



FINANSINSPEKTIONEN

Stabiliteten i det finansiella systemet

4 juni 2020



INNEHÅLL

FÖRORD	3
SAMMANFATTNING	4
PANDEMIN HAR SKAKAT OM VÄRLDEN	5
Turbulens på de finansiella marknaderna	5
Ekonomi väntas krympa	5
Omfattande åtgärder har vidtagits	7
Finansiell stabilitet centralt för snabb återhämtning	9
STABILITETEN PÅ DE FINANSIELLA MARKNADERNA	12
Ökad stress och stora prisrörelser	12
Problem på företagsobligationsmarknaden	13
Störningar i marknaden för valutaswappar	15
Den finansiella infrastrukturen har än så länge klarat krisen	15
STABILITETEN I FÖRSÄKRINGSSEKTORN	17
Marknadsrörelser har haft stor påverkan	17
Operativa risker är under kontroll	17
Motståndskraften är fortsatt tillfredsställande	18
Det finns sårbarheter i mindre företag	19
Fortsatt risktagande är nödvändigt	19
STABILITETEN I BANKSEKTORN	21
Investerare förväntar sig lägre avkastning från storbankerna	21
Bankerna har tillfredsställande kapitalbuffertar	21
Bankerna har tillfredsställande likviditetsbuffertar	23
Bankerna upprätthåller kreditförsörjningen	24
Distansarbete medför risker	25
FÖRETAGENS OCH HUSHÄLLENS SKULDER	31
Företag i många olika branscher är påverkade	31
Coronapandemin kan slå hårt mot fastighetsföretagen	32
Ekonomisk utmaning för hushåll	35
Många hushåll klarar en djup ekonomisk kris	35
Ett generellt undantag från amorteringskrav är motiverat	36

Förord

När detta skrivs i början av juni 2020 befinner sig världsekonomin i en djup svacka och det finansiella systemet har skakats om. Och detta av en orsak som knappast någon ens funderade över för bara några månader sedan. Det är oftast så med kriser – de uppstår av oväntade skäl och vid oväntade tidpunkter, och kan nästan aldrig förutses.

Men om det finns motståndskraft finns också möjligheten att kunna hantera svåra påfrestningar. Detta gäller alla samhällsområden, något som blivit tydligt de senaste månaderna, och i synnerhet för den finansiella sektorn. Här har vi kunnat lära av tidigare kriser och har medvetet byggt upp både en beredskap hos myndigheterna, och en motståndskraft i den finansiella sektorn, för att vi ska stå bättre rustade att hantera nästa kris.

Det som byggts upp tas nu i bruk. Mer konkret har vi förtydligat att bankerna tillfälligt får underskrida den så kallade likviditetstäckningskvoten, liksom att försäkringsbolagen bör använda sig av sina buffertar. Det är också naturligt att bankerna nu utnyttjar de betydande kapitalbuffertar som byggts upp för att låna ut. Som ett led i detta har FI också sänkt det så kallade kontracykliska buffertvärdet till noll. Allt detta bidrar till att den finansiella sektorn kan stödja ekonomin under krisen. Vi har också gett hushåll en möjlighet att pausa sina amorteringar, vilket bidrar till att hålla uppe efterfrågan i ekonomin. Även de finansiella företagen behöver göra sitt och avvakta med utdelningar till osäkerheten om de ekonomiska konsekvenserna har lagt sig.

Hanteringen av krisen kommer att ställa stora krav på såväl företag som myndigheter. Det är viktigt att komma ihåg att vi fortfarande befinner oss mitt i krisen, och risken att den blir mycket djup och långvarig kan inte uteslutas. Så här långt kan vi konstatera att de kraftfulla åtgärder som regeringar, centralbanker och tillsynsmyndigheter har vidtagit under den första fasen har stabiliserat det finansiella systemet och dess funktioner. Och de investeringar i finansiell motståndskraft som gjorts på senare år hjälper oss också att hantera krisen.

Stockholm den 4 juni 2020



Erik Thedéen
Generaldirektör

Sammanfattning

Sverige är relativt väl rustat för den kris som nu har kommit. Ekonomin har varit stark under flera år, och statsfinanserna är goda. Samtidigt finns det sårbarheter. Risktagandet har under en lång tid varit högt, och tillgångspriser har pressats upp. Skulderna har vuxit hos många hushåll, även om Finansinspektionens (FI) åtgärder har ökat hushållens motståndskraft. Även bland icke-finansiella företag har skulderna ökat, och FI under senare år lyft den kommersiella fastighetssektorn och bankernas exponering mot denna som en särskild risk.

När coronaviruset spreds globalt uppstod kraftiga prISRörelser på de finansiella marknaderna. En lägre vilja att ta risk kombinerat med oro för företags kreditvärdighet bidrog till en försämrad marknadslikviditet på företagsobligationsmarknaden. Det har gjort det svårare för företag att finansiera sig. Under våren har regeringar, centralbanker och tillsynsmyndigheter vidtagit betydande åtgärder för att dämpa de ekonomiska konsekvenserna och upprätthålla den finansiella stabiliteten. Det har bidragit till att minska oron på de finansiella marknaderna. Men pandemin har medfört en exceptionell realekonomisk påfrestning, och det finns risk för ytterligare prISRörelser framöver.

De kraftiga prISRörelserna har påverkat svenska försäkringsföretag och tjänstepensionsinstitut, men solvensen är trots det fortsatt stabil. Företagen har inte heller behövt göra några större förändringar i sina innehav, som annars hade kunnat förstärka prISRörelserna. FI bedömer att företagen kan hantera ytterligare marknadsrörelser av större slag.

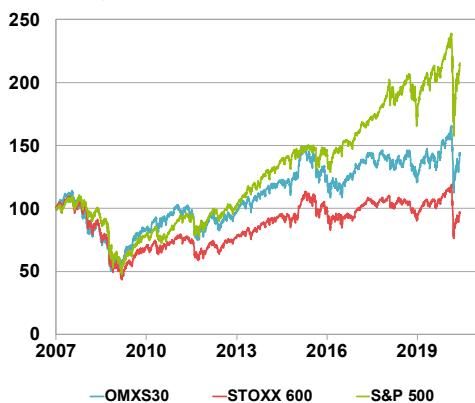
De svenska storbankerna kom in i krisen med betydande kapitalbuffertar och god lönsamhet. De har därför goda förutsättningar att bistå företag och hushåll med krediter under konjunktunedgången. För att underlätta för bankerna att fortsätta bidra till kreditförsörjningen sänkte FI det kontracykliska buffertvärdet till 0 procent den 16 mars. Buffertvärdet kan förväntas kvarstå på den nivån åtminstone fram till den 16 mars 2022. Eventuella höjningar av bufferten framöver kommer att göras successivt i takt med att systemriskerna motiverar det.

Än så länge har krisen haft begränsad effekt på bankernas kapitaltäckning, men kapitalsituationen kan försämrats framöver. Den avgörande faktorn är hur kreditkvaliteten på utställda lån utvecklas. Den beror i sin tur i hög grad på hur djup och utdragen konjunktunedgången blir och i vilken utsträckning statliga åtgärder kan hjälpa bankernas låntagare att övervintra nedgången. Om den ekonomiska nedgången blir långvarig och finansieringskostnaderna ökar betydligt, kan de kommersiella fastighetsföretagen få problem. Det kan i sin tur påverka bankerna som har stora exponeringar mot dessa företag. För att säkerställa motståndskraft mot ett försämrat läge bör bankerna avvakta med utdelningar tills osäkerheten om krisens effekter har minskat.

Pandemin har skakat om världen

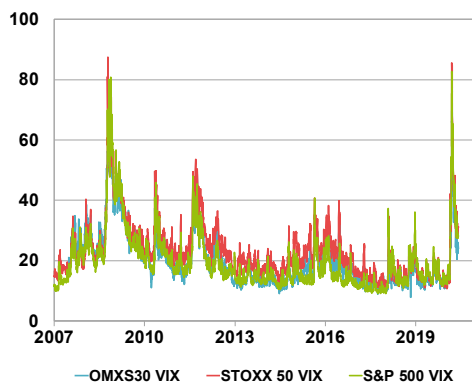
I många länder har åtgärderna för att begränsa coronavirusets spridning inneburit omfattande nedstängningar av samhället. Det har lett till mycket kraftiga nedgångar i många av världens ekonomier och skapat turbulens på de finansiella marknaderna. Även om det primärt är en störning för real ekonomin, påverkas även finansiella företag och den finansiella stabiliteten kan hotas. Regeringar, centralbanker och tillsynsmyndigheter har därför vidtagit omfattande åtgärder för att understödja ekonomin och upprätthålla den finansiella stabiliteten.

1. Aktieindex föll kraftigt
Index, 2007-01-01 = 100



Källa: Refinitiv Datastream.

2. Volatiliteten steg markant
Procentenheter



Källor: FI och Refinitiv Datastream.

Anm. Implicit volatilitet, förväntad årlig prisförändring över kommande 30-dagars period. OMXS30 VIX är uträknat som ett genomsnitt av Datastream OMXS30 Index Continuous Call och OMXS30 Index Continuous Put.

Spridningen av coronaviruset har skapat lidande för människor runt om i världen och kraftfulla åtgärder har vidtagits för att minska smittspridningen. Åtgärderna har inneburit mer eller mindre omfattande nedstängningar av ekonomier, och därmed även en exceptionellt kraftig påfrestning för real ekonomin. Denna kris skiljer sig från den globala finanskrisen 2008–2009. Då hade krisen sitt ursprung i det finansiella systemet och påverkade sedan real ekonomin. Nu handlar det i stället om en chock för real ekonomin som i förlängningen kan hota den finansiella stabiliteten.

TURBULENS PÅ DE FINANSIELLA MARKNADERNA

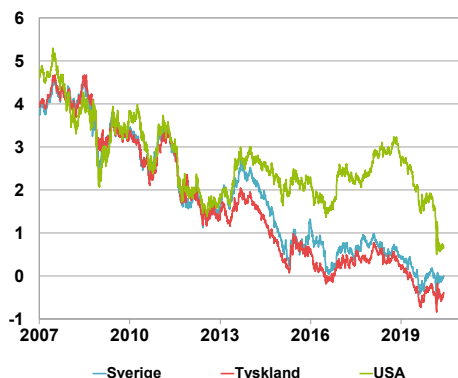
När coronaviruset började spridas globalt i slutet av februari, blev marknadsaktörer oroliga för de ekonomiska konsekvenserna av en pandemi. Detta ledde till turbulens på de finansiella marknaderna och priser på mer riskfyllda tillgångar föll. Aktiepriserna sjönk kraftigt i Europa, USA och Sverige (se diagram 1, samt kapitlet Stabiliteten på de finansiella marknaderna). Den implicita volatiliteten, som är ett mått på osäkerheten om den framtida utvecklingen på aktiemarknaden, ökade avsevärt (se diagram 2). Samtidigt föll priset på olja, vilket bidrog ytterligare till stressen på de finansiella marknaderna.

Oron på de finansiella marknaderna resulterade i att efterfrågan på mer säkra tillgångar ökade, vilket innebar att priserna på dessa steg. Statsobligationsräntor med längre löptid i länder som anses vara säkra tillflyktsorter sjönk, i synnerhet i USA (se diagram 3).

EKONOMIN VÄNTAS KRYMPA

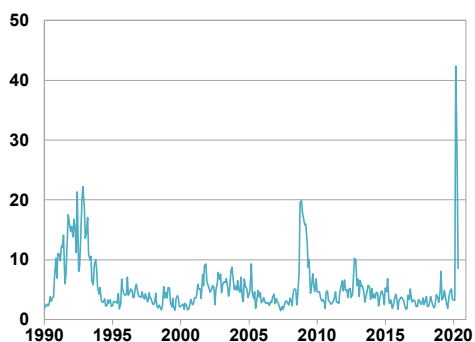
Nedstängningar av samhällen för att minska smittspridningen har lett till ett plötsligt stopp i den ekonomiska aktiviteten runt om i världen. Framför allt påverkas efterfrågesidan. Hushållens efterfrågan dämpas av oron för att smittas och uppmaningarna, alternativt kraven, på social distansering. I många länder har konsumtionen bromsats av att butiker, restauranger, barer och kaféer varit stängda. Men även i Sverige, där dessa ställen har hållit öppet, har antalet kunder minskat och tjänstesektorn har drabbats hårt. En ökad arbetslöshet, eller en oro för att bli arbetslös, kan dessutom bidra till att hushåll håller igen på sin

3. Statsobligationsräntor sjönk Procent



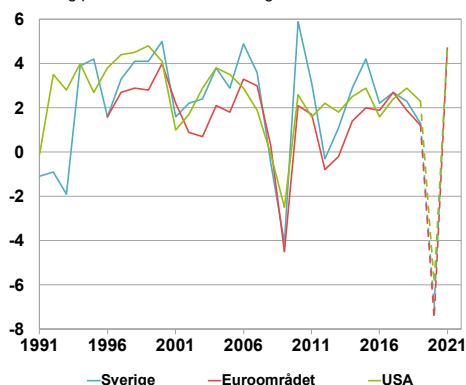
Källa: Refinitiv Datastream.
Anm. 10-åriga statsobligationsräntor.

4. Antalet varsel ökade kraftigt Tusental



Källor: Arbetsförmedlingen och Refinitiv Datastream.
Anm. Antal nya varsel om uppsägning på månadsbasis.

5. BNP-tillväxten väntas bli lägre än under finanskrisen 2008–2009 Årlig procentuell BNP-utveckling



Källor: IMF och Konjunkturinstitutet (KI).
Anm. Streckade linjer baseras på KI:s basscenario från 29 april för Sverige, samt IMF:s prognoser från 14 april för euroområdet och USA.

konsumtion. Osäkerheten påverkar också bostadsmarknaden, där bostadspriserna bromsade in i samband med att pandemin bröt ut.

Inom tillverkningsindustrin har produktionen påverkats både av en lägre efterfrågan och av utbudsstörningar när globala produktionskedjor rubbats. Det har bland annat påverkat leveranser av insatsvaror, vilket exempelvis bidrog till att ett antal fabriker inom fordonsindustrin stängdes under en period. Det får i sin tur följd effekter för produktionen bland underleverantörer. Framöver kommer troligen en lägre global efterfrågan påverka svensk varuexport, där fordonsindustrin, icke-elektriska maskiner och telekomprodukter är viktiga. Medicinska produkter är också en betydande exportvara, men för sådana varor är det i nuläget svårt att veta hur efterfrågan kommer att påverkas.

Till följd av fallande efterfrågan och minskade intäkter har flera icke-finansiella företag upplevt ett ökat likviditetsbehov, vilket bankerna har märkt av (se kapitlet Stabiliteten i banksektorn och Företagens och hushållens skulder).

Konsekvenserna på arbetsmarknaden har varit omfattande i de flesta länder, även i Sverige. Antalet varsel om uppsägning steg kraftigt i mars men har därefter dämpats, vilket delvis beror på införandet av systemet för korttidspermitteringar (se diagram 4). Under mars, april och maj varslades totalt cirka 78 000 personer. Samtidigt har antalet konkurser ökat, även om en del av företagen som gick i konkurs hade en sämre finansiell ställning redan innan pandemin utbröt.¹ Alla varsel beror dock inte på konkurser, och alla varsel leder inte till uppsägning. Men antalet nyinskrivna arbetslösa hos Arbetsförmedlingen har också vuxit i snabb takt. Arbetslösheten låg på 8,5 procent i slutet av maj, jämfört med 7,4 procent vid årsskiftet.

Ekonomiska bedömare poängterar hur svårt det är att förutspå hur kraftigt den nuvarande situationen kommer påverka ekonomin. Det är osäkert hur mycket de åtgärder som har införts för att minska smittspridningen dämpar den ekonomiska aktiviteten. Det är också osäkert när alla åtgärder kan avvecklas och hur snabbt en ekonomisk återhämtning därefter kan ske. BNP-tillväxten väntas bli negativ under 2020 i Sverige, euroområdet och USA (se diagram 5). I nuläget räknar många bedömare i sina basscenarion med att svensk BNP minskar med omkring 7 procent under 2020.² Det är en kraftigare nedgång än under finanskrisen 2008–2009. Samtidigt menar de flesta att nedåtrikerna överväger, och att det är möjligt att nedgången blir ännu större.

1 I mars och april i år ökade antalet konkurser med 19 respektive 30 procent, jämfört med motsvarande månader 2019. I maj var ökningen i antalet konkurser lägre, då antalet konkurser ökade med 5 procent jämfört med motsvarande månad föregående år. Enligt statistik från kreditupplysningsföretaget UC.

2 IMF (-6,8 procent, 2020-04-14), KI (-7,0 procent, 2020-04-29), Riksbanken (-6,9 procent, 2020-04-28).

För att bedöma effekterna av den situation som coronaviruset har skapat har FI i denna rapport använt ett makroekonomiskt scenario (se fördjupningen Makrofinansiellt scenario för att bedöma konsekvenser av krisen). Scenariot används som underlag till scenarioanalyser som belyser potentiella konsekvenser för banker och fastighetssektorn. Scenarioanalyser är ett av flera sätt att testa motståndskraft, utifrån olika tänkbara yttre förutsättningar. De är alltså inte några förutsägelser om framtiden.

