



FINANSINSPEKTIONEN

Stabiliteten i det finansiella systemet

25 november 2020



INNEHÅLL

FÖRORD	3
SAMMANFATTNING	4
HOT MOT DEN FINANSIELLA STABILITETEN	5
Kraftig inbromsning i ekonomin	5
Kraffulla åtgärder har dämpat de ekonomiska konsekvenserna	7
Stora utmaningar kvarstår	8
STABILITETEN PÅ DE FINANSIELLA MARKNADERNA	13
Omfattande åtgärder har minskat oron	13
Låg motståndskraft på företagsobligationsmarknaden	14
Bättre verktyg för fonder	16
Den finansiella infrastrukturen måste fungera väl även i tider av stress	17
STABILITETEN I FÖRSÄKRINGSSEKTORN	19
Återhämtning på aktiemarknaden har förbättrat solvensen	19
Motståndskraften är fortsatt tillfredsställande	20
Ökat risktagande i investeringar	21
STABILITETEN I BANKSEKTORN	23
Bankaktier fortsatt under press men kreditspreddar har fallit tillbaka	23
Bankerna har tillfredsställande kapitalbuffertar	24
Hur kommer kapitalbuffertarna utvecklas framöver?	24
Bankernas finansieringssituation är tillfredsställande	29
Kreditförsörjningen har fungerat så här långt	30
FÖRETAGENS OCH HUSHÄLLENS SKULDER	31
Återhämtning under osäkerhet för företagen	31
Fastighetsföretagens finansieringsbehov gör dem känsliga	32
Ekonomiskt utmanande period för många hushåll	34
Hushållen klarar stigande arbetslöshet	35
Undantaget från amorteringar är tillfälligt	36

Förord

Ekonomiska och finansiella kriser brukar oftast ha sina rötter i makroekonomiska eller finansiella obalanser. Men inte denna gång; här handlar det om en helt utanförstående faktor – ett virus. Samtidigt har både fallet i ekonomisk tillväxt och åtgärderna för att hantera detta varit av exceptionella dimensioner.

Men den ekonomiska störningen har inte bara haft ett unikt ursprung. Även dess effekter har på många sätt varit ovanliga och delvis motsägelsefulla. Några exempel: BNP bedöms falla kraftigt i år, samtidigt som bostadspriserna fortsätter att stiga. Det har skett extrema nedgångar i vissa branscher medan andra tycks i det närmaste opåverkade eller till och med gynnade. Dessutom har aktiepriser, efter en inledande kraftig nedgång, utvecklats positivt.

Breda, omfattande stödåtgärder var nödvändiga i det inledande skedet. Men de har också ett pris. Utöver de statsfinansiella effekterna kan stödåtgärderna bland annat driva fram ett ökat risktagande och stigande skulder bland olika aktörer. Dessutom kan krisen leda till strukturella förändringar i ekonomin. Även ur det perspektivet behöver stödåtgärderna utvecklas så att de inte bara upprätthåller status-quo, utan kan bli en brygga över till en delvis ny ekonomisk verklighet.

Vid någon tidpunkt kommer stödprogrammen avvecklas. Här behöver vi väga av risker för ekonomin och för den finansiella stabiliteten både av att agera för tidigt och för sent. Detta gäller även de åtgärder Finansinspektionen (FI) har vidtagit: ett undantag från amorteringskraven på bolån, en sänkning av det kontracykliska buffertvärdet och en uppmaning till banker att avstå från utdelningar. Problemet är givetvis att det är svårt att veta vilken som är den rätta tidpunkten. För FI:s del är det i alla fall en viktig lärdom att de buffertar som byggdes upp efter finanskrisen 2008 har gjort det finansiella systemet mer motståndskraftigt och bidragit till att kreditgivningen hittills hållits igång. Därför är det viktigt att buffertkapaciteten kan byggas upp igen efter krisen.

