

# Finansiell stabilitet

2020:1





## 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, samt bidra till debatten i ämnet.

Riksbankens direktion har behandlat rapporten vid två tillfällen – den 7 maj och den 18 maj 2020. Rapporten finns tillgänglig på Riksbankens webbplats [www.riksbank.se](http://www.riksbank.se). Rapporten tar hänsyn till utvecklingen till och med den 13 maj 2020.

## Riksbanken och den finansiella stabiliteten

- 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, omvandling av sparande till finansiering och riskhantering – och dessutom har motståndskraft mot störningar som hotar dessa funktioner.
- Riksbanken har möjlighet att ge likviditetsstöd till enskilda 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. Detta gäller även internationellt i och med att de finansiella företagen i allt större 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. Känsligheten 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 handeln snabbt upphöra. 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 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 kunna hantera den till så låg kostnad som möjligt.
- Riksbanken analyserar löpande stabiliteten i det finansiella systemet för att tidigt upptäcka förändringar och sårbarheter som kan leda till en kris. I fokus för analysen står de fem storbankerna i Sverige (SEB, Swedbank, Handelsbanken, Nordea och Danske bank) 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 och ha sin bakgrund i aktuella regleringsfrågor. Rekommendationerna kan riktas till såväl banker och andra marknadsaktörer som till lagstiftare och andra myndigheter.

# Innehåll

## **SAMMANFATTANDE STABILITETSBEDÖMNING 4**

### **FÖRDJUPNING – Riksbankens åtgärder under coronapandemin 7**

### **SÅRBARHETER OCH RISKER I DET FINANSIELLA SYSTEMET 10**

Coronapandemin har orsakat en global ekonomisk kris 10

Företagssektorn drabbas hårt 15

Försämrade ekonomiska förutsättningar för många hushåll 18

Sämlre utsikter ökar riskerna i det svenska banksystemet 22

Andra finansiella aktörer påverkas också av situationen på de finansiella marknaderna 27

Den finansiella infrastrukturen anpassar sin verksamhet så att god tillgänglighet upprätthålls 29

### **FÖRDJUPNING – Riksbankens stresstest av bankers kapital – en uppdatering 32**

### **FÖRDJUPNING – Sammanlänknngen mellan försäkringsföretag, AP-fonder och banker via valutamarknaden 35**

### **FÖRDJUPNING – En ny referensränta – vägen framåt 42**

### **ORDLISTA 47**

## SAMMANFATTANDE STABILITETSBEDÖMNING

---

Coronapandemin har fått allvarliga konsekvenser för världsekonomin och osäkerheten på de finansiella marknaderna är stor. Runtom i världen har därför kraftfulla åtgärder satts in för att dämpa effekterna på realekonomin och minska oron på de finansiella marknaderna. Även i Sverige har regeringen, myndigheter och Riksbanken vidtagit kraftfulla åtgärder. Riksbanken bedömer att det svenska finansiella systemet för stunden fungerar tillfredsställande. Men vilka effekter pandemin kommer att få är ändå svårt att uppskatta. Om realekonomin relativt snart återgår till det mer normala, blir konsekvenserna för det finansiella systemet troligen begränsade. Om krisen blir utdragen ökar dock riskerna för den finansiella stabiliteten. Kreditförlusterna i banksektorn riskerar då att öka i en sådan utsträckning att bankerna kan få problem med att upprätthålla kreditförsörjningen. I ett sådant läge kan det behövas ytterligare offentliga åtgärder för att ge stöd åt kreditförsörjningen och för att hantera problem inom banksektorn. Riksbanken är redo att bidra genom att tillhandahålla den likviditet som behövs.

---

### **Coronapandemin orsakar en global ekonomisk kris...**

Coronapandemin drabbar världen hårt. Restriktionerna för att minska smittspridningen har fått stora real-ekonomiska konsekvenser. Utvecklingen har helt förändrat de realekonomiska utsikterna, såväl i omvärlden som i Sverige.

Osäkerheten kring hur realekonomin skulle klara av krisen resulterade initialt i kraftiga rörelser och sämre likviditet på de finansiella marknaderna. Detta gjorde det svårare för företag och banker att finansiera sina verksamheter.

För att dämpa effekterna av krisen har regeringar, myndigheter och centralbanker världen över satt in kraftfulla åtgärder. Detta har bidragit till att de finansiella marknaderna just nu fungerar bättre. Det är dock i dagsläget svårt att veta hur långt åtgärderna räcker för att mildra de realekonomiska effekterna.

### **... och utgör ett hot mot den finansiella stabiliteten**

Många företag har fått se sina intäkter minska kraftigt och har därmed fått svårt att betala sina utgifter. Detta påverkar både den ekonomiska tillväxten och arbetslösheten, och ökar riskerna för att krisen sprids till banksektorn i form av kreditförluster.

Sedan den globala finanskrisen 2008-09 har många åtgärder vidtagits för att stärka motståndskraften i det globala finansiella systemet. Nya globala regelverk har bidragit till att bankerna har mer eget kapital och bättre likviditet än tidigare. Men det finns sedan tidigare sårbarheter som kan förstärka de negativa effekterna av coronapandemin. I många länder hade exempelvis skuldsättningen bland icke-finansiella företag ökat redan före krisen. I Europa brottas också många länder sedan

tidigare med hög statsskuld samt en stor andel problemkrediter och låg lönsamhet i banksektorn.

Om den realekonomiska nedgången blir djup och utdragen skulle en ny finans- eller skuldcrisis kunna uppstå. Det är osäkert hur väl det globala finansiella systemet skulle kunna hantera en sådan störning.

### **Extraordinärt läge för svensk ekonomi**

Även i Sverige begränsas den ekonomiska aktiviteten av de åtgärder som satts in för att bromsa smittspridningen. Effekterna på den svenska realekonomin är stora.

Som på många andra håll har företagen drabbats hårt. Krisen slår brett och många branscher har upplevt störningar i produktionen. Efterfrågan på varor och tjänster har minskat kraftigt och i vissa fall har leveranser av insatsvaror försenats. Det finns dessutom täta länkar mellan företag, vilket bidrar till att problem i en bransch kan spridas till andra närliggande branscher. Exempelvis påverkas fastighetsföretagen när hyresintäkterna från detaljhandel, hotell och restauranger krymper, vilka är verksamheter som drabbats hårt av restriktionerna i samhället.

Det är svårt att i detta läge uppskatta hur stora de realekonomiska effekterna kan bli. I den penningpolitiska rapporten i april resonerade Riksbanken om utvecklingen i två olika scenarier, där svensk BNP faller med 7 respektive 10 procent i år, samtidigt som arbetslösheten stiger till 10 respektive 11 procent.<sup>1</sup>

### **Ökad osäkerhet på de finansiella marknaderna i Sverige**

På samma sätt som i omvärlden har krisen inneburit att de finansiella marknaderna i Sverige har fungerat sämre. Likviditeten på marknaderna för både företagscertifikat och företagsobligationer har stundtals varit mycket låg

---

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



och det har varit både dyrare och svårare för företag att finansiera sig.

Även bankernas möjligheter att finansiera sig har stundtals varit bristfälliga. I början av krisen steg de korta marknadsräntorna och riskpremierna för säkerställda obligationer. En generell brist på amerikanska dollar försämrade även de svenska bankernas möjligheter att låna dollar på de globala finansiella marknaderna. Därmed var det också svårare för svenska pensions- och försäkringsföretag att få tillgång till dollar genom bankerna.<sup>2</sup>

Efter att omfattande åtgärder har satts in av Riksbanken<sup>3</sup> och andra myndigheter har möjligheterna att finansiera sig förbättrats för både företag och banker. Många riskpremier fortsätter dock att vara förhöjda.

### **Tecken på kreditåstramning i svensk ekonomi**

Företagen behöver såväl direkt ekonomiskt stöd som lån för att klara den ekonomiska nedgången. Små och medelstora företag vänder sig i de flesta fall till bankerna när de behöver låna. Svårigheterna att finansiera sig via värdepappersmarknaderna medför att även större företag i högre grad har behövt vända sig till bankerna.

Enligt Finansmarknadsstatistiken från SCB ökade bankernas utlåning till både hushåll och företag i mars, vilket är bra. Enligt statistiken var dessutom utlåningsräntorna i stort sett oförändrade. Många företag vittnar dock om att det har blivit både svårare och dyrare att få banklån. Det är därför möjligt att statistiken kommer att visa stigande utlåningsräntor framöver.

### **Bankernas utlåningskapacitet kan försämrats om krisen blir utdragen och sprider sig till fastighetssektorn**

Bankernas kreditförluster ökade under det första kvartalet i år. Om kreditförlusterna ökar kraftigt kan det i sin tur minska bankernas förmåga att tillhandahålla lån till företag och hushåll.

Riksbanken har använt sin metod för stresstester för att uppskatta hur stora kreditförlusterna skulle kunna bli med utgångspunkt i de två makroekonomiska scenarierna som publicerades i den penningpolitiska rapporten i april.<sup>4</sup> Stresstestet indikerar att bankernas kreditförluster blir stora i båda scenarierna. I scenariot där den ekonomiska återhämtningen blir snabbare och fastighetspriserna faller mindre påverkas dock inte bankernas kapital lika mycket. Bankerna bör då ha goda förutsättningar att fortsätta förse ekonomin med krediter. I scenariot där den ekonomiska återhämtningen blir utdragen och fastighetspriserna faller mer sjunker bankernas bruttosoliditet, i avsaknad av ytterligare ekonomisk-politiska åtgärder, till

så låga nivåer att bankerna kan få problem att upprätthålla kreditförsörjningen.

Resultaten från stresstestet är inga prognoser och ska tolkas med försiktighet då modellen bygger på flera antaganden. Avgörande för hur bankernas kapitalsituation utvecklas är bland annat hur djup och utdragen krisen blir, hur många företag som går i konkurs, hur mycket fastighetspriserna faller och vilka ekonomisk-politiska åtgärder som vidtas.

### **Goda förutsättningar, men mer kan behövas**

För närvarande är det realekonomin som påverkas mest av coronapandemin. Även de finansiella marknaderna har påverkats, men tack vare de åtgärder som har införts fungerar det svenska finansiella systemet för stunden tillfredsställande.

Det finns dock sårbarheter i det svenska finansiella systemet som skulle kunna förvärra krisen.<sup>5</sup> Till dessa hör hushållens höga skuldsättning och bankernas stora exponeringar mot fastigheter.

Finansinspektionen (FI) har under ett antal år vidtagit åtgärder för att öka motståndskraften i det finansiella systemet, exempelvis genom att införa krav på kapital- och likviditetsbuffertar för bankerna samt bolånetak och amorteringskrav för hushållen. Detta har förbättrat motståndskraften. Om dessa åtgärder inte hade genomförts hade utgångsläget idag varit sämre.

Men i rådande exceptionella läge har FI lättat på vissa krav, bland annat genom att sänka det kontracykliska kapitalbuffertkravet till 0 procent och ge banker möjlighet att bevilja alla bolånetagare undantag från amorteringskravet. Givet osäkerheten har bankerna också sagt att de skjuter på beslut om utdelningar. Riksbanken stödjer dessa åtgärder. De stärker i en mycket svår och speciell situation bankernas förmåga att tillhandahålla krediter samt hushållens likviditet. Åtgärderna begränsar därmed de negativa effekterna av coronapandemin, och underlättar en ekonomisk återhämtning framöver.

Det är viktigt att bankerna gör vad de kan för att tillhandahålla tillräckligt med krediter till företag och hushåll. De kapital- och likviditetsbuffertar som bankerna har byggt upp i goda tider kan nu användas om det skulle behövas. Det bidrar till att förbättra bankernas förutsättningar att fortsätta att tillhandahålla krediter till företag och hushåll.

Om återhämtningen tar lång tid och bankernas utlåningskapacitet försämrats kan fler offentliga åtgärder behövas. Eftersom den svenska statsskulden är låg finns det goda förutsättningar för regeringen att vidta de finanspolitiska åtgärder som krävs för att hjälpa hushåll

<sup>2</sup> Se fördjupningen "Sammanlänknings mellan försäkringsföretag, AP-fonder och banker via valutamarknaden".

<sup>3</sup> Se fördjupningen "Riksbankens åtgärder under coronapandemin".

<sup>4</sup> Se fördjupningen "Riksbankens stresstest av bankers kapital – en uppdatering".

<sup>5</sup> Se *Finansiell stabilitet*, november 2019. Sveriges riksbank.

och företag att övervintra krisen. Riksbanken är å sin sida beredd att fortsätta att använda de verktyg som står till buds för att ge stöd till ekonomin och inflationen samt för att se till att det finansiella systemet fungerar.

### **Coronapandemin belyser vikten av god motståndskraft**

Coronapandemin visar hur snabbt och oväntat det ekonomiska läget kan förändras och hur viktigt det är att det finansiella systemet har god motståndskraft mot störningar. Även tidigare erfarenheter visar att endast välkapitaliserade banker långsiktigt förmår att tillhandahålla de krediter ekonomin behöver. Det är därför viktigt att de fastslagna regelverken kring bankernas kapital och likviditet nu behålls.

När det ekonomiska läget tillåter behöver motståndskraften i det finansiella systemet åter stärkas. Om bankerna har använt delar av sina kapital- och likviditetsbuffertar behöver de efter krisen successivt bygga upp tillräckligt med kapital och likviditet.

Det är också nödvändigt att fortsätta arbetet med att minska de strukturella sårbarheterna i det finansiella systemet och hög tid att vidta åtgärder för att hantera de grundläggande problemen på bostadsmarknaden och minska riskerna förknippade med hushållens höga skuldsättning.

Sverige, såväl som andra länder, bör under de kommande åren även införa de internationellt överenskomna nya kapitaltäckningsreglerna som baseras på Basel III. Det är också av stor vikt att inte sänka kraven på bankernas transparens, vilket nu diskuteras internationellt. I tider av oro är det särskilt angeläget att bankerna öppet redovisar sina problemkrediter och gör tillräckliga avsättningar i kapitalet för sådana lån, för att de ska kunna behålla sitt förtroende. De ekonomiska konsekvenserna av coronapandemin kan inte lösas genom att ignorera eller dölja problemen.



## FÖRDJUPNING – Riksbankens åtgärder under coronapandemin

Coronapandemin har medfört en allvarlig nedgång i världsekonomin och skapat betydande oro på de finansiella marknaderna. Även om den ekonomiska krisen i spåren av pandemin har paralleller med den globala finanskrisen 2008-09, finns det viktiga skillnader. Dagens kris har bland annat mer direkta effekter på icke-finansiella företag och hushåll. Det innebär att Riksbankens åtgärder den här gången i högre grad är inriktade på att underlätta tillgången på krediter i den reala delen av ekonomin, vid sidan av att säkerställa att bankerna har tillgång till likvida medel. En effekt av åtgärderna är att de dämpar en uppgång i bankernas finansieringskostnader, vilket i sin tur bidrar till att hålla nere bankernas utlåningsräntor till företag och hushåll. På så sätt bidrar Riksbankens åtgärder till att ytterligare stärka penningpolitikens genomslag.

### Stora skillnader jämfört med den globala finanskrisen

Den ekonomiska krisen världen nu upplever i spåren av coronapandemin jämförs ibland med den globala finanskrisen 2008-09. Det finns dock viktiga skillnader mellan de båda kriserna.

Krisen 2008-09 hade sitt ursprung i den finansiella sektorn. Den gången var några av huvudorsakerna osunda krediter på den amerikanska bolånemarknaden och en övertro på avancerad värdepapperisering<sup>6</sup> av kreditrisk hos många banker världen över. Det bidrog till att obalanser under en längre tid kunde växa fram i den finansiella sektorn på ett sätt som väsentligen liknar de obalanser som varit upprinnelsen till de flesta finanskriser genom historien.<sup>7</sup> De problem som uppstod i den reala delen av ekonomin, det vill säga hos icke-finansiella företag och hushåll, var huvudsakligen indirekta effekter av de problem som uppstod hos bankerna och andra delar av den finansiella sektorn. I några europeiska länder förvärrades dessutom situationen av allehanda inhemska obalanser och sårbarheter som bidrog till att problemen i banksektorn övergick i allvarliga statsfinansiella kriser.

Den här gången ligger huvudorsakerna till krisen tydligt utanför den finansiella sektorn.<sup>8</sup> Hot om konkurser och ökad arbetslöshet har på ett bryskt sätt istället drabbat företag och hushåll direkt. Världen har till stora delar försatts i ett chocktillstånd, där myndigheterna ställts inför det prekära dilemmat att under stark tidspress tvingas förena drastiska insatser för att dämpa

smittspridningen och rädda liv med åtgärder för att motverka de ekonomiska effekterna av just dessa insatser.

De åtgärder som nu sjösätts för att lindra coronapandemins effekter på samhällsekonomin runt om i världen är omfattande. I Sverige har regeringen beslutat om ett flertal stödpaket avsedda att underlätta den ekonomiska situationen för företag och hushåll. Parallellt har Riksbanken på kort tid satt in flera kraftfulla åtgärder för att bidra till att kreditförsörjningen i ekonomin ska fungera. Det är nödvändigt för att motverka nedgången i den svenska ekonomin och värna prisstabiliteten.

### Den finansiella oron har påverkat bankers och andra företags finansiering

Även om dagens kris inte har sitt ursprung i den finansiella sektorn, har den stora osäkerheten kring coronapandemins vidare ekonomiska konsekvenser lett till kraftiga svängningar på finansmarknaderna. Den finansiella oron gör även att den penningpolitik som centralbankerna bedriver riskerar att få sämre genomslag. Att finansmarknaderna började fungera sämre än vanligt syntes bland annat på att riskpremierna för finansiella tillgångar under en period steg kraftigt samtidigt som utgivningen av värdepapper minskade. Och även om bankerna den här gången inte befinner sig mitt i stormens öga drabbas de, liksom andra företag, indirekt av svårare och dyrare finansiering när finansmarknaderna fungerar sämre.

<sup>6</sup> *Värdepapperisering* är en metod för att omvandla illikvida lån till obligationer.

<sup>7</sup> I en välkänd studie av Carmen Reinhart och Kenneth Rogoff påtalar författarna, en smula ironiskt, det faktum att samtidigt som någon form av oförsiktigt riskbeteende har kännetecknat upprinnelsen till flertalet finansiella kriser i historien, tenderar sådant riskbeteende ofta att bortförklaras av sin samtid med orden "den här gången är det annorlunda" och därför tillåts fortgå tills krisen är ett faktum. Se C. M. Reinhart och K. S. Rogoff (2009), *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press.

<sup>8</sup> Det kan debatteras huruvida coronapandemin är att betrakta som en "svart svan", det vill säga en mycket osannolik händelse med en potentiellt stor inverkan på samhället eller ett fenomen som med betydande sannolikhet ändå kunde förväntas drabba världen förr eller senare. Begreppet "svart svan" populariserades av matematikern m.m. Nassim Taleb. Se N. N. Taleb (2007), *The Black Swan: The Impact of the Highly Improbable*, Random House. Att en kris som denna inte var helt oväntad illustreras till exempel av att Microsoftgrundaren och filantropen Bill Gates i ett berömt så kallat TED talk 2015 varnade för bristen på beredskap inför en framtida pandemi.

Bankerna är viktiga långgivare till icke-finansiella företag och deras roll blir ännu viktigare när obligationsmarknaderna fungerar sämre. Men eftersom bankerna nu riskerar ökade kreditförluster när allt fler av deras låntagare får ekonomiska bekymmer finns det en risk för att de blir allt försiktigare med sin utlåning. Det kan medföra att det blir ännu svårare för många företag att finansiera sig, vilket i förlängningen kan förvärra de realekonomiska problemen ytterligare.

### Riksbankens åtgärder stöttar kreditförsörjningen

Det centrala är nu att hushåll och företag lyckas övervintra den djupa lågkonjunktur som coronapandemin har orsakat samtidigt som stabiliteten i det finansiella systemet kan upprätthållas. Riksbanken har på kort tid vidtagit en rad åtgärder inriktade på att undvika en kreditåtstramning och säkerställa tillgången till likviditet till livskraftiga företag (se även tabell 1).

Riksbanken har exempelvis sjösatt ett program där bankerna erbjuds att mot säkerhet låna totalt 500 miljarder kronor till extra förmånliga villkor om bankerna ökar utlåningen till icke-finansiella företag verksamma i Sverige. Riksbanken kan visserligen inte bestämma vem bankerna ska låna ut pengar till, men kommer att noga följa hur utlåningen till företagen utvecklas. Hittills har bankerna (fram till 30 april) lånat totalt 158 miljarder kronor av Riksbanken via denna facilitet. Eftersom många småföretag runtom i landet är kunder hos mindre, lokala banker snarare än hos storbankerna har Riksbanken också tillfälligt gjort det möjligt för fler motparter än vanligt att få tillgång till programmet.

Riksbanken har dessutom beslutat att fram till december i år utöka köpen av värdepapper med upp till 300 miljarder kronor. Dessa köp kompletterar Riksbankens tidigare köp av statsobligationer. I syfte att understödja penningpolitikens expansivitet och säkerställa en fortsatt fungerande räntebildning har Riksbanken även börjat köpa bostadsobligationer och kommunobligationer. Sedan en tid inkluderas också certifikat som getts ut av svenska icke-finansiella företag i programmet, vilket underlättar för företag som under coronapandemin haft svårt att finansiera sig genom att ge ut sådana värdepapper. Riksbanken har hittills (fram till 6 maj) köpt företagscertifikat för 6,3 miljarder kronor. Sedan kulmen nåddes, strax innan köpen inleddes i början av april, har riskpremien för företagsobligationer, mätt som skillnaden i ränta jämfört med en femårig statsobligation, minskat från cirka 2 procentenheter till cirka 1,6 procentenheter den 11 maj. Detta ger åtminstone en indirekt indikation på att köpen har haft effekt och att marknaden för företagspapper fungerar bättre. Riksbanken har också köpt bostadsobligationer för 65 miljarder kronor (fram till 27 april). Totalt inom programmet för tillgångsköp har

Riksbanken (fram till den 7 maj) köpt tillgångar till ett nominellt belopp om 87 miljarder kronor.

För att stärka tillgången till en av de viktigaste valutorna för svenska företag har Riksbanken beslutat att låna ut upp till 60 miljarder amerikanska dollar, vilket möjliggjorts genom ett swap-avtal med USA:s centralbank, Federal Reserve. Att Federal Reserve har erbjudit många centralbanker generösa swap-avtal hänger samman med en önskan om att minska dollarbristen globalt. Hittills har bankerna lånat 2 miljarder dollar av Riksbanken.

Riksbanken har även sänkt utlåningsräntan på lån över natten till bankerna från 0,75 procent till 0,20 procent. Dessutom erbjuder Riksbanken bankerna att veckovis låna obegränsade belopp i svenska kronor mot säkerhet med tre månaders löptid till en ränta på 0,20 procentenheter över reporäntan.

Därutöver har Riksbanken lättat på kraven för säkerheter när banker lånar hos Riksbanken. Bankerna kan nu använda en större andel säkerställda obligationer som säkerheter, inklusive de som getts ut av dem själva. Bankerna kan därmed låna mer hos Riksbanken i syfte att öka sin egen utlåning vidare i ekonomin.

### En försäkring för samhällsekonomin

Riksbankens åtgärder i form av program för värdepappersköp, företagsutlåning och dollarlån summerar hittills till omkring 1 400 miljarder kronor, som – om de utnyttjas fullt ut – kan tillföras ekonomin för att mildra effekterna på produktionen och sysselsättningen. Även om bankerna inte skulle låna allt som erbjuds är Riksbankens program en viktig försäkring för samhällsekonomin. Åtgärderna syftar till att stötta kreditförsörjningen till livskraftiga företag och förhindra att det uppstår problem på finansmarknaderna som i sin tur skapar ytterligare problem för företag och hushåll som är i behov av krediter. En viktig effekt av Riksbankens program i såväl svenska kronor som amerikanska dollar är att de dämpar en uppgång i bankernas finansieringskostnader, vilket i sin tur bidrar till att hålla nere bankernas utlåningsräntor. På så sätt bidrar åtgärderna till att ytterligare stärka penningpolitikens genomslag.

Framöver kommer det att vara extra viktigt att bevaka utvecklingen i ekonomin, både för att utvärdera åtgärdernas effekter och för att avgöra om mer behöver göras. Riksbanken följer noga utvecklingen i såväl realekonomin som den finansiella sektorn och kommer naturligtvis också att följa upp hur programmet för företagsutlåning används. För att stötta det finansiella systemet och svensk ekonomi har Riksbanken ännu goda möjligheter att använda sin balansräkning till att vidta ytterligare åtgärder om så skulle behövas.

Tabell 1. Riksbankens åtgärder under coronapandemin

Datum för beslut	Åtgärd	Omfattning	Syftet med åtgärden	Detaljer
12 mars	Program för företagsutlåning via penningpolitiska motparter.	Upp till 500 mdkr. Utlåning hittills: 158 mdkr.	Stödja kreditförsörjningen till icke-finansiella företag.	Löptid 1 år med option till förlängning 1 år. Utlåning sker till reporäntan om utlåning till företag ökar med 20 procent av lånat belopp, annars 0,2 procentenheters tilläggsränta. Utlåningen inleddes den 20 mars.
16 mars	Köp av obligationer: stat, kommun och säkerställda.	Upp till 300 mdkr Köp hittills: 80,5 mdkr.	Upprätthålla penningpolitikens expansivitet, ge stöd åt ekonomin och stödja kreditförsörjningen brett i svensk ekonomi.	Köpen avses genomföras fram till december 2020. Köp av statsobligationer inleddes den 18 mars, köp av säkerställda obligationer inleddes den 25 mars, köp av kommunobligationer inleddes den 28 april.
16 mars	Sänkt ränta i stående utlåningsfacilitet.	Obegränsat.	Säkerställa att dagslåneräntan på marknaden för svenska kronor hamnar nära reporäntan.	Räntan på lån över natten i Riksbankens stående facilitet sänks från 0,75 till 0,2 procentenheter över reporäntan.
16 mars	Veckovisa extra-ordinära marknadsoperationer.	Obegränsat.	Stärka bankernas tillgång till likviditet i svenska kronor för att underlätta deras finansiering och deras roll som kreditförsörjare till svenska företag.	Lånen ges mot säkerhet och löper på 3 månader till en ränta på 0,2 procentenheter över reporäntan.
16 mars + 19 mars	Ändrade begränsningsregler för säkerställda obligationer som säkerhet.		Främja genomslaget av utlåningsprogrammet till icke-finansiella företag, samt bidra till att förbättra funktionaliteten på marknaden för säkerställda obligationer.	16 mars: högsta tillåtna andelen säkerställda obligationer av en motparts totala säkerhetsmassa höjs från 60 procent till 80 procent. 19 mars: denna andel höjs till 100 procent; högsta tillåtna säkerhetsvärdet utgivet av en enskild emittent höjs från 50 till 100 procent; säkerställda obligationer som emitterats av motparten accepteras som säkerhet.
19 mars	Lån i amerikanska dollar.	Upp till 60 md USD. Utlåning hittills: 2 md USD.	Stärka tillgången till likviditet i USD i det svenska finansiella systemet för att underlätta bankernas finansiering i USD samt öka tillgången till USD för bankernas slutkunder.	Löptid 3 månader. Ränta motsvarande lägst 0,25 procentenheter över overnight index swap (OIS). Programmet löper till den 18 september 2020. Första anbudstillfället var den 23 mars.
19 mars + 8 maj	Köp av obligationer och certifikat utgivna av svenska icke-finansiella företag.	Ingår i programmet för obligationsköpen (upp till 300 mdkr). Köp hittills: 6,3 mdkr.	Ge ytterligare stöd till kreditförsörjningen för svenska företag.	Köpen avses genomföras fram till december 2020. Köp av företagscertifikat med 3 månaders löptid inleddes den 2 april. 8 maj: köpen utvidgas till att omfatta företagscertifikat med 6 månaders löptid.
26 mars	Tillfällig utökning av motpartskretsen.		Främja genomslaget av utlåningsprogrammet till icke-finansiella företag.	Beslutet ger möjlighet för andra institut än penningpolitiska motparter, som står under FIs tillsyn, att delta i programmet för företagsutlåning.
6 april	Vidareutlåning utvidgas till enskilda firmor.		Upprätthålla kreditförsörjningen till företag verksamma i Sverige och därmed stödja efterfrågan, produktionen och sysselsättningen i ekonomin.	Programmet för företagsutlåning utvidgas till att omfatta vidareutlåning till enskild näringsverksamhet.

## SÅRBARHETER OCH RISKER I DET FINANSIELLA SYSTEMET

Spridningen av coronaviruset och de omfattande åtgärder som har införts för att dämpa smittspridningen har kraftigt bromsat aktiviteten i den globala ekonomin. Den dramatiska utvecklingen har helt förändrat de ekonomiska utsikterna för såväl Sverige som omvärlden. Företag drabbas hårt och många anställda har förlorat, eller kan komma att förlora, sina arbeten. Utvecklingen har lett till en stor osäkerhet på de finansiella marknaderna och volatiliteten har varit mycket hög på flera delmarknader. Likviditeten och marknadernas sätt att fungera har försämrats, vilket har gjort det svårare för banker och företag att finansiera sina verksamheter. Den stora ekonomiska nedgången i Sverige riskerar även att medföra att bankernas kreditförluster ökar. Hur stora dessa blir är dock beroende av hur djup och utdragen krisen blir, vilket i nuläget är mycket osäkert. De åtgärder som har satts in bidrar till att det svenska finansiella systemet för stunden fungerar tillfredsställande. Riskerna för den finansiella stabiliteten bedöms dock vara betydligt större än i höstas.