FÖRDJUPNING – Makrofinansiellt scenario för att bedöma konsekvenser av krisen

Det makrofinansiella scenario som används i denna rapport utgår från det basscenario som Konjunkturinstitutet (KI) publicerade den 29 april, 2020. Enligt scenariot väntas BNP minska med 7,0 procent under 2020, för att sedan öka med 4,8 procent 2021. Den genomsnittliga arbetslösheten stiger till 10,2 procent under innevarande år, och till 11,0 procent nästa år. Eftersom de svenska storbankerna även har relativt stora exponeringar mot övriga Norden och de baltiska länderna, används Internationella valutafondens (IMF) prognoser för den ekonomiska tillväxten i dessa områden. I Norden väntas BNP-tillväxten bli -6,3 procent under 2020, och 4,0 procent under 2021. Motsvarande siffror för Baltikum är -8,1 respektive 8,1 procent.

Utöver KI:s och IMF:s scenarion, gör FI antaganden om utvecklingen för ett antal variabler. Bland annat antas bostadspriserna och de kommersiella fastighetspriserna falla med 7,9, respektive 17,0 procent under 2020. Under 2021 sjunker bostadspriserna med ytterligare 0,2 procent, medan de kommersiella fastighetspriserna ökar med 9,0 procent. Aktiepriserna antas sjunka med 9,6 procent under innevarande år, för att sedan stiga med 11,1 procent nästa år.

OMFATTANDE ÅTGÄRDER HAR VIDTAGITS

För att dämpa de ekonomiska konsekvenserna av coronapandemin har regeringar, centralbanker och tillsynsmyndigheter vidtagit omfattande åtgärder. Pandemin tycks dessutom ha bromsat in i Europa och USA, och flera länder har börjat lätta på sina tidigare restriktioner. Sammantaget har detta bidragit till att minska oron på de finansiella marknaderna, och en del tillgångspriser har stigit betydligt från tidigare bottenivåer.

Regeringar i olika länder har fokuserat på att begränsa pandemins skadeverkningar på ekonomin genom att stötta efterfrågan och genomföra riktade insatser mot både hushåll och företag. Det handlar dels om åtgärder som korttidspermitteringar och utökad arbetslöshetsersättning för enskilda individer, dels om reducerade kostnader och direkta stöd till företag.

Stöd har även riktats mot finansiella företag och marknader i syfte att banker och investerare ska förse hushåll och livskraftiga företag med lån och finansiering för att överbrygga krisen. Regeringar har därför infört kreditgarantier för lån till företag för att minska kreditrisken för banker och uppmuntra till utlåning.³ Centralbanker har tillfört likviditet till det finansiella systemet genom låneprogram för att underlätta bankers kreditförsörjning till icke-finansiella företag och utökade tillgångsköp.⁴ Flera centralbanker har även börjat köpa företagsobligationer. Tillsynsmyndigheter har sänkt kapitalkrav och förtydligat att den pågående krisen är ett exempel på en sådan situation där kravet på likviditetstäckningskvot (LCR) får brytas för att ge utrymme för utlåning till hushåll och företag. Det har även FI gjort. Tabell 1 nedan sammanfattar större åtgärder som FI har vidtagit under våren. I Sverige har dessutom Riksgälden förlängt infasningsperioden för bankerna att uppfylla kravet på nedskrivningsbara skulder (MREL) med kapitalbas och efterställda skulder.⁵

Tabell 1. Större åtgärder som har vidtagits av FI

Datum	Åtgärd	Mer information i kapitel
16 mars	Det kontracykliska buffertvärdet för banker sänks från 2,5 till 0 procent.	Stabiliteten i banksektorn
16 mars	FI klargör att den pågående krisen utgör en sådan situation där kravet på LCR för enskild valuta och för totala valutor får brytas.	Stabiliteten i banksektorn
20 mars	FI kommunicerar att försäkringsföretag och tjänstepensionsinstitut nu bör använda sig av sina buffertar.	Stabiliteten i försäkringssektorn
24 mars	FI kommunicerar att bankerna och kreditmarknadsbolagen tillfälligt förväntas stoppa aktieutdelningar för att värna motståndskraften och utlåningskapaciteten.	Stabiliteten i banksektorn
14 april	Banker får ge alla nya och befintliga bolånetagare undantag från amorteringskrav till och med den 31 augusti 2021.	Företagens och hushållens skulder

Anm. Mer detaljerad information om samtliga åtgärder som har vidtagits finns på FI:s webbplats.⁶

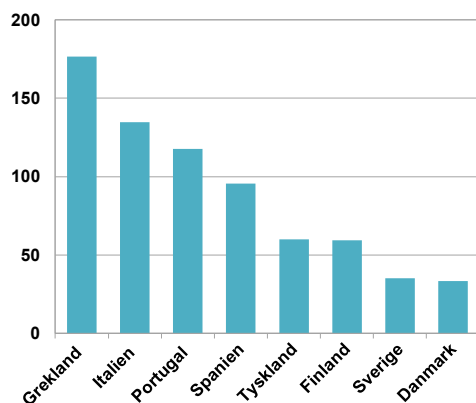
3 I Sverige garanterar staten upp till 70 procent av kreditbeloppet för nya lån till små och medelstora företag via affärsbanker. Almi, Exportkreditnämnden och Svensk Exportkredit har fått utökade garanti- och långivningsmöjligheter. Företag som har tappat minst 30 procent av sin omsättning kan få ett tillfälligt direkt stöd, vars storlek varierar mellan 22,5 och 75 procent av företagets fasta kostnader exklusive lönekostnader. Företag i särskilt utsatta branscher kan få tillfälligt hyresstöd om maximalt 25 procent av den ursprungliga hyran. Dessutom kan företag få tillfälligt sänkta socialavgifter och anstånd med skattebetalningar. Staten tar under en period över sjuklöneansvaret, ett generösare permitteringsstöd har införts och reglerna i a-kassan har ändrats så att fler omfattas och ersättningsnivåerna höjs.

4 Riksbanken erbjuder bland annat bankerna lån på upp till 500 miljarder kronor för vidareutlåning till företag. Motpartsretsen har utökats för att ge fler banker och kreditinstitut möjlighet att delta i programmet. Räntan i den stående utlåningsfaciliteten har sänkts. Tillgångsköpen har utökats till 300 miljarder kronor, och omfattar stats-, kommun- och bostadsobligationer såväl som säkerställda obligationer och värdepapper utgivna av svenska icke-finansiella företag. Riksbanken erbjuder lån på upp till 60 miljarder i amerikanska dollar till bankerna.

5 Eng. Minimum Requirement for own funds and Eligible Liabilities, MREL. Tidsperioden förlängs från 1 januari 2022 till 1 januari 2024.

6 Sammanställningen finns här: <https://www.fi.se/sv/publicerat/coronaviruset/>

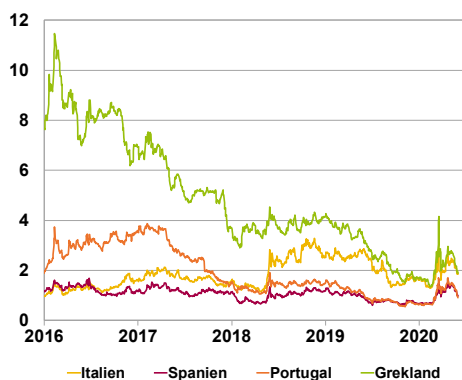
6. Flera länder hade redan höga statsskulder
Procent



Källa: Eurostat.

Anm. Konsoliderad statsskuld i förhållande till BNP. Data för 2019.

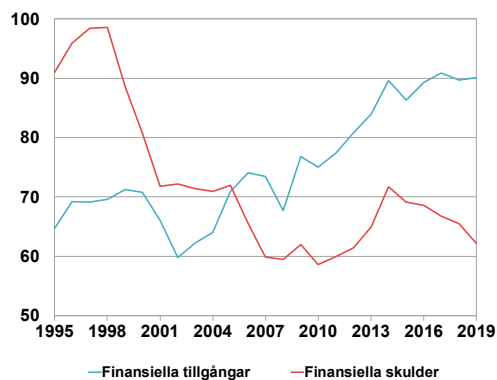
7. Ränteskillnaden för mer skuldsatta ekonomiers statsobligationer ökade
Procentenheter



Källa: Refinitiv Datastream.

Anm. Ränteskillnader för tioåriga statsobligationer i ett antal länder jämfört med Tyskland.

8. Finansiella skulder har minskat i offentlig sektor
Procent av BNP



Källor: KI och SCB.

FINANSIELL STABILITET CENTRALT FÖR SNABB ÅTERHÄMTNING

Den globala ekonomin genomgår den kraftigaste inbromsningen sedan 1930-talet. Samtidigt är denna ekonomiska kris olik tidigare kriser eftersom den har utlösts av omfattande restriktioner och förändrade beteenden för att minska smittspridning, snarare än obalanser i ekonomier eller i det finansiella systemet. De flesta bedömare räknar därför med en relativt snabb återhämtning. En bidragande orsak till detta är de finanspolitiska åtgärder som har införts. Men även om åtgärderna har varit nödvändiga, medför de samtidigt att trycket på statsfinanserna ökar. Redan innan coronapandemin bröt ut fanns det en oro för de höga statsskulderna i flera länder i euroområdet, däribland Italien, som också är ett av de länder som har drabbats hårdast av pandemin (se diagram 6). Statsskulderna kommer nu att öka ytterligare samtidigt som den ekonomiska aktiviteten, och därmed även skatteintäkterna, minskar. Oron över de mer skuldsatta ländernas ekonomi har bland annat synts på att ränteskillnaden jämfört med tyska statsobligationer ökade initialt (se diagram 7).

Sverige är förhållandevis väl rustat men det finns sårbarheter. I Sverige var utgångsläget bättre än i de mer skuldtyngda länderna i euroområdet. Den svenska ekonomin har under flera år varit stark. I kombination med att det rått politisk enighet om vikten av starka statsfinanser har det gjort att skulderna i den offentliga sektorn är låga. Den offentliga nettoförmögenheten, som utgörs av skillnaden mellan finansiella tillgångar och skulder, har stärkts både till följd av ökade tillgångar och minskade skulder (se diagram 8). Därmed finns ett betydande utrymme för staten att hantera både ökade utgifter och minskade intäkter som följer av pandemin, och att sätta in finanspolitiska stimulanser för att dämpa de ekonomiska konsekvenserna. Betydelsen av starka offentliga finanser i en allvarlig ekonomisk kris är svår att överskatta, eftersom de ger staten möjlighet att hantera samhällsekonomiska risker som privata aktörer inte klarar av.

Trots det goda utgångsläget finns det sårbarheter i den svenska ekonomin som kan bidra till att en kraftig ekonomisk nedgång spiller över på det finansiella systemet, och hotar den finansiella stabiliteten. De senaste årens goda ekonomiska utveckling och låga räntor har lett till ett högre risktagande bland olika aktörer, vilket bidrog till att driva upp priserna på aktier och andra finansiella tillgångar, men även på bostäder och fastigheter. Fallhöjden för tillgångspriser var därför hög när coronapandemin bröt ut. Samtidigt har många hushåll och icke-finansiella företag tagit på sig stora skulder (se kapitlet Företagens och hushållens skulder). FI har särskilt fokuserat på de höga skulderna bland hushåll och i den kommersiella fastighetssektorn, och har vidtagit åtgärder för att minska dessa sårbarheter.⁷

⁷ Bolånetaket infördes 2010 och riskviktsgolvet för bolån 2015. Det första amorteringskravet infördes 2016 och det skärpta amorteringskravet 2018. För mer information se rapport Den

En balansgång för det finansiella systemet

Ett välfungerande finansiellt system kan dämpa den ekonomiska nedgången och understödja återhämtningen när pandemin har avtagit, genom att tillhandahålla likviditet och finansiering till företag och hushåll under och efter krisperioden. Det är därför bra att försäkringsbolagen och de stora bankerna gick in i krisen med betydande motståndskraft i termer av solvens respektive kapitalbuffertar (se kapitlet Stabiliteten i försäkringssektorn respektive Stabiliteten i banksektorn).

För att hålla igång kreditgivningen har FI sänkt det kontracykliska buffertvärdet för bankerna till 0 procent (se kapitlet Stabiliteten i banksektorn). På så sätt kan risken för en kreditåtstramning, som ofta uppstår i ekonomiska nedgångar, motverkas. Tillsammans med regeringens och Riksbankens åtgärder, medför det att bankerna kan låna ut mer.⁸ Trots detta innebär det inte att alla företag kommer att beviljas lån. Vissa företag kommer inte att vara livskraftiga på lång sikt. Det är därför viktigt att banker fortsätter att göra noggranna kreditprövningar för att undvika onödiga kreditförluster. Samtidigt är det centralt att bankerna inte blir alltför försiktiga i sina bedömningar. Företag som har en långsiktigt stabil finansiell ställning, men som tillfälligt är i behov av stöd, behöver få möjlighet att övervintra krisen. Det är avgörande för att undvika att nedgången i ekonomin förvärras, vilket i sin tur kan leda till kreditförluster som eventuellt hade kunnat undvikas. Det ligger därför i bankernas kollektiva intresse att upprätthålla kreditförsörjningen. Bankerna hanterar alltså en balansgång mellan att agera på ett långsiktigt hållbart sätt, och att överbrygga en förhoppningsvis tillfällig kris.

Osäkerheten är betydande

Sverige är en liten öppen ekonomi som påverkas mycket av den internationella ekonomiska utvecklingen, och osäkerheten om utvecklingen framöver är stor både i Sverige och internationellt.

Konsekvenserna av coronapandemin kommer att förvärra situationen i den europeiska banksektorn, som fortfarande inte har återhämtat sig helt från eurokrisen. För flera europeiska banker har andelen nödlidande lån minskat under de senaste åren, men risken är påtaglig att de ökar igen om bankernas låntagare börjar få betalningssvårigheter.

Dessa bankers lönsamhet var dessutom låg redan innan pandemin bröt ut, och den kommer nu pressas ytterligare. Samtidigt har många banker även betydande exponeringar mot högt skuldsatta länders statsobligationer. Om försämrade statsfinanser i redan skuldtynnga länder i euroområdet på sikt skulle leda till en ny skuldcrisis, kan den ekonomiska utvecklingen i Europa försämrats än mer. Det skulle försätta re-

svenska bolånemarknaden 2020, april 2020, FI. I januari 2020 beslutade FI om ett kapitalpåslag för bankernas exponeringar i utlåningen till den kommersiella fastighetssektorn. För mer information se promemoria Ökade kapitalkrav för banklån till kommersiella fastigheter, januari 2020, FI.

8 Se mer information om åtgärderna i fotnot 3 och 4.

dan svaga europeiska banker under ytterligare stress. En sådan utveckling kan få följdverkningar även för den svenska ekonomin och därmed för det svenska finansiella systemet.

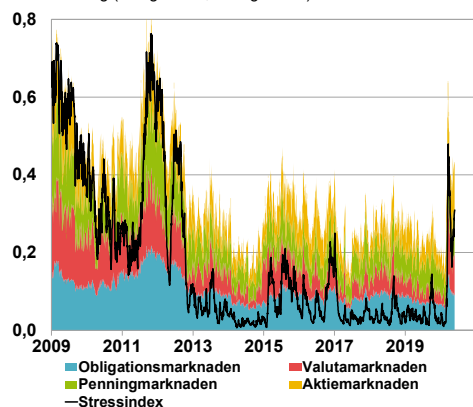
Men ovissheten är bredare än så. Längden på de nedstängningar som har gjorts för att minska smittspridningen och de åtgärder som vidtas för att mildra de ekonomiska konsekvenserna av nedstängningarna är centralt. Hur stor påverkan blir på hushållen och de icke-finansiella företagen beror på utvecklingen framöver. Men eftersom situationen är unik är osäkerheten om den framtida utvecklingen och de slutliga konsekvenserna ovanligt stor. I dagsläget är det ingen som vet hur pandemin kommer att utvecklas, om smittspridningen kommer att ta fart igen och om fler restriktioner kommer att krävas. Det innebär också att det är svårt att avgöra hur länge de finanspolitiska åtgärderna som införts behöver upprätthållas. Åtgärderna är dessutom kostsamma för statskassan, och det är inte säkert hur länge det är hållbart att upprätthålla dem. Men oavsett när det sker, kommer en framtida avtrappning att medföra utmaningar, även för den finansiella stabiliteten.

När coronapandemin väl är över, är det dessutom inte säkert att allt återgår till hur det var innan. Krisförloppet kan ge upphov till mer långtgående strukturella förändringar i världsekonomin. Hushållen kan komma att förändra sina konsumtionsmönster. Företag kan behöva göra förändringar i sin verksamhet, exempelvis i produktionskedjor eller när det gäller hur stora ekonomiska buffertar de väljer att ha. Om hushåll och företag ändrar sitt agerande, kan det i sin tur påverka det finansiella systemet. Men i dagsläget är det omöjligt att avgöra vilka förändringar, och hur stora, som kan komma att ske.

Stabiliteten på de finansiella marknaderna

Rishtagandet på de finansiella marknaderna har varit högt under flera år. Coronapandemin har under de senaste månaderna orsakat turbulens och prisfall på de finansiella marknaderna. På vissa delmarknader har sedan en viss återhämtning skett och aktievärderingarna har stigit. Framöver finns det dock risk för att den ekonomiska nedgången kan orsaka förnyad turbulens och ytterligare prisfall.

