

Finansiell stabilitet

2023:1



Riksbankens rapport Finansiell stabilitet

Riksbankens rapport Finansiell stabilitet publiceras två gånger om året. I rapporten presenterar Riksbanken sin samlade bedömning av riskerna i och hoten mot det finansiella systemet och värderar systemets motståndskraft mot dessa. Arbetet med stabilitetsanalysen är därmed direkt kopplat till Riksbankens uppgift att övervaka det finansiella systemet och målet om att bidra till att det är stabilt och effektivt. 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 17 maj och den 31 maj 2023. Rapporten finns tillgänglig på Riksbankens webbplats www.riksbank.se. Rapporten tar hänsyn till utvecklingen till och med den 26 maj 2023.

Riksbanken och finansiell stabilitet

En förutsättning för att ekonomin ska fungera och växa är att det finansiella systemet fungerar väl.¹ Det innebär att systemet ska kunna förmedla betalningar, omvandla sparande till finansiering och hantera risker, samt vara tillräckligt motståndskraftigt för att fortsätta att göra detta. Men systemet är känsligt eftersom dess centrala delar är sårbara. Exempelvis finansierar bankerna sin verksamhet på kort löptid men lånar ut på längre löptider, vilket gör dem beroende av allmänhetens och marknadens förtroende. Om detta går förlorat kan allvarliga problem snabbt uppstå. Aktörerna i det finansiella systemet är dessutom sammanlänkade med varandra, exempelvis genom att de lånar av varandra, finansierar sig på samma marknader eller har likartad verksamhet. Problem som uppstår hos en aktör, på en marknad eller i ett system, kan därför snabbt sprida sig, såväl direkt som via farhågor om att liknande aktörer också ska få problem.

En kris i det finansiella systemet riskerar att leda till omfattande ekonomiska och sociala kostnader. Det finansiella systemets betydelse i kombination med dess sårbarhet gör att staten har ett särskilt intresse av att förebygga hot mot den finansiella stabiliteten. Banker och andra marknadsaktörer har nämligen inte själva incitament att fullt ut ta hänsyn till de stabilitetsrisker som de kan ge upphov till. Om en kris inträffar kan staten också behöva ingripa, vilket i så fall bör ske till en så låg kostnad som möjligt.

Riksbanken ska, enligt riksbankslagen, bidra till att det finansiella systemet är stabilt och effektivt.² En central uppgift för Riksbanken är därför att övervaka det finansiella systemet. Det innefattar att identifiera risker för allvarliga störningar eller betydande effektivitetsförluster, bedöma om det finansiella systemet är stabilt och effektivt samt redovisa bedömningarna. Riksbanken har också en särskild uppgift att övervaka den finansiella infrastrukturen och annan verksamhet som är av särskild betydelse för den finansiella infrastrukturen i Sverige. I denna rapport redovisar Riksbanken sina analyser och bedömningar om det finansiella systemets stabilitet och effektivitet två gånger per år.

Riksbanken har även viktiga likviditetsstödande uppgifter vid en eventuell finansiell kris. Riksbanken kan, för att motverka en allvarlig störning i det finansiella systemet i Sverige, erbjuda likviditetsstöd till ett eller flera finansiella företag eller marknader. Övervakningen av det finansiella systemet är central också för att Riksbanken ska kunna agera snabbt och effektivt vid en eventuell finansiell kris.

Riksbanken delar ansvaret för att bidra till att det finansiella systemet är stabilt och effektivt med Finansdepartementet, Finansinspektionen och Riksgälden. Samspelet mellan myndigheterna är centralt både i det förebyggande arbetet och vid eventuell krishantering. Även samarbetet med myndigheter i andra länder är viktigt, eftersom de finansiella företagen ofta är gränsöverskridande.

¹ Det finansiella systemet avser banker och andra finansiella aktörer, samt finansiella marknader och den infrastruktur i form av tekniska system som krävs för att göra betalningar och utbyta värdepapper. Till systemet räknas även det finansiella regelverket i form av lagstiftning, regleringar och andra normer.

² Lag (SFS2022:1568) om Sveriges riksbank.

Innehållsförteckning

1	Sammanfattande stabilitetsbedömning	6
2	Sårbarheter och risker i det finansiella systemet	15
2.1	Det makrofinansiella läget i omvärlden	16
2.2	Företagssektorn	24
2.3	Hushållssektorn	37
2.4	Banksystemet	49
2.5	Andra finansiella aktörer	66
2.6	Den finansiella infrastrukturen	74
	FÖRDJUPNING – Cyberrisker och finansiell stabilitet	79
	FÖRDJUPNING – Nya riksbankslagen ger tydligare mandat att verka för finansiell stabilitet	84
	Ordlista	90

I KORTHET – Riksbankens stabilitetsbedömning



Den höga inflationen och de högre räntorna utmanar stabiliteten i det globala finansiella systemet. Det senaste året har det också uppstått olika krisartade händelser, där myndigheter har behövt sätta in åtgärder för att undvika en möjlig finanskris. Inte minst under våren då det uppstod stora problem för banker i USA och Schweiz. Det illustrerar att sårbarheter kan blottläggas när de ekonomiska förutsättningarna förändras snabbt och oväntat, och att det är svårt att förutse var problem kan dyka upp. Riskerna i det globala finansiella systemet är förhöjda.



Det svenska finansiella systemet har överlag fungerat väl även under tider av oro på globala finansiella marknader. Det finns dock sårbarheter, som länge präglade svensk ekonomi, som nu medför utmaningar. Det gäller inte minst de högt skuldsatta fastighetsföretagen och bankernas stora exponering mot sektorn, men även hushållens höga skuldsättning.



Fastighetsföretagen pressas av de högre räntorna, dels för att deras finansieringskostnader har ökat, dels för att värdet på deras fastigheter faller. Riksbanken anser att det är viktigt att företagen fortsätter att göra anpassningar för att stärka sina balansräkningar. Bankerna har också en viktig roll, dels genom att upprätthålla försörjningen av krediter till livskraftiga företag, dels genom att inom ramen för sin kreditgivning ställa krav på att fastighetsföretagen vidtar åtgärder för att minska sina finansiella risker.



Hushållens skuldsättning och deras korta räntebindningstider kan medföra risker för stabiliteten i makroekonomin och i ett dåligt scenario för den finansiella stabiliteten. Riksbanken anser att det behövs strukturella reformer för att bostadsmarknaden ska fungera bättre och bidra till en långsiktigt hållbar skuldutveckling. Det är därtill viktigt att behålla amorteringskraven och bolånetaket.



Mot bakgrund av rådande riskbild, och givet bankernas viktiga roll i kreditförsörjningen, är det särskilt viktigt att de slår vakt om sitt goda utgångsläge. Riksbanken anser att storbankerna bör sträva efter att ha marginaler utöver kapital- och likviditetskraven, exempelvis genom att vara återhållsamma med stora utdelningar och aktieåterköp. På detta sätt värnar de också förtroendet hos sina finansiärer.



Både svenska och utländska stabilitetsvårdande myndigheter måste vara vaksamma på utvecklingen och stå redo att vidta åtgärder utifrån sina respektive mandat, om situationen skulle kräva det. Som centralbank har Riksbanken till exempel möjlighet att tillhandahålla likviditetsstöd. Det är dock viktigt att marknadsaktörer inser att de inte alltid kan räkna med stödåtgärder.



Det finns även andra sårbarheter i det svenska finansiella systemet som behöver hanteras. Bankgirot är en central del av det svenska betalsystemet. I ljuset av att P27 dragit tillbaka sin ansökan om clearinglicens är det av största vikt att bankerna tar sitt ansvar för Bankgirot och säkerställer en väl fungerande betalinfrastruktur. Riksbanken har fördjupat sin övervakning och följer noggrant hur Bankgirot hanteras av bankerna.

1 Sammanfattande stabilitetsbedömning

Hög inflation, högre räntor och stora rörelser på finansiella marknader

Den globala inflationsuppgången sedan 2021 har varit den kraftigaste och snabbaste på flera decennier. Penningpolitiken har därför stramats åt snabbt. Det har varit nödvändigt, eftersom en låg och stabil inflation är en förutsättning för en god ekonomisk utveckling. Trots en viss dämpning under de senaste månaderna är inflationen fortsatt hög på många håll i världen. Det finns dock goda skäl att tro att inflationen kommer att falla framöver, även om det är osäkert hur snabbt det kommer att gå.³

Samtidigt som inflationen och räntorna stigit har priserna på olika reala och finansiella tillgångar fallit, ränteskillnader mellan mer riskfyllda tillgångar och statsobligationer blivit större och volatiliteten på flera marknader ökat, inte minst på räntemarknaden. De internationella finansiella förhållandena har således blivit väsentligt stramare.

Den höga inflationen och de högre räntorna leder till utmaningar för stabiliteten i det globala finansiella systemet. Under det senaste året har också olika händelser inträffat, där det uppstått betydande turbulens och stora prISRörelser på finansiella marknader. Det senaste exemplet är vårens omfattande oro på marknaderna när Silicon Valley Bank (SVB) i USA drabbades av förtroende- och likviditetsproblem och slutligen inte kunde uppfylla sina åtaganden mot kunderna. Problemen spred sig sedan snabbt till fler amerikanska nischbanker som Signature bank och First Republic Bank och även till den schweiziska banken Credit Suisse. Här kan också nämnas höstens likviditetskris i brittiska pensionsfonder och problemen på elderivatmarknaden i samband med kraftigt stigande elpriser.⁴ I alla dessa fall satte regeringar, centralbanker och andra myndigheter in kraftfulla åtgärder för att undvika spridning av problemen och en möjlig finanskris.

Riskerna i det finansiella systemet är förhöjda

De krisartade händelser som uppstod var till viss del en följd av stora prISRörelser som var svåra för marknadsaktörerna att förutse. Det gäller exempelvis elprisernas utveckling under slutet av 2021 och under stora delar av 2022. Men de orsakades också av sårbarheter som byggdes upp i och med att många aktörer blev mer benägna att öka sitt risktagande under perioden med låg inflation och låga räntor. Att räntor stiger från låga nivåer behöver förvisso inte vara ett problem i sig, utan kan tvärtom bidra till att sårbarheter i det finansiella systemet minskar på sikt. Men sårbarheter kan blottläggas när de ekonomiska förutsättningarna ändras så snabbt och oväntat som de har gjort. Ett tydligt exempel är SVB som hade investerat en stor del av sina insättningar i

³ Se *Penningpolitisk rapport*, april 2023, Sveriges riksbank.

⁴ För en beskrivning av problemen på elderivatmarknaden, se *Finansiell stabilitet*, 2022:2, Sveriges riksbank, Se även M. Andersson (2023), "Likviditetskrisen i brittiska pensionsfonder ur ett svenskt perspektiv", januari, *Staff memo*, Sveriges riksbank.

obligationer med lång löptid och fast ränta, och därmed tog en betydande ränterisk. Samtidigt hade banken inte tillräckliga interna riskrutiner för att hantera dessa risker.⁵ I takt med att räntorna steg uppstod förluster på obligationerna, vilket bidrog till att underminera insättarnas förtroende för banken och till en mycket snabb uttagsanslagning.

Även det svenska finansiella systemet påverkades av vårens turbulens på marknaderna. Precis som för flera utländska banker blev det svårare och dyrare för de svenska storbankerna att finansiera sig via obligationsmarknaderna. På det stora hela har dock de svenska bankerna klarat sig väl. I USA bidrog den oro som uppstod på finansiella marknader till följd av stora problem i flera amerikanska banker till stramare kreditförhållanden. Hittills syns inga tecken på att kreditgivningen bland svenska banker påverkats i någon nämnvärd omfattning av just bankoron, men erfarenheten från denna kan ändå innebära att den framtida riskviljan minskar.

Att det svenska finansiella systemet klarat av den senaste tidens turbulens betyder inte att det saknas risker. Det finns flera kända sårbarheter som länge präglat svensk ekonomi. Det gäller inte minst bankernas stora exponering mot de högt skuldsatta kommersiella fastighetsföretagen. Likviditeten på obligationsmarknaderna är begränsad och vissa marknader har stundtals fungerat bristfälligt, inte minst den svenska företagsobligationsmarknaden som är av stor betydelse för fastighetsföretagen. Till detta kommer att det svenska banksystemet i sig är stort och koncentrerat. Det är också i hög grad beroende av förtroendet både från de internationella kapitalmarknaderna och från insättarna. Även hushållens höga skuldsättning i kombination med deras korta räntebindingstider innebär risker, framför allt för den makroekonomiska stabiliteten men i ett dåligt scenario också för den finansiella stabiliteten.

De aktuella händelserna visar att det kan vara svårt att på förhand identifiera alla de sårbarheter som kan uppdagas när det ekonomiska läget förändras så snabbt som på sistone. Händelseförloppet kan dessutom bli snabbt och turbulent, och problemen sprida sig mellan aktörer och marknader.

Fastighetssektorn pressas av det högre ränteläget

Riksbanken, Finansinspektionen och internationella organisationer som Internationella valutafonden (IMF) och Europeiska systemrisknämnden (ESRB) har under lång tid uppmärksammat de stabilitetsrisker som är förknippade med fastighetssektorn i Sverige. Fastighetsföretagen är bankernas största låntagargrupp bland icke-finansiella företag. Det är också den företagsgrupp som har ökat sin upplåning mest i Sverige de senaste åren – framför allt genom att emittera obligationer och certifikat. Många fastighetsföretag pressas av de högre räntorna, dels för att deras finansieringskostnader har ökat, dels för att värdet på deras fastigheter faller. Men det finns betydande skillnader inom sektorn, och företag med lägre belåning har bättre förutsättningar att klara av ett högre ränteläge.

⁵ Se *Review of the Federal Reserve's Supervision and Regulation of Silicon Valley Bank*, april 2023, Federal Reserve.

Eftersom räntorna på obligationsmarknaden har stigit kraftigt sedan början av 2022 har fastighetsföretagen tagit upp nya lån hos bankerna, istället för att emittera nya obligationer. Parallellt med detta har flera fastighetsföretag anpassat sin finansiella situation för att minska lånebehovet, genom att dra ner på sina investeringar, sälja fastigheter, pausa eller minska utdelningar och i vissa fall genomföra nyemissioner av aktier. Eftersom en stor del av deras obligationslån förfaller de närmaste åren finns dock ett fortsatt stort lånebehov. Även om bankerna hittills har valt att möta en stor del av den ökade efterfrågan på likviditet från fastighetsföretagen är det osäkert hur mycket av deras kommande obligationsförfall som bankerna vill ta över.

Mot denna bakgrund anser Riksbanken att det är viktigt att fastighetsföretagen fortsätter att göra nödvändiga anpassningar för att stärka sina balansräkningar. Annars ökar risken för att det uppstår ett förlopp där pressade fastighetsföretag tvingas att snabbt sälja större volymer fastigheter i ett ogynnsamt ekonomiskt läge. Det skulle i sådant fall kunna leda till en snabbare och större nedjustering av fastighetsvärdena med negativa konsekvenser för den finansiella stabiliteten. För att minska risken för ett sådant förlopp har bankerna en viktig roll, dels genom att upprätthålla försörjningen av krediter till livskraftiga företag, dels genom att inom ramen för sin kreditgivning ställa krav på att fastighetsföretagen vidtar åtgärder för att minska sina finansiella risker.

Högre levnadskostnader minskar hushållens marginaler

Högre levnadskostnader till följd av breda prisuppgångar och högre räntor tvingar många hushåll till betydande anpassningar. De allra flesta bolånetagare bedöms klara av att betala på sina lån, men vissa hushåll kan få det svårare. Risken för betalningsproblem är större vad gäller konsumtionslånen, vilket i sin tur kan leda till ökade kreditförluster, i synnerhet för konsumtionskreditföretag. Även om många hushåll kan betala på sina lån bidrar den höga skuldsättningen i kombination med korta räntebindningstider till att hushållen är räntekänsliga. Detta gör att stigande räntor får ett snabbt och kraftigt genomslag på deras ränteutgifter. Det har bidragit till att konsumtionen har dämpats, och väntas fortsätta minska.⁶

Bostadspriserna har fallit med drygt 13 procent. Enligt Riksbanken väntas de falla ytterligare, så att de är ungefär lika höga som före pandemin. Riksbanken bedömer att ett sådant prisfall inte skulle innebära stora negativa konsekvenser för hushållssektorn i sin helhet. Men om priserna skulle falla mer och snabbare än väntat kan nedgången i konsumtionen bli mer betydande. Det skulle i sin tur kunna leda till mer omfattande lönsamhetsproblem i företagssektorn och att konkurserna ökar kraftigt, vilket kan öka kreditförlusterna i banksektorn. I ett dåligt scenario skulle den finansiella stabiliteten kunna påverkas negativt.

⁶ Se *Penningpolitisk rapport*, april 2023, Sveriges riksbank.

Omfattande problem i utländska banker har aktualiserat risker för svensk banksektor

De förtroende- och likviditetsproblem som uppstod för den amerikanska banken SVB och som sedan spreds vidare till ett antal olika banker har aktualiserat en rad risker och pekar på flera lärdomar, som är relevanta även för svenska banker. Orsakerna till problemen var flera. Exempelvis fanns brister i riskhantering och tillsyn som gjorde det möjligt för SVB att ta betydande ränterisker, vilket i förlängningen ledde till att insättarna förlorade förtroendet för banken. Men det fanns också andra faktorer som bidrog till förloppet. Merparten av inlåningen hos SVB omfattades inte av någon insättningsgaranti samtidigt som en stor del av inlåningen kom från en enskild sektor. Ny teknik har underlättat för insättare att snabbt ta ut sina pengar samtidigt som sociala medier bidragit till att information kan spridas på mycket kort tid. Det gör att inlåningen kan vara mer flyktig än tidigare. En ytterligare aspekt som illustrerades av händelserna är hur problem i en mindre bank snabbt kan sprida sig till andra banker om investerare ser likheter mellan bankerna. På kort tid kan därför ett problem i en mindre bank övergå till ett problem av mer systemövergripande karaktär.

Svenska banker är, liksom banker överlag, utsatta för likviditetsrisker till följd av att de finansierar sig på kort löptid och lånar ut på långa löptider. Detta betyder att det svenska banksystemet i sin helhet är beroende av förtroende från både insättare och andra finansiärer. Det finns ett flertal mindre banker, främst konsumtionskreditbanker, som liksom de amerikanska nischbankerna i huvudsak finansierar sig med inlåning. Denna inlåning är dock i stor utsträckning insättningsgaranterad, och kommer i huvudsak från hushåll. Bland storbankerna, som har en mer diversifierad finansiering, är andelen insättningsgaranterade medel inte lika hög vilket beror på att insättningarna är större då de i hög grad kommer från företag.

Inlåningen för banksektorn har minskat något på senare tid efter att ha ökat kraftigt under pandemin. Svenska hushåll och företag har kommit att flytta en liten del av sin inlåning från avistakonton till sparkonton, för att få en högre ränta på sina insättningar. Hushållen har även i viss utsträckning flyttat inlåningen från större till mindre banker. Storbankernas räntenetton har visserligen stärkts snabbt det senaste året då utlåningsräntorna har höjts mer än inlåningsräntorna. Konkurrensen mellan bankerna innebär dock att de behöver väga behovet av att behålla sin inlåning mot de ökade kostnader som följer av att erbjuda högre inlåningsräntor.

De svenska storbankerna uppfyller de krav som finns på likviditetsbuffertar (LCR) och stabil nettofinansiering (NSFR). Det är viktigt eftersom det förbättrar förutsättningarna att hantera olika likviditetsproblem. Erfarenheterna från vårens bankoro visar dock att likviditeten kan försvinna snabbt även när regelmässiga krav är uppfyllda. För att minska risken för att sådana problem ska uppstå behöver bankerna upprätthålla sitt förtroende genom att också ha en stabil lönsamhet, gott om kapital, en kreditportfölj med låga risker och låga kreditförluster. De behöver också hantera sina ränterisker utifrån de krav som Finansinspektionen ställer.

Den försämrade ekonomiska utvecklingen med ökade konkurser innebär att kreditförlusterna för svenska banker kan öka framöver. Det finns en särskilt stor osäkerhet

kring utvecklingen i fastighetssektorn. Riksbankens stresstester av bankernas exponeringar mot svenska företag indikerar att kreditförlusterna på företagsutlåningen kan bli betydande i ett scenario där den makroekonomiska utvecklingen blir avsevärt svagare än i Riksbankens prognos från april. De svenska storbankerna bedöms kunna hantera sådana förluster, men deras förmåga att ge ut nya krediter skulle kunna försämrast.

Givet det förhöjda riskläget anser Riksbanken att storbankerna bör sträva efter att ha betydande marginaler utöver kapital- och likviditetskraven, exempelvis genom att vara återhållsamma med stora utdelningar och aktieåterköp. På detta sätt värnar de också förtroendet hos sina finansiärer.

Myndigheter behöver vara vaksamma på utvecklingen

Det ekonomisk-politiska ramverk som infördes efter 1990-talskrisen bidrar till att svensk ekonomi i flera avseenden har relativt goda förutsättningar att klara av påfrestander. Men i ljuset av det förhöjda riskläget som råder finns det skäl för stabilitetsvårdande myndigheter, såväl i Sverige som i omvärlden, att vara vaksamma och redo att sätta in åtgärder, om så skulle behövas. Som centralbank har Riksbanken möjlighet att vid behov tillhandahålla likviditetsstöd och de verktyg som kan användas för att värna finansiell stabilitet har förtydligats i den nya riksbankslagen. Det är dock viktigt att marknadsaktörer inser att de inte alltid kan räkna med stödåtgärder, då det inte är Riksbankens uppgift att underlätta för enskilda aktörer som har tagit för stora risker.

Globala regleringar behöver ses över

Bankturbulensen under våren har visat på flera skeenden som skulle kunna ha betydelse för hur globala regleringsstandarder för banker ska utformas i framtiden. Faktorer som hade en tydlig påverkan på krisförloppet var till exempel insättningsarnas flyktighet, insättningsgarantins omfattning, spridningsrisker även från mindre banker och bankernas hantering av ränterisker. Det har också blivit tydligt att det relativt oprövade globala resolutionsramverket inte har tillämpats som det var tänkt. Resolutionsramverket har som huvudsakligt syfte att myndigheter ska kunna hantera större systemviktiga institut som får problem, utan att använda offentliga medel. När Credit Suisse fick akuta problem valde dock de schweiziska myndigheterna att inte använda detta ramverk utan bidrog istället till en lösning där UBS tog över Credit Suisse, dels genom att utfärda offentliga garantier, dels genom att tillföra likviditet.

Mot den här bakgrunden kan det finnas anledning att se över om de globala regleringsstandarderna behöver anpassas. Det är viktigt att dra lärdom av de problem som uppstod för att göra regelverken mer robusta i framtiden. Flera av dessa frågor kommer därför att diskuteras intensivt framöver.

Ett sätt att i närtid göra regelverken mer robusta är att EU och andra jurisdiktioner implementerar Basel III, fullt ut, i tid och på ett konsekvent sätt. Det är särskilt viktigt i

de EU-förhandlingar som nu befinner sig i slutskedet, och där det finns förslag på betydande avvikelser. Att avvika från Basel III kommer att minska förtroendet för den europeiska banksektorn. Harmoniserade globala regleringar gynnar samhällsekonomin och den finansiella stabiliteten i alla länder, inklusive Sverige.

Även regelverken för andra finansiella aktörer än banker, till exempel fonder och försäkringsföretag, behöver stärkas. De har kommit att utgöra en allt större och viktigare del av både det svenska och det globala finansiella systemet, och står för en stor andel av kapitalförsörjningen till den reala ekonomin. I många fall är de också sammanlänkade med banksektorn. Till skillnad från för banksektorn finns det dock inte något välutvecklat ramverk för exempelvis makrotillsyn för dessa aktörer. Riksbanken anser att det är av viktigt att få ett sådant ramverk på plats. Eftersom dessa aktörer har en gränsöverskridande verksamhet behöver arbetet främst bedrivas på internationell nivå, företrädesvis via Rådet för finansiell stabilitet (FSB) och ESRB.

Klimatförändringarna är en annan fråga med stor bäring på finansiell sektor. Finansiella institut bör väga in risker förknippade med klimatförändringarna i sina analyser samt i sin interna styrning och rapportering för att se till att de kan fullgöra sina förpliktelser. Detta förutsätter att det finns rättvisande och jämförbar klimatrelaterad information. Det är därför positivt att en global standard för hållbarhetsredovisning nu tas fram, och att kraven på transparens ökar i och med en ny EU-reglering.^{7, 8} Riksbanken anser att de svenska bankerna redan nu bör redovisa sina exponeringar mot klimatrisker enligt Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) rekommendationer.

Marknaden för företagsobligationer präglas av bristande transparens och otillräcklig likviditet

Det nuvarande ekonomiska läget illustrerar vikten av motståndskraft. Det är därför viktigt att såväl marknadsaktörer som myndigheter verkar för att hantera de sårbarheter som finns i det svenska finansiella systemet. Ett exempel är den svenska marknaden för företagsobligationer som länge präglats av bristande transparens och otillräcklig likviditet. Större och mer homogena obligationsemissioner kan bidra till att förändra detta. Riksbanken har därför stöttat utvecklingen av en svensk benchmarkstandard och uppmanar större svenska företag och banker som stöder företagen i emissionsprocessen att åta sig att emittera obligationer i enlighet med standarden. Hittills har aktörernas vilja varit begränsad, då endast små volymer av sådana obligationer har emitterats.

En stor del av de utestående svenska företagsobligationerna ägs av de svenska företagsobligationsfonderna. Dessa är fortsatt utsatta för likviditetsrisker eftersom de investerar i relativt illikvida tillgångar och erbjuder sina andelsägare dagliga uttag. Detta

⁷ Se Riksbankens Klimatrapport 2023, januari 2023, Sveriges riksbank.

⁸ Europaparlamentet och rådet har nått en politisk överenskommelse för ett nytt direktiv om företags hållbarhetsredovisning (Corporate Sustainability Reporting Directive CSRD) som innebär att nuvarande regler revideras och skärps.

visar inte minst nyligen utförda likviditetsstresstest av Finansinspektionen respektive IMF.⁹ Ett stort ansvar ligger nu på fondbolagen att skyndsamt minska likviditetsriskerna i dessa fonder. Vissa åtgärder har vidtagits. Fondbolagen har exempelvis, på uppmaning från Finansinspektionen, sett över och dokumenterat behovet av nödvändiga åtgärder på likviditetsområdet samt även genomfört merparten av åtgärderna som krävts för att nå upp till Finansinspektionens krav och rekommendationer.¹⁰ Men detta är inte tillräckligt och fler åtgärder behöver vidtas. Det handlar framför allt om att man behöver öka kassorna i fonderna eller begränsa uttagsmöjligheterna för andelsägarna, så att likviditetsriskerna i fondens tillgångar hanteras bättre. Det är också fortsatt viktigt att klargöra för andelsägarna att innehaven inte är likvida i alla marknadslägen och att det därmed inte alltid går att göra omedelbara uttag. Fondbolagen bör även skyndsamt ansöka om att få införa så kallad swing pricing för dessa fonder, vilket är ett likviditetsverktyg som nyligen tillgängliggjorts för svenska fonder i lagstiftningen.¹¹

Bankerna behöver skyndsamt ta ansvar för och besluta om framtidens infrastruktur för betalningar

Betalinfrastrukturen i Sverige står inför stora förändringar. Bankerna har sedan några år tillbaka prioriterat ner Bankgirots verksamhet till följd av sina planer att ersätta Bankgirot med P27. Nu har dock P27 dragit tillbaka sin ansökan om clearingslicens. Bankgirot är en central del av det svenska betalsystemet och det är därför av största vikt att bankerna nu skyndsamt tar sitt ansvar, bland annat genom att besluta om en realistisk plan som säkerställer en väl fungerande betalinfrastruktur på både kort och lång sikt. Planen bör till exempel inkludera en analys av vilken teknisk utveckling och vilka investeringar som kommer att krävas för Bankgirot de kommande åren. Riksbanken anser därtill att det är angeläget att åtminstone en oberoende styrelseledamot tillsätts i Bankgirots styrelse i linje med internationella principer för finansiella infrastruktursystem.¹² Det skulle öka sannolikheten för att de beslut som styrelsen fattar är belysta ur ett helhetsperspektiv. Riksbanken har fördjupat sin övervakning och följer noggrant hur Bankgirot hanteras av bankerna.

Sverige ligger efter omvärlden i övergången till transaktionsbaserade referensräntor

En viktig förtroendefråga för det svenska finansiella systemet rör övergången till transaktionsbaserade referensräntor. En referensränta fungerar som ett riktmärke i prissättningen av finansiella kontrakt och utgör därför en viktig byggsten på de finansiella marknaderna. För att förtroendet för referensräntorna ska vara starkt behöver

⁹ Se A. Crosta, och C. Sandström, "Stresstester av fonders likviditetsrisker", *FI-analys nr 37*, november 2022, Finansinspektionen, och *Sweden: Financial System Stability Assessment (FSAP)*, Country Report No. 2023/113, mars 2023, Internationella valutafonden.

¹⁰ Se *Uppföljning av FI:s krav och rekommendationer om god likviditetshantering i fonder*, promemoria, juli 2022. Finansinspektionen.

¹¹ Se ordlistan för en förklaring av begreppet swing pricing.

¹² Se *Principles for Financial Market Infrastructures*, april 2012, Committee on Payments and Market Infrastructures – International Organization of Securities Commissions.

dessa baseras på faktiska transaktioner. Riksbanken har därför tagit fram en fullt ut transaktionsbaserad referensränta, Swestr, men användningen av denna är fortfarande blygsam och Sverige ligger efter omvärlden i övergången till transaktionsbaserade referensräntor. Marknadsaktörer och myndigheter har ett gemensamt ansvar för att Sveriges referensräntor är relevanta och följer internationell standard, och här återstår ett stort arbete. För att främja en ökad användning av Swestr har Riksbanken sedan hösten 2022 anordnat olika diskussionsforum med marknadsaktörer. Parallellt med detta driver Bankföreningen en arbetsgrupp som håller på att ta fram rekommendationer för hur en övergång från den kortaste löptiden i Stibor till Swestr bör genomföras.¹³

Det försämrade geopolitiska läget medför ökade cyberrisker

Det säkerhetspolitiska läget försämrades avsevärt under 2022, och sannolikheten för att centrala aktörer i det finansiella systemet ska drabbas av ett cyberangrepp från exempelvis statsunderstödda hotaktörer har ökat. På senare tid har också antalet överbelastningsattacker (DDOS-attacker) ökat mot flera sektorer, inklusive finansiell sektor. Attackerna har hittills inte lett till någon påverkan på den finansiella stabiliteten men då den finansiella sektorn varit ett av målen så visar detta på vikten av att privata aktörer och stabilitetsvårdande myndigheter arbetar systematiskt med att stärka förmågan att förebygga, upptäcka och hantera cyberrisker. Det är även viktigt ur ett beredskapsperspektiv. Aktörerna behöver vidta åtgärder på egen hand, men samverkan är också viktig, såväl mellan olika privata aktörer som mellan samhällssektorer. Det nationella cybersäkerhetscentret (NCSC) kan spela en viktig roll i detta avseende och förslaget att Försvarets radioanstalt (FRA) ska få huvudansvar för centret kan ge bra förutsättningar för dess vidare utveckling.¹⁴

Viktigt med reformer för mer välfungerande bostads- och bolånemarknader

Finansinspektionens låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder, som amorteringskraven och bolånetaket, har bidragit till att hushållen amorterat mer och tagit mindre lån än vad som annars hade varit fallet. Därmed har deras räntekänslighet minskat. Riksbanken anser att det är viktigt att behålla dessa åtgärder för att bidra till en sund kreditgivning och för att stärka amorteringskulturen över tid. Åtgärderna bör inte förändras vid en konjunkturedgång eller allmänt användas för att kompensera hushållen för olika kostnadsökningar. Det är dock bra att amorteringskraven är utformade med en viss flexibilitet där bolånetagare kan få undantag vid särskilda skäl, ifall de exempelvis drabbas av inkomstbortfall och får problem med att betala sina lån.

¹³ Den kortaste referensräntan kallas Stibor Tomorrow-Next (T/N).

¹⁴ Se debattartikel av U. Kristersson mfl. (2023), 27 april, [DN Debatt. "FRA får ta över ansvaret för Sveriges cybersäkerhet"](#), och Nationellt Cybersäkerhetscenter 2023. Hämtad 27 april 2023, [NCSC driver pilotprojekt med finansiella aktörer](#).

Skulduppbyggnaden hos hushållen har länge gått hand i hand med stigande bostadspriser. För att bostadsmarknaden ska fungera bättre på sikt behövs en bred översyn av bostads- och skattepolitiken, där man exempelvis kan se över ränteavdragen, fastighetsskatten och regelverket kring nyproduktion av bostäder. Det skulle också vara positivt för stabiliteten i makroekonomin och i det finansiella systemet. I närtid kan det vara mer aktuellt att se över åtgärder som inte skulle vara kostnadsdrivande för hushållen, utan som exempelvis skulle främja en ökad nyproduktion av bostäder.

En lägre kostnad för förtidsinlösen av lån skulle ge hushållen större incitament att välja lån med en längre räntebindningstid, och bidra till att hushållssektorn i sin helhet blir mindre räntekänslig. Det är därför viktigt att utredningen om en förändrad ränteskillnadsersättning verkligen leder fram till en förändring. Det kan även krävas ytterligare åtgärder för att mer aktivt påverka hushållens val av räntebindningstid, men det förutsätter en vidare analys av för- och nackdelar med tänkbara utformningar.