### Coronapandemin har orsakat en global ekonomisk kris

Sedan början av 2020 har coronaviruset snabbt spridit sig globalt och utvecklats till en pandemi. Många människor har på kort tid blivit sjuka och många har också avlidit till följd av viruset. För att fördröja smittspridningen har länder världen över infört omfattande skyddsåtgärder. I stor utsträckning handlar det om åtgärder som syftar till att begränsa människors sociala kontakter genom exempelvis reseförbud, karantänsbestämmelser, stängning av tillverkning och utgångsförbud. Handeln har förbjudits på vissa håll och företag som tillåts bedriva verksamhet möter ett kraftigt minskat kundunderlag.

### Coronapandemin har stora negativa konsekvenser för världsekonomin

Coronavirusets spridning och de åtgärder som bedömts som nödvändiga för att fördröja smittspridningen har kraftigt bromsat upp aktiviteten i den globala ekonomin.<sup>9</sup> Aldrig tidigare har åtgärderna för att begränsa en pandemi varit lika omfattande. Världen befinner sig därför i en ekonomisk kris som påverkar världsekonomin på ett sätt som vi inte har upplevt tidigare. Begränsningarna av samhällslivet och förändringarna i människors beteenden har inneburit att många företag har drabbats av ett stort fall i efterfrågan. Samtidigt har brist på insatsvaror, störningar i transport-system samt ökad sjukfrånvaro påverkat produktionen. Detta leder till att många företag drabbas av kraftiga fall i intäkter samtidigt som de står kvar med sina utgifter. För att minska utgifterna tvingas företag säga upp, varsla eller permittera

<sup>9</sup> Se separat appendix för ytterligare diagram över utvecklingen på de finansiella marknaderna samt situationen i storbankerna i Sverige och hos deras låntagargrupper ([www.riksbank.se](http://www.riksbank.se)).

Tabell 2. Viktig utveckling i det finansiella systemet

Coronapandemin har helt förändrat de ekonomiska utsikterna och lett till en **kraftig inbromsning** av den ekonomiska aktiviteten i **världen**. Utvecklingen på de finansiella marknaderna har präglats av **stor turbulens**. Regeringar, centralbanker och andra myndigheter har vidtagit **kraftfulla åtgärder** för att minska konsekvenserna av coronapandemin.

**Många företag** har drabbats hårt av förlorade intäkter och konkurserna i företagssektorn ökar. Företagens efterfrågan på lån eller stöd för att kunna överbrygga krisen har ökat. Minskade hyresintäkter och ökade finansieringskostnader påverkar **fastighetsföretagen**, och bidrar till en ökad osäkerhet kring fastighetspriserna. Eftersom bankerna har stora exponeringar mot denna bransch är den särskilt viktig för den finansiella stabiliteten.

**Många hushåll** har drabbats eller kan komma att drabbas av arbetslöshet samtidigt som deras förmögenheter har minskat i värde på grund av att aktiepriser fallit. **Bostadspriserna** föll i mars, och osäkerheten kring prisutvecklingen är stor. Om priserna skulle falla kraftigt kan det leda till att högt skuldsatta hushåll minskar sin konsumtion, vilket ytterligare försämrar situationen för företagen och svensk ekonomi.

Bankernas **tillgång till marknadsfinansiering** försämrades initialt i krisen, men har förbättrats efter åtgärder från centralbanker. Bankerna kan i nuläget möta en ökad efterfrågan på lån från företagen, och utlåningen till företag har ökat. Kreditförlusterna ökade under det första kvartalet och väntas öka ytterligare. Om kreditförlusterna ökar kraftigt kan det bli svårare för bankerna att förse ekonomin med krediter.

**Andra finansiella aktörer**, som fonder och försäkringsföretag, har drabbats av de stora prisfallen på aktiemarknaden. Till följd av de problem som uppstod på företagsobligationsmarknaden valde flera svenska fondbolag att tillfälligt stänga handeln i vissa av sina fonder.

Tillgängligheten i den **finansiella infrastrukturen** är i huvudsak god. Coronavirusets snabba spridning har medfört finansiella och operationella risker som behöver hanteras. Samtidigt kvarstår delvis vissa av de tidigare påpekade riskerna för infrastrukturen.

Med de åtgärder som har satts in bedömer Riksbanken att det **svenska finansiella systemet** för stunden fungerar tillfredsställande. Riskerna för den finansiella stabiliteten bedöms dock vara betydligt större än i höstas, särskilt om krisen blir utdragen.

personal. Många företag drar också ned på sina investeringar som ett led i att hantera sina kostnader, vilket riskerar att fördröja den ekonomiska återhämtningen senare.

Hela detta förlopp har skett mycket snabbt och det är svårt att idag bedöma hur mycket den ekonomiska aktiviteten kommer att påverkas framöver. Framåtblickande konjunkturindikatorer som inköpschefsindex föll inledningsvis kraftigt i både Kina, USA och euroområdet. Internationella valutafonden (IMF) bedömde i april att global BNP skulle falla med över 3 procent 2020, vilket är mer än under den globala finanskrisen 2008-09. Detta trots att omfattande stödåtgärder har vidtagits (se marginalrutan "Regeringar, centralbanker och andra myndigheter har vidtagit kraftfulla åtgärder").<sup>10</sup>

### Sårbarheter kan leda till att krisen blir djupare och mer varaktig

Även om denna kris inte orsakats av obalanser som vuxit fram i den finansiella sektorn eller realekonomin så bidrar sådana obalanser till att vissa aktörer och vissa delar av den globala ekonomin kan vara mer sårbara i nuvarande läge.

En sårbarhet som Riksbanken pekat på i tidigare finansiella stabilitetsrapporter är det ökade risktagandet i det globala finansiella systemet. Bland annat har skuldsättningen ökat i den icke-finansiella företagssektorn. Lån till högt skuldsatta företag med låga eller inga kreditbetyg, så kallade leveraged loans, har de senaste åren ökat i framför allt USA.<sup>13</sup> Dessa företag är extra utsatta i det nuvarande läget.

Samtidigt som skulderna hos hushåll och företag har ökat i många länder har flera länder i euroområdet också höga statsskulder. Trots vissa framsteg de senaste åren brottas flera av dessa länder dessutom med låg lönsamhet i banksektorn och en stor andel problemkrediter.

De svaga statsfinanserna och problemen i banksektorn bidrog till att flera länder i euroområdet hade ett svagt utgångsläge redan före krisen. Detta läge förvärras nu i och med att krisen väntas leda till en ökning av problemkrediterna.

Olika typer av lättnader i finansiella regelverk kan förefalla lockande i nuvarande läge, men förbättrar inte bankers förmåga att hantera krisen och riskerar dessutom att skapa större problem på längre sikt. I tider av oro är det särskilt angeläget att banker öppet redovisar sina problemkrediter och gör tillräckliga avsättningar i kapitalet för sådana lån. Detta är viktigt för att de ska kunna behålla förtroendet bland investerare. Även om krisen för närvarande i huvudsak

### Regeringar, centralbanker och andra myndigheter har vidtagit kraftfulla åtgärder

För att mildra konsekvenserna av den stora ekonomiska nedgången har regeringar, centralbanker och andra myndigheter världen över satt in kraftfulla åtgärder.

Centralbanker har på olika sätt vidtagit åtgärder för att göra penningpolitiken mer expansiv. Europeiska centralbanken (ECB), Federal Reserve och Bank of England har, precis som Riksbanken, upprättat särskilda faciliteter för att bidra till att kreditförsörjningen till företagen fortsätter att fungera och på så sätt förhindra att brist på krediter ytterligare fördjupas och förlänger den real-ekonomiska krisen. Därutöver har flera centralbanker utökat sina köp av finansiella tillgångar, dels för att hålla olika låneräntor nere, dels för att förbättra olika finansiella marknadens funktionssätt. Riksbanken har exempelvis utökat köpen av värdepapper och breddat innehavet till att, utöver statsobligationer, även kunna innefatta kommunobligationer och säkerställda obligationer samt värdepapper utgivna av företag (se även fördjupningen "Riksbankens åtgärder under coronapandemin"). En del centralbanker har dessutom valt att sänka sina styrräntor. Federal Reserve har sänkt intervallet för sin styrränta med 1,50 procentenheter till 0,00–0,25 procent. Andra länder där centralbanken har sänkt sina styrräntor är Australien, Kanada, Nya Zeeland, Norge och Storbritannien.

Samtidigt försöker många länder mildra konsekvenserna för både hushåll och företag som drabbas av ändrade ekonomiska förutsättningar och minskade kostnaderna, bidra med olika former av stöd samt förbättra utsikterna för företag att få lån. Den svenska regeringen har exempelvis vidtagit en rad krisåtgärder.<sup>11</sup>

Många nationella tillsyns- och makrotillsynsmyndigheter har också justerat sina kapitalkrav på bankerna. I Sverige har FI bland annat sänkt den kontracykliska kapitalbufferten från 2,5 till 0 procent. FI har även gett bankerna möjlighet att ge både nya och befintliga bolånetagare ett tillfälligt undantag från amorteringskravet. Riksgälden ställer ut kreditgarantier för i första hand små och medelstora företag i Sverige som drabbas ekonomiskt av coronaviruset men som i övrigt är livskraftiga. Staten garanterar upp till 70 procent av lånebeloppet. Liknande garantiprogram har upprättats i bland annat Danmark och Norge. För att stötta kreditförsörjningen har Riksgälden förlängt den tid som bankerna har på sig att uppfylla minimikravet på nedskrivningsbara skulder (MREL) med kapital och efterställda skulder.<sup>12</sup>

<sup>10</sup> Se *World economic outlook*, april 2020. Internationella valutafonden.

<sup>11</sup> Se Den svenska regeringens krisåtgärder. Marginalruta i *Penningpolitisk rapport*, april 2020. Sveriges riksbank.

<sup>12</sup> MREL-kraven syftar till att banken ska ha tillräckligt med kapital och skulder som kan skrivas ned eller omvandlas till kapital vid resolution.

<sup>13</sup> Det finns ingen entydig definition för vad som utgör ett "leveraged loan". Det är vanligt att utgå från företags kreditvärdighet eller skuldsättning i relation till rörelseresultatet före räntor, skatter, avskrivningar och amorteringar. Ett lån kan också klassas som "leveraged" om ränteskillnaden gentemot exempelvis statslåneräntan eller en genomsnittlig bankränta är stor. "Leveraged loans" ges oftast av flera långgivare tillsammans (syndikering). Utöver banker är riskkapitalbolag ofta inblandade i transaktionen.



påverkar den realekonomiska utvecklingen bidrar det svaga utgångsläget i flera av länderna i euroområdet till att det finns en större risk för att krisen ska övergå till en finansiell kris eller skuldskris och därmed bli mer djup och varaktigt.

### Stora rörelser på globala finansiella marknader

I början av mars blev det uppenbart att viruset hade utvecklats till en pandemi som skulle medföra stora konsekvenser för den ekonomiska aktiviteten. Detta ledde till stor oro på de globala finansiella marknaderna. Investerarna började söka sig ifrån riskfyllda tillgångar till säkrare och mer likvida sådana, så som ofta sker i tider av stor osäkerhet. Globala aktieindex föll kraftigt (se diagram 1) och globala marknadsbaserade mått på volatilitet har under våren periodvis varit historiskt höga (se diagram 2). Samtidigt har stor turbulens på oljemarknaden spätt på marknadsrörelserna.

I och med att risktagandet minskade och marknadsaktörerna blev osäkra på företagets betalningsförmåga steg riskpremierna. Kreditmarknaderna, särskilt företagsobligationsmarknaden, fungerade sämre och präglades av brist på likviditet (se diagram 3). Detta bidrog till att det blev både svårare och dyrare för flera aktörer att finansiera sig via dessa marknader.

Under krisen har amerikanska penningmarknadsfonder drabbats av utflöden som ledde till att de minskade sina investeringar i bankcertifikat. Detta bidrog till att det blev dyrare för banker att erhålla finansiering i dollar, vilket i sin tur ledde till att räntorna steg på penningmarknaderna. Bland annat steg räntan för lån mellan banker i amerikanska dollar utan säkerhet, USD Libor, från mitten av mars.<sup>14</sup>

Från och med senare delen av mars har prisrörelser på aktiemarknaderna och riskpremier på kreditmarknaderna minskat något, i takt med att stödåtgärder introducerats och smittspridningen saktat ner i delar av Europa. Riskpremierna på bland annat företagsobligationer är dock fortsatt betydligt högre än före krisen.

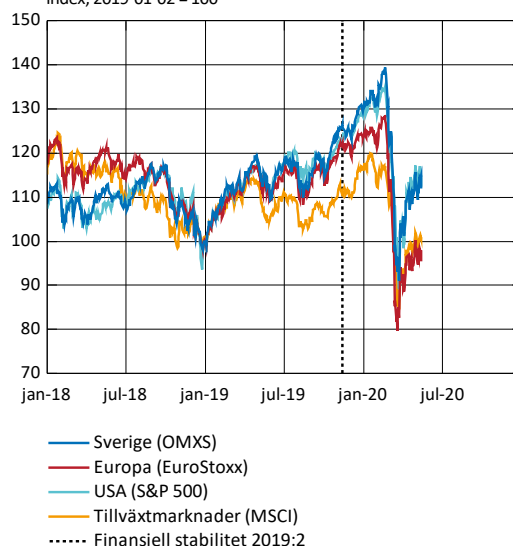
### Den rådande situationen gör det globala finansiella systemet mer sårbart för cyberrisker

Riksbanken har tidigare pekat på att cyberrisker utgör en stor risk för hela det finansiella systemet.<sup>15</sup> Det rådande läget medför att det finansiella systemet nu är extra sårbart. Europeiska systemrisknämnden (ESRB) framhåller att det är

<sup>14</sup> För ett utförligare resonemang se S. Avdjiev, E. Eren och P. McGuire, Dollar funding costs during the Covid-19 crisis through the lens of the FX swap market, *BIS Bulletin*, No. 1 april 2020. Bank for International Settlements.

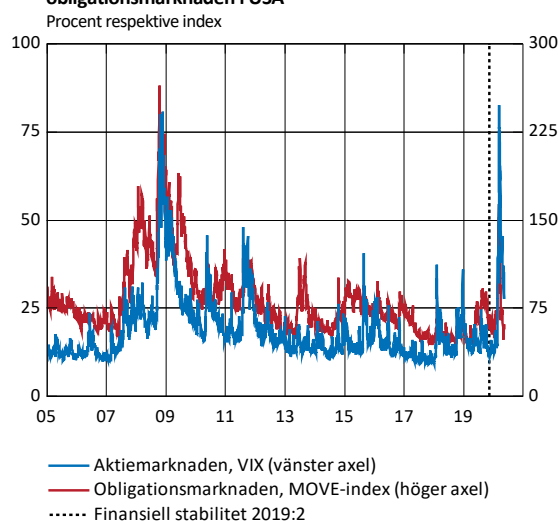
<sup>15</sup> Riksbanken arbetar med cyberrisker bland annat genom implementering av ramverket TIBER-EU (Threat Intelligence-based Ethical Red Teaming). I december 2019 publicerades den svenska anpassningen av ramverket, TIBER-SE, och Riksbanken har påbörjat arbetet med att koordinera tester av cybersäkerheten hos kritiska aktörer i det svenska finansiella systemet.

Diagram 1. Börsutveckling i inhemsk valuta  
Index, 2019-01-02 = 100



Källa: Macrobond

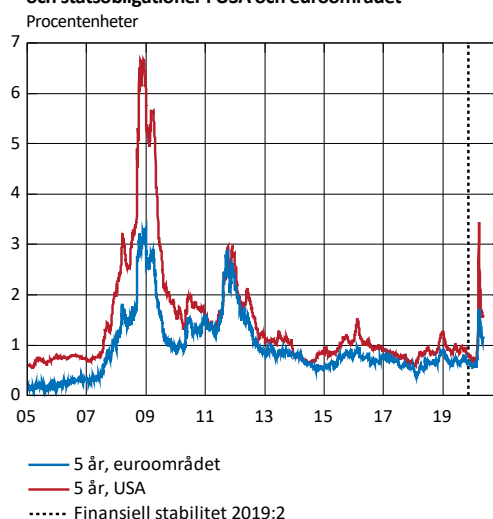
Diagram 2. Volatilitetsindex för aktie- och obligationsmarknaden i USA  
Procent respektive index



Anm. Volatility Index (VIX) visar den förväntade volatiliteten på den amerikanska börsen utifrån optionspriser. MOVE-index är ett mått på den förväntade volatiliteten på amerikanska statsobligationer utifrån optionspriser.

Källor: Chicago Board Operations Exchange och Merrill Lynch

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



Anm. Ränteskillnaderna avser 5-åriga benchmarkobligationer utgivna av företag med god kreditvärdighet respektive staten.

Källa: Macrobond

just i stressade lägen som risken är som störst att en cyberincident<sup>16</sup> påverkar stabiliteten i det finansiella systemet.<sup>17</sup>

Coronapandemin medför att en stor del av arbetsstyrkan hos systemviktiga aktörer i den finansiella sektorn arbetar hemifrån för att begränsa smittspridningen. Detta är i sig en utmaning för de flesta organisationer och kan innebära att riskerna ökar, särskilt om begränsningarna av samhällslivet fortsätter under en längre tid. I kombination med det stressade läget på de finansiella marknaderna kan organisationer hamna i ett läge där de väljer att göra avsteg från normala säkerhetsrutiner för att kunna utföra sina kritiska uppgifter. Det är dock inte bara sårbarheten i det finansiella systemet som ökar. Turbulensen kan också leda till fler försök från hotaktörer att utnyttja situationen, exempelvis genom så kallade phishing<sup>18</sup>-mail med kopplingar till coronapandemin.

### Coronapandemin får stora effekter på svensk ekonomi

I Sverige tog smittspridningen fart i slutet av februari. Även i Sverige har fokus varit på begränsningar av samhällslivet och uppmaningar till social distansering för att begränsa smittspridningen till en takt som sjukvården har kapacitet att hantera. Oron för pandemin har också föranlett självvalda restriktioner hos hushåll och företag.

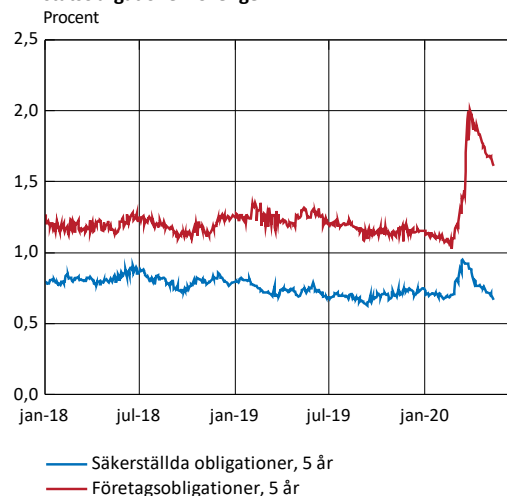
Det är mycket svårt att i detta läge bedöma hur stora de ekonomiska effekterna kan komma att bli. Riksbanken valde därför i den penningpolitiska rapporten från april att beskriva den möjliga utvecklingen utifrån två olika scenarier. I det första scenariot (scenario A) antas åtgärderna som har införts i Sverige och i andra länder, för att begränsa smittspridningen, vara på plats fram till i början på sommaren och den ekonomiska återhämtningen generellt i världen inleds under det tredje kvartalet. Nedstängningen av ekonomin i Sverige och andra länder under det andra kvartalet medför att svensk BNP faller med cirka 7 procent och arbetslösheten ökar till cirka 10 procent 2020. En försiktig återhämtning i ekonomin startar i sommar.

Om det uppstår mer allvarliga obalanser i den reala eller finansiella ekonomin, till exempel för att pandemins förlopp blir mer utdraget, kan den ekonomiska nedgången bli större och återhämtningen gå mycket långsamt. En sådan utveckling beskrivs i det andra scenariot (scenario B), där BNP faller med cirka 10 procent och arbetslösheten stiger till drygt 11 procent i år.<sup>19</sup>

### Stora problem på flera viktiga finansiella marknader

Utvecklingen på de finansiella marknaderna i Sverige speglar i mångt och mycket utvecklingen globalt. Den stora oron på de

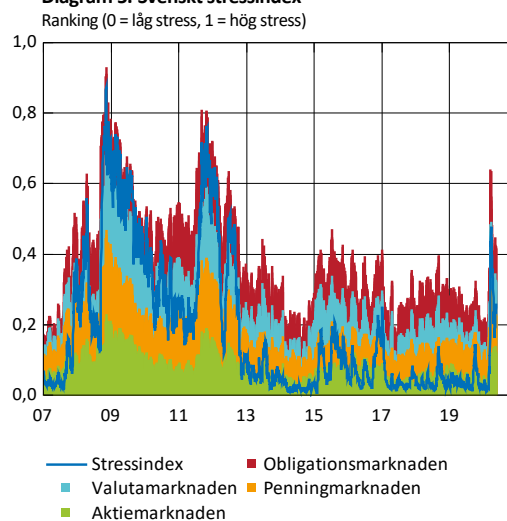
**Diagram 4. Ränteskillnaden på obligationer och statsobligationer i Sverige**



Anm. Samtliga obligationer är nollkupongräntor beräknade med Nelson-Siegel-metoden. Obligationer för företag med kreditbetyg motsvarande BBB eller högre.

Källor: Macrobond, Refinitiv och Riksbanken

**Diagram 5. Svenskt stressindex**



Anm. Det svenska stressindexet är framtaget av Riksbanken enligt en liknande metod som för ECB:s europeiska stressindex. Se T. Johansson och F. Bonthron (2013), Vidareutveckling av indexet för finansiell stress för Sverige, *Penning- och valutapolitik* 2013:1. Sveriges riksbank.

Källor: Bloomberg och Riksbanken

<sup>16</sup> En cyberincident definieras som händelse som (i) äventyrar cybersäkerheten i ett informationssystem, eller (ii) bryter mot gällande säkerhetsrutiner eller policys. Detta gäller oavsett om cyberincidenten är ett resultat av uppsåtlig aktivitet eller inte. Se *FSB Cyber Lexicon*, november 2018. Financial Stability Board.

<sup>17</sup> Se *Systemic Cyber Risk*, februari 2020. European Systemic Risk Board.

<sup>18</sup> Vid phishing-mail är det vanligt att man uppmanas att klicka på en falsk länk.

<sup>19</sup> Se *Penningpolitisk rapport*, april 2020. Sveriges riksbank.



internationella finansiella marknaderna som tog sin start i början av mars ledde till att investerarna generellt sökte sig från riskfyllda tillgångar till säkrare och mer likvida sådana, vilket ledde till att aktiepriserna föll, volatiliteten ökade och riskpremierna på mer riskfyllda tillgångar steg (se diagram 4).

Bankerna finansierar drygt hälften av hushållens bostads-lån genom att emittera säkerställda obligationer. Riskpremier på dessa ökade och bankerna har stundtals haft svårt att emittera nya säkerställda obligationer. Stibor, som speglar räntesatserna på korta interbanklån, ökade också inledningsvis.

Marknaderna för företagsobligationer har påverkats tydligt i denna kris. Precis som i flera andra länder har likviditeten på andrahandsmarknaden i Sverige varit mycket låg, och det har också varit svårt för företagen att emittera nya värdepapper. Riskpremier har stigit och emissions-volymer har varit låga. När få värdepapper omsätts bidrar detta i sin tur till att prissättningen blir otillförlitlig och att det blir svårt för ägare att värdera sina innehav. Delvis som en följd av detta valde ett flertal svenska fondbolag, som är stora ägare av de svenska företagens emitterade värdepapper, att tillfälligt stänga handeln av fondernas andelar i mars (se också avsnittet "Andra finansiella aktörer påverkas också av situationen på de finansiella marknaderna").

Problemen på marknaden för räntebärande värdepapper har lett till att allt fler företag, som under våren fick problem med sin värdepappersupplåning, i stället efterfrågar banklån.

Sammantaget har stressen på flera olika delmarknader ökat. Detta framgår också av Riksbankens stressindex, som syftar till att illustrera stressen på olika delmarknader i det finansiella systemet (se diagram 5). Efter Riksbankens beslut om att köpa säkerställda obligationer och kommun-obligationer, och senare även värdepapper utgivna av företag, har dock situationen förbättrats på flera delmarknader.

### Förhöjda risker för den finansiella stabiliteten

Hastigheten i förloppet och de dramatiska effekter som coronapandemin hittills gett upphov till, både i realekonomin och på de finansiella marknaderna, bidrar till att riskerna för den finansiella stabiliteten i Sverige för närvarande är förhöjda. Starka offentliga finanser bidrar visserligen till att det finns gott om utrymme för finanspolitiken att minska konsekvenserna av krisen. Men det finns sårbarheter i det svenska finansiella systemet som byggts upp över tid, vilket Riksbanken har lyft fram i tidigare finansiella stabilitets-

<sup>20</sup> Denna delkomponent inkluderar variabler både från den svenska bostadsmarknaden och den svenska kommersiella fastighetsmarknaden.

<sup>21</sup> För en fördjupad diskussion kring kopplingen mellan det allmänna ränteläget och Riksbankens penningpolitik, se *Redogörelse för penningpolitiken 2019*, april 2020. Sveriges riksbank.

<sup>22</sup> Prisökningen på bostäder kan dock förklaras av fler faktorer än bara ränteläget. Framför allt har bostadsmarknaden länge präglats av strukturella problem som bidragit till prisökningarna. Se *Strukturella problem på bostadsmarknaden. Marginalruta i Finansiell stabilitet 2019:1*. Sveriges riksbank.

### En ny indikator för att mäta och illustrera finansiella sårbarheter och risker i Sverige

Riksbanken har utvecklat en ny indikator för att mäta och illustrera risker och sårbarheter i det finansiella systemet. Den här typen av indikatorer konstrueras ofta på liknande sätt. I ett första steg bestäms vilka delar av det finansiella systemet som anses vara viktiga ur ett stabilitetsperspektiv. I ett andra steg väljs de variabler som speglar utvecklingen på dessa delmarknader ut. I ett sista steg beslutas hur variablerna ska viktas ihop så att de på ett övergripande sätt speglar utvecklingen i systemet.

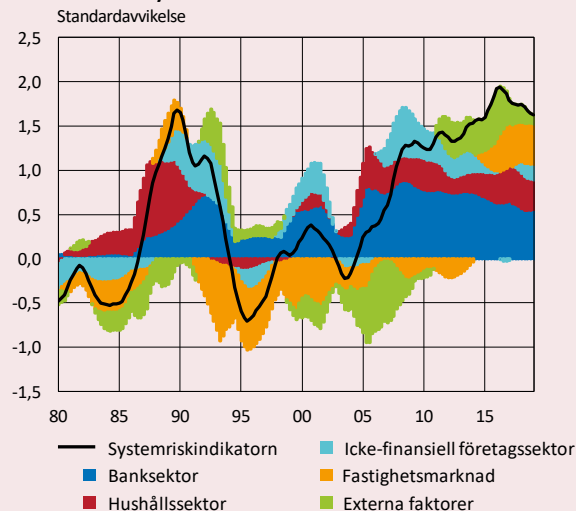
Riksbankens nya indikator speglar utvecklingen i hushållssektorn, företagssektorn, banksektorn och på fastighetsmarknaden<sup>20</sup>. Därutöver inkluderar indikatorn en kategori av variabler som benämns externa faktorer.

Ekonomiska och finansiella kriser utlöses ofta av störningar som är svåra att förutspå. Men sårbarheter kan också byggas upp under en lång tid. Det är viktigt att betona att denna indikator inte primärt är utformad för att kunna förutspå kriser i närtid eller för att fånga stressen i det finansiella systemet i nutid (för ett diagram som speglar den omedelbara stressen i det finansiella systemet, se diagram 5). I stället ska indikatorn till stor del spegla hur sårbarheter och risker i det finansiella systemet byggs upp över tid, exempelvis genom ökande skulder och tillgångs-priser. Om någon typ av störning inträffar kan konsekvenserna bli djupare och mer långvariga om sårbarheterna är förhöjda.

Indikatorn signalerar att det under en lång tid byggts upp obalanser i det svenska finansiella systemet som gör att det kan vara sårbart i det nuvarande läget (se diagram 6). De höga nivåerna beror bland annat på att sårbarheterna och riskerna länge varit stora i hushålls- och banksektorn. Samtidigt har sårbarheterna på fastighetsmarknaden ökat via stigande priser på bostäder och kommersiella fastigheter. Till skillnad från i början på 90-talet, då nivåerna var höga under en kortare period, har indikatorn nu varit på en hög nivå och stigit under en längre tid. Därutöver har det allmänna ränteläget i Sverige och omvärlden sjunkit över tid.<sup>21</sup> Detta har bidragit till att en del av indikatorns ingående variabler stigit över en längre period, exempelvis priser på bostäder och kommersiella fastigheter.<sup>22</sup>

Indikatorn har sjunkit något de senaste åren, vilket beror på flera olika faktorer. Det handlar exempelvis om att banksektorns storlek i förhållande till BNP har minskat samtidigt som nya finansiella regelverk efter krisen 2008-09 bland annat har bidragit till att bankernas likviditetssituation förbättrats. Därutöver bidrar den dämpade utvecklingen i bostadspriserna de senaste åren till att indikatorn minskat.

Diagram 6. Indikator för sårbarheter och risker i det svenska finansiella systemet



Anm. Ett högre värde innebär högre risker och sårbarheter.

Källa: Riksbanken, för samtliga ingående serier, se D. Krygier och P. van Santen, A new indicator of risks and vulnerabilities in the Swedish financial system, *Staff memo* kommande 2020. Sveriges riksbank.

rapporter. Till dessa hör hushållens höga skuldsättning samt bankernas stora exponeringar mot bostäder och kommersiella fastigheter. Sårbarheterna reflekteras också i en ny indikator som Riksbanken utvecklat (se marginalrutan "En ny indikator för att mäta och illustrera finansiella sårbarheter och risker i Sverige").