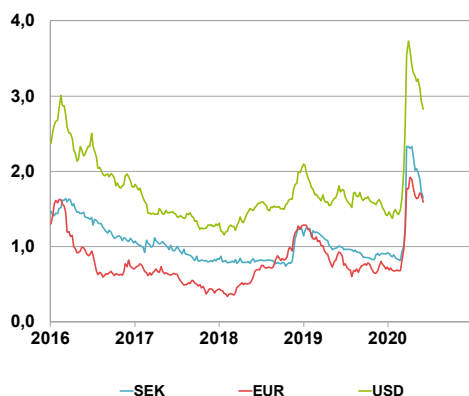
9. Hög finansiell stress
Ranking (0=låg stress, 1=hög stress)



Källor: Bloomberg och Riksbanken.

Anm. Svenska stressindexet är framtaget av Riksbanken enligt en liknande metod som för ECB:s europeiska stressindex. Se Johansson och Bonthron (2013), Vidareutveckling av indexet för finansiell stress för Sverige, Penning- och valutapolitik 2013:1. Sveriges Riksbank. Sista observation 2020-05-25.

10. Riskpremier har ökat kraftigt
Procentenheter



Källa: Refinitiv Datastream.

Anm. Ränteskillnader för företagsobligationer med kreditbetyg BBB i Sverige, euroområdet samt i USA. Uträknet som skillnaden mellan Refinitiv corporate benchmark för Sverige, euroområdet respektive USA och Refinitivs ränteswappar i respektive valuta. Allt med löptid 5 år.

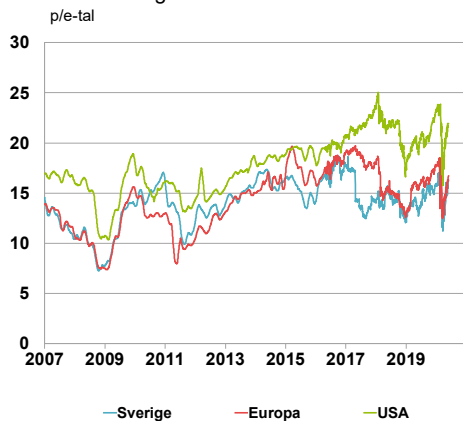
ÖKAD STRESS OCH STORA PRISRÖRELSE

De finansiella marknaderna har under flera år präglats av låga räntor, låg volatilitet och goda ekonomiska förutsättningar. Viljan att ta risk har varit hög bland investerare vilket har medfört stigande tillgångspriser och sammanpressade riskpremier. Därmed har sårbarheter byggts upp.

Sedan coronaviruset började spridas globalt har osäkerheten kring de ekonomiska förhållandena ökat dramatiskt, vilket även har lett till en stor osäkerhet på de finansiella marknaderna. Det har bland annat visat sig genom markant ökade stressnivåer under det första kvartalet på flera av de finansiella delmarknaderna (se diagram 9). Priser har sjunkit kraftigt på aktie- och företagsobligationsmarknaden. Prisrörelserna har varit stora även på valutamarknaden. Osäkerheten och stressen har bidragit till att rishtagandet har minskat och efterfrågan på säkrare tillgångar har ökat (se kapitlet Pandemin har skakat om världen). Utflödet från olika fonder, främst aktiefonder och företagsobligationsfonder, har samtidigt ökat kraftigt. Kreditmarknaderna har fungerat allt sämre och på företagsobligationsmarknaden har riskpremier skjutit i höjden (se diagram 10). På valutamarknaden har det varit en mycket hög efterfrågan på amerikanska dollar, som betraktas som en säker valuta under krisperioder. Den höga efterfrågan har skapat svårigheter för en del aktörer att få tillgång till dollarfinansiering.

Kraftfulla penning- och finanspolitiska åtgärder världen över har bidragit till att stabilisera de finansiella marknaderna och den mest omfattande turbulensen har lagt sig, men stressen är fortfarande förhöjd. Trots den kraftiga ekonomiska inbromsningen globalt har aktievärderingarna, i form av p/e-tal, stigit igen efter en tillfällig nedgång. De börjar nu närma sig de nivåer som rådde före coronapandemin (se diagram 11). Det finns därmed risk att turbulens uppstår på nytt och att det sker ytterligare prisfall. Även en framtida nedtrappning av åtgärder kommer sannolikt att påverka de finansiella marknaderna. På längre sikt kan pandemin leda till förändringar i hur hushåll och företag agerar (se kapitlet Pandemin har skakat om världen).

11. Höga aktievärderingar trots ekonomisk inbromsning



Källa: Refinitiv Eikon.

Anm. p/e står för price/earnings. Avser pris per aktie i relation till vinst per aktie för bolag på amerikanska, europeiska och svenska marknader. 30 dagars glidande medelvärde.

PROBLEM PÅ FÖRETAGSOBLIGATIONSMARKNADEN

Att investerare tidigare har varit villiga att ta mycket risk har bland annat uttryckt sig i en hög efterfrågan på företagsobligationer. Det har lett till billig finansiering för företag och den svenska marknaden för företagsobligationer har vuxit snabbt. En stor andel av de företag som finansierar sig på detta sätt är fastighetsföretag (se kapitlet Företagens och hushållens skulder).

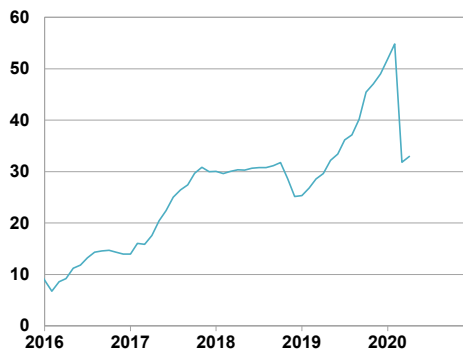
I samband med att restriktioner för att begränsa spridningen av coronaviruset införts har oron för företags kreditvärdighet ökat bland investerare. Det har resulterat i att de har sökt sig till mer likvida tillgångar, som till exempel statsobligationer. Tillsammans med investerarnas allt lägre vilja att ta risk har det försvårat för företagen att finansiera och refinansiera sig på marknaden för företagsobligationer. Emissionsvolymerna minskade i mars och finansieringskostnaderna ökade kraftigt för dem som ändå har kunnat ge ut obligationer. Svårigheterna för företag att finansiera sig via värdepappersmarknaden har fått en del aktörer att vända sig till bankerna för att finansiera sin verksamhet genom banklån (se kapitlet Stabiliteten i banksektorn).

I mars, när problemen uppstod på företagsobligationsmarknaden, försämrades även möjligheten för investerare att få en tillförlitlig prisbild. I många fall stämde inte de indikativa priser som banker och värdepappersföretag visade med det pris som det faktiskt gick att omsätta obligationerna för. Som en följd av detta beslutade ett antal svenska fondbolag att senarelägga inlösen och försäljning av fondandelar under några dagar (se fördjupningen Företagsobligationsfonder, stora utflöden och osäkerhet kring värdering).

Osäkerhet kring företagens kreditvärdighet och risken för sämre lönsamhet har alltså bidragit till att företagsobligationers marknadsvärde har minskat, i vissa fall kraftigt. De sämre förutsättningarna för företagen har resulterat i att kreditvärderingsföretagen har sänkt betygen för vissa företags kreditvärdighet. FI tog för ett halvår sedan, i den föregående stabilitetsrapporten, upp att andelen företagsobligationer som har låga eller inga kreditbetyg har ökat. Läget har nu försämrats ytterligare. Internationellt förekommer det oro för att sänkta kreditbetyg kan leda till omfattande inlösen i fonder, som därmed tvingas sälja tillgångar. Det kan inträffa om till exempel fondernas investeringsmandat hindrar dem från att inneha obligationer med alltför låg kreditvärdighet.

Trots omfattande problem inom företagssektorn har emissionsvolymerna på företagsobligationsmarknaden ökat igen och företagens möjligheter att finansiera sig har förbättrats något. Men osäkerheten om framtiden är stor och konsekvenserna av pandemin riskerar även framöver att orsaka problem på företagsobligationsmarknaden.

12. Stora utflöden ur företagsobligationsfonder
Miljarder kronor



Källa: Fondbolagens förening.
Anm. Avser ackumulerade nettoflöden.

FÖRDJUPNING - Företagsobligationsfonder, stora utflöden och osäkerhet kring värdering

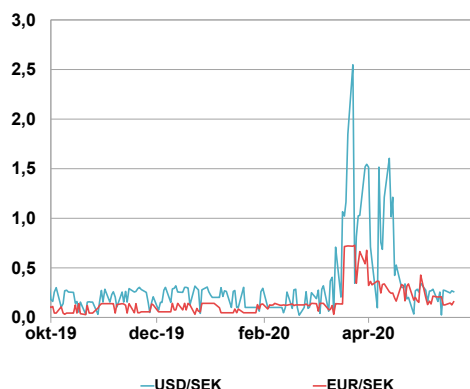
Under 2019 var det stora inflöden i företagsobligationsfonder. Det berodde till stor del på intresset från investerare att försöka få högre avkastning än de fick genom att till exempel investera i statspapper. Nya emittenter har tillkommit och antalet fonder som investerar i företagsobligationer har ökat, liksom förvaltnad förmögenhet.

I mars, när oron ökade på de finansiella marknaderna i och med spridningen av coronaviruset, var det stora utflöden ur företagsobligationsfonderna (se diagram 12). Det satte press på fondförvaltarna att sälja innehav för att göra utbetalningar. Den svenska och norska marknaden för företagsobligationer började fungera allt sämre i takt med att köparna försvann, samtidigt som fonderna var tvungna att sälja. De aktörer som normalt sett ställer priser på obligationer till köpare och säljare drog sig undan allt mer. De indikativa priser som publicerades under perioden visade sig inte stämma med vad aktörerna faktiskt var beredda att köpa för. Fondbolag bedömde därmed att det inte gick att värdera fondandelarna på ett tillförlitligt sätt. Till följd av det osäkra marknadsläget valde flera svenska fondbolag att senarelägga inlösen och försäljning av fondandelar i ett antal av sina fonder under några dagar i mars. Det bidrog till att det blev än dyrare och svårare för företag att emittera obligationer.

Om det är svårt att avyttra mindre likvida tillgångar, som i detta fall företagsobligationer, kan fonderna behöva sälja mer likvida tillgångar. Det innebär att problem kan sprida sig till andra finansiella marknader. För att skydda kvarvarande andelsägare är det inte heller alltid önskvärt att avyttra likvida tillgångar först och låta resterande andelsägare sitta kvar med tillgångar som kanske inte går att sälja. Det finns även generella risker med att fonder säljer tillgångar i en fallande marknad, eftersom ytterligare försäljningar sätter press på priserna och därmed kan förstärka problemen (så kallade fire sales).

I Sverige och internationellt förs nu diskussioner om att fler verktyg kan behövas för att underlätta fondbolagens likviditetshantering och minska spridningsriskerna. Samtidigt passar inte alla verktyg för dagligt handlade fonder om andelsägarna förväntar sig daglig inlösen. Justerade fondandelsvärden (så kallad swing pricing) som innebär att fondbolaget justerar priset på fondandelar för att ta höjd för de kostnader och priset effekter som stora in- respektive utflöden i fonder medför, löser inte de problem som kan föreligga med osäker värdering av tillgångar. Detsamma gäller för trösklar (så kallade gates), det vill säga uttagsbegränsningar. Om värderingen är osäker handlar det i stället framför allt om att främja hög transparens, det vill säga att information om bland annat pris tillgängliggörs, för att skapa bättre förutsättningar för väl fungerande marknader. FI anser att det är av stor vikt att öka transparensen på obligationsmarknaderna och avser att driva frågan vidare.⁹

⁹ För mer information se rapport FI-tillsyn 15, Minskad transparens i handel med obligationer, oktober 2019, FI.

13. Dramatisk ökning mellan köp- och säljkurs
Procent

Källa: Refinitiv Eikon.

Anm. Diagrammet visar den procentuella skillnaden mellan stängningspris för köp- och säljkurser i tre månaders valutawappar.

STÖRNINGAR I MARKNADEN FÖR VALUTASWAPPAR

När coronaviruset började spridas drabbades den svenska marknaden för valutawappar av störningar. I en valutawap kommer två parter överens om att byta valutor med varandra för att vid ett senare tillfälle byta tillbaka. Valutawappar är den vanligast förekommande produkten på den svenska marknaden för valutaderivat.

De huvudsakliga motparterna på marknaden för valutawappar är svenska banker, stora filialer och tillgångsförvaltare. Historiskt har det varit billigt för banker att emittera dollarcertifikat och sedan ingå ett avtal om att swappa dollar till svenska kronor. Det beror framför allt på att andrahandsmarknaden för dollarcertifikat är mer likvid än marknaden för certifikat i kronor, likviditetspremien är därför lägre.

Många svenska försäkringsföretag och andra tillgångsförvaltare har stora innehav i utländska tillgångar. För att minska eller helt eliminera den valutaexponering som uppstår i dessa innehav är det vanligt att helt eller delvis finansiera dem genom en valutawap med en bank.

När tillgången till dollar minskade under coronapandemins tidiga fas blev det dyrare för bankerna att finansiera sig i dollar. Det har inneburit att bankerna i hög utsträckning har gått över till att använda andra finansieringsformer. Det har därmed funnits färre aktörer som har varit villiga att vara motpart till tillgångsförvaltarna. Som en konsekvens av detta försämrades likviditeten i marknaden för valutawappar under en period mellan mitten av mars och mitten av april (se diagram 13).

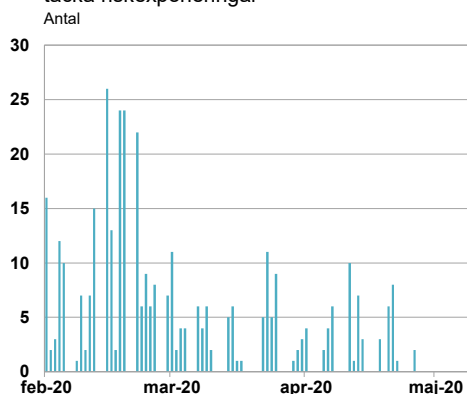
När marknaden för valutawappar inte fungerar kan det leda till att försäkringsföretag och andra tillgångsförvaltare får problem att förnya sin finansiering med valutaderivat. De kan då behöva sälja tillgångar i dollar eller växla kronor till dollar för att möta åtaganden i förfallande valutaderivat. Det senare kan i sin tur leda till att kronan försvagas. Inom de svenska försäkringsföretagen och tjänstepensionsinstituterna har dessa problem ännu inte uppstått (se kapitlet Stabiliteten i försäkringssektorn).

DEN FINANSIELLA INFRASTRUKTUREN HAR ÄN SÅ LÄNGE KLARAT KRISEN

Att den finansiella infrastrukturen fungerar väl är viktigt för att upprätthålla den finansiella stabiliteten.¹⁰ Coronapandemin har inneburit både finansiella och operativa risker som de finansiella infrastruktur-företagen har behövt hantera. FI bedömer att de svenska finansiella infrastruktur-företagen hittills har klarat krisen på ett tillfredsställande sätt.

¹⁰ Den finansiella infrastrukturen består av tekniska system som gör det möjligt att betala och utbyta värdepapper, registrera ägande och hjälpa aktörer att hantera sina risker.

14. Ytterligare säkerheter har krävts för att täcka riskexponeringar



Källa: Nasdaq Clearing.

Anm. Diagrammet visar de intraday margin calls som lämnats in under respektive handelsdag.

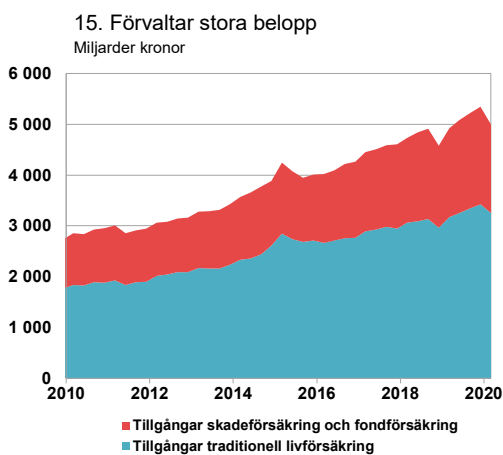
För många av de finansiella infrastrukturföretagen har stressen som uppstod på de finansiella marknaderna bidragit till en högre aktivitet i deras system. Bland annat har handels- och avvecklingsvolymerna ökat.

De risker som exponeringar på derivatmarknaden ger upphov till är koncentrerade hos de centrala motparterna. Koncentrationen uppstår eftersom de agerar motpart till både säljare och köpare i en finansiell transaktion. Detta är ett sätt att bidra till stabilitet men kräver också att den centrala motparten har tillräckligt med finansiella resurser för att hantera deltagarfallissemang. Därför ska den centrala motparten bland annat ta in säkerheter från deltagarna. När det uppstod stora prisrörelser på de finansiella marknaderna under första kvartalet 2020 behövde de ökade riskerna hanteras. Det innebär att deltagarna i den centrala motparten lämnade in ytterligare marginalsäkerheter (så kallade intraday margin calls) under en handelsdag för att täcka riskexponeringarna (se diagram 14). Hittills har alla deltagare haft beredskap att lämna extra säkerheter och kunnat möta kraven.

En stor del av den operativa krishantering hos de svenska finansiella infrastrukturföretagen har gått ut på att förhindra spridningen av coronaviruset inom organisationerna och samtidigt säkerställa att företagen har fortsatt att leverera kritiska tjänster. Det har bland annat inneburit att den personal som har möjlighet har arbetat på distans. Distansarbete kan bland annat medföra ökade informationssäkerhetsrisker och ökad risk för cyberbrott. Men FI bedömer att företagen har tillräcklig beredskap att hantera dessa risker.