Bättre statistik och register skulle kunna bidra till bättre beslutsunderlag och bättre utformade åtgärder

Om det hade funnits information om hur tillgångar och skulder är fördelade bland hushållen så skulle det ha funnits bättre förutsättningar att bedöma hur deras konsumtion, sparande och betalningsförmåga kommer att påverkas i det nuvarande ekonomiska läget. Sådan information hade därmed förbättrat möjligheterna att analysera de risker som är förknippade med hushållens skuldsättning. Utredningsförslaget om ny statistik över hushållens tillgångar och skulder är mot denna bakgrund mycket viktigt och skulle, om det genomförs, stärka Riksbankens möjligheter att genomföra en väl avvägd penningpolitik och värna den finansiella stabiliteten, samt förbättra Finansinspektionens förmåga att utforma träffsäkra makrotillsynsåtgärder.¹⁵ Med mer detaljerad statistik skulle det också vara möjligt att bättre analysera i vilken mån olika åtgärder fyller sitt syfte.¹⁶

Idag saknas därtill ett register som visar en låntagares alla skulder, vilket kan få till följd att till exempel kreditprövningen för konsumtionslån baseras på ett otillräckligt underlag. Ett system som visar låntagarens alla skulder skulle avsevärt förbättra förutsättningarna för en mer rättvisande kreditprövning och därmed kunna bidra till att hushåll som beviljas konsumtionslån också klarar av att betala tillbaka dem. Riksbanken tycker därför att det är positivt att det har tillsatts en utredning för att bland annat utreda behovet av ett nationellt skuldregister.¹⁷ Riksbanken anser även att ett centralt bostadsrättsregister bör införas, då det skulle göra bostadsrätten till ett säkrare pantobjekt. På så sätt skulle bostadsmarknaden fungera bättre och transparensen öka. Riksbanken tillstyrkte därför utredningsförslaget om att ett centralt bostadsrättsregister för landets samtliga bostadsrätter bör införas.¹⁸

¹⁵ Se *En ny statistik över hushållens tillgångar och skulder*, oktober 2022, SOU 2022:51.

¹⁶ Se Riksbankens remissvar om betänkandet *En ny statistik över hushållens tillgångar och skulder* (SOU 2022:51), april 2023.

¹⁷ Se *Motverka riskfylld kreditgivning och överskuldsättning*, Dir. 2021:108.

¹⁸ Se *Ett register för alla bostadsrätter*, juli 2022, SOU 2022:39.

2 Sårbarheter och risker i det finansiella systemet

I detta kapitel redogör Riksbanken för utvecklingen i det finansiella systemet och analyserar de risker och sårbarheter som kan hota den finansiella stabiliteten. Kapitlet är indelat i de sex avsnitt som motiveras nedan, och underbygger den samlade stabilitetsbedömningen i kapitel 1.



Sverige är en liten och öppen ekonomi med stor utrikeshandel och annan gränsöverskridande verksamhet. Svenska banker och företag finansierar sig även på globala finansiella marknader. **Det makrofinansiella läget i omvärlden** är därför av stor betydelse för realekonomin och den finansiella stabiliteten i Sverige.



Om lönsamheten minskar i **företagssektorn** och företagens finansiering försvåras eller blir dyrare kan den finansiella stabiliteten påverkas, bland annat genom att bankernas kreditförluster ökar. Det understryks av att svenska banker är särskilt exponerade mot fastighetsföretag som är känsliga för både fallande intäkter och stigande räntor.



Bankernas största låntagargrupp är **hushållen** och deras skuldsättning har ökat parallellt med att bostadspriserna stigit under lång tid. Utvecklingen i hushållssektorn och på bostadsmarknaden är därmed betydelsefull för både realekonomin och den finansiella stabiliteten.



Det svenska **banksystemet** är stort, koncentrerat, sammanlänkat, gränsöverskridande och använder globala finansiella marknader för sin finansiering. Det gör det känsligt för störningar. Det har dessutom en avgörande betydelse för kreditförsörjningen och andra viktiga funktioner i det finansiella systemet.



Andra finansiella aktörer, som fonder och försäkringsföretag, förvaltar nästan lika stora tillgångar som hela den svenska banksektorn. Deras agerande kan bidra till att förstärka marknadsrörelser och sprida risker till andra tillgångsslag och aktörer.



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

2.1 Det makrofinansiella läget i omvärlden



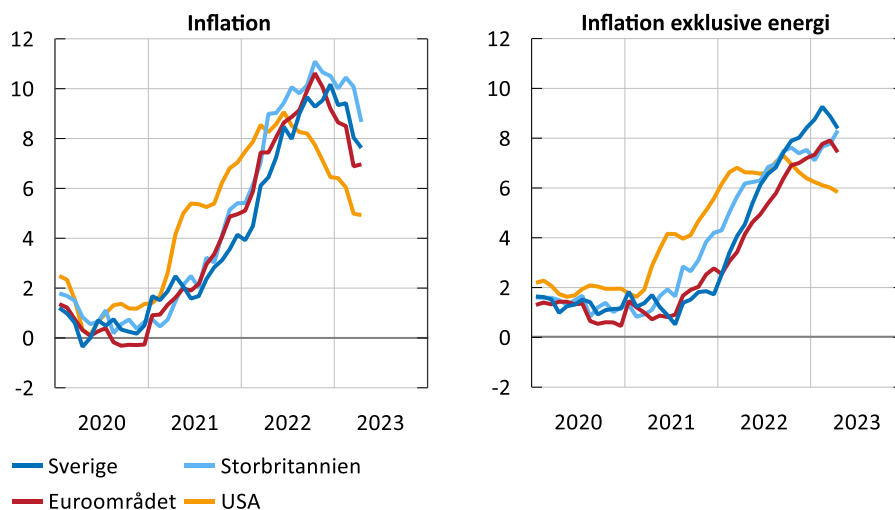
Den höga inflationen har lett till en snabb och kraftig åtstramning av de finansiella förhållandena i omvärlden. Samtidigt har flera störningar inträffat under det senaste året som inneburit stor stress på olika marknader. Orsakerna står delvis att finna i bristande transparens och reglering, men också i att sårbarheter har byggts upp under perioden med mycket låga räntor. De finansiella marknaderna präglas fortfarande av stor osäkerhet, vilket bland annat avspeglas i en hög volatilitet. Det höga ränteläget kan innebära att risker materialiseras inom olika sektorer och stater med särskilt hög skuldsättning.

Hög inflation och svag tillväxt i omvärlden

Den ekonomiska och finansiella utvecklingen i vår omvärld präglas av stor osäkerhet. Den globala inflationsökningen under stora delar av 2021 och 2022 var kraftigare än på många decennier. Under senare tid har inflationen förvisso sjunkit något på många håll. Men den underliggande inflationen har inte sjunkit lika tydligt, något som illustrerar att inflationen har fått ett bredare fäste i många länder (se Diagram 1).

Diagram 1. Konsumentpriser i olika länder och regioner

Årlig procentuell förändring



Anm. Avser KPIF för Sverige, HIKP för euroområdet och KPI för Storbritannien och USA. Utfall på månadsfrekvens.

Källor: Eurostat, SCB, U.K. Office for National Statistics och U.S. Bureau of Labor Statistics.

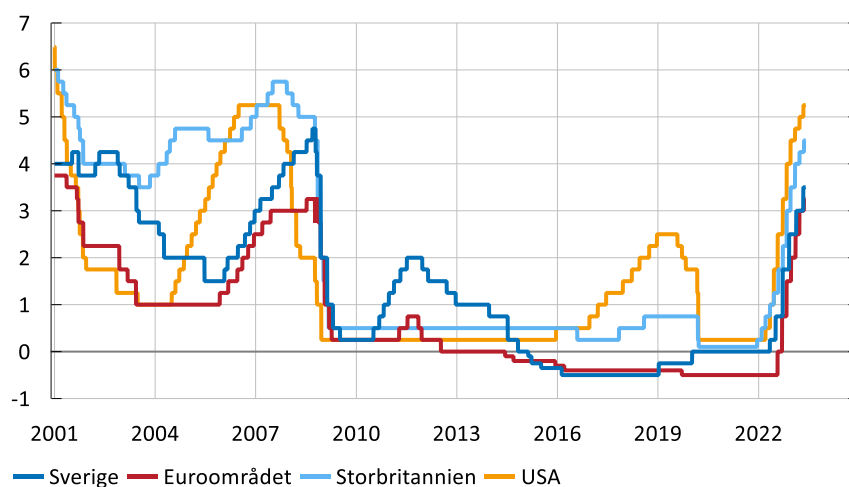
För att hantera inflationen har centralbanker världen över höjt sina styrräntor till nivåer som inte har noterats sedan före finanskrisen 2008-2009 (se Diagram 2). Parallellt med att räntorna stigit har de finansiella förhållandena stramats åt väsentligt,

både i USA och i euroområdet.¹⁹ I USA har bankerna fortsatt att strama åt kreditvillkoren för både företag och hushåll, något som väntas fortgå under året. Särskilt tydlig har åtstramningen varit mot den kommersiella fastighetssektorn. Enligt statistik från Europeiska centralbanken (ECB) är nettoförändringen i bankernas lånevillkor den kraftigaste som har uppmätts sedan 2008.

Den globala tillväxten har dämpats, i synnerhet i jämförelse med den kraftiga uppgången efter pandemin (se Diagram 3). Detta gäller i alla ekonomiskt viktiga regioner i världen.

Diagram 2. Styrräntor i olika länder och regioner

Procent



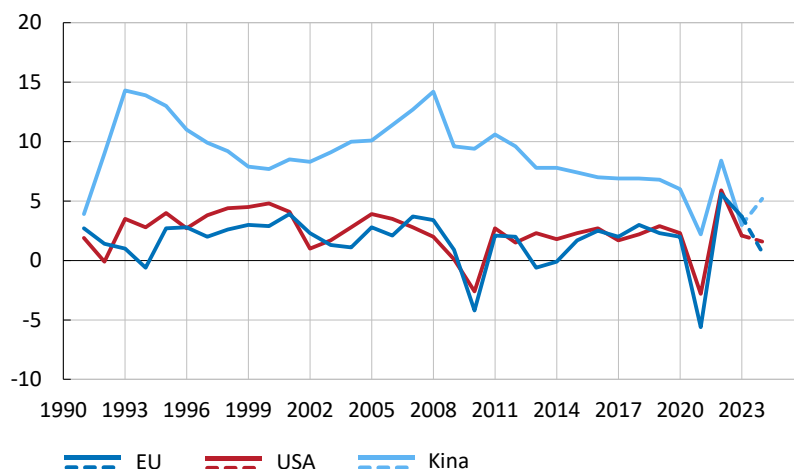
Anm. För euroområdet visas ECB:s inlåningsränta.

Källa: Macrobond.

¹⁹ Se *The April 2023 Senior Loan Officer Opinion Survey on Bank Lending Practices*, april 2023, the Federal Reserve Bank. För euroområdet, se *The euro area bank lending survey - First quarter of 2023*, april 2023, Europeiska centralbanken.

Diagram 3. BNP-tillväxt i olika regioner

Årlig procentuell förändring



Anm. Streckade linjer avser prognos för 2023 från IMF World Economic Outlook, april 2023.

Källa: IMF.

Ränterisker kan materialiseras på flera olika områden

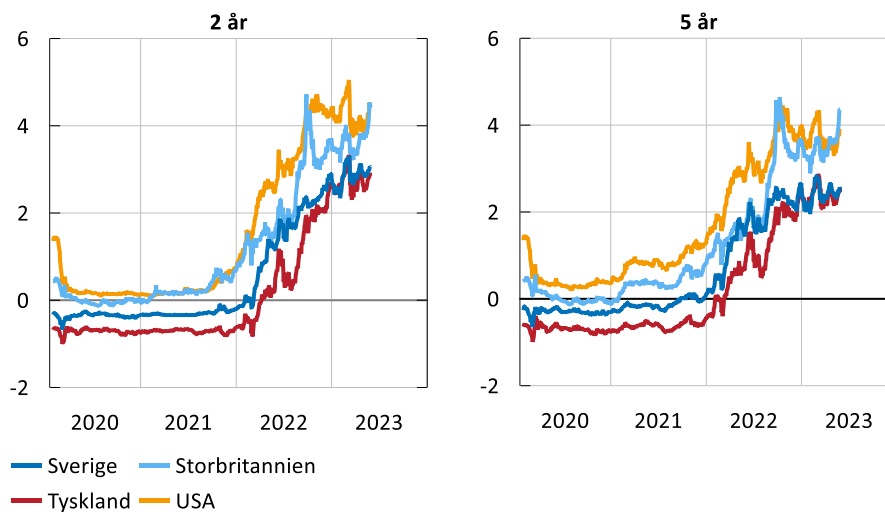
Såväl korta som långa statsobligationsräntor har stigit till betydligt högre nivåer än 2021 (se Diagram 4). Det här utgör en utmaning, inte minst för vissa högt skuldsatta utvecklingsekonomier. Även mer utvecklade ekonomier kan få problem, om hållbarheten i de offentliga finanserna börjar ifrågasättas, något som blev tydligt under eurokrisen som utlöstes i slutet av 2009. Sedan dess har visserligen åtgärder vidtagits för att minska euroländernas sårbarhet för högre räntor, till exempel genom att den genomsnittliga durationen i den statliga upplåningen förlängts och genom att EU har introducerat en facilitet för finansiellt stöd till länder (Recovery and Resilience Facility).²⁰ Samtidigt är den genomsnittliga offentliga skuldkvoten betydligt högre nu. Ökningen motsvarar mellan 20 och 25 procent av BNP.²¹

²⁰ Recovery and Resilience Facility är ett finansiellt stöd till EU-länder som drabbades relativt hårt av kostnader orsakade av pandemin. Syftet är bland annat att öka motståndskraften och underlätta grön och digital omställning.

²¹ Den genomsnittliga offentliga bruttoskulden i EU motsvarade 84 procent av BNP i slutet av 2022 (euroområdet 91,6 procent). Under perioden 2000 till 2007 låg motsvarande siffra kring 65 procent av BNP såväl i EU totalt som i euroområdet (se EU-kommissionens vårprognos 2023 – statistikappendix samt Eurostat: Government finance statistics).

Diagram 4. Statsobligationsräntor i olika länder och regioner

Procent



Anm. Avser benchmarkobligationer med olika löptid.

Källa: Macrobond.

Den längre durationen på staternas upplåning ger dem ett visst, men tillfälligt, skydd mot högre räntekostnader. För långivarna blir den förlängda durationen en belastning när räntorna stiger, eftersom värdet på obligationsinnehavet faller. Långivarna är i stor utsträckning de inhemska bankerna.²² Dessa står samtidigt inför en trolig försämring av kreditkvaliteten i sina låneportföljer på grund av den svaga ekonomiska utvecklingen. Det här innebär att det finns en risk att kopplingen mellan stat och bank i vissa EU-länder åter skapar oro på marknaderna.

Under den långa perioden med låga räntor har även andra aktörer än banker blivit allt mer sårbara för snabba räntehöjningar. Ett exempel är i fastighetssektorn, och då särskilt den kommersiella fastighetssektorn, där företagen ofta är högt belånade. Fastighetspriserna har börjat falla både i Europa och i USA (se avsnittet "Sårbarheter och risker i företagssektorn"). Att priserna sjunker behöver inte vara negativt, men om de skulle falla kraftigt kan det hota den finansiella stabiliteten. Det här är en risk som bland annat har lyfts fram av ESRB, Federal Reserve och IMF.²³

Även andra finansiella aktörer, som till exempel fondförvaltare och försäkringsbolag, har i vissa fall en hög skuldsättning och tar stora likviditetsrisker. I dagens ränteläge går det inte att utesluta att de snabbt kan behöva sälja tillgångar, något som kan spä

²² I samband med centralbankernas kvantitativa lättnader av penningpolitiken har de kommit att bli de enskilt största innehavarna av utestående offentliga skuldinstrument i många länder. Inhemska bankers andel av innehavet har gått ned något över tid, men de har fortfarande en stor andel av innehavet. I exempelvis Italien har inhemska bankers innehav minskat från högstanivån 31 procent 2013 till 26 procent 2022 (se S.M.A. Abbas, L. Blattner, M. De Broeck, A. El-Ganainy, M. Hu (2014) "Sovereign debt composition in advanced economies: a historical perspective", Working paper No. 14/162, Internationella valutafonden).

²³ Se [Recommendation of the European Systemic Risk Board of 1 December 2022 on vulnerabilities in the commercial real estate sector in the European Economic Area \(ESRB/22/9\)](#) 2023, ESRB.

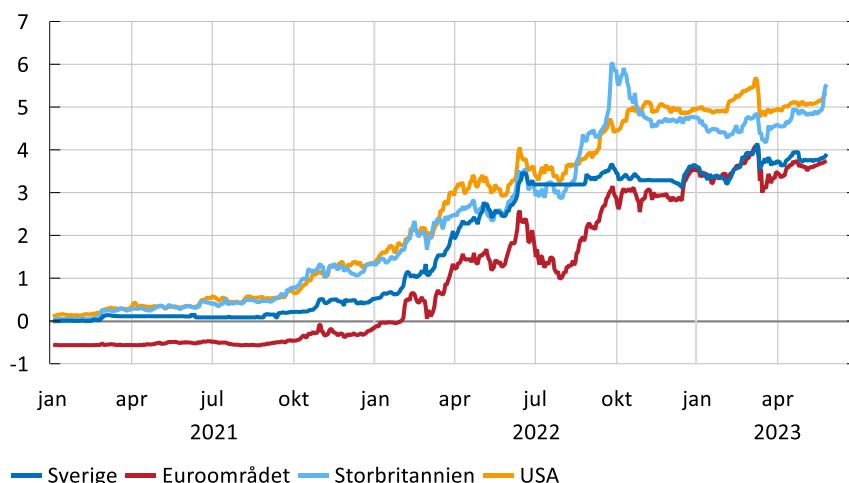
på den existerande marknadsoron. Den här risken lyfts fram av exempelvis ESRB och IMF.

Volatilitet och osäkerhet fortsätter att prägla de finansiella marknaderna

Finansmarknaderna präglas för närvarande av en osäkerhet kring hur inflationen och styrräntorna kommer att utvecklas framöver. Marknadsaktörer har under det senaste året successivt reviderat sin syn på när styrräntorna förväntas nå sin högsta nivå (se Diagram 5). I samband med turbulensen som följde bankkollapserna i USA och Schweiz justerades förväntningarna ned på många av centralbankerna, exempelvis Federal Reserve och ECB. Nu förväntar sig marknaden att centralbankerna endast höjer någon enstaka gång till eller i vissa fall är färdiga med höjningarna.

Diagram 5. Marknadsförväntningar för styrräntornas toppnivåer

Procent



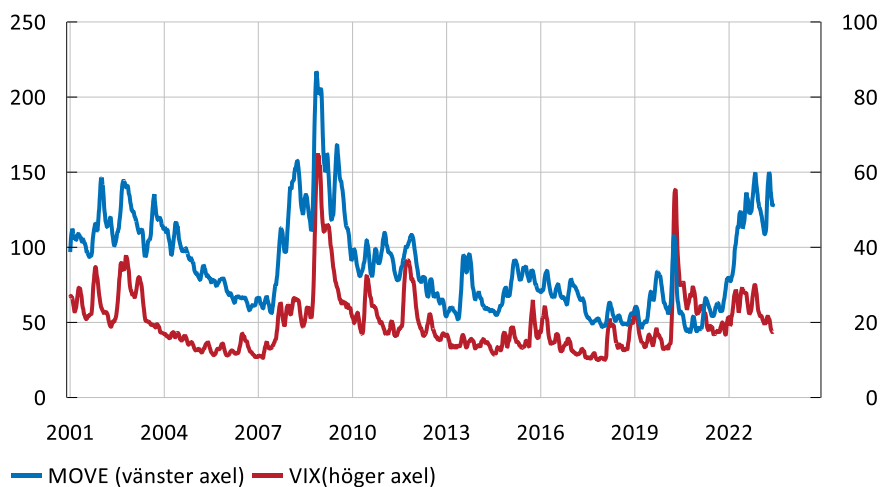
Anm. Marknadsförväntningar enligt prissättningen på utestående terminskontrakt (RIBA futures, ESTR futures, SONIA futures respektive Fed fund futures).

Källa: Macrobond.

Oväntade händelser och allmän osäkerhet kan leda till nya episoder med finansiell turbulens. Osäkerheten om ränteutvecklingen och dess konsekvenser illustreras väl av den förväntade volatiliteten för amerikanska statsobligationer, som inte har varit så hög sedan finanskrisen 2008-2009 (se Diagram 6). På den amerikanska aktiemarknaden har den förväntade volatiliteten gått ned något från de högre nivåerna tidigare under året, men den är fortfarande högre än åren innan coronapandemin. Även på europeiska finansiella marknader finns tecken på förhöjd stress. Till exempel är ECB:s finansiella stressindex för Europa högre än sitt långsiktiga genomsnitt (se Diagram 7). Volatilitet och stress på olika finansiella marknader påverkar aktörer som är exponerade mot dessa marknader på olika sätt. Det kan till exempel handla om att de gör förluster eller ställs inför plötsliga krav på marginalsäkerheter och behov av likviditet till följd av detta. Det finns därmed risk att stress sprider sig vidare i det finansiella systemet.

Diagram 6. MOVE- och VIX-index

Index, 30-dagars glidande medelvärde

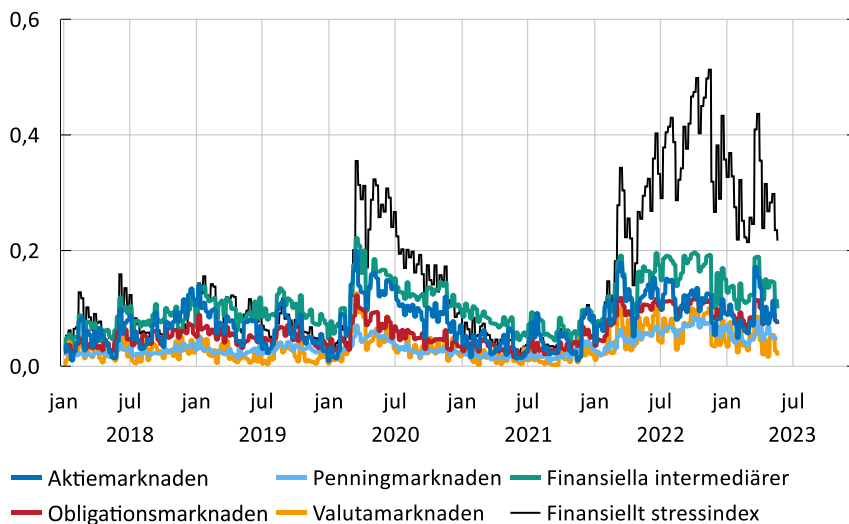


Anm. Merrill Lynch Option Volatility Estimate Index (MOVE-index) är ett mått på den förväntade volatiliteten på amerikanska statsobligationer utifrån optionspriser. Volatility Index (VIX) visar den förväntade volatiliteten på den amerikanska börsen utifrån optionspriser.

Källa: Macrobond.

Diagram 7. Europeiskt finansiellt stressindex

Ranking (0 = låg stress, 1 = hög stress)



Anm. Det europeiska stressindexet publiceras bland annat i ESRB:s Risk Dashboard. Stressnivån vid en viss tidpunkt tar ett värde mellan noll och ett där ett betyder en historiskt högsta stressnivå och noll betyder en historiskt lägsta stressnivå. Se Holló et al, CISS - A composite indicators of systemic stress in the financial system, Working Paper Series nr 1426, mars 2012, ECB.

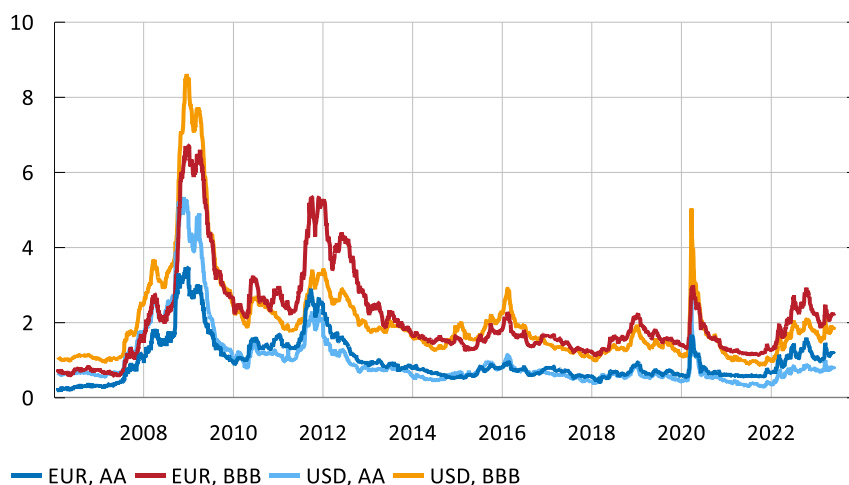
Källa: Macrobond.

Fortsatt osäkerhet bland investerarna kan påverka företag och banker

Det osäkra finansiella läget märks också i en ökad osäkerhet bland investerare avseende företagens situation. Skillnaden mellan räntor på företagsobligationer och statsobligationer har till exempel ökat under det gångna året. Det indikerar att företagens finansieringskostnader har stigit snabbare än vad det allmänna ränteläget har gjort. Det gäller för både den europeiska och den amerikanska marknaden (se Diagram 8). Ökningen är särskilt påtaglig för företag med lägre kreditvärdighet. Ränteskillnaderna ökade framför allt under hösten 2022, i takt med att räntorna steg, men ökade även något i samband med vårens kraftiga oro på bankmarknaden. Även om riskpremierna inte är anmärkningsvärt höga i ett historiskt perspektiv så antyder de att investerarna har reviderat sin syn på kreditrisk.

Diagram 8. Ränteskillnader för europeiska och amerikanska företagsobligationer

Procentenheter



Anm. Avser 5-åriga företagsobligationer och ränteskillnader mot motsvarande statsobligationsräntor.

Källa: Macrobond.

Investerarnas bedömningar av konsekvenserna av det rådande ekonomiska läget varierar mellan olika regioner och sektorer. Det illustreras exempelvis av att aktiemarknaden sedan i höstas har utvecklats starkare i euroområdet än i USA (se Diagram 9, vänster sida). Räntekänsliga sektorer, som fastighetssektorn, har utvecklats betydligt svagare än bredare benchmarkindex. Fintechsektorn är ytterligare en sektor som påverkats förhållandevis mycket. Det syns inte minst i att aktievärdet för noterade fintechföretag globalt har fallit med cirka 25 procent sedan början av 2022.²⁴ I takt med att riskaptiten har minskat har investerarna sökt sig till mindre riskfyllda sektorer och det har blivit svårare för fintechföretagen överlag att anskaffa kapital.²⁵

Bankaktier utvecklades under en tid starkare än breda aktieindex, då bankerna bedömdes gynnas av ränteuppgången. Men bankfallissemangen i USA och Schweiz fick

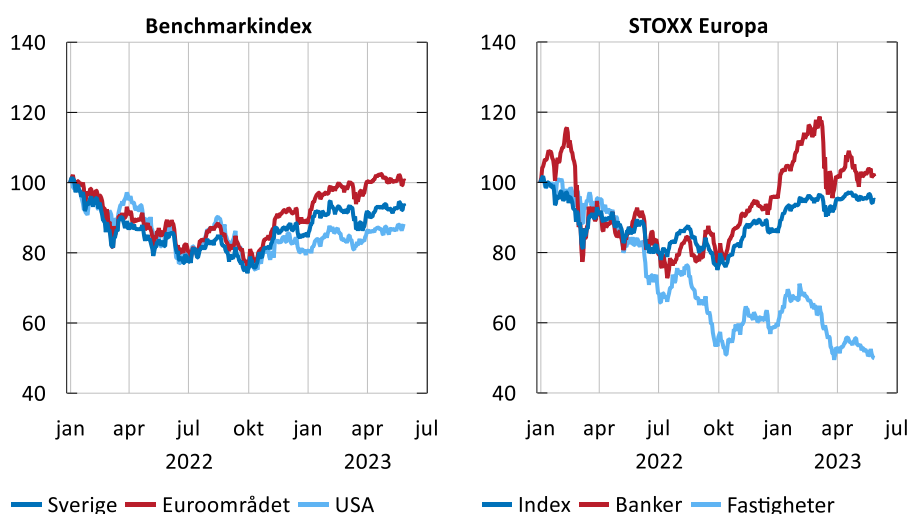
²⁴ Se diagram A.1. i Diagramappendix.

²⁵ Under 2022 sjönk investeringarna i fintechföretag globalt med 46 procent jämfört med föregående år. Se till exempel *Fintechrapporten*, fjärde upplagan, februari 2023, Swedish Fintech Association.

bankaktier att falla tillbaka förhållandevis kraftigt under mars 2023 (se Diagram 9, höger sida). Att bankerna hamnade under press illustreras av att den amerikanska centralbanken, Federal Reserve, upprättade en ny facilitet (Bank Term Funding Program) för att hjälpa bankerna med deras likviditetssituation. Även Federal Reserves facilitet Primary Credit utnyttjades i stor utsträckning, till och med mer än under den globala finanskrisens utbrott år 2008.²⁶

Diagram 9. Aktieindex

Index, 2022-01-01 = 100



Anm. STOXX är ett aktieindex för Euroområdet, "Fastigheter" och "Banker" är delindex.

Källa: Macrobond.

²⁶ Se till exempel, *Global Financial Stability Report - Safeguarding Financial Stability amid High Inflation and Geopolitical Risks*, april 2023, Internationella valutafonden.

2.2 Sårbarheter och risker i företagssektorn



Inom företagssektorn utgör de högst skuldsatta fastighetsföretagen den största risken för den finansiella stabiliteten. De möter successivt högre räntekostnader, vilket utmanar deras framtida betalningsförmåga. Än så länge har nedgången i de redovisade fastighetsvärdena varit begränsad, men de kommer sannolikt att falla ytterligare. Flera fastighetsföretag har vidtagit åtgärder för att stärka sina balansräkningar, men det krävs fler åtgärder framöver. Företag i andra branscher har också påverkats negativt av nuvarande situation, men eftersom deras lån är mindre är stabilitetsriskerna mer begränsade.

Minskad lönsamhet bland företagen

Sedan slutet av 2022 har företagens lönsamhet försämrats (se Diagram 10). Det hänger samman med att efterfrågan har minskat i takt med att stigande inflation och räntor försvagat hushållens köpkraft. Även den svaga kronan har bidragit till att minska lönsamheten för vissa företag, framför allt inom handeln. Framåtblickande indikatorer, såsom svag orderingång och låga förväntningar om framtida försäljningsvolym, tyder på att avmattningen fortsätter.²⁷

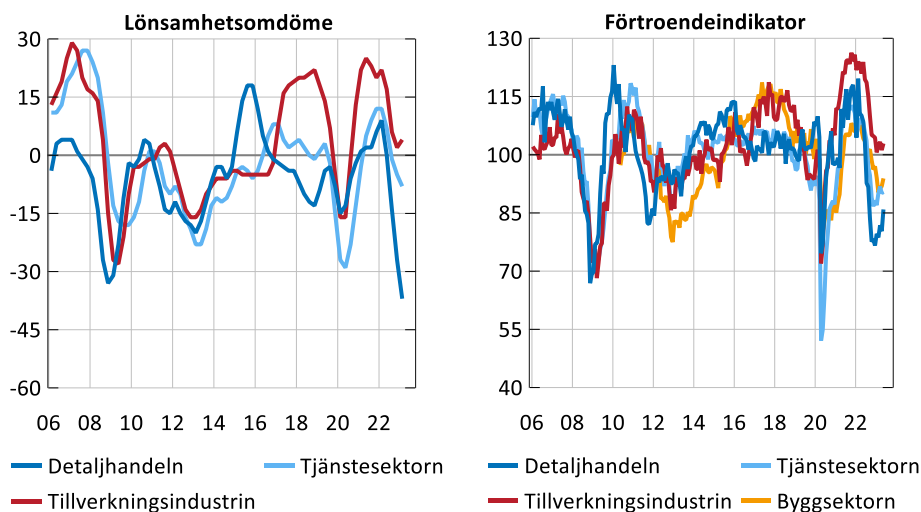
Stämningläget i näringslivet och företagens syn på hur mycket de har påverkats av inflationen och räntorna skiljer sig dock åt mellan branscher (se Diagram 10).²⁸ Industriföretag är mer positiva än hushållsnära företag, och det gäller i synnerhet företag inom fordonsindustrin. Orderstocken inom industrin ligger fortsatt på en hög nivå, men orderingången har fallit vilket tyder på en avmattning i takt med att den globala efterfrågan blivit svagare. Hushållsnära företag inom bland annat tjänstesektorn och detaljhandeln är mer pressade och upplever överlag att deras försäljningsvolym minskar allteftersom kundernas köpkraft urholkas. Det speglas delvis av att detaljhandels försäljningsvolym nu är ungefär 8 procent lägre jämfört med mars 2022. Denna utveckling väntas fortsätta försämra många företags lönsamhet framöver, i synnerhet de företag som också har stora lån.

²⁷ Se *Konjunkturläget*, mars 2023, Konjunkturinstitutet.

²⁸ Se *Riksbankens företagsundersökning*, februari 2023, Sveriges riksbank.

