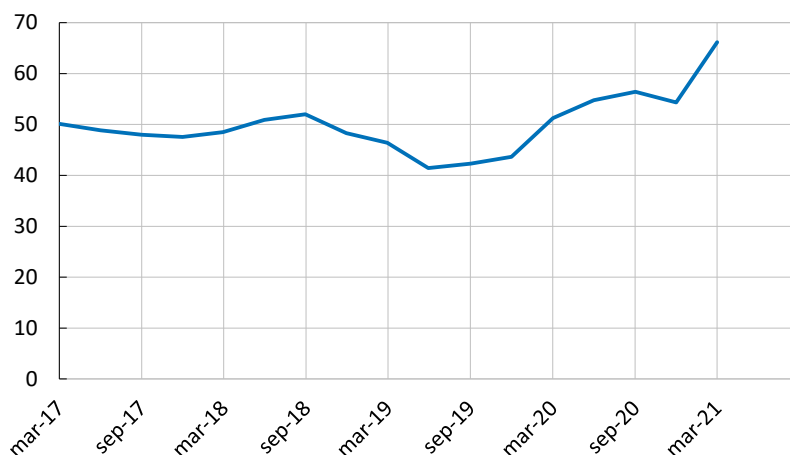
Anm: Orderly Wind Down (OWD)-kvoterna motsvarar infrastrukturföretagens ekonomiska ställning vid årets slut. OWD-kvoten beräknas som kvoten mellan ett företags likvida nettotillgångar och genomsnittliga halvårskostnader (operationella kostnader inklusive räntor) för de senaste 3 åren. En OWD-kvot på 1 innebär att verksamheten kan fortgå i 6 månader utan intäkter. Kvoterna är beräknade per 31 december för respektive år.

Källor: Bankgirot, Euroclear Sweden och Nasdaq Clearing.

CCP:ers centrala roll kräver kontinuerlig beredskap för ny marknadsturbulens

I inledningen av pandemin var turbulensen på de finansiella marknaderna hög, vilket ökade risken för deltagarfallissemang, och därmed risken för förluster för CCP:er och deras deltagare. CCP:erna i såväl Sverige som Europa påverkades av marknadsturbulensen och har därför löpande justerat sin riskhantering för att öka motståndskraften om fallissemang skulle uppstå. Som en följd har deltagarna krävts på mer säkerheter. Även om läget nu är mer stabilt på de finansiella marknaderna jämfört med i pandemins inledning är kraven på marginalsäkerheter (så kallade initial margins) för Nasdaq Clearings deltagare alltjämt högre än före pandemin (se Diagram 45). Det beror framför allt på att högre volymer av aktierelaterade derivat inom den finansiella clearinggen kräver mer marginalsäkerheter för att täcka riskerna. De högre kraven på marginalsäkerheter är också en följd av den ökade volatiliteten under 2020.

Diagram 45. Totala marginalsäkerhetskrav för Nasdaq Clearings deltagare
Miljarder kronor



Anm: För att minska sina riskexponeringar ställer CCP:er marginalsäkerhetskrav (så kallade initial margins) på sina deltagare. De säkerheter en deltagare ställt till CCP:n för att möta sitt marginalsäkerhetskrav syftar till att täcka de förluster som kan uppstå under den tid det tar för CCP:n att avveckla deltagarens positioner om deltagaren fallerar. I diagrammet visas den totala summan av Nasdaq Clearings deltagares respektive marginalsäkerhetskrav, det vill säga både för den finansiella clearingen och råvaruclearingen.

Källa: Nasdaq Clearing.

Om det sker något oförutsägbart och CCP:erna inte har tillräcklig operationell och finansiell beredskap för att hantera situationen riskerar problemen att sprida sig till det övriga finansiella systemet. Därför är det positivt att det nu finns en europeisk förordning om ett ramverk för återhämtning och resolution av CCP:er.¹⁰⁸ Förordningen gör det bland annat möjligt för myndigheterna att agera snabbt i en situation när en CCP fallerar, vilket hjälper till att stärka den finansiella stabiliteten och upprätthålla kritiska funktioner. I förordningen stadgas att en resolutionsmyndighet ska utses i respektive land. Regeringen har föreslagit att Riksgälden ska få denna uppgift i Sverige.¹⁰⁹ Det främsta ansvaret för beredskap och hantering av de finansiella risker som uppstår när marknaderna är turbulenta ligger dock fortfarande hos CCP:erna.

Svenska finansiella aktörer använder inte enbart den svenska CCP:n för clearing av olika finansiella instrument utgivna i svenska kronor. En betydande andel av clearingen sker även hos den brittiska CCP:n LCH.¹¹⁰ I och med Brexit förändrades de legala förutsättningarna för de brittiska CCP:erna då de inte längre per automatik kunde erbjuda sina tjänster till EU-aktörer, inklusive svenska aktörer. Den europeiska kommissionen har därför beslutat om övergångsregler till och med 30 juni 2022, vilket gör att det i dagsläget inte finns några legala hinder för svenska aktörer att cleara hos LCH. Det är däremot osäkert vad som sker efter detta datum. För att svenska aktörer

¹⁰⁸ Den nya förordningen om återhämtning och resolution av CCP:er ska tillämpas från och med 12 augusti 2022.

¹⁰⁹ För mer information, se "Remissvar om promemorian Kompletterande bestämmelser till EU-förordningen om återhämtning och resolution av centrala motparter (DS 2020:30)", maj 2021, Sveriges riksbank.

¹¹⁰ För mer information, se J. Billborn (2017), "Riksbankens övervakning av den finansiella infrastrukturen", *Ekonomiska kommentarer* nr 7, Sveriges riksbank.

ska kunna fortsätta använda LCH som CCP efter juni 2022 behöver LCH ha tillstånd för det. Det pågår en process inom den europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten för att analysera den frågan och Riksbanken är som utgivare av svenska kronor involverad i den processen.

Utkontraktering av verksamhet kan vara positivt, men skapar risker

Även om tillgängligheten har varit fortsatt god i infrastruktursystemen kvarstår vissa sårbarheter kopplade till hur företagen hanterar sina operationella risker. Bland annat har vissa av företagen bristfälliga processer för intern styrning och kontroll, vilket kan medföra brister i deras hantering av störningar och operationella risker. Riksbanken har tidigare påpekat detta och infrastrukturföretagen har nu tagit fram olika styrdokument, som exempelvis innehåller rutiner för att identifiera och hantera verksamheternas risker, så att bristerna kan åtgärdas. Men fortfarande kvarstår det för företagen att till fullo efterleva dessa enligt de internationella principer som finns.¹¹¹

God styrning och kontroll är särskilt viktigt för att infrastrukturföretagen ska kunna hantera den sårbarhet som beror på att de utkontrakterar allt mer av sin kritiska verksamhet. Även om utkontrakteringen i sig kan vara ett sätt för företag att hantera sina risker, innebär den utmaningar. En sådan är att riskbilden förändras, bland annat genom att företagen inte själva har tillgång till all den information som de skulle haft om tjänsterna utfördes inom verksamheten. Av det följer att företagen behöver ha en god leverantörsstyrning för att kunna förstå hur de operationella riskerna ser ut och kan påverka tillgängligheten. En annan utmaning är att de blir alltmer beroende av de kritiska tjänsteleverantörerna. Företagen måste därför ha planer på plats om det skulle bli problem med leveranserna. I dagsläget finns det vissa brister i infrastrukturföretagens leverantörsstyrning vilket gör att de inte till fullo lever upp till de krav som måste uppfyllas vid utkontraktering.¹¹² Det saknas framför allt tillräckligt tydliga planer som säkerställer att deras tjänster alltid kan levereras, även om det skulle uppstå problem med tjänsteleverantörerna. Det är därför nödvändigt att de framöver förstärker sin förmåga att hantera sin utkontrakterade verksamhet.

Strukturuomvandling viktigt för effektiviteten, men förändringsarbetet måste planeras noggrant

Det pågår en strukturuomvandling på betalnings- och värdepappersområdet i såväl Sverige som övriga Europa, med ett tydligt fokus på att harmonisera processer och standardisera meddelandeformat.¹¹³ Strukturuomvandlingen har olika drivkrafter, bland annat viljan att fullborda kapitalmarknadsunionen. Den snabba tekniska ut-

¹¹¹ Dessa principer är PFMI (se fotnot 105 ovan). Infrastrukturföretag under övervakning ska minst vartannat år, eller oftare vid stora förändringar, publicera en självutvärdering (en så kallad Disclosure-rapport) där de redovisar hur de uppfyller kraven som ställs av Riksbanken.

¹¹² Det handlar bland annat om krav på att infrastrukturföretaget ska ha tillgång till all nödvändig information och att företaget ska identifiera de risker som uppstår genom utkontrakteringen och kunna hantera dem.

¹¹³ Standardisering av meddelandeformat handlar exempelvis om att den information som sänds mellan olika aktörer i det finansiella systemet vid avveckling av en betalning eller värdepapperstransaktion ska vara utformad på samma sätt hos alla aktörer.

vecklingen, som möjliggör snabbare transaktioner, är en annan drivkraft. Den pågående strukturomvandlingen påverkar verksamheten hos infrastrukturföretagen och deras respektive deltagarkretsar, och innebär att de måste anpassa sina verksamheter till förändringarna.