Stabiliteten i försäkringssektorn

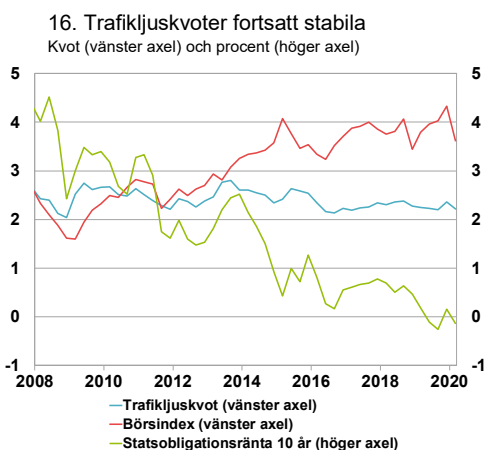
Den senaste tidens kraftiga rörelser på de finansiella marknaderna har påverkat försäkringsföretag och tjänstepensionsinstitut. Trots utmaningarna bedömer FI att företagens solvenssituation i nuläget generellt är god. Företagen har inte behövt göra stora omallokeringar i tillgångsportföljerna. Därmed har de inte bidragit till att förstärka prisrörelserna i någon hög utsträckning. Långsiktigt kvarstår utmaningen att i ett fortsatt lågränteläge uppnå en avkastning som kan bära kostnaderna för framtida åtaganden.



Försäkringsföretag och tjänstepensionsinstitut är stora investerare på den svenska marknaden och det är främst i denna egenskap som de kan påverka den finansiella stabiliteten. Om dessa företag börjar sälja tillgångar i en nedåtgående marknad kan det förstärka prisrörelsen. Vid utgången av första kvartalet 2020 motsvarade försäkringssektorns totala placeringstillgångar cirka 5 000 miljarder kronor. Av dessa var ungefär 3 300 miljarder kronor traditionellt förvaltat livförsäkring (se diagram 15).

MARKNADSRÖRELSE HAR HAFT STOR PÅVERKAN

Coronapandemin har haft stor påverkan på försäkringsföretagens och tjänstepensionsinstitutens solvenssituation. I sin roll som stora tillgångsförvaltare påverkas de i hög grad av händelser på de finansiella marknaderna. Krisen ledde därmed initialt till en försämrad finansiell ställning för flera företag. FI har sedan början av mars löpande bevakat och haft en intensifierad dialog med företagen. FI har också uppmanat företagen att använda sig av de buffertar som de har byggt upp under mer gynnsamma förhållanden för att hantera krisen. Syftet är att motverka att företagen gör stora omallokeringar i portföljerna och att de därmed förstärker prisrörelser på finansiella marknader, ett så kallat procykliskt agerande. I takt med att framför allt aktiemarknaderna återhämtat sig har också företagens solvenssituation förbättrats. Vid utgången av första kvartalet var den genomsnittliga trafikljuskvoten för de största tjänstepensionsinstituten endast marginellt lägre än vid årsskiftet (se diagram 16).¹¹



OPERATIVA RISKER ÄR UNDER KONTROLL

FI följer löpande hur företagen hanterar den pågående krisen med syfte att bevaka hur deras finansiella ställning påverkas och att följa upp frågor kopplade till pandemin som påverkar företagens affärsverksamhet. Operativt har företagens verksamheter fungerat utan

¹¹ Trafikljuset är ett tillsynsverktyg som sätter den kapitalbuffert ett försäkringsföretag håller (tillgångar minus skulder) i förhållande till ett beräknat kapitalkrav som beror på försäkringsföretagets exponeringar mot olika risker. Om ett företag har en kapitalbuffert på 200 miljoner kronor och ett kapitalkrav på 100 miljoner kronor är företagets trafikljuskvot 2. Trafikljuset tillämpas enbart för de företag som inte trätt in i Solvens II-regelverket.

några betydande problem. De större företagen började tidigt arbeta antingen med krisförberedande verksamheter eller genom att aktivera en krisledning. Företagen har fokuserat på att säkerställa att kritiska processer som utbetalningar, kundservice, kapitalförvaltning och it ska fungera även när en stor del av personalen arbetar på distans. Förberedelser för att hantera en ökad sjukfrånvaro genomfördes också. I stort sett alla företag som FI har regelbunden kontakt med har uppgett att de genomför stresstester och/eller scenarioanalyser med anledning av pandemin.

MOTSTÅNDSKRAFTEN ÄR FORTSATT TILLFREDSSTÄLLANDE

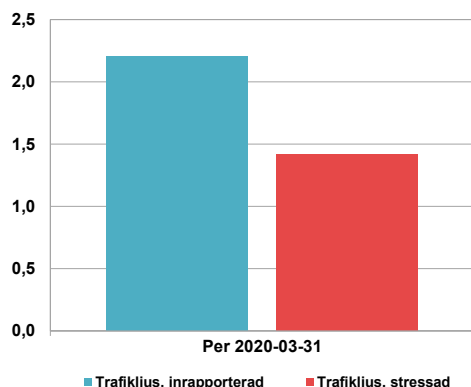
Företagen har i dagsläget en tillfredsställande motståndskraft på ett generellt plan. De större traditionella livförsäkringsföretagen och tjänstepensionsinstitutet påverkades initialt av prisfallen på aktiemarknaderna, men har återhämtat sig i takt med att börserna stärkts. Dessa företag har i dag buffertar som skyddar mot exempelvis större nedgångar på aktiemarknaderna än den som skedde i början av krisen. Tack vare en god motståndskraft vid krisens början har dessa företag inte heller behövt minska riskerna genom större omallokeringar av tillgångar. Därmed har de kunnat undvika att förstärka de prisrörelser som har skett på de finansiella marknaderna under krisen.

En effekt av krisen är att valutamarknaden, och särskilt handeln med valutaswappar, inte fungerat tillfredsställande (se kapitlet Stabiliteten på de finansiella marknaderna). Det finns svenska försäkringsföretag och tjänstepensionsinstitut som använder valutaswappar för att hantera valutarisken i sina portföljer. Bland de företag som FI haft kontakt med har inte störningarna på valutamarknaden uppfattats som något större problem, utan valutarisken har kunnat hanteras inom den löpande förvaltningen.

Försäkringsföretag och tjänstepensionsinstitut investerar i företagsobligationer vilka har påverkats väsentligt av krisen med fallande priser (se kapitlet Stabiliteten på de finansiella marknaderna). Risken för ytterligare prisfall kan i förlängningen ha viss påverkan på solvenssituationen i försäkringssektorn. Men innehaven i företagsobligationer uppgår till mindre än tio procent av sektorns totala tillgångar. I nuläget bedömer FI därför att effekten på sektorn är liten.

För att bedöma företagets motståndskraft använder FI stresstester där effekterna av momentana marknadsförändringar på solvenssituationen uppskattas. I det scenario som genomgående tillämpas i denna rapport sker en återhämtning av marknadspriser från och med det andra kvartalet 2020. För företagen medför det en ytterligare förbättring av solvensen jämfört med vid utgången av det första kvartalet.

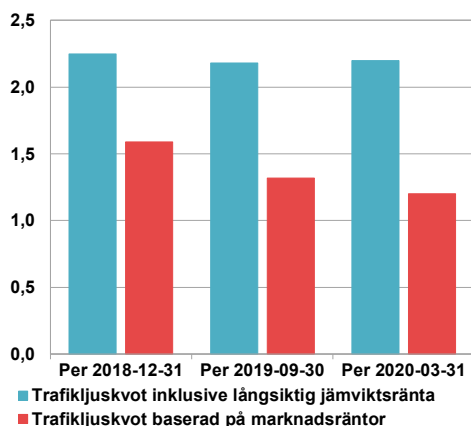
17. Förnyad marknadsoro påverkar solvensen
Kvot



Källa: FI.

Anm. Viktade trafikljuskvoter för urval av stora försäkringsföretag och tjänstepensionsinstitut. De stressade trafikljuskvoterna är uppskattade av FI.

18. Långsiktig jämviktsränta har stor påverkan
Kvot



Källa: FI.

Anm. Kvoter baserade på marknadsräntor (exklusive antagandet om en långsiktig jämviktsränta) är uppskattningar gjorda av FI.

FI har också simulerat ett mer negativt scenario för försäkringsföretagen, vilket utgår från en förnyad oro på kapitalmarknaderna. I kalibreringen antas en nedgång i aktiekurser som motsvarar utvecklingen från de högsta nivåerna omkring den 19 februari till de lägsta nivåerna omkring en månad senare. Vi antar att räntor utvecklas på motsvarande sätt och att kreditspreadar ökar till de högsta nivåerna under perioden. Till detta, antar vi att fastighetspriserna minskar med 17 procent.¹² En sådan situation skulle ha en betydande påverkan på trafikljuskvoterna för de största försäkringsföretagen. Även om det innebär att företagens motståndskraft försämras, skulle samtliga företag fortfarande ha buffertar kvar (se diagram 17).

DET FINNS SÅRBARHETER I MINDRE FÖRETAG

Även om motståndskraften är fortsatt tillfredsställande i de större försäkringsföretagen och tjänstepensionsinstitutet har krisen medfört att den finansiella ställningen försvagats hos vissa mindre institut. Därutöver finns det liv- och skadeförsäkringsföretag som kan vara extra sårbara med anledning av coronapandemin, exempelvis företag som tecknar sjukförsäkring, inkomstförsäkring, kreditförsäkring, betalningsgarantier, resegarantier, avbrottsförsäkringar och reseförsäkringar. Men i dagsläget bedömer FI att effekterna på sektorn även i ett mycket negativt scenario totalt sett kan hanteras, även om enskilda mindre företag kan få svårigheter. Dessa företag bedöms emellertid inte ha någon direkt påverkan på den finansiella stabiliteten.

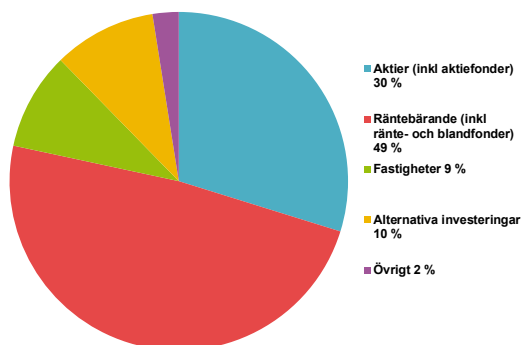
FORTSATT RISKTAGANDE ÄR NÖDVÄNDIGT

Svenska försäkringsföretag och tjänstepensionsinstitut är starkt beroende av den framtida utvecklingen på de finansiella marknaderna. Den nedgång i marknadsräntor som skedde redan före krisen har inneburit utmaningar för sektorn. Det gäller framför allt företag med en stor andel sparprodukter med finansiella garantier.

Även om solvenssituationen i dagsläget ser god ut i försäkringsföretag och tjänstepensionsinstitut finns begränsningar i de solvensregelverk som de tillämpar. I regelverket används ett antagande om en långsiktig jämviktsränta som är högre än rådande marknadsräntor. Det kan leda till en missvisande solvens när räntorna är väldigt låga. Antagandet innebär att värdet på den framtida pensionsskulden blir lägre än den skulle ha varit om företagen använt marknadsräntor för att beräkna värdet på skulden. För den genomsnittliga durationen på de stora tjänstepensionsföretagens åtaganden på cirka 18 år tillämpas en diskonteringsränta på cirka 0,9 procent, vilket kan jämföras med en marknadsränta på cirka 0,5 procent per den sista mars 2020. Det högre värdet på den framtida pensionsskulden som en tillämpning av mark-

¹² I det scenario som används övergripande i hela rapporten, antas fastighetspriserna sjunka med 17 procent under 2020. Eftersom det ännu inte finns data för hur fastighetspriserna har utvecklats under våren används detta antagande även här.

19. Fördelning placeringstillgångar Procent



Källa: FI.

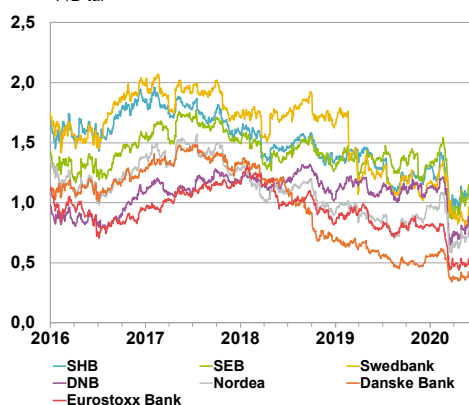
Anm. Fördelning av placeringstillgångar i livförsäkringsföretag och tjänstepensionsinstitut, exkl. fond- och depåförsäkring.

nadsräntor skulle medföra, kan illustreras i uppskattade trafikljuskvoter (se diagram 18). Som diagrammet visar har skillnaden mellan den rapporterade genomsnittliga trafikljuskvoten och den beräknade kvoten enligt marknadsräntor ökat de senaste åren till följd av de allt lägre långa räntorna. Effekten slår dock igenom först på lång sikt till följd av den långa löptiden på pensionsåtagandena. Liksom under de senaste åren kan denna effekt också motverkas av en fortsatt god avkastning på tillgångarna. Men det förutsätter att företagen har möjlighet att fortsätta att investera i andra och ofta mer riskfyllda tillgångar än räntebärande värdepapper. Aktier kommer därför att fortsätta att stå för en stor del av portföljerna, samtidigt som andelen fastigheter och alternativa tillgångar väntas öka ytterligare (se diagram 19). För att hantera de risker som följer behöver företagen ha en stark finansiell ställning och tillräckliga buffertar.

Stabiliteten i banksektorn

Det svenska banksystemet kom in i den nuvarande krisen med god lönsamhet och tillfredsställande kapitalbuffertar. FI:s analyser av ett scenario med en kraftig ekonomisk nedgång tyder på att bankerna kommer att klara av att försörja ekonomin med krediter även om betydande förluster skulle uppstå. Men osäkerheten kring den ekonomiska utvecklingen är mycket stor. Skulle nedgången bli djupare eller mer långvarig än väntat kan det uppstå problem för delar av banksektorn.

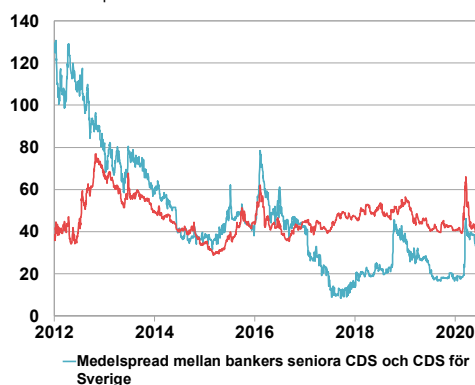
20. Bankernas P/B-tal har sjunkit
P/B-tal



Källa: Refinitiv Eikon.

Anm. Price/book ratio. Eurostoxx Bank beräknas som ett marknadsvärdesviktat genomsnitt av bankerna i indexet.

21. Bankernas kreditspreadar har stigit
Räntepunkter



Källa: Refinitiv Eikon.

Anm. Spread senior CDS (credit default swap) jämfört med Sweden CDS. Banker avser SEB, SHB och Swedbank. Företag avser icke-finansiella företag.

Det svenska banksystemet gick in i den nuvarande krisen med ett i huvudsak tillfredsställande utgångsläge. Motståndskraften var tillfredsställande till följd av god lönsamhet och betydande kapital- och likviditetsbuffertar som bankerna byggt upp sedan den globala finanskrisen 2008–2009. FI:s nuvarande bedömning är att det svenska banksystemet klarar av att hantera en kraftig ekonomisk nedgång. Men osäkerheten är stor, främst på grund av att det är svårt att förutsäga hur djup och varaktig krisen blir (se fördjupningen Scenarioanalys av svenska storbanker).

INVESTERARE FÖRVÄNTAR SIG LÄGRE AVKASTNING FRÅN STORBANKERNA

Bankernas aktiekurser sjönk kraftigt under krisens inledning, vilket fick de tre svenska storbankernas genomsnittliga P/B-tal att sjunka med nästan 30 procent (se diagram 20).¹³ Därefter har P/B-talen legat kvar på den lägre nivån. Utvecklingen avspeglar lägre förväntningar om tillgångarnas kvalitet och avkastningen på eget kapital. Det avspeglar också osäkerheten om bankernas framtidsutsikter och en generellt högre riskaversion hos investerare.

Ett annat mått på förtroendet för svenska banker hos investerare är kreditspreadarna för deras icke säkerställda upplåning. Dessa ökade kraftigt i början av mars och ligger fortsatt på högre nivåer än före krisen (se diagram 21). De ökade även för andra svenska företag under samma period (se kapitlet Stabiliteten på de finansiella marknaderna). Stödåtgärder från regeringar och centralbanker har bidragit till att stabilisera de finansiella marknaderna och prisrörelserna har minskat sedan krisens inledning.

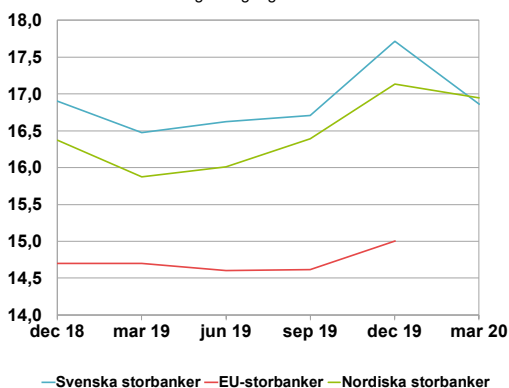
BANKERNA HAR TILLFREDSSTÄLLANDE KAPITALBUFFER-TAR

Kapitalsituationen för de svenska storbankerna är tillfredsställande, med kapitalkvoter som med marginal överstiger kapitalkraven. Under det första kvartalet sjönk de svenska storbankernas genomsnittliga

¹³ Nyckeltalet P/B står för Price to Book value, det vill säga aktiepris dividerat med bokfört eget kapital per aktie.