Diagram 10. Lönsamhet och stämningsläge i svenskt näringsliv

Nettotal, index



Anm. Diagrammet till vänster avser företagens bedömning om lönsamhet i nuläget, säsongsrensats och utjämnat. Diagrammet till höger avser konjunkturinstitutets barometerindikator, säsongsrensade och standardiserade data med medelvärde 100 och standardavvikelse 10. Ett värde under 100 indikerar ett svagare stämningsläge än normalt.

Källa: Konjunkturinstitutet.

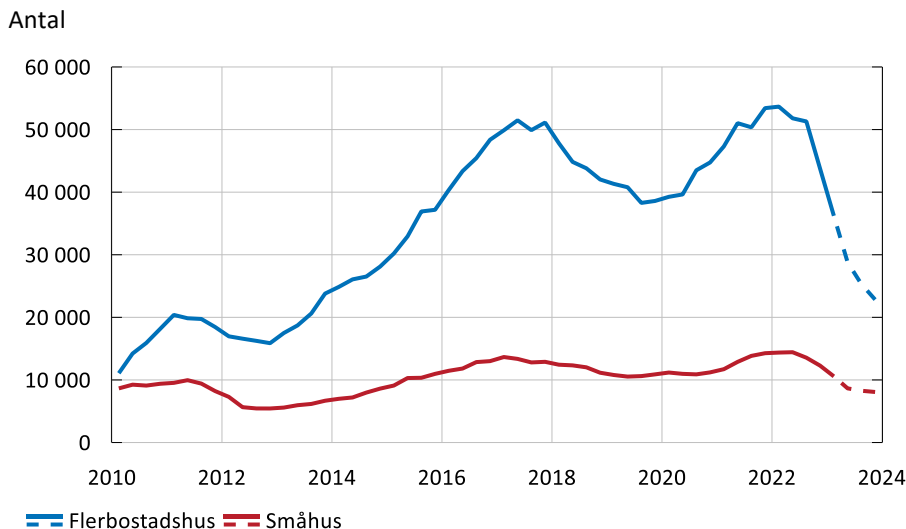
Byggsektorn möter utmaningar och nyproduktion av bostäder minskar

Företagen i byggsektorn påverkas särskilt mycket av dagens situation och behöver hantera flera utmanande omständigheter, dels högre kostnader för material och lån, dels minskad efterfrågan på nyproducerade bostäder och lägre bostadspriser. Det har gjort det än svårare för dem att få ihop kalkylen när såväl bostadsrätter som hyresbostäder ska byggas. Kalkylen för hyresbostäder har dessutom försämrats av att det statliga investeringsstödet slopats och av två domar i Svea hovrätt som begränsar möjligheten till hyreshöjningar.²⁹ Efterfrågan bland byggföretagen på anläggningar och infrastruktur är dock fortsatt relativt god.

Sammantaget har utmaningarna för byggsektorn inneburit att antalet påbörjade nya bostäder sedan inledningen av 2022 minskat med drygt 30 procent och väntas falla kraftigt framöver (se Diagram 11).³⁰ Detta väntas leda till fler konkurser bland byggföretagen. Dessa företag står dock endast för 2 procent av företagets lån och utgör därför inte i sig ett hot mot den finansiella stabiliteten. Däremot kan utvecklingen leda till minskad sysselsättning i byggsektorn och lägre ekonomisk tillväxt. Det kan även påverka lönsamheten i andra branscher, inte minst bland företag som producerar och levererar insatsvaror till byggföretagen.

²⁹ Se mål ÖH 14593-20 och ÖH 1854-21, juni 2022, Svea Hovrätt. Begränsningen om att höja hyran för vissa nyproducerade hyresbostäder har medfört att värdet på dessa bostäder skrivits ned.

³⁰ Bostadsinvesteringar förväntas minska med drygt 40 procent fram till andra kvartalet 2024 jämfört med toppen 2022, se *Penningpolitisk rapport*, april 2023, Sveriges riksbank. Boverket förutspår att antalet nya påbörjade bostäder ska minska med drygt 50 procent redan till slutet av 2023, se *Boverkets indikatorer*, december 2022, Boverket.

Diagram 11. Antal påbörjade bostäder i Sverige

Anm. Streckade linjer avser Boverkets prognos från december 2022.

Källor: SCB och Boverket.

Företagskonkurserna väntas öka under 2023

Under inledningen av 2023 har konkurserna bland aktiebolag fortsatt att öka (se Diagram 12). Konkurserna har ökat mest bland företag inom handeln, byggsektorn och restaurangverksamhet. I samband med pandemin var det många företag, delvis inom dessa branscher, som hade tillgång till finanspolitiska stödåtgärder och vissa lyckades därmed undvika konkurs.³¹ Men i takt med betydligt högre kostnader, samtidigt som stödåtgärderna fasats ut eller behövt återbetalas, kan vissa företag nu ha gått i konkurs. Även om konkurserna ökat relativt snabbt så är det från låga nivåer.

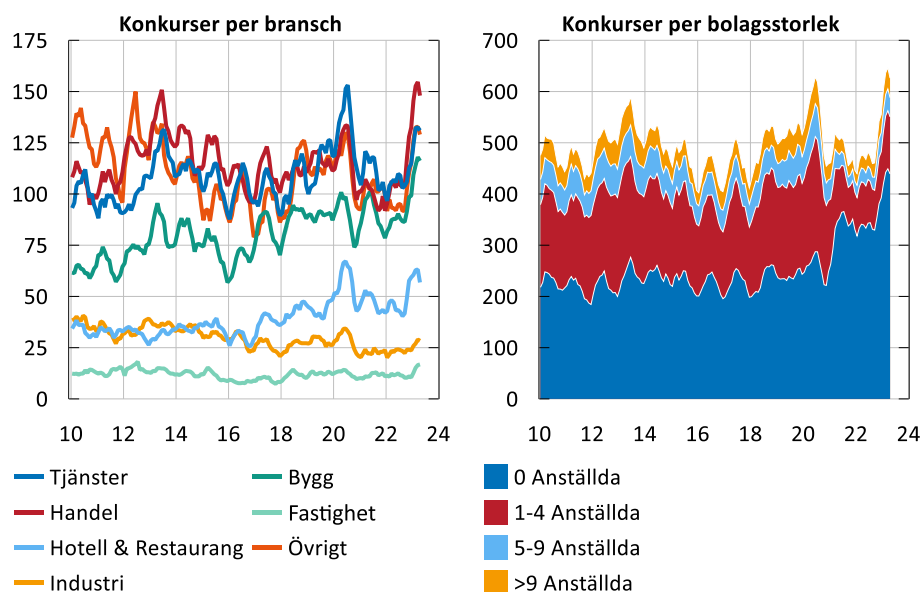
Sedan slutet av 2020 har det blivit allt vanligare att företag inte har några anställda när de går i konkurs.³² Vid sidan om att fler enmansbolag kan ha gått i konkurs, kan det också bero på att företagen under en lång tid har gått dåligt och att de därför kan ha hunnit säga upp alla anställda innan konkursen. Information om skulder hos företag som går i konkurs är svårtillgänglig, men utifrån att bankernas kreditförluster hittills har varit begränsade är det rimligt att tro att de företag som ansökt om konkurs den senaste tiden har haft små eller inga banklån. Däremot kan dessa företag i större utsträckning ha haft andra typer av skulder såsom obetalda fakturor, skatter eller löner.

³¹ Se *Finansiell stabilitet*, 2021:2, Sveriges riksbank.

³² Nästan 70 procent av de aktiebolag som gick i konkurs mellan september 2022 och februari 2023 hade noll anställda och drygt 17 procent hade mellan 1-4 anställda.

Diagram 12. Utveckling av konkurser bland aktiebolag i Sverige

Antal



Anm. Avser aktiebolag i olika branscher som gått i konkurs, rullande 6 månaders genomsnitt. Övrigt avser företag inom energi, transport, utbildning, sjukvård, kultur och andra företag där uppgift saknas.

Källa: SCB.

Svag efterfrågan och höga kostnader utgör en risk för att företagens finansiella förutsättningar kan komma att försämrats ytterligare. Fler företag kan därmed få svårt att sköta sina åtaganden gentemot långgivare, leverantörer och hyresvärdar, vilket tyder på att konkurserna kommer att fortsätta öka under resterande del av 2023.³³ Det kan dels leda till dels en ökad arbetslöshet, dels en lägre efterfrågan på kommersiella lokaler. Företag med höga belåningsgrader och en låg räntetäckningsgrad är särskilt utsatta i nuvarande läge. Undantaget fastighetsföretag (se avsnitt längre ned) rör det sig dock om relativt få utsatta företag, där de flesta är verksamma inom handel, bygg, hotell och restaurang samt andra delar av tjänstesektorn. Företag med en hög belåningsgrad och låg räntetäckningsgrad stod tillsammans för knappt 5 procent av företagens totala lån från banker 2021.³⁴ Även om dessa lån kan leda till kreditförluster för bankerna, utgör de inte i sig ett hot mot den finansiella stabiliteten.

Företagens upplåning växer i långsammare takt

De senaste månaderna har företagens totala upplåning mattats av betydligt, efter att ha ökat snabbt under 2022 (se Diagram 13). Avmattningen är bred och gäller för samtliga branscher. Under 2022 var det främst företagens upplåning från banker som

³³ Enligt Deloitte/SEB:s CFO survey våren 2023 bedömer många finanschefer i olika branscher att sannolikheten för att företag ska få betalningssvårigheter eller gå i konkurs är hög och på ungefär samma nivåer som under inledningen av pandemin.

³⁴ Enligt data från aktiebolags årsredovisningar 2021 från Bisnode. Avser aktiebolag med en belåningsgrad över 70 procent och en räntetäckningsgrad under 1,5.

växte snabbt, medan upplåningen via värdepappersmarknaden växte betydligt långsammare.³⁵ Det kan förklaras av att många fastighetsföretag dels mött en lägre efterfrågan bland investerare på värdepappersmarknaden, dels att de inte vill emittera nya obligationer på de räntenivåer som erbjuds. Istället har fastighetsföretagen främst refinansierat sina lån hos bankerna.³⁶ Däremot har företag i andra branscher, och särskilt större företag inom tjänstesektorn och handeln, relativt smidigt kunnat öka sin upplåning både via banker och via värdepappersmarknaden.

Enligt Konjunkturbarometern upplever allt fler företag att de har svårare att få lån.³⁷ Stigande räntekostnader och en minskad investeringsvilja i tjänste- och byggsektorn bedöms dessutom leda till att upplåningen fortsätter att växa allt långsammare. Europeiska banker, som vissa svenska företag lånar ifrån, har successivt också skärpt sina lånevillkor, vilket gjort det svårare för företag att få nya lån.³⁸ Men även om upplåningen sammantaget väntas minska så kommer sannolikt utvecklingen att skilja sig åt mellan olika branscher. Exempelvis väntas industriföretagen behöva fortsätta låna till sina långsiktiga investeringar, såsom elektrifieringen av transportsektorn och omställningen till grön energiproduktion.

³⁵ Banker avser utlåning från svenska monetära finansinstitut (MFI) och värdepappersmarknaden avser certifikat och obligationer.

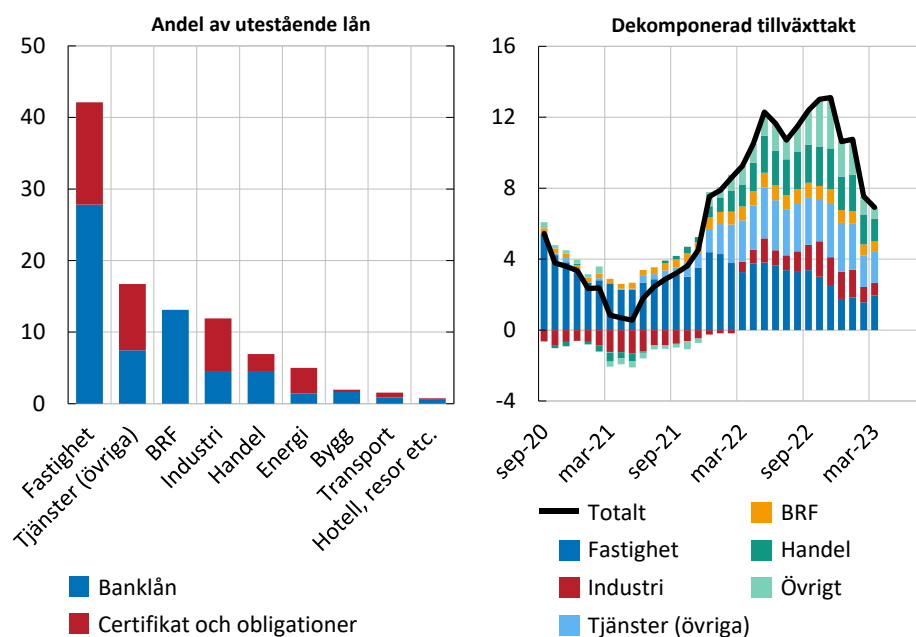
³⁶ Se diagram A.2 i Diagramappendix.

³⁷ Även andra enkätundersökningar, som exempelvis Almis låneindikator och Deloitte/SEB:s *CFO survey*, indikerar att det blivit allt svårare för företag att få nya lån.

³⁸ Enligt ECB:s *Bank lending survey* från maj 2023. Enligt Federal Reserve's *Senior Loan Officer Opinion Survey* från maj 2023 har kreditförhållandena även i USA fortsatt att stramas åt under första kvartalet 2023. Denna utveckling väntas fortsätta under året.

Diagram 13. Företagens lån uppdelat på branscher

Procent, årlig procentuell förändring, bidrag i procentenheter



Anm. Diagrammet till vänster avser procentuell andel av utestående lån till icke-finansiella företag från svenska monetära finansinstitut (MFI) samt utestående certifikat och obligationer per mars 2023. Diagrammet till höger avser årlig procentuell förändring av företagens lån från MFI och emitterade företagscertifikat och företagsobligationer. Staplarna avser respektive branschbidrag i procentenheter. "Övrigt" är branscherna transport, hotell, restaurang, bygg och energi. BRF avser bostadsrättsföreningar. Lån från MFI är ej justerade för omklassificeringar och emitterade värdepapper är ej valutajusterade.

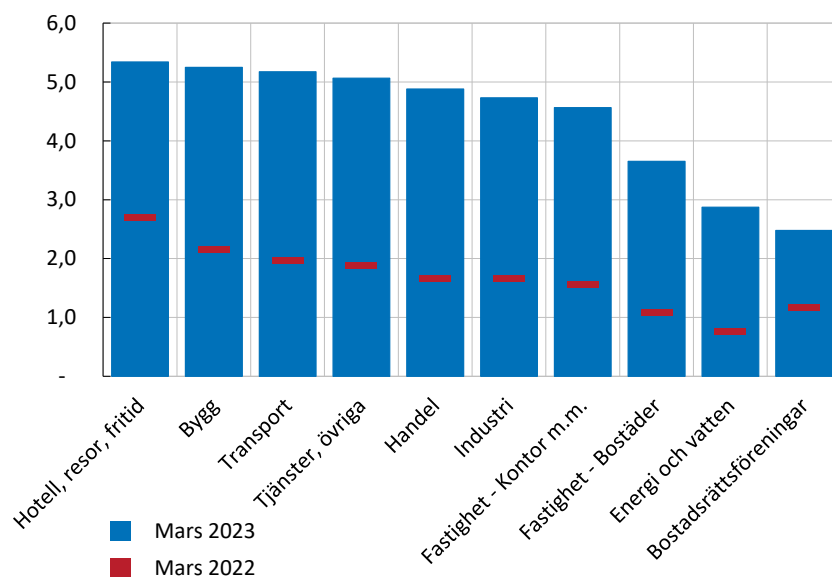
Källa: Riksbanken (KRITA och SVDB).

Eftersom företag generellt sett har en kort räntebindningstid och kapitalbindningstid på sina lån påverkas de relativt snabbt när räntorna stiger. På ett år har företagens räntor på alla utestående banklån ökat från i genomsnitt ungefär 1,5 procent till 3,9 procent. Eftersom räntebindningstiden skiljer sig något mellan företag skiljer sig ökningen mellan olika branscher (se Diagram 14). Exempelvis har ökningen varit lägre för bostadsrättsföreningar, företag inom energisektorn och fastighetsföretag med bostäder, medan den varit högre för företag inom handeln, transport och tjänstesektorn. Räntor på nya obligationslån har också ökat, framför allt för fastighetsföretag. Sett till alla företag har räntekostnaderna stigit snabbare än deras rörelseresultat.³⁹ De stigande räntekostnaderna har inneburit störst utmaning för de branscher som har störst lån, exempelvis företag inom fastighet, tjänster och handeln.

³⁹ Sett till alla företag, oavsett om de har lån eller ej, har deras räntetäckningsgrad – driftöverskott i relation till räntekostnader – minskat från 24 till 17 mellan fjärde kvartalet 2021 och fjärde kvartalet 2022. En räntetäckningsgrad lika med ett innebär att företagen precis klarar av att betala sina räntekostnader.

Diagram 14. Räntor på utestående banklån i olika företagsbranscher

Procent



Anm. Avser volymviktad genomsnittlig ränta för alla utestående banklån per mars 2023 respektive mars 2022.

Källa: Riksbanken (KRITA).

Fastighetsföretagens efterfrågan på banklån har ökat

Sedan sommaren 2022 har det varit förhållandevis dyrt för fastighetsföretagen att refinansiera sina lån på obligationsmarknaden. Även om riskpremierna nu är lägre än de högsta nivåerna under 2022 har fastighetsföretagen i stor utsträckning refinansierat sina obligationslån genom att ta nya banklån. Fastighetsföretagens upplåning från banker växer därför snabbt och i mars uppgick årstakten till knappt 9 procent. Fastighetsföretagen har dock inte enbart lånat från svenska banker, utan även från andra nordiska banker.

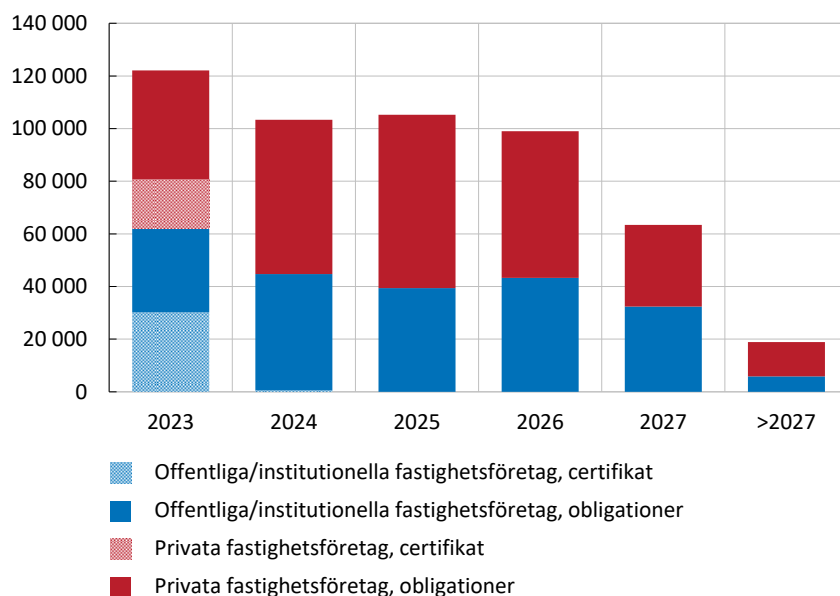
Att fastighetsföretagen har kunnat vända sig till bankerna för att refinansiera sina lån har inneburit att de inte behövt betala lika höga räntor som om de hade emitterat nya obligationer, vilket också gett dem mer tid att hantera nuvarande utmaningar.⁴⁰ För kvarvarande obligationsinvestorer är mer banklån istället för nya obligationer inte helt oproblematiskt. En högre andel banklån leder till att förlustrisken för befintliga obligationsinvestorer ökar.⁴¹ Därtill försämras möjligheten för fastighetsföretagen att emittera nya obligationer.

⁴⁰ Bankerna kan ofta erbjuda lägre ränta då de, till skillnad från långivare på obligationsmarknaden, lånar ut mot säkerhet.

⁴¹ Det finns en prioritetsordning över vilka som först ska få betalt om ett företag går i konkurs, så kallad förmånsrättsordning. Till skillnad från bankerna, som lånar ut mot säkerhet i den fastighet som ska lånefinansieras, ger obligationsinvestorer istället lån utan säkerhet. Långivare som har en säkerhet har förmånsrätt över långivare som har gett lån utan säkerhet.

Diagram 15. Fastighetsföretagens certifikat- och obligationsförfall

Miljoner kronor



Anm. Avser förfall av fastighetsföretagens certifikat och obligationer per mars 2023.

Källa: Riksbanken (SVDB).

Fortsatt höga räntor på obligationsmarknaden väntas bidra till att fastighetsföretagens höga efterfrågan på banklån består. Under resterande del av 2023 förfaller obligationer till ett nominellt värde av ungefär 75 miljarder kronor och mellan 2024-2026 förfaller obligationer motsvarande ungefär 100 miljarder kronor per år (se Diagram 15). Även om bankerna har tillräckliga kapitalbuffertar för att kunna möta ett sådant lånebehov, är det osäkert i vilken utsträckning de kommer att göra det. Det kommer sannolikt bero på vilka anpassningar fastighetsföretagen själva gör för att minska sina lån (se avsnitt "Sårbarheter och risker i banksystemet").

Fastighetsvärden kommer sannolikt att fortsätta falla framöver

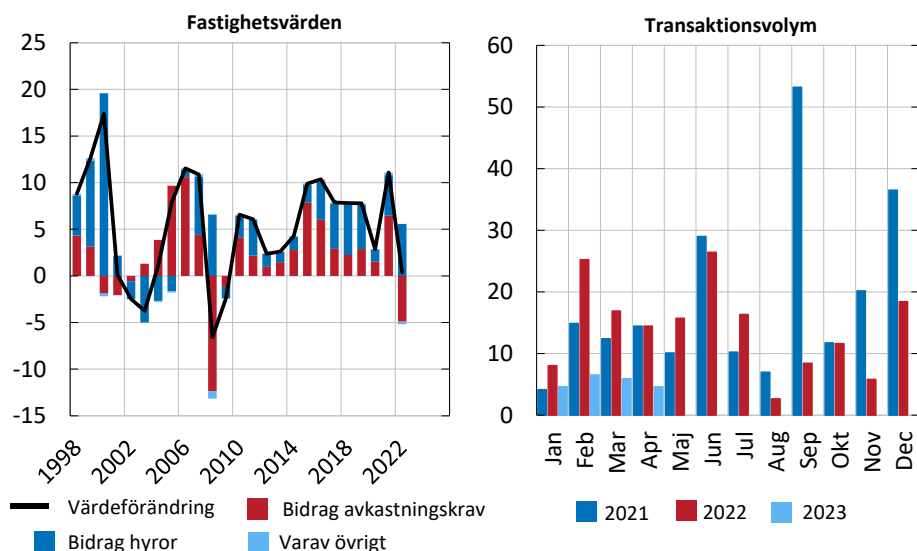
Trots att ränteuppgången har varit snabb började fastighetsföretagen inte justera ned värdet på sina fastigheter förrän i slutet av 2022, med i genomsnitt drygt 3 procent. Eftersom fastighetsföretagen skrev upp sina fastighetsvärden i början av 2022 var utvecklingen för helåret oförändrad (se Diagram 16). Även under inledningen av 2023 har nedjusteringarna av fastighetsvärdena varit relativt små, ungefär 2 procent. Att nedjusteringarna har varit relativt begränsade kan delvis bero på de högre hyrorna som fastighetsföretagen fått via KPI-indexeringen, som kompenserat för de stigande avkastningskraven.⁴² I Europa, där hyreskontrakt i mindre utsträckning är indexerade med inflationen, har fastighetsvärdena fallit något mer än i Sverige. I genomsnitt föll fastighetsvärdena i Europa med 7 procent mellan andra och fjärde kvartalet 2022. Nedgången drevs framför allt av Storbritannien där fastighetsvärdena föll med drygt 16 procent. I USA har fastighetsvärden också fallit sedan sommaren 2022 och störst

⁴² Det högre ränteläget innebär att köpare av fastigheter överlag kräver en högre avkastning på sina fastighetsinvesteringar, vilket allt annat lika innebär lägre fastighetsvärden.

värdenedgång har skett för kontorsfastigheter som också möter stora utmaningar med stigande vakansgrader och fallande hyrestillväxt.⁴³

Diagram 16. Dekomponerad utveckling av fastighetsvärden och transaktionsvolym

Årlig procentuell förändring, miljarder kronor



Anm. Vänstra diagrammet avser årlig procentuell förändring av kommersiella fastighetsvärden, alla segment och staplarna avser bidrag till årstakten i procentenheter. Högra diagrammet avser volym fastighetstransaktioner per månad.

Källor: Catella, MSCI Inc. och Riksbanken.

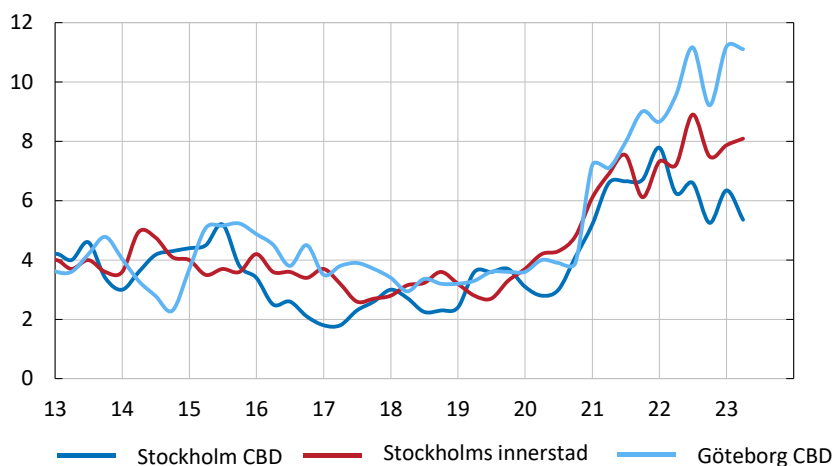
Det finns även andra faktorer som kan förklara de begränsade värdenedskrivningarna i Sverige. Transaktionerna på fastighetsmarknaden är vägledande för värderingen av andra liknande fastigheter. Då det överlag har varit få transaktioner sedan mitten av 2022 reflekterar inte fastighetsvärdena fullt ut den ränteuppgång som hittills har skett. Sannolikt kommer avkastningskraven gradvis fortsätta stiga i takt med att fler transaktioner görs. Riksbanken bedömer därför att fastighetsvärdena kommer fortsätta att falla under 2023. Dessutom väntas lokalhyrorna framöver inte öka lika snabbt som tidigare, vilket delvis är en följd av en svagare konjunktur. Sannolikt medför det också att fler lokaler framöver kan komma att stå tomma, vilket skulle innebära dels lägre hyresintäkter, dels lägre fastighetsvärden.

Fler kontorslokaler har redan blivit tomma till följd av att företag fortsatt anpassar sitt lokalbehov till att fler arbetar på distans och för att minska sina kostnader (se Diagram 17). Då företag gärna har velat flytta till mer attraktiva områden har vakansgraden dock minskat något i de mest centrala delarna av Stockholm den senaste tiden. I centrala Göteborg fortsätter istället vakansgraden att öka för omoderna kontorsfastigheter, vilket beror på att relativt många nya kontor har färdigställts på kort tid.

⁴³ Enligt data från MSCI ([MSCI Data Notice](#)). Se även *Financial Stability Report*, maj 2022, Board of Governors of the Federal Reserve System.

Diagram 17. Vakansgrader för kontor

Procent



Anm. CBD, Central Business District, avser de mest centralt belägna kontorsfastigheterna i Stockholms respektive Göteborgs innerstad. Andelen tomma kontorslokaler (vakansgrad) avser andelen tom kontorsyta i relation till den totala kontorsytan. Omfattar kontorslokaler som är tomma eller kommer att bli tomma till och med 31 mars 2023.

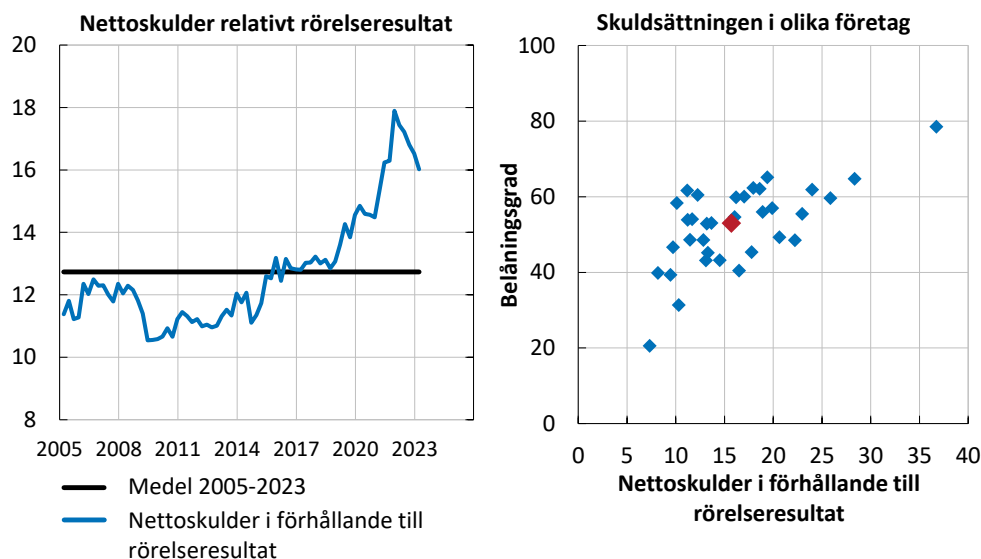
Källa: CityMark Analys.

Högre finansieringskostnader pressar räntetäckningsgraden

Fastighetsföretagen har under lång tid ökat sina skulder i relation till sitt rörelseresultat. Även om kvoten minskade något under 2023 är den fortfarande på en hög nivå (se Diagram 18). Det innebär att fastighetsföretagens kassaflöden är mer känsliga för stigande räntor än tidigare. Deras belåningsgrader har samtidigt minskat något under den långa perioden med snabbt stigande fastighetsvärden. Det finns dock överlag betydande skillnader mellan olika fastighetsföretag, där vissa har en relativt hög belåningsgrad (se Diagram 18).

Diagram 18. Fastighetsföretagens skulder relativt fastighetsvärde och intjäning

Kvot, procent



Anm. Diagrammet till vänster avser volymviktad kvot för 34 kommersiella fastighetsföretag, där urvalet av företag varierar något över tid. Diagrammet till höger avser 34 större fastighetsföretag per första kvartalet 2023 och röd romb avser volymviktat genomsnitt. Belåningsgrad på y-axeln avser totala räntebärande lån i relation till totala fastighetsvärden i procent. Kvoten på x-axeln avser nettoskulder i förhållande till rörelseresultat. Nettoskulder avser totala räntebärande lån minus likvida medel.

Källor: Catella, Sedis och Riksbanken.

Perioden med låga och sjunkande räntor bidrog länge till att fastighetsföretagens räntetäckningsgrad steg, men i takt med att räntorna stigit det senaste året har den sjunkit för många.⁴⁴ Eftersom många större fastighetsföretag har lån där räntan är bunden via kreditavtal eller räntederivat har inte hela ränteuppgången påverkat dem ännu. Trots detta har deras genomsnittliga räntekostnader stigit relativt snabbt. För ett urval av 34 större fastighetsföretag har den genomsnittliga volymviktade räntan stigit från ungefär 1,5 procent i början av 2022 till 2,7 procent i dagsläget. Räntan skiljer sig mellan fastighetsföretagen i urvalet och varierar mellan 1,9 och 5,8 procent. De ökade räntekostnaderna har lett till att deras volymviktade genomsnittliga räntetäckningsgrad har minskat från 4,3 till 3,0.

Fastighetsföretagen måste vidta ytterligare åtgärder för att minska sina lån

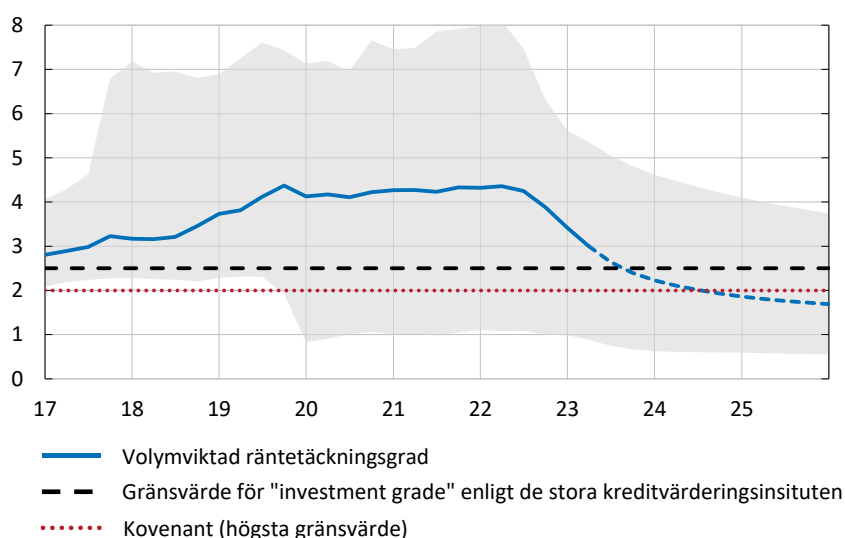
Eftersom marknadsräntorna väntas fortsätta stiga något under 2023 samtidigt som bundna lån förfaller, kommer fastighetsföretagens genomsnittliga räntekostnader att

⁴⁴ Med räntetäckningsgraden avses räntekostnader i relation till rörelseresultat (driftnetto minus kostnader för central administration). En räntetäckningsgrad på ett innebär att företaget precis klarar av att betala sina räntekostnader.

fortsätta stiga och deras räntetäckningsgrad att sjunka.⁴⁵ För att illustrera hur fastighetsföretagens räntetäckningsgrader kan komma att utvecklas framöver i ett scenario där fastighetsföretagen inte minskar sina lån, har Riksbanken gjort framskrivningar av deras driftnetton och räntekostnader.⁴⁶ I beräkningarna antas styrräntan stiga i enlighet med Riksbankens senaste prognos till 3,65 procent under 2023 för att sedan ligga kvar på den nivån till mitten av 2025.⁴⁷ Om marknadsräntornas genomslag på fastighetsföretagens räntekostnader antas vara detsamma som under 2022 visar beräkningarna att den volymviktade genomsnittliga räntetäckningsgraden sjunker från 3,0 till knappt 2,2 i slutet av 2023 (se Diagram 19).⁴⁸

Diagram 19. Större fastighetsföretagens räntetäckningsgrad

Kvot



Anm. Avser den volymviktade räntetäckningsgraden för ett urval av 34 fastighetsföretag, där vissa företag tillkommer över tid, fram till kv. 1 2023. Streckad blå linje avser hur räntetäckningsgraden kan komma att utvecklas enligt Riksbankens beräkningar. Det gråa området indikerar intervallet mellan det lägsta värdet respektive den 95:e percentilen bland de ingående fastighetsföretagen.