Stockholm den 25 november 2020



Erik Thedén

Generaldirektör

Sammanfattning

Pandemin har medfört en djup ekonomisk nedgång i många länder, även om en viss återhämtning har inletts. Omfattande stödåtgärder har mildrat de ekonomiska konsekvenserna och minskat oron på de finansiella marknaderna. Under hösten har smittspridningen ökat på nytt och flera länder har infört nya restriktioner, vilket kommer att dämpa den ekonomiska återhämtningen även om det är osäkert hur mycket. Det kan dessutom förstärka sårbarheter i form av svaga ekonomier, statsfinanser och banksystem i Europa, och i förlängningen påverka den finansiella stabiliteten. Sveriges ekonomiska situation är mer gynnsam, men samtidigt är den svenska ekonomin och det finansiella systemet nära sammankopplat med övriga Europa.

Stödåtgärderna och förväntningar om låga räntor framöver har medfört att finansiella marknader och tillgångspriser har återhämtat sig efter vårens turbulens. Men även om exempelvis den svenska företagsobligationsmarknaden nu fungerar igen, visade vårens stora problem att motståndskraften på marknaden behöver stärkas.

Svenska försäkrings- och tjänstepensionsföretag har en tillfredsställande solvens. I kombination med stödåtgärder som lugnade marknaderna gjorde detta att företagen inte behövde göra några större förändringar i sina placeringar under våren. FI bedömer även att företagen kan hantera ytterligare marknadsrörelser av större slag.

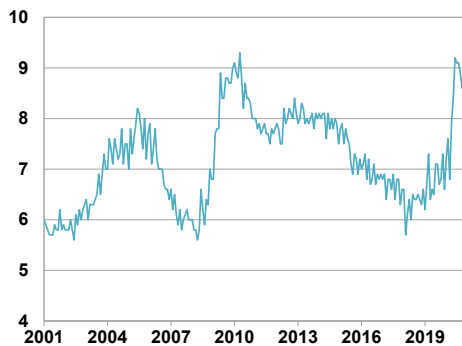
De svenska storbankerna gick in i krisen med god lönsamhet och tillfredsställande kapitalbuffertar. Efterfrågan på krediter har hittills varit relativt låg jämfört med i andra länder och bankernas reserveringar för kreditförluster har inte ökat nämnvärt. Effekterna på bankernas kapitaltäckning har därför varit begränsade. FI bedömer att bankerna har tillräckligt med motståndskraft för att kunna stödja ekonomin med krediter även om lånebehoven ökar eller om det uppstår betydande förluster. Samtidigt innebär den ökande smittspridningen att utsikterna är fortsatt osäkra. Utdelningar till aktieägare bör därför bli aktuella först om återhämtningen håller i sig och inte påverkas kraftigt av den ökande smittspridningen. Det är även viktigt att bankerna kan upprätthålla kreditutbudet och uppvisa en fortsatt sund kreditkvalitet. Bankernas exponeringar mot kommersiella fastigheter utgör fortsatt en sårbarhet, och de kapitalpåslag som FI tidigare har beslutat om är viktiga.

De vidtagna stödåtgärderna har varit nödvändiga, men de kan leda till ökade stabilitetsrisker i form av ett ökat risktagande och högre skulder. Det gäller finansiella aktörer, men även hushåll och icke-finansiella företag där låga räntor uppmuntrar till att låna mer. Bostadspri- serna och hushållens skulder växer återigen betydligt snabbare än inkomsterna. Även bland icke-finansiella företag fortsätter skulderna att öka. I möjligaste mån behöver de fortsatta stödåtgärderna anpassas för att inte bidra till att bygga upp alltför stora sårbarheter inför framtiden.