22. Storbankerna har tillfredsställande kapitalnivåer

Procent av riskvägda tillgångar

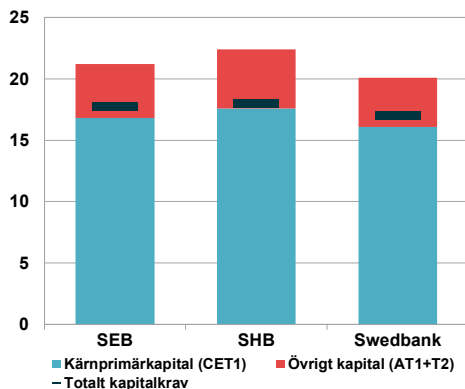


Källor: EBA och FI.

Anm. Kärnprimärkapitalrelation på konsoliderad nivå. EU-storbanksgrupp avser ett genomsnitt av storbanksgrupper i EU. Nordiska storbanksgrupp avser ett genomsnitt av Nordea, Danske Bank och DNB.

23. Storbankernas kapitaltäckning

Procent av riskvägda tillgångar

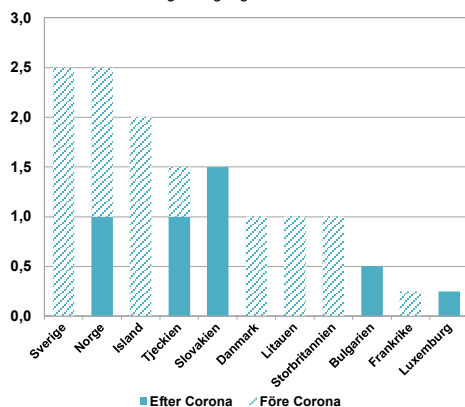


Källa: FI.

Anm. Data avser kvartal 1 2020.

24. Stor sänkning av det kontracykliska buffertvärdet

Procent av riskvägda tillgångar



Källa: ESRB.

Anm. Avser det kontracykliska buffertvärdet i kraft i olika länder i EES-området före och efter krisens inledning.

kärnprimärkapitalrelation till 16,9 procent av riskvägda tillgångar, från 17,7 procent vid årsskiftet (se diagram 22 och 23). Nedgången beror framför allt på förändringar i bankernas nettopensionsskulder.

För att bankerna ska kunna absorbera förluster i tider av ekonomiska eller finansiella påfrestningar och ha utrymme att fortsätta låna ut pengar till allmänheten under en kris är det centralt att de har tillräckliga kapitalbuffertar. Ett stabilt kreditutbud är extra viktigt under den nuvarande krisen som påverkar realekonomin hårt och där många företag är eller kommer att bli beroende av att kunna få eller förnya banklån för att överleva. Det ligger också i bankernas kollektiva intresse att upprätthålla kreditförsörjningen på ett långsiktigt hållbart sätt (se kapitlet Pandemin har skakat om världen).

För att underlätta för bankerna att fortsätta med kreditförsörjningen i ekonomin sänkte FI det kontracykliska buffertvärdet till 0 procent den 16 mars. FI kommunicerade samtidigt att inga beslut om höjningar kommer att fattas före den 16 mars 2021.¹⁴ Förutsatt att normala implementeringsperioder tillämpas innebär det att buffertvärdet kan förväntas kvarstå på 0 procent fram till åtminstone den 16 mars 2022. Ett beslut om höjning är endast aktuellt när situationen i både ekonomin och banksystemet återgått till det normala. Framtida höjningar av buffertvärdet kommer att ske successivt i takt med att systemrisk motiverar det.¹⁵ Sänkningen är stor i jämförelse med andra europeiska länder, bland annat därför att det tidigare svenska buffertvärdet på 2,5 procent var det högsta i EU (se diagram 24).

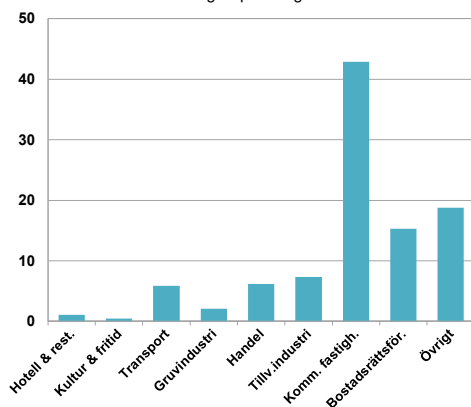
Sänkningen av det kontracykliska buffertvärdet minskade de stora och medelstora svenska bankernas kapitalkrav med sammanlagt 46 miljarder kronor (för de tre storbanksgrupperna blev effekten 32 miljarder kronor). Det motsvarar potentiell ny utlåning i Sverige om 900 miljarder kronor. FI har också uppmanat bankerna att avstå från vinstutdelningar under den nuvarande högst osäkra perioden. De tre storbanksgrupperna hade planerade utdelningar om nästan 35 miljarder kronor som de nu har skjutit upp. Kapitalet är dock fortfarande reserverat och påverkar inte kapitalbasen förrän bankerna eventuellt beslutar att ställa in eller minska utdelningen för året. FI förväntar sig att banker avvaktar med att lämna utdelningar till omfattningen av eventuella förluster är mindre osäker.

FI har gjort en scenarioanalys för att illustrera hur bankernas kreditförluster och kapitalstatus kan påverkas av krisen. Resultaten tyder på att bankerna har tillräcklig motståndskraft för att kunna stödja ekonomin med de lån som kan behövas även om betydande förluster skulle uppstå (se fördjupningen Scenarioanalys av svenska storbanksgrupper).

¹⁴ För mer information se beslutsprotokoll Ändrade föreskrifter på grund av sänkning av kontracykliskt buffertvärde, mars 2020, FI.

¹⁵ För mer information se beslutsprotokoll Kontracykliskt buffertvärde, juni 2020, FI.

25. Storbankerna har relativt små exponeringar mot utsatta branscher
Procent av total företagsexponering



Källa: FI.

Anm. Viktat medelvärde för storbankernas icke-finansiella företagsexponeringar.

Coronapandemin har än så länge haft begränsad påverkan på bankernas kapitaltäckning. Men det finns risker som kan minska bankernas kapital framöver. Den avgörande faktorn för bankernas kapitalnivåer och deras livskraft i krisen är hur kreditkvaliteten på utställda lån utvecklas. Än så länge har inga stora kreditförluster inträffat. Storbankerna gjorde extra reserveringar för förväntade kreditförluster om totalt endast 3,5 miljarder kronor under det första kvartalet 2020. FI bedömer med stöd i scenarioanalysen att kreditförlusterna kommer att öka under kommande kvartal, men omfattningen är osäker.

Data från fjärde kvartalet 2019 indikerar att storbankernas exponeringar mot särskilt utsatta sektorer – hotell och restaurang, kultur, nöje och fritid, gruvindustrin och transportsektorn – är relativt begränsade. I genomsnitt uppgår de till knappt 10 procent av storbankernas företagsutlåning (se diagram 25). Det motsvarar drygt 4 procent av storbankernas totala utlåning till allmänheten.

Samtidigt är det ekonomiska läget för drabbade branscher exceptionellt, och exponeringarna mot dessa kan ge kännbara kreditförluster. Det kan få betydande påverkan på bankernas kapitalbas, särskilt om det även uppstår kreditförluster inom andra sektorer, såsom handel och tillverkningsindustri, där bankernas exponeringar är större. Dessa sektorer innehåller relativt heterogena kategorier av företag, men delar av dem är hårt drabbade av krisen.

Bankerna har också stora exponeringar mot den kommersiella fastighetssektorn, som står för runt 43 procent av bankernas totala företagsutlåning. Denna bransch är som helhet betraktad inte särskilt drabbad av krisen i dagsläget, men kan på sikt få problem om många butiker, hotell och andra företag inte kan betala hyran eller säger upp hyresavtal samtidigt som företagets finansieringskostnader stiger (se kapitlet Företagets och hushållens skulder).

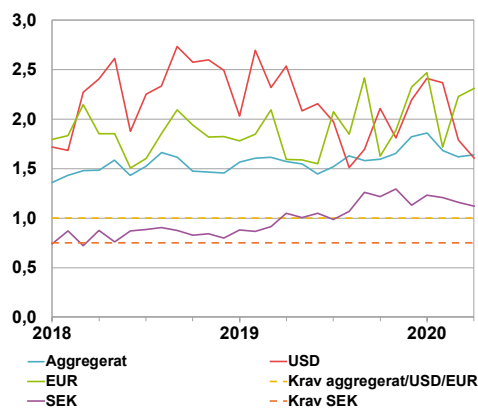
Möjligheten att ansöka om statliga garantier för företagskrediter (för mer information, se fotnot 3) omfattar endast en del av bankernas utlåning, eftersom den i första hand gäller för nyutlåning till små och medelstora företag i Sverige. Den utlåningen står för ungefär 16 procent av storbankernas totala utlåning till allmänheten i Sverige. Garantin minskar bankens kreditrisk för de enskilda lån som garanteras på detta sätt, men hittills har mängden utställda garantier varit begränsad. En del av lånens kreditrisk finns också kvar hos banken, eftersom garantin bara täcker upp till 70 procent av exponeringen.

BANKERNA HAR TILLFREDSSTÄLLANDE LIKVIDITETSBUFFERTAR

De svenska storbankerna har en tillfredsställande likviditetssituation. Samtliga storbanks uppfyller med god marginal kravet på LCR, såväl i totala valutor sammanräknat, som för de enskilda valutorna euro,

26. LCR har sjunkit men är fortfarande tillfredsställande

Kvot

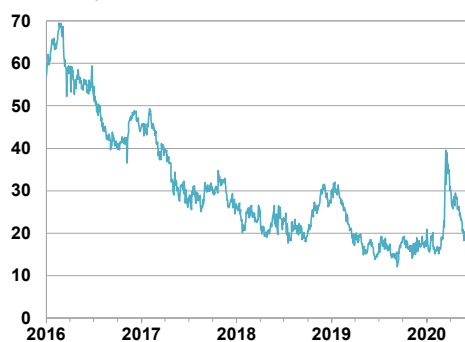


Källa: FI.

Anm. Avser medelvärde för SEB, SHB och Swedbank.

27. Högre finansieringskostnad för svenska bolån

Räntepunkter



— Genomsnittlig kreditspread på femåriga bostadsobligationer

Källa: Refinitiv Eikon.

Anm. Genomsnittlig kreditspread (asset swap spread) för svenska säkerställda obligationer med beräknad fast duration, 5 år effektiv löptid. Avser SEB, SHB och Swedbank.

amerikanska dollar och svenska kronor (se diagram 26).¹⁶ FI har också med anledning av krisen meddelat att bankerna tillfälligt kommer att få underskrida kraven om situationen kräver det. Samtliga storbanker har höga nivåer av överskottslikviditet; med andra ord har de stora överskott av likvida tillgångar utöver det som krävs för att uppfylla kravnivåer.

Marknaden för skuldinstrument med längre löptider är fortfarande mindre likvid än före krisen, men storbankerna har inga stora emissionsbehov de närmaste månaderna. I början av året var förhållandena på bankernas finansieringsmarknader goda. Detta nyttjades av de svenska storbankerna för att emittera större volymer obligationer med lång löptid. Således gick storbankerna in i krisen med goda finansieringspositioner. Större obligationsförfall i maj och juni är till största delen redan finansierade. Men under hösten kommer storbankerna att behöva emittera obligationer.

Marknaderna för kortfristig upplåning, i synnerhet i amerikanska dollar, fungerade dåligt i krisens inledning, men har blivit mer likvida under de senaste veckorna efter olika åtgärder från centralbankerna (se kapitlet Stabiliteten på de finansiella marknaderna). De övergripande marknadsförhållandena har förbättrats något de senaste veckorna med något mindre volatilitet, något lägre interbankränta, mer likvida valutamarknader och stabilt borsklimat. Den svenska marknaden för säkerställda obligationer fungerar relativt väl och spreadarna har sjunkit från de högsta nivåerna i krisens inledning (se diagram 27). Svenska spreadar har inte gått upp lika mycket som säkerställda obligationer i många andra marknader.

BANKERNA UPPRÄTTHÅLLER KREDITFÖRSÖRJNINGEN

Storbankerna har inte sett någon påtaglig ökning av utnyttjade eller beviljade kreditfaciliteter de senaste veckorna. FI bedömer att de har tillräcklig likviditet för att kunna hantera även utökade dragningar på kreditfaciliteterna till företagen. FI:s scenarioanalys tyder på att även kapitalituationen är tillräcklig för att möta ett ökat lånebehov.

När det gäller nyutlåning till företag skedde en viss ökning under andra halvan av mars, men därefter har nyutlåningen sjunkit tillbaka till nivåer liknande dem som rådde före krisen. Slutsatsen är att bankerna hittills har upprätthållit kreditgivningen och att det inte syns tecken på åtstramning. Finansmarknadsstatistik från SCB visar att inhemsk utlåning till icke-finansiella företag ökade med 5,2 procent på årsbasis i mars och med 5,8 procent på årsbasis i april.

¹⁶ Kravet för aggregerad LCR, samt för LCR i euro och US-dollar, är 100 procent. FI har också beslutat att bankerna behöver ha en likviditetstäckningskvot på minst 75 procent för alla andra signifikanta valutor (till exempel svenska kronor) från och med den 1 oktober 2019.

Den 17 mars meddelade FI att inkomstbortfall kopplat till coronaviruset ses som ett giltigt skäl till undantag från amortering för bolånekunder (se kapitlet Företagens och hushållens skulder).¹⁷ FI bedömer att totalt ungefär 111 000 bolånekunder beviljats amorteringsfrihet hos de svenska storbankerna mellan den 17 mars och den 22 maj. Såväl räknat i antal som i lånevolym ligger ansökningarna under vad bankerna hade förväntat och utgör fortfarande en mycket liten andel av den totala bolånestocken. Ansökningarna ökade inledningsvis efter FI:s besked om generellt undantag från amorteringskravet, men takten har därefter minskat igen.

DISTANSARBETE MEDFÖR RISKER

Pandemin och dess följdverkningar har krävt stora operativa omställningar för bankerna. Detta har de hittills hanterat väl. Bankerna aktiverade sina kontinuitetsplaner och krisledningsgrupper i början av krisen. En stor del av personalen distansarbetar och detta fungerar i huvudsak bra, utan några betydande problem. Men eftersom distansarbete inte sker i en lika säker it-miljö medför det ökade operativa risker, till exempel när det gäller informationssäkerhet och risken för cyberbrott. Bankerna ser samtidigt ett behov av att ha en viss personalstyrka på plats för att kunna säkra kontinuitet i kritiska funktioner. Eventuella hårdare restriktioner från regeringar eller större personalfrånvaro skulle kunna göra det svårare att bedriva verksamheten och upprätthålla kritiska funktioner på ett säkert sätt.

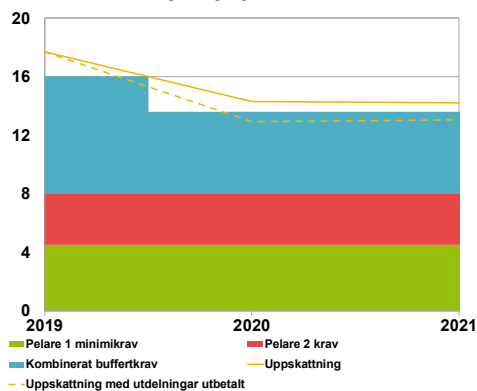
FÖRDJUPNING – Scenarioanalys av svenska storbanker

Ekonomiska kriser följs av ökade kreditförluster och sämre lönsamhet för banker. FI har därför gjort en scenarioanalys för att belysa hur de svenska storbankerna kan påverkas av den pågående krisen. Resultaten tyder på att bankerna har tillräckliga kapitalbuffertar för att stödja kreditförsörjningen till realekonomin även i den kraftiga ekonomiska nedgång vi befinner oss i. Men det finns betydande osäkerhet om sambandet mellan den ekonomiska utvecklingen och kreditförlusterna. Vidtagna stödåtgärder och garantier kommer dämpa kreditförlusterna. Samtidigt finns också en stor osäkerhet om hur djup och lång den ekonomiska nedgången blir. Bankerna bör därför avvakta med aktieutdelningar till osäkerheten om de ekonomiska konsekvenserna av krisen har minskat.

Att kunna ta kreditrisker och bära kreditförluster är en fundamental del i bankers verksamhet och därför något som vägleder bankregelverket, inte minst utformningen av kapitalkraven. Banker redovisar löpande sina förväntade kreditförluster, så kallade reserveringar. När en bank ökar dessa reserveringar bokförs det som en kostnad som påverkar resultatet negativt. Om reserveringarna för kreditförluster ökar kraftigt kan en annars lönsam bank gå med förlust. Då minskar det kapital som

¹⁷ Utöver det beslutade FI i april 2020 att banker ska kunna ge samtliga hushåll som så önskar ett tillfälligt undantag från amorteringar (se kapitlet Företagens och hushållens skulder).