Källor: Sedis och Riksbanken.

Det finns betydande skillnader mellan olika företag, och bland flera sjunker räntetäckningsgraden till låga nivåer trots att de antaganden som ligger till grund för beräkningarna är försiktiga. Några fastighetsföretag skulle få en räntetäckningsgrad som understiger det gränsvärde som kreditvärderingsinstituten satt för att företaget ska ha ett betyg i den högre kreditbetygsklassen "investment grade". Det innebär en ökad risk

⁴⁵ Enligt årsredovisningar för 34 större fastighetsföretag från 2022 påverkas 35 procent av deras lån av högre marknadsräntor inom ett år. Dessutom förfaller 20 procent av deras totala lån inom ett år.

⁴⁶ I beräkningarna antas hyresintäkterna öka till följd av inflationsindexerade hyreskontrakt. Förvaltningskostnader antas procentuellt öka lika mycket som hyresintäkterna. För fastighetsföretag som till största del förvaltar hyresbostäder antas driftnettona öka med 4,5 procent för 2023 och för de som till främst har andra fastigheter antas driftnettona öka med 8 procent för 2023. Under 2024 ökar driftnettona för alla fastighetsföretag med 2 procent. I beräkningarna antas också att företagens räntebärande lån är oförändrade.

⁴⁷ Se Riksbankens prognos för styrräntan i *Penningpolitisk rapport*, april 2023, Sveriges riksbank.

⁴⁸ Då fastighetsföretagen successivt anpassar sin ränte- och kapitalbindningstid kommer räntegenomslaget i verkligheten inte vara detsamma över tid. Riskpremien på lånen till fastighetsföretagen antas vara konstant.

för att kreditbetyget sänks, även om andra nyckeltal och faktorer också ligger till grund för ett sådant beslut. Några enstaka fastighetsföretag har redan fått ett sänkt kreditbetyg. En nedgradering, så att företaget inte längre hör till den högre kreditbetygsklassen, kan bidra till att öka kostnaden för både nya och vissa befintliga obligationslån och skulle ge företagen avsevärt sämre långsiktig tillgång till obligationsmarknaden.

Några fastighetsföretag riskerar dessutom att få en räntetäckningsgrad lägre än 1,5, vilket skulle innebära att de bryter mot de finansiella villkor som banker och vissa obligationsinvestorer har i sina låneavtal.⁴⁹ Därtill riskerar vissa mindre fastighetsföretag, som är inriktade på produktion av nya fastigheter, att få en räntetäckningsgrad omkring 1 vilket innebär att de kan få problem att betala sina räntor. Om en låntagare bryter mot finansiella villkor har långivaren rätt att omförhandla lånevillkoren eller kräva full återbetalning av lånet i förtid. Om detta inträffar – eller att räntetäckningsgraden blir lägre än 1 – kan det uppstå allvarliga problem för fastighetsföretagen och leda till att långgivare gör kreditförluster.

Dessa beräkningar har genomförts för ett urval av större fastighetsföretag vars lån utgörs till ungefär 70 procent av lån från utländska banker, direktlån från fonder och försäkringsföretag samt obligationer. En mindre del utgörs alltså av banklån från svenska banker. Majoriteten av de svenska bankernas fastighetsexponeringar är lån till många andra mindre fastighetsföretag, vilka i genomsnitt har en något sämre utgångspunkt än de som ingår i våra beräkningar.⁵⁰ Till skillnad från större fastighetsföretag tenderar inte dessa att använda sig av olika typer av räntederivat.⁵¹ Det innebär att de påverkas snabbare av högre räntor och att de tidigare kan få problem och orsaka kreditförluster för bankerna.

Sammantaget finns det betydande skillnader mellan fastighetsföretagen och hur deras räntetäckningsgrader kan komma att utvecklas framöver. För vissa pressade fastighetsföretag kan nedgången bli särskilt stor. Nedgången i räntetäckningsgraden, liksom i andra nyckeltal, kan dock dämpas ifall de vidtar åtgärder för att stärka sina balansräkningar och därmed minskar sina räntekostnader. Många fastighetsföretag har redan vidtagit åtgärder, men dessa är inte tillräckliga. Det krävs fler åtgärder och sannolikt en kombination av att emittera nya aktier, minska sina investeringar, pausa utdelningar och sälja fastigheter. Om aktieägare inte kan tillföra tillräckligt med eget kapital kan pressade fastighetsföretag tvingas att snabbt sälja större volymer fastigheter. Ett sådant förlopp kan förstärkas om hyresintäkterna utvecklas svagare till följd av att fler lokaler blir tomma. Det kan leda till en snabbare och större nedjustering av fastighetsvärdena, vilket skulle innebära att risken för att långivarna ska få stora kreditförluster ökar. Det kan påverka den finansiella stabiliteten negativt.⁵²

⁴⁹ Det finansiella villkoret för räntetäckningsgrad är oftast mellan 2 och 1,5.

⁵⁰ Se genomsnittlig räntetäckningsgrad för bankernas motparter i fördjupningen "Stresstest av fastighetsföretagen" i *Stabiliteten i det finansiella systemet*, november 2022, Finansinspektionen.

⁵¹ Räntederivat används i större utsträckning av större fastighetsföretag i syfte att skydda sig mot ränterisk.

⁵² Se *Finansiell stabilitet* 2022:2, Sveriges riksbank.

2.3 Sårbarheter och risker i hushållssektorn



Hög inflation, stigande ränteutgifter och lägre bostadspriser gör att stämningen i hushållssektorn är fortsatt dyster. De förändrade förutsättningarna pressar hushållens marginaler och deras motståndskraft provas. Detta märks i konsumtionen och sparandet som båda minskar. Hushållens stora skulder i kombination med deras korta räntebindningstider innebär risker för stabiliteten i makroekonomin. Om konsumtionen minskar kraftigt kan det leda till lönsamhetsproblem bland företag och i förlängningen medföra ökade kreditförluster för bankerna. I ett dåligt scenario skulle den finansiella stabiliteten kunna påverkas negativt.

Hushållens ekonomiska förutsättningar har försämrats snabbt

Hushållen är pessimistiska om den framtida ekonomiska utvecklingen, i synnerhet om sin egen framtida ekonomiska situation.⁵³ Flera faktorer bidrar till detta. Dels fortsätter inflationen att urholka hushållens köpkraft och dämpa deras reallöner, dels möter bolånetagare betydligt högre räntor på sina bolån. Den genomsnittliga räntan på utestående bolån har ökat från ungefär 1,5 procent i januari 2022 till ungefär 3 procent i april 2023 (se Diagram 20). För nya bolån har den stigit från ungefär 1,4 procent till drygt 4 procent under samma period. Riksbankens prognos för styrräntan framöver har därtill reviderats upp vilket innebär att bolåneräntorna förmodligen stiger ännu mer under det kommande året.⁵⁴

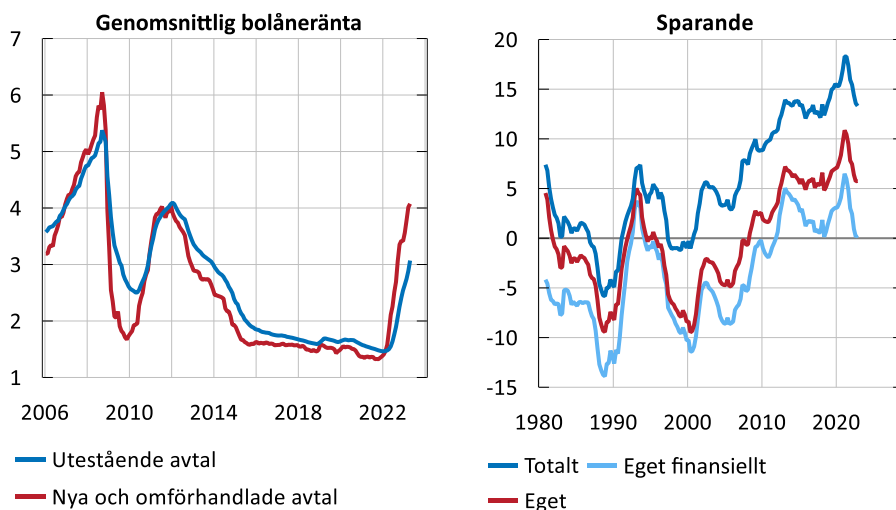
Efter att ha varit relativt högt under många år sjunker nu sparandet till följd av en sämre reallöneutveckling. Hushållens finansiella nettoförmögenhet har också påverkats negativt av lägre aktie- och bostadspriser. Samtidigt är arbetsmarknaden fortsatt stark trots att konjunkturen försvagats, vilket innebär att de flesta hushåll har en arbetsinkomst, även om den realt sett minskat.

⁵³ Se *Konjunkturinstitutets barometerindikator*, april 2023, Konjunkturinstitutet.

⁵⁴ Se *Penningpolitisk rapport*, april 2023, Sveriges riksbank.

Diagram 20. Räntor på bolån och hushållens sparande i Sverige

Procent, procent av disponibel inkomst



Anm. Diagrammet till vänster avser lån från monetära finansinstitut, bostadskreditinstitut och alternativa investeringsfonder. Sista observationen avser april 2023. Diagrammet till höger visar eget sparande som motsvarar totalt sparande exklusive kollektivt sparande. Eget finansiellt sparande motsvarar eget sparande exklusive nettoinvesteringar i bostäder. Sista observationen avser kvartal 4 2022.

Källor: SCB och Riksbanken.

Lägre bostadspriser i Sverige och omvärlden

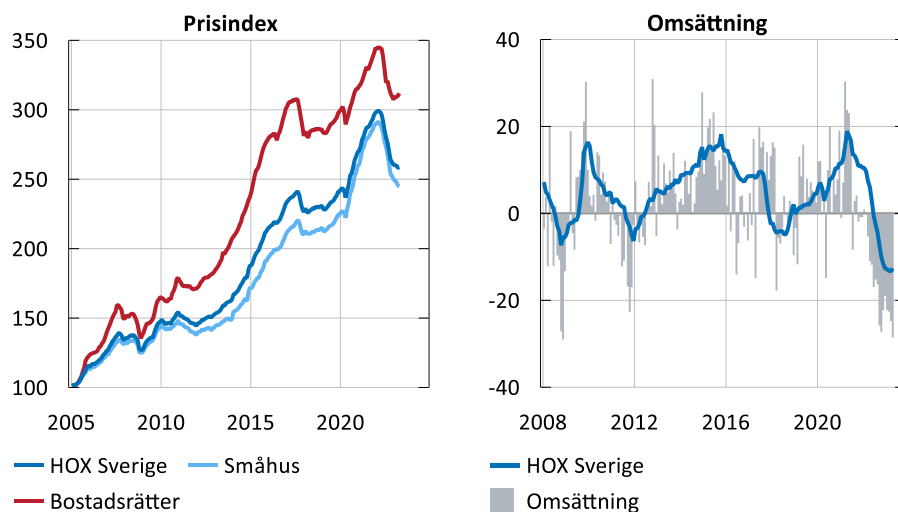
Den höga inflationen och ränteuppgången har satt ett tydligt avtryck på bostadsmarknaden. Sedan toppen i mars 2022 har bostadspriserna, som steg med drygt 25 procent under pandemin, fallit med drygt 13 procent till och med april 2023 (se Diagram 21). Parallellt har omsättningen av bostäder minskat samtidigt som utbudet av bostäder till salu har varit förhållandevis stort jämfört med tidigare år.

Även om fallet i bostadspriserna har dämpats under början av året väntas fortsatt stigande räntor och en svag reallöneutveckling bidra till en svag prisutveckling framöver. Enligt Riksbankens prognos väntas bostadspriserna falla med 20 procent från topp till botten. Om så blir fallet behöver det inte nödvändigtvis innebära några stora negativa konsekvenser för hushållssektorn i sin helhet, eftersom priserna då skulle vara tillbaka på ungefär samma nivå som precis före pandemin.

Hur priserna utvecklas framöver är dock svårt att säga och det finns en risk att bostadspriserna faller mer och snabbare än väntat. Det skulle kunna bidra till att konsumtionen dämpas kraftigt, särskilt bland högt belånade hushåll med begränsade buffertar, eftersom deras möjligheter att utjämna konsumtionen med lån kan begränsas till följd av att de slår i bolånetaket. Vissa hushåll kan också tvingas bo kvar längre i samma bostad än de tänkt, eller behöva betala en restskuld vid eventuell försäljning av bostaden. Ett kraftigt fall i bostadspriserna skulle också kunna få stora konsekvenser för byggsektorn, som redan i dagsläget möter stora utmaningar.

Diagram 21. Priser och omsättning på bostadsmarknaden

Index, januari 2005 = 100, årlig procentuell förändring



Anm. Säsongsjusterade bostadspriser. Omsättning avser både bostadsrätter och småhus.

Källor: Hemnet, Svensk Mäklarstatistik, Valueguard och Riksbanken.

Fallande priser kan också skapa problem för hushåll som har tecknat ett bindande förhandsavtal på en nyproducerad bostad. Det är inte säkert att det lånelöfte som banken gav i samband med förhandsavtalet gäller när hushållet väl ska teckna upplåtelseavtal med bostadsrättsföreningen. Eftersom det är svårt att frånträda ett förhandsavtal, riskerar hushållet att behöva ersätta bostadsrättsföreningen eller bostadsutvecklaren för den ekonomiska skada det innebär om hushållet inte kan fullfölja avtalet.⁵⁵

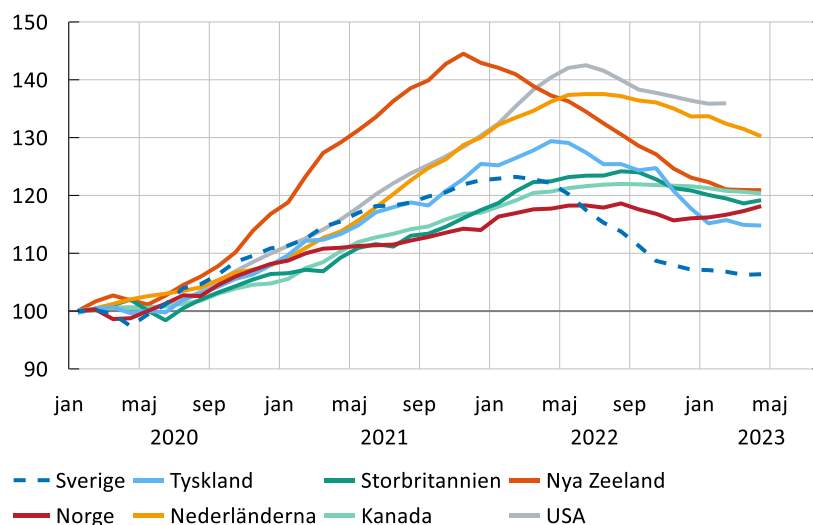
Det är inte bara i Sverige som priserna har fallit tydligt det senaste året utan det har även skett i länder som Nederländerna, Nya Zeeland och Tyskland (se Diagram 22). Hur snabbt och hur mycket priserna hittills har fallit skiljer sig dock åt. Det är svårt att förklara skillnaderna, men ränteuppgången bedöms vara en viktig orsak till att bostadspriserna fallit. Stigande räntor kan också påverka bostadspriserna olika mycket beroende på hur hög skuldsättningen är och hur långa räntebindningstider hushållen har. Stora skulder i kombination med korta räntebindningstider kan bidra till att ränteförändringar får ett snabbare genomslag på olika variabler, inklusive bostadspriserna (se faktaruta "Allt fler hushåll väljer rörlig ränta").

I Sverige har dessutom många hushåll rörliga elprisavtal, vilket kan vara en bidragande faktor till att priserna fallit mer än i andra länder. Pandemin bidrog till att hushållens efterfrågan på större och bättre bostäder ökade. Efter pandemin har preferenserna till viss del reverserats, men situationen skiljer sig i olika länder. Det skulle också i viss mån kunna förklara skillnaderna i prisutvecklingen.

⁵⁵ Se Lidberg, A. "Bostadsrättsföreningars ekonomi och finansiell stabilitet", *Ekonomiska kommentarer* nr 4, 2018, Sveriges riksbank.

Diagram 22. Bostadspriser i olika länder

Index, januari 2020 = 100



Anm. Bostadspriserna är säsongsjusterade och avser nationella index för både småhus och bostadsrätter.

Källa: Macrobond.

Ränteutgifterna stiger kraftigt

Hushållens skulder, både i storlek och i förhållande till inkomsterna, växer nu långsammare men är fortsatt höga i både ett internationellt och ett historiskt perspektiv. Skuldkvoten uppgår i dagsläget till 195 procent. Riksbankens prognos indikerar att den väntas minska under kommande år.⁵⁶ I april 2023 växte hushållens lån med 1,9 procent i årstakt, vilket är betydligt långsammare jämfört med samma period i fjol.⁵⁷ Ett skäl till att skulderna växer långsammare är att det har blivit dyrare att låna.

Eftersom nästan 90 procent av hushållens totala banklån har en återstående räntebindningstid på 2 år eller mindre påverkas befintliga låntagare relativt snabbt av de stigande räntorna och måste lägga en betydligt större del av sina inkomster på räntebetalningar (se faktaruta "Allt fler hushåll väljer rörlig ränta").⁵⁸ Räntorna påverkar även bostadsrättsföreningar och bidrar till att många av dem redan höjt eller kommer att behöva höja sina avgifter. Detta påverkar i sin tur bolånetagarnas marginaler som pressas ytterligare. När man inkluderar bostadsrättsföreningarnas skulder i hushållens skuldkvot uppgår den till ungefär 215 procent.⁵⁹

Riksbankens prognos är att räntekvoten (ränteutgifter i förhållande till disponibel inkomst) stiger snabbt och närmar sig nivåerna i mitten av 1990-talet, då styrräntan var över 8 procent. Den aggregerade räntekvoten inkluderar även hushåll utan lån. Om man istället tittar på räntekvoten för nya bolånetagare är den drygt tre gånger högre.

⁵⁶ Se diagram A.3. i Diagramappendix.

⁵⁷ Se diagram A.4. i Diagramappendix.

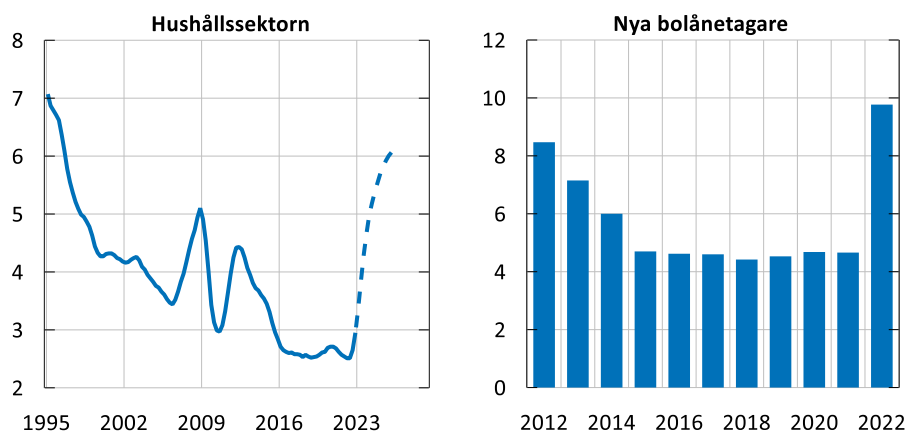
⁵⁸ Se Diagram A.5. i Diagramappendix.

⁵⁹ Se diagram A.3. i Diagramappendix.

I FI:s bolånerapport, som baseras på ett stickprov av nya bolånetagare från månads-skiftet augusti-september 2022, beräknas den genomsnittliga räntekvoten till 10 procent. Detta är mer än en fördubbling jämfört med 2021 och den högsta genomsnittliga räntekvoten sedan FI började med kartläggningen. Eftersom räntorna stigit väsentligt sedan dess, betyder det att räntekvoten för dessa bolånetagare i verkligheten är ännu högre än vad som framgår av stickprovet.

Diagram 23. Hushållssektorns och nya bolånetagares räntekvot

Procent av disponibel inkomst



Anm. Diagrammet till vänster visar räntekvoten som är beräknad som hushållens ränteutgifter som andel av deras disponibla inkomst och utgår från att alla kan nyttja 30 procents ränteavdrag. Streckad linje avser Riksbankens prognos i Penningpolitisk rapport, april 2023. Diagrammet till höger avser bostadsköp, tilläggs lån och bankbyte. Se även anmärkning till diagram 15 i Den svenska bolånemarknaden 2023, Finansinspektionen.

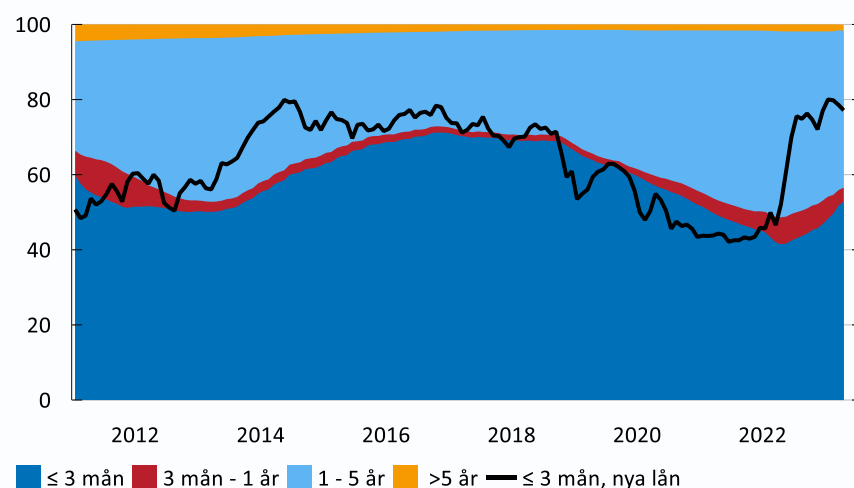
Källor: Finansinspektionen och Riksbanken.

FAKTA – Allt fler hushåll väljer rörlig ränta

Kring hösten 2018 skedde ett trendsifte då allt fler bolån tecknades till bunden ränta. Detta sammanföll med att hushållen förväntade sig att bolåneräntor, som då var väldigt låga, skulle stiga något i framtiden. Under det senaste året har trenden med fler bundna bolån brutits (se Diagram 24). Det kan bero på flera faktorer. En sådan kan vara att skillnaden mellan bundna och rörliga bolåneräntor ökade under början av 2022, och att många hushåll började uppleva större ekonomisk stress. Detta kan ha fått hushållen att i större utsträckning välja rörlig ränta för att få så låga kostnader som möjligt i nutid. En annan faktor kan vara att de bundna bolåneräntorna stigit mer än hushållens långsiktiga förväntningar på den rörliga bolåneräntan. Även detta kan ha bidragit till att hushåll i större utsträckning väljer rörlig ränta i syfte att försöka minimera kostnaderna för bolånet även sett över en längre tidsperiod.

Diagram 24. Andel bolån med en viss räntebindningstid i Sverige

Procent



Anm. Volymviktade lån. Areor avser utestående lån (ursprunglig löptid) utifrån MFI:s totala utlåning till hushåll. Linje avser nya lån till rörlig ränta utifrån MFI:s utlåning till hushåll. Sista observation avser april 2023.

Källa: SCB.

Dessa förklaringsfaktorer är i linje med resultat från tidigare forskning och Riksbankens analyser.⁶⁰ Exempelvis visar Badarinza m.fl. (2018) att hushållens val mellan bunden och rörlig ränta påverkas av såväl den nuvarande som den förväntade framtida ränteskillnaden mellan bundna och rörliga bolåneräntor.⁶¹ Ehrmann och Ziegelmeyer (2017) visar att om hushållen har höga ränteutgifter i förhållande till sin inkomst ökar detta benägenheten att välja rörlig ränta.⁶² Hushåll som har begränsade likvida tillgångar och begränsade möjligheter att låna kan tänkas lägga större vikt vid att minimera kostnader i nutid, speciellt om de förväntar sig högre inkomster i framtiden. Denna typ av hushåll väljer i stor utsträckning rörlig ränta.⁶³ Hushåll som är mer obenägna att ta risk, har hög inkomstrisk och låg flyttsannolikhet tenderar att välja bunden ränta. Sammanfattningsvis tenderar hushållens val av räntebindningstid att påverkas av hur deras ekonomiska situation ser ut och av deras syn på risk.

Den höga skuldsättningen i hushållssektorn i kombination med att en stor del av hushållen har korta räntebindningstider medför att deras kassaflöden är känsliga för ränteförändringar. Denna så kallade kassaflödeskanal har Riksbanken tidigare belyst i flera rapporter.⁶⁴ Det finns också analyser som visar att bostadspriser och bostadsinvesteringar fluktuerar mer i ekonomier med en hög andel bolån till rörlig ränta.⁶⁵ Att många hushåll i Sverige har korta räntebindningstider bidrar därför i det nuvarande läget till att de stigande räntorna får snabbt genomslag på hushållens konsumtion och sparande, och skulle kunna vara en bidragande faktor till att bostadspriserna fallit mer i Sverige än i andra länder.⁶⁶

⁶⁰ Se t.ex. Holmberg, U., H. Janzén, L. Oscarius, P. van Santen och E. Spector "En analys av räntebindningstiden på svenska bolån", *Ekonomiska kommentarer* nr 7, 2015, Sveriges riksbank.

⁶¹ Badarinza, C., J. Y. Campbell och T. Ramadorai (2018). "What Calls to ARMs? International Evidence on Interest Rates and the Choice of Adjustable-Rate Mortgages", *Management Science* 64:5, 2275-2288.

⁶² Ehrmann, M. och M. Ziegelmeyer (2017). "Mortgage Choice in the Euro Area: Macroeconomic Determinants and the Effect of Monetary Policy on Debt Burdens", *Journal of Money, Credit and Banking* 49: 469-494.

⁶³ Coulibaly, B. och G. Li (2009). "Choice of Mortgage Contracts: Evidence from the Survey of Consumer Finances", *Real Estate Economics* 37: 659-673.

⁶⁴ Se fördjupningsruta "Högre räntekänslighet i den svenska ekonomin", *Penningpolitisk rapport*, september 2022, Sveriges riksbank, och fotnot 38 i densamma.

⁶⁵ Calza, A., T. Monacelli och L. Stracca (2013). "Housing Finance and Monetary Policy", *Journal of the European Economic Association* 11: 101-122.

⁶⁶ Se t.ex. Di Maggio, M., A. Kermani, B. J. Keys, T. Piskorski, R. Ramcharan, A. Seru och V. Yao (2017). "Interest Rate Pass-Through: Mortgage Rates, Household Consumption, and Voluntary Deleveraging." *American Economic Review* 107 (11): 3550-88, och M. Flodén, M. Kilström, J. Sigurdsson, R. Vestman (2021). "Household Debt and Monetary Policy: Revealing the Cash-Flow Channel", *The Economic Journal* 131 (636): 1742-1771.

Hushållens motståndskraft provas när deras marginaler pressas

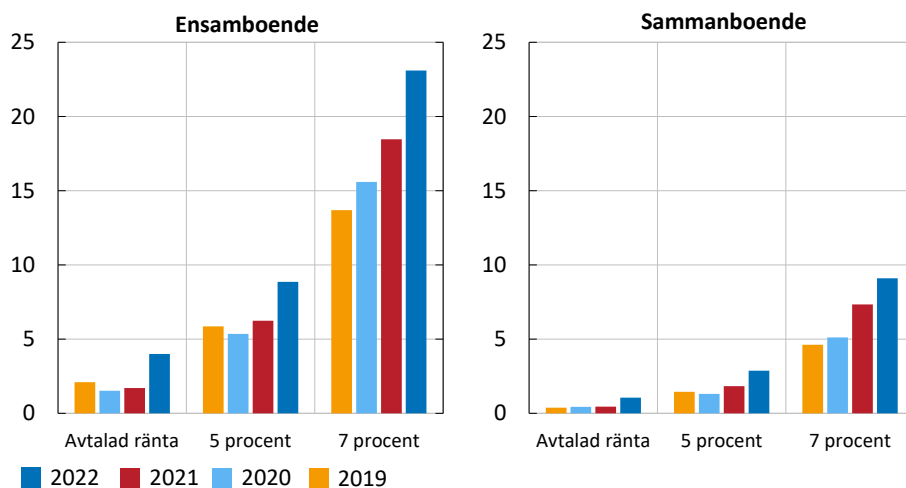
I sin bolånerapport gör Finansinspektionen stresstester med hjälp av en förenklad kassaflödesberäkning som är inspirerad av bankernas ”kvar-att-leva-på”-kalkyler (KALP) som görs vid kreditprövningen. Stresstesterna ger en indikation på motståndskraften hos nya bolånetagare. I dessa utgår man från hushållets inkomst, den avtalade räntan, amorteringar och schabloner för levnadskostnader som ska representera hushållens nödvändiga utgifter. Därefter undersöker man hur låntagarnas kassaflöden påverkas i olika scenarier, exempelvis vid inkomstbortfall och vid ett högre ränteläge.

Stresstesterna visar att de flesta bolånetagare klarar av en ränta motsvarande 7 procent utan att det uppstår negativa kassaflöden. Många hushåll skulle dock få betydligt mindre kvar av sin inkomst att använda för sparande och konsumtion. De genomsnittliga överskotten har minskat under 2022 och andelen bolånetagare som får underskott i sina kassaflöden när räntan ökar till 7 procent har också ökat det senaste året. Det indikerar att motståndskraften bland nya bolånetagare har försämrats.

Det finns stora skillnader i hur olika scenarier påverkar olika typer av hushåll. Ensamboende är vanligtvis mer sårbara och bland dessa hushåll är det nästan 25 procent av de nya låntagarna som får underskott vid en ränta på 7 procent (se Diagram 25). Eftersom nya bolånetagare tenderar att ha större lån än befintliga låntagare kan denna grupp vara särskilt sårbar för högre räntor och fallande bostadspriser.

Diagram 25. Andel låntagare med underskott vid olika bolåneräntor

Procent



Anm. Avser bostadsköp, tilläggs lån och bankbyte. Se även diagram 28 i Den svenska bolåne marknaden 2023, Finansinspektionen.

Källa: Finansinspektionen.

Det finns alltid en osäkerhet i hur de levnadskostnader som antas såväl i FI:s stresstester som i bankernas kreditprövning förhåller sig till hushållens faktiska utgifter. Det är därför också osäkert hur mycket de nya bolånetagarna har möjlighet att minska sin konsumtion för att täcka utgifter för stigande räntor (se faktaruta ”Hushållens faktiska utgifter och schablonerna i kreditprövningen”).

FAKTA – Hushållens faktiska utgifter och schablonerna i kreditprövningen

Flera banker använder schabloner för levnads- och driftskostnader i sin bedömning av en konsuments kostnader i samband med kreditprövningen.⁶⁷ Banker har i olika sammanhang uppgett att de utgår ifrån Konsumentverkets riktvärden för hushållens kostnader, som ska spegla en rimlig levnadsstandard. Dessa täcker dock inte samtliga utgifter för hushållen och som framgår av Tabell 1 så är de exempelvis lägre än hushållens faktiska utgifter så som de återspeglas i SCB:s undersökning Hushållens utgifter (HUT).

Om bankerna tillämpar dessa schablonvärden inom ramen för kreditprövningen skulle det kunna spegla ett antagande om att det finns delar av hushållens konsumtion som det är rimligt att man i ett stressat scenario väljer bort, till förmån för mer nödvändiga utgifter, som t.ex. de egna lånekostnaderna. Om hushållen inte är medvetna om detta antagande i bankernas kreditprövning kan de därför behöva göra större anpassningar i sin konsumtion när ränteläget stiger, än de hade räknat med när de tog lånet.