Hot mot den finansiella stabiliteten

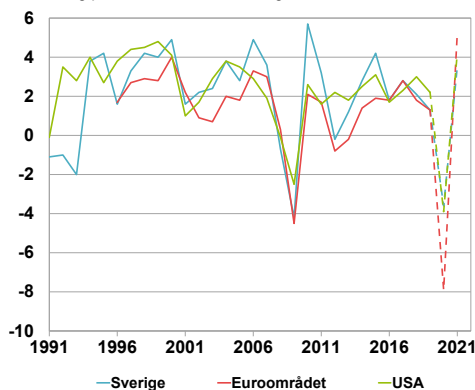
I många länder har pandemin medfört en stor ekonomisk nedgång, även om en viss återhämtning har inletts. Men smittspridningen har återigen ökat och nya restriktioner har införts, och det kommer påverka den ekonomiska aktiviteten negativt. De omfattande åtgärder som har vidtagits har hittills dämpat de ekonomiska konsekvenserna och upprätthållit stabiliteten i det finansiella systemet. Men även om åtgärderna har varit nödvändiga, kan de dölja eller förstärka sårbarheter som kan blottläggas när de fasas ut.

1. Arbetslösheten har ökat
Procent



Källor: SCB och Refinitiv Datastream.
Anm. Säsongrensad data.

2. Djup ekonomisk nedgång
Årlig procentuell BNP-utveckling



Källa: Konjunkturinstitutet (KI).
Anm. Streckade linjer baseras på KI:s prognos från den 30 september.

Den pågående ekonomiska nedgången skiljer sig från tidigare kriser eftersom den utlöstes av omfattande restriktioner och förändrade betenden för att minska smittspridning, snarare än ekonomiska eller finansiella obalanser. Det ekonomiska systemet har utsatts för en exceptionell störning och de kraftfulla åtgärder som har vidtagits har varit avgörande för att dämpa de ekonomiska konsekvenserna.

KRAFTIG INBROMSNING I EKONOMIN

Nedstängningar av samhällen för att minska spridningen av coronaviruset ledde under våren till ett plötsligt stopp i den ekonomiska aktiviteten runt om i världen. Under det andra kvartalet sjönk BNP kraftigt både i Sverige och i omvärlden. I Sverige föll BNP i säsongrensade termer med 8,3 procent under det andra kvartalet jämfört med det första. Det var ett historiskt stort fall. För tillverkningsindustrin bidrog en svagare exportefterfrågan till en lägre produktion. Minskningen förstärktes initialt av utbudsstörningar när globala produktionskedjor rubbades. Även produktionen i tjänstesektorn föll, men inte i samma utsträckning som inom industrin. Oron för smittspridning och uppmaningarna till social distansering dämpade hushållens konsumtion. Arbetslöshet, eller en oro för att bli arbetslös, kan också ha bidragit till att hushållen höll igen ytterligare på sin konsumtion.

Konsekvenserna på arbetsmarknaden har varit omfattande i de flesta länder, även i Sverige. Antalet varsel om uppsägning steg kraftigt initialt men har därefter minskat. Samtidigt har arbetslösheten ökat avsevärt. I oktober var arbetslösheten 8,6 procent, jämfört med 7,2 procent i januari i år (se diagram 1). Ekonomiska bedömare förväntar sig en hög arbetslöshet även under 2021.

Under sommaren började Sveriges ekonomi återhämta sig. Industriproduktionen hämtade sig snabbt. Tjänsteproduktionen och hushållens konsumtion har delvis tagit igen den tidigare nedgången. På det stora hela väntas BNP-tillväxten bli negativ i Sverige, inom euroområdet och i USA under 2020, för att sedan vända och bli positiv under 2021 (se diagram 2). Däremot väntas det dröja innan BNP är tillbaka på samma nivå som innan krisen.

Samtidigt har smittspridningen i Europa ökat igen under hösten, och nya restriktioner har införts både i Sverige och i andra länder. Det är fortsatt osäkert hur länge restriktionerna kommer att bestå. Men den ekonomiska aktiviteten kommer att påverkas och återhämtningen kommer att dämpas, även om det är osäkert hur mycket. Utvecklingen kommer därför att bli svagare än vad tidigare prognoser har antytt.