## Företagssektorn drabbas hårt

I februari vittnade flera företag om att utbrottet av coronaviruset var en svårbedömd risk, men att efterfrågan och produktionen endast hade påverkats i begränsad utsträckning.<sup>23</sup> Därefter har förutsättningarna ändrats i snabb takt. Många företag har upplevt en kraftigt minskad efterfrågan på varor och tjänster, störningar i produktionen och ökade svårigheter att finansiera sig. Detta har lett till minskade intäkter, med följd att de drabbade företagen har svårt att betala sina utgifter.

Förutom att detta påverkar den ekonomiska tillväxten och arbetslösheten, ökar det också riskerna för den finansiella stabiliteten. Det hänger samman med att majoriteten av de svenska företagens upplåning består av lån från svenska banker (se diagram 7). När fler företag nu får problem att upprätthålla sin verksamhet kan det därför leda till ökade kreditförluster för svenska banker.

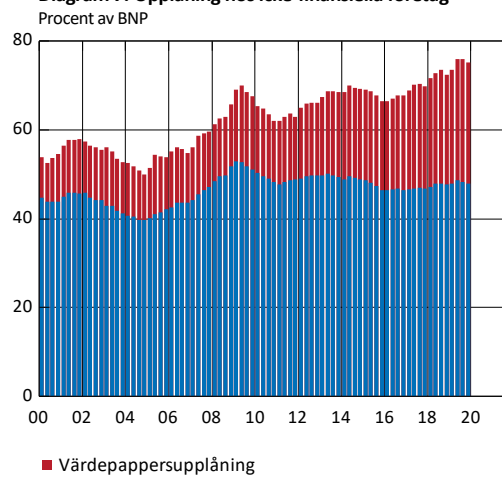
En betydande del av företagens lån består också av upplåning via räntebärande värdepapper. Den höga tillväxttakten i denna upplåningsform de senaste åren har bidragit till att en allt större andel av företagens skulder utgörs av värdepapper. Om kostnaden för företagen att förnya sina värdepapperslån stiger kraftigt eller om marknaden fungerar dåligt, kan företagen i stället behöva vända sig till bankerna för finansiering. Problem på företagsobligationsmarknaden innebär därför att riskerna ökar även i banksektorn.

### Krisen får stora effekter på många företag

Coronapandemin påverkar företagssektorn brett och drabbar många företag inom flera olika branscher. Detta bekräftas av den kraftiga inbromsningen i Konjunkturinstitutets barometerindikator för april, men även av dag- och veckostatistik som visar att rese- och hotellbokningar, restaurangbesök (se diagram 8) samt flygtrafik minskat kraftigt från mitten av mars.

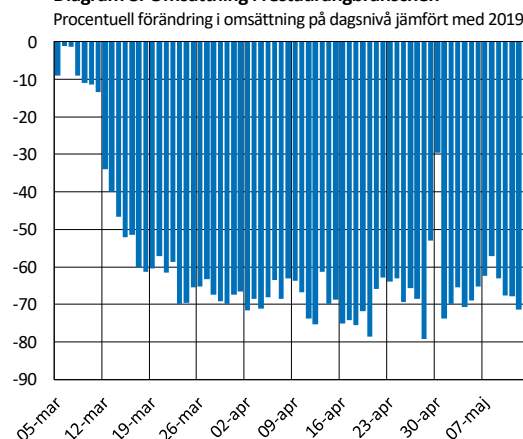
Några av de branscher som initialt har drabbats hårt är handel, hotell och restaurang, transport och tillverkningsindustri.<sup>24</sup> Dessa sysselsätter ungefär en tredjedel av samtliga förvärvsarbetande (se diagram 9). Detta betyder att omfattande problem i stora delar av dessa branscher får betydande effekter på både tillväxt och arbetsmarknad, i takt

Diagram 7. Upplåning hos icke-finansiella företag



Källor: SCB och Riksbanken

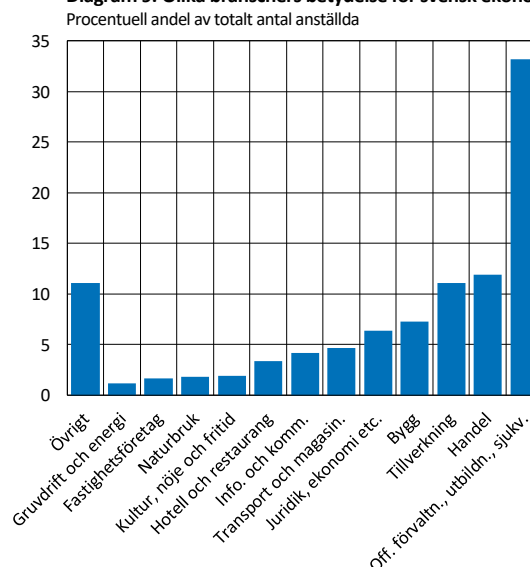
Diagram 8. Omsättning i restaurangbranschen



Anm. Daglig omsättning för ca 600 restauranger med en total årsomsättning på cirka 11 miljarder kronor.

Källa: Caspeco

Diagram 9. Olika branschers betydelse för svensk ekonomi



Anm. Data för andel anställda avser andel förvärvsarbetande (dagbefolkning) efter näringsgren och är från 2018. Kategorin "Juridik, ekonomi etc." avser branschkod M, "Off. Förvaltning, utbildning, sjukv." avser branschkoderna O, P och Q och "Övrigt" avser branschkoderna N, K, S och U.

Källa: SCB

<sup>23</sup> Se Riksbankens företagsundersökning, februari och mars 2020. Sveriges riksbank.

<sup>24</sup> För fullständig klassificering av näringsgrenar, se SNI 2007 Standard för svensk näringsgrensindelning 2007, MIS 2007:2. SCB.

med att företagen varslar och permitterar personal för att minska sina kostnader.

Eftersom branscher ofta är sammanlänkade på olika vis riskerar de flesta branscher att på ett eller annat sätt drabbas av effekterna av coronapandemin. Särskilt viktig i detta avseende är fastighetssektorn där många fastighetsägare har hyresgäster inom branscher som drabbas hårt. Fastighetsföretagen är konjunktur känsliga, eftersom hyror är deras främsta inkomstkälla och hyrestillväxten tenderar att följa utvecklingen i ekonomisk tillväxt. Utvecklingen på den kommersiella fastighetsmarknaden, både i Sverige och i andra länder, har dessutom ofta spelat en avgörande roll i större finanskriser.

### De stora problemen i flera branscher påverkar fastighetsföretagen negativt

Fastighetsföretag som har hyresgäster inom några av de branscher som initialt har drabbats hårt, som konsumentnära handels- och tjänsteföretag inom hotell, restaurang och sällanköpshandel, kan påverkas negativt genom att deras hyresintäkter minskar. Även om många hyresavtal har en löptid på 3-5 år så är vissa avtal, till exempel för butiker och köpcentrum, kopplade till hyresgästens omsättning. När omsättningen minskar kan därför även fastighetsföretagens hyresintäkter minska.

Ett större problem för fastighetsföretagen i dagsläget är att många hyresgäster har svårt att överhuvudtaget betala hyrorna på grund av att deras intäkter har fallit så snabbt och kraftigt. Fastighetsföretagen kan då välja mellan att sänka hyrorna för att undvika konkurs för hyresgästen eller att stå fast vid det ursprungliga avtalet och riskera att hyresgästen går i konkurs. Oavsett vilket blir intäkterna för fastighetsföretagen lägre.

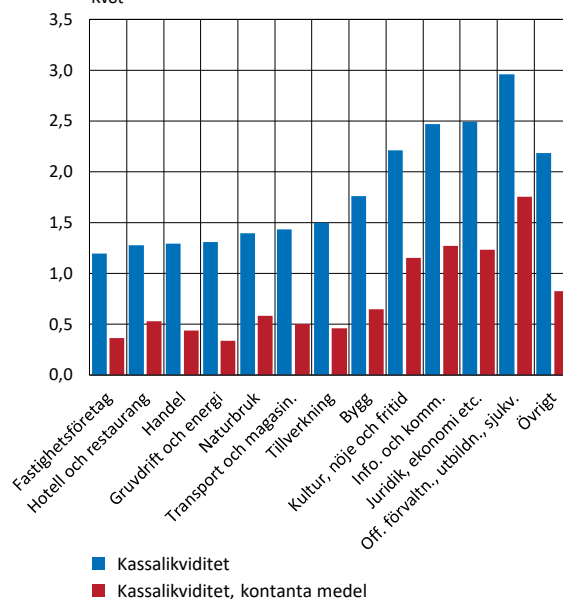
De flesta fastighetsföretag är dock inte bara exponerade för utvecklingen inom vissa enskilda branscher utan har en bredare fastighetsportfölj som inkluderar fler branscher än exempelvis restaurang, hotell och sällanköpshandel. Så länge det endast sker en mindre ökning i antalet outhyrda lokaler behöver därför inte fastighetsföretagens intäkter minska kraftigt.

Många fastighetsföretag har en begränsad kassalikviditet i relation till sina kortfristiga skulder, vilket gör att de riskerar att snabbt få problem om intäkterna minskar kraftigt (se diagram 10). Det gäller även företag som hyr deras lokaler, exempelvis hotell och restaurang.

### Den osäkra utvecklingen kan leda till prisfall på kommersiella fastigheter

När de ekonomiska utsikterna försämras och finansieringskostnaderna stiger, ökar också risken för att priserna på kommersiella fastigheter ska falla. Risken är särskilt stor för fastigheter som är inriktade mot hotell, restaurang och sällanköpshandel. Dessa branscher står dock för en mindre

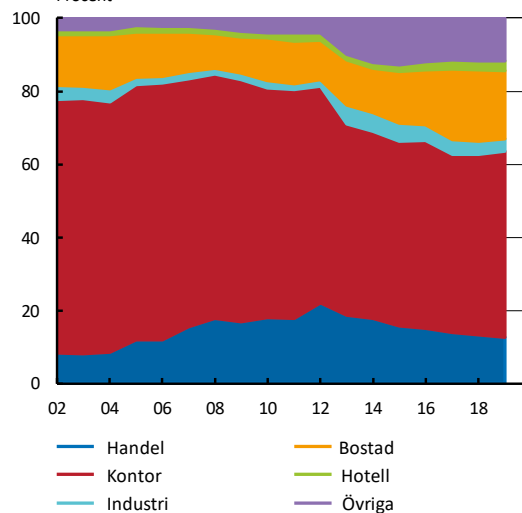
Diagram 10. Kassalikviditet för svenska företag i olika branscher  
Kvot



Anm. Kassalikviditet utgör kvoten mellan omsättningstillgångar (minus varulager) och kortfristiga skulder. Om kvoten överstiger 1 innebär detta att de kortfristiga skulderna kan betalas av förhållandevis snabbt, förutsatt att omsättningstillgångarna kan omvandlas till kontanter. Detta kan vara svårt i rådande läge, varpå den röda stapeln, "Kassalikviditet, kontanta medel", avser företagets möjligheter att klara av sina kortfristiga skulder med enbart kontanta medel. Nyckeltalet avser medianen i respektive bransch. För att se vilka bransch-koder som hör hemma i respektive kategori, se anmärkning i diagram 9.

Källor: Bisnode och Riksbanken

Diagram 11. Fastighetsbeståndet uppdelat i olika branscher  
Procent



Anm. Andelarna baseras på uppskattade marknadsvärden.

Källa: MSCI

andel av fastighetsbeståndet (se diagram 11). Kontor är den största branschen och det är också den bransch där värdena stigit tydligast de senaste åren.

Transaktionsvolymerna har minskat något på senare tid, vilket indikerar att investerarna på marknaden har blivit mer avvaktande. Eftersom transaktionerna varit så få är det dock svårt att veta vilken effekt den senaste tidens utveckling hittills har haft på fastighetsvärdena. Men en del företag har redan nu redovisat nedskrivningar av värdet på sina fastigheter i kvartalsrapporterna.

### Fastighetsföretag står för en stor del av upplåningen

Ett sätt att få en uppfattning om vilka konsekvenser som problemen i företagssektorn kan medföra för den finansiella stabiliteten är att utgå ifrån hur skuldsättningen ser ut i olika branscher. Majoriteten av de svenska företagens upplåning består av lån från svenska banker. En stor del av banklånen går till fastighetsföretag<sup>25</sup>, drygt 40 procent. Även tillverkningsindustrin och kategorin som inkluderar handel samt hotell och restaurang utgör sektorer med betydande banklån (se diagram 13). När allt fler företag drabbas av betalningssvårigheter eller går i konkurs kommer detta att medföra att bankernas kreditförluster ökar (se marginalrutan "Antalet konkurser ökar"). Eftersom en stor del av bankernas företagsutlåning går till fastighetsföretag skulle problem i denna bransch kunna få stora konsekvenser för den finansiella stabiliteten (se fördjupningen "Riksbankens stresstest av bankers kapital – en uppdatering").

### Ökad kreditrisk leder till finansieringssvårigheter

Företag använder sig också av räntebärande värdepapper för att finansiera sin verksamhet. Tillväxttakten i värdepappersupplåningen har varit betydligt högre än för banklån de senaste åren, vilket har bidragit till att en allt större andel av företagens skulder utgörs av räntebärande värdepapper. Av diagram 13 framgår att fastighetsföretag också står för en stor del av värdepappersupplåningen, nästan 40 procent. Även tillverkningsindustrin har en stor upplåning via räntebärande värdepapper.

När osäkerheten kring företagens kreditvärdighet ökade under början av mars steg räntorna på företagsobligationer. Likviditeten på marknaderna för både företagscertifikat och företagsobligationer har dessutom stundtals varit mycket låg. Det har då blivit svårt för företagen att refinansiera sina lån. Emissionsvolymerna under mars 2020 var därför betydligt mindre än under mars 2019 (se diagram 14). Därefter har volymerna återhämtat sig något under april och första halvan av maj 2020.

En del företag har sedan tidigare upprättat kreditfaciliteter hos bankerna som de kan nyttja som en slags försäkring när

<sup>25</sup> Fastighetsföretag avser här företag som är klassificerade som SNI-kod L med aktivitetsrubrik fastighetsverksamhet hos SCB. Se SNI 2007 Standard för svensk näringsgrensindelning 2007, MIS 2007:2. SCB.

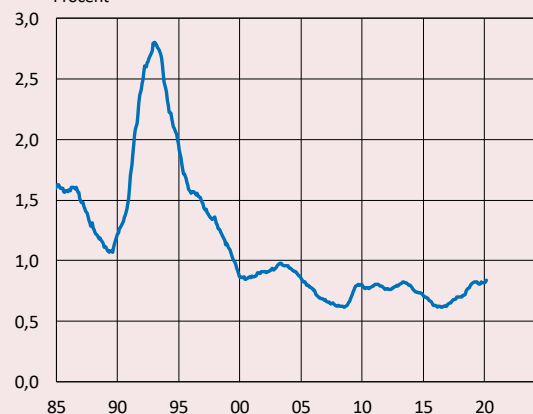
### Antalet konkurser ökar

Det finns alltid en viss sannolikhet att en låntagare inte kan betala tillbaka ett lån. Banker eller andra långgivare, som beviljar lån till hushåll och företag, tar därmed en kreditrisk genom att låna ut pengar.

Kreditrisken är olika stor för olika låntagargrupper. Det är exempelvis betydligt fler företag än hushåll som går i konkurs i Sverige varje år. Kreditförlusterna har därför historiskt sett främst varit kopplade till företagssektorn medan hushållen endast har stått för en liten andel. Till exempel kom enbart cirka sex procent av storbankernas totala kreditförluster från hushållssektorn när den svenska bankkrisen kulminerade 1992.

Konkursgraden, som under en längre tid har varit relativt låg (se diagram 12), ökade något i mars. Statistik från Upplysningscentralen visar att konkurserna tycks fortsätta att öka i april. Statistik från Sveriges domstolar visar också att antalet rekonstruktioner ökat. Sannolikt kommer det uppmätta antalet konkurser att öka ytterligare, bland annat på grund av att inrapporteringen har en viss eftersläpning.

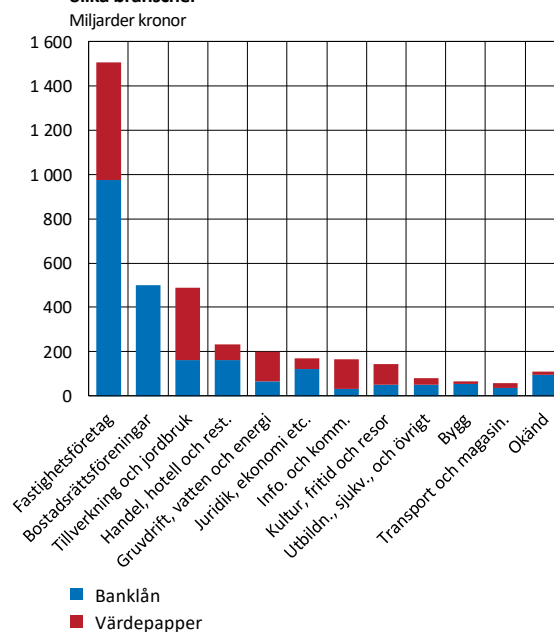
Diagram 12. Konkursgrad för icke-finansiella företag i Sverige  
Procent



Anm. Konkursgrad definieras som antalet konkurser dividerat med antalet företag. Sista utfallet avser mars månad.

Källor: SCB, Bolagsverket och Riksbanken

Diagram 13. Banklån och värdepappersupplåning fördelat på olika branscher



Anm. Data avser mars 2020 och inkluderar ungefär 95 procent av alla banklån. Inkluderar banklån från svenska banker och värdepappersupplåning i både svenska kronor och utländsk valuta. Se anmärkning i diagram 9 för detaljer om branschkode. Vissa branscher har dock slagits ihop i detta diagram jämfört med i diagram 9.

Källor: SCB och Riksbanken

de exempelvis inte kan refinansiera sina certifikat och obligationer. Som en följd av pandemin har dessa faciliteter börjat nyttjas av företagen.

### Finansieringssvårigheter för företagen ökar riskerna i banksektorn

Att företagen har börjat nyttja kreditfaciliteter kan vara en bidragande faktor till att bankernas utlåning till företagen enligt Finansmarknadsstatistiken växte snabbare i mars än i februari (se diagram 17). Samtidigt var räntorna på banklån relativt oförändrade i mars (se diagram 15). Många företag vittnar dock om att det har blivit både svårare och dyrare att få ett banklån (se diagram 16). Detta indikerar att utlåningsräntorna kan komma att öka framöver. Det finns också betydande volymer av värdepapper som förfaller i närtid och behöver refinansieras (se diagram 18). En stor del av dessa kan komma att behöva refinansieras till en högre ränta samtidigt som efterfrågan på banklån kan öka ytterligare om många företag inte lyckas refinansiera sin värdepappersupplåning.

## Försämrade ekonomiska förutsättningar för många hushåll

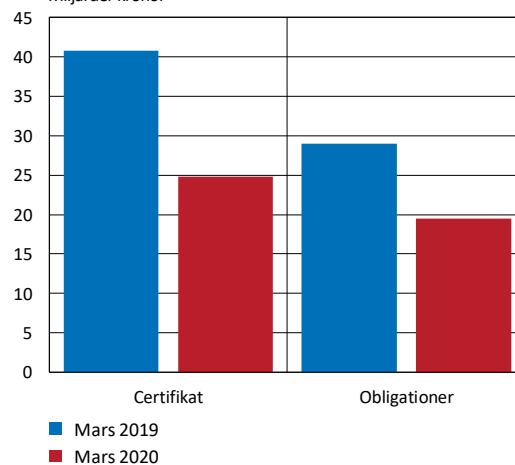
Vikande efterfrågan, störningar i produktionen och stigande finansieringskostnader har lett till att allt fler företag har tvingats att vidta åtgärder för att minska sina kostnader, bland annat genom att varsla personal. Till och med den 8 maj hade cirka 71 000 personer varslats sedan början på mars. Det innebär att många anställda riskerar att förlora sina jobb under den här krisen.<sup>26</sup> Regeringen har presenterat finanspolitiska åtgärder som syftar till att öka möjligheterna för företag att behålla sin personal. Bland annat kan företag korttidspermittera, vilket innebär att anställda får gå ned i arbetstid samtidigt som de behåller en stor del av lönen och företagets kostnader kan minskas med hälften. Hittills har företag ansökt om korttidspermitteringar för omkring en halv miljon anställda. Åtgärderna som regeringen har infört medför att många anställda kommer att få behålla sina jobb. Däremot är det osäkert i vilken utsträckning åtgärderna kommer att kunna dämpa den förväntade uppgången i arbetslösheten.

Utöver att många hushåll drabbas av inkomstbortfall minskar också deras förmögenheter som ett resultat av prisfallen på aktiemarknaden.

Riksbanken har länge framhållit att den kraftiga uppgången i bostadspriserna och hushållens skuldsättning

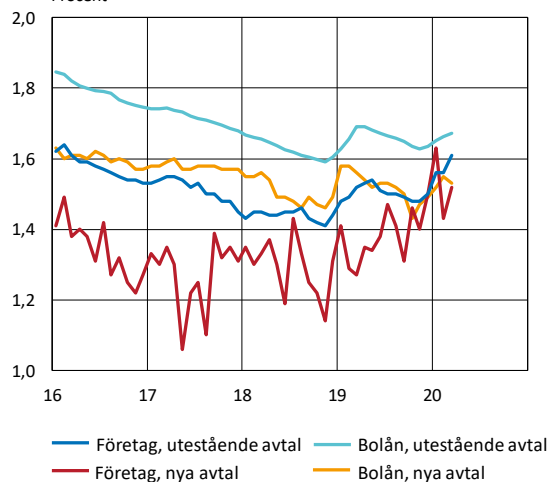
<sup>26</sup> Alla varsel leder dock inte till uppsägningar och arbetslöshet. Hur stor andel av de varslade som förlorar sitt jobb beror bland annat på hur länge krisen varar. Under finanskrisen blev cirka 60 procent av de varslade uppsagda och cirka 30 procent blev arbetslösa. Se År permittierade arbetslösa? Fördjupning i *Penningpolitisk rapport*, april 2020. Sveriges riksbank.

Diagram 14. Emissioner av certifikat och obligationer av svenska icke-finansiella företag i mars månad  
Miljarder kronor



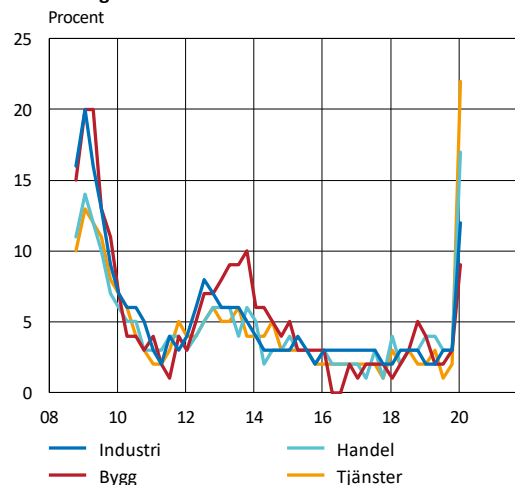
Anm. Avser emissioner i både svenska kronor och utländsk valuta.  
Källa: SCB

Diagram 15. Räntor till hushåll och icke-finansiella företag  
Procent



Anm. Avser lån från monetära finansinstitut (MFI).  
Källa: SCB

Diagram 16. Finansieringsvillkor bland svenska icke-finansiella företag  
Procent



Anm. Diagrammet visar andelen företag som uppgett att det är avsevärt svårare än normalt att finansiera företagets verksamhet.  
Källa: Konjunkturinstitutet



innebär att hushållen kan bli känsliga för olika typer av störningar, exempelvis inkomstbortfall, stigande räntor och fall i bostadspriser. Sårbarheterna kopplade till hushållens skuldsättning kan påverka samhällsekonomin genom flera olika kanaler.<sup>27</sup> Det kan till exempel ske via inställda skuldbetalningar, minskad konsumtion eller ett minskat förtroende för de säkerställda obligationer som bankerna ger ut för att finansiera hushållens bolån.

### Lägre skuldtillväxt men konsumtionslånen ökar snabbt

Hushållens skulder har ökat kraftigt under lång tid, vilket har bidragit till att skuldsättningen bland hushållen i dagsläget är historiskt hög (se diagram 19). Skuldsättningen är också hög i förhållande till andra länder. Utvecklingen i hushållens bolåneskulder påverkas av flera faktorer.<sup>28</sup> En viktig sådan faktor är prisutvecklingen på bostadsmarknaden, som under en lång tid varit stark. Inklusiva lån via bostadsrättsföreningar uppgår skuldkvoten nu till 209 procent av hushållens disponibla inkomster. Även om tillväxttakten i hushållens lån fortsätter att stiga är tillväxttakten lägre jämfört med för ett antal år sedan och uppgår nu till cirka 5 procent per år (se diagram 17).

Däremot har tillväxttakten i konsumtionslån varit högre de senaste åren. Dessa lån är förknippade med högre räntor och står för en betydande del av hushållens totala ränteutgifter (se marginalrutan "Konsumtionslån - en liten men växande andel av hushållens skulder"). När den svenska ekonomin nu går in i en djup nedgång och fler hushåll drabbas av inkomstbortfall så ökar kreditrisken för dessa lån. Detta medför att det framöver är viktigt att följa utvecklingen på denna marknad, dels för att se hur hushållen påverkas, dels för att det skulle kunna få konsekvenser för några av de långgivare som har nischat sin verksamhet mot denna typ av lån.

### De allra flesta hushåll kan sannolikt betala på sina lån

FI genomför varje år stresstester baserade på ett stickprov av nya bolånetagare. I dessa analyseras hur många hushåll som i olika scenarier skulle få skuldbetalningar som överstiger inkomsterna efter att hänsyn tagits till hushållets övriga utgifter. I ett av scenarierna undersöks hur många nya bolånetagare som drabbas av underskott i sina månatliga kalkyler ifall de blir arbetslösa.<sup>31</sup> De allra flesta kan då fullfölja

<sup>27</sup> För en genomgång av riskerna kopplade till hushållens skuldsättning, se R. Emanuelsson, O. Melander och J. Molin (2015), Finansiella risker i hushållssektorn, *Ekonomiska kommentarer* nr 6. Sveriges riksbank.

<sup>28</sup> Se R. Emanuelsson, G. Katinic och E. Spector (2018), Utvecklingen på bostadsmarknaden och dess bidrag till hushållens skulder, *Ekonomiska kommentarer* nr 14. Sveriges riksbank.

<sup>29</sup> Se *Svenska konsumtionslån*, juni 2019. Finansinspektionen.

<sup>30</sup> Eftersom amorteringstakten på dessa lån är högre så innebär detta att de står för en ännu högre andel av hushållens totala skuldbetalningar.

<sup>31</sup> Stickprovet omfattar alla nya bolåneavtal som ingicks under perioderna 30 augusti–6 september 2019 och 27 september–4 oktober 2019. Se *Den svenska bolånemarknaden*, april 2020. Finansinspektionen.

### Konsumtionslån - en liten men växande andel av hushållens skulder

De svenska hushållen har idag skulder till monetära finansinstitut (MFI) som uppgår till drygt 4 200 miljarder kronor. Den största delen av dessa lån, 82 procent, utgörs av bolån. Bland de övriga lånen utgörs 12 procent av lån med annan säkerhet än bostad och 6 procent av lån utan säkerhet, så kallade blancolån. Begreppet konsumtionslån är ett samlingsnamn för blancolån och lån med annan säkerhet än bostad (till exempel en bil). Konsumtionslånen står följaktligen för 18 procent av hushållens samlade skulder till MFI.

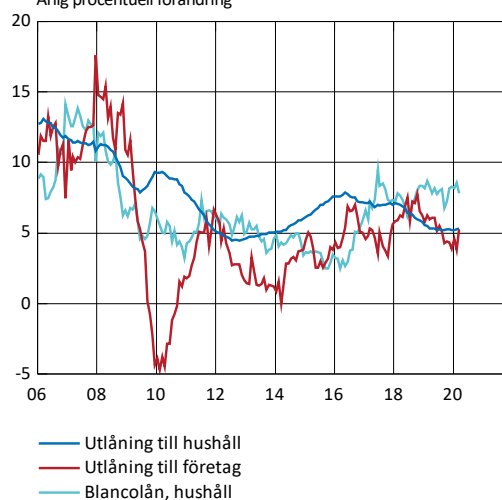
De senaste åren har tillväxttakten i konsumtionslånen ökat kraftigt. Det är framför allt blancolån som växer snabbt. Dessa ökade med knappt 8 procent i mars 2020 jämfört med samma period föregående år (se diagram 17). FI finner i sin kartläggning från juni 2019 att utlåningsvolymen för blancolån över 250 000 kronor var nästan fem gånger större under 2018 än tio år tidigare.<sup>29</sup>

Det går dock inte att se i statistiken vad hushållen använder lånen till. Vanligtvis använder hushållen blancolån för att köpa varor och tjänster, men de kan också användas för bostadsändamål. Att lånen är förhållandevis stora skulle kunna tyda på att hushåll använder dessa till att exempelvis finansiera en kontantinsats vid ett bostadsköp.

Konsumtionslån har normalt sett högre ränta, kortare löptid och är mindre än bostadslån. Lånen ges oftast ut av säljfinansieringsbolag (bolag som ger lån vid köp av en viss vara eller tjänst) och så kallade nischbanker (banker som specialiserar sig inom ett område, till exempel konsumtionslån).