Tabell 1. Hushållens levnadskostnader utifrån olika beräkningsmetoder

Kronor per månad

	Genomsnitt av bankernas schablonvärden 2022-2023	FI:s schablonvärden 2022-2023	Utgifter enligt HUT 2021	Riktvärde Konsumentverket 2023
<i>En vuxen</i>	10 000	10 940	15 300	9 300
<i>TVå vuxna</i>	16 700	18 942	27 500	15 600
<i>TVå vuxna, två barn</i>	25 600	27 064	36 400	26 500

Anm. Tabellen visar ett genomsnitt av de schablonvärden för levnadskostnader som bankerna använder i sin kreditprövning under 2022-2023, motsvarande verkliga utgifter för hushållen enligt SCB:s undersökning Hushållens utgifter (HUT) för 2021 (ej uppräknat till 2023), FI:s schablonvärden enligt Bolånerapporten och Konsumentverkets riktvärden och schabloner (Hushållens levnadskostnader). Levnadskostnader täcker generellt sett inte bilkostnader, uteluncher eller barnomsorg utan omfattar livsmedel, kläder/skor, hygien/hälsovård, sport/fritid, telefon/media, tvätt/rengöring, hushållsgeråd och hemförsäkring. För beloppet som anges för HUT 2021 har följande hushållstyper och utgiftsslag används: ensamstående utan barn, sammanboende utan barn och sammanboende med barn (minns ett barn 0-19 år). Från posten "Totala utgifter" har följande utgiftsslag subtraherats för att göra siffran mer jämförbar med andra schabloner: "Boende, vatten, elektricitet, gas och andra bränslen", "Transport", "Fordonsskatt" och "Gåvor". För Konsumentverkets riktvärde för vuxna används det genomsnittliga värdet för kategorierna 18 år och upp. För barn används det genomsnittliga värdet för kategorierna 6 månader upp till 18 år. För hushållsgemensamma kostnader används det genomsnittliga värdet för kategorierna storstad, mellanstor stad och mindre tätort.

Källor: Finansinspektionen, Konsumentverket, SCB och Riksbanken.

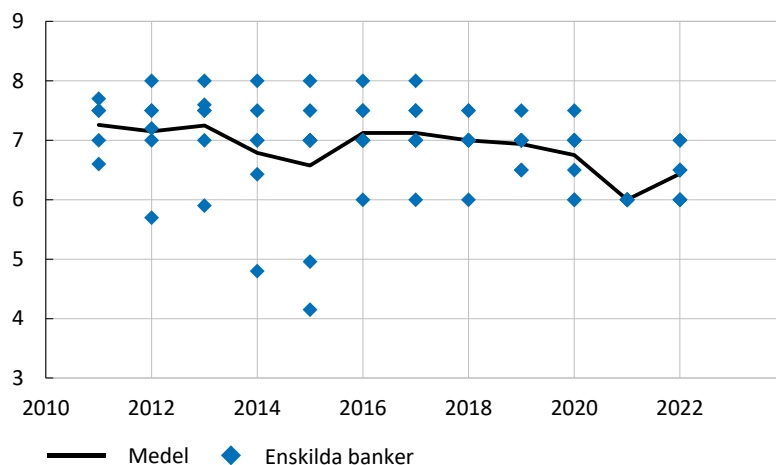
⁶⁷ Se bland annat Konsumentkreditlagen (2010:1846), Finansinspektionens allmänna råd om krediter i konsumentförhållanden (FFFS 2021:29), och Faktaruta – Förändringar i schablonkostnader och kalkylräntor i *Den svenska bolånemarknaden 2023*, Finansinspektionen.

Bankerna har stramat åt kreditprövningen

Att hushållens efterfrågan på krediter har minskat beror dels på att de vill låna mindre när räntorna stiger, dels på att bankerna har stramat åt kreditprövningen. Exempelvis har många av bankerna höjt den kalkylränta som används i bedömningen, men även schablonerna kopplade till levnadskostnader har justerats för att spegla det ökade kostnadsläget för många hushåll (se Diagram 26). En stramare kreditprövning innebär, allt annat lika, att låntagaren inte kan låna lika mycket som tidigare. Ett förenklat räkneexempel visar att för ett ensamhushåll med en inkomst före skatt på ungefär 35 000 kronor innebär den stramare kreditprövningen att den kan låna drygt 300 000 kronor mindre.⁶⁸

Diagram 26. Bankernas kalkylräntor över tid

Procent



Anm. Varje prick motsvarar en bank. Finns det mindre än åtta prickar vid en viss tidpunkt innebär detta att två eller fler banker har samma kalkylränta. Senaste uppdatering av kalkylräntan är vintern 2022/2023. Åtta banker ingår i urvalet. Metoden att sätta kalkylräntan kan skilja sig åt mellan banker. Några banker anger en faktisk siffra för kalkylräntan, andra använder sig av ett minimigolv tillsammans med ett påslag som kan variera.

Källa: Finansinspektionen.

Det är i grunden bra att kreditprövningen anpassas till det nya kostnadsläget, eftersom det bidrar till att hushållen har en god förmåga att betala på sina lån. Hastigheten i inflations- och ränteuppgången illustrerar dock på ett tydligt sätt vikten av en robust kreditprövning där lånevillkoren inte varierar alltför mycket över tid. Risken är annars att ändrade lånevillkor bidrar till att kreditgivningen blir mer pro-cyklisk. Det kan dels leda till att hushåll lånar för mycket när tiderna är goda, och att deras motståndskraft försämras, dels till att bankerna tvingas strama åt kreditprövningen alltför

⁶⁸ Här antas de uppgifter om schabloner och avgifter som används i FI:s bolånekartläggning (se Tabell 5, sida 46) under åren 2021 och 2022 samt en kalkylränta på 6 respektive 7 procent för att beskriva kreditprövningen före respektive efter åtstramningen. I beräkningen antas att hushållet amorterar med 3 procent per år, betalar 30 procent inkomstskatt och nyttjar ränteavdraget. Därefter beräknas den maximala nivån på lånet givet att $KALP \geq 0$ för de båda situationerna. Skillnaden mellan de två beloppen avser, förenklat, skillnaden i låneutrymme till följd av åtstramningen.

kraftigt när tiderna blir sämre. Det skulle i sin tur kunna förstärka nedgångar i bostadspriser och i ekonomin mer generellt.

Brist på mikrodata gör det svårare att bedöma hur konsumtionen kan komma att påverkas

Stresstesterna som FI genomför fokuserar på låntagarnas förmåga att betala på sina lån och fångar därmed inte upp effekter på hushållens konsumtion. Högre räntor i kombination med en svag reallöneutveckling kan leda till att hushåll med höga skulder behöver minska sin konsumtion betydligt. Att det saknas mikrodata över hushållens tillgångar och skulder gör det svårare att bedöma hur hushållen kan komma att anpassa sin konsumtion och sitt sparande till de nya förutsättningarna. Även om hushållssektorns sparande länge varit högt och tillgångarna stora, så är det oklart hur dessa är fördelade mellan olika hushåll.

En viktig faktor för hur hushållens konsumtion kan komma att påverkas är deras sparande och hur stora likvida tillgångar de har. IMF visar i sin senaste stabilitetsrapport att konsumtionen kan falla mer vid en nedgång i bostadspriserna ifall sparandet är lågt. En studie baserad på äldre svenska data visar att högt skuldsatta hushåll haft mindre likvida tillgångar i relation till sin inkomst jämfört med mindre skuldsatta hushåll.⁶⁹ En nyare studie indikerar även att många hushåll med höga skulder kan ha små likvida tillgångar.⁷⁰

Ifall många bolånetagare skulle ha begränsade buffertar kan det kan det vara svårt, inte minst för högt belånade hushåll, att parera kostnadsökningar, vilket kan bidra till en ännu kraftigare minskning i hushållens konsumtion. Detta kan i sin tur bidra till en försämrad makroekonomisk utveckling och i förlängningen kunna leda till högre kreditförluster hos bankerna. Att hushållen har börjat nettosälja likvida finansiella tillgångar är ett tydligt tecken på att deras kassaflöden har blivit mer pressade, och nedgången i konsumtionen har varit tydlig.

Tillväxttakten för konsumtionslån minskar

Konsumtionslån har vuxit snabbt de senaste åren och utgör en relativt stor andel av hushållens totala skuldbetalningar sett till räntekostnader, cirka 20 procent.⁷¹ Kredit-tillväxten för konsumtionslån har dock dämpats under det senaste året. I april 2023 var den årliga tillväxttakten 0,8 procent, vilket är den lägsta nivå sedan statistiken började samlas in.⁷² Räntorna på konsumtionslån är betydligt högre än räntorna på bolån, vilket beror på att kreditrisken för långivaren är större. Den genomsnittliga räntan på

⁶⁹ Se Flodén, M., Kilström, M., Sigurdsson, J., och Vestman, R. (2020), "Household debt and monetary policy: revealing the cash-flow channel", *The Economic Journal*, 131: 1742-1771.

⁷⁰ Se M. K. Andersson och R. Vestman, "Svenska hushålls likvida tillgångar", *FI analys* nr 28, januari 2021, Finansinspektionen.

⁷¹ Se diagram 2 i rapporten *Svenska konsumtionslån*, november 2022, Finansinspektionen.

⁷² Se diagram A.3. i Diagramappendix.

ett konsumtionslån i april 2023 uppgick till nästan nio procent, den högsta nivån sedan 2006.⁷³

Risken för att hushåll med konsumtionslån kan få betalningsproblem ökar i takt med att räntorna stiger. FI visar i sin rapport Svenska Konsumtionslån att nästan var femte låntagare med konsumtionslån hade underskott i "kvar-att-leva-på"-kalkylen redan i utgångsläget 2022. Fler väntas få underskott om beräkningar görs med Riksbankens prognos för inflation och styrränta. Resultaten tyder på att många nya konsumtionslånetagare har små marginaler och lätt kan få betalningsproblem. Att en av fem får underskott i utgångsläget tyder vidare på att det fortsatt kan finnas brister i kreditprövningen.⁷⁴ Hos Kronofogden utgör konsumtionslåneskulden den vanligaste skuldtypen. Antalet personer med skulder hos Kronofogden ökade under 2022 jämfört med 2021, och hushållens totala skuldbörda där uppgår till drygt 102 miljarder kronor, vilket är åtta procent mer än 2021.

⁷³ Avser utestående avtal. Den genomsnittliga räntan på nya och omförhandlade avtal uppgick till 9,04 procent.

⁷⁴ Enligt Finansinspektionen samlar vissa långgivare in uppgifter om befintliga lån i större utsträckning än tidigare men det finns fortfarande långgivare som använder för få uppgifter om låntagarnas ekonomiska förhållanden. Informationsunderlaget om mindre lån är särskilt bristfälligt. Det är dock viktigt att informationen om andra lån inte bara samlas in, utan faktiskt även användas för att utvärdera låntagarens ekonomiska ställning och betalningsförmåga. Enligt FI använde långgivare olika beräkningar för detta syfte, och i beräkningarna används olika mycket information om låntagarens ekonomi.

2.4 Sårbarheter och risker i banksystemet



De svenska storbankerna har ett gott utgångsläge, vilket bidrog till att de klarade sig väl genom den globala bankoron i mars.⁷⁵ De har också fortsatt tillgång till den finansiering de behöver. Framöver väntas intjäningen minska och kreditförlusterna stiga något. Samtidigt utgör bankernas exponering mot fastighetsföretagen och sektorns stora behov av lån en risk. De svenska storbankerna har dock goda marginaler till kapital- och likviditetskraven. De har därmed goda möjligheter att klara ett sämre läge, och bra förutsättningar att upprätthålla försörjningen av krediter till livskraftiga företag inom sektorn. Samtidigt har de en viktig roll i att, inom ramen för sin kreditgivning, ställa krav på att fastighetsföretagen vidtar åtgärder för att minska sina finansiella risker.

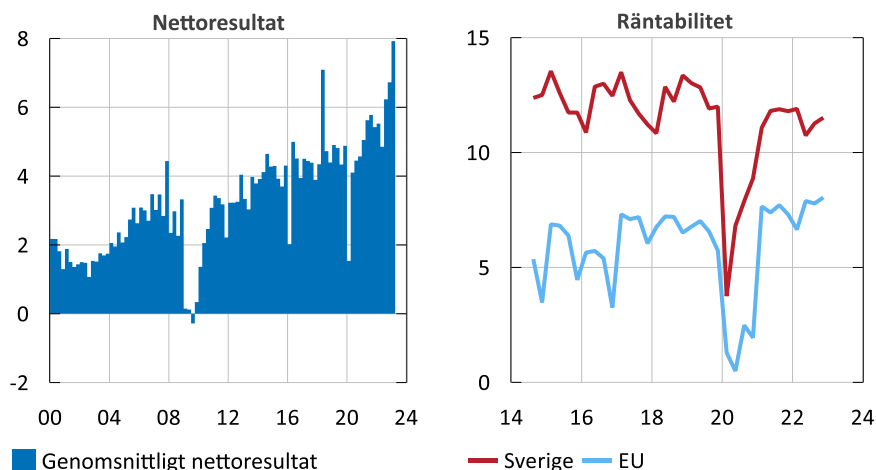
Storbankerna har ett bra utgångsläge

Det globala banksystemet har under våren präglats av osäkerhet och turbulens i ljuset av det som hänt i ett antal banker, framför allt den amerikanska nischbanken Silicon Valley Bank (SVB) och den schweiziska storbanken Credit Suisse (se faktaruta "Turbulens i banksektorn under våren"). Även om turbulensen också påverkade svenska storbanker har de på det stora hela klarat sig väl, och har inte drabbats av några betydande förtroendeproblem. Detta hänger delvis samman med att de fortsatt uppvisar en god lönsamhet som följer både av en hög intjäning och låga kreditförluster, samt att de lever upp till kraven som ställs i olika regelverk. De har länge varit mer lönsamma än snittet i EU (se Diagram 27), och uppvisar också en god kostnadseffektivitet i förhållande till andra europeiska banker. Detta bidrar till att de i dagsläget har en god marginal ner till kapitalkraven. De svenska storbankernas börsvärde har sjunkit i förhållande till det egna kapitalet (P/B-värde) sedan bankoron i mars, men det är fortfarande högre än för andra europeiska storbanker.

⁷⁵ Med "de svenska storbankerna" eller "storbankerna" avses här Handelsbanken, SEB och Swedbank.

Diagram 27. De svenska storbankernas resultat och svenska bankers räntabilitet på eget kapital jämfört med genomsnittet i EU

Miljarder kronor, procent



Anm. Diagrammet till vänster är i miljarder kronor och visar det genomsnittliga nettoreultatet på grupp nivå för de svenska storbankerna t.o.m. kvartal 1 2023. Diagrammet till höger är i procent och täcker in sju svenska banker för Sverige samt 162 europeiska banker i EU t.o.m. kvartal 4 2022.

Källor: EBA och Macrobond.

Svenska storbanker tar relativt små ränterisker

De svenska storbankerna har en relativt välmatchad räntebindning mellan tillgångar och skulder och tar därmed ganska små ränterisker. Mer än 65 procent av utlåningen till hushåll och företag i Sverige har en återstående räntebindningstid på tre månader eller mindre, och endast en liten andel, runt 12 procent, har en återstående räntebindningstid på två år eller mer.⁷⁶ De svenska storbankerna har därtill bara runt tio procent av sina tillgångar placerade i räntebärande värdepapper.^{77, 78} Dessutom marknadsvärderar svenska storbanker sina obligationer i stor utsträckning. Tack vare att de tar små ränterisker redovisar de svenska storbankerna också att de skulle klara en snabb förändring av marknadsräntor med en procentenhet upp eller ned utan att det påverkar deras kapitalrelation märkbart.⁷⁹

⁷⁶ Baserat på SCB:s Finansmarknadsstatistik, april 2023. Från ett låntagarperspektiv kan dock detta vara problematiskt då det innebär att de tar högre ränterisker genom att ha korta räntebindningstider. Se avsnitt "Sårbarheter och risker i hushållssektorn".

⁷⁷ Baserat på bankernas kvartalsrapporter för kvartal 1 2023.

⁷⁸ Baserat på SCB:s Finansmarknadsstatistik från april 2023 har även svenska MFI:er som helhet en andel räntebärande värdepapper i sina totala tillgångar på runt 10 procent.

⁷⁹ Baserat på bankernas kapitaltäckningsrapporter för 2022.

FAKTA – Turbulens i banksektorn under våren

Den amerikanska nischbanken Silicon Valley Bank (SVB) hade ett betydande inflöde av insättningar under åren 2019 och 2021, framför allt från den amerikanska tech-sektorn. Banken valde att i stor utsträckning placera insättningarna i amerikanska statsobligationer med lång löptid och fast ränta.⁸⁰ Det innebar att SVB tog en betydande ränterisk. Detta var möjligt eftersom det fanns tydliga brister i riskhantering och tillsyn. SVB omfattades dessutom av lägre kapital- och likviditetskrav än europeiska banker och större banker i USA.⁸¹

Ränteuppgången 2022 bidrog till att värdet på SVB:s obligationsinnehav föll. Bankoron inleddes med att SVB i mars i år misslyckades med en aktieemission om 2,25 miljarder dollar för att täcka förluster man gjort efter att ha sålt delar av sitt obligationsinnehav. Detta signalerade till marknaden att banken hade för lite kapital och riskerade att gå i konkurs. När insättarna tappade förtroende för banken resulterade det i en uttagsans stormning. Att 94 procent av SVB:s insättningar, som nästan uteslutande var från företag, inte täcktes av insättningsgarantin bidrog till förloppet. Under en dag, den 9 mars, togs det ut strax över 40 miljarder dollar från banken, motsvarande cirka 20 procent av SVB:s tillgångar. Det var historiskt både sett till storlek och i hastighet. Det vikande förtroendet för SVB spred sig även snabbt till andra liknande nischbanker i USA så som Signature Bank och First Republic Bank. För att skydda förtroendet för det amerikanska banksystemet och förhindra en finanskris valde amerikanska myndigheter att ta över SVB, och senare även Signature Bank. Man valde också att skydda dessa bankers alla insättningar, även de som inte täcktes av insättningsgarantin.⁸² Detta gjorde de genom att utnyttja ett systemriskundantag som ger dem möjlighet att agera om de bedömer att den finansiella stabiliteten är hotad. Amerikanska myndigheter upprätthåller även en ny lånefacilitet, Bank Term Funding Program.

Även Credit Suisse drabbades av bankoron. Banken hade dock haft lönsamhetsproblem under ett antal år som följd av kostsamma regelefterlevnadsproblem, bland annat relaterade till penningtvätt, och konkurser bland några större kunder. Som följd av detta hade uttagen ökat från både insättare och kunder i kapitalförvaltningen sedan hösten 2022. Exempelvis minskade Credit Suisses inlåning med drygt 138 miljarder CHF under fjärde kvartalet 2022, eller runt 40 procent jämfört med samma period året innan. Bankoron som följde kring turbulensen i SVB, i kombination med att en stor ägare kommunicerade sin ovilja att tillföra ytterligare kapital i framtiden, resulterade i ett vikande förtroende för banken och snabba utflöden av insättningar. Detta tvingade slutligen schweiziska myndigheter att agera och bidra till att UBS kunde ta över verksamheten i Credit Suisse för 3 miljarder CHF. Detta gjorde myndigheterna genom att tillhandahålla 100 miljarder CHF i likviditet, 9 miljarder CHF i förlustgarantier och avskrivningar på 16 miljarder CHF av AT1-obligationer.

⁸⁰ Obligationerna redovisades dessutom i hög utsträckning till anskaffningsvärde, vilket innebar att det fanns en bristande transparens kring deras faktiska värde.

⁸¹ SVB befann sig i en övergångsperiod och omfattades ännu inte av krav på LCR och NSFR. Se Review of the Federal Reserve's Supervision and Regulation of Silicon Valley Bank, 28 april 2023, Federal Reserve.

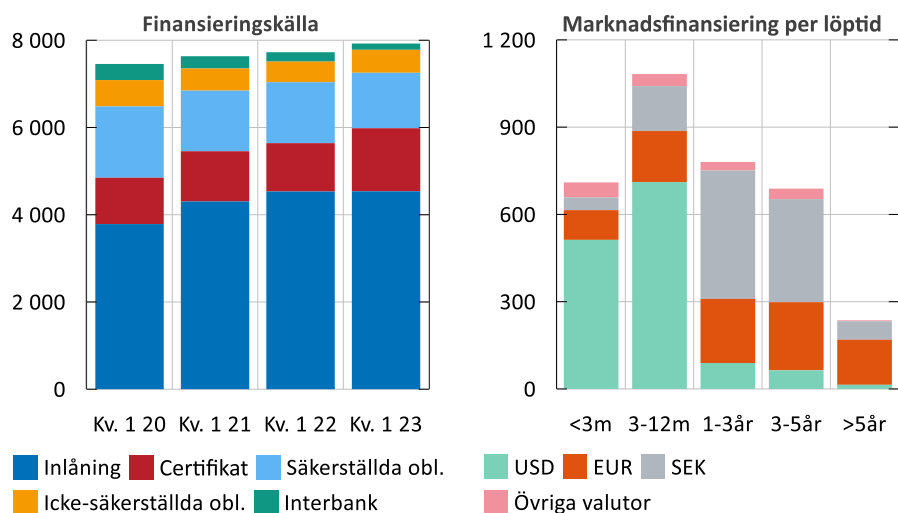
⁸² Amerikanska myndigheter tog även över kontrollen i den tredje banken, First Republic Bank, i början av maj, och sålde av det mesta av tillgångarna till JP Morgan Chase, som då tog över bankens insättningar.

Bankernas finansiering är känslig för ett sjunkande förtroende

Även om de svenska storbankerna har ett bra utgångsläge och inte tar stora ränterisker är de, liksom banker överlag, utsatta för olika typer av likviditetsrisker. Storbankerna finansierar sin utlåning med inlåning från hushåll och företag samt genom att emittera värdepapper på kapitalmarknaderna. Det senare till ungefär 70 procent i utländsk valuta, och då framför allt i dollar (se Diagram 28).

Diagram 28. De svenska storbankernas finansieringskällor och deras marknadsfinansiering i respektive valuta per löptid

Miljarder kronor



Anm. Data avser Handelsbanken, SEB och Swedbank och inkluderar inte bankernas egna kapital. Diagrammet till höger avser storbankernas marknadsfinansiering i respektive valuta per löptid under april 2023.

Källor: Bankernas kvartalsrapporter och Riksbanken.

Bankerna har fortsatt tillgång till den marknadsfinansiering de behöver. Ränteuppgången och den globala bankoron har dock fått kostnaderna för marknadsfinansieringen att öka under våren. Exempelvis har ränteskillnaden (riskpremien) ökat för både säkerställda och icke-säkerställda obligationer. Situationen har dock förbättrats något under de senaste månaderna, bland annat i takt med en ökad efterfrågan från investerare.⁸³

Schweiziska myndigheter skrev ned värdet på AT1-obligationer i samband med att UBS tog över Credit Suisse. Detta ledde till en osäkerhet bland investerare kring värdet på sådana obligationer generellt, och fick till följd att värdet sjönk. De svenska storbankernas AT1-obligationer motsvarar dock endast 1,6 procent av deras riskvägda tillgångar, vilket är att jämföra med runt 6 procent för Credit Suisse.⁸⁴ Beräkningar in-

⁸³ Se exempelvis *SEK covereds: Supply update*, maj 2023, Nordea.

⁸⁴ Data per 31 december 2022.

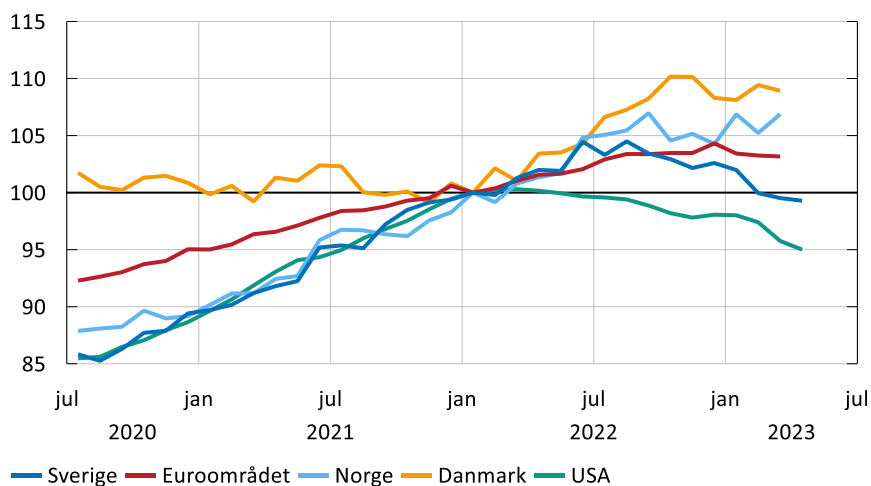
dikerar också att de svenska storbankerna skulle klara av att uppfylla de totala kapitalkraven även utan dessa obligationer.⁸⁵ Dessutom har inga av de cirka 4,4 miljarder dollar som de svenska storbankerna emitterat inlösendatum (call date) under 2023.⁸⁶ Det betyder att dessa instrument är en mindre viktig finansieringskälla för dem, samt att behovet av refinansiering är begränsat på kort sikt.

Tillväxten i inlåningen har mattats av

Inlåningen är en viktig finansieringskälla för de svenska storbankerna. I likhet med utvecklingen i många andra länder ökade inlåningen från hushåll och icke-finansiella företag i det svenska banksystemet snabbt under pandemin, för att under det senaste året falla tillbaka något (se Diagram 29).

Diagram 29. Inlåning i finansiella institut i Europa och USA

Index, 2022-01-01 = 100



Anm. För Sverige avses inlåning i MFI:er. För Norge och Danmark avses inlåning i banker. För USA avses all inlåning i inhemska finansiella institut som är godkända för inlåningsverksamhet.

Källor: ECB, Fed, SCB, Statistics Denmark och Statistics Norway.

Även om den totala inlåningen i det svenska banksystemet bara minskade marginellt i april 2023 jämfört med ett år tillbaka skiljer sig utvecklingen mellan olika inlåningssegment (se Diagram 30).⁸⁷ Inlåningen från icke-finansiella företag har minskat med runt 11 procent från april 2022 till april 2023, även om den fortsatt är på betydligt högre nivåer än innan pandemin. Ett skäl till minskningen kan vara att företagens produktionskostnader har ökat, vilket innebär att de i större utsträckning behöver använda

⁸⁵ De tre storbankerna skulle i genomsnitt fortfarande ha 2,5 procentenheter ned till de totala kapitalkraven per kvartal 4 2022 om deras innehav av AT1-obligationer exkluderas.

⁸⁶ Data från Bloomberg, 25 april 2023. AT1:orna utgivna av de svenska storbankerna motsvarar cirka tre fjärdedelar av den totala mängd AT1:or som svenska banker emitterat, där endast runt två procent av de totala utgivna AT1:orna har inlösendatum under 2023.

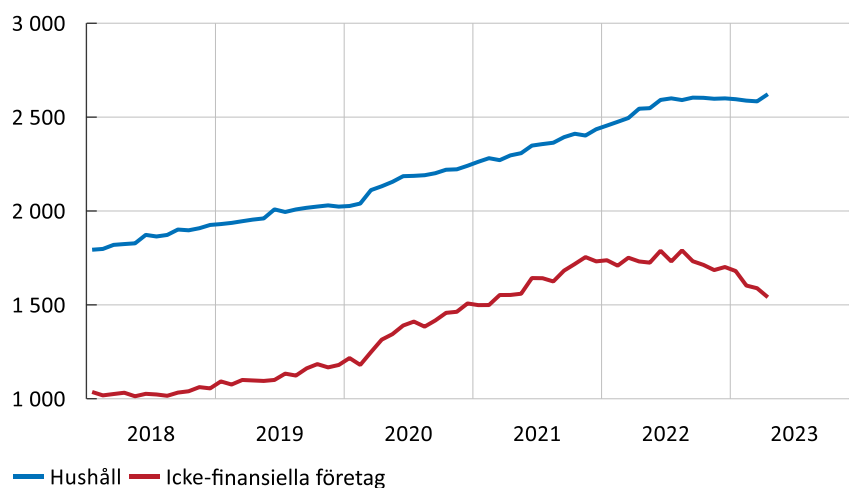
⁸⁷ Enligt SCB:s Finansmarknadsstatistik minskade den totala inlåningen i svenska monetära finansiella institut med 0,5 procent i april 2023 jämfört med april 2022.

sina medel för att täcka dessa kostnader. En annan förklaring kan vara att företag nu använder en del av de buffertar som de byggde upp under pandemin.

Företagen har skiftat en liten del av sin inlåning från konton utan villkor (avistakonton) till konton med villkor som erbjuder en högre ränta (sparkonton). I och med att inlåning på sparkonton typiskt sett omfattas av vissa uttagsrestriktioner borde det bidra till att göra inlåningen något mindre flyktig. Dock ligger cirka 90 procent av företagens inlåning fortsatt på avistakonton.⁸⁸ Sett till fördelningen mellan banker har de svenska storbankernas andel av företagens inlåning legat relativt stabil sedan mitten av 2020. Något stort utflöde från storbankerna till förmån för andra typer av banker har sålunda inte ägt rum.

Diagram 30. Inlåning från svenska hushåll och icke-finansiella företag i MFI:er

Miljarder kronor



Anm. Data t.o.m. april 2023.

Källa: SCB.

Inlåningen från hushållen ökade stadigt fram till halvårsskiftet 2022, och har därefter varit relativt oförändrad. Fördelningen av hushållens inlåning har dock skiftat tydligt under det senaste året. I takt med att räntorna har stigit har hushållen flyttat inlåning från avistakonton till sparkonton (se Diagram 31). I april 2023 stod sparkontona för 18 procent av hushållens totala inlåning, jämfört med 10 procent samma månad året innan.⁸⁹ Till skillnad mot företagsinlåningen har de svenska storbankernas andel av hushållens totala inlåning sjunkit en del över tid till förmån för andra banker, men minskningen är relativt liten sett till marknadsandelar även om de absoluta skiftena är betydande för mindre bankers balansräkningar (se Diagram 31). Från april 2022 till april 2023 minskade storbankernas andel av svenska hushålls totala inlåning med cirka tre

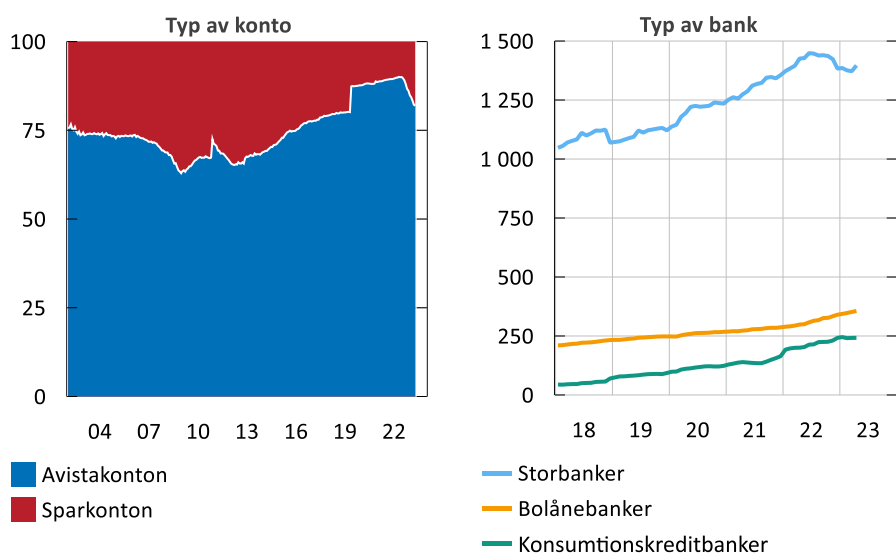
⁸⁸ Baserat på SCB:s Finansmarknadsstatistik, april 2023.

⁸⁹ Hushållsinlåningen på avistakonton har minskat i samma utsträckning, från 90 procent i april 2022 till 82 procent i april 2023.

procentenheter. Samtidigt ökade andelen hos mindre aktörer – för konsumtionskreditbanker och bolånebanker ökade den med ungefär en respektive två procentenheter vardera.⁹⁰

Diagram 31. Inlåning från svenska hushåll fördelat på typ av konto och bank

Procent, miljarder kronor



Anm. Inlåningen avser MFI:er och data är t.o.m. april 2023. Diagrammet till vänster är i procent där serien sparkonton avser inlåning som är bunden och/eller förknippad med vissa uttagsrestriktioner. Avistakonton avser inlåning utan överenskommen löptid, uppsägningstid eller betydande restriktioner i uttagsvillkoren. Detta inkluderar exempelvis lönekonton och sparkonton med fria uttag. En marginell andel av inlåningen som ligger på IPS är inte inkluderad. Diagrammet till höger är i miljarder kronor och de tre banktyperna är storbanker, bolånebanker och konsumtionskreditbanker. Storbankerna avser Handelsbanken, SEB och Swedbank. Bolånebanker avser Landshypotek, Länsförsäkringar Bank, SBAB och Skandiabanken. Konsumtionskreditbanker avser Avida, Collector, Klarna, Nordax, Resurs, Svea Bank och TF Bank.

Källa: SCB.