Strukturomvandlingen och vidareutvecklingen är nödvändiga för att bibehålla effektiviteten i de finansiella infrastruktursystemen. Harmoniseringen stärker dessutom det finansiella systemets stabilitet. Gemensamma lösningar minimerar exempelvis behovet av specifika anpassningar, som kan vara ineffektiva och skapa risk för störningar. Å andra sidan kan strukturomvandlingen och förändringsarbetet i sig tillfälligt öka risken för störningar. Därför behöver processerna i förändringsarbetet planeras noggrant och tillräckliga resurser och kompetenser finnas tillgängliga.

På den svenska värdepappersmarknaden ligger fokus på harmonisera post trade-processerna med europeiska standarder.¹¹⁴ Ett samarbetsforum, där marknads aktörer och Riksbanken har deltagit, har tagit fram en plan för harmoniseringen.¹¹⁵ När harmoniseringsplanen är genomförd har den svenska marknaden kommit en god bit på vägen med att närma sig den europeiska marknaden. Syftet med harmoniseringen är att upprätthålla effektiviteten på den svenska värdepappersmarknaden och underlätta gränsöverskridande aktiviteter för såväl svenska som utländska aktörer.

Harmonisering är också en förutsättning för att centralbanker ska kunna dela plattform med varandra.¹¹⁶ Eurosystemets tekniska plattform TARGET2-Securities (T2S) används av flera olika centralbanker för att tillhandahålla centralbankspengar för värdepappersavveckling. Riksbanken utreder för närvarande hur centralbankspengar i framtiden ska tillhandahållas för värdepappersavveckling i svenska kronor och om T2S är en lämplig plattform.¹¹⁷ Plattformsdelning kan ge stordriftsfördelar, sänka barriärerna för gränsöverskridande aktivitet och öka konkurrensen. Men de fördelar som plattformsdelning innebär behöver även vägas mot olika utmaningar, exempelvis när det gäller Riksbankens möjlighet att medverka i beslut kopplade till utvecklingen av plattformen. Det är även avgörande att Riksbanken behåller sin handlingsfrihet för att vid behov kunna sätta in åtgärder som främjar den finansiella stabiliteten. Riksbanken anser dock att fördelarna med plattformsdelning är betydande.¹¹⁸

¹¹⁴ Begreppet "post trade" avser aktiviteter som sker efter order och avslut i ett värdepapper och omfattar bland annat avveckling av värdepapperstransaktionen.

¹¹⁵ För mer information, se *Harmonisation road map for the Swedish post-trade securities market*, januari 2021, Coordination Forum for Swedish Post-Trade Harmonisation. Rapporten är tillgänglig på Riksbankens hemsida.

¹¹⁶ Plattformsdelning med andra centralbanker innebär för Riksbankens del att Riksbanken skulle ingå avtal med den eller de centralbanker som äger och driver plattformen. Riksbanken utkontrakterar alltså vissa uppgifter som skulle ske på den tekniska plattformen, men Riksbanken bär fortsatt ansvaret för tjänsterna gentemot sina deltagare.

¹¹⁷ I dagsläget utkontrakterar Riksbanken riksbankskonton till den svenska värdepapperscentralen, Euroclear Sweden, för värdepappersavveckling i centralbankspengar i svenska kronor. Det innebär att Riksbanken har ett bilateralt avtal med Euroclear Sweden. Centralbanker utanför euroområdet som använder T2S ingår ett så kallat T2S Currency Participation Agreement med eurosystemet.

¹¹⁸ För mer information, se E. Hellström, A. Börestam och H. Eklöf (2021), "Harmonisering och plattformsdelning inom den finansiella marknaden", *Riksbanksstudier* nr 2, Sveriges riksbank.

FÖRDJUPNING – Problemkrediter i euroområdet och finansiell stabilitet

Banksektorn i euroområdet har sedan länge haft problem med höga kostnader, låg lönsamhet och höga nivåer av problemkrediter – en situation som riskerar att förvärras på grund av pandemin. Många banker i Europa har också ökat sina reserveringar för kreditförluster under pandemin. Samtidigt har stödåtgärder införts för att säkerställa kreditförsörjningen och hålla igång den ekonomiska aktiviteten. Myndigheter i EU har exempelvis infört tillfälliga ändringar i regelverken som gör att bankerna inte behöver redovisa och kapitaltäcka problemkrediter på samma sätt som tidigare. Mängden problemkrediter kan därför vara större än vad som syns i den finansiella rapporteringen. Om problemkrediterna ökar i euroområdet kan det medföra stabilitetsrisker som kan spridas till Sverige genom de svenska bankernas gränsöverskridande verksamhet.

Hög andel problemkrediter i euroområdet redan före pandemin

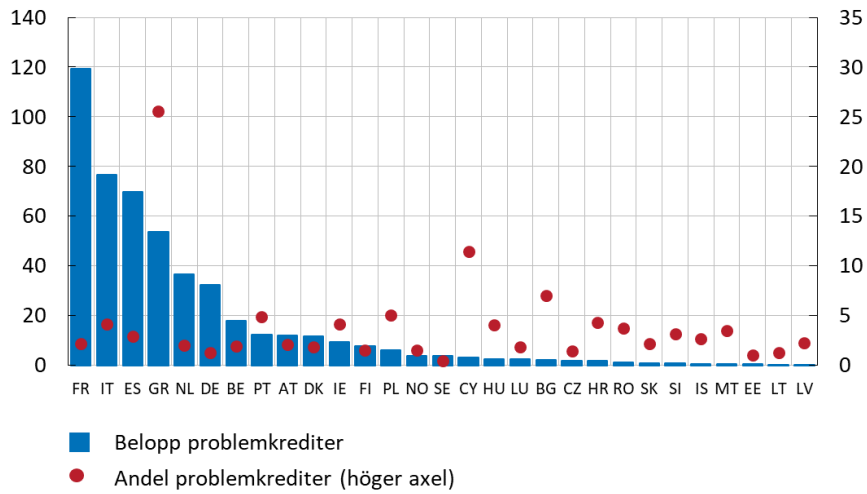
Andelen problemkrediter (Non-Performing Loans, NPL:er) har sedan den globala finanskrisen 2008-2009 varit ett stort problem hos flera banker i Europa, speciellt i Grekland, Italien och Spanien (se Diagram 46).¹¹⁹ Nivåerna har förvisso minskat, men relativt långsamt (se Diagram 47).¹²⁰ Antalet företag som får finansiella problem riskerar nu att öka i kölvattnet av pandemin. Detta torde medföra att antalet problemkrediter hos bankerna åter ökar, något som också har börjat visa sig i rapporteringen av reserverade kreditförluster. Marknaden värderar också sedan en längre tid aktierna för flera europeiska banker lägre än det bokförda värdet på det egna kapitalet (se Diagram 48). Detta till skillnad från de svenska storbankerna där marknadsvärdet i stället överstiger det bokförda värdet något.

¹¹⁹ En problemkredit är ett lån där låntagaren slutat betala banken enligt lånevillkoren eller något annat tyder på att låntagaren kommer att få svårt att betala tillbaka lånet. I normalfallet ska det klassificeras som problemkredit senast 90 dagar efter utebliven betalning. Problemkredit är ett regulatoriskt begrepp till skillnad från förväntade kreditförluster som är ett redovisningsbegrepp. 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.

¹²⁰ Den totala mängden problemkrediter hos de europeiska bankerna uppgick till 468 miljarder euro vid fjärde kvartalet 2020. Det motsvarar cirka 2,6 procent av de utestående lånen.

Diagram 46. Belopp och andel problemkrediter i Europa

Miljarder euro, procent

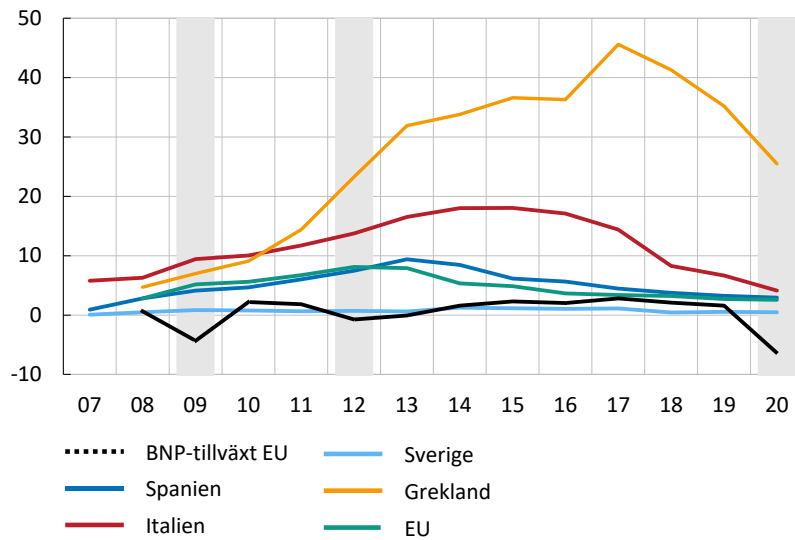


Anm: Problemkrediter som andel av bankernas utlåning. Avser belopp och andel vid utgången av december 2020.