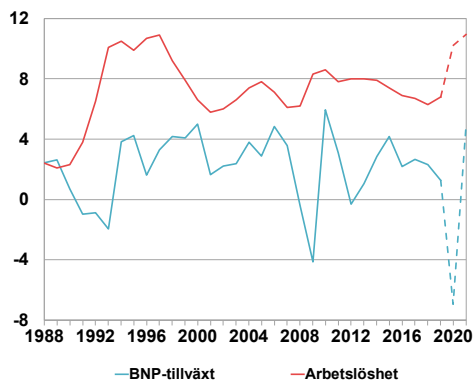
28. Storbankernas kärnprimärkapitalrelationer sjunker i scenariot men ligger över kraven Procent av riskvägda tillgångar



Källa: FI.

Anm. Avser genomsnitt för de tre svenska storbankerna (SEB, SHB och Swedbank) och kärnprimärkapitalrelationen i kv. 4 varje år. Vi använder data för kv. 1 2020 och våra uppskattningar börjar i kv. 2 2020. Uppskattningen visar de beräkningar som beskrivs i texten där vi antar att bankerna inte gör utdelningar. Lägsta punkt för kapitalrelationen i våra kvartalsvisa beräkningar är 13,5 procent under kv. 1 2021. Pelare 2 kravet innehåller systemrisk. Det kombinerade buffertkravet i kv. 4 2020 och 2021 innehåller kapitalkonserveringsbuffer, systemrisikbuffer, och kontryckisk kapitalbuffert på 0,1 procentenheter (baserad på övriga EES-länders kontryckiska buffertvärden). Det kombinerade buffertkravet i kv. 4 2019 innehåller även den kontryckiska kapitalbufferten som gällde då, innan FI sänkt den.

29. Scenariot innebär en kraftig ekonomisk nedgång Procent



Källor: FI och KI.

Anm. BNP anges som årlig procentuell förändring. Arbetslöshet anges som årligt genomsnitt i procent.

Tabell 2. Tillgångspriser sjunker i scenariot
Procent

	Sverige				Aktie- priser	Norden BNP	Baltikum BNP
	BNP	Arbets- löshet	Bostads- priser	CRE- priser			
2020	-7,0	10,2	-7,9	-17,0	-9,6	-6,3	-8,1
2021	4,8	11,0	-0,2	9,0	11,1	4,0	8,1

Källor: FI, KI och IMF.

Anm. BNP, bostadspriser, kommersiella fastighetspriser (CRE-priser) och aktiepriser anges som årlig procentuell förändring. Arbetslöshet anges som årligt genomsnitt i procent.

banken fritt förfogar över. Ökad kreditrisk kan också försämra bankens kapitaltäckning, där det egna kapitalet sätts i relation till bankens tillgångar justerat för uppskattad risknivå, så kallade riskvägda tillgångar.

Banker med försvagad kapitaltäckning kan minska sin långivning. En sådan åtstramning av kreditutbudet innebär att det blir svårare för företag att investera och producera och svårare för hushållen att köpa bostäder och konsumera. Det kan förvärra ett redan svagt läge i ekonomin och därmed försämra läget även för bankerna. Det är därför viktigt att bankerna i normala tider har tillräckliga kapitalbuffer för att kunna absorbera förluster och upprätthålla grundläggande funktioner även i en kris. Bankerna själva, deras investerare och olika myndigheter har alla intresse av att löpande följa och bilda sig en uppfattning om bankernas finansiella ställning och motståndskraft. Scenarioanalyser av hur bankernas finansiella ställning påverkas av makroekonomiska variabler och tillgångspriser är ett viktigt verktyg för att bedöma motståndskraften. Scenarioanalyser där man antar att ekonomin utsätts för en allvarlig chock kallas för ett stresstest. I Sverige gör både FI och Riksbanken sådana analyser för de svenska bankerna. Den europeiska bankmyndigheten, EBA, samordnar regelbundna stresstester av banker i hela EU.

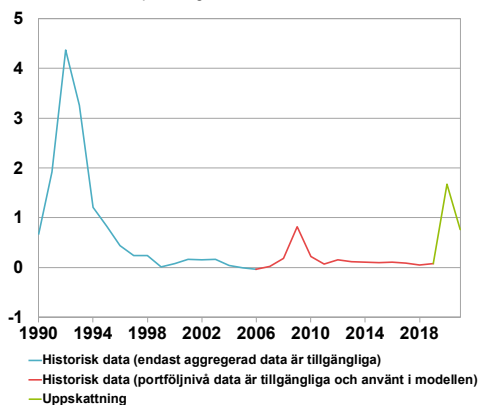
Scenarioanalys är ett sätt att visa på storleken på, och osäkerheten kring, bankernas framtida kreditförluster och kapitalstatus. Både Sverige och omvärlden befinner sig i en allvarlig ekonomisk kris till följd av spridningen av coronaviruset och åtgärder för att hantera pandemin. Det som nu sker är på så sätt ett slags stresstest i realtid.

Det är oklart hur den nuvarande krisen kommer att utvecklas och i vilken utsträckning krisförloppet kommer att påverka låntagarnas betalningsförmåga. Å ena sidan tyder efterfråge- och produktionsbortfall, som är väldigt kraftiga i ett historiskt perspektiv, på att kreditförlusterna skulle kunna bli stora. Å andra sidan ger staten mycket omfattande stöd som både motverkar arbetslöshet och håller hushållens inkomster uppe, och underlättar för företagen att täcka likviditetsbehov och hantera fasta kostnader. De åtgärder som vidtagits för att motverka de ekonomiska effekterna av pandemin stärker låntagarnas möjligheter att fullgöra sina åtaganden gentemot bankerna och minskar därför riskerna för stora kreditförluster.

FI:s scenarioanalys för de tre svenska storbankernas¹⁸ kapitalstatus illustrerar att stora kreditförluster kan uppkomma. Men den visar också att bankerna trots detta har betydande motståndskraft (se diagram 28). Bankerna är kostnadseffektiva och lönsamma. De är också förhållandevis välkapitaliserade, med större kapitalbuffer än i tidigare kriser vilket gör att bankerna kan absorbera betydande förluster utan att bryta mot minimikraven i kapitaltäckningsreglerna. En viktig anledning till det är att regleringen har skärpts de senaste 10 åren. FI har också i år sänkt den kontryckiska kapitalbufferten, vilket frigjort 32 miljarder kronor i kapital för de tre storbanks-

¹⁸ Med storbankerna avses här SEB, SHB och Swedbank. Vi använder data på konsoliderad nivå och visar aggregerade resultat för bankerna.

30. Kreditförluster ökar Procent av exponeringar



Källor: FI och Riksbanken.

Anm. Kreditförluster i procent av total utlåning till allmänheten (företag och hushåll). Historisk data visar genomsnitt för SEB, Swedbank, SHB och Nordea, och är baserad på data samlad av Riksbanken. Uppskattningen visar genomsnitt för de tre svenska storbankerna (SEB, SHB och Swedbank). Vi använder data för kv. 1 2020 och våra uppskattningar börjar i kv. 2 2020.

Tabell 3. Kreditförlustkvoter högst för lån utan säkerhet och utanför Sverige
Procent av exponeringar

	Sverige	Övriga Norden	Baltikum	Övriga länder	Medelvärde
Bolån	0,8	0,7	1,0	0,8	0,8
Konsumtion	4,5	4,3	5,3	4,8	4,6
CRE	2,7	2,5	3,3	2,7	2,7
SME	4,1	3,9	4,8	3,9	4,1
Övriga företag	4,5	4,4	5,5	4,4	4,5
Medelvärde	2,0	2,9	3,3	3,3	2,4

Källa: FI.

Anm. Avser genomsnitt för de tre svenska storbankerna och totala förluster under 2020-21. Vi använder data för kv. 1 2020 och våra uppskattningar börjar i kv. 2 2020. Lånesegmenten är bolån, konsumtionslån (övrig hushållslåning) och de tre företagskategorierna CRE (lån med säkerhet i kommersiella fastigheter), SME (lån utan säkerhet till små och medelstora företag), och övriga företag (lån utan säkerhet till huvudsakligen stora företag). Regioner är Sverige, övriga Norden (Norge, Danmark, Finland), Baltikum (Estland, Lettland, Litauen), och övriga länder (huvudsakligen Storbritannien och Tyskland).

kerna. Bankerna har därtill valt att avvakta med beslut om utdelningar till konsekvenserna av krisen har klarnat.¹⁹ FI anser att detta är ett sunt agerande och förväntar sig att banker avvaktar med att lämna utdelningar till omfattningen av eventuella förluster är mindre osäker. På så sätt kan bankerna bibehålla motståndskraft och samtidigt fortsätta låna ut för att stödja ekonomin i nedgången.

Om FI:s scenarioanalys

FI har under de senaste åren utvecklat en metod för makroekonomiska stresstester som består av ett flertal modeller för olika komponenter av bankernas resultat och balansräkningar. De flesta modellerna utgår ifrån historiska samband i makroekonomisk och finansiell data. Men i och med att kriser inträffar sällan och är olika är underlaget för att avgöra hur sambanden ser ut under just sådana perioder begränsat. Det är därför nödvändigt att göra antaganden vars giltighet är svåra att bedöma. Osäkerheten om modellerna är alltid betydande, då varje kris är mer eller mindre unik. Beräkningarna bör därför ses som illustrationer av möjliga förlopp, inte som prognoser.

Metoden kan användas för att beräkna hur bankernas kapital situation kan komma att utvecklas i ett makroekonomiskt scenario med ett kraftigt fall i BNP under 2020. Bankernas kapitalställning uttrycks i termer av kärnprimärkapitalrelation- och bruttosoliditet. I det makroekonomiska scenariot antar vi att BNP minskar med 7 procent under året 2020, men sett endast till första halvåret är nedgången större, 12 procent. Därefter följer en återhämtning och under 2021 ökar BNP med 4,8 procent (se diagram 29). Arbetslösheten ökar till 10,2 procent under 2020 och stiger ytterligare till 11,0 procent under 2021 (för mer information se fördjupningen Makrofinansiellt scenario för att bedöma konsekvenser av krisen). Antaganden för de andra variablerna visas i tabell 2.

Kreditförluster har stor påverkan på resultaten

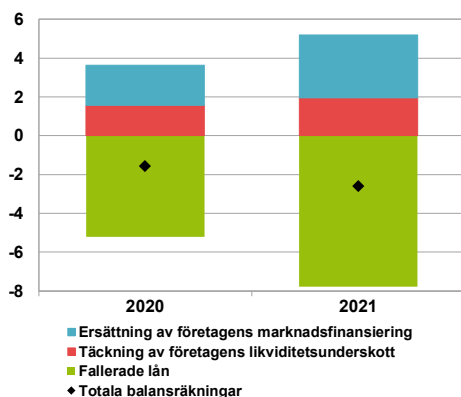
Vi beräknar storleken på kreditförlusterna utifrån ekonometriska modeller skattade på sambandet mellan storbankernas kreditförluster och makroekonomiska variabler under tidsperioden 2007 till 2017.²⁰ Vi beräknar förluster för olika regioner och lånesegment. För att fånga att djupa kriser ofta är förknippade med avsevärt större förluster inkluderar vi icke-linjära effekter. Det innebär att i en djupare kris ökar kreditförlusterna i en snabbare takt.

19 En bank har också redan föreslagit till sin årsstämma att tills vidare ställa in utdelning av 2019 års vinst.

20 Ett viktigt mål med skattningarna har varit att kunna analysera i vilka delar av bankernas portföljer de skattade förlusterna uppkommer. Vi har därför valt att använda disaggregerad förlustdata som endast finns tillgänglig för 2007-2017. Det innebär att våra skattade samband är baserade på utvecklingen i en rad länder under den senaste finanskrisen, och är inte baserade på 1990-talskrisen. Vi använder olika makroekonomiska variabler i olika modeller, till exempel BNP-tillväxt, arbetslöshet och fastighetspriser. Sambandet mellan den makroekonomiska utvecklingen och förlustnivån för en viss kategori av lån är detsamma för alla regioner. Det innebär till exempel att en förändring i svensk BNP påverkar förluster på svenska bolån lika mycket som en förändring i BNP i Baltikum påverkar förluster på baltiska bolån. Men eftersom historiska kreditförluster har varit systematiskt högre i vissa regioner har vi skattat fasta skillnader i kreditförluster mellan regioner.

31. Balansräkningar minskar trots ökad kreditefterfrågan

Procentuell förändring jämfört med 2019

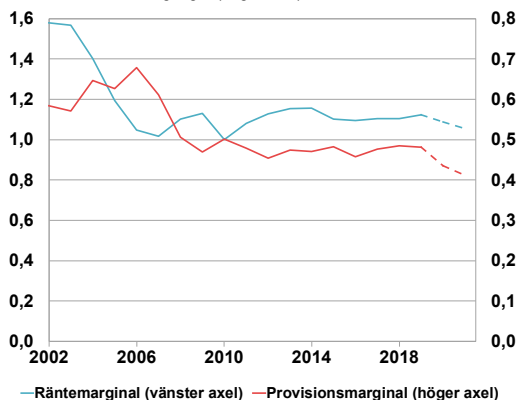


Källa: FI.

Anm. Avser genomsnitt för de tre svenska storbankerna. Vi använder data för kv. 1 2020 och våra uppskattningar börjar i kv. 2 2020.

32. Räntenetto och provisionsnetto minskar något

Procent av räntebärande tillgångar (vänster axel) och procent av totala tillgångar (höger axel)



Källa: FI.

Anm. Avser genomsnitt för de tre svenska storbankerna. Vi använder data för kv. 1 2020 och våra uppskattningar börjar i kv. 2 2020.

Enligt beräkningarna kan scenariot resultera i kreditförluster på sammanlagt drygt 145 miljarder kronor under 2020 och 2021. Det motsvarar 2,4 procent av bankernas utlåning (se diagram 30) eller grovt räknat den vinst före skatt som storbankerna normalt gör på två år. Vi antar att huvuddelen av kreditförlusterna uppstår under 2020 men förluster sker även under 2021.²¹ Betydande kreditförluster uppkommer i samtliga lånesegment. Men förlustkvoterna (förluster i förhållande till utlåning) är högst för lån utan säkerhet till både hushåll (konsumtionslån) och företag (se tabell 3). Uttryckt som andel av bankernas totala utlåning, blir kreditförlusterna i scenarionanalysen större än under finanskrisen 2008-2010, men lägre än under 1990-talskrisen (se diagram 30).

Bankerna antas öka sin utlåning för att stödja ekonomin

I en ekonomisk kris kan företag och hushåll ha ökade lånebehov för att kunna producera, investera och konsumera. Det är samtidigt osäkert hur efterfrågan på krediter utvecklas, eftersom krisen även påverkar företagets och hushållens vilja och förmåga att ta lån. Det är viktigt att bankerna har kapacitet att möta efterfrågan på lån. För att belysa den kapaciteten antar vi i beräkningarna att företagen ersätter all marknadsfinansiering som förfaller inom ett år med banklån genom att de utnyttjar befintliga kreditfaciliteter och tar nya lån (de blå staplarna i diagram 31). Dessutom gör vi en uppskattning av hur mycket företagen behöver låna för att täcka sina underskott av likviditet (de röda staplarna). Vi antar att 20 procent av svenska företag tar nya lån och att dessa lån tas inom ramarna för företagsakuten där staten garanterar 70 procent av kreditrisken. Våra antaganden innebär att storbankernas exponeringar ökar med drygt 300 miljarder kronor under 2020 och 2021. Men detta uppvägs av att exponeringarna minskar när lån fallerar som följd av kreditförluster som uppstår (de gröna staplarna).²² Som helhet minskar den totala storleken på bankernas balansräkning något (de svarta diamanterna i diagram 31).

Bankernas riskvägda tillgångar ökar

Riskvägda tillgångar är ett riskjusterat mått på bankens tillgångar, som används för att beräkna kapitalkraven. Lån till företag och hushåll utgör majoriteten av tillgångarna och förändringar i kreditrisken kan påverka de riskvägda tillgångarna. Även om bankernas riskvikter ska vara stabila över konjunkturcykler innebär våra beräkningar att kreditkvaliteten försämras till den grad att riskvikterna ökar. Vi beaktar detta baserat på en liknande metod som IMF använde för sina stresstester 2016.²³ Vi justerar de riskvägda tillgångarna baserat på de förluster som uppstår enligt vår modell för kreditförluster.²⁴ Tillsammans med våra antaganden om kreditgivning

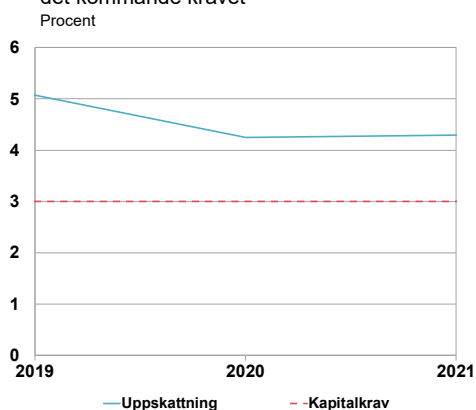
21 Anledningen till att vi behöver fördela ut förlusterna över tid är att vi antar att det tar tid innan den väldigt plötsliga och djupa ekonomiska nedgången orsakar förluster, vilket vår modell inte beaktar.

22 Vi uppskattar att kreditförluster motsvarar ungefär 490 miljarder kronor i fallerade lån.

23 IMF utvärderar regelbundet det svenska finansiella systemet i sitt Financial Sector Assessment Program (FSAP). Den senaste genomfördes 2016.