Bankoron har visat att även inlåning kan vara riskfylld

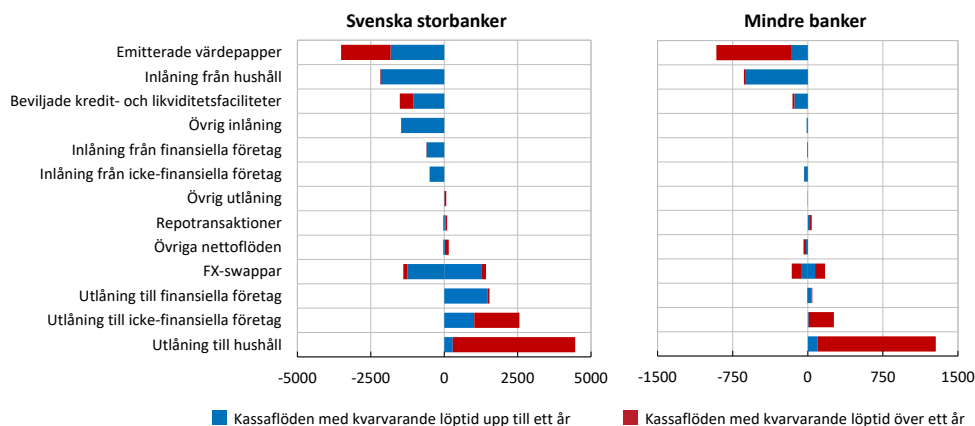
Ett sätt att illustrera bankernas beroende av olika finansieringskällor är att titta på de kassaflöden som uppstår om de möter alla sina åtaganden och får alla sina fordringar återbetalda enligt plan (se Diagram 32). Detta är inte en illustration av de kassaflöden som bankerna faktiskt kommer att ha, utan snarare en överblick över de fordringar och skulder som bankerna har på sina balansräkningar vid en viss tidpunkt. Som framgår av diagrammet har både stora och vissa mindre banker en betydande andel marknadsfinansiering. En skillnad mellan de båda grupperna är att storbankerna till större del har marknadsfinansiering som har en kvarvarande löptid på upp till ett år. Båda grupperna av banker finansierar sig också till stor del med inlåning. Medan storbankerna har inlåning från såväl hushåll som finansiella och icke-finansiella företag, har

⁹⁰ Med konsumtionskreditbank avses här banker som har som huvudsaklig affärsmodell att ge ut konsumtionslån till hushåll. Med bolånebank avses banker som har som huvudsaklig affärsmodell att ge ut bolån till hushåll.

de mindre bankerna i huvudsak inlåning från hushåll. Båda grupperna har inlåning från såväl svenska som utländska hushåll. Eftersom majoriteten av inlåningen för både storbanker och mindre banker är avista är endast en liten del bunden med en kvarvarande löptid på över ett år.

Diagram 32. Kassaflöden efter kontraktstyp och löptid för de svenska storbankerna och ett urval av mindre banker

Miljarder kronor



Anm. De mindre bankerna består av Avanza, Klarna, Landshypotek, Länsförsäkringar Bank, Nordax, Nordnet, SBAB och Skandiabanken, det vill säga såväl bolånebanker, konsumtionskreditbanker som värdepappersbanker. Kategorin hushåll inkluderar hushåll samt små och mellanstora företag som kan hänföras till klassen hushållsexponeringar enligt schablonmetoden eller internmetoden för kreditrisk. Övrig inlåning avser operativ inlåning samt inlåning som inte kan hänföras till andra inlåningsposter. Data från mars 2023.

Källa: Riksbanken.

Bankernas inlåning innebär att de kan få problem om insättarnas förtroende för banken skulle försämrats. Det finns dock skäl att anta att risken för betydande uttag är mindre för de svenska bankerna än i fallet med de amerikanska nischbankerna. Ett skäl är att inlåningen hos de svenska mindre bankerna i hög grad är garanterad av insättningsgarantin. Enligt Riksgälden är andelen inlåning som täcks av insättningsgarantin i genomsnitt 83 procent för konsumtionskreditbankerna respektive 71 procent för bolånebankerna.⁹¹ Det finns också data som indikerar att andelen insättningsgaranterad inlåning överlag är högre i Europa än i andra regioner.⁹² En stor del av de mindre bankernas inlåning kommer dessutom från hushåll, som i regel har något striktare begräsningar än företag när det kommer till hur stora uttag de kan göra per dag via internetbanken. Detta skiljer sig från flera av de amerikanska nischbanker som fick problem, där stora delar av inlåningen var från företag, och inte insättningsgaranterad.⁹³

⁹¹ Baserat på rapporten *Statens garantier och utlåning – En riskanalys*, mars 2023, Riksgälden. Riksgälden delar in bankerna i tre kategorier; kategori ett motsvarar de svenska storbankerna, kategori två motsvarar till stor del bolånebankerna, och kategori tre motsvarar övriga banker inklusive konsumtionskreditbankerna.

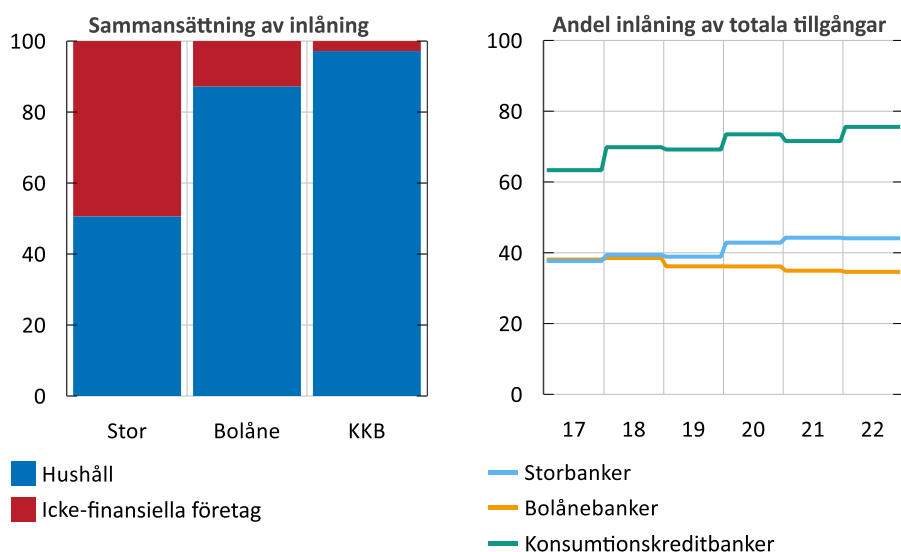
⁹² Se "[Average coverage ratio by broad region](#)" 2021 IADI Annual Survey, International Association of Deposit Insurers.

⁹³ I SVB var exempelvis bara 6 procent av inlåningen insättningsgaranterad vid utgången av 2022. Se *Review of the Federal Reserve's Supervision and Regulation of Silicon Valley Bank*, 28 april 2023, Federal Reserve.

För storbankerna täcks en mindre del av inlåningen av insättningsgarantin, 29 procent. Men en viss andel av storbankernas inlåning är kopplad till tjänster som bankkunder behöver i sin operativa verksamhet, exempelvis cash management och clearing. Sådan så kallad operativ inlåning antas vara mindre flyktig vid beräkningen av de likviditetsmått som bankerna måste uppfylla.⁹⁴

Diagram 33. Sammansättningen av olika bankers inlåning från allmänheten och andelen inlåning av totala tillgångar för olika typer av bank

Procent



Anm. Storbankerna avser de tre svenska storbankerna Handelsbanken, SEB och Swedbank. Bolånebanker avser Landshypotek, Länsförsäkringar Bank, SBAB och Skandia. Konsumtionskreditbanker (KKB) avser Avida, Collector, Klarna, Nordax, TF Bank, Resurs och Svea Bank. Det vänstra diagrammet avser uppdelning av inlåningen i april 2023.

Källor: SCB och S&P Capital IQ.

⁹⁴ LCR och NSFR definierades i Basel Committee on Banking Supervision (2013) respektive Basel Committee on Banking Supervision (2014). Via dessa mått ställer den europeiska tillsynsförordningen (CRR I och II) krav på bankerna.

FAKTA – Skillnad i affärsmodell mellan olika banker

Det finns flera grundläggande skillnader i de affärsmodeller som används av storbanker respektive olika kategorier av mindre banker, och därmed också mellan de risker bankerna behöver hantera. I Tabell 2 exemplifieras det med en typisk storbank och en typisk konsumtionskreditbank. En skillnad mellan dessa typer av banker är att storbanker generellt erbjuder hushåll och företag olika typer av lån som bolån, konsumtionslån och företagslån, samt andra tjänster som kapital- och pensionsförvaltning. En stor del av utlåningen sker med fastigheter som säkerhet. Konsumtionskreditbanker erbjuder istället främst konsumtionslån utan säkerhet till hushåll, och olika typer av betaltjänster. I tabellen framgår också att andelen inlåning skiljer sig mellan de olika bankerna, där konsumtionskreditbanker har en betydligt större andel inlåning, medan storbanker i större utsträckning också finansierar sig på kapitalmarknaden.

Tabell 2. Exempel på nyckeltal för en storbank och en konsumtionskreditbank

	Storbank	Konsumtionskreditbank
<i>Rörelseintäkter</i>	55 mdkr	3 mdkr
<i>Konsumtionslån/Total utlåning</i>	Några procent	35 procent och uppåt
<i>Bolån/Total utlåning</i>	40 procent och uppåt	Inga, eller ytterst liten andel
<i>Inlåning/Totala tillgångar</i>	40-50 procent	70 procent och uppåt
<i>Kreditförlustreserveringsnivåer</i>	0,1–0,2 procent	2–4 procent
<i>K/I-kvot</i>	45 procent	60–70 procent
<i>Räntenettomarginal</i>	Cirka en procent	Cirka fem procent och uppåt
<i>Räntenetto/Genomsnittliga tillgångar</i>	Cirka en procent	Cirka fem procent

Anm. Observera att det finns stora variationer mellan bankerna inom de olika grupperna, särskilt för konsumtionskreditbanker. Det betyder att siffrorna för en enskild bank kan skilja sig betydligt från de som redovisas i tabellen. Siffrorna i tabellen är baserade på siffror för 2022.

Källor: S&P Capital IQ och bankernas årsredovisningar

De svenska storbankerna har för närvarande god likviditet

Problemen som uppstått i utländska banker under våren understryker hur viktigt det är med god risk- och likviditetshantering. De svenska storbankernas likviditetssituation ser för närvarande god ut. Storbankerna uppfyller med marginal de krav som finns på likviditetsbuffertar (LCR) i total valuta och i enskilda väsentliga valutor, samt kravet på stabil nettofinansiering (NSFR). Dessa mått illustrerar bankernas förmåga att täcka sina stressade nettoutflöden i 30 dagar respektive hålla en viss nivå av stabil finansiering i förhållande till sina illikvida tillgångar på lite längre sikt.^{95, 96}

LCR beaktar dock inte när i tiden in- och utflödena sker under 30-dagarsperioden, utan flödena mäts bara aggregerat efter 30 dagar. Riksbanken har därför tagit fram ett kompletterande mått som också beaktar likviditetsrisken under perioden. Även enligt detta mått har de svenska storbankerna för närvarande god likviditet.⁹⁷

De svenska storbankerna har så kallade högkvalitativa likvida tillgångar motsvarande cirka 2300 miljarder kronor fördelade på olika valutor, vilket motsvarar cirka en fjärdedel av deras totala tillgångar (se Tabell 3). De håller dessutom en betydande andel, mer än 80 procent, av sina högkvalitativa likvida tillgångar i centralbankstillgångar.⁹⁸ De svenska storbankerna har därmed relativt goda möjligheter att använda sina likvida tillgångar för att möta kassautflöden med ingen eller liten förlust även under stressade förhållanden. Exempelvis utgör storbankernas företagsinlåning mellan 80 och 90 procent av deras likvida tillgångar, vilket indikerar att de kan klara förhållandevis stora uttag.

Fallet med Credit Suisse illustrerar dock tydligt att bankers motståndskraft inte är garanterad bara för att de uppfyller myndigheters krav. Andra aspekter som bankernas interna riskhantering, lönsamhet och affärsmodeller är minst lika viktiga.

⁹⁵ Vid utgången av kvartal 1 2023 var LCR och NSFR i genomsnitt 151 procent respektive 115 procent för de svenska storbankerna.

⁹⁶ SVB omfattades ännu inte av krav på LCR och NSFR, men beräkningar av Fed indikerar att LCR hade uppgått till 90,8 procent vid utgången av kvartal 4. Se *Review of the Federal Reserve's Supervision and Regulation of Silicon Valley Bank*, 28 april 2023, Federal Reserve.

⁹⁷ Se T. Lindqvist och E. Olausson (2023) "En justerad likviditetstäckningsgrad som tar ökad hänsyn till matchning i löptider", *Ekonomiska kommentarer* nr 1, februari, Sveriges riksbank.

⁹⁸ Centralbankstillgångar inkluderar centralbanksreserver samt centralbankspapper.

Tabell 3. Sammansättning av de svenska storbankernas högkvalitativa likvida tillgångar

Miljarder kronor

Typ av högkvalitativ likvid tillgång	SEK	USD	EUR	Övriga valutor	TOTALT
<i>Centralbankstillgångar</i>	682	394	676	139	1 891
<i>Extremt högkvalitativa säkerställda obligationer</i>	98	1	2	79	180
<i>Sedlar och mynt</i>	1	0	6	0	7
<i>Statspapper</i>	10	8	41	12	71
<i>Övrigt</i>	65	34	8	44	151
TOTALT	856	437	733	274	2 300

Anm. Data per 31 mars 2023. Centralbankstillgångar avser både centralbanksreserver och centralbankspapper.

Källa: Riksbanken.

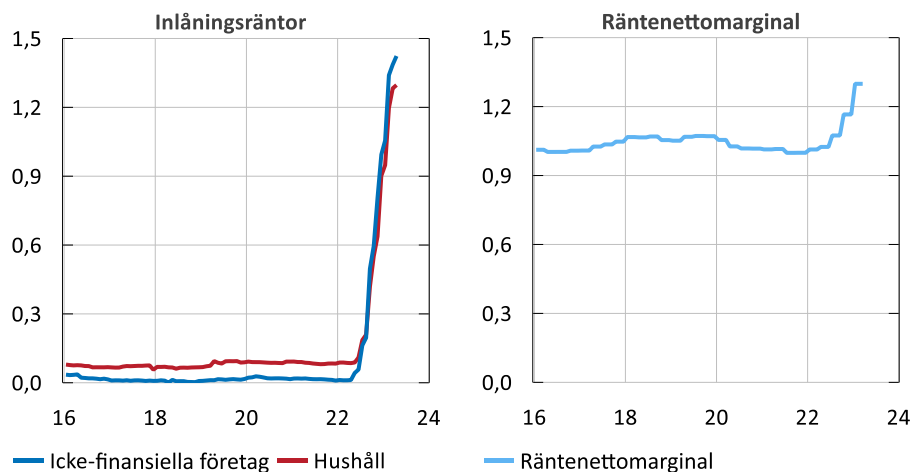
Ökade kostnader för inlåning väntas pressa räntemarginalerna

Ett stigande räntenetto var en av de främsta orsakerna till att de svenska storbankernas lönsamhet förbättrades under förra året och inledningen av detta år, och deras räntenettomarginal var den högsta på många år (se Diagram 34).⁹⁹ Det hänger ihop med att bankerna har varit snabbare med att höja utlåningsräntorna än att höja sina inlåningsräntor när det allmänna ränteläget har ökat. Bankerna har fört över runt 70–80 procent av ränteökningen till bolåneräntorna, men endast runt 30–40 procent till inlåningsräntorna.

⁹⁹ Räntenettet är skillnaden mellan intäkter från utlåning och kostnader för in- och upplåning. Räntenettomarginalen visar förhållandet mellan räntenettet och räntebärande tillgångar.

Diagram 34. Inlåningsräntor för svenska banker och räntenettomarginal för de tre svenska storbankerna

Procent



Anm. Diagrammet till vänster avser nya avtal t.o.m. april 2023. Diagrammet till höger visar ett genomsnitt för de tre svenska storbankerna baserat på kvartalsdata tom kvartal 1 2023.

Källor: Bankernas kvartalsrapporter och SCB.

Flera faktorer talar dock för att tillväxten i bankernas räntenetto kommer att avta under 2023, och därmed även tillväxten i de svenska storbankernas lönsamhet. Den främsta anledningen är att kostnaderna för inlåningen väntas öka. Detta följer av att bankerna behöver höja inlåningsräntorna för att vara konkurrenskraftiga, inte minst mot bakgrund av en allt mindre mängd inlåning när hushåll och företag minskar sitt sparande. Därtill väljer kunder, framför allt hushåll, att i allt högre utsträckning flytta över sitt sparande från avista- till sparkonton, vilket ytterligare ökar kostnaderna för bankerna.

Större kreditförlustreserveringar bland konsumtionskreditbankerna

Även om storbankerna har tagit höjd för sämre makroekonomiska utsikter och en sämre lönsamhet för företagen är deras reserveringar för kreditförluster fortfarande kvar på låga absoluta nivåer.¹⁰⁰ Istället står andra typer av banker för högre reserveringar i dagsläget. Under både 2021 och 2022 har exempelvis konsumtionskreditbankerna gjort reserveringar för kreditförluster som överstigit storbankernas i absoluta tal, vilket till stor beror på att de har en mer riskfylld utlåning (se Diagram 35).

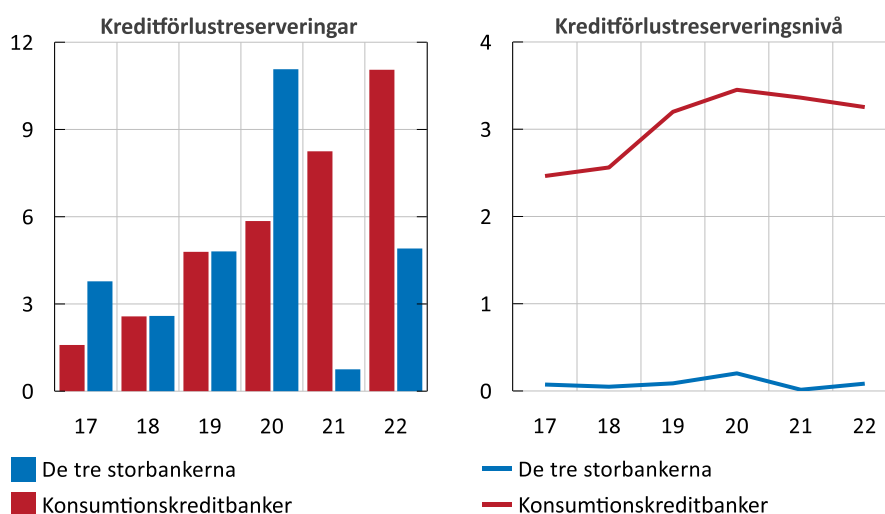
Storbankerna och konsumtionskreditbankerna har också olika sätt att hantera sina reserveringar. Konsumtionskreditbanker väljer i större utsträckning att skriva bort lån eller sälja dem till inkassobolag, vilket gör det mer sannolikt att de kommer att realisera de kreditförluster som de reserverat för. De svenska storbankerna brukar i stället behålla lånen på balansräkningen under en längre tid och kan då i viss utsträckning minska de faktiska förlusterna.

¹⁰⁰ 0,08 procent av utlåningen i genomsnitt för de tre svenska storbankerna för kvartal 4 2022.

Hur stora bankernas faktiska kreditförluster blir beror på den framtida ekonomiska utvecklingen och vilka säkerheter bankerna har för lånen. I ett kraftigt negativt makroscenario skulle de kunna öka betydligt. De svenska storbankerna har dock i dagsläget relativt goda möjligheter att hantera scenariot i Riksbankens stresstest för utlåningen till svenska icke-finansiella företag (se faktaruta ”Stresstest av bankernas utlåning till icke-finansiella företag”).

Diagram 35. Kreditförlustreserveringar och kreditförlustreserveringsnivå

Miljarder kronor, procent



Anm. Konsumtionskreditbanker avser Avida, Collector, Klarna, Nordax, Resurs, Svea Bank, TF Bank. Diagrammet till vänster är i miljarder kronor. Diagrammet till höger är i procent och visar kreditförlustreserveringarna som andel av bankernas genomsnittliga utlåning till allmänheten.

Källa: S&P Capital IQ.

Bankernas stora exponering mot fastighetsföretagen utgör en risk för den finansiella stabiliteten

De svenska storbankernas betydande exponeringar mot den kommersiella fastighetssektorn utgör en särskild risk som kan hota den finansiella stabiliteten.¹⁰¹ Många fastighetsföretag pressas nu av de högre räntorna, dels för att deras finansieringskostnader har ökat, dels för att värdet på deras fastigheter faller. Det kan bidra till att bankerna framöver behöver göra större kreditförlustreserveringar på utlåningen till den här sektorn, vilket skulle påverka deras lönsamhet negativt. Det skulle också kunna minska förtroendet för banksystemet, och därmed öka bankernas upplåningskostnader. Därtill har fastighetsföretagen ett stort refinansieringsbehov de närmaste åren, vilket kan förvärra ett negativt händelseförlopp.

De svenska storbankerna har i nuläget kapitalbuffertar som överstiger de interna målnivåerna på 1-3 procent över kapitalkraven. Ett förenklat räkneexempel indikerar att

¹⁰¹ Enligt EBA:s Risk Dashboard för kvartal 4, 2022 så utgjorde svenska bankers genomsnittliga utlåning till kommersiella fastighetssektorn 13,5 procent av deras totala utlåning, jämfört med snittet på 6,9 procent i Europa.

storbankerna tekniskt sett skulle kunna ha ett extra låneutrymme på runt 780 miljarder kronor vid en riskvikt på 35 procent.¹⁰² Detta är mer än vad fastighetsbolagen behöver låna under återstoden av 2023 och 2024. Det är däremot osannolikt att de svenska storbankerna kommer att möta fastighetsföretagens hela finansieringsbehov på egen hand. Det är dock viktigt att bankerna upprätthåller kreditförsörjningen till livskraftiga företag i rådande läge. Samtidigt måste bankerna ställa tydliga krav på fastighetsföretagen att fortsätta vidta åtgärder för att minska sina finansiella risker.

¹⁰² Detta baseras på ett antagande om att bankerna vill hålla en buffert som åtminstone uppgår till mitten av deras målnivåer för kapitalbufferten, det vill säga 2 procent över kapitalkraven.

FAKTA – Stresstest av bankernas utlåning till icke-finansiella företag

De svenska storbankernas kreditförluster har historiskt främst kommit från deras utlåning till företag. För att bättre förstå vilka risker som är kopplade till bankernas svenska företagsportföljer genomför Riksbanken sedan hösten 2022 kapitalstresstester baserade på mikrodata.¹⁰³ Eftersom Riksbanken saknar tillgång till mikrodata på hushållsnivå och på utlåningen till företag i utlandet omfattas inte den utlåningen av stresstestet.

Riksbanken har uppdaterat stresstestet med ett nytt scenario, som täcker tre år och är förhållandevis likt det som användes i höstas. Även denna gång visar scenariot på en situation med stagflation, det vill säga en kombination av svag tillväxt, ökad arbetslöshet, ökad inflation och högre räntor (se Tabell 4). Skillnaden mellan detta scenario och det tidigare är att olika marknadsräntor stiger mer, BNP sjunker mer och bostadspriserna faller mindre. En anledning till att fallet i bostadspriserna inte är lika stort här är att de redan har börjar falla. Räknat från pristoppen (innan scenariot börjar) till botten (andra året i scenariot) är fallet likt fallet i det förra scenariot.

Tabell 4. Den ekonomiska utvecklingen per år i scenariot

Procent och procentenheter

	År 1	År 2	År 3
BNP	-4,6	-4,7	2,5
Bostadspriser	-12,9	-11,0	5,5
Arbetslöshet	9,5	12,0	11,8
Statsskuldsväxel 6 M	5,0	5,5	4,8
Företagsspread	1,4	1,4	1,4

Anm. BNP och bostadspriser anges som årlig procentuell förändring, arbetslöshet anges i procentandel, statsskuldsväxel 6 M anges i procent och företagsspread anges i procentenheter. Företagsspread är här definierad som skillnaden mellan räntan företag möter och räntan på en 6-månaders statsskuldsväxel.

Källa: Riksbanken

Resultaten indikerar att kreditförlusterna i det svenska banksystemet skulle kunna uppgå till drygt 60 miljarder kronor under en treårsperiod, eller knappt tre procent av utlåningen till icke-finansiella företag i Sverige.¹⁰⁴ Detta kan jämföras med 50 miljarder kronor stresstestet från i höstas. Skillnaden beror till stor del på att vårens test utgår från ett allvarligare scenario. Utfallet i stresstestet skulle innebära kreditförluster på cirka 20 miljarder per år under en treårsperiod. Om vi jämför förlusterna under ett år i testet med de reserveringar som bankerna i testet faktiskt gjorde under 2022 så

¹⁰³ För mer information om metoden som används, se: N. Amberg, J. Li och J. Winstrand (2022), "En mikro-databaserad ansats för stresstester av bankers kreditförluster på företagsutlåning", *Staff memo*, november, Sveriges riksbank och D. Buncic, J. Li, P. van Santen, P. Wallin och J. Winstrand (2019), "Riksbankens metod för stresstest av bankers kapital", *Staff memo*, maj, Sveriges riksbank.

¹⁰⁴ De banker och institut som ingår i stresstestet står för cirka 95 procent av svenska monetära finansinstituts utlåning som inte är utlåning till hushåll.

skulle det innebära förluster som är cirka 7–9 gånger större.¹⁰⁵ För de svenska storbankerna uppgår förlusterna i stresstestet sammantaget till runt 33 miljarder kronor under treårsperioden. Givet att de har kapitalnivåer som överstiger de interna målnivåerna för kapital har de dock i dagsläget utrymme för att absorbera förluster i den här storleksordningen och fortfarande ha buffertar kvar. Stresstestet täcker dock inte in bankernas totala utlåning och tar man hänsyn till deras utlåning i andra länder och till andra sektorer kan deras totala förväntade kreditförluster bli större i en situation som liknar den i scenariot.

¹⁰⁵ Baserat på uppskattning utifrån bankernas årsredovisningar och vissa antaganden om hur stor andel av bankernas kreditförlustreserveringar som kommer från den svenska företagsportföljen.

2.5 Sårbarheter och risker bland andra finansiella aktörer



Även andra finansiella aktörer än bankerna kan påverka den finansiella stabiliteten genom sitt agerande på de finansiella marknaderna, eftersom vissa av dem förvaltar stora tillgångar. Ett exempel är svenska försäkringsföretag. Deras allokeringsbeslut kan påverka kostnaden för marknadsfinansieringen för andra aktörer. Svenska företagsobligationsfonder kan också föra stress vidare till företagen, då de står för en stor del av deras finansiering, och är känsliga för stora uttag från andelsägarna.

Andra finansiella aktörer än banker har växt kraftigt över tid

Andra finansiella aktörer än banker, till exempel investeringsfonder och försäkringsföretag, har med tiden blivit allt viktigare i såväl det globala som det svenska finansiella systemet.¹⁰⁶ Deras betydelse illustreras exempelvis av att de står för närmare hälften av de totala globala finansiella tillgångarna och därmed också för en stor del av kapitalförsörjningen i ekonomin.¹⁰⁷ Denna utveckling medför fördelar, som exempelvis en ökad riskspridning i det finansiella systemet och fler aktörer som potentiellt kan vara aktiva som köpare av tillgångar även i tider av stress. Utvecklingen medför dock också risker, eftersom en del av dessa aktörer har hög belåning eller är utsatta för likviditetsrisker. Därtill valde många aktörer under perioden med låga räntor att öka sitt risktagande för att få bättre avkastning, vilket gör dem särskilt sårbara i det nya ränteläget. Detta är risker som bland annat lyfts fram av flera internationella organisationer, till exempel FSB, ESRB och IMF.

Högre räntor kan gynna försäkringsföretag men skapar risker på kort sikt

Livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagen gynnas vanligtvis av ett något högre ränteläge. Det förklaras delvis av de garanterade åtaganden som de har gentemot sina försäkringstagare. Dessa åtaganden har generellt längre löptider än kassaflödet från företagens räntebärande tillgångar. Detta innebär att åtagandena är mer räntekänsliga (har högre duration) än tillgångarna, och att stigande räntor i sig förbättrar deras finansiella ställning (solvens). Högre räntor kan på sikt också leda till ett minskat risktagande för försäkrings- och tjänstepensionsföretagen.¹⁰⁸

Den genomsnittliga kvoten för solvenskapitalkravet (SCR) har minskat för de svenska försäkringsföretagen med 38 procentenheter till 207 procent under 2022.¹⁰⁹ Detta beror delvis på att de har en stor andel mer riskfyllda tillgångar, till exempel aktier och

¹⁰⁶ Dessa aktörer benämns ofta sammantaget för icke-banker. Se exempelvis *Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2022*, december 2022, Rådet för finansiell stabilitet.

¹⁰⁷ Se diagram A.6. i Diagramappendix. Även i Sverige har icke-banksektorn växt kraftigt över tid.

¹⁰⁸ Detta eftersom de inte behöver ha en lika stor andel mer riskfyllda tillgångar för att möta de finansiella garantier som de lämnar till sina försäkringstagare.

¹⁰⁹ SCR är ett av två kapitalkrav som ingår i det europeiska Solvens II-direktivet. Kvoten för SCR är kapitalbasen dividerat med SCR. Siffror från Finansinspektionen visar däremot att den genomsnittliga kvoten för det riskkänsliga kapitalkravet för svenska tjänstepensionsföretag har ökat något. Se statistik över europeiska

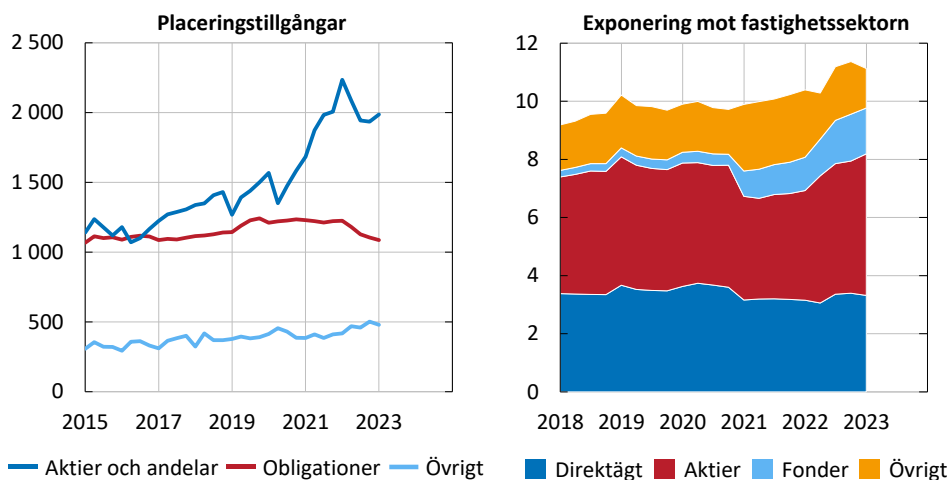
fondandelar (se Diagram 36). Under 2022 bidrog börsnedgångar och ränteuppgångar till den största värdeminskningen i de svenska livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagens totala placeringstillgångar sedan den globala finanskrisen 2008. Även om andelen mer riskfyllda tillgångar har sjunkit något under 2022, är den fortfarande hög. Detta gör att försäkringsföretagen är fortsatt sårbara för prisfall på dessa tillgångar, vilket Riksbanken tidigare har uppmärksammat.¹¹⁰

Försäkringsföretagen är stora placerare på flera marknader

Försäkringsföretagen är stora och viktiga placerare på den svenska finansmarknaden. Exklusive fond- och depåförsäkringar, där försäkringstagaren bär placeringsrisken, uppgår livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagens placeringstillgångar till nästan 3 600 miljarder kronor (se Diagram 36). Försäkringsföretagen har också stora innehav i, och är stora finansiärer till, flera typer av företag, till exempel fastighetsföretagen. Försäkringsföretagens totala exponering mot fastighetssektorn har ökat de senaste åren och utgör drygt 11 procent av deras totala tillgångar (se Diagram 36). Det är något mer än europeiska motsvarigheter.

Diagram 36. Livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagens placeringstillgångar samt försäkringsföretagens exponering mot fastighetssektorn

Miljarder kronor, procent av totala tillgångar



Anm. Fond- och depåförsäkringar där försäkringstagaren bär placeringsrisken är exkluderade. I diagrammet till vänster avser aktier och andelar noterade och onoterade aktier, investeringsfonder, teckningsoptioner och andra ägarandelar. Övrigt avser till exempel kassa och banktillgodohavanden, penningmarknadsinstrument, lån, byggnader och mark. För diagrammet till höger gäller att tjänstepensionsföretagen är inkluderade efter 2021 och viktas därefter utifrån deras andel av de totala tillgångarna. Aktier syftar på aktier i noterade fastighetsföretag och aktier i helägda sådana, fonder på fastighetsfonder och övrigt på obligationer emitterade av fastighetsföretag samt andra skuldinstrument.