Källa: Europeiska bankmyndigheten (EBA).

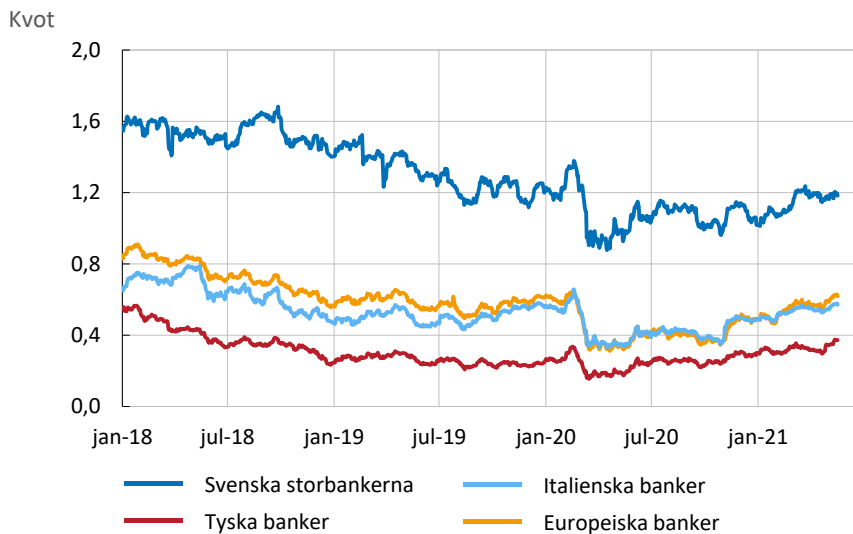
Diagram 47. Problemkrediter som andel av bankernas utlåning och BNP-tillväxt

Procent



Anm: De skuggade områdena motsvarar finanskrisen, den europeiska bankkrisen och coronapandemin.

Källor: Europeiska bankmyndigheten (EBA) och Eurostat.

Diagram 48. Price-to-book – marknadsvärde i relation till eget kapital

Anm: Genomsnitt för banker i olika länder. Price-to-book avser börsvärde i förhållande till bokfört värde av bankernas egna kapital. Om price-to-book understiger 1 värderar marknaden bolaget till mindre än vad det är bokfört till.

Källa: Bloomberg.

Höga nivåer av problemkrediter minskar bankernas lönsamhet och begränsar deras förmåga att ge nya lån, samtidigt som de måste reservera kapital för framtida förluster på problemkrediter.¹²¹ Problemkrediter riskerar också att hämma den långsiktiga ekonomiska tillväxten och ökar osäkerheten inom banksystemet med förhöjda finansiella stabilitetsrisker som följd. Europeiska myndigheter har därför arbetat aktivt med att komma tillrätta med den stora mängden problemkrediter i Europa.

För att minska mängden problemkrediter i bankernas balansräkningar efter finansskrisen införde myndigheter i Europa flera åtgärder (NPL action plan)¹²². Exempelvis har de infört skärpta transparenskrav för problemlån och tagit fram en modell för hur man kan sätta upp ett bolag för att hantera problemkrediter, ett så kallat asset management company (AMC).¹²³ Förra året införde EU även nya, mer generösa kapitaltäckningsregler för värdepapperisering av problemkrediter.¹²⁴ Exempelvis Italien har de senaste åren arbetat för att minska andelen problemkrediter genom att använda en AMC och förbättra sina administrativa processer i hanteringen av problemkrediter.

¹²¹ När man talar om problemkrediter är det också relevant att betrakta nivån på bankernas reserveringar för problemkrediter. Reserveringsgrad avser hur mycket medel en bank har satt åt sidan i förhållande till det nominella värdet på problemlånen. Skillnaderna är stora mellan EU-länderna. Den genomsnittliga reserveringsgraden för EU har de senaste åren varit stabil och var 44,9 procent vid utgången av 2020. Se *Risk Dashboard*, kvartal 4 2020, Europeiska bankmyndigheten.

¹²² EU-kommissionen införde en första NPL-handlingsplan 2017, i syfte att hantera den stora mängden problemkrediter i den europeiska banksektorn.

¹²³ Se *Commission staff working document AMC*, swd/2018/072, 2018, Europeiska kommissionen.

¹²⁴ Se "Coronavirus response: How the Capital Markets Union can support Europe's recovery", 24 juli 2020, Europeiska kommissionen.

Risken för en ny våg av problemkrediter har lett till att man inom EU nu arbetar med en ny handlingsplan för hur man ska hantera en eventuell sådan våg.¹²⁵ Den handlar bland annat om att utveckla andrahandsmarknader för problemkrediter i EU, stödja utvecklingen av nationella AMC:er och förbättra regelverken för hantering av insolvens. Institutioner inom EU, som Europeiska bankmyndigheten (EBA) och ESRB, arbetar för närvarande med problemen kring problemkrediter och effekter av stödåtgärder på den finansiella stabiliteten.¹²⁶

Oväntat få konkurser under pandemin

Antalet konkurser följer normalt utvecklingen i ekonomin i stort; när den ekonomiska aktiviteten minskar ökar antalet konkurser. Utvecklingen har dock inte följt det här mönstret under pandemin (se Diagram 49). I stället har antalet konkurser i utvecklade länder minskat jämfört med tidigare jämförbara perioder. I euroområdet ser man en liknande bild (se Diagram 50).

Det kan finnas flera förklaringar till detta. Till exempel har administrationen kring konkurser och hanteringen av företag på obestånd avstannat i flera länder på grund av pandemin.¹²⁷ Detta har medfört att rapporteringen av antalet företag som har hamnat på obestånd har blivit försenad, vilket sannolikt innebär att antalet konkurser ökar i framtiden.¹²⁸ En annan förklaring är de stödåtgärder som myndigheter har infört under pandemin. De har medfört att många företag har hållits vid liv.

¹²⁵ EU-kommissionen lanserade en andra NPL-handlingsplan under 2020 för att hantera problemlån i spåren av pandemin. Se "Action plan: Tackling non-performing loans (NPLs) in the aftermath of the COVID-19 pandemic", 16 december 2020, Europeiska kommissionen.

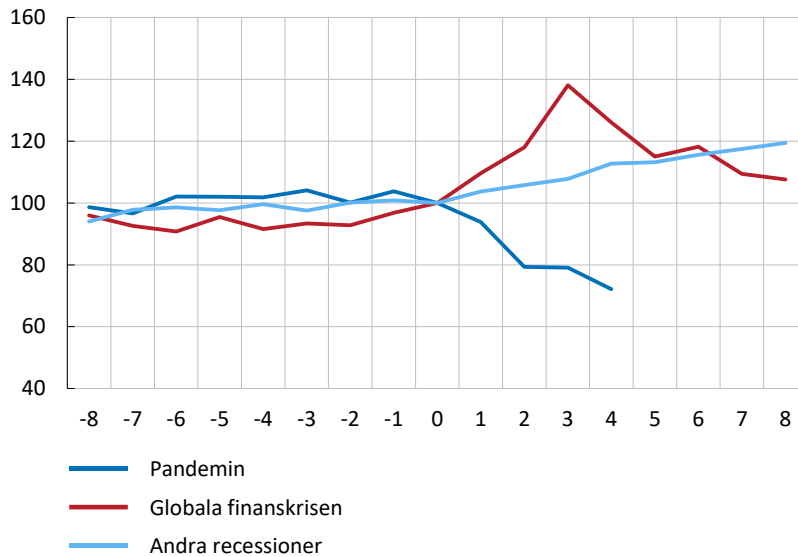
¹²⁶ Se "Financial stability implications of support measures to protect the real economy from the COVID-19 pandemic", februari 2021, Europeiska systemrisknämnden.

¹²⁷ Se B. Becker and M. Oehmke (2021), "Preparing for the post-pandemic rise in corporate insolvencies", *ASC Insight* no 2, Europeiska systemrisknämnden.

¹²⁸ Allianz research (2020) räknar med att antalet insolventa företag ökar med 35% (globalt) under 2021.

Diagram 49. Utveckling av konkurser vid tidigare recessioner

Index

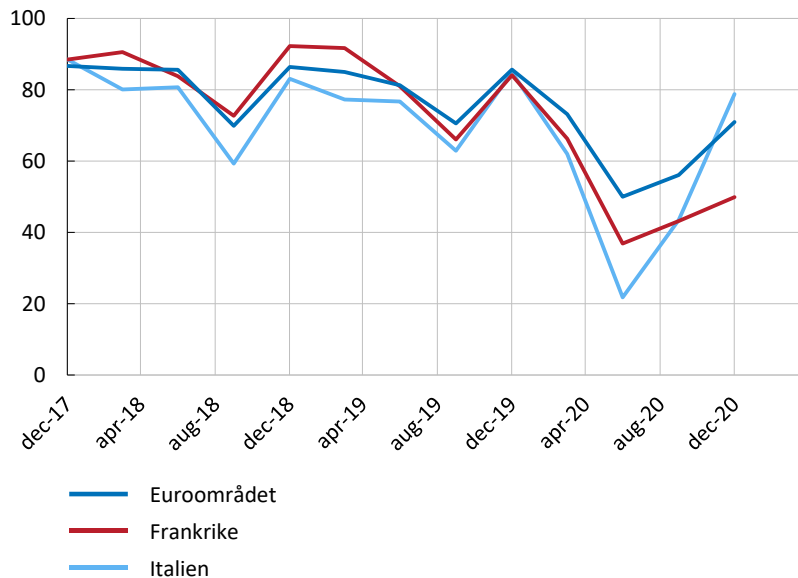


Anm: Recessionskvartal. Index, senaste kvartal före recession = 100. Utvecklingen avser data från 13 länder under perioden 1990 kvartal 1 till 2020 kvartal 3. Linjerna avser genomsnitt för antalet konkurser för respektive kategori per kvartal. 'Andra recessioner' avser perioder med negativ tillväxt två kvartal i rad under perioderna 1990-2006 och 2009-2019.