För att bedöma hur en ökad och utdragen smittspridning skulle kunna påverka den finansiella stabiliteten har FI i denna rapport använt ett makrofinansiellt scenario (se fördjupningen Makrofinansiellt scenario för att bedöma konsekvenser av en mer utdragen kris nedan). Scenariot används som utgångspunkt för FI:s stresstester, som syftar till att belysa hur banker och fastighetsföretag skulle kunna påverkas vid ett försämrat ekonomiskt läge. Stresstester är ett av flera sätt att testa motståndskraft och baseras på antaganden om den makrofinansiella utvecklingen framöver.

FÖRDJUPNING – Makrofinansiellt scenario för att bedöma konsekvenser av en mer utdragen kris

FI använder i denna rapport ett makrofinansiellt scenario som beskriver en utveckling där en andra våg av smittspridning får en förnyad och märkbart negativ inverkan på den ekonomiska och finansiella utvecklingen i närtid. Den ekonomiska återhämtningen väntas inledas först senare under 2021. De regioner och länder som inkluderas är Sverige, övriga Norden, Baltikum, Tyskland och Storbritannien. Scenariot bygger på Riksbankens och OECD:s scenarier.¹ Utvecklingen i scenariot för BNP och arbetslöshet är mer negativt än i Konjunkturinstitutets (KI) senaste prognos, som utformades innan den nuvarande ökningen i smittspridning (se tabell 1).² FI gör även antaganden om utvecklingen för ett antal variabler, bland annat aktie- och bostadspriser, fastighetsföretagens finansieringskostnad och 10-årig statsobligationsränta. De kommersiella fastighetspriserna är baserade på en uppskattning.³

Tabell 1. Scenario med ökad smittspridning och jämförelse med KI:s senaste prognos
Procent

	Sverige		Norden	Baltikum	KI:s prognos för Sverige	
	BNP	Arbetslöshet	BNP	BNP	BNP	Arbetslöshet
2020	-4,9	9,2	-4,9	-5,3	-3,6	8,7
2021	1,0	10,9	1,5	2,4	3,5	9,1
2022	5,4	9,3	3,6	4,0	3,3	7,9

1 Riksbankens scenario från 22 september 2020 och OECD:s scenario från 10 juni 2020 med en andra våg av smittspridning. Scenarierna omfattar 2020 och 2021. År 2022 baseras på antaganden. I tabell 1 visas inte scenariot för Tyskland och Storbritannien. För mer information om dessa se: <http://www.oecd.org/economy/outlook/statistical-annex/>

2 KI:s prognos från den 30 september baseras bland annat på antagandet att smittspridningen var som störst i Sverige under andra kvartalet. Scenariot som används i denna rapport är även mer negativt än de senaste prognoserna från prognosmakare (Swedbank 2020-11-05 och SEB 2020-11-10).

3 För mer information se Aranki, T., Lönnbark, C. och Thell, V. (2020) "Stresstest av bankernas utlåning till fastighetsföretag", FI-analys 24, FI.

Sverige					
	Bostads- priser	Kommersiella fastighetspriser	Aktiepriser	Finansierings- kostnad för fastighetsföretag	10- årsränta
2020	5,2	-11,6	0,4	2,4	-0,1
2021	-3,0	-9,5	-2,0	3,0	-0,4
2022	4,4	9,3	3,4	2,7	0,1

Källor: FI, KI, OECD och Riksbanken.

Anm. BNP, bostadspriser, kommersiella fastighetspriser och aktiepriser anges som årlig procentuell förändring. Arbetslöshet, 10-årig statsobligationsränta och finansieringskostnad för fastighetsföretag anges som årligt genomsnitt i procentuell nivå.