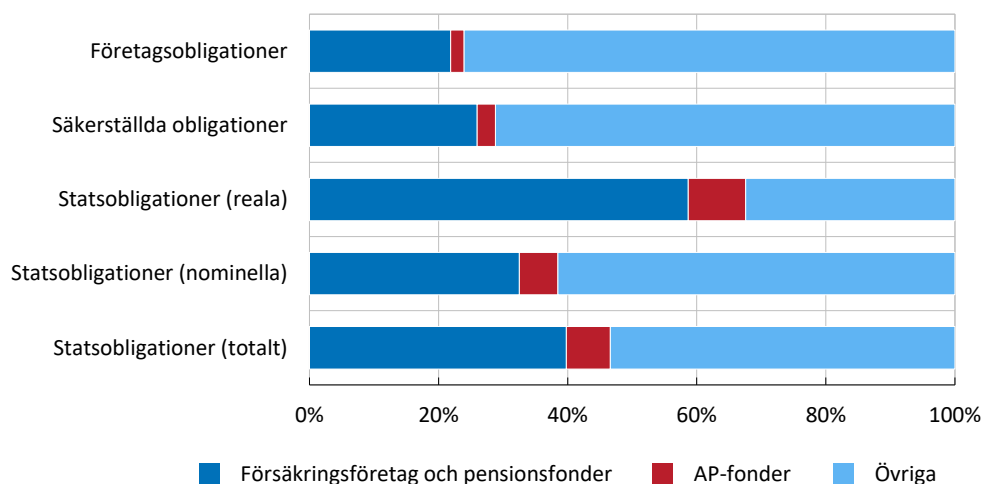
Källor: Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten (Eiopa) och SCB.

försäkringsföretag från Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten (Eiopa), [Insurance statistics \(europa.eu\)](https://insurance-statistics.europa.eu).

¹¹⁰ Se *Finansiell stabilitet*, 2022:2, Sveriges riksbank.

En viktig del av försäkringsföretagens finansiella tillgångar utgörs av räntebärande tillgångar. Tillsammans äger de en stor andel av utestående svenska statsobligationer, säkerställda obligationer och företagsobligationer (se Diagram 37). Hur försäkringsföretagen väljer att allokera sina tillgångar kan därmed påverka räntorna och finansieringskostnaderna för en stor mängd aktörer.¹¹¹ Det finns i nuläget inga skäl att befara att det högre ränteläget skulle tvinga försäkringsföretagen att sälja tillgångar av solvensskäl. Däremot kan ett högre ränteläge påverka företagens behov av likviditet. Till exempel kan behovet öka eftersom företagen behöver betala kontanta medel (marginalsäkerheter) till motparten i sina räntederivat när räntorna stiger. På europeisk nivå tenderar försäkringsföretag som använder räntederivat att sälja räntebärande tillgångar för att betala marginalsäkerheter.¹¹² För svensk del nettosålde livförsäkrings- och tjänstepensionsföretagen 5 procent av sin obligationsportfölj och köpte samtidigt aktier under 2022, ett år då räntorna steg.¹¹³ Det finns flera olika skäl till att sälja räntebärande tillgångar, varav ett kan vara att betala marginalsäkerheter.

Diagram 37. Försäkringsföretagens andel av svenska obligationer per 2022-12-31



Anm. Avser nominellt värde på obligationer emitterade i SEK, exklusive Riksbankens innehav per 2022-12-31. I februari 2023 fattade Riksbanken beslut om att från och med april 2023 inleda försäljningar av statsobligationer. Företagsobligationer syftar på obligationer från så kallade icke-finansiella företag.

Källor: SCB och Riksbanken.

Försäkringsföretagens användning av derivat kan skapa likviditetsbehov

Livförsäkrings- och tjänstepensionsföretag använder derivatinstrument, som ränte- och valutaswappar, för att minska vissa typer av risker och effektivisera sin tillgångs-

¹¹¹ Flera av aktörerna som är verksamma på räntemarknaden upplever dessutom att funktionssättet och likviditeten på räntemarknaden är dålig. Se *Finansmarknadsenkäten våren 2023*, Sveriges riksbank.

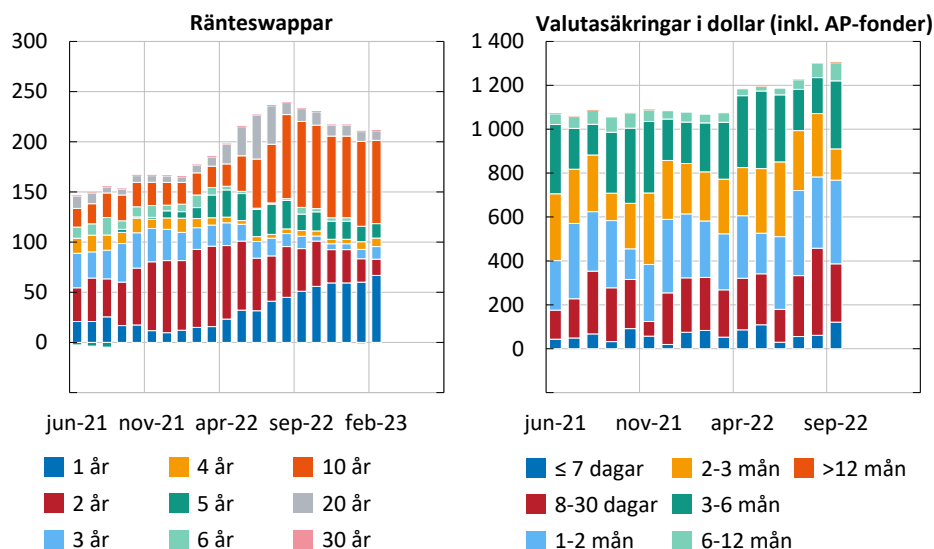
¹¹² Se *Financial Stability Report*, december 2022, Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten (Eiopa).

¹¹³ Se statistik över försäkringsföretagens nettotransaktioner från SCB, [Försäkringsföretagens kapitalplaceringar \(scb.se\)](https://scb.se)

och skuldförvaltning (se Diagram 38). Användningen av dessa derivat kan dock medföra andra typer av risker, primärt kopplade till ett ökat behov av likviditet.

Diagram 38. Försäkringsföretagens ränteswappar och valutasäkringar i dollar

Miljarder kronor



Anm. Nettopositioner per återstående löptid. Baserat på nominella belopp för utestående kontrakt den sista handelsdagen varje månad. Diagrammet till vänster avser s.k. plain vanilla ränteswappar som refererar till Stibor. Positiva värden på lodrät axel är ränteswappar där försäkringsföretaget får fast ränta och betalar rörlig ränta. Negativa värden är tvärtom. Diagrammet till höger avser kontrakt där dollar byts mot kronor eller vice versa.

Källa: Riksbanken.

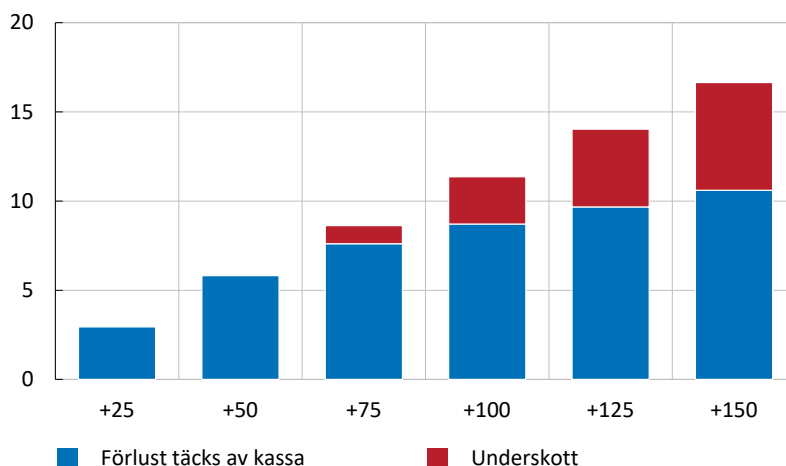
Försäkringsföretagen använder ränteswappar där de får fast ränta av en motpart och betalar rörlig ränta tillbaka, för att skydda sig mot att sjunkande räntor försämrar deras solvens.¹¹⁴ Det betyder att de måste överlämna marginalsäkerheter till motparten när räntorna stiger för att täcka värdeminskningen på kontrakten. De flesta ränteswappar clearas hos en central motpart (CCP) och då måste säkerheterna vara i kontanta medel. Riksbankens stresstest visar att flera av försäkringsföretagen kan få slut på kontanta medel om räntorna stiger mycket, och att de då kan behöva sälja värdepapper för att betala kontanta medel till CCP:n (se Diagram 39). Om räntorna ögonblickligen skulle öka med 150 baspunkter för samtliga löptider skulle det, enligt stresstestet, vara nödvändigt för dem att sälja värdepapper för cirka 6 miljarder kronor. Det är ungefär vad som omsätts dagligen i svenska stats- eller säkerställda obligationer.¹¹⁵ Sett till försäkringsföretagens totala placeringstillgångar är det förvisso ett ganska begränsat belopp (se Diagram 36), men det kan uppstå behov av likviditet även på andra håll, till exempel i deras valutaswappar.

¹¹⁴ På detta sätt kan de förbättra matchningen mellan sina tillgångar och åtaganden, eftersom värdet på ränteswappen kommer att utvecklas på samma sätt som deras åtaganden när räntorna förändras.

¹¹⁵ Den genomsnittliga omsättningen per dag i svenska stats- och säkerställda obligationer var cirka 5 respektive 8 miljarder kronor under 2022. Detta baseras på data från Selma-rapporteringen från Riksbankens motparter och är således inte nödvändigtvis en total bild av hela marknaden.

Diagram 39. Riksbankens stresstest av försäkringsföretagens ränteswappar

Förluster i miljarder kronor



Anm. Horisontell axel avser räntepunkter för samtliga löptider. Kassa motsvarar posten kassa och bank i livförsäkrings-/tjänstepensionsrörelsen. Avser nettopositioner av s.k. plain vanilla ränteswappar som refererar till Stibor där företaget får fast ränta och betalar rörlig ränta. Innehav är per 22 september 2022. Se M. Andersson (2023), "Likviditetskrisen i brittiska pensionsfonder ur ett svenskt perspektiv", Staff memo, januari, Sveriges riksbank, för en mer utförlig metodbeskrivning.

Källor: Företagens årsredovisningar, Macrobond och Riksbanken.

Försäkringsföretagen investerar en stor del av försäkringstagarnas premier i utländska tillgångar. För att minska valutakursrisken använder de valutaswappar, vilket innebär att de byter svenska kronor mot utländsk valuta för återbetalning i framtiden. I dessa swappar kan de behöva betala motparten kontanta medel eller likvida räntepapper om kronan försvagas. Dessutom har volatiliteten på ränte- och valutamarknaden ökat och likviditeten försämrats. Detta har lett till att det blivit svårare att hitta köpare och säljare av räntepapper, och det ställer högre krav på försäkringsföretagens likviditetshandling.

Valutaswapparna har dessutom relativt korta löptider. Eftersom försäkringsföretagen typiskt sett vill äga sina utländska tillgångar under lång tid kommer de därför att behöva förnya sina valutaswappar, vilket ger upphov till risker.¹¹⁶ Om företagen inte skulle kunna förnya sina valutaswappar kan de behöva realisera förluster på sina utländska tillgångar eller köpa en mängd utländsk valuta på spotmarknaden. Mängden kan då bli stor i förhållande till de volymer som normalt omsätts där.¹¹⁷ Den senaste perioden med global bankoro ledde till att försäkringsföretagen hade det svårare än normalt att förnya sina valutaswappar delvis på grund av att det blev dyrare för de

¹¹⁶ Se *Finansiell stabilitet*, 2022:2, Sveriges riksbank och "Sammanlänknings mellan försäkringsföretag, AP-fonder och banker via valutamarknaden", fördjupning i *Finansiell stabilitet*, 2020:1, Sveriges riksbank.

¹¹⁷ Om valutaswapmarknaden slutar fungera i en månad kan dollarsäkringar för omkring 450 miljarder kronor förfalla (se Diagram 38). Den genomsnittliga omsättningen per dag på spotmarknaden för SEK/USD var nästan 50 miljarder kronor under 2022. Detta baseras på data från Selma-rapporteringen från Riksbankens motparter och är således inte nödvändigtvis en total bild av hela marknaden.

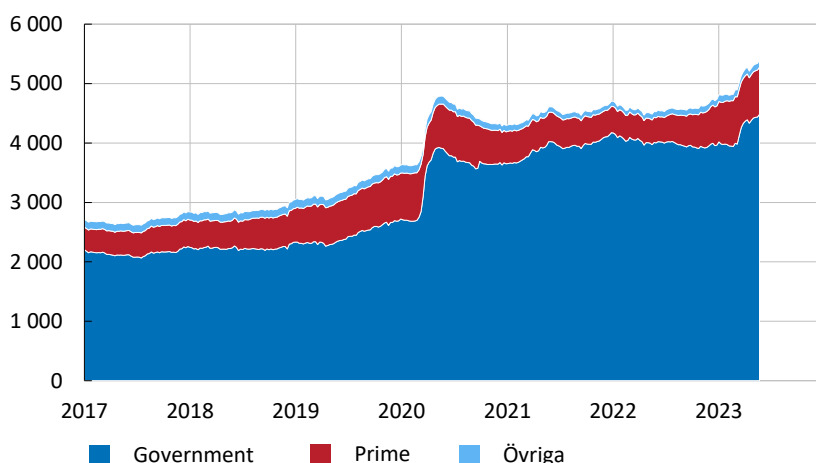
svenska storbankerna, som ofta är motparten i valutaswapparna, att få tillgång till dollar.

Stora inflöden i vissa penningmarknadsfonder

De senaste månaderna har det skett stora inflöden i amerikanska penningmarknadsfonder, vilket resulterat i att deras förvaltade tillgångar vuxit (se Diagram 40).¹¹⁸ Ett skäl är att räntehöjningarna har gjort att avkastningen på de korta värdepapper som penningmarknadsfonderna investerar i har ökat. I takt med räntehöjningarna det senaste året har såväl viss bankinlåning som kapital från andra fonder flyttats till penningmarknadsfonder. Denna utveckling förstärktes av bankoron i mars.

Diagram 40. Förvaltade tillgångar för amerikanska penningmarknadsfonder

Miljarder USD



Anm. Government-penningmarknadsfonder investerar primärt i statspapper. Prime-penningmarknadsfonder investerar primärt i företagscertifikat utgivna av både finansiella och icke-finansiella företag.

Källa: Macrobond.

Från ett finansiellt stabilitetsperspektiv har såväl amerikanska som europeiska penningmarknadsfonder länge betraktats som sårbara. Skälet är att de tar likviditetsrisker eftersom de erbjuder andelsägarna dagliga uttagsmöjligheter samtidigt som de investerar i mindre likvida tillgångar i stor utsträckning.¹¹⁹ Det gäller särskilt de penningmarknadsfonder som primärt investerar i företagscertifikat, som amerikanska prime-penningmarknadsfonder. Likviditeten i sådana tillgångar tenderar att vara särskilt låg i tider av stress. Därtill använder vissa av penningmarknadsfonderna, såväl government som prime och europeiska motsvarigheter, fasta andelskurser. Det gör dem känsliga

¹¹⁸ Även vissa typer av europeiska penningmarknadsfonder har haft inflöden under den senaste tiden.

¹¹⁹ På global nivå har FSB arbetat med att försöka stärka penningmarknadsfondernas motståndskraft och på europeisk nivå har arbetet bedrivits främst av ESRB. Se exempelvis *Policy Proposals to Enhance Money Market Fund Resilience*, Final report, Oktober 2021, Rådet för finansiell stabilitet, *Issues note on systemic vulnerabilities of and preliminary policy considerations to reform money market funds (MMFs)*, Juli 2021, Europeiska systemrisknämnden och *Recommendation of The European Systemic Risk Board of 2 December 2021 on reform of money market funds (ESRB/2021/9)*, Europeiska systemrisknämnden.

för till exempel ränteförändringar, vilket i sin tur skulle kunna orsaka stora utflöden.¹²⁰ Om större utflöden sammanfaller med stress på de finansiella marknaderna så kan likviditetsriskerna därmed materialiseras, vilket skulle ge följd effekter för underliggande penningmarknader där fonderna är stora investerare och för andelsägarna, eftersom de ofta använder penningmarknadsfonder för likviditetshantering. Om penningmarknadsfonder i USA och Europa får problem så finns det en stor risk att dessa även skulle sprida sig till det svenska finansiella systemet genom olika typer av kanaler, exempelvis via motparter eller investeringar på samma underliggande marknader. En direkt kanal för Sverige är att dessa fonder investerar i de svenska storbankernas certifikatmissioner i utländsk valuta.

Sårbarheter bland företagsobligationsfonder riskerar att påverka företagens finansiering negativt

Som Riksbanken uppmärksammat flera gånger tidigare är även svenska företagsobligationsfonder känsliga för större utflöden, eftersom de i likhet med penningmarknadsfonderna erbjuder andelsägarna möjligheter till dagliga uttag samtidigt som de investerar i mindre likvida tillgångar. Denna sårbarhet kvarstår fortsatt. Fondernas sårbarhet för större utflöden är något som också har belysts i nyligen utförda stress-tester från både Finansinspektionen och IMF.¹²¹

Svenska företagsobligationsfonder upplevde under inledningen av året de största nettoinflödena sedan 2020 (se Diagram 41). Inflöden i dessa fonder är gynnsamt för företagen som använder företagsobligationsmarknaden för sin finansiering, eftersom fonderna därmed kan köpa nya emissioner utan att behöva sälja delar av befintligt innehav. Men de stora inflödena kan också öka risken för stora uttag om marknadsläget vänder. I så fall skulle företagens finansieringssituation kunna påverkas negativt eftersom fonderna kan behöva sälja en större mängd företagsobligationer, ifall de inte har tillräckligt stor kassa.¹²² Många företag har redan drabbats av högre finansieringskostnader till följd av det högre ränteläget och är därmed extra känsliga för ytterligare försämringar.

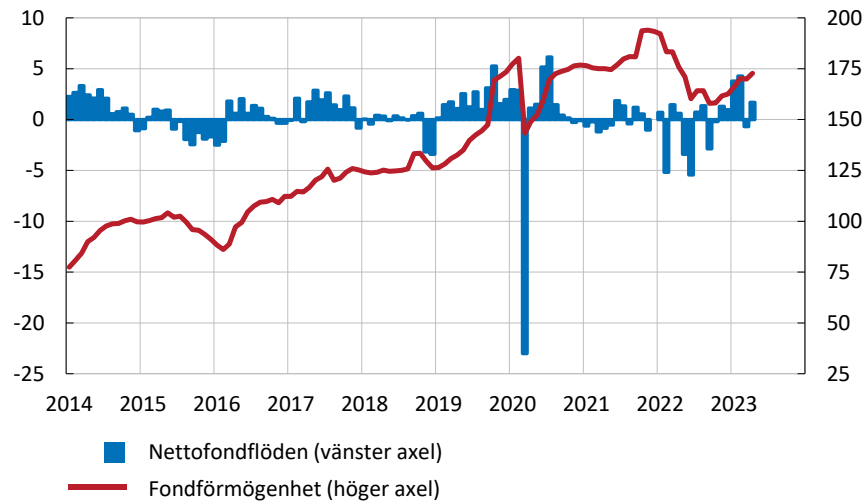
¹²⁰ Se till exempel *Financial Stability Report*, maj 2023, Federal Reserve.

¹²¹ Se "Stresstester av fonders likviditetsrisker", *FI-analys* nr 37, november 2022, Finansinspektionen och Sweden: *Financial System Stability Assessment (FSAP)*, Country Report No. 2023/113, mars 2023, Internationella valutafonden.

¹²² Se även diagram A.7. i Diagramappendix som illustrerar hur fonderna brukar köpa och sälja obligationer vid in- respektive utflöden.

Diagram 41. Nettofondflöden och fondförmögenhet för svenska företagsobligationsfonder

Miljarder kronor



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

Källa: Macrobond.

2.6 Sårbarheter och risker i den finansiella infrastrukturen



Tillgängligheten i de finansiella infrastruktursystemen har generellt sett varit god, även om incidenter har påverkat den under enskilda dagar. På sikt finns det risker för tillgängligheten och möjligheten att genomföra betalningar om det inte tas fram en tydlig plan för Bankgirots verksamhet i ljuset av att betalinfrastrukturen står inför stora förändringar. Den internationella bankoron har haft begränsad påverkan på den svenska CCP:ns deltagare, men förra höstens turbulens på elmarknaden har visat att det finns risker med icke-finansiella företag som CCP-deltagare. EU-kommissionen har därför kommit med ett förslag på hur dessa ska hanteras.

Överlag god tillgänglighet trots enskilda avbrott

Med anledning av den nya Riksbankslagen har Riksbankens direktion beslutat att Riksbanken ska övervaka Bankföreningens verksamhet Dataclearing, Getswish AB och Finansiell ID-teknik BID AB (BankID).¹²³ Denna övervakning kommer att ske i tillägg till den övervakning Riksbanken bedriver sedan tidigare.

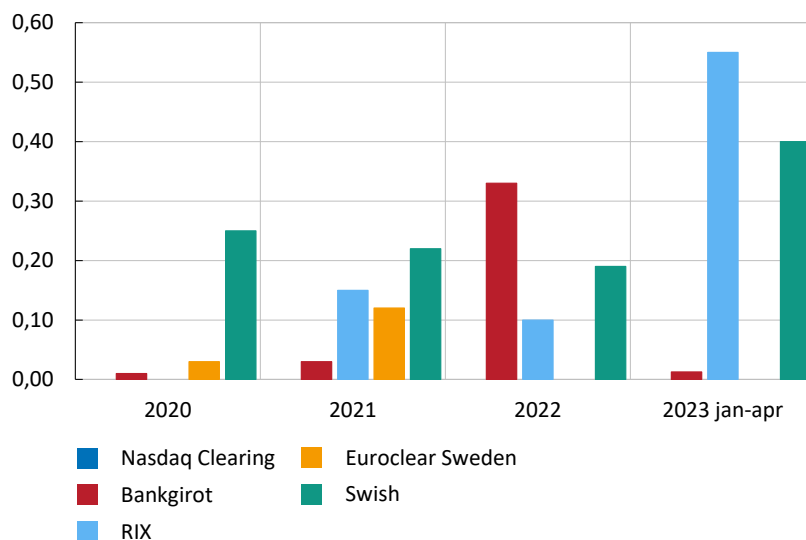
Riksbanken har ett stort fokus på de finansiella infrastruktursystemens tillgänglighet i sin övervakning, eftersom systemen måste vara tillgängliga för att betalningar och transaktioner med finansiella instrument ska kunna genomföras. Tillgängligheten i de finansiella infrastruktursystemen har generellt sett varit god under helåret 2022 och första tertiet 2023 (se Diagram 42). Det har dock skett incidenter som haft negativ påverkan på tillgängligheten, antingen i hela eller i delar av systemet, under enskilda dagar. Till exempel hade RIX en incident i slutet av april som innebar att verksamheten inte kunde återupptas inom de två timmar som utgör målnivån i de internationella principerna för finansiella infrastruktursystem.¹²⁴ Utöver det är det framför allt de aktörer som möjliggör Swishbetalningar – Bankgirot, Getswish AB och BankID – som har haft störningar.

¹²³ Se även fördjupningsruta "Finansiell stabilitet i ljuset av en ny riksbankslag".

¹²⁴ Se *Principles for Financial Market Infrastructures*, april 2012, CPMI-IOSCO.

Diagram 42. Avbrott i de svenska infrastruktursystemen

Procent



Anm. 0 procent innebär att systemet har varit tillgängligt hela tiden utan avbrott. 0,2 procent motsvarar fem timmars avbrott under en period på ett år. 0,2 procent under en period på fyra månader motsvarar ungefär 1 timme och 40 minuter. Motsvarande avbrottstider för Swish är ungefär 17,5 timmar respektive 6 timmar eftersom tjänsten är tillgänglig alla dagar och alla dygnets timmar. Avbrotten i Swish är beräknade som den totala avbrottstiden för BankID, Getswish och Bankgirots plattform Betalningar i Realtid.

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

Stora förändringar i betalinfrastrukturen medför sårbarheter

Företaget Bankgirot har varit Sveriges enda clearingorganisation för betalningar under en lång tid. Bankerna, som äger stora delar av den svenska betalinfrastrukturen, har bestämt att den behöver moderniseras. Tanken har under ett flertal år varit att det bankägda företaget P27 ska ersätta Bankgirot och liknande lösningar i andra nordiska länder. I april 2023 meddelade emellertid P27 att man dragit tillbaka sin tillståndsansökan hos Finansinspektionen. Det innebär att det i nuläget är oklart vad som kommer att hända med Bankgirot och om det kommer att etableras en ny infrastruktur som tar över eller inte. Om inte bankerna inom kort beslutar om en plan för den bankägda delen av svensk betalinfrastruktur kan möjligheten att genomföra massbetalningar påverkas negativt. Därför är det avgörande att bankerna tar fram en realistisk plan för att säkerställa att det alltid finns minst ett företag i Sverige som kan utföra de centrala funktionerna för massbetalningar.

Bankernas satsning på P27 har medfört ett bristfälligt fokus på långsiktiga investeringar i Bankgirot. Situationen har därtill påverkats av att Bankgirots styrelse, som idag består av P27:s VD och representanter för ägarbankerna, enligt Riksbankens bedömning inte är i linje med de krav som ställs gällande oberoende i internationella principer.¹²⁵ Kraven syftar till att säkerställa att de beslut som fattas är väl underbyggda och

¹²⁵ De internationella principer som Riksbanken använder i sin övervakning av de finansiella infrastrukturföretagen heter Principles for Financial Market Infrastructures, se *Principles for Financial Market Infrastructures*, april 2012, CPMI-IOSCO. För mer information om styrelsens ansvar i infrastrukturföretag, se även fördjupningen "Styrelsens ansvar i ett infrastrukturföretag" i *Finansiell infrastruktur*, 2017, Sveriges riksbank.

med företagets bästa i åtanke. Brister i oberoendet innebär bland annat en risk för att styrelsen inte fattar beslut om riskhanterande åtgärder, vare sig i rätt tid eller i tillräcklig omfattning. Två exempel är att man investerar för lite i systemutveckling eller att avtal med driftleverantörer inte förlängs i god tid innan de löper ut. Sammantaget finns det därmed risker för att funktionaliteten och effektiviteten i Bankgirots system inte är tillräcklig för att motsvara marknadens behov. I ett läge där det inte går att cleara betalningar skulle den finansiella stabiliteten påverkas negativt. Riksbanken har intensifierat sin övervakning av Bankgirot med anledning av den rådande situationen och följer noggrant hur den utvecklas.

Lugnare på marknaderna som påverkar CCP:er men det kan ändras fort

Den svenska centrala motparten (CCP:n), Nasdaq Clearing, clearar olika slags finansiella instrument inom ramen för sin finansiella clearing respektive sin råvaruclearing. Den senaste tidens oro på den internationella bankmarknaden har ökat turbulensen på de finansiella marknaderna. Den har emellertid inte nämnvärt ökat marginalsäkerhetskraven för Nasdaq Clearings deltagare i den finansiella clearing, främst bestående av svenska och internationella banker. Detta står i skarp kontrast till hösten 2022, då många av Nasdaq Clearings deltagare i råvaruclearingen mötte markant högre marginalsäkerhetskrav.¹²⁶ Anledningen då var att priserna på elderivatkontrakt hade stigit kraftigt och blivit mer volatila. Sedan dess har el- och energipriserna återgått till mer normala nivåer. Det har bidragit till att marginalsäkerhetskraven och antal intradag-margin calls för CCP-deltagarna sjunkit till lägre nivåer (se Diagram 43).¹²⁷

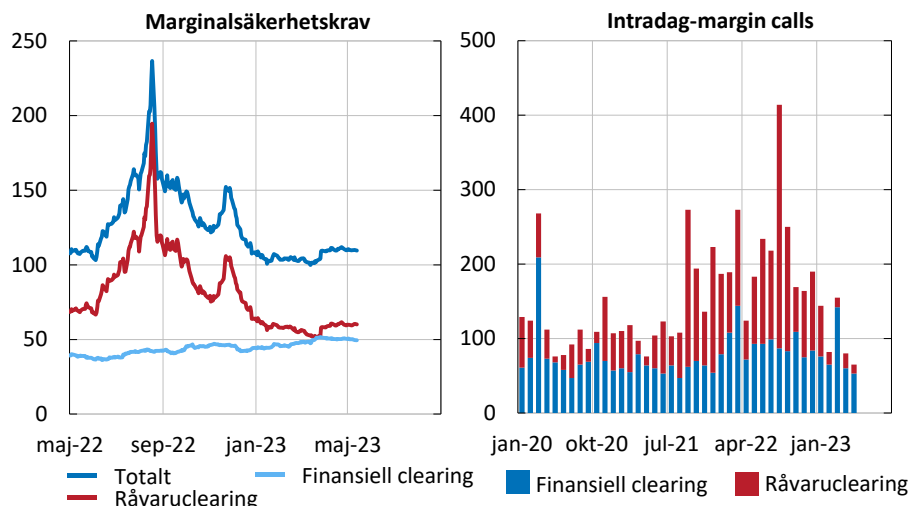
Höstens turbulens på elmarknaden visade dock att det finns risker med att icke-finansiella företag är CCP-deltagare eftersom dessa aktörer inte har samma beredskap för plötsliga och stora likviditetsbehov som finansiella företag. Därmed kan det uppstå en situation där dessa inte har tillräckligt med likvida tillgångar för att kunna möta de ökade marginalsäkerhetskraven. Hur dessa risker ska bedömas och hanteras diskuteras nu på EU-nivå. Om CCP-deltagare inte har beredskap för ny marknads- och prisvolatilitet finns det risker för den finansiella stabiliteten.

¹²⁶ För mer information om de marginalsäkerhetskrav som CCP-deltagare möter, se faktaruta "Vad innebär det att vara deltagare i en CCP?" i *Finansiell stabilitet*, 2022:2, Sveriges riksbank.

¹²⁷ Intradag-margin call (IDMC) innebär att en deltagare måste lämna ytterligare säkerheter under handelsdagen för att täcka sin riskexponering. Detta sker när risken i deltagarens portfölj överstiger en förutbestämd nivå.

Diagram 43. Marginalsäkerhetskrav och intradag-margin calls för Nasdaq Clearings deltagare

Miljarder kronor, antal



Anm. Diagrammet till vänster visar de sammanlagda initial margin-kraven för Nasdaq Clearings deltagare på den finansiella clearingens respektive råvaruclearingen (inklusive fiskderivat-clearingen) samt summan av kraven, i miljarder kronor. Initial margin är de säkerheter en deltagare ställer till CCP:n för att täcka förluster som kan uppstå om deltagaren fallerar. Diagrammet till höger visar antalet intradag-margin calls (IDMC) för Nasdaq Clearings deltagare. IDMC innebär att en deltagare måste lämna ytterligare säkerheter under handelsdagen för att täcka sin risk-exponering, om risken i portföljen överstiger en förutbestämd nivå. Data t.o.m. 22 maj.

Källa: Nasdaq Clearing.

Fortsatt stort fokus på framtida reglering av europeiska CCP:er

I december 2022 publicerade den europeiska kommissionen ett förslag till uppdatering av den nuvarande EU-förordningen för centrala motparter.¹²⁸ En del i förslaget syftar till att minska de systemrisker som kan uppstå till följd av att icke-finansiella företag är deltagare i en CCP. Dessa företag är nämligen inte föremål för samma likviditets- och tillsynskrav som finansiella företag. Den här problematiken illustrerades tydligt av höstens turbulens på elmarknaden. Bland annat föreslår man ökade krav på CCP:er att säkerställa att icke-finansiella företag som är CCP-deltagare har kapacitet att möta marginalsäkerhetskrav under stressade marknadsförhållanden.

En annan del i kommissionens förslag rör krav på så kallade aktiva konton för derivattransaktioner i euro och złoty. De clearas vanligtvis i några av de brittiska CCP:ernas, LCH Ltd:s och ICE Clear Europe Ltd:s, clearingtjänster. Förslaget innebär att EU-aktörer måste cleara en viss andel av sina derivattransaktioner i dessa valutor hos en CCP i EU. Detta förslag är i linje med kommissionens ambition att på längre sikt minska EU-aktörers beroende av brittiska CCP:er och öka clearingaktiviteten inom EU. Riksbankens ståndpunkt är sedan tidigare att clearing hos CCP:er från tredjeland bör tillåtas på

¹²⁸ EU:s förordning om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister ([EU] 648/2012). Lag (2013:287) med kompletterande bestämmelser till EU:s förordning om OTC-derivat, centrala motparter och transaktionsregister anpassar svensk rätt till förordningen.

samma villkor som hos CCP:er i EU, under förutsättning att såväl tillsyn som lagstiftning är likvärdiga med EU:s krav på CCP:er.

FÖRDJUPNING – Cyberrisker och finansiell stabilitet

Digitaliseringen i den finansiella sektorn innebär att sektorns aktörer exponeras mot cyberrisker. Aktörerna är dessutom tätt sammanlänkade både ekonomiskt och tekniskt. Därmed finns det en risk att en cyberincident hos en enskild aktör kan få konsekvenser för det finansiella systemets förmåga att upprätthålla sina grundläggande funktioner. Således kan cyberrisker också hota den finansiella stabiliteten. De enskilda aktörerna i den finansiella sektorn måste därför ha en hög cybersäkerhet, men det är också viktigt att de stabilitetsvårdande myndigheterna bidrar genom att säkerställa att systemperspektivet tas i beaktande i den finansiella sektorns arbete med cybersäkerhet. Även på nationell nivå krävs ett systemperspektiv för att öka hela samhällets motståndskraft mot cyberincidenter.