Källa: Internationella valutafonden.

Diagram 50. Utveckling av konkurser i euroområdet 2017-2020

Index, 2015 = 100



Källa: Eurostat.

Stödåtgärder har införts för att upprätthålla kreditförsörjningen

För att dämpa de ekonomiska effekterna och stödja kreditförsörjningen under pandemin har omfattande finanspolitiska stimulansprogram samverkat med åtgärder från

centralbanker och andra myndigheter. Många EU-länder har infört tillfälliga program där staten garanterar lån till företag.¹²⁹ Utformningen skiljer sig dock åt mellan länderna. Vissa länder garanterar exempelvis hela lånet medan andra länder endast garanterar en del. Inom EU får lån som garanteras av en stat lägre riskvikt än andra, vilket bidrar till att minska bankernas kapitalkrav. Flera europeiska länder som haft en positiv kontracyklisk kapitalbuffert har också sänkt den och många har rekommenderat bankerna att vara restriktiva med utdelningar.¹³⁰

Myndigheter har även infört temporära lättnader i regelverken kring redovisningen av kreditförluster enligt IFRS 9.¹³¹ Man har exempelvis infört en tvåårig förlängning av infasningsreglerna av IFRS 9 i kapitaltäckningsregelverket.¹³² EBA har därtill utfärdat riktlinjer kring moratorier som medför att lånebetalningar som omfattas av anstånd på grund av pandemin inte per automatik ska klassas som problemkrediter. Åtgärden innebär att bankerna inte behöver reservera kapital bara för att exempelvis ett företag inte betalar på lånet. Banker måste dock fortsatt följa upp låntagare som kan få långsiktiga finansiella svårigheter och klassificera dessa exponeringar enligt gängse regelverk. Åtgärden omfattar moratorier som beviljats fram till sista mars 2021.¹³³

Andelen lån under moratorium i EU uppgick vid andra kvartalet 2020 till cirka 6 procent av alla lån.¹³⁴ Den totala mängden lån under moratorium till företagssektorn var vid det andra kvartalet förra året 495 miljarder euro.¹³⁵ Lån under moratorium till hushåll uppgick till 365 miljarder euro.¹³⁶ Hur moratorier används skiljer sig relativt åt mycket mellan länder och banker (se Diagram 51).¹³⁷ I Cypern hade cirka 60 procent av alla lån till företag betalningsanstånd. Vissa banker rapporterar att mer än 40 procent av alla lån till hushåll och företag hade betalningsanstånd.¹³⁸ I länder där andelen

¹²⁹ Det svenska lånegarantiprogrammet, Företagsakuten, gäller för lån som beviljas fram till 30 juni 2021. Det riktar sig till små och medelstora företag och innebär att staten bär 70 procent av risken. Garantiramen sänktes vid årsskiftet från 100 till 50 miljarder kronor. Lånen ges ut via bankernas ordinarie kreditprocess.

¹³⁰ ESRB har utfärdat rekommendationer om att bankerna ska vara restriktiva med utdelningar fram till sista september 2021.

¹³¹ Från och med januari 2018 måste banker tillämpa IFRS 9, se N. Frykström och J. Li (2018), "IFRS 9 – den nya redovisningsstandarden för redovisning av kreditförluster", *Ekonomiska kommentarer* nr 3, Sveriges riksbank.

¹³² Infasningsreglerna, som är frivilliga att tillämpa, medför att effekten av IFRS 9 på kärnprimärkapitalet fasas in under flera år. Den rapporterade kapitaltäckningen blir därmed högre under infasningsperioden än vad som annars hade varit fallet.

¹³³ Moratorium som beviljats fram till mars 2021 gäller tills anstånden löper ut. Anstånden löper ut med olika tidsintervall men antalet lån med moratorium kommer att minska med tiden då inga nya lån med moratorium får beviljas efter mars 2021. I Sverige har FI bestämt att anstånden upphör den 31 augusti 2021. I slutet av första kvartalet 2021 hade cirka 230 000 hushåll i Sverige beviljats anstånd från amorteringskrav.

¹³⁴ Se *Financial stability implications of support measures to protect the real economy from the COVID-19 pandemic*, februari 2021, Europeiska systemrisknämnden.

¹³⁵ En betydande andel av dessa stod små och medelstora företag (SME:er) för med 387 miljarder euro. Cirka 16 procent av alla SME-lån rapporterades vara under moratorium.

¹³⁶ Se *Risk Dashboard*, kvartal 3 2020, Europeiska bankmyndigheten.

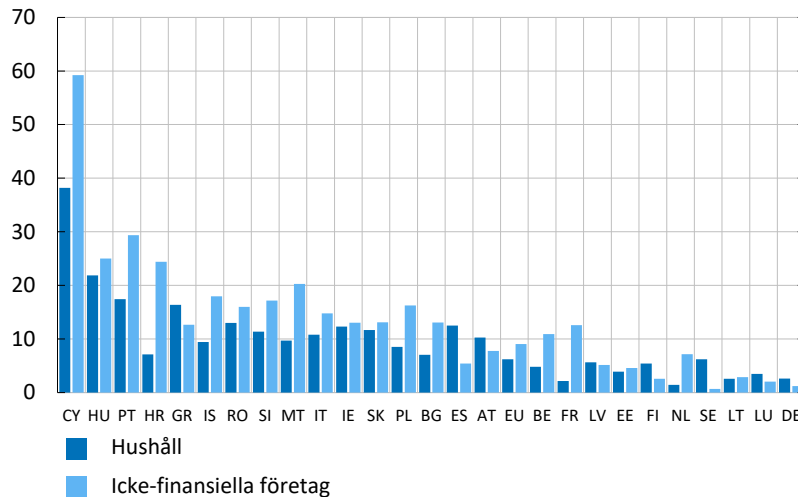
¹³⁷ Andelen lån som är under omförhandling, det vill säga där lånet modifieras (forbearance), har också ökat. Dessa lån står inte under moratorium. Det indikerar att bankerna ändrar lånevillkoren för att underlätta för de låntagare som inte har betalningsanstånd. Se *Financial stability review*, november 2020, Europeiska centralbanken.

¹³⁸ Se *First evidence on the use of moratoria and public guarantees in the EU banking sector*, november 2020, Europeiska bankmyndigheten.

problemkrediter redan före pandemin var hög har många låntagare begärt moratorium.

Diagram 51. Andelen lån under moratorium uppdelat per hushåll och företag

Procent



Anm: Avser andelen moratorium vid utgången av juni 2020.

Källa: Europeiska bankmyndigheten (EBA).

Vid utgången av 2020 hade den totala mängden lån under moratorium i EU minskat till 318 miljarder euro. I Sverige har användningen av moratorier och lånegarantier¹³⁹ varit relativt låg. De svenska storbankerna hade vid fjärde kvartalet cirka 250 miljarder kronor under moratorium. Den största delen avser amorteringsfrihet för bolån och endast en mycket liten del avser företag.

Stödåtgärder kan bidra till att problemkrediterna skjuts på framtiden

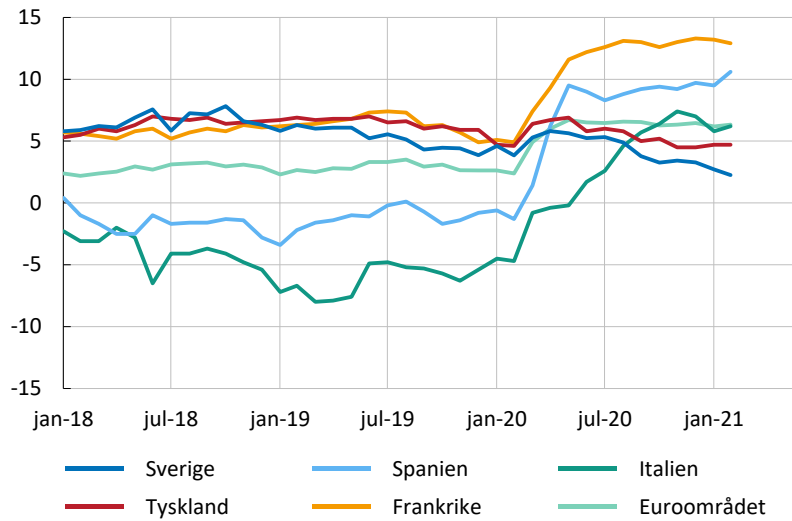
De stödåtgärder som har införts för att hålla uppe kreditförsörjningen och dämpa de ekonomiska effekterna av pandemin, kan även öka sårbarheterna i det finansiella systemet. Bland annat medför de att statsskulderna ökar, och många företag har ökat sin skuldsättning för att hålla sig likvida under pandemin. Skulderna gör alla mer känsliga för ändrade ekonomiska förutsättningar.