24 Vi utgår ifrån förändringen av kreditförlusterna i scenariot på portföljnivå. Vi antar att de realiserade kreditförlusterna gradvis bidrar till att öka bankernas genomsnittliga förväntade förluster och därmed den konjunkturjusterade sannolikheten för fallissemang (PD) och i viss mån även förlustnivån (LGD). Vi antar även att EU-kommissionens reviderade stödfaktor för små och medelstora företag (SME-rabatten) införs under kv. 2 2020. Det innebär en kapitalreduktionsfaktor i mängden kapital som bankerna måste ha av försiktiga skäl när det gäller lån de beviljar små och medelstora företag.

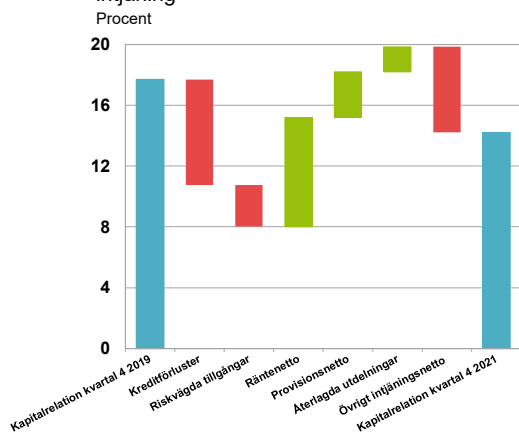
33. Bruttosoliditeten minskar men ligger över det kommande kravet



Källa: FI.

Anm. Avser genomsnitt för de tre svenska storbankerna och bruttosoliditet i kv. 4 varje år. Vi använder data för kv. 1 2020 och våra uppskattningar börjar i kv. 2 2020. Minimikrav träder i kraft 28 jun 2021.

34. Minskningen i kapitalrelationen beror främst på kreditförluster, men dämpas av intjäning



Källa: FI.

Anm. Avser genomsnitt för de tre svenska storbankerna. Gröna (röda) staplar visa komponenter som bidrar till en ökning (minskning) i kapitalrelationen mellan kv. 4 2019 och kv. 4 2021. Vi använder data för kv. 1 2020 och våra uppskattningar börjar i kv. 2 2020. Övrigt intjäningsnetto inkluderar huvudsakligen kostnader, men även finansnetto, intäkter från dotterbolag, samriskföretag och intressebolag, "Other Comprehensive Income" (som inkluderar förändringar i pensionsnettotillgångar), ändringar i "Expected shortfall" för kreditrisk och skatt.

och fallerade lån innebär justeringen att de riskvägda tillgångarna ökar med 18 procent mellan 2019 och 2021.

Intjäning bidrar till motståndskraft

Utöver kreditförluster och förändringar i de riskvägda tillgångarna påverkas bankernas kapitalstatus även av intjäning, främst räntenetto och provisionsnetto. Även för räntenetto och provisionsnetto har vi utvecklat modeller utifrån historiska samband med konjunkturen, och kompletterat med en löptidsanalys för räntenetto.²⁵ I våra modeller minskar intjäningen något under scenariot (se diagram 32). Men att bankerna i grunden är lönsamma ökar deras förmåga att absorbera kreditförluster.

Bankerna har marginaler att stödja ekonomin

De svenska bankerna gick in i coronapandemin med betydande kapitalbuffertar och en god lönsamhet. Den 16 mars sänkte FI dessutom det kontracykliska buffertvärdet till noll, vilket frigjorde kapital på ca 32 miljarder kronor. Samtidigt innebär krisen en kraftig konjunkturförsämring. I scenarioanalysen antar vi att den planerade utdelningen, som tidigare reserverats i balansräkningen och dragits av från kapitalbasen, återförs till kapitalet under 2020 och att ingen utdelning kommer att ske under 2020 och 2021.

Bankernas genomsnittliga kärnprimärkapitalkvot minskade det första kvartalet 2020 till 16,9 från 17,7 procent i slutet av 2019. Enligt resultaten från våra modellberäkningar faller den genomsnittliga kärnprimärkapitalkvoten till följd av krisen ytterligare till 14,3 procent vid slutet på 2020 (se diagram 28). Enligt resultaten skulle bankernas kapitalkvoter nå en lägsta nivå på 13,5 procent under 2021. Därefter ökar den i takt med att ekonomin återhämtar sig och når upp till 14,2 procent vid slutet på 2021. Även bruttosoliditeten minskar när kapitalet sjunker (se diagram 33).

Minskningen i kapitalkvoten i våra beräkningar beror framför allt på bankernas kreditförluster (se diagram 34). Men högre riskvägda tillgångar bidrar också. Sammantaget visar beräkningarna att trots att bankerna drabbas av ett kraftigt negativt makrofinansierings scenario, där deras kapitalrelation faller, har de fortsatt utrymme att hjälpa ekonomin genom att hålla uppe utlåningen (se diagram 28). Antagandet att bankerna inte gör utdelningar är en viktig del av motståndskraften. Om bankerna i stället skulle dela ut det kapital som avsatts skulle kapitalkvoten falla ytterligare 1,4 procentenheter till 12,9 procent vid slutet av 2020 (se diagram 28). Vid en sämre makroekonomisk utveckling än i scenariot kan den finansiella påfrestningen på bankerna bli större. Men även då finns betydande buffertutrymme som FI kan tillåta bankerna att utnyttja som tillfälliga stötdämpare, vilket är helt i linje med hur buffertarna är tänkta att fungera.

²⁵ Modellen för räntenettet bygger på samband med BNP, den korta räntan för finansiering i Euro (Euribor) samt skillnaden mellan lång och kort svenska statsobligationsränta (lutningen på avkastningskurvan). Vi har kombinerat utfallen från modellen med en beräkning som baseras på bankernas löptidsgap. Det innebär att vi tar hänsyn till skillnader i räntebindningstid eller löptid mellan tillgångar och skulder inklusive derivat. I modellen för provisionsnetto används BNP-utvecklingen och den årliga förändringen av borsindex som förklaringsvariabler.

Tabell 4. Samband mellan BNP och förlustkvoter skiljer sig i olika kriser
Kvot

	Totala	Sverige	Baltikum
1990-93	2,06		
2008-10	0,16	0,04	0,46
2020-21 uppskattning	0,20	0,17	0,23

Källa: FI.

Anm. Kvoter mellan den kumulativa förlustkvot och max. minskning i BNP med kvartalsvis data. 1990-93 siffran för totala förluster antar att alla förluster uppstod i Sverige, och endast förluster fram till 1993 inkluderas. Totala för 2008-10 och 2020-21 inkluderar Sverige, Baltikum men även Norden och övriga länder.

Stor osäkerhet kring resultaten

Det finns en betydande osäkerhet kring våra resultat, utöver den som alltid finns kring ekonomiska modeller, inte minst när de ska tillämpas på förhållanden som aldrig tidigare inträffat. Det beror dels på osäkerhet om den makroekonomiska utvecklingen framöver och dels på att sambandet mellan makroekonomiska variabler och bankernas kreditförluster kan vara annorlunda än vad historisk data ger vid handen. En jämförelse mellan den svenska krisen på 1990-talet, som sammanföll med en kraftig uppgång i realräntorna och en inhemsk fastighetskris, och finanskrisen 2008–2009, visar denna osäkerhet (se tabell 4). Under 1990-talskrisen blev kreditförlusterna betydligt större i förhållande till konjunkturedgången än de blev under finanskrisen 2008–2009. Det beror till stor del på att bankerna var mycket exponerade mot högt belånade fastighetsbolag som fick stora problem, att krisen var djupare och mer utdragen samt att realräntorna steg mycket kraftigt. Och under den senaste finanskrisen var det stora skillnader mellan de svenska storbankernas exponeringar i olika regioner. I Baltikum, som drabbades av ett djupare BNP-fall men också av en fastighetskris, var förlusterna avsevärt större i förhållande till konjunkturedgången än de var i Sverige, där krisen främst yttrade sig genom lägre exportefterfrågan. Hur ekonomiska kriser påverkar banker beror alltså inte bara på hur djup den ekonomiska nedgången blir. Det beror även på hur sårbart det finansiella systemet är och hur den ekonomiska krisen yttrar sig, det vill säga vilka företag och hushåll som drabbas, hur motståndskraftiga de är, till vilken grad bankerna är exponerade mot dessa och vilka åtgärder som vidtas för att mildra konsekvenserna. Många av dessa faktorer beaktas inte fullt ut i de ovan redovisade beräkningarna.

Den kris vi nu befinner oss i är kraftig i termer av BNP-fall, och konjunkturedgången kan bli både djupare och längre än det scenario vi använt. Samtidigt har krisen mötts av omfattande åtgärder för att minska skadeverkningarna på ekonomin men också riskerna för den finansiella sektorn, och de negativa effekterna på det finansiella systemet har hittills varit begränsade. Om ekonomin återhämtar sig relativt snabbt utan påtaglig finansiell stress kan bankernas förluster begränsas och bli lägre än vad våra modellberäkningar, som är kalibrerade på tidigare finansiella kriser, visar. Våra analyser som baseras på mikrodata över exponeringar mot den kommersiella fastighetssektorn och hushåll med nya bolån indikerar också lägre förluster (se kapitlet Företagens och hushållens skulder).

Men om nedgången blir mer långvarig och förstärks av högre finansieringskostnader kan bankernas förluster bli stora, i synnerhet om fastighetsföretagen får problem. För att motverka att krisen blir djup bör den ekonomiska politiken fortsätta att aktivt stödja ekonomin och finansieringsmöjligheterna för företag måste vara rimliga. För att säkra motståndskraften bör bankerna hålla kvar upparbetade vinster. Detta tillsammans med god lönsamhet och betydande kapitalbuffertar gör att bankerna har utrymme att hålla igång kreditgivningen. På så sätt kan bankerna bidra till ett mildare krisförlopp, vilket är bra både för bankerna själva och för svensk ekonomi som helhet.

Företagens och hushållens skulder

Coronaviruset innebär en stor utmaning för företag i Sverige. I den rådande situationen har FI primärt fokuserat på den kommersiella fastighetssektorn bland de icke-finansiella företagen. FI:s scenarioanalys visar att fastighetsföretag kan drabbas hårt om den ekonomiska nedgången blir långvarig. Bolånetagarna bedöms ha marginaler för att kunna betala på sina lån även om arbetslösheten stiger.

FÖRETAG I MÅNGA OLIKA BRANSCHER ÄR PÅVERKADE

Det står klart att situationen som uppkommit på grund av åtgärderna eller förändringar i beteende för att begränsa coronavirusets spridning påverkar företag i Sverige mycket negativt. I det initiala skedet har företag inom restaurang-, besöks- och rekreationsnäring samt detalj- och sällanköpshandel påverkats mest. Även tillverkningsindustrin som är beroende av globala logistikkedjor har drabbats hårt (se kapitlet Pandemin har skakat om världen). Inom exempelvis fordonsindustrin stod fabriker helt stilla under stora delar av april.

Regeringen, FI och Riksbanken har vidtagit åtgärder för att underlätta bankernas kreditförsörjning till företagen (se kapitlet Pandemin har skakat om världen). FI har sänkt det kontracykliska buffertvärdet och Riksbanken har initierat program för att finansiera utlåning till företag.²⁶ Regeringen har, efter beslut av riksdagen, gett Riksgälden i uppdrag att ställa ut garantier för banklån till företag. Bland andra åtgärder som regeringen har infört för att stödja de icke-finansiella företagen under den akuta krisen kan hyresstöd, möjlighet till korttidspermittering och omsättningsstöd nämnas.²⁷

FI har i tidigare analyser pekat på att den kommersiella fastighetssektorn är central ur ett stabilitetsperspektiv.²⁸ Sektorn står endast för drygt 2 procent av de anställda i den icke-finansiella företagssektorn men är kapitalkrävande. En stor andel av bankernas utlåningsvolym till icke-finansiella företag (cirka 780 miljarder kronor) är till fastighetsföretag.²⁹ Utöver det har fastighetsföretagen marknadsfinansiering i form av obligationer och certifikat på drygt 500 miljarder kronor. Den kommersiella fastighetssektorn är därför nära sammankopplad med banksystemet och det övriga finansiella systemet.

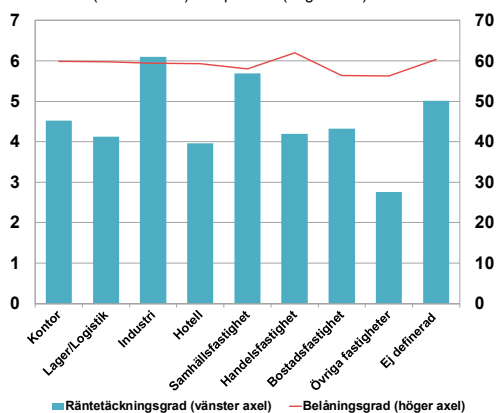
26 FI bedömer i konsekvensanalysen att sänkningen skapar ett utrymme för de svenska bankerna att öka sin utlåning med uppemot 900 miljarder kronor. Riksbankens program för företagsutlåning ger bankerna möjlighet att finansiera utlåning med upp till 500 miljarder kronor.

27 Se mer information om åtgärderna i fotnot 3.

28 För mer information se rapport Den kommersiella fastighetsmarknaden och finansiell stabilitet, maj 2019, FI.

29 Enligt Företagslåneundersökningen (FI). Avser bankernas exponeringar i Sverige.

35. Räntetäckningsgrad och belåningsgrad efter fastighetstyp, median
Kvot (vänster axel) och procent (höger axel)



Källa: FI, Företagslåneundersökningen.

Anm. Avser kvartal tre 2018.

CORONAPANDEMIN KAN SLÅ HÅRT MOT FASTIGHETSFÖRETAGEN

Efter flera år av stark ekonomisk tillväxt och låga räntor möter fastighetsföretagen den kris som pandemin har medfört från ett gynnsamt utgångsläge. Fastighetspriser har stigit snabbt, vakanser har varit låga och hyrestillväxten hög. Dessutom har låga räntor medfört historiskt låga finansieringskostnader. Med dessa förutsättningar har fastighetsföretagen haft en betryggande räntetäckningsgrad och en relativt låg belåningsgrad (se diagram 35).³⁰

Coronapandemin drabbar fastighetsföretagen om övriga företagssektorn får problem. Fastighetsföretag som har en större andel drabbade hyresgäster påverkas mer än andra. På grund av att hyresintäkterna delvis är baserade på omsättning drabbas till exempel fastighetsbolag som äger hotell av lägre hyresintäkter i takt med att hushåll och företag avbokar sina hotellvistelser. Restauranger, caféer och butiker drabbas också hårt av en minskad försäljning. Det kan innebära att fastighetsföretagens hyresintäkter minskar, till exempel genom att hyresgästerna begär rabatt eller uppskov för hyror.

Hittills har kontorsfastigheter varit relativt förskonade. Men en kraftigt minskad produktion av varor och tjänster kan även innebära att framtida efterfrågan på kontorslokaler sjunker. I förlängningen kan den ekonomiska nedgången även leda till uppsägningar av hyreskontrakt i de flesta fastighetssegment. Därmed kan vakanser öka vilket drabbar företagets intjäning.³¹ Risken för en sådan negativ utveckling kan redan nu påverka hur attraktiva kommersiella fastigheter är som investeringsform och göra investerare mindre benägna att köpa fastigheter. Det kan påverka fastighetsvärdena negativt.

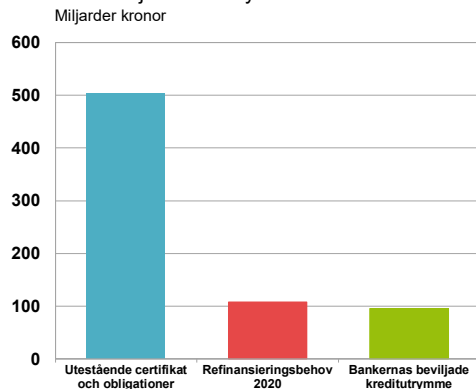
Fastighetsföretagens refinansieringsrisker har ökat

Coronapandemin har medfört att räntorna för företagsobligationer stigit kraftigt och att det är svårare för företag att ge ut nya obligationslån. Det innebär att vissa fastighetsföretag kan komma att behöva låna från bankerna för att återbetala marknadsfinansiering som förfaller. Eftersom företagen har en lägre intjäning och försämrade framtidsutsikter kan även värden på fastigheter och företagets förmåga att betala låneräntor påverkas negativt. Det kan ha en negativ effekt på kreditvärdigheten, vilket kan innebära att de får svårare att refinansiera sina lån och att refinansieringen kan bli dyrare än tidigare.

³⁰ Räntetäckningsgraden är ett mått på hur väl det löpande driftnettot (hyresintäkter minus driftkostnader) förmår täcka företagets räntekostnader. Om räntetäckningsgraden är mindre än 1 täcker inte driftnettot företagets räntekostnader. Med en räntetäckningsgrad över 4 som många fastighetsföretag i Sverige kunnat uppvisa kan räntekostnaden med bred marginal finansieras av intäkterna.

³¹ Den underliggande efterfrågan för bostads- och samhällsfastigheter bedöms däremot vara mycket stabilare.

36. Utestående volym marknadsfinansiering och beviljat kreditutrymme



Källor: Bloomberg och FI.