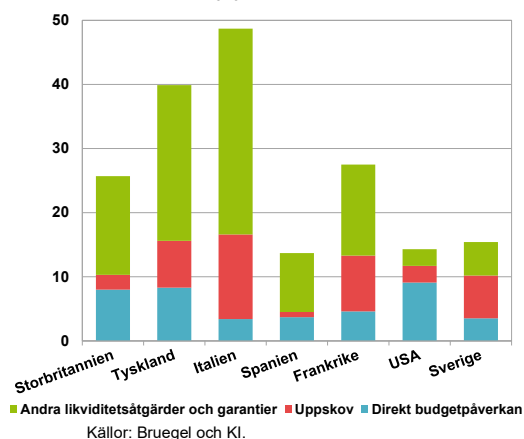
KRAFTFULLA ÅTGÄRDER HAR DÄMPAT DE EKONOMISKA KONSEKVENSERNA

För att dämpa de ekonomiska konsekvenserna av coronapandemin har regeringar, centralbanker och tillsynsmyndigheter vidtagit omfattande åtgärder. Regeringar i olika länder har fokuserat på att stödja efterfrågan och genomföra riktade insatser både till hushåll och till företag. Det handlar dels om åtgärder för att stödja sysselsättningen, som korttidspermitteringar, dels om uppskov med skatteinbetalningar och direkta stöd till företag. Stöd och garantier har även riktats till finansiella företag och marknader. Syftet med stödet riktat mot den finansiella sektorn har varit att banker och investerare ska ha möjlighet att förse hushåll och livskraftiga företag med lån och finansiering så att de kan hantera krisen. Omfattningen av de finanspolitiska åtgärderna är mycket stor, även om den skiljer sig åt mellan olika länder (se diagram 3). I Sverige uppgår åtgärderna till drygt 15 procent av BNP. Även nästa år kommer finanspolitiken att vara expansiv.

Centralbanker har tillfört likviditet till det finansiella systemet. Det har skett genom låneprogram för att underlätta bankers kreditförsörjning till icke-finansiella företag och genom utökade tillgångsköp. Flera centralbanker har även börjat köpa alternativt utökat sina köp av företagsobligationer. Tillsynsmyndigheter har sänkt kapitalkrav och förtydligat att den pågående krisen är ett exempel på en situation där kravet på likviditetstäckningskvot (LCR) får brytas vid behov. Syftet är att ge utrymme för utlåning till hushåll och företag. Även FI har agerat. Tabell 2 nedan sammanfattar större åtgärder som FI har vidtagit sedan pandemins utbrott.

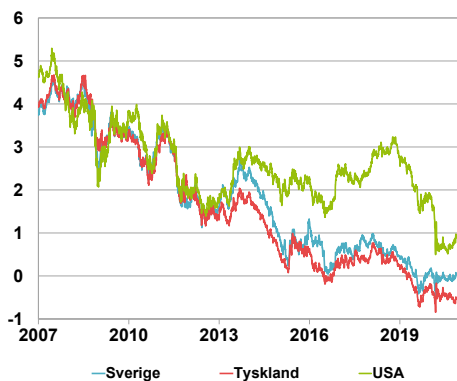
Åtgärderna har varit avgörande för att stabilisera det ekonomiska läget. Centralbankers tillgångsköp har bidragit till lägre marknadsräntor. Bland annat ligger statsobligationsräntor för längre löptider på låga nivåer och de väntas förbli låga under en lång tid framöver (se diagram 4). Sammantaget har åtgärderna medfört att oron på de finansiella marknaderna har minskat och att priser på mer riskfyllda tillgångar har stigit. Exempelvis har aktiepriser ökat kraftigt sedan det initiala fallet vid pandemins utbrott, trots att det ekonomiska läget fortfarande är