Företag i länder som Frankrike, Italien och Spanien har tagit stora lån under pandemin (se Diagram 52). Detta beror troligen på att näringslivet i dessa länder är relativt koncentrerat till de sektorer som drabbats mest - under andra kvartalet 2020 hade de värst drabbade sektorerna en lånetillväxt uppemot 70 procent i genomsnitt i EU. Dessa krediter har hjälpt företag med likviditetsproblem och troligtvis även bidragit till att hålla antalet konkurser nere.

¹³⁹ Se *Företagsakuten*, Riksgälden.

Diagram 52. Utlåning till företag i Europa

Procent



Anm: Visar utlåning från monetära finansinstitut (MFI) till företag.

Källa: SCB.

Det finns dock en risk att banker under pandemin har lättat på sina kreditprocesser och beviljat lån som de i normalfallet inte skulle godkänna, inte minst eftersom användningen av statliga lånegarantier har varit relativt utbredd i vissa länder.¹⁴⁰ Den här problematiken försvåras av att återhämtningen i hårt drabbade företagssektorer kan dröja och att det därmed är svårt att bedöma enskilda företags framtida överlevnadsförmåga.

Vissa enskilda åtgärder, framför allt moratorier, kan också bidra till svårigheter att bedöma låntagares betalningsförmåga. Som nämnts ovan behöver banker under pandemin inte per automatik klassificera lån med anstånd som problemkrediter, eftersom förhoppningen är att pandemin är en tillfällig påfrestning för företagen. Vissa av företagen med betalningsanstånd kommer emellertid inte att vara långsiktigt livskraftiga, och när stödet dras tillbaka kan de gå omkull. Det här betyder att bankernas rapportering av problemkrediter för närvarande inte ger någon särskilt bra bild av hur den verkliga kreditrisken i bankernas låneportföljer ser ut. En specifik utmaning under pandemin är därför att säkerställa att bankernas finansiella rapporter är tillräckligt transparenta om kreditrisken i låneportföljerna.

Minskad tydlighet i bankernas rapportering av kreditrisker under pandemin

Enligt de internationellt överenskomna redovisningsreglerna IFRS 9 ska bankerna uppskatta sina förväntade kreditförluster på basis av prognoser om framtida makroekonomiska förutsättningar.¹⁴¹ Om riskerna ökar ska banken klassificera om lånen till en

¹⁴⁰ Se *Risk Assessment Questionnaire – Summary of Results*, hösten 2020, Europeiska bankmyndigheten.

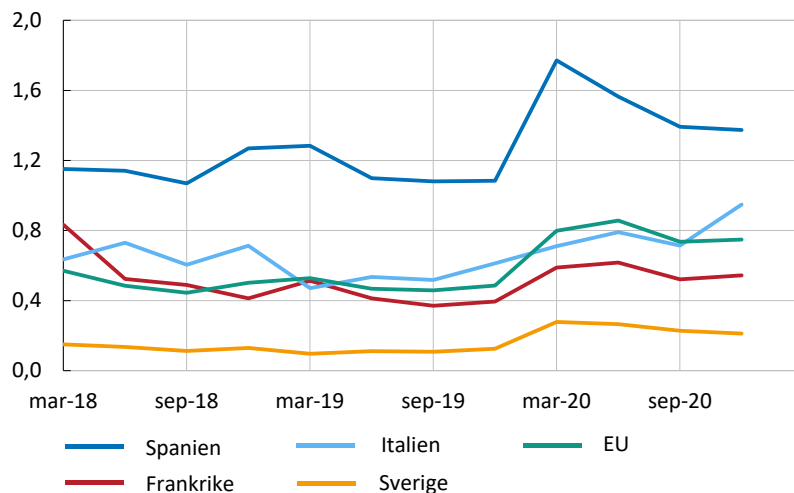
¹⁴¹ IFRS 9 medger att banker kan beräkna sina kreditförluster efter sin egen kreditförlustmodell. Detta medför att bankerna kommer att redovisa kreditförluster olika om de gör egna makroekonomiska antaganden.

högre riskklass. Detta bör alltså bli effekten om de makroekonomiska utsikterna försämras. Till följd av den stora osäkerheten infördes emellertid vissa lättnader i IFRS 9 i början av pandemin – bland annat får bankerna förlita sig mer på historiska data i sin bedömning av framtida kreditförluster.

I Europa ökade reserveringarna för förväntade kreditförluster under början av pandemin (se Diagram 53). Därefter har reserveringarna minskat i flera länder och var under fjärde kvartalet 2020 endast något högre än före pandemin. Banker i euroområdet har även reserverat betydligt mindre för förväntade kreditförluster än ECBs prognos.¹⁴² ECB menar därför att vissa bankers reserveringar kan vara otillräckliga.

Diagram 53. Kreditförlustreserveringar i relation till utlåning

Procent



Anm: Kreditreserveringar i relation till utlåning (cost of risk).

Källa: Europeiska bankmyndigheten (EBA).

Det finns inte heller något entydigt samband som pekar på att lånen i större utsträckning har klassats om till en högre riskklass¹⁴³ (enligt IFRS 9 från steg 1 till steg 2 eller steg 3) i länder där konjunktturnedgången varit kraftig.¹⁴⁴ I stället har flera banker i länder som har drabbats hårdare klassat om sina lån i mindre utsträckning än andra. Kopplingen mellan kreditförlustrapporteringen och de makroekonomiska utsikterna är därför mindre tydlig.

I EU överlag minskade andelen lån klassificerade i den högre riskklassen (steg 2) från andra kvartalet (8,2 procent) till tredje kvartalet 2020 (8 procent).¹⁴⁵ Här finns dock stora skillnader mellan länder och banker, vilket kan bero både på strukturella faktorer och på att man bedömt den framtida återhämtningen på olika sätt. I exempelvis

¹⁴² Se *Financial stability review*, november 2020, Europeiska centralbanken.

¹⁴³ Enligt IFRS 9 klassificeras lån i tre riskklasser. Steg 1 är för lån som inte uppvisat några tecken på ökad kreditrisk, steg 2 är för lån med ökad kreditrisk och steg 3 är den högsta riskklassen för lån som haft en fallissemangshändelse.

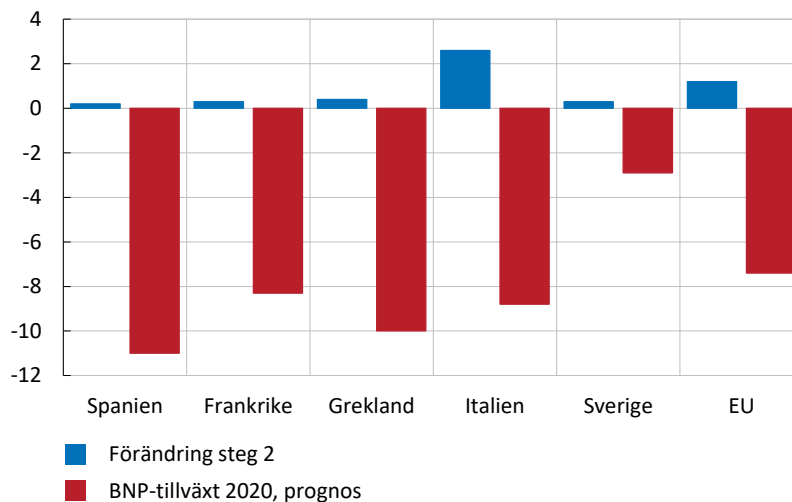
¹⁴⁴ Se *Financial stability implications of support measures to protect the real economy from the COVID-19 pandemic*, februari 2021, Europeiska systemrisknämnden.

¹⁴⁵ Se *Risk Dashboard*, kvartal 3 2020, Europeiska bankmyndigheten.

Spanien, Frankrike och Grekland har lån i den högre riskklassen ökat marginellt från före pandemin till tredje kvartalet 2020 medan BNP-fallen varit betydande (se Diagram 54). Förändringen i den högsta riskklassen (steg 3) har under samma period varit knappt märkbar.

Diagram 54. Förändring i IFRS 9 steg 2 jämfört med BNP-tillväxt

Procent



Anm: Förändring i IFRS 9 steg 2 avser från fjärde kvartalet 2019 till tredje kvartalet 2020. BNP-tillväxt avser prognos 2020. Riskklassen IFRS 9 steg 2 är för lån med ökad kreditrisk.

Källor: Eurostat och Europeiska bankmyndigheten (EBA).

Sammantaget finns det en risk för att den finansiella rapporteringen inte speglar de verkliga kreditriskerna hos alla banker. Kreditförlusterna kan alltså vara större och det är troligt att de ökar framöver.