Även om konsumtionslånen står för en liten andel av hushållens totala skulder, så medför de höga räntorna att de står för en betydande del av hushållens totala ränteutgifter. Enligt SCB:s finansmarknadsstatistik är den genomsnittliga bolåneräntan 1,7 procent, att jämföra med den genomsnittliga räntan på blancolån och lån med annan säkerhet än bostad som är 6,8 respektive 2,5 procent. Om man utgår ifrån dessa räntor och respektive skuldstock blir resultatet att ränteutgifter för blancolån samt lån med annan säkerhet motsvarar drygt 30 procent av hushållens totala ränteutgifter.<sup>30</sup> Att konsumtionslånen ökar leder till att hushållen blir mer sårbara för störningar, som exempelvis inkomstbortfall eller stigande räntor.

Diagram 17. Utlåning till hushåll och icke-finansiella företag  
Årlig procentuell förändring



Anm. Avser lån från monetära finansinstitut (MFI).

Källa: SCB

sina skuldbetalningar. En stor andel ensamboende nya bolånetagare som drabbas av arbetslöshet och som har akassa, men saknar inkomstförsäkring, kan dock få problem att betala på sina lån. Om dessa hushåll beviljas tillfällig amorteringsfrihet minskar dock denna andel betydligt.

FI undersöker också hur de nya bolånetagarna skulle klara av en ränta motsvarande 7 procent och finner då att närapå samtliga hushåll klarar av detta utan att drabbas av underskott.<sup>32</sup>

Knappt 60 procent av hushållens bolån har en räntebindningstid som är mycket kort (se diagram 20), vilket innebär att stigande räntor får ett snabbt genomslag på hushållens ränteutgifter. Samtidigt medför Riksbankens expansiva penningpolitik, med både låg reporänta och köp av finansiella tillgångar, att bolåneräntorna i nuläget är låga (se diagram 15). Hushållens räntor har heller inte stigit väsentligt den senaste tiden, trots att Riksbanken höjt reporäntan och bankernas finansieringskostnader har påverkats av stigande riskpremier. I stället har bankernas bolånemarginaler fortsatt att sjunka.<sup>33</sup>

### Åtgärder från myndigheter förbättrar hushållens motståndskraft under krisen

Även om de allra flesta hushåll i nuläget har en god förmåga att betala sina skulder går det inte att utesluta att enskilda hushåll kan få problem att betala på sina lån när deras ekonomiska förutsättningar försämras. Kreditförlusterna på bolån var dock relativt små under 1990-talskrisen, då både arbetslösheten och bolåneräntorna ökade kraftigt. Åtgärderna från regeringen, FI och Riksbanken bedöms också minska sannolikheten för att hushållen tvingas ställa in betalningarna på sina lån. Exempelvis har FI gett bankerna möjlighet att ge både nya och befintliga bolånetagare ett tillfälligt undantag från amorteringskravet, vilket kan underlätta för många hushåll att klara boendeutgifterna under krisen. Det gäller särskilt ensamboende som är högt skuldsatta och drabbas av arbetslöshet.

Fördelningen av tillgångar mellan högt och lågt skuldsatta hushåll är av stor betydelse för riskbedömningen. I dagsläget är det dock inte möjligt att analysera detta eftersom data över hushållens tillgångar inte samlas in på individ- och hushållsnivå. Detta gör det svårare att bedöma hur motståndskraftiga hushållen är. Bättre information om hushållens tillgångar och skulder är något som Riksbanken länge har efterfrågat och som hade varit särskilt önskvärt att ha i ett läge som detta.<sup>34</sup>

### Fallande bostadspriser kan leda till en kraftigare minskning i hushållens konsumtion

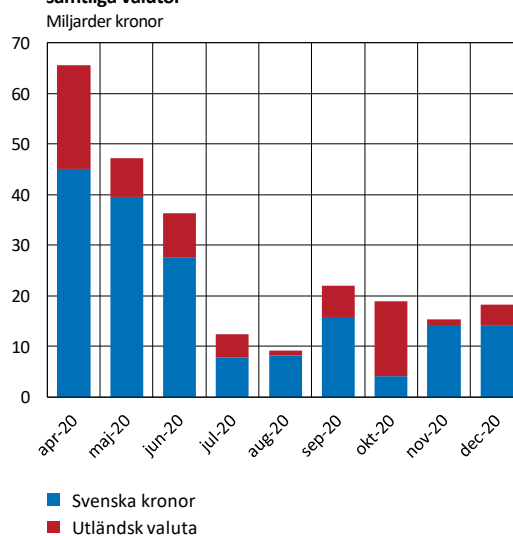
FI:s stresstester avser att mäta hushållens förmåga att betala på sina lån och fångar därmed inte upp eventuella effekter på

<sup>32</sup> Andelen blir dock högre om man även inkluderar skulder via bostadsrättsföreningar.

<sup>33</sup> Se *Bankernas marginal på bolån*, kvartal 1 2020. Finansinspektionen.

<sup>34</sup> Se Riksbankens framställning till riksdagen 2018/19:RB4, *Statistik över hushållens tillgångar och skulder*.

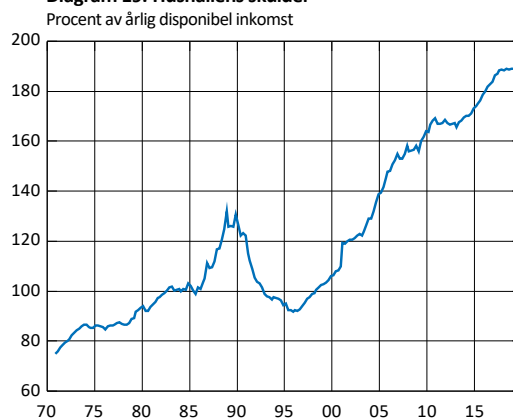
Diagram 18. Förfall av företagens räntebärande värdepapper i samtliga valutor



Anm. Ställningsvärden vid utgången av mars 2020. Värden avser förfall av obligationer och certifikat.

Källa: SCB

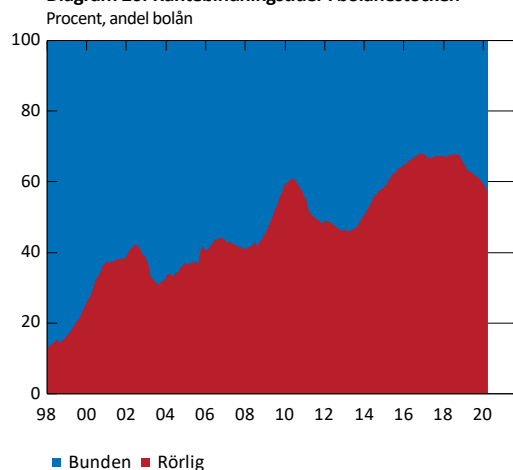
Diagram 19. Hushållens skulder



Anm. Hushållens totala skulder som andel av deras disponibla inkomster summerade över de senaste fyra kvartalen.

Källor: SCB och Riksbanken

Diagram 20. Räntebindningstider i bolånestocken



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

Källa: SCB



hushållens konsumtion. Även om de flesta hushåll sannolikt kan fullfölja sina skuldbetalningar, särskilt om de beviljas amorteringsfrihet, kan den höga skuldsättningen bidra till en större nedgång i hushållens konsumtion om nedgången i svensk ekonomi också sammanfaller med ett större fall i bostadspriserna.<sup>35</sup>

Det beror på att hushållen av försiktighetsskäl kan vilja öka sitt sparande när bostadspriserna faller, eftersom ett bostadsprisfall leder till att hushållens belåningsgrader stiger.<sup>36</sup> Stigande belåningsgrader kan också leda till att hushållens möjligheter att utöka sina bolån begränsas, vilket ytterligare begränsar deras konsumtionsutrymme. Dessutom kan bankerna strama åt kreditgivningen av andra skäl när bostadspriserna faller.

När hushållen minskar sin konsumtion bidrar detta i sin tur till att svenska företag blir mindre lönsamma och att arbetslösheten stiger. I förlängningen kan det också innebära att bankerna gör större kreditförluster. Om bostadspriserna skulle falla kraftigt skulle detta alltså kunna förstärka effekterna på realekonomin och dessutom kunna sprida problemen till det finansiella systemet.

### Osäkerheten på bostadsmarknaden har ökat

Efter en period med en mer dämpad prisökningstakt började ökningstakten i bostadspriserna stiga mer tydligt under hösten 2019. I februari 2020 hade bostadspriserna stigit med 7,1 procent i årstakt, enligt Valueguards HOX-index (se diagram 21). Andra indikatorer under samma period pekade också på en stark utveckling på bostadsmarknaden. Exempelvis var SEB:s boprisindikator och antalet försäljningar av bostäder på relativt höga nivåer.

Under andra halvan av mars vände dock utvecklingen på bostadsmarknaden. SEB:s boprisindikator har sedan dess fallit kraftigt och indikerar nu att en majoritet av hushållen tror på fallande bostadspriser framöver (se diagram 22).<sup>37</sup> Under februari och mars föll bostadspriserna för både bostadsrätter och villor med 0,4 procent i säsongsjusterade termer, enligt HOX sammanvägda prisindex. Utfallet är mycket svagt i ett historiskt perspektiv (se diagram 23). För bostadsrätter var fallet kraftigare och priserna föll med 1,3 procent.

Ett minskat antal försäljningar, som brukar bli fallet när osäkerheten ökar på bostadsmarknaden, kan bidra till att krisens effekter på bostadsmarknaden inte fullt ut reflekteras i bostadspriserna utan istället tar sig uttryck i en minskad

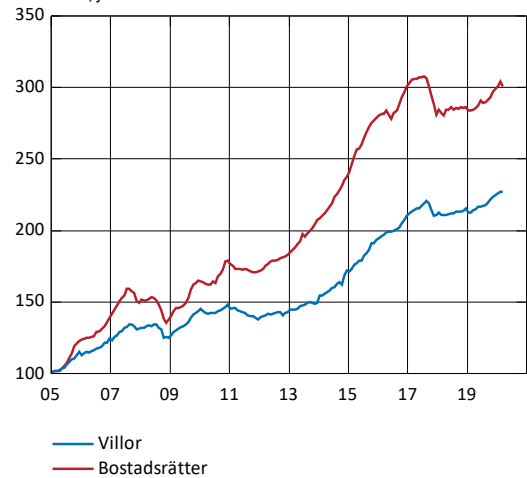
<sup>35</sup> För en längre diskussion kring sambandet mellan hushållens skulder och konsumtion, se Sambandet mellan hushållens skulder och konsumtion under finanskrisen 2007-2009. Marginalruta i *Finansiell stabilitet* 2019:2. Sveriges riksbank. För studier baserade på mikrodata, se till exempel K. Dynan (2012), Is household debt overhang holding back consumption?, *Brookings Papers on Economic Activity*. Brookings Institution, P. Bunn, och M. Rostom (2014), Household debt and spending, *Quarterly Bulletin* Q3. Bank of England samt A.L. Andersen, C. Duus och T. Lærkholm Jensen (2016), Household debt and spending during the financial crisis: Evidence from Danish micro data. *European Economic Review* 89, 96-115.

<sup>36</sup> Belåningsgraden avser storleken på bolånet dividerat med marknadsvärdet på bostaden.

<sup>37</sup> Den senaste mätningen genomfördes mellan 28 april och 5 maj 2020.

Diagram 21. Bostadspriser i Sverige

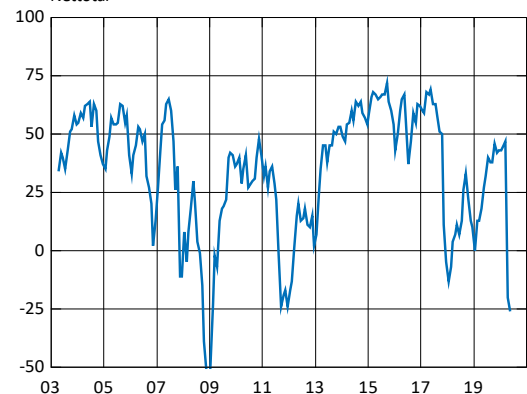
Index, januari 2005 = 100



Anm. Bostadspriserna är säsongsjusterade.

Källor: Valueguard och Riksbanken

Diagram 22. Hushållens förväntningar på bostadspriserna  
Nettotal

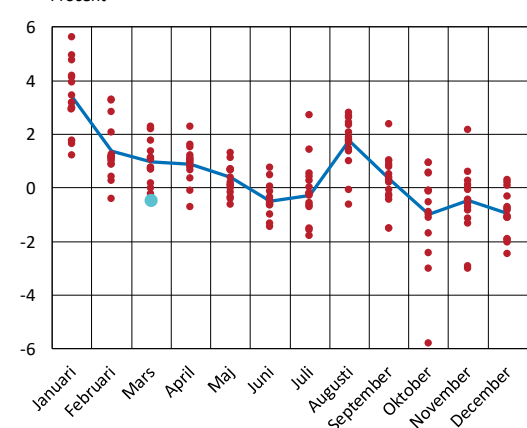


Anm. Nettototal definieras som skillnaden mellan andelen hushåll som tror på stigande bostadspriser och andelen hushåll som tror på fallande bostadspriser.

Källa: SEB

Diagram 23. Månadstillväxt i bostadspriser och spridning runt medelvärdet för respektive månad

Procent



Anm. De röda punkterna avser enskilda månadstillväxttal från 2005 och framåt, och blå linje avser det historiska medelvärdet för varje enskild månad under samma period. Turkos punkt avser det senaste utfallet från mars 2020.

Källor: Valueguard och Riksbanken

omsättning. Men hur bostadsmarknaden kommer att påverkas är svårbedömt och beror på hur utdragen krisen blir och vilka effekter den får på svensk ekonomi.

### Ökad osäkerhet kring bostadspriserna påverkar byggandet

En orsak till att priserna på bostäder föll under hösten 2017 var att det hade skett en kraftig ökning av antalet nyproducerade bostadsrätter, vilket i sin tur ledde till en mättad marknad av dyra bostadsrätter i främst storstadsområdena. När priserna sedan föll minskade också byggandet, särskilt i Stockholm där priserna föll som mest. Trots detta har byggandet legat kvar på historiskt höga nivåer, även om det fortsatt är lågt i förhållande till befolkningsutvecklingen.

Prisfallet fick betydande effekter för många bostadsutvecklare, vars försäljning minskade tydligt samtidigt som deras aktiekurser föll. Flera utvecklare fick problem att överhuvudtaget upprätthålla sin verksamhet. Försäljningen har återhämtat sig för många företag, särskilt för flera av de större bostadsutvecklarna som också haft en god lönsamhet under flera år. Flera aktörer har dock haft problem med lönsamheten under en längre period. Om bostadspriserna skulle fortsätta att falla kan detta leda till att efterfrågan på nyproduktion minskar, vilket skulle kunna skapa problem för bostadsutvecklare och följaktligen leda till en minskad bostadsproduktion på sikt.

## Sämre utsikter ökar riskerna i det svenska banksystemet

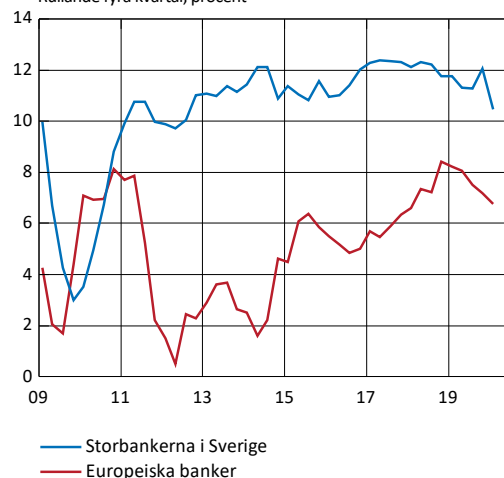
De fem storbankerna i Sverige har under lång tid haft god intjäning och låga kreditförluster. Deras kostnadseffektivitet har varit god jämfört med andra europeiska banker och avkastningen på eget kapital förhållandevis hög (se diagram 24).<sup>38</sup> De kraftigt försämrade ekonomiska utsikterna och osäkerheten på de finansiella marknaderna i ljuset av coronapandemin påverkar dock bankerna negativt. Priserna för bankaktier föll kraftigt i mars (se diagram 25), samtidigt som deras finansieringskostnader har påverkats av högre riskpremier (se även marginalrutan "Hur bestäms Stibor"). Dessutom ökade bankernas kreditförluster under första kvartalet i år. Samtidigt har marknadens bedömning av lönsamheten hos storbankerna i Sverige sjunkit, även om den fortsatt är högre än hos jämförbara europeiska banker (se diagram 26).

Osäkerheten kring pandemins förlopp innebär att det är svårt att bedöma hur hårt banksektorn kommer att drabbas. Trots att myndigheterna har vidtagit åtgärder sedan coronapandemin bröt ut för att underlätta för bankernas kreditgivning så kan bankernas förutsättningar att finansiera sig på de finansiella marknaderna påverkas negativt. Ökade

<sup>38</sup> Jämförelsebankerna utgörs av BBVA, Banco Santander, Barclays, BNP Paribas, Commerzbank, Crédit Agricole, Credit Suisse, DNB, Erste Bank, BPCE, HSBC, Intesa Sanpaolo, KBC, Lloyds, Raiffeisen, RBS, Société Générale, UBS och UniCredit.

Diagram 24. Avkastning på eget kapital

Rullande fyra kvartal, procent

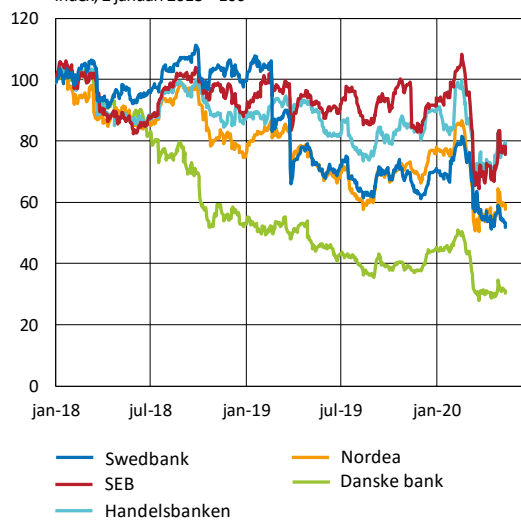


Anm. Oviktat genomsnitt justerat för engångsposter.

Källor: SNL Financial och Riksbanken

Diagram 25. Aktiekurser för storbankerna i Sverige

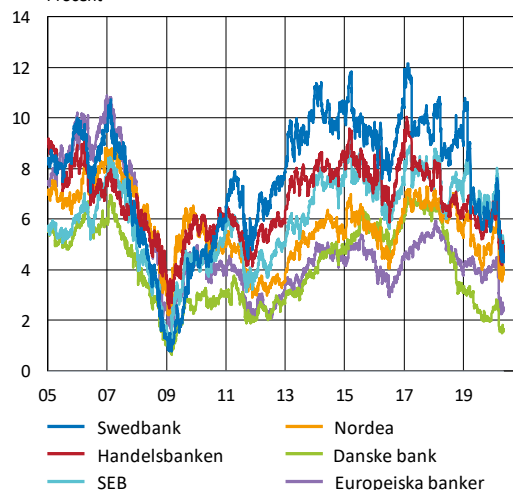
Index, 2 januari 2018 = 100



Källa: Bloomberg

Diagram 26. Marknadsbaserad bruttosoliditet

Procent



Anm. Med marknadsbaserad bruttosoliditet avses marknadskapitalisering dividerat med totala tillgångar (bokfört värde).

Källa: Bloomberg

företagskonkurser kan också medföra att bankernas kreditförluster fortsätter att öka, vilket kan påverka deras utlåningskapacitet.

### Bankerna finansierar sig genom både inlåning och marknadsfinansiering

Storbankerna i Sverige finansierar sin utlåning med skulder som till drygt hälften består av inlåning från hushåll och företag, och till resterande del genom att emittera värdepapper (se diagram 27).

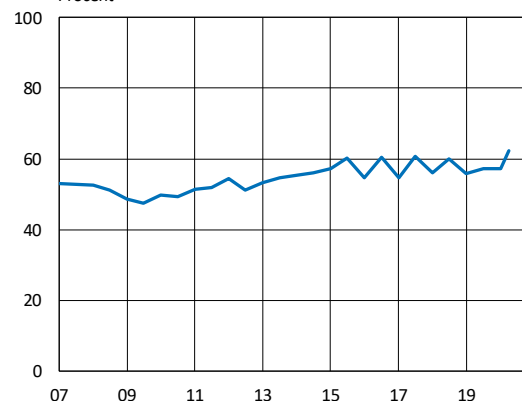
Inlåning anses i regel utgöra en stabil och billig finansieringskälla. Mot bakgrund av det allmänt låga ränteläget ligger bankernas inlåningsräntor runt 0 procent för hushåll och företag.<sup>39</sup> Andelen inlåning i förhållande till utlåning har ökat något under det första kvartalet i år. Det kan bland annat bero på ökade uttag ur fonder som i stället har placerats som inlåning hos bankerna.

De svenska storbankerna har en stor andel marknadsfinansiering, varav en betydande del sker i utländsk valuta (se diagram 28). Därför är bankerna beroende av de globala finansiella marknadernas funktionssätt, och finansieringen påverkas följaktligen om marknaderna fungerar dåligt. I ett läge där riskpremierna, och därmed kostnaden för marknadsfinansiering, ökar mot bakgrund av ökad oro på de finansiella marknaderna kan en relativt omfattande inlåning hålla tillbaka bankernas totala finansieringskostnader.

### Global dollaroro har påverkat bankernas kortfristiga marknadsfinansiering

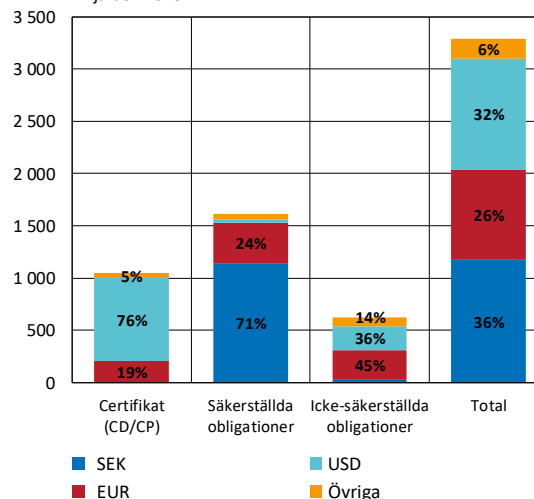
De svenska storbankernas finansiering med kort löptid sker i stor utsträckning i amerikanska dollar.<sup>40</sup> I krisens inledande skede uppstod en global brist på dollar som bland annat tog sig uttryck i att amerikanska penningmarknadsfonder blev ovilliga att investera i bankers dollarcertifikat. Det medförde att riskpremier ökade vilket fick till följd att den korta räntan för dollarlån, USD Libor, ökade markant från mitten av mars.<sup>41</sup> Turbulensen medförde därför att det blev svårare för svenska storbanker att finansiera sig i dollar. Det fick till följd att svenska storbankers emissioner av kortfristiga värdepapper genom certifikat i dollar var väsentligt lägre i mars i år än under samtliga månader 2019 (se diagram 30). De emissioner som gjordes var dessutom i stor utsträckning på kortare löptider än normalt (se diagram 31).

Diagram 27. Inlåning i förhållande till utlåning för storbankerna i Sverige  
Procent



Källor: Liquidatum och Riksbanken

Diagram 28. Marknadsfinansiering för de svenska storbankerna  
Miljarder kronor



Anm. Avser genomsnitt för de svenska storbankerna.

Källa: Riksbanken

<sup>39</sup> Se *Finansmarknadsstatistik*, mars 2020. SCB.

<sup>40</sup> Med kort finansiering avses marknadsfinansiering med instrument med en löptid på under ett år. De svenska storbankernas finansiering med kort löptid sker ofta i amerikanska dollar genom att bankerna utfärdar ett certifikat (certificate of deposit, CD) där motparten gör en insättning hos banken på en bestämd tid till en bestämd ränta eller ett företagscertifikat (commercial paper, CP). Den korta finansieringen för de svenska storbankerna består till cirka 70 procent av dollar och till 20 procent av euro. En av anledningarna till att bankerna använder värdepapper i utländsk valuta för den korta finansieringen är att det inte finns någon större likvid marknad i svenska kronor.

<sup>41</sup> Diagram 27 i diagramappendix visar att skillnaden mellan 3-månaders Libor och OIS-räntan steg kraftigt i krisens inledande skede för att sedan minska.

De svenska storbankerna omvandlar en stor del av sin upplåning i dollar till svenska kronor genom att ingå så kallade valutaswappar med exempelvis försäkringsföretag och AP-fonder. När bankernas tillgång till dollar försämrades, påverkades därmed även försäkringsföretag negativt (se även fördjupningen "Sammanlänkningen mellan försäkringsföretag, AP-fonder och banker via valutamarknaden").

Efter att flera centralbanker vidtagit åtgärder för att öka bankernas tillgång till dollar (se fördjupning "Riksbankens åtgärder under coronapandemin") har stressen på dollarmarknaden minskat, vilket har medfört att penningmarknadsfonder har ökat sin efterfrågan på bankcertifikat och USD Libor har sjunkit. Detta har sammantaget förbättrat de svenska bankernas möjlighet att finansiera sig (se diagram 30).

### Bankernas långfristiga finansiering har också påverkats

En stor del av de svenska storbankernas långfristiga finansiering består av säkerställda obligationer (se diagram 28). Denna marknad är särskilt viktig för bostadsmarknaden och därför är det viktigt ur ett finansiellt stabilitetsperspektiv att den marknaden fungerar tillfredsställande.

I inledningen av coronapandemin steg riskpremierna för säkerställda obligationer, och därmed kostnaden för bankernas långfristiga finansiering. Det hängde samman med en generellt lägre riskvilja på de finansiella marknaderna i takt med den ökade osäkerheten (se diagram 32). En annan bidragande orsak till de ökade riskpremierna var att olika fondföretag sålde av säkerställda obligationer när uttagen från andelsägare ökade som en följd av oron (se avsnittet "Institutionella investerare påverkas av situationen på finansiella marknader"). Efter Riksbankens utökade obligationsköp, som inkluderar säkerställda obligationer, har dock riskpremierna minskat.

De svenska storbankerna emitterar också icke-säkerställda obligationer för att exempelvis finansiera utlåning till företag (se diagram 28). Icke-säkerställda obligationer ger inte investeraren samma förtur till en specifik säkerhetsmassa som säkerställda obligationer gör, vilket gör dem mer priskänsliga i stressade perioder. Kostnaden för att emittera dessa obligationer, illustrerat av bankernas så kallade Credit Default Swap (CDS)-premier, ökade också, om än mindre än för många europeiska banker (se diagram 33).

### Regelverk ger bankerna förutsättningar att stå emot krisen

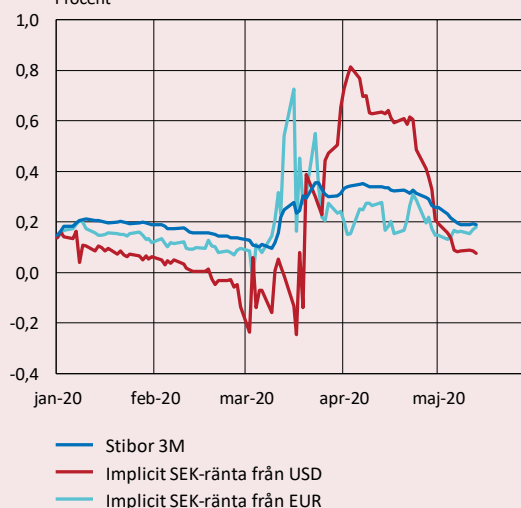
Efter den globala finanskrisen 2008-09 har kraven ökat på banker globalt att öka sin motståndskraft. Kapitalkraven har skärpts med högre minimikrav och krav på kapitalbuffertar, vilket har bidragit till att bankerna över tid ökat sitt egna

### Hur bestäms Stibor?

En stor del av de svenska bankernas finansiering sker i andra valutor än svenska kronor, framför allt i dollar och euro. Genom olika valutaderivat omvandlar bankerna en del av denna utländska finansiering till svenska kronor. På så vis får bankerna tillgång till kronfinansiering för att finansiera tillgångar i svenska kronor. Kostnaden för bankerna att erhålla kronfinansiering på detta sätt kan benämnas "implicit SEK-ränta" och beror bland annat på förutsättningarna på de internationella finansieringsmarknaderna.<sup>42</sup> Dessa implicita SEK-räntor har en stor betydelse för bankernas finansieringskostnader och ligger i stor utsträckning till grund för hur bankerna beräknar Stibor-räntan.

Diagram 29 visar Stibor på tre månaders löptid samt de implicita SEK-räntor som ges av att gå från utländsk finansiering i dollar och euro till svenska kronor. De implicita SEK-räntorna ökade under mars. Detta bidrog till en ökning av Stibor under samma tidsperiod. De implicita SEK-räntorna har sedan dess gradvis kommit ner vilket har bidragit till att Stibor sjunkit.

Diagram 29. Stibor och implicita SEK-räntor  
Procent



Anm. De implicita SEK-räntorna avser de räntor som bankerna erhåller finansiering till i svenska kronor genom att först låna upp i dollar eller euro och sedan omvandla det till svenska kronor genom valutaswappar. De beräknas genom att använda det täckta ränteparitetsförhållandet baserat på spot- och terminskurser samt de inhemska 3-månadersräntorna (Euribor och USD Libor).

Källor: Bloomberg och Riksbanken

<sup>42</sup> De implicita SEK-räntorna beräknas genom att använda det täckta ränteparitetsförhållandet baserat på spot- och terminskurser samt inhemska 3-månadersränta (exempelvis Euribor och USD Libor).

kapital. Kärnprimärkapitalrelationerna för storbankerna i Sverige uppgick till knappt 17 procent av riskvägda tillgångar vid utgången av det första kvartalet i år. Bruttosoliditeten har legat runt 5 procent sedan ett antal år tillbaka, och uppgick till 4,5 procent under det första kvartalet i år (se diagram 34).