3. Omfattande finanspolitiska åtgärder har vidtagits för 2020
Procent av BNP 2019

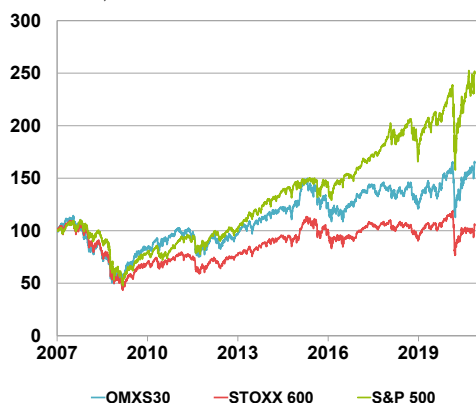


Anm. Åtgärder med direkt budgetpåverkan är sådana som medför lägre offentliga intäkter eller högre utgifter. Vid uppskov minskar budgetsaldot under 2020, men återbetalning kommer ske vid en senare tidpunkt. Övriga likviditetsåtgärder och garantier försvagar inte budgetsaldot men skapar ansvarsförbindelser som skulle kunna leda till framtida kostnader.

4. Statsobligationsräntor på låga nivåer
Procent

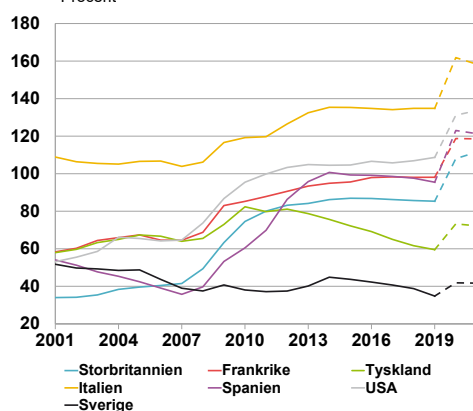


5. Aktieindex har stigit kraftigt
Index, 2007-01-01 = 100



Källa: Refinitiv Datastream.

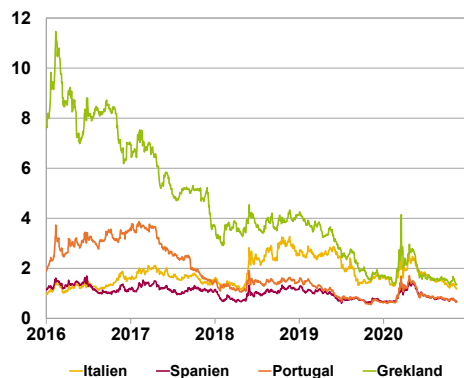
6. Statsskulderna väntas öka
Procent



Källa: IMF.

Anm. Konsoliderad statsskuld i förhållande till BNP. IMF:s prognoser för 2020 och 2021.

7. Ränteskillnaden för mer skuldsatta ekonomiers statsobligationer har minskat
Procentenheter



Källa: Refinitiv Datastream.

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

svagt (se diagram 5 samt kapitlet Stabiliteten på de finansiella marknaderna). I många länder, inklusive Sverige, sjönk bostadspriserna i samband med att pandemin bröt ut men har sedan fortsatt att stiga (se kapitlet Företagens och hushållens skulder).

Tabell 2. Åtgärder som FI har vidtagit

Datum	Åtgärd
16 mars	Det kontracykliska buffertvärdet för banker sänks från 2,5 till 0 procent.
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.
20 mars	FI kommunicerar att försäkrings- och tjänstepensionsföretag nu bör använda sig av sina buffertar.
24 mars	FI kommunicerar att bankerna och kreditmarknadsbolagen tillfälligt förväntas stoppa aktieutdelningar för att värna motståndskraften och utlåningskapaciteten. FI har vid senare tillfällen återkommit till frågan, senast den 11 november då FI gav sin syn på under vilka omständigheter det kan vara rimligt att åter göra utdelningar (se kapitlet Stabiliteten i banksektorn).
14 april	Banker får ge alla nya och befintliga bolånetagare undantag från att amortera enligt amorteringskravet till och med den 31 augusti 2021.