Cyberrisker kan hota stabiliteten i det finansiella systemet

Digitaliseringen medför stora fördelar. Men den medför också att den finansiella sektorn exponeras för cyberrisker, det vill säga risker som kan ha negativ påverkan på de IT-system som används eller på de data som lagras eller överförs i systemen.¹²⁹

Omvärldsutvecklingen under de senaste åren, och då inte minst det förändrade säkerhetsläget i Sveriges närområde, har dessutom bidragit till att cyberhoten har ökat för svensk del, så också för aktörerna i den finansiella sektorn.¹³⁰

Koncentration och sammanlänkning kan påverka stabiliteten i hela det finansiella systemet

Det finansiella systemet består av en mängd aktörer och marknader samt en uppsjö av sammanlänknings som finns dem emellan. Flera faktorer i systemets uppbyggnad kan bidra till att det blir sårbart när det kommer till cyberrisker. Koncentration av ekonomisk funktionalitet, IT-system och leverantörer är en sådan faktor. Till exempel kan en koncentration av en viktig ekonomisk funktionalitet till ett fåtal aktörer öka sårbarheten. Detta beror på att hela funktionaliteten då kan försvinna från det finansiella systemet redan då få aktörer råkar ut för en IT-incident. På motsvarande sätt kan sår-

¹²⁹ För en ofta använd definition av cyberrisk och relaterade begrepp se exempelvis FSB Cyber Lexicon, november 2018, Rådet för finansiell stabilitet.

¹³⁰ Hur en cyberattack kan påverka den finansiella stabiliteten i Sverige beskrivs av Elestedt, L., m.fl. "En cyberattack kan påverka den finansiella stabiliteten", *Ekonomiska kommentarer* nr 8, 2020, Sveriges riksbank.

barheten öka om olika aktörer i den finansiella sektorn förlitar sig på samma eller väldigt snarlika IT-system, vare sig det handlar om hård- eller mjukvara. Detta beror på att om det finns en svaghet eller sårbarhet i en viss typ av system så riskerar detta att snabbt kunna påverka anseende delar av den finansiella sektorn. Det kan dessutom vara så att flera olika aktörer förlitar sig på samma leverantör av en viss typ av IT-tjänst (som en specifik molntjänst eller en specifik leverantör av IT-drift) och att en cyberincident hos denna leverantör kan få återverkningar hos flera aktörer samtidigt.

Förutom koncentration kan även teknisk och ekonomisk sammanlänkning mellan aktörerna i den finansiella sektorn öka sårbarheten. Detta beror på att IT-incidenter kan sprida sig från enskilda aktörer och IT-system till att så småningom påverka den finansiella stabiliteten.

För att systemriskerna ska minska måste aktörerna i finanssektorn ha en hög cybersäkerhet

Hög nivå av cybersäkerhet uppnås genom arbete i flera olika dimensioner

För att minska de cyberrisker som det finansiella systemet exponeras emot är det viktigt att aktörerna i den finansiella sektorn har en hög cybersäkerhet. För att uppnå en hög cybersäkerhet behöver man arbeta i flera olika dimensioner. Det är exempelvis viktigt att IT-systemen har ett högt skydd, att aktörerna i den finansiella sektorn har förmåga att upptäcka och åtgärda IT-incidenter samt att de har beredskap och förmåga att snabbt och säkert återstarta system och återläsa data.

Ett högt skydd mot IT-incidenter i IT-systemen minskar risken att systemen, eller data i systemen, blir otillgängliga eller att data otillbörligen sprids eller ändras. De IT-system som stödjer det finansiella systemets grundläggande funktionalitet behöver ha ett skydd som är dimensionerat för att stå emot cyberattacker i paritet med sådana som kan utföras av statsaktörer eller statsunderstödda aktörer. Det höga skyddet behöver finnas oavsett om det finansiella företaget som tillhandahåller den grundläggande funktionaliteten själv står för driften av IT-systemet eller om det finns en extern driftsleverantör.

För att undersöka sina system och få en bild av hur skyddet kan bli bättre är det viktigt att aktörerna kontinuerligt genomför olika typer av tester, till exempel penetrations-tester, både i enskilda system och i hela IT-miljön.

Oavsett hur hög skyddsnivå som uppnås i IT-systemen är det så gott som omöjligt att helt undvika IT-incidenter. Det kan emellertid vara möjligt att begränsa skadorna om man har god förmåga att upptäcka och åtgärda IT-incidenter. Det kan exempelvis innebära att man har en funktion som dygnet runt, årets alla dagar, bevakar det som händer i IT-systemen och tydligt och tidigt larmar om en incident upptäcks eller om det finns tecken som skulle kunna tyda på att en incident är förestående. En sådan funktion behöver både ha tillgång till information från IT-systemen, såsom säkerhetsloggar, och ha tillgång till system som analyserar informationen och omedelbart signalerar om tecken på en IT-incident upptäcks. Aktörer som tillhandahåller IT-system som

har en direkt betydelse för det finansiella systemets grundläggande funktionalitet kan även undersöka möjligheten att få tillgång till avancerade tekniska detekterings- och varningssystem.¹³¹

Att ha god förmåga att åtgärda IT-incidenter kan exempelvis innebära att aktörer har tillgång till resurser som kontinuerligt, oavsett tid på dygnet eller dag på året, kan motverka cyberincidenter samt att de har tillgång till personalresurser som med kort varsel kan utreda hur incidenten har uppstått och vilka konsekvenser den har haft eller kan få.

Precis som när det kommer till tester av skyddet i IT-system är det viktigt att kontinuerligt testa och öva förmågan att upptäcka och åtgärda cyberincidenter. Aktörer som är systemviktiga för det svenska finansiella systemet kan exempelvis, som en del av sådana tester för att undersöka såväl skydd som förmågan att upptäcka och åtgärda cyberincidenter, genomföra hotbildsbaserade penetrationstester, så kallade TIBER-tester.¹³²

I händelse av en allvarlig IT-incident behöver det finnas en hög beredskap och förmåga att snabbt och säkert återstarta system och återläsa data som med rimlig säkerhet är riktiga.¹³³ Detta kan exempelvis innebära att man har flera uppdaterade säkerhetskopior av data och ibland hela IT-system där minst en av kopiorna har ett sådant skydd att den inte kan påverkas av samma IT-incident som ordinarie system och andra kopior. Det kan också handla om rutinbeskrivningar för hur IT-system ska återstartas efter en allvarlig IT-incident samt att det finns rutinbeskrivningar för hur data ska återläsas, även i ett allvarligt scenario där den ordinarie IT-miljön inte är tillgänglig.

Precis som det är möjligt att göra olika typer av tester för att bedöma såväl säkerheten som förmågan att upptäcka och åtgärda problem i IT-system så kan det vara bra att göra tester och övningar när det kommer till återstart av system och återläsning av data från backup-kopior.

De aktörer som bedriver verksamhet inom den finansiella sektorn behöver se till att cybersäkerhetsarbetet ständigt beaktar dessa dimensioner och att motståndskraften mot cyberrisker kontinuerligt ökas.

¹³¹ Finansinspektionen har tidigare indikerat att det tekniska detekterings- och varningssystem (TDV) som Försvarets radioanstalt har skulle kunna öka cybermotståndskraften hos de systemviktiga aktörerna i den finansiella sektorn (se rapporten "Förstärkt digital motståndskraft hos företag i den finansiella sektorn", 6 maj 2022, Finansinspektionen).

¹³² TIBER är ett ramverk inom vilket man kan genomföra hotbildsbaserade penetrationstester och det finns implementeringar såväl på EU-nivå (se t.ex. TIBER-EU Framework, maj 2018, Europeiska centralbanken) som i Sverige (se *TIBER-SE Implementation Guide*, december 2019, Sveriges riksbank) och andra länder. Det är Riksbanken som har tagit fram den svenska implementeringen av TIBER-ramverket och samordnar TIBER-testerna i Sverige.

¹³³ Det finns olika riktlinjer för hur långa avbrottstider som kan tolereras (se till exempel sammanställningen i *Advancing macroprudential tools for cyber resilience*, februari 2023, Rådet för finansiell stabilitet).

Det krävs också ett systemperspektiv för att värna den finansiella stabiliteten

Insatser av enskilda aktörer är inte tillräckliga

Det är av stor vikt att alla aktörer i den finansiella sektorn långsiktigt och kontinuerligt arbetar för att minska cyberriskerna och öka motståndskraften. Men detta är inte tillräckligt för att motståndskraften i det finansiella systemet som helhet ska bli tillräckligt stor. Som ett komplement behöver det också finnas ett systemövergripande perspektiv i arbetet. En anledning till detta är att cybersäkerhet kan ses som en gemensam nytta i det finansiella systemet. Det betyder att en ansträngning som gynnar den enskilda aktören dessutom kan ha positiva effekter på hela det finansiella systemets motståndskraft mot cyberincidenter. Utan ett systemperspektiv på cybersäkerhet finns det bara incitament för aktörerna att agera utifrån sitt egna perspektiv vilket kan resultera i en alltför låg nivå på motståndskraften i systemet som helhet.

Systemperspektiv inom finansiell sektor

En första åtgärd för att värna systemperspektivet i den finansiella sektorn är att kartlägga hur systemets olika centrala ekonomiska funktioner hänger ihop och hur de i sin tur är beroende av olika typer av aktörer och IT-system. En andra åtgärd, som bidrar till hanteringen av en uppkommen IT-incident, är att stabilitetsvårdande myndigheterna, utifrån kartläggningen, bildar sig en uppfattning om när en incident kan gå från att vara en angelägenhet för en enskild aktör till att bli en angelägenhet också för dem. Genom att i god tid identifiera när en händelse riskerar att påverka hela det finansiella systemet kan myndigheterna träda in och motverka de systemövergripande konsekvenserna.¹³⁴

Samverkan inom den finansiella sektorn ökar möjligheterna att etablera ett systemperspektiv på cybermotståndskraft. För myndigheterna med ansvar inom finansiell stabilitet (Finansinspektionen, Riksbanken och Riksgälden) finns det flera samarbetsforum som kan bidra till systemperspektivet. Till exempel samarbetar man kring cyberfrågor inom ramen för det finansiella stabilitetsrådet. Men även samverkan mellan myndigheter och privata aktörer är av vikt för att stärka motståndskraften mot cyberincidenter i det finansiella systemet. Redan idag finns det etablerade samarbetsforum, exempelvis inom ramen för Finansiella Sektorns Privat-Offentliga Samverkan (FSPOS). I detta forum behandlas frågor relaterade till cybersäkerhet. Denna typ av samarbete behöver fortsätta även framöver för att öka det finansiella systemets motståndskraft mot cyberrisker och cyberincidenter.

Samverkan mellan samhällsviktiga sektorer

Det är inte bara den finansiella sektorn som i hög grad exponeras mot cyberrisker. Detsamma gäller många andra samhällsviktiga sektorer, varav flera dessutom indirekt

¹³⁴ Se mer om verktygen som kallas Systemic Impact Tolerance Objective (SITO) och Cyber Resilience Scenario Testing (CyRST) i *Advancing macroprudential tools for cyber resilience*, februari 2023, Europeiska systemrisknämnden.

kan påverka det finansiella systemets stabilitet. Cybersäkerhet är således en angelägenhet som kräver samordning också på nationell nivå.

Ett initiativ som kan stärka motståndskraften mot cyberincidenter i samhället i stort, och därmed också i det finansiella systemet, är etablerandet av Nationellt cybersäkerhetscenter (NCSC).¹³⁵ För närvarande har NCSC:s arbete formen av en samverkan mellan fyra myndigheter inom ramen för deras respektive mandat. Det har nyligen aviserats ett förslag om att ge en av myndigheterna, Försvarets radioanstalt, ansvar för NCSC:s framtida verksamhet.¹³⁶ En positiv aspekt av ett sådant förslag är att detta ger förutsättningar för ett tydligare ansvar och ett tydligare mandat när det gäller centrets verksamhet. Att den finansiella sektorn inkluderas även i NCSC:s kommande arbete är viktigt för att värna såväl det finansiella systemets som hela samhällets motståndskraft mot cyberincidenter.

¹³⁵ NCSC är ett samarbete mellan fyra myndigheter: Försvarets radioanstalt, Försvarsmakten, Myndigheten för samhällsskydd och beredskap samt Säkerhetspolisen. Det arbete som dessa fyra myndigheter gör i cybersäkerhetscentret ska ske i nära samarbete med Försvarets materielverk, Polismyndigheten samt Post- och telestyrelsen.

¹³⁶ Se debattartikel av U. Kristersson mfl. (2023), 27 april, DN Debatt. "FRA får ta över ansvaret för Sveriges cybersäkerhet".

FÖRDJUPNING – Nya riksbankslagen ger tydligare mandat att verka för finansiell stabilitet

Vid årsskiftet trädde en ny riksbankslag ikraft. Den innebär att Riksbanken, precis som tidigare, ska bidra till att det finansiella systemet är stabilt och effektivt. Den nya lagen är dock tydligare än den föregående om vilka mål, uppgifter och befogenheter Riksbanken har inom detta område. Flertalet av uppgifterna har Riksbanken utfört redan tidigare. Det gäller exempelvis övervakning av det finansiella systemet och krisförberedande arbete. Med den nya lagen får Riksbanken dock också vissa nya uppgifter och befogenheter, till exempel utökade möjligheter att i en krissituation erbjuda olika former av likviditetsstöd i finansiellt stabilitets-syfte.

Syfte – bättre förutsättningar för samverkan och ansvarsutkrävande

Den nya riksbankslagen¹³⁷ är mer omfattande och detaljerad än den tidigare. Detta gäller särskilt området finansiell stabilitet, där den tidigare lagen hade färre och mer övergripande bestämmelser, vilket medförde att Riksbanken i större utsträckning behövde uttolka och specificera sina uppgifter.¹³⁸ En annan förändring är att den nya lagen reglerar Riksbankens olika verksamhetsområden i separata kapitel som preciserar mål, uppgifter och befogenheter för respektive verksamhetsområde. Det innebär att exempelvis penningpolitiken, för vilken instruktionsförbud gäller, regleras i ett kapitel, medan finansiell stabilitet¹³⁹, där mer samverkan med andra myndigheter är möjlig, regleras i ett annat.

Ett syfte med den nya strukturen är att underlätta samarbete och utbyte av information med Finansinspektionen (tillsynsmyndighet) och Riksgälden (garanti-, resolutions- och stödmyndighet), som också har ansvar för att bidra till ett stabilt och effektivt finansiellt system. Ett annat syfte är att skapa förutsättningar för legitimitet, ansvarsutkrävande och kontroll av Riksbankens verksamhet.¹⁴⁰

¹³⁷ Lagen (2022:1568) om Sveriges riksbank (riksbankslagen).

¹³⁸ Se *Riksbanken och finansiell stabilitet*, 2013, Sveriges riksbank.

¹³⁹ Kapitel 3 "Det finansiella systemet".

¹⁴⁰ Prop. 2021/22:41, sid. 74.

Tydligare målformulering

Riksbanken ska enligt den nya riksbankslagen ”utan att åsidosätta prisstabilitetsmålet, bidra till att det finansiella systemet är stabilt och effektivt, inbegripet att allmänheten ska kunna göra betalningar”.¹⁴¹ I sak stämmer den nya målformuleringen väl överens med hur Riksbanken tolkat den tidigare lagens bestämmelse om att Riksbanken ska ”främja ett säkert och effektivt betalningsväsende”¹⁴², men den nya formuleringen är tydligare. Det finansiella systemet bedöms vara stabilt och effektivt när det kan upprätthålla sina grundläggande funktioner och är tillräckligt motståndskraftigt för att fortsätta att göra det.¹⁴³ De grundläggande funktionerna är förmedling av betalningar, kredit- och kapitalförsörjning och hantering av risk.¹⁴⁴

I målformuleringen i lagen betonas också specifikt att Riksbanken har ett ansvar för att allmänheten ska kunna göra betalningar. Senare i lagen framgår att detta ansvar även gäller under fredstida kriser och höjd beredskap och detta innebär att Riksbanken får mer omfattande beredskapsuppgifter.¹⁴⁵ Vad dessa uppgifter innefattar och hur Riksbanken arbetar med dem redovisas i Betalningsrapport 2022.¹⁴⁶ I målformuleringen tydliggörs vidare att prisstabilitetsmålet, precis som tidigare, är överordnat övriga mål och bestämmelser för Riksbankens verksamhet.

Uppgiften att övervaka det finansiella systemet lagfäst

Den nya riksbankslagen ger Riksbanken en tydlig uppgift att övervaka det finansiella systemet: ”Riksbanken ska bedöma om det finansiella systemet är stabilt och effektivt, identifiera risker för allvarliga störningar eller betydande effektivitetsförluster och redovisa sina bedömningar”.¹⁴⁷ Detta är en ny lagstadgad uppgift som innebär att Riksbanken får en formell skyldighet att göra analyser och bedömningar på detta område. Riksbanken gör dock redan, sedan lång tid tillbaka, denna typ av analyser och bedömningar och redovisar dem också offentligt. Exempelvis har Riksbanken under cirka 25 års tid publicerat en finansiell stabilitetsrapport. Dessutom skriver Riksbanken löpande artiklar, håller tal, svarar på remisser och deltar i internationellt samarbete inom detta område.

Den nya lagen ger också Riksbanken en uttrycklig skyldighet att underrätta andra om de risker som identifierats: ”Om Riksbanken bedömer att dessa risker¹⁴⁸ kan påverka andra myndigheters verksamhet, ska Riksbanken underrätta dessa myndigheter och andra berörda”.¹⁴⁹

¹⁴¹ 3 kap. 1 § riksbankslagen.

¹⁴² 1 kap 2 § 2 1988 års riksbankslag.

¹⁴³ Prop. 2021/22:41, sid. 216.

¹⁴⁴ SOU 2019:46, sid. 915.

¹⁴⁵ 5 kap. riksbankslagen.

¹⁴⁶ Se *Betalningsrapport 2022*, december 2022, Sveriges riksbank.

¹⁴⁷ 3 kap. 9 §, 1 stycket riksbankslagen.

¹⁴⁸ Syftar på risker för allvarliga störningar eller betydande effektivitetsförluster.

¹⁴⁹ 3 kap. 9 §, 2 stycket riksbankslagen.

Riksbanken får i den nya lagen även i uppgift att bedriva en bredare omvärldsbevakning och att identifiera hot mot en hållbar utveckling som påverkar förutsättningarna för någon av Riksbankens olika verksamheter.¹⁵⁰ Riksbanken ska därför, inom ramen för sitt ansvar för övervakning av det finansiella systemet, även söka identifiera hot mot en hållbar utveckling¹⁵¹, till exempel klimatrisker, som kan leda till allvarliga störningar eller betydande effektivitetsförluster i det finansiella systemet.

Särskild bestämmelse om övervakning av finansiell infrastruktur

Riksbanken tillhandahåller ett centralt system för betalningsavveckling, RIX, som banker och andra finansiella institut använder för att göra betalningar sinsemellan. Det är knutpunkten i den finansiella infrastrukturen. RIX-systemet är därtill nära sammanlänkat med och beroende av den övriga finansiella infrastrukturen, det vill säga avvecklings-, betalnings- och clearingsystem, kontoföring av finansiella instrument och transaktionsregister. Att detta system fungerar väl är helt avgörande för stabiliteten och effektiviteten i det finansiella systemet. Detta är en viktig anledning till att Riksbanken i den nya riksbankslagen får en särskild uppgift att övervaka den finansiella infrastrukturen.¹⁵² Riksbankens arbete på detta område förankras därmed i en uttrycklig lagbestämmelse.

En nyhet är att Riksbanken också ska övervaka ”annan verksamhet som är av särskild betydelse för den finansiella infrastrukturen i Sverige”.¹⁵³ Riksbanken har beslutat att, inom ramen för denna bestämmelse, övervaka Svenska bankföreningens verksamhet avseende den så kallade dataclearingen, Finansiell ID-Teknik BID AB och Getswish AB. Vilka företag som omfattas av denna övervakning kan dock variera över tid.¹⁵⁴

Krisförberedande uppgifter framgår nu av lag

Den nya riksbankslagen innehåller också en ny bestämmelse om Riksbankens krisförberedande arbete: ”Riksbanken ska ha en god förmåga att motverka allvarliga störningar i det finansiella systemet i Sverige. Riksbanken ska identifiera likviditetsstödjande åtgärder som kan användas för att motverka sådana störningar”.¹⁵⁵ Det innebär till exempel att Riksbanken ska identifiera möjliga krisscenarier och vilka åtgärder som skulle kunna vara lämpliga i olika situationer. Av bestämmelsen framgår vidare att Riksbanken också får ”delta i krisförberedande arbete i Sverige och utomlands”.¹⁵⁶

Kraven på Riksbankens krisförberedande arbete tydliggörs därmed i lagen. För att kunna hantera finansiella kriser effektivt har Riksbanken sedan tidigare till exempel

¹⁵⁰ 1 kap. 9 § riksbankslagen.

¹⁵¹ Med en hållbar utveckling avses långsiktig miljömässig, social och ekonomisk utveckling (prop. 2021/22:41, sid. 82).

¹⁵² 3 kap. 8 § riksbankslagen.

¹⁵³ Ibid.

¹⁵⁴ Se Riksbankens beslut dnr 2023-00498.

¹⁵⁵ 3 kap. 10 § riksbankslagen.

¹⁵⁶ Ibid.

utvecklat planer och rutiner för åtgärder som kan behöva vidtas i krissituationer. Riksbanken genomför också regelbundet krisövningar, både internt och tillsammans med andra berörda myndigheter. I vissa fall hålls även internationella krisövningar, framför allt inom Norden och Baltikum, eftersom dessa länders banksystem är nära integrerade och beroende av varandra. Genom sådana övningar testar och utvecklar Riksbanken löpande sin krisberedskap.

Utökade möjligheter att erbjuda likviditetsstöd vid kris

Om en allvarlig störning skulle uppstå eller riskera att uppstå i det finansiella systemet i Sverige kan Riksbanken erbjuda likviditetsstöd för att motverka detta.

Om det är ett enskilt finansiellt företag som får likviditetsproblem, kan Riksbanken, precis som tidigare, erbjuda särskilt likviditetsstöd, eller nödkredit som det också kallas.¹⁵⁷ Om det däremot är flera finansiella företag eller en eller flera marknader som är berörda, så kan Riksbanken enligt den nya lagen erbjuda så kallat generellt likviditetsstöd. Det kan handla om att erbjuda kredit till flera aktörer samtidigt på generella villkor, att ingå återköpsavtal eller att köpa och sälja värdepapper.¹⁵⁸ Detta har Riksbanken sedan tidigare kunnat göra inom ramen för sitt penningpolitiska mandat, men med den nya lagen får Riksbanken alltså möjlighet att göra det även i finansiellt stabilitetssyfte. Förutsättningarna för åtgärderna skiljer sig dock något åt beroende på om syftet huvudsakligen är penningpolitiskt eller avser finansiell stabilitet.

Den nya riksbankslagen ställer också nya krav på transparens om dessa åtgärder: ”Om det inte är olämpligt med hänsyn till det finansiella systemets stabilitet eller effektivitet, ska Riksbanken offentliggöra vilka likviditetsstödjande åtgärder som Riksbanken kommer att vidta för att motverka allvarliga störningar i det finansiella systemet i Sverige och de närmare villkoren för dessa”.¹⁵⁹ Riksbanken eftersträvar en hög grad av öppenhet om sin verksamhet, och har på sin hemsida också publicerat information om vilka typer av likviditetsstödjande åtgärder som Riksbanken kan vidta för att motverka allvarliga störningar i det finansiella systemet i Sverige. De närmare villkoren har dock inte publicerats utan kommer att bestämmas av Riksbanken utifrån omständigheterna i de specifika situationerna.^{160,161}

¹⁵⁷ 3 kap. 7 § riksbankslagen.

¹⁵⁸ 3 kap. 6 § riksbankslagen.

¹⁵⁹ 11 kap. 4 §, 2 stycket riksbankslagen.

¹⁶⁰ Eftersom finansiella kriser är extraordinära situationer bedömer Riksbanken att det inte är lämpligt att villkoren specificeras närmare på förhand. För att åtgärden ska bli verkkningsfull måste Riksbanken beakta och väga samman många olika aspekter. Utöver den kortsiktiga målsättningen att stötta det finansiella systemet behöver Riksbanken också ta hänsyn till de långsiktiga effekterna. Ett för generöst agerande kan leda till att vissa aktörer gynnas på ett olämpligt sätt och till att risktagandet på marknaden ökar. Utformningen av åtgärderna anpassas därför för att stävja sådana effekter.

¹⁶¹ Utöver de likviditetsstödjande åtgärder som beskrivs i löptexten får Riksbanken, genom en ändring av lagen (2014:968) om särskild tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag, möjlighet att införa två försäkringsliknande faciliteter, så kallade särskilda likviditets- och kreditfaciliteter. Denna lagändring är en anpassning till EU-rätten och ändringen trädde ikraft samtidigt som den nya riksbankslagen. De nya faciliteterna innebär att kreditinstitut, mot en avgift och under vissa andra villkor, kan pantsätta tillgångar som inte uppfyller kriterierna för högkvalitativa likvida tillgångar hos Riksbanken. I utbyte får bankerna räkna in det belopp som de kan låna i dessa faciliteter i Liquidity Coverage Ratio-bufferten (LCR).

Utvidgad samverkan med andra myndigheter

Riksbanken har, precis som andra myndigheter, en skyldighet att samverka med andra myndigheter inom sina verksamhetsområden.¹⁶² Inom finansmarknadsområdet har både Finansinspektionen och Riksgälden uppgifter som ligger nära Riksbankens, vilket gör samverkan särskilt viktig. Den nya lagen innehåller därför en särskild bestämmelse om att Riksbanken, som huvudregel¹⁶³, ska ge dessa myndigheter tillfälle att yttra sig inför beslut i viktigare frågor som har samband med deras respektive verksamheter.¹⁶⁴ Som exempel på sådana viktigare frågor nämns i lagens förarbeten beslut om generellt likviditetsstöd eller en nödkredit till ett finansiellt företag.¹⁶⁵

Även den tidigare riksbankslagen innehöll en bestämmelse om samverkan med Finansinspektionen. Det fanns dock ingen motsvarande bestämmelse avseende Riksgälden. Att en sådan införts i den nya lagen är en naturlig konsekvens av Riksgäldens ansvar för resolution och förebyggande statligt stöd, vilka har beröringspunkter med Riksbankens verksamhet. Riksbanken har dock samverkat med Riksgälden även tidigare. Samverkan sker bland annat inom ramen för Finansiella stabilitetsrådet, där företrädare för regeringen (Finansdepartementet), Finansinspektionen, Riksbanken och Riksgälden ingår. Stabilitetsrådet träffas regelbundet och diskuterar frågor som rör finansiell stabilitet och hur man kan motverka finansiella obalanser.

Förstärkta krav på information och utvärdering

Riksbanken ska enligt den nya riksbankslagen informera allmänheten om såväl penningpolitik som övrig verksamhet,¹⁶⁶ vilket det inte fanns bestämmelser om i den tidigare lagen. Riksbanken har dock under lång tid strävat efter en öppen och tydlig kommunikation om sina olika verksamheter, inklusive finansiella stabilitetsfrågor. Exempelvis publicerar Riksbanken finansiella stabilitetsrapporter två gånger per år, producerar ett antal andra skrifter i frågor som rör finansiell stabilitet och håller tal om detta område. Varje år medverkar dessutom riksbankschefen i finansutskottets utfrågning om den finansiella stabiliteten, tillsammans med övriga berörda myndighetschefer och finansmarknadsministern.

Den nya lagen innebär också att den demokratiska granskningen av Riksbankens verksamhet förstärks. Finansutskottet, Riksrevisionen och riksbanksfullmäktige får alla utökade granskningsuppgifter. Exempelvis ska finansutskottet utvärdera måluppfyllnad och effektivitet i hela Riksbankens verksamhet och inte endast inom penningpolitiken som tidigare. Riksbankens skyldighet att redogöra för sin verksamhet för riksdagens

¹⁶² 8 § förvaltningslagen (2017:900).

¹⁶³ Riksbanken behöver dock inte ge Finansinspektionen respektive Riksgälden tillfälle att yttra sig om ett beslut är brådskande. I så fall ska Riksbanken i stället utan dröjsmål underrätta myndigheterna om beslutet. 3 kap. 11 § riksbankslagen.

¹⁶⁴ För Finansinspektionen handlar det om viktigare frågor som har samband med det finansiella systemets stabilitet och effektivitet eller som berör Finansinspektionens tillsynsverksamhet. För Riksgälden handlar det om viktigare frågor som har samband med myndighetens verksamhet rörande resolution och förebyggande statligt stöd. 3 kap. 11 § riksbankslagen.

¹⁶⁵ Prop. 2021/22:41, sid. 111.

¹⁶⁶ 11 kap. 3 § riksbankslagen.

finansutskott har därför också utvidgats från att endast röra penningpolitiken¹⁶⁷ till att omfatta hela verksamheten.¹⁶⁸

Sammanfattningsvis – ett tydligare mandat att verka för finansiell stabilitet

Den nya riksbankslagen innebär att Riksbankens mål, uppgifter och befogenheter inom verksamhetsområdet finansiell stabilitet preciseras. Målet för Riksbankens arbete på detta område blir tydligare än i den tidigare lagen, men stämmer väl överens med hur Riksbanken tolkat den tidigare lagens övergripande bestämmelse för området. Många av de uppgifter som den nya lagen specificerar för Riksbankens arbete med finansiell stabilitet utför Riksbanken redan. Det gäller till exempel merparten av uppgifterna som rör övervakning och krisförberedande arbete. En ny befogenhet för Riksbanken är dock möjligheten att i en krissituation kunna vidta generella likviditetsåtgärder även i finansiellt stabilitetssyfte. Vidare förstärks den demokratiska granskningen av Riksbankens arbete med finansiell stabilitet, främst genom finansutskottets breddade gransknings- och utvärderingsuppdrag.

Den nya riksbankslagen tydliggör därmed att Riksbanken har viktiga uppgifter för att bidra till ett stabilt och effektivt finansiellt system. Riksbanken ska arbeta för att förebygga finansiella kriser, bland annat genom att identifiera allvarliga risker för det finansiella systemet och påtala dessa. Riksbanken ska också motverka och hantera finansiella kriser, främst genom att, vid behov, ge likviditetsstöd till aktörer i det finansiella systemet. Detta behöver Riksbanken även ha en god planering och beredskap för.

¹⁶⁷ 6 kap. 4 § 1988 års riksbankslag.

¹⁶⁸ 11 kap. 1 och 2 §§ riksbankslagen.

Ordlista

AT1-obligationer: En obligation med hög ränta som kan tappa delar av eller hela sitt värde alternativt konverteras till aktier om banken som ger ut den hamnar på obestånd. Bankerna säljer dessa obligationer för att öka sitt eget kapital och därmed uppfylla de regleringskrav som sätts på hur mycket kapital de måste ha i förhållande till sina risker.

Avkastningskrav: Den avkastning som ägare kräver på en investering, vilket speglar marknadsräntor, risk och förväntningar om framtida värde.

Basel III: Ett regelverk som gäller för banker vilket bland annat reglerar kapitalkrav och likviditetskrav.

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

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

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.

Driftnetto: Hyresintäkter minus drift- och underhållningskostnader samt fastighets-skatt.

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 kortare än ett år.

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

Icke-finansiellt företag: Företag som främst producerar varor eller icke-finansiella tjänster. Vanligen kallas icke-finansiella företag för enbart företag.

Interbankränta (Ibor): 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 det ska finnas tillräckligt med kapital i banksektorn som bankerna kan använda i en allvarlig ekonomisk nedgång. Kontracykliskt buffertvärde avser nivån på kapitalbufferten.

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

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

Kreditrisk: Risken att en låntagare inte fullgör sina förpliktelser.

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

Kärnprimärkapitalrelation: Kärnprimärkapital i relation till riskvägda tillgångar.

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

Likviditet: Mått på ett 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.

Makrotillsynsåtgärder: Åtgärder som syftar till att öka motståndskraften i det finansiella systemet och dämpa riskerna kopplade till hushållens höga och växande skulder. Innefattar kapitalkrav på banker, bolånetak och amorteringskrav.

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

MFI: Monetärt finansiellt institut, vilket är ett samlingsnamn för bland annat banker, bostadsinstitut och finansbolag.

Mikrodata: Uppgifter som avser enskilda objekt, till exempel personer eller företag.

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

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: Bestäms utifrån hur troligt det är att låntagaren inte kan fullgöra sina låneåtaganden och varierar mellan låntagarna – en hög riskvikt innebär större risk än en

låg riskvikt. Används för att räkna fram bankens riskvägda tillgångar då man förenklat multiplicerar utlånat belopp med en riskvikt.

Riskvägda tillgångar: Tillgångar på balansräkningen och åtaganden utanför balansräkningen värderade efter kredit-, marknads- och operativ risk enligt kapitaltäckningsreglerna.

Räntabilitet: Synonymt med avkastning och visar hur en verksamhet genererar vinst på kapital. Med andra ord beskriver räntabilitet hur lönsamt företaget är.

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

Ränteswap: En överenskommelse där vanligtvis den ena parten betalar en förbestämd, fast ränta på ett nominellt belopp och den andra betalar en rörlig ränta under en bestämd tidsperiod.

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.

Stagflation: Ett konjunkturläge i ekonomin som kännetecknas av låg tillväxt, hög inflation och hög arbetslöshet.

Swestr: En fullt ut transaktionsbaserad referensränta beräknad och publicerad av Riksbanken.

Swing pricing: Ett likviditetsverktyg för investeringsfonder som innebär att inlösen från andelsägare sker till ett något lägre pris, eller att köp sker till ett något högre pris, än fondandelsvärdet beräknat på sedvanligt sätt. På svenska benämns ibland swing pricing för justerat försäljnings- och inlösenpris.

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

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

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



SVERIGES RIKSBANK

Tel 08 - 787 00 00

registratorn@riksbank.se

www.riksbank.se

PRODUKTION SVERIGES RIKSBANK