Problemkrediterna måste hanteras skyndsamt

En hög andel problemkrediter begränsar bankernas förmåga att ge nya lån och inverkar negativt på den ekonomiska utvecklingen. Som inledningsvis noterades ökade andelen problemkrediter i euroområdet efter finanskrisen till väldigt höga nivåer och i många fall låg problemkrediterna kvar hos bankerna under flera år innan de hanterades. Om problemkrediterna ökar i euroområdet kan det medföra stabilitetsrisker som kan spridas till Sverige genom de svenska bankernas omfattande gränsöverskridande verksamhet.

EU-arbetet med att förbättra transparensen kring problemkrediter och hantera dessa är därför viktigt. Till exempel har rapporteringen av problemkrediter en viss eftersläpning. Det är därför viktigt att sätta in åtgärder som gör att man tidigare kan upptäcka problemkrediter. Samtidigt bör bankerna ha en sund kreditgivning med noggranna kreditprovningar och en effektiv låneövervakning med en förbättrad hantering av låntagare med betalningssvårigheter. En transparent andrahandsmarknad är också en viktig förutsättning för en bättre värdering av problemkrediter. Härigenom kan bankerna i ökad utsträckning sälja portföljer med problemkrediter. På sikt kan detta stärka de europeiska bankernas finansiella situation och minska eventuella framtida

kreditförluster. Länder kan också förbereda och analysera hur en eventuell nationell AMC kan bidra till en mer effektiv värdering och hjälpa bankerna att minska nivån av problemerkrediter på balansräkningen. För att effektivt hantera riskerna med problemerkrediter måste åtgärder sättas in så tidigt som möjligt på både EU-nivå och nationellt.

FÖRDJUPNING – Swestr är en del av den globala reformen av referensräntorna

Den traditionella referensräntan i svenska kronor, Stibor, baseras i allt för hög grad på bedömningar snarare än faktiska transaktioner. För att värna om ett gott förtroende för svenska referensräntor anser Riksbanken att marknadsaktörerna ska sluta använda Stibor och i stället använda transaktionsbaserade referensräntor. Riksbanken har därför åtagit sig att beräkna och publicera en fullt ut transaktionsbaserad referensränta som har fått namnet Swestr. Marknadsaktörerna bör i närtid sluta använda Stibor på dess kortaste löptid och i stället använda Swestr. På längre sikt anser Riksbanken att Stibor bör upphöra på samtliga löptider. En övergång behöver ske på ett ordnat sätt, och är därför ett långvarigt utvecklingsprojekt.

Att Riksbanken tar fram en ny referensränta är en del i ett internationellt arbete där ambitionen är att minska beroendet av de traditionellt använda referensräntorna (så kallade interbankräntor) till förmån för nya transaktionsbaserade referensräntor. Världen över börjar nu allt fler centralbanker publicera sådana räntor, och dessa räntor börjar användas på de finansiella marknaderna.

Referensräntor fyller en viktig funktion i det finansiella systemet

En referensränta fungerar som ett riktmärke i prissättningen av finansiella kontrakt. Avsikten är att prissättningen ska följa marknadsutvecklingen, och att ingen av kontraktsparterna ska kunna styra dess nivå. Referensräntor används världen över i en mängd olika kontrakt och till stora kontraktsvärden, bland annat vid prissättning av lån med rörlig ränta riktade till hushåll och företag samt vid prissättning av derivat och för att fastställa räntan för obligationer med rörlig kupong. Eftersom referensräntor har en så betydelsefull funktion på finansmarknaderna är det viktigt att de är rättvisande och inger högt förtroende.¹⁴⁶

Interbankräntor har blivit mindre relevanta

I närmare 40 år har så kallade interbankräntor (*ibor*, eng. *interbank offered rates*) använts som referensräntor. Interbankräntor bestäms dagligen av en panel av banker,

¹⁴⁶ Se *Reforming major interest rate benchmarks*, juli 2014, Financial Stability Board.

och avsikten är att de ska spegla de räntor som används för lån mellan bankerna.¹⁴⁷ När interbankräntan ska fastställas rapporterar panelbankerna in bud. Om det saknas transaktioner baseras buden i stället på bankernas bedömningar.

För kontrakt i svenska kronor är referensräntan sedan närmare 40 år tillbaka Stibor (Stockholm ibor).¹⁴⁸ Stibor används bland annat för att prissätta derivat, i diverse leasingavtal och i utlåning med rörlig ränta till företag och bostadsrättsföreningar. Förändringar i Stibor tenderar att också följas av förändringar i de bolåneräntor som hushållen möter.¹⁴⁹ Liksom andra interbankräntor beräknas Stibor baserat på bidrag eller bud från panelbankerna.¹⁵⁰

Med tiden har det blivit allt färre transaktioner att basera buden på eftersom interbanklån idag inte är bankernas primära finansieringskälla. Banker finansierar sig inte på samma sätt som de gjorde när interbankräntorna började användas. När transaktionerna blir färre baseras buden i allt högre utsträckning på bedömningar. Den utvecklingen har lett till minskat förtroende för de traditionella interbankräntorna. Under den så kallade Liborskandalen 2012 uppdagades det dessutom att flera panelbanker hade manipulerat bud för egen vinst. Behovet av att reformera referensräntorna blev allt tydligare.

Världen över arbetar man därför sedan flera år med att reformera referensräntorna, och det finns två tydliga mål med det arbetet.¹⁵¹ För det första ska man vid beräkningen av interbankräntor (däribland Stibor) i största möjligaste mån använda faktiska transaktioner, och minska användningen av bedömningar. För det andra ska nya och fullt ut transaktionsbaserade referensräntor tas fram.

Stibor beräknas allt för sällan baserat på faktiska transaktioner

Stibors administratör, Swedish Financial Benchmark Facility (SFBF), arbetar nu med att reformera Stibor och syftet är att uppfylla de krav som EU:s benchmarkförordning ställer. För att Stibor ska få användas efter 2021 måste SFBF senast vid årets utgång ansöka hos FI om auktorisation. Om Stibor får auktorisation kommer FI, i enlighet med benchmarkförordningen, att kontinuerligt bedöma Stibors förmåga att mäta den underliggande marknaden och utvärdera om den fortfarande lever upp till förordningens krav.

¹⁴⁷ I Sverige deltar sju banker i Stiborpanelen.

¹⁴⁸ Enligt SFBF används Stibor i finansiella instrument och kontrakt till ett värde av omkring åtta gånger Sveriges bruttonationalprodukt. Se "The Evolution of STIBOR, SFBF Consultation Paper", mars 2021, Swedish Financial Benchmark Facility.

¹⁴⁹ Det finns ingen explicit mekanisk koppling mellan Stibor och bankernas bolåneräntor, men förändringar i Stibor tenderar att också följas av förändringar i bolåneräntorna. Se R. Eidestedt, D. Forsman och E. Ünlü (2020), Storbankernas finansiering och dess påverkan på hushållens bolåneräntor, *Ekonomiska kommentarer* nr 8, Sveriges riksbank.

¹⁵⁰ Stibors administratör beskriver att en panelbanks bidrag baseras på faktiska transaktioner, när sådana finns, och på en kombination av andra informationskällor och matematiska tekniker när transaktionsdata är otillräckliga, se SFBF:s konsultation, s. 11, Swedish Financial Benchmark Facility.

¹⁵¹ För en djupare beskrivning av bakgrunden till den globala reformen av referensräntorna, se "En ny referensränta - vägen framåt", fördjupning i *Finansiell stabilitet*, maj 2020, Sveriges riksbank.

EU:s benchmarkförordning kräver att man vid beräkningen av räntan i möjligaste mån ska använda faktiska transaktioner, i stället för bankernas bedömningar. I förslaget till en reformerad Stibor har SFBF därför bland annat utvidgat det tillåtna transaktionsunderlaget så att fler sorters transaktioner än tidigare kan ligga till grund för beräkningen av Stibor.

Riksbanken besvarade i mars SFBF:s öppna konsultation om reformering av Stibor. Riksbanken noterar att förslaget innebär att räntan trots de föreslagna reformerna i hög grad skulle baseras på bedömningar och matematiska metoder snarare än på faktiska transaktioner. Och det gäller för samtliga löptider som Stibor tillhandahålls på. Dessutom finns det brister i transparensen kring Stibor. Den pågående reformeringen av Stibor inger därför inte förtroende. Riksbanken anser att det inte går att avgöra om Stibor är rättvisande för den underliggande marknaden, när den till så stor del baseras på bedömningar. Det gäller särskilt för Stibor på den kortaste löptiden (T/N) där 90 procent av beräkningen baseras på så kallade nivå 3-bidrag. Nivå 3-bidrag är den sortens bidrag till beräkningen som lämnar störst utrymme för bankernas egna bedömningar. Stibor används i prissättningen av många olika sorters finansiella kontrakt och påverkar därigenom de räntekostnader som bland andra hushåll och företag möter. Det är därför heller inte acceptabelt ur ett konsumentskyddsperspektiv att räntan till så stor del vilar på bankernas bedömningar.¹⁵²

Referensräntor i förändring globalt

Eftersom de traditionella interbankräntorna har blivit mindre relevanta har centralbankerna i många länder tagit en aktiv roll i reformarbetet genom att beräkna och publicera nya, fullt ut transaktionsbaserade, referensräntor på den kortaste löptiden. I en del valutor är det fastslaget att dessa nya transaktionsbaserade referensräntor ska ersätta interbankräntan. I andra valutor kommer de nya och de gamla referensräntorna att leva parallellt; men även i sådana jurisdiktioner finns det en tydlig ambition att allt oftare använda de transaktionsbaserade referensräntorna. Även Riksbanken har åtagit sig att beräkna och publicera en fullt ut transaktionsbaserad referensränta. Den svenska varianten har fått namnet Swestr (Swedish krona Short Term Rate). Riksbanken beräknar Swestr utifrån transaktioner i svenska kronor som genomförs på penningmarknaden från en bankdag till nästa (eng. *over-night, O/N*).¹⁵³ Swestr avser alltså att spegla den aktuella räntan på dagslånemarknaden.