Kraven har också ökat på bankerna att ha större likviditetsbuffertar (Liquidity Coverage Ratio, LCR) och mer stabil finansiering (Net Stable Funding Ratio, NSFR). De svenska storbankerna har länge uppvisat nivåer över kraven på LCR i total valuta och i enskilda väsentliga valutor. Sedan kravet infördes i väsentliga valutor har de också ökat sin LCR i kronor. Ett viktigt syfte med LCR-kravet är att bankerna ska bygga upp likviditetsbuffertar som de kan använda i en allvarlig ekonomisk nedgång. Under coronapandemin har de svenska storbankernas LCR fallit något, delvis till följd av stressen på dollarmarknaden, men dock från nivåer med god marginal till kraven (se diagram 35). De svenska storbankernas NSFR ligger i genomsnitt på 112 procent, och nivåerna har varit förhållandevis stabila sedan krisen bröt ut.

Sedan finansskrisen måste banker även uppfylla en viss nivå av kapital och skulder som går att omvandla till nytt kapital om en bank hamnar i kris, så kallade MREL-krav<sup>43</sup>. Riksgäldens tillämpning av regelverket innebär att de tre svenska storbankerna Handelsbanken, SEB och Swedbank förutom kapital även behöver hålla en viss andel skulder med en kvarvarande löptid på över ett år, vilket huvudsakligen utgörs av icke-säkerställda obligationer. De tre storbankerna hade vid årsskiftet volymer av icke-säkerställda obligationer som översteg vad de behövde för att uppfylla Riksgäldens krav med cirka 175 miljarder kronor. Även om detta kan anses utgöra en betryggande marginal behöver bankerna så småningom emittera nya icke-säkerställda obligationer för att ersätta de som förfaller. Trots att det periodvis har varit oroligt på marknaden har de svenska bankerna genomfört enstaka emissioner sedan april.

### Tillfälligt sänkta krav underlättar bankernas kreditförsörjning

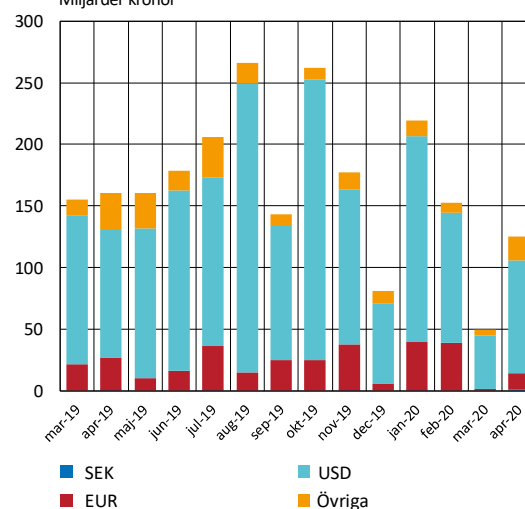
I kölvattnet av coronapandemin har FI sänkt den så kallade kontracykliska bufferten till noll procent, vilket sammanlagt innebär cirka 32 miljarder kronor lägre kapitalkrav för de svenska storbankerna. Detta förbättrar bankernas möjligheter att fortsätta förse företag och hushåll med krediter. Samtidigt har de svenska storbankerna meddelat att de skjuter upp besluten om sina planerade utdelningar motsvarande totalt 34 miljarder kronor.<sup>44</sup>

FI tillåter också att bankerna tillfälligt underskrider LCR-kravet i syfte att underlätta för bankerna i rollen som kreditförsörjare, för att kravet inte ska låsa in likviditet och begränsa bankernas kreditgivning.

<sup>43</sup> MREL står för Minimum Requirement for Own Funds and Eligible Liabilities.

<sup>44</sup> Det är dock först om bankerna ställer in utdelningarna som kapitalet frigörs.

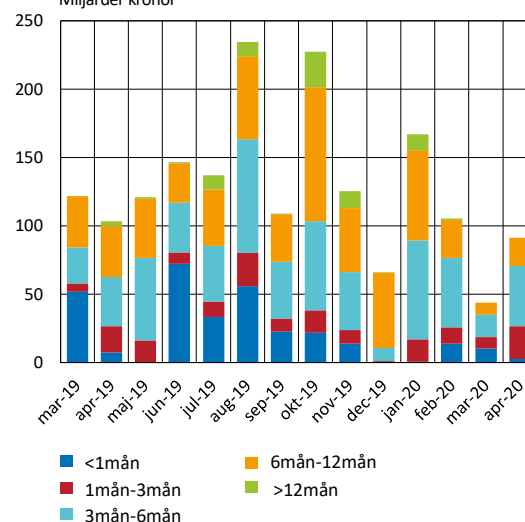
Diagram 30. Emissioner CD/CP fördelat på olika valutor  
Miljarder kronor



Anm. Emissionsvolymerna av commercial paper och certificates of deposit för de svenska storbankerna. Avser genomsnitt.

Källa: Riksbanken

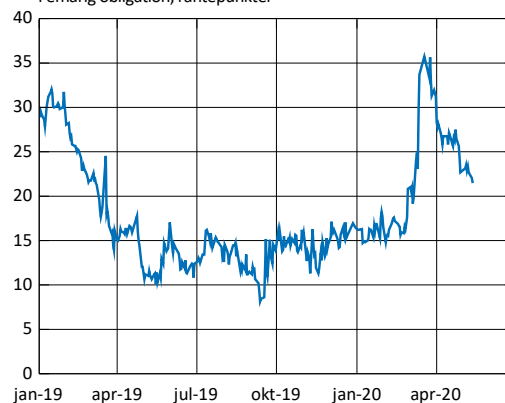
Diagram 31. Emissioner CD/CP fördelat på löptider  
Miljarder kronor



Anm. Emissionsvolymerna av commercial paper och certificates of deposit för de svenska storbankerna. Avser genomsnitt. Avser emissioner i USD.

Källa: Riksbanken

Diagram 32. Svenska säkerställda obligationer  
Femårig obligation, räntepunkter



Anm. Avser spread över motsvarande swappränta.

Källor: Macrobond och Riksbanken



Riksgälden har som princip att bankerna ska ersätta de icke-säkerställda obligationer som används för att uppfylla MREL-kravet med efterställda obligationer senast 2022. För att underlätta för bankerna att stötta kreditförsörjningen har Riksgälden beslutat att förlänga denna infasningsperiod till 2024.

Under coronapandemin är det viktigt att bankerna kan fortsätta upprätthålla en tillräcklig kreditförsörjning. Sammantaget utgör i nuläget varken kapital-, likviditets- eller MREL-kraven ett hinder för bankerna att göra detta. Därtill kan bankerna låna upp till 500 miljarder svenska kronor via Riksbanken för vidareutlåning till företag. Riksbanken bedömer därför att tillgången till likviditet inte kommer att vara en begränsning för bankernas kreditförsörjning under pandemin.

### Uppskattningar visar att kreditförlusterna kan öka betydligt, vilket kan påverka bankernas kreditförsörjning

Storbankerna i Sverige rapporterade stigande kreditförlustnivåer för årets första kvartal mot bakgrund av fler konkurser i företagssektorn samt ökade reserveringar för att täcka förväntade kreditförluster. Bankerna gjorde sammanlagt kreditförluster och reserveringar på cirka 12 miljarder kronor. Om fler företag går i konkurs är det troligt att bankernas kreditförluster kommer att öka ännu mer, vilket kan påverka deras kapitalsituation negativt.

Riksbanken har använt sin metod för stresstester för att uppskatta hur stora kreditförlusterna skulle kunna bli för fyra av storbankerna i Sverige i de två möjliga makroekonomiska scenarierna (A respektive B) som publicerades i den penningpolitiska rapporten i april (se fördjupningen "Stresstester av bankers kapital - en uppdatering").<sup>45</sup>

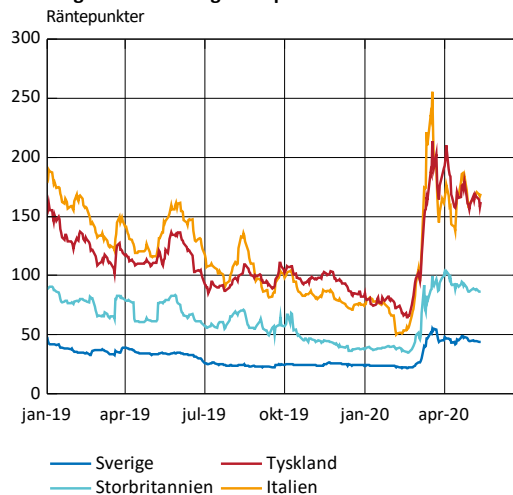
I båda scenarierna blir bankernas kreditförluster betydande. Men bankernas intjäning kompenserar samtidigt till viss del för förlusterna. Kreditförlustnivån, det vill säga kreditförlusterna som andel av utlåningen till allmänheten, blir som högst drygt 1 procent i scenario A och knappt 3 procent i scenario B (se diagram 36). Sammantaget uppgår bankernas kreditförluster under de tre åren till cirka 200 miljarder kronor i scenario A, respektive cirka 480 miljarder kronor i scenario B.

I scenario A är de fyra bankernas bruttosoliditet oförändrad på 5,2 procent.<sup>46</sup> Däremot faller kärnprimärkapitalrelationen från 17,1 till 15,7 procent. I scenario B faller bankernas bruttosoliditet till 3,4 procent och kärnprimärkapitalrelation till 11,1 procent. I båda fallen ligger bankerna över de minimikrav som råder. I scenario B minskar samtidigt bankernas bruttosoliditet till så låga nivåer att bankerna skulle kunna få problem att upprätthålla kreditförsörjningen i ekonomin. Om bankernas kapitalrelationer skulle falla

<sup>45</sup> De fyra storbankerna avser Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank.

<sup>46</sup> Beräkningarna i stresstestet utgår från fjärde kvartalet 2019 på grund av att det är det sista datum för vilket det finns utfallsdata för alla variabler.

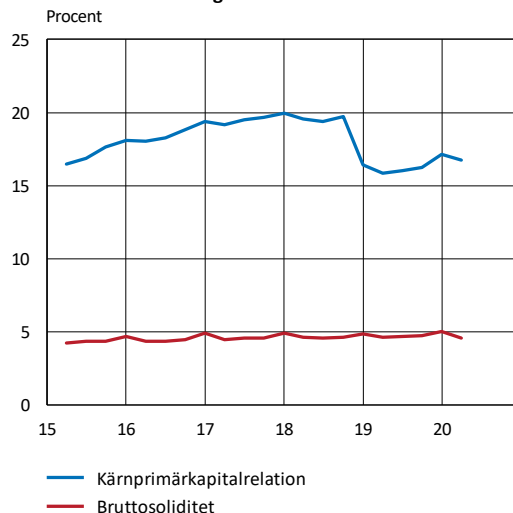
Diagram 33. Femåriga CDS-premier för banker



Anm. Genomsnitt av jämförbara storbanker hemmahörande i respektive land. CDS-premierna är en indikator på bankernas kostnader för icke-säkerställd upplåning på obligationsmarknaden.

Källor: Markit och Riksbanken

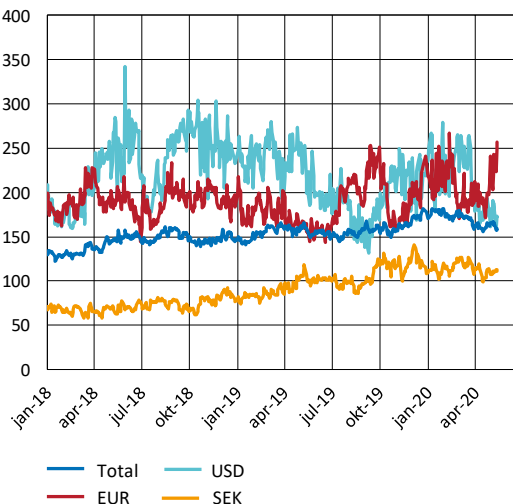
Diagram 34. Kärnprimärkapitalrelation samt bruttosoliditet för storbankerna i Sverige



Anm. Avser ett volymviktat genomsnitt. Den stora minskningen i kärnprimärkapitalrelationen under 2018 beror på att riskviktsgolvet för svenska bolån flyttats från pelare 2 till pelare 1. Se Riskviktsgolvet för svenska bolån blir ett pelare 1-krav. Marginalruta i *Finansiell stabilitet* 2018:2. Sveriges riksbank.

Källa: Bankernas resultatrapporter

Diagram 35. LCR i olika valutor för de svenska storbankerna



Anm. Avser ett icke-volymviktat genomsnitt.

Källa: Riksbanken

motsvarande det som beskrivs i scenario B är det sannolikt att både myndigheter och bankerna själva skulle vidta åtgärder för att förbättra banksektorns förutsättningar för att upprätthålla kreditförsörjningen till ekonomin (se fördjupningen "Riksbankens stresstest av bankers kapital – en uppdatering" och kapitlet "Sammanfattande stabilitetsbedömning").

## Andra finansiella aktörer påverkas också av situationen på de finansiella marknaderna

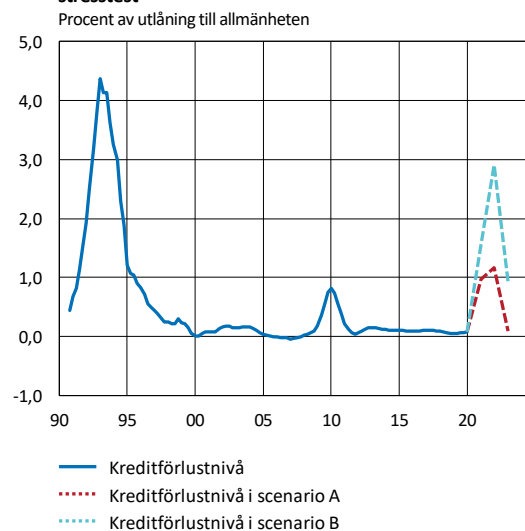
För aktörer med stora aktieinnehav på tillgångssidan i balansräkningen, exempelvis svenska försäkringsföretag, har aktieprisfallen på världens börser lett till stora värde-minskningar. Investeringsfonder har också påverkats av aktieprisfallen. Mest påtagliga har dock problemen varit för fonder som investerar i företagsobligationer. Till följd av de problem som uppstod på företagsobligationsmarknaden valde flera svenska fondbolag att tillfälligt stänga handeln i vissa av sina fonder med innehav i svenska företagsobligationer. Eftersom en stor andel av fonderna som är aktiva på den svenska företagsobligationsmarknaden även är aktiva på marknaden för säkerställda obligationer spred sig problemen till viss del vidare i det finansiella systemet.

Försäkringsföretag och fonder är både viktiga för kapitalförsörjningen till svenska företag och för att de förvaltar en stor del av hushållens finansiella förmögenhet. Därmed utgör de en viktig kanal in till hushållssektorn. Hur dessa aktörer påverkas och agerar har därför stor betydelse.

### Aktieprisfallen har medfört att tillgångarna minskat i värde

Både svenska försäkringsföretag och investeringsfonder har stora aktieinnehav (se diagram 37 och diagram 38), vilket har medfört att deras tillgångar har minskat förhållandevis kraftigt i samband med de globala aktieprisfallen. För vissa försäkringsföretag skulle aktieprisfall av den här karaktären kunna leda till solvensproblem, särskilt om prisfallen fortsätter. Försäkringsföretag som redan hade ansträngda solvenskvoter i utgångsläget och som samtidigt har stora aktieinnehav är särskilt utsatta. Därtill innebär den rådande situationen att många marknadsaktörer förväntar sig fortsatt mycket låga räntor under en ännu längre tid framöver. Låga räntor är framför allt till nackdel för försäkringsföretag med långa garanterade pensionsåtaganden (pensionsföretag). Det handlar om de pensionsföretag som erbjuder så kallade traditionella livförsäkringar, vilka utgör den största andelen av försäkringssektorns placeringstillgångar (se diagram 39). De garanterade åtagandena blir svårare att upprätthålla när räntorna är låga, vilket medfört att pensionsföretagen kan behöva söka sig till mer riskfyllda tillgångar i jakt på avkastning.

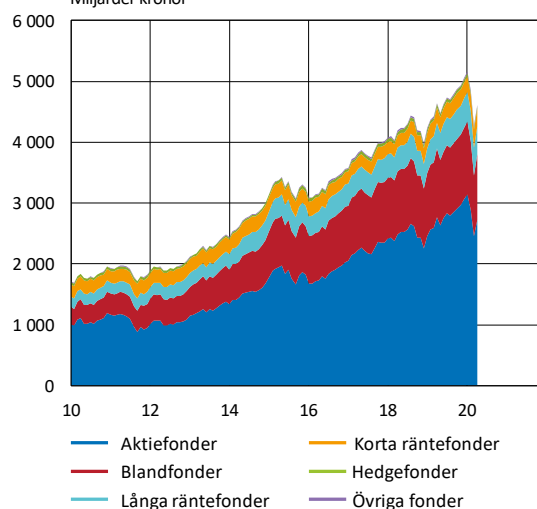
**Diagram 36. Storbankernas kreditförluster i Riksbankens stresstest**



Anm. I stresstestet ingår Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank.

Källor: Bankernas resultatrapporter och Riksbanken

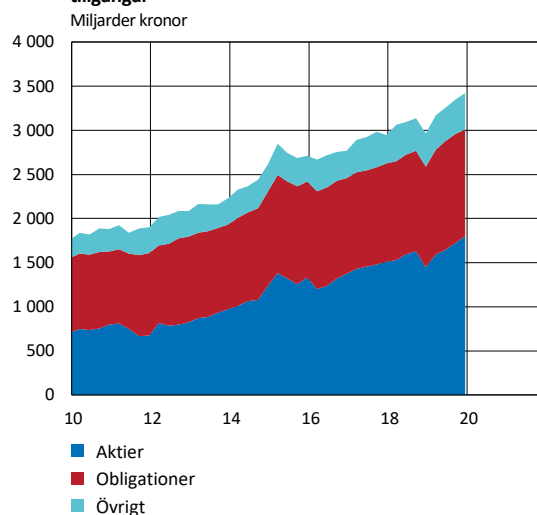
**Diagram 37. Fondförmögenhet för svenska investeringsfonder**



Anm. Fondförmögenheten består av fondernas tillgångar med avdrag för avgiftsuttaget. Den påverkas både av nettoflöden och värdeutveckling.

Källa: Macrobond

**Diagram 38. Försäkringsföretagens innehav i olika typer av tillgångar**



Anm. Exklusive fondförsäkringar.

Källa: SCB



Fonder har inte samma typer av åtaganden gentemot kunderna som försäkringsföretagen. Eftersom fondernas tillgångar är frikopplade från fondbolagens tillgångar är det andelsägarna, i stor utsträckning hushåll, som drabbas mer direkt av värdeminskningarna via sina fondandelar. Aktieprisfallen har således påverkat hushållens finansiella förmögenhet via fonderna (se även avsnittet "Försämrade ekonomiska förutsättningar för hushållen").

### Flera fonder som investerar i företagsobligationer behövde tillfälligt stänga handeln

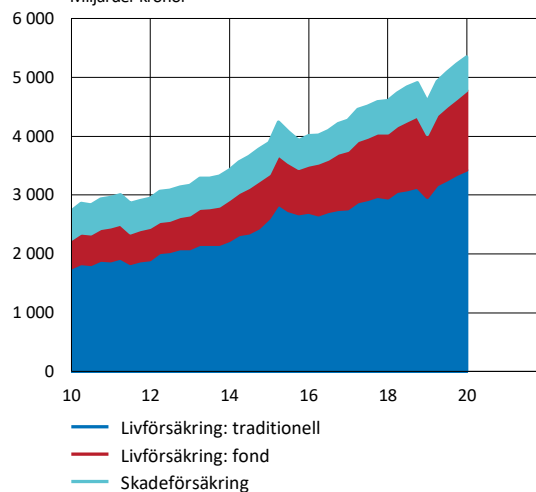
När likviditeten på företagsobligationsmarknaden blev sämre valde flera svenska fondbolag i mars 2020 att tillfälligt stänga handeln<sup>47</sup> i vissa av sina fonder med innehav i svenska företagsobligationer. Det handlade dels om företagsobligationsfonder, dels om några blandfonder och korta räntefonder.<sup>48</sup> Som mest uppgick antalet stängda fonder till ett trettiotal, motsvarande drygt 120 miljarder kronor.<sup>49</sup> Anledningen till stängningarna var att fonderna ansåg att den låga omsättningen på andrahandsmarknaden hade lett till att prissättningen på obligationerna blivit otillförlitlig. Detta medförde i sin tur att fondandelarnas värde inte gick att beräkna på ett tillräckligt tillförlitligt sätt. Dessutom hade många fonder med exponering mot företagsobligationsmarknaden utflöden från andelsägarna som var betydligt större än normalt (se diagram 40), vilket satte ytterligare press på fonderna som behöver ha tillräcklig likviditet för att kunna möta utflödena.

### Problem i fonder spred sig till andra aktörer

När fonder stänger kan det ge upphov till spridningsrisker. Det kan handla om spridning till andra fonder och fondbolag om många andelsägare blir oroliga för att fler fonder ska stänga samt spridning till andra delar av det finansiella systemet. Då många av de fonder som fick problem med sina innehav av svenska företagsobligationer behövde likviditet valde de i stor utsträckning att sälja säkerställda obligationer, eftersom dessa var lättare att avyttra än företagsobligationer i det rådande marknadsläget. Problem på företagsobligationsmarknaden spillde därigenom, via fonderna, över på marknaden för säkerställda obligationer.

På grund av att fonderna är stora investerare på företagsobligationsmarknaden kan problem hos fonder även sprida sig till andra aktörer som är beroende av en fungerande företagsobligationsmarknad, exempelvis svenska företag som i stor utsträckning finansierar sin verksamhet via denna marknad. I det här fallet bidrog problemen på andrahandsmarknaden till att det blev dyrare och svårare för

Diagram 39. Försäkringsföretagens placeringstillgångar  
Miljarder kronor



Anm. All livförsäkring som inte är fondförsäkring klassificeras som traditionell livförsäkring.

Källa: SCB

Diagram 40. Nettoflöden för svenska företagsobligationsfonder  
Miljarder kronor



Anm. Den totala fondförmögenheten för svenska företagsobligationsfonder uppgick till drygt 143 miljarder kronor vid utgången av mars 2020. Innan coronapandemin (vid utgången av februari 2020) uppgick fondförmögenheten till drygt 180 miljarder kronor.

Källa: Macrobond

<sup>47</sup> Att handeln tillfälligt stängs (även benämnt senareläggning av handeln) innebär att insättningar och uttag som görs av andelsägarna genomförs först när fonden öppnar igen.

<sup>48</sup> Några fond-i-fonder som hade innehav i de fonder som stängde handeln var också tvungna att stänga.

<sup>49</sup> Detta motsvarar drygt 2,5 procent av den samlade svenska fondförmögenheten. Fonderna som stängde öppnade igen efter några dagar.

företagen att emittera nya obligationer även på primärmarknaden (se avsnittet "Företagssektorn drabbas hårt").

## Den finansiella infrastrukturen anpassar sin verksamhet så att god tillgänglighet upprätthålls

En väl fungerande finansiell infrastruktur är en förutsättning för att privatpersoner, företag och myndigheter ska kunna genomföra betalningar och transaktioner på ett säkert och effektivt sätt. Således är den finansiella infrastrukturen en central del i det finansiella systemet och en förutsättning för att detta ska fungera.

Ett utmärkande drag i den finansiella infrastrukturen är att systemen är nära sammanlänkade. Banker och andra finansiella institut är deltagare i infrastruktursystemen och systemen är i många fall även deltagare hos varandra. Detta betyder att störningar snabbt kan sprida sig i det finansiella systemet. Dessutom finns det ofta endast ett infrastruktursystem per land som kan genomföra en viss typ av transaktion. Detta innebär att aktörerna måste ha en mycket god förmåga att hantera störningar och risker för att säkerställa att deras system alltid är tillgängliga och inte sprider risker. Därför lägger Riksbanken stor vikt vid att tillgängligheten och funktionaliteten i infrastruktursystemen är god. Det gäller inte minst i det rådande läget då stressen på de finansiella marknaderna har varit hög.

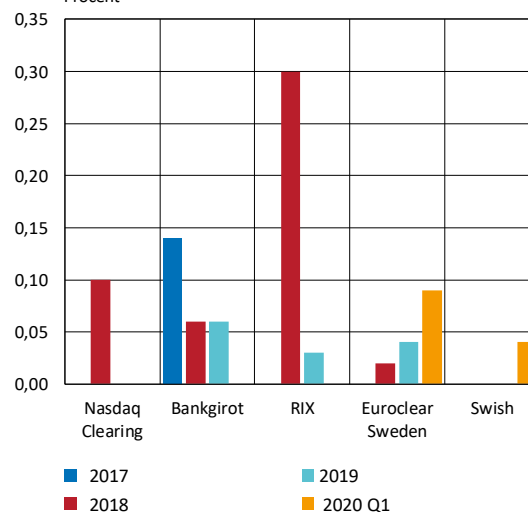
### Tillgängligheten i den finansiella infrastrukturen är hög trots en annorlunda situation

I Riksbankens övervakning av den finansiella infrastrukturen står infrastruktursystemens tillgänglighet i fokus. Det beror på att tillgängligheten är viktig för att det finansiella systemet ska fungera och den finansiella stabiliteten ska kunna upprätthållas. Under 2019 och det första kvartalet 2020 har tillgängligheten i de infrastruktursystem som Riksbanken övervakar varit hög och störningarna få (se diagram 41). Det gäller även betalningsapplikationen Swish som nu har börjat publicera siffror över sin tillgänglighet.<sup>50</sup>

### Svenska finansiella infrastrukturföretag har en långsiktig överlevnadsförmåga

Infrastrukturföretagens långsiktiga överlevnad är viktig för att säkerställa att det ska gå att genomföra betalningar och värdepapperstransaktioner, i både nuläget och framtiden. Samtidigt kan det i stressade situationer uppstå problem som leder till ekonomiska förluster. Infrastrukturföretagen måste därför ha ekonomiska förutsättningar för att hantera en

Diagram 41. 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. Avbrott i Swish är beräknat som den totala avbrottstiden för Bankgirots plattform Betalningar i Realtid, BankID och GetSwish. Notera att diagrammet endast visar tillgänglighetsiffror för Swish från och med 2020.

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

<sup>50</sup> Riksbanken påpekade i föregående stabilitetsrapport att det är angeläget att statistik om tillgänglighet och störningar för den bankägda betalningstjänsten Swish blir publik. Se *Finansiell stabilitet* 2019:2. Sveriges riksbank.

sådan situation och kunna fortsätta bedriva sina verksamheter. Infrastrukturföretagens ekonomiska förutsättningar kan mätas genom så kallade *Orderly Wind Down (OWD)*-kvoter.<sup>51</sup> Kvoterna är ett sätt att illustrera möjligheten för företagen att driva verksamheten i ett läge utan intäkter. De finansiella infrastrukturföretagen har en förhållandevis god ekonomisk ställning i nuläget (se diagram 42). Det bidrar till att infrastrukturföretagen har goda förutsättningar att upprätthålla sina verksamheter även under nuvarande omständigheter.

### Coronapandemin ställer krav på infrastrukturföretagens verksamheter

När coronaviruset fick fäste i Sverige aktiverade infrastrukturföretagen sina krisledningar. På så vis kunde de snabbt fatta beslut om nödvändiga åtgärder och säkerställa tillgängligheten. Deras snabba agerande och de väl fungerande kontinuitetsplanerna gjorde det också lättare för infrastrukturföretagen att säkra tillgången till personal och nyckelpersoner.

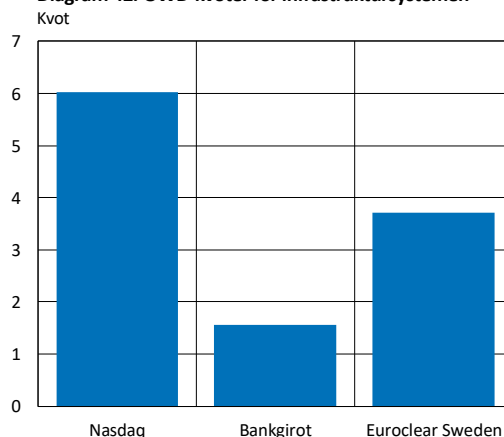
Coronapandemin har dock medfört att infrastrukturföretagen behövt göra stora anpassningar i sina verksamheter. Dessa anpassningar bidrar till att långsiktigt säkerställa systemens funktionalitet. Bland annat har infrastrukturföretagen, liksom stora delar av övriga samhället, ställt om från att arbeta på huvudkontoret till att i stor utsträckning sköta uppgifterna från alternativa arbetsplatser<sup>52</sup>, för att minska smittspridningen (se diagram 43). Trots att infrastrukturföretagen har behövt göra stora förändringar i sitt arbets sätt har de kritiska funktionerna kunnat upprätthållas. Om coronapandemin drar ut på tiden kommer det emellertid att ställa krav på uthållighet hos infrastrukturföretagen.

### Styrning och kontroll av risker i spåren av coronapandemin

Med tanke på infrastruktursystemets viktiga roll i det finansiella systemet behöver de löpande ha beredskap att identifiera och hantera operationella risker som kan påverka verksamheten.