Anm. Bankernas beviljade kreditutrymme avser institutens totala off-balance exponeringar till fastighetsföretagen. Avser instituten Danske Bank, SHB, Nordea, SEB och Swedbank det tredje kvartalet 2018.

Under 2020 är det ungefär 110 miljarder kronor av fastighetsföretagens marknadsfinansiering som förfaller och behöver refinansieras (se diagram 36). Ungefär 50 miljarder i obligationer och 60 miljarder i certifikat. Under 2021 förfaller obligationer på ytterligare cirka 80 miljarder kronor. Även om en del av upplåningen kan refinansieras på marknaden kan fastighetsföretag behöva utnyttja sina beviljade kreditfaciliteter i banker, vilket några redan har gjort. Vissa fastighetsföretag har även ansökt om nya och utökade kreditfaciliteter i banker för säkerhets skull.

Drygt 60 procent av fastighetsföretagens skulder består av banklån. Dessa lån förfaller också. De noterade företagen har de senaste åren ökat sin genomsnittliga löptid till ungefär 3,3 år. FI har ingen detaljerad information om förfallostrukturen för just fastighetsföretagens banklån. Men i genomsnitt uppgår löptiden för alla icke-finansiella företagslån hos storbankerna till ungefär 2–2,5 år. Uppskattningsvis kommer ungefär 130–160 miljarder i banklån också behöva refinansieras under 2020.³² Det innebär att fastighetsföretagens samlade refinansieringsbehov under 2020 kan uppgå till 240–270 miljarder kronor.

På kort sikt är refinansiering den största risken för de kommersiella fastighetsföretagen. Samtidigt riskerar många av företagen att få försämrade kreditbetyg vilket kan leda till högre lånekostnader.³³ FI:s scenarioanalys visar att fastighetsföretagen är sårbara för högre räntor (se fördjupningen Fastighetsföretagen är sårbara för ett utdraget krisförlopp).

FÖRDJUPNING – Fastighetsföretagen är sårbara för ett utdraget krisförlopp

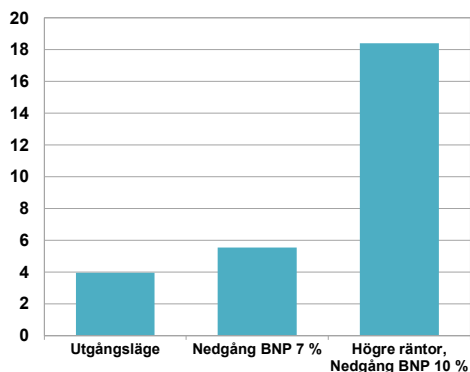
För att undersöka hur motståndskraftiga svenska fastighetsföretag³⁴ är har vi gjort en scenarioanalys, som baseras på det scenario som används genomgående i denna rapport (se fördjupningen Makrofinansiellt scenario för att bedöma konsekvenser av krisen). I analysen kan försämrade förutsättningar påverka fastighetsföretagen på tre olika sätt 1) ökade vakanser eller lägre hyresnivåer, 2) lägre marknadsvärden och 3) ökade finansieringskostnader. I scenarioanalysen definieras ett företag som sårbart när det har en räntetäckningsgrad under 1 och en belåningsgrad över 70 procent. Andelen skulder hos företag med dessa egenskaper kan ses som en indikator på förhöjd kreditrisk i den kommersiella fastighetssektorn. Effekten

³² Beräkningen baseras på att omkring 17–21 procent av utlåningen löper ut innevarande år. Vi antar att den genomsnittliga löptiden för kommersiella fastighetsföretag ligger på omkring 3–3,5 år.

³³ Eftersom fastighetsföretagen har en genomsnittlig löptid på omkring 3–3,5 år kommer det ta tid innan stigande räntekostnader påverkar företagens genomsnittliga räntekostnad och därmed deras direktavkastningskrav. Högre avkastningskrav påverkar fastighetsvärdena negativt.

³⁴ Svenska banker har även exponeringar mot kommersiella fastigheter i andra länder, särskilt Storbritannien och i Baltikum. Denna analys avgränsas till de svenska fastighetsföretagen.

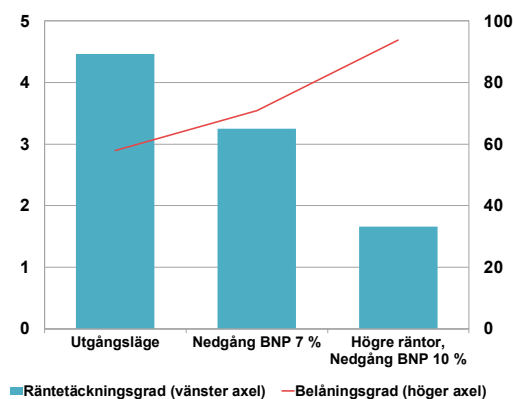
37. Andel skulder med förhöjd kreditrisk
Procent



Källa: FI.

Anm. Andelen skulder med förhöjd kreditrisk avser skulder hos företag med räntetäckningsgrad under 1 och belåningsgrad över 70 procent. Skulderna avser fastighetsföretagens samtliga skulder, det vill säga banklån, marknadsfinansiering och andra skulder. I scenarioanalysen antas BNP minska med 7 procent samtidigt som företagets finansieringskostnader ökar med 0,5 procentenheter. I en djupare och mer utdragen kris minskar BNP med drygt 10 procent och de räntor som företagen måste betala antas öka med 3 procentenheter. Genomsnittet av ränteökningen antas vara 60 procent. Vi antar en elasticitet på 0,5 mellan förändringen i räntan och direktavkastningskravet för kommersiella fastighetsföretag och 0,25 för kommersiella bostads- och samhällsfastighetsföretag. BNP påverkar fastighetsföretagens driftnetton. De kommersiella fastighetsföretagens driftnetton minskar tre gånger så mycket som BNP, medan driftnettot för kommersiella bostadsföretag och samhällsfastighetsföretag minskar i linje med BNP.

38. Belåningsgrad och räntetäckningsgrad, median
Procent



Källa: FI.

på företagen och följaktligen bankerna beror på hur långvarig och djup krisen blir. Men de stödåtgärder som har introducerats kan minska problemen för fastighetsbolagens hyresgäster och därmed mildra effekten på fastighetsföretagen.

Scenarioanalysen tyder på att en nedgång i BNP med 7 procent 2020 har en relativt begränsad effekt på den kommersiella fastighetssektorn. Andelen skulder med förhöjd kreditrisk ökar från nära 5 procent i utgångsläget till drygt 6 procent i detta scenario (se diagram 37). Enligt analysen är det i synnerhet inom vissa segment (företag med inriktning på hotell- och handelsfastigheter) som intjänningen minskar snabbt. Men i takt med att efterfrågan tilltar efter krisen, förbättras läget även i dessa delsektorer.

Om krisen blir djupare och mer utdragen, och i synnerhet om fastighetsföretagens finansieringskostnader stiger, kan många fastighetsföretag komma att pressas hårt. FI har i det här fallet räknat med att BNP minskar med drygt 10 procent 2020 samtidigt som det uppstår en kreditåtgång, vilket gör det svårare och dyrare för företagen att finansiera sig. De räntor som företagen måste betala antas öka med 3 procentenheter.³⁵ Högre finansieringskostnader, en tydligt försämrad intjänning och sjunkande fastighetsvärden kan enligt våra beräkningar innebära att fler fastighetsföretag får betalningssvårigheter och kan komma att falla. Analysen tyder då på att räntetäckningsgraden faller markant och belåningsgraden ökar (se diagram 38). 29 procent av fastighetsföretagen får en räntetäckningsgrad under 1 och 44 procent av företagen får en belåningsgrad över 100. I denna tuffare analys ökar andelen av fastighetsföretagens skulder med förhöjd kreditrisk till nästan 20 procent.

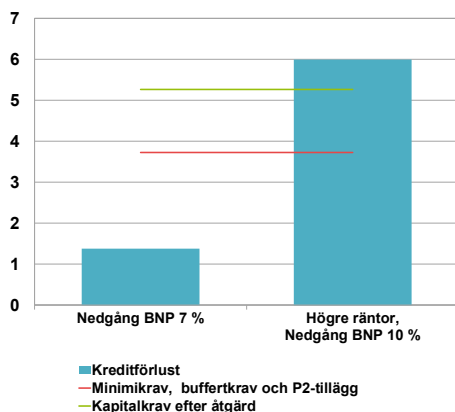
Betalningsproblem och obestånd hos fastighetsföretagen kan medföra kreditförluster för bankerna

Hur stora kreditförluster som uppstår i dessa situationer beror på hur stort behovet att öka reserveringarna för befarade kreditförluster blir. Den ökningen beror på hur utlåningsportföljens kreditrisk fördelar sig efter stress och på bankernas reserveringsgrader i respektive reserveringssteg. I beräkningarna antar vi att skulderna hos motparter som har en räntetäckningsgrad under 1 och en belåningsgrad över 70 procent innebär förhöjd kreditrisk medan företag med räntetäckningsgrad under 1 och belåningsgrad över 100 procent inte längre kan betala sina räntekostnader och fallerar.³⁶

I det mildare utfallet beräknas bankernas kreditförluster från exponeringar till kommersiella fastighetsföretag bli 1,4 procent (se diagram 39). Det är en relativt begränsad effekt, vilket främst beror på att bankernas utlåning till de hårdast drabbade fastighetsföretagen är liten. I en situation där BNP faller med drygt 10 procent samtidigt

35 Det allmänna ränteläget förutsätts vara oförändrat. Genomsnittet av ränteökningen beräknas vara ungefär 60 procent.

36 I beräkningarna utgår vi från bankernas egna reserveringsgrader i utgångsläget för lån i respektive kategori. Eftersom bankernas reserveringsgrader sannolikt blir högre vid stress än de är i utgångsläget kan detta innebära en underskattning av kreditförlusterna. Samtidigt är det troligt att vi också överskattar bankernas kreditförluster eftersom inte alla företag som vid stress får en räntetäckningsgrad under 1 och belåningsgrad över 100 procent kommer att falla.

39. Andel skulder med förhöjd kreditrisk
Procent

Källa: FI.

Anm. Andelen skulder med förhöjd kreditrisk avser skulder hos företag med räntetäckningsgrad under 1 och belåningsgrad över 70 procent. Skulderna avser fastighetsföretagens samtliga skulder, det vill säga banklån, marknadsfinansiering och andra skulder.

som förhållanden på kreditmarknaderna försämrats kraftigt visar analysen att fastighetsföretagen drabbas hårt. Bankernas kreditförluster beräknas uppgå till 6 procent, vilket motsvarar nästan 50 miljarder kronor. Dessa kreditförluster är betydligt större än det kapital bankerna håller för att täcka kreditriskerna i utlåningen till kommersiella fastigheter i Sverige. De beräknade förlusterna blir till och med större än det kapital bankerna är skyldiga att hålla för fastighetsexponeringar efter att FI:s policyåtgärd om höjda kapitalkrav genomförts.³⁷

Trots att FI bedömer att bankerna kan ha för lite kapital för sina exponeringar mot den kommersiella fastighetssektorn vid en djupare och mer utdragen kris, anser FI att bankerna i nuläget samlat håller tillräckligt med kapital, inklusive buffertar, för att täcka stora förluster från de kommersiella fastighetsbolagen. Samtidigt går det inte att utesluta att kreditförlusterna blir stora och i värsta fall kan hota den finansiella stabiliteten. Möjligheterna att finansiera sig, hur höga räntekostnaderna blir och hur stora vakanser till följd av företagskonkurser som uppstår är avgörande för hur stora problem fastighetsföretagen kan få. För att motverka att krisen blir djup bör den ekonomiska politiken därför fortsätta att aktivt stödja ekonomin och finansieringsmöjligheterna för företag måste vara rimliga. Det är därmed också viktigt att bankerna kan tillgodose en förhöjd efterfrågan på krediter och inte stryper kreditgivningen eller försämrar sina kreditvillkor.

EKONOMISK UTMANING FÖR HUSHÅLL

Restriktionerna för att minska coronavirusets skadeverkningar har resulterat i en minskad efterfrågan inom svensk och internationell ekonomi. Det har i sin tur medfört en stigande arbetslöshet (se kapitlet Pandemin har skakat om världen). Försämrade framtidsutsikter har även gjort att värdet på hushållens tillgångar blivit mer osäkra och att hushållens förväntningar på bostadsprisutvecklingen har dämpats markant. Det kan resultera i att hushållens ekonomiska framtidstro dämpas. Svagare förutsättningar för hushållen bidrar till att minska efterfrågan i ekonomin, vilket i sin tur kan fördjupa den ekonomiska nedgången ytterligare.

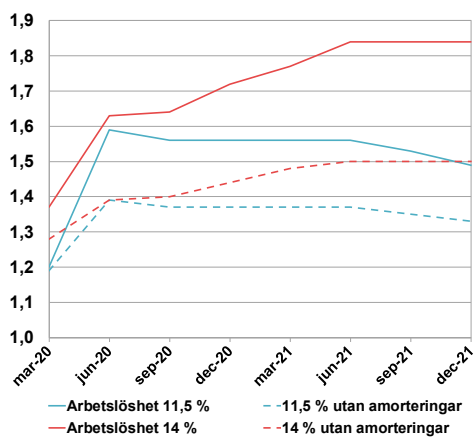
MÅNGA HUSHÅLL KLARAR EN DJUP EKONOMISK KRIS

På grund av en sund kreditprövning, låga räntor och regleringar så som bolånetak och amorteringskrav har nya bolånetagare i regel bra marginaler i sin ekonomi. En stor andel av bolånetagarna klarar därför sina lånebetalningar även under allvarliga ekonomiska utmaningar. Utöver det bidrar även de åtgärder som regeringen infört i nuvarande situation till att underlätta för de hushåll som är direkt påverkade av krisen.³⁸

³⁷ För mer information se promemoria Ökade kapitalkrav för banklån till kommersiella fastigheter, januari 2020, FI.

³⁸ Regeringen har bland annat infört ett generösare permitteringsstöd och tillfälligt förändrade regler i a-kassan så att fler omfattas av a-kassa och att ersättningsnivåerna höjts.

40. Andel bolånetagare med lägre inkomster än utgifter
Procent



Källa: FI.

Anm. Blå linje visar situation då arbetslöshet når 11,5 procent under mitten av 2020 för att därefter sakta avta. Röd linje visar situation då arbetslöshet gradvis ökar för att nå 14 procent under 2021.

Baserat på hushållsdata på individnivå har FI analyserat hur bolånetagare klarar stigande arbetslöshet.³⁹ Resultaten visar att hushållen har en bra motståndskraft mot ökad arbetslöshet. Även i ett fall då arbetslösheten gradvis stiger upp till en nivå på 14 procent till 2021 är det en begränsad andel låntagare som får ett underskott mellan inkomster och utgifter (se diagram 40). Under 2021 förväntas andelen bolånetagare med underskott i detta scenario bli 1,85 procent. Om bolånetagare med små marginaler inte behöver amortera minskar den andelen till 1,5 procent.

ETT GENERELLT UNDANTAG FRÅN AMORTERINGSKRAV ÄR MOTIVERAT

Amorteringskraven ökar hushållens långsiktiga motståndskraft så att de är bättre rustade för en ekonomisk nedgång. När en nedgång kommer kan motståndskraften öka om hushållen minskar på det sparande som amorteringar innebär och i stället sparar i mer likvida former. Det bekräftas av FI:s analys.

I amorteringskravet har det alltid funnits en möjlighet för banker att ge undantag från amortering för hushåll som drabbas av inkomstbortfall. Utöver det, beslutade FI i april 2020 att banker ska kunna ge samtliga hushåll som så önskar ett tillfälligt undantag från amorteringar. Med åtgärden strävar FI efter att öka hushållens ekonomiska handlingsutrymme för att de bättre ska kunna möta rådande omständigheter.⁴⁰ Ett större ekonomiskt handlingsutrymme för hushållen kan också stödja den makroekonomiska utvecklingen när restriktionerna till följd av coronaviruset lättas.

Banker kan medge undantag för amorteringsbetalningar (både för befintliga och nya låntagare) till och med augusti 2021. Senast i april 2021 kommer FI att meddela om undantaget behöver förlängas baserat på de förutsättningar och omständigheter som då råder.

³⁹ Se rapport Den svenska bolånemarknaden 2020, april 2020, FI, för en mer utförlig beskrivning av datamaterialet ur bolåneundersökningen som används här. Vi har använt bolåneundersökningar från 2011 till 2019. Vi har skrivit ner lånen för data före 2019 med avtalade amorteringar och skrivit upp inkomsterna. Sedan har vi låtit bostädernas värde öka med fastighetsprisindex. Vi kallar detta för basberäkningen. Den beräkning vi gör utgår från att låntagare kommer att bli arbetslösa. Deras inkomst reduceras då till det minsta värdet av 18 500 kronor och 80 procent av lönen. Implicit har vi antagit att alla har A-kassa. Individer i hushåll med 2 vuxna har samma sannolikhet att bli arbetslösa som individer i ensamhushåll. Det betyder att ena eller båda personerna i hushåll med 2 vuxna kan bli arbetslösa.

⁴⁰ En utförligare konsekvensanalys av åtgärden finns i beslutspromemoria Allmänna råd om undantag från amorteringskrav på grund av särskilda skäl, april 2020, FI.



Finansinspektionen
Box 7821, 103 97 Stockholm
Besöksadress Brunnsgatan 3
Telefon +46 8 408 980 00
Fax +48 8 24 13 35
finansinspektionen@fi.se

www.fi.se