Den globala reformen av referensräntorna pågår således för fullt. De metoder som används för att ta fram interbankräntor har i flera fall justerats och nya transaktionsbaserade referensräntor har tagits fram. Den globalt mest använda interbankräntan, Libor, kommer dessutom att helt upphöra. Bank of England framhåller att eftersom Li-

¹⁵² För en mer utförlig redogörelse, se "Riksbankens svar – Öppen konsultation om reformerade Stibor", mars 2021, Sveriges riksbank.

¹⁵³ Swestr beräknas baserat på transaktioner utan säkerhet med banker, finansiella institut och icke-finansiella företag som leder till inlåning hos Riksbankens penningpolitiska motparter. Se Riksbankens hemsida för mer information.

bor till så stor del beräknas baserat på bedömningar kan man inte lita på att den i tider av stress tillvaratar användarens intressen.¹⁵⁴ Det finns alltså ett tydligt konsumentskyddsperspektiv i ambitionen att överge interbankräntorna. Den brittiska tillsynsmyndigheten (FCA) bekräftade i mars 2021 att Libor kommer att upphöra.¹⁵⁵ Libor i dess olika valutor kommer att ersättas av flera olika transaktionsbaserade referensräntor beroende på vilken valuta som avses. Det är enorma kontraktsvärden som behöver läggas om, i många olika sorters kontrakt. Och det berör inte bara de banker som rapporterar bud till Libor, utan alla de aktörer som använder Libor som referensränta i kontrakt. Det berör alltså även de svenska banker som har ingått kontrakt med Libor som referensränta.

Inom euroområdet finns det flera referensräntor i euro. På den kortaste löptiden kommer interbankräntan Eonia (löptid O/N) att upphöra i januari 2022, för att helt ersättas av ECBs transaktionsbaserade referensränta €STR. Det finns i dagsläget inget beslut om att interbankräntan för längre löptider i euro, Euribor, ska upphöra. ECB beskriver att de genomsnittsräntor som de beräknar baserat på historiska noteringar för €STR kan användas dels i nya kontrakt med längre löptider, dels som bas i en fallbackränta till Euribor.^{156, 157} I Norge visar den norska arbetsgruppen att de har samma vision när de beskriver genomsnittsräntan för den transaktionsbaserade Nowa på 3 månader som ett alternativ till att använda interbankräntan Nibor på 3 månaders löptid.¹⁵⁸ Se Tabell 3 nedan för en överblick över statusen i ett urval av länder.

¹⁵⁴ "We are acutely aware this is a difficult time for many businesses, facing an uncertain future in the midst of the Coronavirus epidemic. But it's just not safe to keep relying on Libor. And it's not good for your business either. A benchmark based on guesswork can't be relied upon to behave in your interests at times of stress." Se A. Hauser (2020), "From LIBOR to SONIA: A bridge to the future", 21 september 2020, Bank of England.

¹⁵⁵ Libor ska upphöra för de flesta valutor och löptider den 31 december 2021, och för resterande löptider (i amerikanska dollar) den 30 juni 2023. Se "Announcements on the end of Libor", mars 2021, Financial Conduct Authority.

¹⁵⁶ Fallbackräntan till Euribor är den ränta som ska användas i stället ifall Euribor upphör under kontraktstiden.

¹⁵⁷ Se "Public consultation on the publication by the ECB of compounded term rates using the €STR", juli 2020, Europeiska centralbanken.

¹⁵⁸ Se "Höringsvar – beregning og publisering av Nowa indekser", 15 oktober 2020, Den norska arbetsgruppen för referensräntor (ARR).

Tabell 3. Transaktionsbaserade referensräntor som publiceras av centralbanker

Tabellen innehåller ett urval av räntor som publiceras av centralbanker

Land/område	Traditionell referensränta	Status	Ny referensränta	Lansering
EU	Eonia	Kommer att upphöra 3 januari 2022	€STR (ersätter Eonia)	2 oktober 2019
EU	Euribor	Justerad metod, inget slutdatum	€STR	2 oktober 2019
EU	Libor (EUR)	Kommer att upphöra 31 december 2021	€STR	2 oktober 2019
USA	Libor (USD)	Kommer att upphöra: - 31 december 2021 (löptiderna 1W & 2M) 30 juni 2023(övriga löptider)	Sofr	3 april 2018
Storbritannien	Libor (GBP)	Kommer att upphöra 31 december 2021	Sonia	Ursprunglig version: Mars 1997 Uppdaterad version: 23 april 2018
Sverige	Stibor	Förslag på justerad metod, inget slutdatum	Swestr	Sensommaren 2021 (testperiod fr.o.m. 27 januari 2021)
Norge	Nibor	Justerad metod, inget slutdatum	Nowa	Ursprunglig version: 2011 Uppdaterad version: 1 januari 2020
Danmark	Cibor	Delvis justerad metod, inget slutdatum	Destr	Preliminärt: lansering i början av 2022

Anm: Notera att Libor för de olika valutorna kan sorteras in under flera länder och att Libor i praktiken används mycket bredare än vad som framgår av tabellen ovan. För att kunna ge en bättre översikt över de olika räntorna har vi dock i denna tabell sorterat in dem så att Libor för respektive valuta hamnar under det land där valutan har sitt ursprung.

Källor: Hemsidan för respektive administratör (för de traditionella interbankräntorna) och centralbank (för de nya referensräntorna).

Riksbanken tillhandahåller Swestr – en fullt ut transaktionsbaserad referensränta

I januari inledde Riksbanken en cirka sex månader lång testperiod för referensräntan Swestr.¹⁵⁹ Syftet med testperioden är dels att ge marknadsaktörerna en chans att bekanta sig med Swestr, dels att ge både Riksbanken och rapporterade banker en möjlighet att testa sina rutiner och system. Utvärderingar pågår fortfarande, men Riksbankens bedömning så här långt in i testperioden är att den dagliga processen för

¹⁵⁹ Under testperioden publiceras Swestr endast i informationssyfte och ska inte användas i finansiella kontrakt.

fastställande och publicering av Swestr fungerar väl. Under sensommaren 2021 börjar Riksbanken publicera den officiella Swestr.

De traditionella interbankräntorna tillhandahålls på flera olika (framåtblickande) löptider.¹⁶⁰ Anledningen till att Swestr, likt internationella motsvarigheter, endast beräknas på den kortaste löptiden (O/N) är att det varje bankdag behöver finnas tillräckligt många transaktioner i svenska kronor att beräkna räntan på, för att den ska vara trovärdig och representativ. Det är nämligen på korta löptider som det sker flest transaktioner utan säkerhet i svenska kronor, och med ett tillräckligt stadigt flöde för att en referensränta ska kunna beräknas utan att någon enskild aktör får alltför stor vikt.

Allt fler centralbanker beräknar genomsnittsräntor

Världen över arbetar man nu för att göra det möjligt att använda även de nya referensräntorna i kontrakt med längre löptid än den allra kortaste. I nuläget finns det två möjliga sätt. Det ena sättet är att beräkna bakåtblickande genomsnittsräntor baserat på historik för den transaktionsbaserade referensräntan. Dessa räntor beräknas som genomsnitt över tidsperioder bakåt i tiden (exempelvis beräknas en tre månaders genomsnittsränta för Swestr som genomsnittet för de senaste tre månadernas publicerade värden för Swestr).¹⁶¹ Det andra sättet är att utöver bakåtblickande räntor även skapa framåtblickande sådana som baseras på handlade derivat med de nya räntorna som bas. I de flesta länder är dock derivatmarknaderna, med de nya referensräntorna som bas, i dagsläget inte tillräckligt stora för att kunna ligga till grund för tillförlitliga framåtblickande referensräntor. Enbart i två länder, Storbritannien och Japan, har man nyligen lyckats få så pass stor handel i de nya referensräntorna att privata aktörer har kunnat börja beräkna och publicera framåtblickande referensräntor med längre löptid (eng. *term-rates*).¹⁶² När användningen av Swestr ökar kan en derivatmarknad med Swestr som bas möjligen växa fram, med vilken man i så fall kan beräkna framåtblickande transaktionsbaserade räntor även i Sverige.

Många centralbanker har valt att beräkna och publicera bakåtblickande genomsnittsräntor. Exempelvis har centralbankerna i EU, Norge och USA redan börjat publicera

¹⁶⁰ Stibor finns på löptiderna Tomorrow-Next (T/N), 1 vecka, 1 månad samt 2, 3 och 6 månader.