En risk, som har blivit mer påtaglig i samband med coronapandemin, är kopplad till att flera infrastrukturföretag har utkontrakterat (eng. outsourced) delar av sin verksamhet, ofta till företag i andra länder. Detta innebär bland annat att det blir svårare att ha kontroll över hela kedjan i verksamheten. Eftersom situationen ser olika ut i olika länder kan tjänsteleverantörernas leveranser till infrastrukturföretagen påverkas. Genom att följa upp sina leverantörers beredskap kan dock företagen tydliggöra eventuella risker och vidta åtgärder för att minska dessa. Vid bristande uppföljning

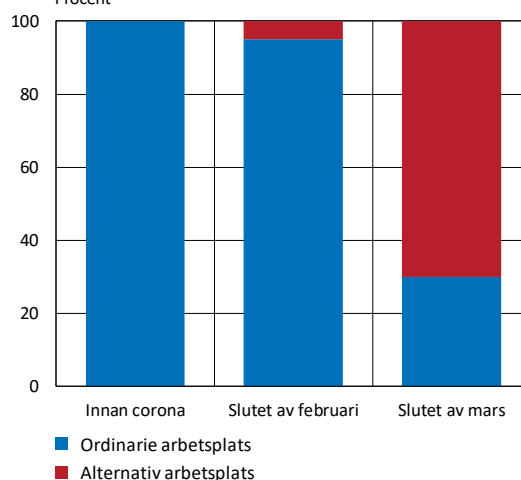
Diagram 42. OWD-kvoter för infrastruktursystemen



Anm. Orderly Wind Down (OWD)-kvoterna motsvarar infrastrukturföretagens ekonomiska ställning per 2019-12-31. 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.

Källor: Bankgirot, Euroclear Sweden och Nasdaq Clearing

Diagram 43. Uppdelning av personal under coronapandemin



Anm. Baserat på Riksbankens uppskattningar. Alternativ arbetsplats är exempelvis en andra sajt och arbete hemifrån.

Källor: Bankgirot, Nasdaq Clearing, Euroclear Sweden och RIX

<sup>51</sup> För mer information, se *Finansiell infrastruktur*, 2017. Sveriges riksbank.

<sup>52</sup> Uppdelning av personalstyrkan refereras vanligtvis till som *split operations*. I det här fallet utgörs alternativa arbetsplatser av exempelvis andra arbetsplatser och arbete hemifrån, då arbetsuppgifterna tillåter detta. Det kan även ske genom en uppdelning av huvudkontoret där olika delar av personalen har tillgång endast till specifika våningsplan eller dylikt.

ökar risken för störningar i infrastruktursystemen vilket kan påverka tillgängligheten.

I stressade situationer likt den nuvarande är det särskilt viktigt med god styrning och kontroll. Det gör det möjligt för infrastrukturföretagen att snabbt och effektivt hantera de risker som uppstår. Riksbanken har tidigare påpekat att det finns vissa brister i arbetet med styrning och kontroll.<sup>53</sup> Arbetet med att åtgärda dessa brister går i rätt riktning för både RIX och Euroclear men en del insatser återstår att göra. Därmed kvarstår till viss del de risker som tidigare lyfts fram av Riksbanken.

### Centrala motparter tar hänsyn till stora marknadsrörelser i sin riskhantering

Coronavirusets spridning har lett till stora rörelser på olika tillgångsmarknader. Bland annat har ränte-, aktie- och råvarumarknaden påverkats kraftigt (se diagram 44). Centrala motparter (CCP:ers) roll är att hantera motpartsrisk åt sina deltagare i clearing av olika derivat och repotransaktioner för att minska riskerna för det finansiella systemet. Stora rörelser på tillgångsmarknaderna påverkar CCP:er och deras deltagare eftersom CCP:er är exponerade mot marknads-, kredit- och likviditetsrisker.<sup>54</sup> Exempelvis kan risken för deltagarfällissemang öka, vilket i sin tur kan orsaka betydande förluster för såväl CCP:er som deras deltagare. Däremot tar CCP:ers riskhantering höjd för stressade marknadssituationer redan från början.

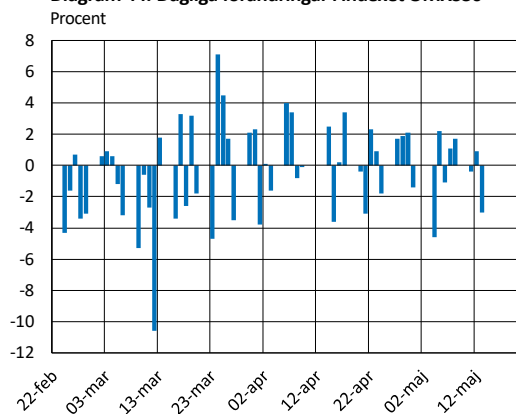
Den stress som har varit på olika finansiella marknader under det första kvartalet 2020 har ökat riske exponeringen för CCP:ers deltagare. Det har medfört att deltagare under en handelsdag har behövt lämna ytterligare säkerheter för att täcka sin riske exponering, så kallade intradags-margin calls (se diagram 45). Det kräver att deltagarna har tillgång till medel som de snabbt kan lämna som extra säkerheter. Under krisens inledande skede har alla deltagare kunnat möta kraven på fler säkerheter. Det är viktigt att marknadsaktörerna fortsatt har beredskap att lämna extra säkerheter om rörelserna på marknaden åter ökar kraftigt.

De modeller som CCP:er använder för beräkning av de säkerheter som deltagarna behöver lämna tar också hänsyn till stora marknadsrörelser. Sedan turbulensen ökade på de finansiella marknaderna har CCP:er, inklusive Nasdaq Clearing, uppdaterat sina modellparametrar ett flertal gånger, vilket är positivt (se diagram 46). Genom att justera modellparametrarna speglar modellerna de rådande finansiella riskerna bättre.

<sup>53</sup> Se *Finansiell stabilitet* 2019:2. Sveriges riksbank.

<sup>54</sup> CCP:er bidrar till att upprätthålla den finansiella stabiliteten genom att de i rollen som central motpart tar på sig en del av riskerna i finansiella transaktioner. CCP:er agerar mellanhand i finansiella transaktioner och går in som köpare till alla säljare respektive säljare till alla köpare. Som en följd av detta har de ursprungliga parterna en fordran på, eller skuld till, den centrala motparten istället för varandra. Det innebär att de motpartsriskerna som parterna skulle ha haft mot varandra överförs på den centrala motparten. Detta medför i sin tur att CCP:n är utsatt för kredit- och likviditetsrisk om någon av deltagarna inte kan fullfölja sina åtaganden.

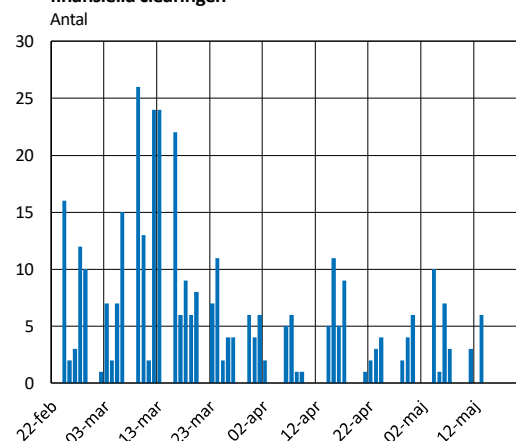
Diagram 44. Dagliga förändringar i indexet OMXS30



Anm. OMXS30 är ett index som består av Nasdaq Stockholms 30 mest omsatta aktier.

Källa: Nasdaq Clearing

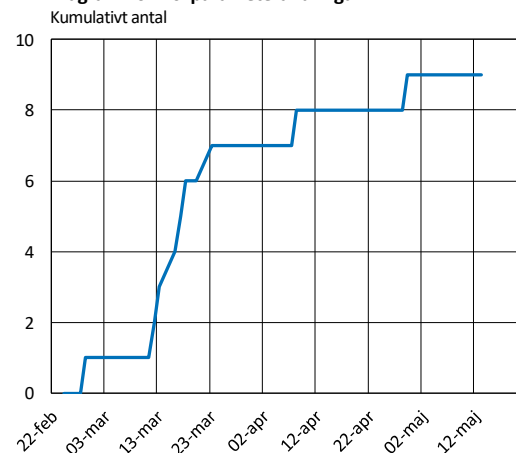
Diagram 45. Dagliga intradags-margin calls inom den finansiella clearingn



Anm. Intradags-margin call (IDMC) innebär att en deltagare måste lämna ytterligare säkerheter under handelsdagen för att täcka sin riske exponering. Detta sker när risken i deltagarens portfölj överstiger en förutbestämd nivå. Observera att diagrammet endast avser den finansiella clearingn hos Nasdaq Clearing och antalet IDMC som har skett där.

Källa: Nasdaq Clearing

Diagram 46. Riskparameterändringar



Anm. Parameterändringar avser ändringar av modellparametrar hos Nasdaq Clearing som används för att beräkna marginalsäkerhetskrav. Parametrarna ändras för att ta hänsyn till rörelser på de finansiella marknaderna. Observera att diagrammet endast avser den finansiella clearingn.

Källa: Nasdaq Clearing

## FÖRDJUPNING – Riksbankens stresstest av bankers kapital – en uppdatering

Riksbanken använder stresstester av bankers kapital för att uppskatta hur en banks ekonomiska situation påverkas under stressade förhållanden. Det är viktigt för att bedöma vilken kapacitet banker har att förse ekonomin med krediter om den ekonomiska utvecklingen försämras. Med utgångspunkt i två olika scenarier visar Riksbankens stresstest att kreditförlusterna skulle kunna öka betydligt för de fyra storbankerna<sup>55</sup> i Sverige om produktionen och huspriserna faller påtagligt och arbetslösheten stiger. I det allvarligare scenariot skulle kreditförlusterna kunna innebära en ökad risk för att kreditförsörjningen i ekonomin påverkas negativt. I ett sådant läge kan både banker och myndigheter behöva vidta åtgärder för att stötta kreditförsörjningen.

### Riksbankens stresstester bygger på ett flertal antaganden

Riksbankens stresstest av banksektorns kapital är ett så kallat top down-stresstest, vilket innebär att alla beräkningar utförs av Riksbanken.<sup>56</sup>

I stresstestet ligger ett flertal modeller till grund för beräkningarna.<sup>57</sup> Dessa modeller beskriver hur olika poster i bankernas resultat- och balansräkningar kan påverkas av ekonomisk och finansiell stress. Modellerna visar hur kapitalrelationerna i banksektorn kan utvecklas i olika scenarier. Modellen för kreditförluster baseras främst på historiska samband mellan banksystemets kreditförluster och bland annat utvecklingen av huspriser, arbetslöshet, räntor samt företagets och hushållens skulder som andel av BNP.

I Riksbankens stresstest finns det också separata modeller för räntenetto och provisionsnetto. I dessa modeller förklaras bankernas räntenetto och provisionsnetto av olika makroekonomiska och bankspecifika variabler. Därtill finns det två mekanismer som tar hänsyn till spridningseffekter som kan uppstå i det finansiella systemet.

### Stresstestet är inte en prognos

Riksbankens stresstest beaktar inte att bankerna under scenariot kan göra förändringar i sina affärsmodeller eller på olika sätt agera för att minska sina kreditförluster.

Stresstestet antar inte heller tänkbara

myndighetsåtgärder.<sup>58</sup> Resultaten av stresstestet ska därför inte ses som en prognos på kreditförluster eller kapitalrelationer. Stresstestet är i stället en analys av bankernas kapitalstyrka med utgångspunkt i dagens balansräkningar och under de specifika förutsättningar som antas i de olika scenarierna. Även om man ska vara försiktig med att dra starka slutsatser från enskilda analyser kan de ändå vägleda såväl banker som myndigheter i hur de kan behöva agera under olika stressade förhållanden.

### Olika modeller ger olika resultat

Den modell som används i Riksbankens stresstest för att uppskatta kreditförluster är känslig för vilka variabler som inkluderas och vilken historik som beaktas. I modellen påverkar husprisernas utveckling i stor utsträckning hur bankernas kreditförluster utvecklas. Detta innebär dock inte att kreditförlusterna i huvudsak kommer från bolån, utan huspriserna fungerar snarare som en indikator för den generella utvecklingen i ekonomin, framför allt fastighetspriser. Riksbankens data över bankernas kreditförluster sträcker sig tillbaka till slutet av 1980-talet och inkluderar således bankkrisen i början av 1990-talet. Under den krisen gjorde bankerna betydande kreditförluster och svensk ekonomi hade stora och långvariga problem. Metoder där huspriser inte ges lika stor vikt och där 1990-talet inte beaktas i samma utsträckning ger typiskt sett väsentligt lägre kreditförluster för bankerna.

<sup>55</sup> Med de fyra storbankerna avses i denna fördjupning Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank. I stresstestet inkluderas de fyra bankerna på koncernnivå.

<sup>56</sup> Detta skiljer sig från så kallade bottom up-stresstester i vilka bankerna själva utför beräkningarna. Detta innebär att bottom up-stresstester bygger på mer granulär data och kan ta hänsyn till fler institutspecifika egenskaper än ett top down-stresstest.

<sup>57</sup> Se D. Buncic, J. Li, P. van Santen, P. Wallin och J. Winstrand, Riksbankens metod för stresstester av bankers kapital, *Staff Memo* maj 2019. Sveriges riksbank.

<sup>58</sup> Det handlar om åtgärder för att både undvika att hamna i resolution och underlätta hanteringen om resolution ändå skulle bli oundviklig. I resolution kan myndigheter exempelvis enligt krishanteringsramverket (BRRD), som ett led i resolutionen, låta delar av bankers skulder bära förlusterna genom att använda det så kallade skuldnedskrivningsverktyget. Det innebär att vissa av bankens långgivare får sina fordringar nedskrivna eller omvandlade till aktier i banken.

## Två ekonomiska scenarier ligger till grund för stress-testerna

Förutom de modeller som har beskrivits ovan ligger även ekonomiska scenarier till grund för beräkningarna. Givet den stora osäkerheten om utvecklingen framöver publicerade Riksbanken i den penningpolitiska rapporten i april två möjliga framtida makroekonomiska scenarier (A respektive B) som sträcker sig till slutet av 2022.<sup>59</sup> I denna fördjupning uppskattas hur kreditförlusterna skulle kunna utvecklas för de fyra storbankerna i Sverige i dessa två scenarier och hur det påverkar bankernas kapitalrelationer. Utöver de antaganden om scenarierna som redogörs för i den penningpolitiska rapporten görs ytterligare antaganden i stresstesterna, bland annat vad gäller hur huspriser och aktiemarknaden utvecklas (se tabell 3 och tabell 4). Det innebär att scenarierna som stresstestet baseras på inte fullt ut kan jämföras med de som finns i den penningpolitiska rapporten.

### Betydande stress i scenarierna

De två scenarierna, scenario A (se tabell 3) respektive scenario B (se tabell 4), innefattar olika grad av makroekonomisk stress.<sup>60</sup> I scenario A minskar BNP kraftigt under 2020, för att sedan återhämta sig snabbt under de två efterföljande åren. Arbetslösheten blir högre under 2020-2021 för att sedan falla tillbaka något under 2022. Därtill antas i stresstestet att tillgångspriserna, det vill säga hus- och aktiepriser, sjunker under 2020 varefter huspriser återhämtar sig långsamt medan aktiepriser återhämtar sig snabbare.

Tabell 3. Scenario A

	2020	2021	2022
BNP	-6,9	4,6	5,0
Huspriser*	-9,5	0,5	4,2
Inflation	0,6	1,5	1,6
Arbetslöshet	8,8	9,0	8,2
Aktiepriser*	-20	18,8	5,3

Anm. BNP, huspriser och aktiepriser anges som årlig procentuell förändring. Inflation anges som årlig procentuell förändring i prisindex. Arbetslöshet anges i procent. De variabler som har asterisk i tabellerna är sådana som inte ges av scenarierna i den penningpolitiska rapporten. I modellen för stresstesterna antas att bankerna delar ut vinst till aktieägarna så länge de går med vinst och inte bryter mot kapitaltäckningsbuffertarna (se D. Buncic, J. Li, P. van Santen, P. Wallin och J. Winstrand, Riksbankens metod för stresstester av bankers kapital, *Staff Memo* maj 2019. Sveriges riksbank). Detta gäller också för vinst från 2019.

Källa: Riksbanken

I det andra scenariot, scenario B, blir förloppet mer utdraget och BNP faller mer under 2020 och återhämtningen blir långsammare. Arbetslösheten stiger mer under de två första åren men faller, precis som i scenario A, tillbaka under 2022. I stresstestet faller huspriser och

aktiepriser mer i scenario B än scenario A och återhämtar sig långsammare. Sammantaget beskriver scenario B ett mer utdraget förlopp med en större ekonomisk nedgång än scenario A. I stresstestet antas att riskpremierna ökar och att utlåningstillväxten är noll.

Tabell 4. Scenario B

	2020	2021	2022
BNP	-9,7	1,7	5,4
Huspriser*	-14,8	-13,4	7,2
Inflation	0,6	1,3	1,4
Arbetslöshet	10,1	10,4	9,3
Aktiepriser*	-30	14,3	18,8

Anm. Se anmärkningen i tabell 3.

Källa: Riksbanken

### Kreditförluster påverkar resultaten i stor utsträckning

I båda scenarierna gör bankerna betydande kreditförluster, även om de i scenario B blir mer än dubbelt så stora i absoluta tal (se tabell 5). I scenario B faller huspriser (som approximerar fastighetspriser generellt) mer än i scenario A, vilket i stor utsträckning förklarar att kreditförlusterna blir större. Bankernas intjäning sjunker något jämfört med startläget 2019.<sup>61</sup> Att intjäningen blir något lägre i scenario B än scenario A beror bland annat på sämre makroekonomisk utveckling och större börsfall. I scenario A är bankernas bruttosoliditet oförändrad jämfört med 2019. Däremot faller kärnprimärkapitalrelationen något eftersom bankernas riskvägda tillgångar ökar genom att utlåningsstocken bedöms vara mer riskfylld.<sup>62</sup> I scenario B faller bankernas bruttosoliditet till 3,4 procent och kärnprimärkapitalrelation till 11,1 procent.

Tabell 5. Resultat

	Scenario A	Scenario B
Intjäning före kreditförluster (miljarder kronor)	253	231
Totala kreditförluster (miljarder kronor)	201	476
Bruttosoliditet, 2019 och sista perioden i scenariot (procent)	5,2 / 5,2	5,2 / 3,4
Kärnprimärkapitalrelation, 2019 och sista perioden i scenariot (procent)	17,1 / 15,7	17,1 / 11,1

Anm. Se anmärkningen i tabell 3.

Källa: Riksbanken

Stresstestet indikerar att bankerna har god förmåga att hantera en makroekonomisk utveckling som den i scenario A, där den ekonomiska återhämtningen är förhållandevis snabb och fallet i huspriserna är måttligt. I scenario B, där den ekonomiska återhämtningen blir utdragen och huspriserna faller mer blir påverkan på bankernas kapitalrelationer betydligt större. Men även i

<sup>59</sup> Se *Penningpolitisk rapport*, april 2020. Sveriges riksbank.

<sup>60</sup> Scenarierna är betingade på vissa generella ekonomisk-politiska åtgärder som vidtagits av myndigheter, se *Penningpolitisk rapport*, april 2020. Sveriges riksbank.

<sup>61</sup> Beräkningarna i stresstestet utgår från fjärde kvartalet 2019 på grund av att det är det sista datum för vilket det finns utfallsdata för alla variabler. Beräkningarna tar

därmed inte hänsyn till de resultat bankerna har rapporterat för första kvartalet 2020.

<sup>62</sup> De två första åren ökar bankernas riskvägda tillgångar till följd av högre kreditrisk med 7,5 procent per år.



detta scenario ligger bankernas kapital över regelverkens minimikrav.<sup>63</sup>

### Antaganden är viktiga för resultaten

Stresstestet utgår från några förenklade antaganden, exempelvis att bankernas utlåningstillväxt är noll under scenariot och att bankerna gör aktieutdelning om de gör vinst. Om utlåningen hade ökat skulle bankernas kapitalrelationer ha blivit lägre. Om bankerna inte hade antagits dela ut sina vinster skulle kapitalrelationerna istället ha blivit högre.

Det kan också vara av intresse att jämföra resultaten i tabell 5 med resultaten från de stresstester som Riksbanken publicerade i rapporten *Finansiell stabilitet 2019:1*. De uppskattade kreditförlusterna blir lägre i detta stresstest än i det från 2019.<sup>64</sup> Stresstestet från 2019 baserades på scenarier från Europeiska bankmyndighetens (EBA) stresstester. Skillnaden i resultaten kan till stor del förklaras av husprisutvecklingen, som utvecklas betydligt sämre i EBA:s scenario än i de scenarier som beskrivs i tabell 3 och tabell 4.

### Viktigt med fortsatt god kreditförsörjning

Det finns en betydande osäkerhet kring resultaten från stresstesterna, dels vad gäller scenarierna, dels vad gäller de antaganden som görs i modellerna.<sup>65</sup> De makroekonomiska utfallen framöver kan bli både bättre och sämre än vad som antas i de två scenarierna. Dessutom kan de olika scenarierna i verkligheten påverka banksektorn både mer och mindre än vad som förutsätts i stresstestmodellerna.

Sammantaget påverkas bankerna mer negativt i scenario B än i scenario A. Om bankernas kapitalrelationer skulle minska motsvarande det som beskrivs i scenario B skulle kreditförsörjningen kunna påverkas negativt. Även om bankernas kapital i scenariot överstiger minimikraven så kan ändå enskilda banker välja att minska sin utlåning för att kompensera för ökade kreditförluster. Det är viktigt att bankerna i ett sådant läge gör vad de kan för att tillhandahålla tillräckligt med krediter till företag och hushåll. Riksbanken anser att de buffertar som bankerna har byggt upp i goda tider kan användas om det skulle behövas (se kapitlet "Sammanfattande stabilitetsbedömning"). Bankerna kan även vidta andra åtgärder för att förbättra sin kapitalsituation, till exempel att begränsa eventuella utdelningar till aktieägarna.

Om den ekonomiska återhämtningen tar lång tid och bankernas utlåningskapacitet försämras kan dock ännu

fler åtgärder behövas. I ett sådant läge kan det behövas ytterligare offentliga åtgärder för att ge stöd åt kreditförsörjningen och för att hantera problem inom banksektorn. Riksbanken är redo att bidra genom att tillhandahålla den likviditet som behövs såväl nu som om situationen skulle förvärras.

<sup>63</sup> I stresstestet redogörs för bankernas samlade kapitalsituation och olika banker påverkas olika mycket i stresstestet.

<sup>64</sup> I stresstestet i *Finansiell stabilitet 2019:1* blev bankernas totala kreditförluster 771 miljarder kronor.

<sup>65</sup> För mer information om vilka antaganden som görs i modellen se Stresstester av bankers kapital. Fördjupning i *Finansiell stabilitet 2019:1*. Sveriges riksbank.



## FÖRDJUPNING – Sammanlänkningen mellan försäkringsföretag, AP-fonder och banker via valutamarknaden

Försäkringsföretag, AP-fonder<sup>66</sup> och svenska banker kopplas samman på valutamarknaden då de genom den kan tillfredsställa varandras olika behov av valuta. Försäkringsföretagen och AP-fonderna finns på valuta-marknaden eftersom de har valt att investera i utländska tillgångar men samtidigt inte vill vara fullt exponerade mot de valutarisker som sådana investeringar medför. Bankerna finns där för att erbjuda den valuta som kunderna efterfrågar och i gengäld ta del av den finansiering i kronor som ordnas via valutamarknaden. När aktörerna ingår i en valutaaffär, där olika valutor byts mot varandra, skapas ett samspel där alla får den valuta de vill ha. När tillgången på utländsk valuta försämras så störs detta samspel. Det visar erfarenheterna från den globala finanskrisen 2008-09 och nuvarande coronapandemi. Denna fördjupning fokuserar på hur de svenska försäkringsföretagen, AP-fonderna och bankerna kopplas samman genom valutamarknaden, och vilka risker det kan innebära för den finansiella stabiliteten.

### Svenska företag behöver utländsk valuta

Sverige är en liten öppen ekonomi med stor handel med utlandet och med ett finansiellt system som är beroende av de internationella finansiella marknaderna. Dessutom är en stor del av de svenska hushållens pensioner placerade i utländska tillgångar. Det innebär att det finns ett behov hos de svenska icke-finansiella företagen och de företag som förvaltar de svenska hushållens pensionstillsättningar att få tillgång till utländska valutor och att kunna hantera valutarisk. De svenska bankerna kan hjälpa företagen med dessa behov genom att ingå olika finansiella kontrakt och genomföra transaktioner med utländsk valuta. För att kunna erbjuda sådana transaktioner behöver dock de svenska bankerna först få tillgång till utländsk valuta genom att låna den på de finansiella marknaderna.

### Ofta sämre tillgång till utländsk valuta under stressade perioder

Behovet av utländsk valuta hos olika aktörer i det finansiella systemet är dock förknippat med risker, som tenderar att materialiseras under stressade perioder. Detta illustreras inte minst av händelseutvecklingen under coronapandemin där en generell brist på amerikanska dollar försämrade de svenska bankernas möjligheter att låna dollar på de internationella finansiella marknaderna (se även kapitlet "Sårbarheter och risker i det finansiella systemet"). Även under den globala finanskrisen

2008-09 försämrades tillgången till dollar kraftigt. Såväl nu som då blev följden att det blev både svårare och dyrare för andra företag i den svenska ekonomin att få tag på dollar.

De tidigare erfarenheterna och det svenska finansiella systemets höga grad av utlandsberoende gör det viktigt att förstå både hur sammanlänkningarna mellan de olika aktörerna i det svenska finansiella systemet ser ut och hur problem i en del av kedjan lätt kan spridas till andra delar. I den här fördjupningen fokuserar vi på hur de svenska försäkringsföretagen, AP-fonderna och bankerna kopplas samman genom valutamarknaden, och vilka risker det kan innebära för den finansiella stabiliteten.

### De svenska försäkringsföretagen och AP-fonderna placerar stora tillgångar i utländsk valuta

För att skydda sig ekonomiskt mot olika typer av risker respektive för att pensionsspara betalar svenska sparare och försäkringstagare löpande in premier och sparande i kronor till försäkringsföretagen. Dessa tillgångar kallas placeringstillgångar och är ett kapital som försäkringsföretagen förvaltar för att kunna leva upp till sina åtaganden.<sup>67</sup> Även de statliga AP-fonderna förvaltar tillgångar (buffertkapital), men där är syftet istället att kunna hantera de skillnader som kan uppstå mellan årets inbetalade pensionsavgifter och årets utbetalningar i det statliga pensionssystemet.<sup>68</sup>

Vid utgången av fjärde kvartalet 2019 uppgick de svenska försäkringsföretagens placeringstillgångar till drygt 5 400 miljarder kronor. Motsvarande belopp för AP-

<sup>66</sup> AP-fonderna är allmänna pensionsfonder som funnits i Sverige sedan 1960-talet. De har ändrat karaktär, namn och inriktning genom åren. Den nuvarande uppdelningen skapades 2001.

<sup>67</sup> En del av placeringstillgångarna förvaltas av kunderna själva (exempelvis fondförsäkringar).

<sup>68</sup> Dessutom förvaltar Sjunde AP-fonden pensionsmedel åt svenska folket inom ramen för premiepensionssystemet.

fondernas tillgångar var cirka 1 700 miljarder kronor.<sup>69</sup> Tillsammans motsvarar de två aktörernas tillgångar cirka 140 procent av Sveriges BNP. Nästan alla tillgångar är placerade i aktier och obligationer i olika valutor. Vid utgången av fjärde kvartalet 2019 var drygt 30 procent<sup>70</sup> av försäkringsföretagens placeringstillgångar (1 054 miljarder kronor) och cirka 65 procent av AP-fondernas tillgångar (1 106 miljarder kronor) i utländsk valuta (se diagram 47).

### Utländska placeringar sprider riskerna...

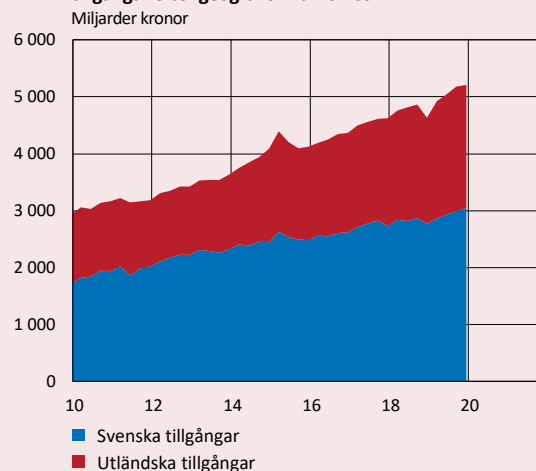
Att försäkringsföretagen och AP-fonderna placerar i utländska tillgångar beror på att de vill diversifiera sina tillgångar för att sprida riskerna och potentiellt höja den riskjusterade avkastningen.<sup>71</sup> På så sätt får också deras försäkringstagare och pensionssystemet tillgång till en global marknad och den avkastning som det kan innebära. Dessutom har aktörerna tillsammans så stora tillgångar att det kan bli svårt för dem att investera tillräckliga summor på vissa svenska tillgångsmarknader utan att påverka prisbildningen i alltför stor utsträckning.

### ... men ger samtidigt upphov till valutarisk

Delar av försäkringsföretagens och AP-fondernas tillgångar (placeringar) är alltså i utländsk valuta. Samtidigt är deras skulder, det vill säga de åtaganden som de har till försäkringstagare och pensionssystemet, nästan uteslutande i kronor. Skillnaden i valuta mellan tillgångar och skulder ger upphov till *valutarisk*, det vill säga risken att göra förluster i det fall att valutakurserna utvecklas ofördelaktigt.