¹⁶¹ Föreslagen formel för beräkning av genomsnittsräntan för Swestr, s. 11 i remissen "Beräkning av genomsnittsräntor och ett index för referensräntan Swestr", april 2021. Sveriges riksbank.

$$\text{Kumulativ genomsnittsränta} = \left[\prod_{i=1}^{d_b} \left(1 + \frac{r_i \times n_i}{N} \right) - 1 \right] \times \frac{N}{d_c}$$

Där, i = ett index som representerar varje bankdag i ränteperioden, r_i = det Swestr-värde som publiceras på bankdag i (som baseras på transaktioner som sker bankdagen innan, $i-1$), n_i = antal kalenderdagar som räntan r_i är applicerbar för (generellt sett 1 dag, utom för måndagar då det är 3 dagar för att ta hänsyn till förräntningen över helgen, eller där justering behövs för att ta hänsyn till övriga helgdagar) = antal kalenderdagar som r_i kumuleras för, N = Antal dagar på året, dvs. 360, d_c = Antal kalenderdagar i ränteperioden, d_b = Antal bankdagar i ränteperioden.

¹⁶² I Storbritannien publiceras sedan början av 2021 två officiella versioner av framåtblickande räntor för referensräntan Sonia: Refinitiv Term SONIA och ICE Term SONIA Reference Rate. I Japan publiceras testräntor av företaget Quick Corp sedan maj 2020 med målet att dessa ska kunna publiceras officiellt, och således kunna användas i kontrakt, från och med mitten av 2021.

sådana räntor.¹⁶³ Flera andra centralbanker har annonserat att de har för avsikt att göra detsamma inom kort. Detta gäller även Riksbanken. Planen är att börja publicera genomsnittsräntor för Swestr under det tredje kvartalet i år.¹⁶⁴

Internationell praxis är att beräkna genomsnittsräntorna som ett kumulativt genomsnitt av redan publicerade värden för den transaktionsbaserade referensräntan, i Sveriges fall Swestr.¹⁶⁵ Eftersom genomsnittsräntorna beräknas baserat på historiska värden är de bakåtblickande. När ett finansiellt kontrakt baseras på en sådan ränta vet man först i efterhand (vid löptidens slut) vad den faktiska räntan blir.

Syftet med att beräkna genomsnittsräntor är att de transaktionsbaserade referensräntorna även ska kunna användas i kontrakt med längre löptid, alltså i sådana kontrakt där traditionella referensräntor används idag. Genomsnittsräntor har inte i sig en längre löptid (eftersom de är bakåtblickande), men de kan användas i kontrakt med längre löptid.

EU:s benchmarkförordning ställer också krav som innebär att det måste finnas en så kallad fallbacklösning i kontrakt där Stibor används.¹⁶⁶ Det innebär att det i kontraktet ska finnas beskrivet vad som ska gälla ifall Stibor skulle upphöra under kontraktstiden. I nuvarande internationell praxis är grundstenen i fallbacklösningarna genomsnittsräntan för en transaktionsbaserad referensränta - i vårt fall genomsnittsräntan för Swestr. Genomsnittsräntorna för Swestr kommer alltså att komma till användning både i nya kontrakt, och som en del i en fallbacklösning till Stibor.

När Swestr senare i år börjar tillhandahållas finns det ett bättre alternativ än Stibor

När Riksbankens referensränta Swestr börjar tillhandahållas till sensommaren kommer det att finnas två referensräntor som marknadsaktörerna kan välja mellan att referera till när de ingår nya finansiella kontrakt i svenska kronor.

Swestr kommer i ett första skede att komplettera Stibor. Det finns dock goda skäl att i närtid ersätta Stibor på dess kortaste löptid (Stibor T/N) med Swestr, i linje med internationell praxis. Swestr's löptid (O/N) är dessutom snarlik Stibor's kortaste löptid. Behovet av att göra en sådan övergång i Sverige blir ännu tydligare eftersom Stibor även efter den pågående reformeringen i allt för hög grad kommer att baseras på bedömningar i stället för faktiska transaktioner.

¹⁶³ Compounded €STR average rates (Europeiska centralbanken), Nowa compounded averages (Norges bank) samt SOFR Averages (Federal Reserve Bank of New York).

¹⁶⁴ Se ”Beräkning av genomsnittsräntor och ett index för referensräntan Swestr”, april 2021, Sveriges riksbank.

¹⁶⁵ Ett kumulativt genomsnitt tar hänsyn till ränta-på-ränta-effekten vilket kan anses ge ett mer korrekt genomsnitt eftersom det på ett bättre sätt reflekterar värdeförändringen över tid. Ett annat alternativ är att räkna ut ett enkelt genomsnitt, det vill säga det aritmetiska medelvärdet (eng. *simple average*).

¹⁶⁶ Se artikel 28.2, Europaparlamentets och rådets förordning (EU) 2016/1011 av den 8 juni 2016 om index som används som referensvärden för finansiella instrument och finansiella avtal eller för att mäta investeringsfonders resultat, och om ändring av direktiven 2008/48/EG och 2014/17/EU och förordning (EU) nr 596/2014 (Benchmarkförordningen).

För kontrakt med längre löptider kommer man att kunna använda genomsnittsräntor för Swestr i stället för Stibor på dess längre löptider. När genomsnittsräntor nu börjar användas globalt i olika sorters finansiella kontrakt kommer det att visa sig vilken utveckling vi kan vänta oss även i Sverige framöver.

I och med Swestr's entré finns det förutsättningar för en fullt ut transaktionsbaserad referensränta att ta allt större plats även på de svenska finansiella marknaderna i framtiden. Globalt används de nya transaktionsbaserade referensräntorna allt mer, vilket innebär att aktörerna börjar vänja sig vid dem och att de blir allt mer etablerade. På sikt kan vi inte hålla kvar vid egna nationella lösningar i Sverige. Den övergång vi nu ser globalt behöver ske även här – genom att marknadsaktörerna börjar använda Swestr när den börjar publiceras. På kort sikt bör Swestr ersätta Stibor på dess kortaste löptid. På längre sikt anser Riksbanken att Stibor bör upphöra på samtliga löptider då den inte inger förtroende. En övergång behöver ske ordnat och är därför ett mångårigt utvecklingsprojekt. Riksbanken kommer att vara aktiv i, och stödja, en sådan övergång.

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.

Cyberrisk: Kombinationen av sannolikhet för och konsekvenserna av cyberincidenter, där en cyberincident är en händelse i ett informationssystem som äventyrar säkerheten i informationssystemet eller bryter mot säkerhetspolicyer.

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 företag i syfte att låna pengar. Löptiden är vanligtvis kortare än ett år.

Företagsobligation: Värdepapper som ges ut av företag i syfte att låna pengar. Löptiden är vanligtvis längre än ett år.

Grön målning (eng. greenwashing): Innebär att en emittent försöker skapa en bild av sig som miljövänlig trots att den bedriver en verksamhet som är mer eller mindre skadlig för miljön. Grön målning är därmed en sorts vilseledande marknadsföring.

IFRS, International Financial Reporting Standards: En global redovisningsstandard som har utvecklats av International Accounting Standards Board (IASB). Alla börsnoterade bolag inom EU är skyldiga att tillämpa IFRS redovisningsstandarder.

IFRS Foundation, International Financial Reporting Standards Foundation: En ideell redovisningsorganisation vars huvudsakliga mål är att utveckla och främja International Financial Reporting Standards (IFRS Standards) genom International Accounting Standards Board (IASB), som den övervakar.

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 fastighet som ägs i syfte att generera intäkter genom uthyrning.

Konkurs: Ett företag eller dess borgenärer kan ansöka om att företaget ska försättas i konkurs. En tingsrätt fattar i så fall beslutet. En konkurs sker då företaget inte kan betala sina skulder vare sig nu eller framöver, och innebär att företaget avvecklas.

Kontracyklisk kapitalbuffert: Ett tidsvarierande kapitalkrav som syftar till att skydda banksektorn mot framtida förluster. Det primära syftet är att bygga motståndskraft i goda tider så att bankerna bättre kan bära förluster i dåliga tider. Ett sekundärt syfte är att dämpa allt för kraftiga svängningar på kreditmarknaden.

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.

Marginalsäkerhetskrav: Kravet på en motpart i derivatkontrakt att ställa ytterligare säkerheter för att värdet på de underliggande tillgångarna har ändrats.

Moratorium: Ett myndighetsbeslut att låntagare inte längre behöver betala räntor eller amorteringar under en begränsad tid. Betalningarna skjuts fram och måste betalas längre fram i tiden.

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 kan 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 tre åren. En OWD-kvot på 1 innebär att verksamheten kan fortgå i sex 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.

Rekonstruktion: Ett företag eller dess borgenärer kan ansöka om att företaget ska försättas i rekonstruktion. En tingsrätt beslutar i så fall om detta. 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.

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

Riskvikt: För att räkna fram bankens riskvägda tillgångar multiplicerar man, 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.

TCFD, Task Force on Climate-related Financial Disclosures: Skapades år 2015 av Financial Stability Board i syfte att utveckla rekommendationer för frivillig och konsekvent rapportering av klimatrelaterade finansiella risker och möjligheter.

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

www.riksbank.se

PRODUKTION SVERIGES RIKSBANK