För att minska eller undvika sådana valutarisker kan försäkringsföretagen och AP-fonderna *valutasäkra* sina utländska placeringar, det vill säga begränsa sin valutarisk, genom olika finansiella transaktioner med banker.

Diagram 47. Försäkringsföretagens och AP-fondernas tillgångar efter geografisk härkomst



Anm. Försäkringsföretagens egna fondinnehav och försäkringstagarnas fondförsäkringar har exkluderats med anledning av det som nämns i fotnot 70. Dessa innehav uppgick till drygt 1 900 miljarder kronor vid utgången av fjärde kvartalet 2019 och kan inte var för sig separeras efter härkomst i underliggande data. AP-fonderna definieras enligt fotnot 69.

Källa: SCB

### Regelverk och interna riktlinjer syftar till att minska valutarisken

Försäkringsföretagen valutasäkrar framför allt sina placeringar i utländska obligationer och endast en mindre andel av placeringarna i utländska aktier.<sup>72</sup> Regelverken säger inte att försäkringsföretagen måste valutasäkra en viss andel av sina utländska innehav. Däremot minskar sådan valutasäkring försäkringsföretagens risker och därmed får de också lägre kapitalkrav. Många försäkringsföretag har även själva valt att begränsa sådan valuta-exponering i sina interna placeringsriktlinjer.

För AP-fonderna är situationen annorlunda då de lyder under ett annat regelverk än försäkringsföretagen. Av AP-fondernas (Första till Fjärde AP-fonden) tillgångar får högst 40 procent vara utsatt för valutarisk.<sup>73</sup> Till skillnad från försäkringsföretagen måste de således begränsa sitt utländska innehav till 40 procent eller valutasäkra överstigande andel.

<sup>69</sup> Definierat som "sociala trygghetsfonder", vilket egentligen är ett bredare begrepp. Det inkluderar AP-fonderna i det allmänna pensionssystemet (dvs. Första-Fjärde och Sjätte AP-fonderna), men även den traditionella försäkringen inom premiepensionssystemet samt vissa andra tillgångar och skulder som Pensionsmyndigheten förvaltar inom premiepensionssystemet (dock ej fondtorget eller Sjunde AP-fonden).

<sup>70</sup> Siffran är exklusive fondförsäkring, eftersom dessa tillgångar vanligtvis inte valutasäkras (försäkringstagarna väljer själva vilka fonder de vill placera i ifrån det utbud som respektive försäkringsföretag tillhandahåller och bär således själva placeringsrisken), och egna fondinnehav, eftersom dessa tillgångar inte kan separeras

efter geografisk härkomst (utöver tillsammans med fondförsäkringarna i underliggande data).

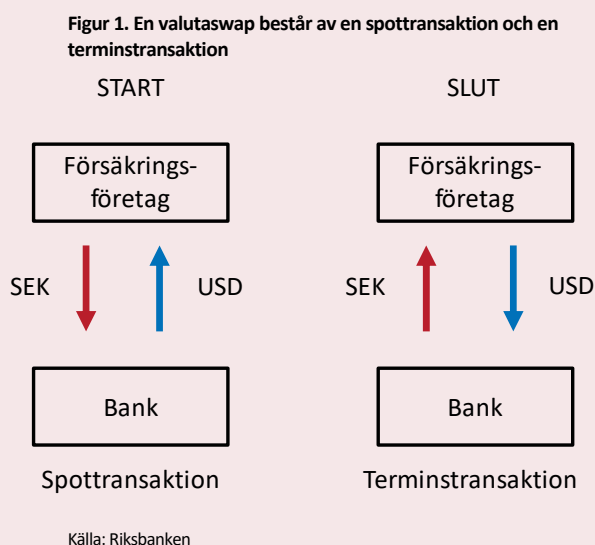
<sup>71</sup> Riskjusterad avkastning är avkastning med hänsyn till hur mycket risk man tagit för att uppnå denna avkastning.

<sup>72</sup> Det beror på att valutakursrisken anses hög i förhållande till den avkastning som obligationerna ger. Men för aktier så anses i stället aktiekursrisken vara högre än valutakursrisken, varför många aktörer bedömer att ingen eller endast låg valutasäkring är nödvändig.

<sup>73</sup> Lagen (2000:192) om allmänna pensionsfonder (AP-fonder).

### Valutamarknaden används för valutasäkring

För att kunna köpa utländska tillgångar och samtidigt minska eller undvika valutarisk väljer alltså försäkringsföretagen och AP-fonderna att valutasäkra sina utländska placeringar genom olika finansiella transaktioner med banker. Ett vanligt derivatinstrument i sådana transaktioner är en valutaswap.<sup>74</sup> En valutaswap består av både ett köp och en försäljning av samma valutarpar (exempelvis USD/SEK) men vid två olika tillfällen (se figur 1).



När ett försäkringsföretag eller en AP-fond får in nya premier som de vill placera i utländska tillgångar behöver de ingå i en valutaswap om de vill undvika den valutarisk som placeringen medför.<sup>75</sup> Försäkringsföretaget köper då först utländsk valuta, exempelvis dollar, från en bank i utbyte mot kronor genom en spottransaktion. Sedan använder försäkringsföretaget den utländska valutan till att köpa exempelvis en utländsk obligation. Samtidigt som denna spottransaktion ingås inträder försäkringsföretaget även i ett terminskontrakt där det i framtiden förbinder sig att sälja tillbaka den utländska valutan till banken i utbyte mot kronorna. När terminskontraktet förfaller ska försäkringsföretaget alltså lämna tillbaka den utländska valutan och banken ska lämna tillbaka kronorna. Man kan säga att valutaswappen i detta exempel innebär att försäkringsföretaget har lånat utländsk valuta och banken

<sup>74</sup> Begreppet valutaswap används synonymt med *FX-swap* i denna fördjupning. Utöver sådana swappar finns det även *cross-currency basis-swappar* (CCY-swappar), vilka har längre löptider och även inkluderar räntebetalningar under kontraktets löptid. CCY-swappar används i mycket mindre utsträckning mellan nämnda aktörer och berörs därför inte vidare i denna fördjupning.

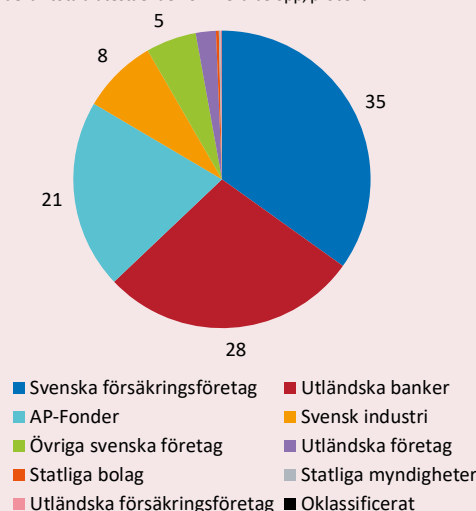
<sup>75</sup> Att använda valutaswappar tar dock inte bort alla risker. Om en aktör önskar att valutasäkra en tillgångs värde på 100 dollar med en valutaswap så är det endast det initiala beloppet som är valutasäkrat genom swappen, eventuell värdestegring hos tillgången omfattas inte av valutasäkringen. Därtill finns det *refinansieringsrisk* kopplad till valutaswapparna, förutsatt att de är tänkta att förnyas när de förfaller, vilket är risken att inte kunna få tillgång till en ny valutaswap när den ska förnyas alternativt att valutaswappen är dyrare att ingå vid den tidpunkten. Ju kortare löptid

har lånat kronor under en viss tid mot säkerhet i den andra valutan.<sup>76</sup>

### Vanligt med valutaswappar med kort löptid

Storbankerna i Sverige är ofta motparter till försäkringsföretagen och AP-fonderna i valutaswappar (se diagram 48). Trots att försäkringsföretagen och AP-fonderna ofta placerar i utländska tillgångar med mycket långa löptider<sup>77</sup> använder de oftast valutaswappar med 3-4 månaders löptid för att valutasäkra sådana placeringar (se diagram 49). Det finns sannolikt flera skäl till denna skillnad i löptid. Ett sådant är att det ofta är dyrare för kunderna att ingå valutaswappar med längre löptider.<sup>78</sup> Samtidigt vill försäkringsföretagen och AP-fonderna ha flexibilitet så att de vid behov kan justera sina valutasäkrade utländska placeringar. Det får de i större utsträckning när de använder kortare valutaswappar.

**Diagram 48. Storbankerna i Sveriges motparter i valutaswappar**  
Andel av totala utestående nominella belopp, procent



Anm. Med valutaswappar avses här både enskilda terminstransaktioner och valutaswappar (där en spot- och en terminstransaktion kombineras). Diagrammet baseras enbart på valutaswappar där storbankerna i Sverige säljer dollar i utbyte mot kronor. Storbankernas valutaswappar med varandra är exkluderade. "Oklassificerat" är motparter som var för sig har en liten andel av totala utestående nominella belopp. Sektorindelningen är subjektivt gjord. Baserat på utestående kontrakt per 2019-09-30.

Källa: Riksbanken

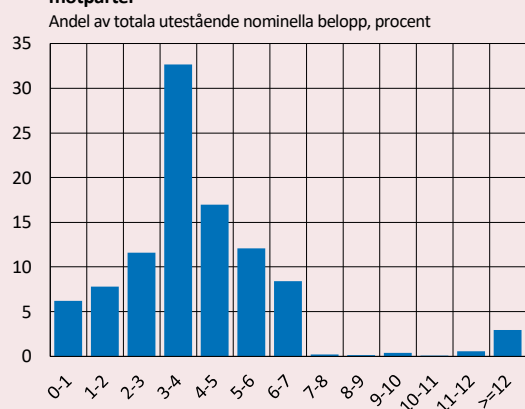
på valutaswappen desto mer påtaglig blir refinansieringsrisken, eftersom man måste refinansiera sig oftare.

<sup>76</sup> Eftersom en valutaswap är ett finansiellt derivat tas inte den skuld som kontraktet genererar upp på balansräkningen. Den påverkar därför inte skuldsättningen.

<sup>77</sup> De svenska försäkringsföretagens räntebärande innehav består till allra största del av obligationer, det vill säga inte kortare räntebärande värdepapper.

<sup>78</sup> Kostnaden/intäkten för att låna/låna ut valuta genom en valutaswap beror på förhållandet mellan spot- och terminskursen för det aktuella valutarparet. Terminskurserna påverkas i sin tur av sådant som ränteskillnader samt utbud och efterfrågan på valutorna på olika löptider. Ofta kan det vara enklare och billigare för bankerna att låna upp utländsk valuta på kortare löptider, vilket då kan leda till högre priser på valutaswappar på längre löptider.

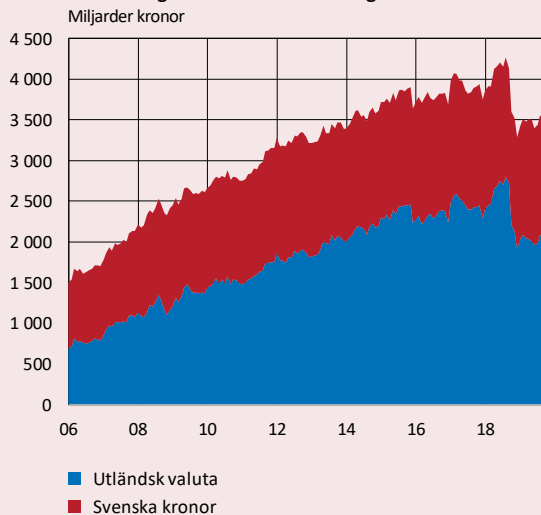
**Diagram 49. Löptider mätt i månader för de valutaswappar som försäkringsföretagen och AP-fonderna ingår med alla sina motparter**



Anm. Med valutaswappar avses här både enskilda terminstransaktioner och valutaswappar (där en spot- och en terminstransaktion kombineras). Valutaswappar inom alla olika valutapar ingår. Den första stapeln avser kontrakt som har en initial löptid kortare än en månad. Baserat på utestående kontrakt per 2019-09-30.

Källa: Riksbanken

**Diagram 50. Marknadsfinansiering via svenska moder- och dotterbolag för storbankerna i Sverige**



Anm. Storbankernas utländska dotterbolag omfattas ej av diagrammet. Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank ingår i diagrammet. Volymen marknadsfinansiering i utländsk valuta minskade från den 1 oktober 2013 eftersom Nordea flyttade sitt moderbolag till Finland.

Källor: SCB och Riksbanken

### Bankerna lånar upp utländsk valuta som de omvandlar till kronor

För det finansiella systemet som helhet har pensions-sparandet inneburit att Sverige placerar kapital långfristigt utomlands (positiv bytesbalans). Därmed flödar en del av

kapitalet ut ur det svenska finansiella systemet. En anledning till att de svenska bankerna lånar utomlands kan således vara att hushållens pensionssparande till viss del sker i tillgångar i utländsk valuta.<sup>79</sup>

I praktiken hämtar alltså de svenska bankerna tillbaka kapitalet som placerats i utlandet när de finansierar sig i utländsk valuta. En del av detta sker genom att bankerna emitterar certifikat i utländsk valuta som ofta köps av utländska penningmarknadsfonder. Denna utländska valuta kan bankerna sedan erbjuda sina kunder, som försäkringsföretag och AP-fonder, att låna genom valutaswappar. Som diagram 50 visar är bankernas marknadsfinansiering i utländsk valuta betydande och har ökat sett över en längre tid.

Genom dessa transaktioner kan bankerna förse sina stora kunder med diverse tjänster och produkter som dessa efterfrågar, exempelvis valutaswappar. På så sätt stärker de affärsrelationerna med sina stora motparter. Genom valutaswapparna får bankerna i sin tur tillgång till relativt förmånlig finansiering i kronor.<sup>80</sup>

### Valutaswappar länkar samman aktörer med motsatta intressen

I figur 2 sammanfattas de flöden och samman-länknings som uppstår mellan försäkringsföretag och banker när de ingår transaktionerna beskrivna ovan.

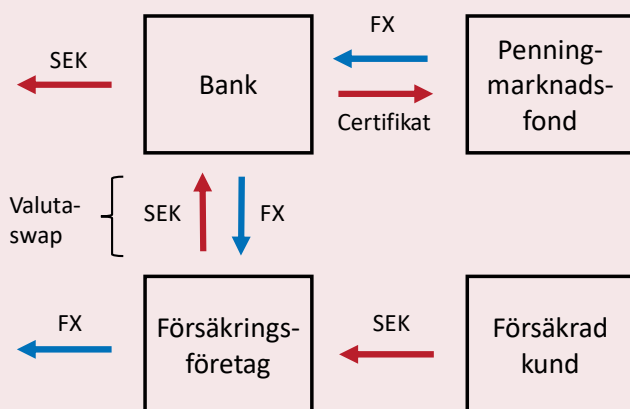
I exemplet emitterar en bank ett certifikat i utländsk valuta (FX) med en löptid på 3 månader som en utländsk penningmarknadsfond investerar i. Banken får då utländsk valuta som den omvandlar till kronor (SEK) genom en valutaswap med 3 månaders löptid med ett försäkringsföretag. Försäkringsföretaget får då tillgång till utländsk valuta som det kan köpa utländska tillgångar för och banken kan använda kronorna till att finansiera tillgångar i kronor. När valutaswappen ingås förbinder sig parterna också att betala tillbaka båda valutorna om 3 månader.

För att summera kan man alltså se det som att bankerna, försäkringsföretagen och AP-fonderna, genom valutaswapparna, ingår i ett samspel med varandra där samtliga aktörer får den valuta de behöver. Försäkrings-tagarna och pensionssystemet får ta del av potentiell avkastning från utländska placeringar utan att ta någon egentlig valutarisk. Bankerna får i sin tur möjlighet att förse sina kunder med en produkt som de efterfrågar och får dessutom tillgång till finansiering i kronor.

<sup>79</sup> Se C. Nilsson, J. Söderberg och A. Vredin (2014), Det kollektiva pensionssparandets betydelse i det svenska finansiella systemet, *Ekonomisk kommentar* nr. 3. Sveriges riksbank.

<sup>80</sup> I exempelvis diagram 2 i diagramappendix och diagram 29 i denna rapport framgår att det historiskt sett varit billigare för bankerna att få tillgång till kronor genom att först låna upp dollar och omvandla till kronor genom valutaswappar jämfört med att direkt låna upp till Stibor 3 månader.

Figur 2. Schematisk bild som illustrerar de flöden och sammanlänknings som uppstår mellan försäkringsföretag och banker när de ingår typiska valutaswaptransaktioner



Anm. Pilarna som representerar valutaswappen visar den riktning som flödena har när valutaswappen ingås. När valutaswappen förfaller går flödena tillbaka åt motsatt håll.

Källa: Riksbanken

### Systemet är sårbart vid finansiell stress

I normala tider fungerar detta samspel oftast utan några problem. Försäkringsföretagen, AP-fonderna och bankerna förnyar sina valutaswappar med varandra i genomsnitt var tredje eller fjärde månad utan att förutsättningarna förändras särskilt mycket. När störningar uppstår på de globala finansmarknaderna kan dock bankerna få sämre tillgång till dollar och den bristen kan i sin tur spilla över på valutaswapmarknaden. Det är nämligen framför allt dollar som är en av valutorna i dessa typer av swappar.

I ett stressat läge utgör den korta löptiden på valutaswapparna och bankernas kortsiktiga finansiering i utländsk valuta en risk och gör systemet sårbart.

### Vårens oro på de finansiella marknaderna har illustrerat sårbarheterna

Under den pågående coronapandemin och stressen på de globala finansiella marknaderna har vissa av de amerikanska penningmarknadsfonderna<sup>81</sup> haft stora utflöden eftersom investerare valde att ta ut pengar ur fonderna när osäkerheten ökade. Det ledde till att fonderna blev ovilliga att investera i bankernas dollar-

certifikat.<sup>82</sup> När bankernas tillgång till dollar försämrades globalt påverkade det i sin tur de kunder till bankerna som hade ett behov av dollar. Detta blev påtagligt inte minst på valutaswapmarknaden där priserna för att låna dollar mot andra valutor genom valutawappar steg kraftigt.<sup>83</sup>

I Sverige märktes detta genom att försäkringsföretag och AP-fonder omsatte lägre belopp per valutaswap än normalt under den här perioden. Därtill förkortades löptiderna från normalt 3-4 månader till endast några dagar eller veckor samtidigt som priset för att låna dollar via valutaswappar steg. Flera icke-nordiska banker, som i normala tider är vanliga motparter till försäkringsföretagen i valutaswapparna, minskade samtidigt sin aktivitet på den svenska valutaswapmarknaden under stressen.

På grund av stressen på de globala finansiella marknaderna valde Federal Reserve att tillföra dollar i det finansiella systemet samt att utöka och inrätta swapavtal<sup>84</sup> mellan Federal Reserve och andra centralbanker, däribland Riksbanken. Swapavtalen gjorde det möjligt för andra centralbanker att sätta upp egna dollarfaciliteter och inom EU var det framför allt ECB:s dollarfacilitet som ökade tillgången på dollar. Genom åtgärderna kunde den mest akuta situationen globalt avväjas. Dessa åtgärder bidrog även till att förbättra villkoren på valutaswapmarknaden i Sverige för svenska försäkringsföretag och AP-fonder.

### Hur drabbas försäkringsföretagen om valutaswapparna inte längre kan förnyas?<sup>85</sup>

Valutaswapmarknaden stängdes aldrig ner helt under finanskrisen och det har inte heller skett nu under coronapandemin. Om valutaswapmarknaden hade stängt hade försäkringsföretagen varken kunnat ingå i nya eller förnya befintliga valutaswappar, och därmed inte kunnat få tillgång till dollar på det sättet. Nedan beskrivs förenklat tre olika alternativ med utgångspunkt i ett sådant mer allvarligt scenario.

#### Alternativ 1: Försäkringsföretagen söker sig till icke-nordiska banker för att låna utländsk valuta

I ett läge där det uppstår finansiell stress som framför allt påverkar nordiska banker, skulle försäkringsföretagen i

<sup>81</sup> De penningmarknadsfonder som investerar i kortfristiga företagspapper, benämnda som "prime money-market funds", har haft stora utflöden. Övriga penningmarknadsfonder som primärt investerar i statspapper har upplevt stora inflöden under perioden.

<sup>82</sup> Se exempelvis S. Avdjiev, E. Eren och P. McGuire, Dollar funding costs during the Covid-19 crisis through the lens of the FX swap market, *BIS Bulletin*, No. 1 april 2020. Bank for International Settlements.

<sup>83</sup> Priset på en valutaswap avspeglar, som nämndes i fotnot 78, skillnaden mellan termins- och spotkursen för ett valutapar. Skillnaden påverkas bland annat av ränteskillnader (enligt det så kallade ränteparitetsvillkoret). Under den här perioden fanns det under en tid kraftiga avvikelser från räntepariteten. Se exempelvis S. Avdjiev, E. Eren och P. McGuire, Dollar funding costs during the Covid-19 crisis through the lens of the FX swap market, *BIS Bulletin*, No. 1 april 2020. Bank for International Settlements.

<sup>84</sup> Genom möjligheten att skapa inhemsk valuta kan Riksbanken enkelt låna ut kronor, men Riksbanken kan däremot inte skapa utländsk valuta. För att låna ut amerikanska dollar måste Riksbanken först förvärva dem, till exempel genom att växla kronor till dollar, sälja finansiella tillgångar denominerade i dollar eller genomgå repoavtal. Riksbanken kan också låna via Riksgälden. En annan möjlighet är att Riksbanken ges möjlighet att få låna direkt från Federal Reserve genom ett swapavtal. Ett swapavtal innebär att en valuta växlas till en annan under en i förväg bestämd tidsperiod och i enlighet med vissa villkor.

<sup>85</sup> I detta avsnitt undersöks vilka olika val försäkringsföretagen står inför när det blir svårt att förnya valutaswappar. För AP-fonderna gäller i princip samma val, med undantag att de inte kan välja att lämna valutaexponering överstigande 40 procent av tillgångarna öppen enligt den lagstiftning som de lyder under.



stället enbart kunna vända sig till icke-nordiska banker (företrädevis amerikanska banker om det handlar om dollar) för att förnya sina valutaswappar och på så sätt få tag på utländsk valuta.<sup>86</sup>

Hur ett sådant scenario skulle spelas upp är svårt att veta på förhand, men det är inte självklart att det är möjligt för försäkringsföretagen att ingå nya valutaswappar med icke-nordiska banker. När en icke-nordisk bank gör en sådan valutaswap med ett försäkringsföretag så lånar banken ut utländsk valuta och får in kronor. Men om den icke-nordiska banken inte har någon egen balansräkning i kronor, exempelvis en portfölj med utlåning i kronor, är det troligt att banken vill bli av med kronorna som den får in genom valutaswappen.

För att bli av med kronorna skulle det vara naturligt för den banken att, i sin tur, ingå i en annan valutaswap med en nordisk bank.<sup>87</sup> I sådant fall skulle den icke-nordiska banken låna ut kronor till den nordiska banken och ta emot utländsk valuta. Men i en situation där de nordiska bankerna inte har möjlighet eller intresse av att ingå valutaswappar med svenska försäkringsföretag är det rimligt att anta att de också kommer att ha minskade möjligheter att ingå i valutaswappar med icke-nordiska banker. Det är därmed oklart hur benägna icke-nordiska banker skulle vara att ingå valutaswappar med de svenska försäkringsföretagen i ett sådant läge.

#### *Alternativ 2: Försäkringsföretagen omvandlar valutor på spotmarknaden*

Om försäkringsföretagen inte lyckas förnya sina valutaswappar med de nordiska bankerna eller de icke-nordiska bankerna (alternativ 1), förfaller de. Då får försäkringsföretagen tillbaka de kronor som de lånat ut och ska betala tillbaka den utländska valutan som de lånat till banken.

Försäkringsföretagen kan i en sådan situation växla kronor till utländsk valuta på spotmarknaden och på så sätt betala tillbaka den utländska valutan till banken. Försäkringsföretaget fullföljer därmed det bindande kontraktet som en valutaswap är och stänger positionerna mot banken. Noterbart är dock att en sådan växling på spotmarknaden kan bli väldigt stor i förhållande till de volymer som normalt omsätts där och detta kan göra att kronan försvagas. Växlingen kan således få stor påverkan på prisbildningen på spotmarknaden beroende på hur

många, och vilka, försäkringsföretag som behöver göra sådana växlingar.

När försäkringsföretaget har betalat tillbaka den utländska valutan och stängt valutaswappen är de utländska placeringarna inte längre valutasäkrade. Försäkringsföretaget har alltså en öppen valutaposition, det vill säga tillgångar i utländsk valuta och skulder i kronor, och riskerar därmed att göra förluster om valutakurserna framöver utvecklas ofördelaktigt. Hur sannolikt det är att försäkringsföretagen skulle välja att ha stora öppna positioner är svårt att säga på förhand och valet påverkas bland annat av kapitalkrav, egna interna riktlinjer<sup>88</sup> och företagets riskaptit. Hur länge positionen i så fall skulle behöva vara öppen kan också vara av betydelse.

#### *Alternativ 3: Försäkringsföretagen avyttrar utländska placeringar*

När valutaswappen med banken förfaller får försäkringsföretaget tillbaka de kronor som det har lånat ut och ska betala tillbaka den utländska valutan till banken. Försäkringsföretaget behöver alltså få tag i utländsk valuta för att återbetala dessa till banken som ett alternativ till att växla till sig utländsk valuta på spotmarknaden (alternativ 2) kan försäkringsföretaget i stället välja att sälja delar av sina utländska tillgångar.

Vilka utländska tillgångar som försäkringsföretaget i det här fallet väljer att sälja för att kunna återbetala den utländska valutan till banken beror på flera olika faktorer, exempelvis vilken typ av stress som uppstått på de finansiella marknaderna och vilka tillgångsslag som drabbats av stressen.

Om oplanerade försäljningar har föregåtts av ett prisfall på tillgångarna skulle det kunna medföra betydande realiserade förluster för försäkringsföretagen.<sup>89</sup> För försäkringsföretag som redan innan det stressade scenariot hade låga solvens- eller trafikljuskvoter<sup>90</sup> kan detta få extra negativa effekter. Stora försäljningar av tillgångar från ett större kollektiv av aktörer kan även bidra till en negativ spiral med ytterligare prisfall, särskilt på mindre marknader eller där likviditeten är låg, och därmed förvärrad finansiell oro.

<sup>86</sup> Vissa av de svenska försäkringsföretagen ingår regelbundet en del av sina valutaswappar med utländska banker i tider utan finansiell stress.

<sup>87</sup> Den utländska banken kan också välja att deponera kronorna hos den svenska bank där de har sitt konto för kronor.

<sup>88</sup> Försäkringsföretagens interna riktlinjer kan begränsa hur mycket valutarisk deras placeringar får ha och därmed också påverka försäkringsföretagens agerande i en sådan situation.

<sup>89</sup> Försäkringsföretagen redovisar sina tillgångar till *verkligt värde*, det vill säga marknadsvärderade vid varje redovisningstillfälle. Så länge de inte avyttras realiserar dock inte eventuella förluster.

<sup>90</sup> Solvenskvot är ett mått som avser att mäta hur väl försäkringsföretagen klarar sina åtaganden till försäkringstagarna. Trafikljuset är ett tillsynsverktyg som sätter den kapitalbuffert ett försäkringsföretag håller (tillgångar minus skulder) i förhållande till ett beräknat kapitalbehov som beror på försäkringsföretagets exponeringar mot olika risker.



### Hur påverkas svenska banker i ett sådant scenario?

Som beskrivits ovan får svenska banker tillgång till finansiering i kronor som lånas ut av försäkringsföretag och AP-fonder genom valutaswappar. Om swappar inte längre ingår har försäkringsföretagen och AP-fonderna dessa kronor kvar, och bankerna får inte längre in kronorna den vägen. Eftersom det vid varje tillfälle finns en given mängd kronor i det svenska betalsystemet kommer kronorna att komma in till bankerna på andra sätt istället, det vill säga bankerna kommer totalt sett ha tillgång till samma mängd kronor. Tillgången på kronor kan dock komma att omfördelas mellan bankerna. Hur de olika bankerna påverkas beror på hur mycket kronor de får in, vilka aktörer de får in dem från, vilket pris som ställs samt hur väl likviditeten kan fördelas mellan bankerna.<sup>91</sup>

### Valutaswappar med längre löptider skulle vara positivt för den finansiella stabiliteten

Den här fördjupningen har inte syftat till att utröna vare sig vilken fördelning mellan svenska och utländska tillgångar som skulle vara optimal för försäkringsföretagen och AP-fonderna eller de optimala graderna av valutasäkring. Den har i stället utgått från hur situationen ser ut idag med nuvarande balansräkningar som utgångspunkt. Vi har beskrivit hur försäkringsföretagen och AP-fonderna har långfristiga utländska tillgångar som de vill valutasäkra genom att ingå i valutaswappar på korta löptider. De svenska och nordiska bankerna är stora motparter i dessa swappar, vilket i sin tur bygger på att de löpande kan låna utländsk valuta på finansmarknaderna. Att ingå i de transaktioner som beskrivits här skapar ekonomisk vinning för aktörerna, men ger samtidigt upphov till sårbarheter i det svenska finansiella systemet.

Under mars blev situationen på de globala finansiella marknaderna ansträngd vilket även påverkade den svenska valutaswapmarknaden. Trots det fick de svenska försäkringsföretagen och AP-fonderna i stort sett tillgång till de dollar som de hade behov av och behövde därmed inte i någon större utsträckning sälja sina utländska tillgångar eller ta mer valutarisk. Bankerna kunde därmed förse sina kunder med dessa tjänster under perioden. Men eftersom de finansiella marknaderna fungerade sämre globalt blev även villkoren för de svenska valutaswapparna sämre än under normala förhållanden, exempelvis med högre priser och kortare löptider. Under våren erbjöd Federal Reserve swapavtal med andra centralbanker i syfte att fler centralbanker skulle ges möjlighet att få ut billiga dollar i det finansiella systemet. Men trots att Riksbanken under våren har erbjudit sina penningpolitiska motparter dollarlån, till räntor som

mestadels varit lägre än på de finansiella marknaderna, så har lånen än så länge inte kommit det svenska finansiella systemet till godo.

När oron kopplad till coronapandemin är förbi skulle det vara positivt för det finansiella systemet som helhet med en utveckling där försäkringsföretagen och AP-fonderna ingår valutaswappar med längre löptider. Valutaswappar med längre löptider skulle ge försäkringsföretagen och AP-fonderna mer andrum i en stressad situation eftersom de då inte skulle behöva förnya valutaswapparna lika ofta. Bankerna, som är motparter i swapparna, skulle då även få mer incitament att förlänga löptiden på sin utländska finansiering, med motsvarande positiva effekt som följd.

Olika typer av åtgärder skulle kunna leda till att det blir vanligare med längre löptider. Till exempel skulle ökade transparenskrav, där aktörer öppet måste redovisa sina löptider, kunna bidra till en ökad medvetenhet om riskerna med korta löptider och därigenom skapa incitament att förlänga dem. En annan åtgärd skulle kunna vara att reglera försäkringsföretagen och AP-fonderna i syfte att begränsa deras löptidsrisker i olika valutor. Utöver direkta krav är det även möjligt att skapa incitament med regelverk. Försäkringsföretagen gynnas idag kapitalkravsmässigt av valutasäkring. I dessa regleringar skulle större incitament till längre valutasäkring kunna ges.

Med åtgärder av karaktären som nämnts här kan aktörerna under normala tider bygga upp större säkerhetsmarginaler inför perioder av finansiell stress.

<sup>91</sup> I. Hilander, Storbankernas kortfristiga upplåning i utländsk valuta och deras användning av den kortfristiga valutaswapmarknaden, *Penning- och valutapolitik* 2014:1. Sveriges riksbank.

## FÖRDJUPNING – En ny referensränta – vägen framåt

Referensräntor fyller en viktig funktion i det finansiella systemet i Sverige och i andra länder. De gör det möjligt att standardisera prissättningen av finansiella produkter och används av en rad olika aktörer på de finansiella marknaderna. Men i ljuset av den globala finanskrisen som bröt ut 2008 och den manipulation av den brittiska referensräntan Libor som uppdagades 2012, har förtroendet för traditionella referensräntor skadats. Det blev startpunkten för ett omfattande internationellt reformarbete. I denna fördjupning beskriver vi varför Riksbanken har beslutat att börja publicera en ny referensränta på den kortaste löptiden i svenska kronor. Här finns också en internationell utblick på regleringar och andra centralbankers arbete på området. Vidare redogör vi för de utestående frågor som diskuteras internationellt och som även Riksbanken behöver ta ställning till framöver. Det handlar dels om huruvida de nya referensräntorna också kan skapas för längre löptider – och i så fall hur det ska gå till, dels om hur en övergång från traditionella referensräntor till nya referensräntor praktiskt kan gå till.

### Referensräntor fyller en viktig funktion i det finansiella systemet

En referensränta fungerar som ett riktmärke, eller ett basvärde, när finansiella kontrakt prissätts. Referensräntor används bland annat vid prissättning av räntederivat, valutaderivat och obligationer.<sup>92</sup> De används också vid prissättning av rörliga lån riktade till hushåll och företag. Exempelvis kan i en del länder en bolånekunds kontraktsvillkor utformas som referensräntan på tre månaders löptid med ett påslag för risk som är specifik för kontraktet och bland annat beror på storleken på bolånet och kundens inkomst. Kundens kostnader för lånet går upp om referensräntan stiger, och ner om referensräntan faller.

Traditionellt har så kallade interbankräntor (eng. Interbank Offered Rates, IBORs) använts som referensräntor. IBOR är de räntor som banker kräver av varandra för kortfristiga lån utan säkerheter. De speglar alltså bankernas kostnad för att låna pengar. Eftersom bankerna behöver finansiera sin utlåning är det rimligt att det är bankernas kostnader för att ta upp lån som fungerar som bas i prissättningen av bankernas krediter. Kostnaderna avspeglas därmed i referensräntorna. De traditionella referensräntorna har dock beräknats på bankernas bud eller bedömningar av räntor och inte på faktiska transaktioner. Över tid har banker i lägre grad lånat av varandra (utan säkerheter) vilket har medfört att det finns färre transaktioner att basera buden på.<sup>93</sup>

I Sverige används i dagsläget interbankräntan Stibor, Stockholm Interbank Offered Rate, som referensränta.

Stibor definieras som de räntor som Stiborbankerna<sup>94</sup> i genomsnitt anger att de kan erbjuda varandra för lån utan säkerhet i svenska kronor. Stibor publiceras för sex olika löptider inom spannet ett dygn (T/N) till sex månader. Totalt användes Stibor under 2017 som bas i lån och finansiella kontrakt till ett utestående bruttobelopp på cirka 60 000 miljarder kronor.<sup>95</sup> Eftersom referensräntor har en så central funktion på finansmarknaderna är det viktigt att de är trovärdiga och rättvisande.

### Minskat förtroende globalt för referensräntor efter finanskrisen 2008-09

Under den globala finanskrisen som bröt ut 2008 försämrades likviditeten på interbanklånemarknaden avsevärt och det bidrog till att göra aktörerna osäkra på om referensräntorna verkligen avspeglade marknadsförhållandena. När transaktionerna är få behöver nämligen de inrapporterande bankerna göra en bedömning av vad som i det rådande marknadsläget vore en rimlig ränta för icke-säkerställda lån på den aktuella löptiden. Den bedömningen blir bankens inrapporterade bud, som sedan ligger till grund för beräkning av referensräntan.

När referensräntor beräknas baserat på inrapporterade bud finns också en risk för manipulation. Under den så kallade Liborskandalen under 2012 uppdagades det att flera internationella banker, för att gynna sig själva eller enskilda anställda, hade manipulerat referensräntan Libor. Libor är inte bara en referensränta för brittiska pund utan den beräknas också för flera andra

<sup>92</sup> Ett derivatinstrument är ett värdepapper vars värde är kopplat till värdet på en underliggande tillgång, som till exempel valutor, räntor eller råvaror.

<sup>93</sup> När det sker få interbanktransaktioner måste bankerna som ska lämna bud i stället utgå från kostnaden för sina andra finansieringskällor och utifrån det bedöma vad som vore en rimlig interbankränta.

<sup>94</sup> Stiborbankerna är Danske bank, Handelsbanken, Länsförsäkringar bank, Nordea, SBAB Bank, SEB och Swedbank.

<sup>95</sup> Av detta utgjorde cirka 4 000 miljarder kronor lån till hushåll och företag 2017. Se Referensräntor i förändring, *FI-analys* nr. 14, nov 2018. Finansinspektionen. Idag används dock inte Stibor som bas i utlåning till hushåll, men däremot i många fall i företagslån och i lån till bostadsrättsföreningar.

valutor, däribland amerikanska dollar (USD Libor). Brittiska och amerikanska myndigheter bötfällde flera banker till följd av Liborskandalen. Denna skandal, men också det faktum att antalet interbanktransaktioner minskat över tid, ledde till att förtroendet för traditionella referensräntor sjönk globalt.

### Internationella principer och regelverk för att främja referensräntornas tillförlitlighet

Det har tagits flera internationella initiativ för att stärka förtroendet för, och tillförlitligheten i, referensräntor. Den internationella organisationen för värdepapperstillsyn, Iosco, gav under 2013 ut en rapport som innehåller 19 principer.<sup>96</sup> Principerna innefattar bland annat vilka data som bör ligga till grund för beräkningar av referensräntan, inklusive hur dokumentationen och transparensen kring beräkningarna ska se ut, samt krav på att administratören övervakar och ser över kontrollsystem och rutiner. Senare samma år fick Financial Stability Board (FSB) i uppdrag att fortsätta arbetet med översynen av referensräntorna. FSB lämnade två huvudsakliga rekommendationer: dels att IBOR skulle reformeras (bland annat så att faktiska transaktioner i högre grad används som underlag i beräkningarna), dels att alternativa (helt transaktionsbaserade) referensräntor skulle tas fram som komplement till IBORs.

Ioscos principer och FSB:s rekommendation om att reformera IBORs låg sedan till grund för det regelverk för referensräntor som svenska marknadsaktörer är bundna att följa, nämligen EU:s så kallade benchmarkförordning<sup>97</sup> som trädde i kraft 2018. Genom förordningen ställs det krav både på de banker som rapporterar in data och på de aktörer som baserat på inrapporterade data beräknar och publicerar en referensränta. Enligt förordningen bör den aktör som är utsedd att administrera referensräntan, när så är möjligt, använda transaktionsbaserade uppgifter som underlag i beräkningen av räntan. I förordningen påpekas dock att detta ibland inte är möjligt, eller lämpligt, särskilt om det enbart finns få faktiska transaktioner på den aktuella löptiden. Expertbedömningar är därför fortsatt tillåtna, men förordningen ställer särskilda krav på rapportörer som använder denna metod när IBORs beräknas.

### Andra centralbanker har åtagit sig att publicera nya referensräntor

I linje med FSB:s rekommendation att ta fram transaktionsbaserade alternativa referensräntor har flera centralbanker tagit på sig ansvaret för att publicera nya referensräntor på den kortaste löptiden. Sådana räntor

har bedömts vara de mest tillförlitliga eftersom det görs fler interbanktransaktioner med kort löptid än med lång (eller, med andra ord, bankerna lånar oftare pengar av varandra på kort än på lång löptid). Sedan våren 2018 publicerar exempelvis centralbankerna i Storbritannien och USA nya transaktionsbaserade referensräntor vid namn Sonia (Sterling overnight indexed average) respektive Sofr (Secured overnight financing rate). Sedan hösten 2019 publicerar även ECB en transaktionsbaserad referensränta med namnet €STR (Euro Short Term Rate). Även centralbankerna i Japan och Kanada beräknar och publicerar en ny transaktionsbaserad referensränta, se tabell 6.

Tabell 6. Internationella referensräntor; gamla och nya

Gammal referensränta	Ny referensränta	Löptid	Administratör
Corra	Enhanced Corra	O/N	Bank of Canada
GBP Libor	Sonia	O/N	Bank of England
JPY Libor & Tibor	Tonar	O/N	Bank of Japan
Euribor & Eonia	€STR	O/N	ECB
USD Libor	Sofr	O/N	Fed New York
Stibor	"Namn"	O/N	Riksbanken

Anm. Riksbankens nya referensränta är ännu inte namngiven.

Källa: Centralbankernas webbplatser

De nya referensräntorna har börjat användas i derivatkontrakt och på värdepappersmarknader, och användningen ökar allt mer. Exempelvis är det redan lika stor andel swappar på den brittiska derivatmarknaden som använder Sonia som bas som de som använder Libor som bas. Även i USA ökar användningen av den nya referensräntan. Som exempel kan nämnas att den första Sofr-baserade värdepapperiseringen av bolån gavs ut av Ginnie Mae under våren 2019 (eng. *Real Estate Mortgage Investment Conduit, REMIC*). Sofr används också i obligationer med rörlig ränta. Det samlade värdet av sådana obligationer överstiger 300 miljarder dollar.<sup>98</sup>

Övergången till nya referensräntor går dock långsammare på lånemarknaden. Exempelvis används fortsatt huvudsakligen Libor vid långivning i Storbritannien.

### Riksbanken kommer framöver att börja publicera en ny referensränta på den kortaste löptiden

I december 2019 beslutade Riksbanken att börja beräkna och publicera en ny referensränta i svenska kronor. Den

<sup>96</sup> Principerna antogs av både FSB och G20 hösten 2013.

<sup>97</sup> Europaparlamentets och rådet förordning (EU) nr 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.

<sup>98</sup> *FSB Reforming major interest rate benchmarks: Progress report*, december 2019. Financial Stability Board.

ungefärliga tidplanen som meddelades då var att börja publicera en preliminär ny referensränta under första halvåret 2020, för att därefter börja publicera den slutliga referensräntan under andra halvåret 2020. Till följd av coronapandemins effekter på svensk ekonomi och svenska finansiella marknader skjuts testperioden och publiceringen av referensräntan fram i tiden. Den nya referensräntan kommer i stället att introduceras när förutsättningarna är bättre för att få marknadens nödvändiga engagemang och granskning under testperioden. Riksbanken kommer att i god tid meddela innan en preliminär ränta börjar publiceras.

Den nya referensräntans löptid kommer att vara den kortaste, nämligen den ränta som aktörer på dagslånemarknaden betalar när de lånar av varandra från en dag till en annan (O/N, *overnight*). Riksbankens beslut att börja beräkna och publicera en ny referensränta hade föregåtts av en remiss med positivt gensvar från samtliga respondenter.<sup>99</sup>

Anledningen till att den nya referensräntan kommer att avse den kortaste löptiden är att den behöver baseras på så många transaktioner som möjligt för att bli trovärdig. Riksbanken vill alltså undvika att några få transaktioner eller aktörer dominerar hela räntebildningen. I Sverige sker flest transaktioner, och lånas de största volymerna, just på dagslånemarknaden (*overnight*) där banker och andra aktörer lånar av varandra. Dessutom är det, som nämndes ovan, internationell standard att de centralbanker som har börjat publicera referensräntor gör det för den allra kortaste löptiden.

Riksbankens nya referensränta svarar närmast mot Stibors kortaste ränta som har löptiden nästa bankdag till dagen efter (eng. *tomorrow/next*). En viktig skillnad är att Stiborräntorna fortsatt beräknas på bankernas bud vilka, när det saknas transaktioner, baseras på bankernas bedömningar. Riksbankens nya referensränta kommer däremot endast att beräknas på faktiska transaktioner.

### En kort referensränta svarar dock inte fullt ut mot behoven

Fördelen med de nya referensräntorna är att de är fullt ut transaktionsbaserade och att det därmed inte finns något behov av bedömningar. Men eftersom de nya referensräntorna är transaktionsbaserade har de väldigt korta löptider. Som tidigare nämnts sker det i dagsläget inte tillräckligt många transaktioner för att det ska gå att beräkna den nya referensräntan på längre löptider än den allra kortaste. Det gäller inte bara i Sverige utan även i många andra länder. Det här innebär att de nya referensräntorna inte rakt av kan ersätta de traditionella

referensräntorna, eftersom de senare finns även för längre löptider.

Om nya referensräntor på sikt helt ska kunna ersätta dagens referensräntor behöver troligen även de nya räntorna tas fram för längre löptider. I denna fråga pågår mycket arbete internationellt. För svensk del används referensräntan Stibor framför allt med löptiden tre månader, vilket är den ränta som förekommer i flest finansiella kontrakt.<sup>100</sup> Det kan därför framöver uppkomma önskemål även i Sverige om att den nya referensräntan ska tas fram för längre löptider. I så fall bör en svensk metod för detta, om möjligt, vara i linje med den internationella praxis som utvecklas.

### Olika metoder för att skapa längre referensräntor

Att skapa längre transaktionsbaserade referensräntor är dock inte alldeles enkelt. För att de ska vara tillförlitliga måste de inte bara beräknas på faktiska transaktioner, utan på tillräckligt många faktiska transaktioner. Internationella diskussioner om hur de nya korta referensräntorna kan användas för att skapa referensräntor på längre löptider har mynnat ut i två huvudspår: sammansatta räntor respektive framåtblickande räntor som baseras på handlade derivatkontrakt.

#### Sammansatta räntor

Ett sätt att skapa längre referensräntor är att beräkna sammansatta räntor (eng. *compounded rates*) baserade på korta referensräntor. En sammansatt ränta (kallas också ränta-på-ränta) räknas ut i efterhand, exempelvis på de senaste tre månadernas ränteutfall. Fördelen med den här metoden är att det är enkelt att beräkna en sådan ränta. Det finns dock olika sätt att göra beräkningen. Resultaten kan till exempel variera på grund av avrundningar eller på olika sätt att hantera helgdagar. Detta kan tala för att administratören som tillhandahåller *overnight*-räntan även borde tillhandahålla en för marknaden gemensam metod för att beräkna sammansatta räntor baserade på räntehistoriken.

Nackdelen med sammansatta räntor är att den som lånar pengar med exempelvis tre månaders löptid får veta sin finansieringskostnad först vid betalningsdagen om tre månader. Det kan jämföras med att en aktör som tar ett lån med tre månaders IBOR som bas redan från början vet vilket totalbelopp som ska betalas tillbaka om tre månader, eftersom räntan är känd i förväg.

<sup>99</sup> Remiss från Sveriges riksbank, *Riksbankens roll i att tillhandahålla en referensränta*, Dnr 2019-00912.

<sup>100</sup> *Stibor - årsberättelse 2019*, Financial Benchmarks Sweden.

### Framåtblickande räntor

Det andra sättet att skapa längre referensräntor är att använda handlade derivatkontrakt i beräkningen. I ett sådant derivatkontrakt betalar den ena parten den kortfristiga räntan och den andra betalar en fast ränta med längre löptid, exempelvis tre månaders ränta.<sup>101</sup> Priset (räntan) för att ge ett lån på tre månader speglar marknadens förväntningar om hur den kortaste räntan ska utvecklas under de tre kommande månaderna. För att man ska kunna beräkna en tillförlitlig framåtblickande ränta måste det finnas tillräckligt stor handel med derivat.

Fördelen med framåtblickande, istället för sammansatta, räntor är att betalningsflödena är kända på förhand. En framåtblickande ny referensränta skulle därmed ha löptider som bättre motsvarar de referensräntor som används i dag (däribland Stibor). Nackdelen är att derivatmarknaderna, varken i Sverige eller i de flesta andra länder, i dagsläget är tillräckligt stora för att kunna ligga till grund för tillförlitliga framåtblickande referensräntor.

Allt eftersom användningen av den nya referensräntan på den kortaste löptiden ökar kan det komma att öka efterfrågan på nya derivat. Det kan därför inte uteslutas att en framtida derivatmarknad, med sin bas i Riksbankens nya referensränta, skulle kunna bli större än dagens derivatmarknad. Om efterfrågan blir tillräckligt stor kan det framöver vara möjligt att beräkna och publicera framåtblickande referensräntor på längre löptider utifrån dessa derivat.

### Flera centralbanker arbetar med att ta fram de nya referensräntorna på längre löptider

Den amerikanska centralbanken började i mars 2020 publicera sammansatta referensräntor på löptiderna en, tre och sex månader samt ett index (30-, 90-, och 180-dagars "SoFr averages" samt ett "SoFr index").<sup>102</sup> Samtidigt har USA och andra länder uttryckt planer på att främja framväxt av marknader för derivat som skulle möjliggöra att framöver beräkna en framåtblickande ränta.<sup>103</sup>

I Storbritannien bedömer Bank of England att derivatmarknaderna kommer att vara tillräckligt stora för att en framåtblickande ränta ska kunna beräknas. Men de framhåller samtidigt att det finns indikationer från marknaden om att en framåtblickande ränta ändå inte är

det mest önskvärda. Att använda sammansatta räntor ses nämligen som en enklare lösning som i de allra flesta fallen ger tillräcklig säkerhet om framtida betalningar. Bank of England kommer från och med juli 2020 att börja publicera ett index som gör att marknadsaktörerna kan beräkna sammansatta räntor för olika valda löptider baserat på räntehistorik.<sup>104</sup>

Sammanfattningsvis börjar det växa fram en standard bland centralbanker om att även beräkna och publicera sammansatta räntor baserat på den nya referensräntan.<sup>105</sup>

### Framtiden för de traditionella referensräntorna är osäker

En utestående fråga som diskuteras internationellt är hur framtiden ska se ut för de traditionella referensräntorna, alltså Stibor och andra IBORs, i ljuset av de nya referensräntornas entré. En del i denna fråga är hur IBORs rent praktiskt ska kunna fasas ut mot bakgrund av att de används i många långfristiga kontrakt, och till stora belopp. Övergången behöver ske på ett kontrollerat sätt.

Ansvariga myndigheter i Storbritannien har slagit fast att den nya referensräntan inte bara ska komplettera utan helt ersätta Libor. Den brittiska myndighet som utövar tillsyn över Libor, Financial Conduct Authority (FCA), har nämligen meddelat att den inte kommer kräva att bankerna lämnar bud för Liborberäkningen efter 2021. Det beskedet innebär troligen att Libor inte kommer att publiceras efter 2021 (eftersom flera av de banker som rapporterar bud till Libor har bötfullts har incitamenten för att bidra med bud minskat). Även Bank of England har agerat för att understödja övergången från Libor. Bland annat kommer Bank of England att från och med april 2021 i sin utlåning till bankerna göra högre värderingsavdrag (eng. *haircuts*) på säkerheter som har koppling till Libor.<sup>106</sup> Från och med slutet av 2021 kommer Bank of England inte längre att acceptera säkerheter med koppling till Libor.<sup>107</sup> Bank of England har även meddelat att de kommer att överväga att använda tillsynsverktyg för att uppmuntra övergången från Libor om det går för långsamt. I mitten av mars 2020 meddelade FCA, Bank of England och den lokala brittiska arbetsgruppen för alternativa referensräntor att den övergripande tidplanen för utfasning av Libor ligger fast, vilket innebär att aktörerna inte kan räkna med att Libor publiceras efter

<sup>101</sup> I dagsläget finns så kallade STINA-swappar där parterna byter basen Stibor tomorrow/next mot exempelvis en tremånaders fast ränta. I framtiden skulle ett sådant swapkontrakt kunna inrättas men med basen utbytt mot Riksbankens nya referensränta med löptiden overnight.

<sup>102</sup> New York Fed:s webbplats, publicerat 12 februari 2020. Se länk: [https://www.newyorkfed.org/markets/operating\\_policy\\_200212#footnote1](https://www.newyorkfed.org/markets/operating_policy_200212#footnote1).

<sup>103</sup> Se exempelvis länk:

<https://www.federalreserve.gov/newsevents/speech/quarles20180719a.htm>.

<sup>104</sup> Bank of England, Andrew Hauser (executive director, Markets), *Turbo-charging sterling LIBOR transition: why 2020 is the year for action – and what the Bank of England is doing to help*, 26 februari 2020.

<sup>105</sup> Även i Schweiz har den lokala arbetsgruppen för nya referensräntor rekommenderat att man ska skapa längre räntor genom att beräkna sammansatta

räntor, och att, när så är möjligt, använda dessa i stället för CHF Libor.

Administratören av referensräntan meddelar på sin webbplats att de kommer att publicera ett index för att beräkna referensräntan Saron sammansatt för längre löptid.

<sup>106</sup> Bank of Englands webbplats, uppdaterad 7 maj 2020. Se länk: <https://www.bankofengland.co.uk/markets/eligible-collateral>.

<sup>107</sup> Bank of England, Andrew Hauser (executive director, Markets), *Turbo-charging sterling LIBOR transition: why 2020 is the year for action – and what the Bank of England is doing to help*, 26 februari 2020.



2021.<sup>108</sup> Däremot har coronavirusets framfart medfört att olika delmoment i utfasningen har försenats.<sup>109</sup>

Även företrädare för centralbanken i USA har framhåvt hur viktigt det är att användningen av Libor i dollar ersätts med nya referensräntor i god tid innan slutet av 2021.<sup>110</sup>

I euroområdet kommer den traditionella referensräntan för längre löptider (Euribor) att finnas kvar men beräknas med en ny metod. Den befintliga referensräntan för den kortaste löptiden (Eonia) kommer däremot att försvinna och ersättas med den nya referensräntan €STR.<sup>111</sup> Andra länder där myndigheterna för närvarande anser att de traditionella räntorna inte ska ersättas utan finnas kvar parallellt med de nya är exempelvis Australien, Kanada och Japan.<sup>112</sup>

I Sverige har i dagsläget inga beslut fattats om att sluta publicera Stibor. Enligt benchmarkförordningen måste administratören av Stibor (som klassas som en så kallad kritisk referensränta) ansöka om auktorisation före utgången av 2021. Det är FI som avgör om Stibor och dess administratör uppfyller förordningens krav och därmed kan auktoriseras.

Sammanfattningsvis kommer troligen IBORs och de nya referensräntorna att leva parallellt under kommande år.

### Vägen framåt i Sverige

Internationellt har förtroendet för traditionella referensräntor skadats och som ett svar på det pågår arbete i många länder med att ersätta, eller komplettera, dessa räntor med nya transaktionsbaserade referensräntor. Svenska finansiella marknader har ett stort inslag av gränsöverskridande handel och är därför väldigt beroende av hur utländska marknader fungerar. Sverige kan inte stå utanför den globala trenden att använda nya transaktionsbaserade referensräntor, utan ramverket omkring de svenska referensräntorna måste anpassas till förändringarna i omvärlden. En sådan anpassning är att Riksbanken framöver, i likhet med flera andra centralbanker världen över, kommer att publicera en ny referensränta på den kortaste löptiden. Den nya referensräntan kommer att baseras fullt ut på transaktioner till skillnad från Stibor som baseras på bud.

När Riksbanken börjar beräkna och publicera den nya referensräntan kommer den i ett första skede att komplettera Stibor. Den nya referensräntan kan användas i samtliga kontrakt där en referensränta på den kortaste

löptiden är lämplig som bas. Om den nya referensräntan anses vara mer trovärdig och robust kan den därmed ersätta Stibor på den kortaste löptiden.

Till att börja med är det framför allt marknadens efterfrågan som kommer att styra hur brett den nya referensräntan används. Ett omedelbart användningsområde i närtid är som en så kallad fallback-ränta i kontrakt. Benchmarkförordningen ställer nämligen krav på att det ska finnas en plan för det fall att den i kontraktet använda referensräntan (exempelvis Stibor) skulle sluta tillhandahållas; ett sätt att leva upp till kravet är att det finns en annan ränta att falla tillbaka på.

Ett annat användningsområde är i handel med valutainstrument. I det fall en bank handlar med valutainstrument där det ena benet i transaktionen kopplas till en utländsk ny referensränta är det troligt att motparten kommer att kräva att även det svenska benet i transaktionen kopplas till en motsvarande svensk ny referensränta. Bankföreningens arbetsgrupp för referensräntor anser att det är bra att även Sverige får en transaktionsbaserad referensränta, så det fortsatt är möjligt att i Sverige göra affärer med parter i de större valutaområden där nya referensräntor har tagits fram.<sup>113</sup> Stibor är nämligen inte jämförbar med exempelvis Sonia eller Sofr, men det kommer Riksbankens nya referensränta att vara.

Framöver behöver Riksbanken ta ställning till de utestående frågorna: dels längre löptider för de nya referensräntorna, dels hur övergången till de nya referensräntorna ska gå till. Riksbanken kommer löpande att följa, och delta i internationella diskussioner kring, framväxten av internationell praxis på dessa områden. Om det framöver bedöms finnas ett behov av en längre referensränta för marknaden i svenska kronor framstår det som en pragmatisk lösning att börja med att publicera sammansatta räntor, som centralbankerna i Storbritannien och USA gör.

<sup>108</sup> Se <https://www.fca.org.uk/news/statements/impact-coronavirus-firms-libor-transition-plans>.

<sup>109</sup> Se <https://www.bankofengland.co.uk/media/boe/files/markets/benchmarks/rfr/rfrwg-further-statement-on-the-impact-of-coronavirus-on-timeline-for-firms-libor-transition-plans.pdf>.

<sup>110</sup> New York Fed, John Williams (chief executive officer), *Remarks at Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA)*, 15 juli 2019.

<sup>111</sup> Eonia är den traditionella referensräntan på den kortaste löptiden (dagslån). Euribor är den traditionella referensräntan på lite längre löptider, den publiceras för löptiderna en respektive tre veckor samt sex respektive tolv månader.

<sup>112</sup> FSB *Reforming major interest rate benchmarks: Progress report*, december 2019. FSB.

<sup>113</sup> Se Bankföreningens webbplats, flik AGAR (Arbetsgruppen Alternativa Räntor).



## ORDLISTA

**Belåningsgrad:** Låntagarens skuld i relation till marknadsvärdet på säkerheten för lånet. För ett hushåll med ett lån där bostaden är stället som säkerhet motsvarar belåningsgraden skulden dividerat med bostadens marknadsvärde.

**Bolånetak:** En lånebegrensning för hur stort en låntagares bolån får vara i förhållande till bostadens värde.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**LCR, Liquidity Coverage Ratio** eller **likviditetstäckningsgrad:**

Likviditetsmått definierat av Baselkommittén som mäter en banks förmåga att hantera ett stressat nettokassaflöde 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 företags eller en organisations betalningsförmåga på kort sikt.

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

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

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

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

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

**Penningmarknad:** Marknad bestående av banker och andra finansinstitut som tar emot kortfristig inlåning och ger kortfristig utlåning, från en dag upp till ett år.

**Penningmarknadsfond:** Fond som placerar i korta räntepapper, det vill säga räntepapper med en återstående löptid som är kortare än ett år.

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

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

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

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

**Räntenetto:** Ränteintäkter från utlåning minus räntekostnader för upp- och inlåning.

**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 bolagens tillgångar är i relation till skulderna, där skulderna främst utgörs av deras totala åtaganden.

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

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

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

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

**Värdepapperisering:** En metod för att omvandla illikvida lån till obligationer.





**SVERIGES RIKSBANK**  
103 37 Stockholm  
(Brunkebergstorg 11)

Tel 08-787 00 00  
Fax 08-21 05 31  
registratorn@riksbank.se  
[www.riksbank.se](http://www.riksbank.se)



PRODUKTION SVERIGES RIKSBANK  
ISSN 1404 - 2193 (tryckt)  
ISSN 1654 - 5966 (online)