Anm. Mer detaljerad information om samtliga åtgärder som har vidtagits finns på FI:s webbplats.⁴

STORA UTMANINGAR KVARSTÅR

Stödåtgärderna har inneburit att det finansiella systemet hittills har kunnat hantera den ekonomiska nedgången. De nya restriktionerna kommer att få följdverkningar på den ekonomiska aktiviteten framöver. Men utöver detta, finns det flera andra faktorer som kan påverka både den ekonomiska återhämtningen och det finansiella systemet.

Omfattande åtgärder sätter press på statsfinanser

De finanspolitiska åtgärderna är påfrestande för ländernas statsfinanser, och statsskulderna väntas öka under 2020 och 2021 (se diagram 6). Samtidigt minskar skatteintäkterna till följd av den kraftiga lågkonjunkturen. Flera länder i euroområdet hade ett pressat statsfinansiellt läge redan innan coronapandemin bröt ut. Oron över de mer skuldsatta ländernas ekonomi märktes i början av pandemin då ränteskillnaden jämfört med tyska statsobligationer ökade (se diagram 7). Men statsskulderna har stigit markant i de flesta länder. Det kan, trots det låga ränteläget, skapa problem även i de länder som inte tillhörde de mest skuldsatta innan pandemin. Dessutom är utrymmet för ytterligare åtgärder mer begränsat i dag än vad det var i början av året om behovet att stimulera ekonomin skulle öka, exempelvis till följd av ekonomiska konsekvenser av de nya restriktioner som införts.

De finanspolitiska åtgärderna är kostsamma och förr eller senare kommer finanspolitiken i de flesta länder att behöva bli mindre expansiv. I Sverige var utgångsläget bättre än i många andra länder (se diagram 6). Den svenska ekonomin har under flera år varit stark och skulderna

⁴ Sammanställningen finns här: <https://www.fi.se/sv/publicerat/coronaviruset/>

i den offentliga sektorn är låga. För svensk del finns det således utrymme att lånefinansiera både nuvarande och eventuella ytterligare åtgärder under en längre tid och att fasa ut dem först när det ekonomiska läget tillåter. Samtidigt kan åtgärderna dölja eller förstärka sårbarheter som kan blottläggas när åtgärderna fasas ut. Ju längre åtgärderna finns kvar, desto större riskerar sådana sårbarheter att bli.

När åtgärderna fasas ut kan sårbarheter blottläggas

När åtgärderna fasas ut kan direkta effekter på ekonomin som uppstått på grund av krisen bli synliga. Icke-finansiella företag som har stöttats av de finanspolitiska åtgärderna kan få ökade likviditetsproblem. Efterfrågan på finansiering kan då öka. I takt med att lågkonjunkturen fortlöper kan efterfrågan på finansiering stiga även från företag som hittills varken har använt sig av finanspolitiskt stöd eller har ökat sin belåning. Samtidigt kan allt fler företag få problem med att hantera sina betalningar och gå i konkurs. Det kan medföra ökade kreditförluster för bankerna.

Än så länge har de svenska bankerna i stor utsträckning kunnat tillgodose lånebehoven från i synnerhet större företag och bankernas kreditförluster har inte ökat i någon nämnvärd utsträckning. Utlåningen till små och medelstora företag har varit mer begränsad (se kapitlet Stabiliteten i banksektorn). Efterfrågan på banklån bland dessa företag kan komma att öka när de finanspolitiska åtgärderna avvecklas. Efter vårens problem har läget på företagsobligationsmarknaden förbättrats och icke-finansiella företag har överlag lättare att finansiera sig (se kapitlet Stabiliteten på de finansiella marknaderna). Men situationen kan snabbt försämrats igen. Även om inte alla företag kommer att beviljas lån är det viktigt att bankerna även fortsatt kan erbjuda finansiering till långsiktigt livskraftiga företag. Annars kan den ekonomiska utvecklingen försämrats ytterligare. Det kan i sin tur leda till kreditförluster som eventuellt hade kunnat undvikas.

Åtgärder kan bygga upp sårbarheter på sikt

Räntor har varit låga under en lång tid och förväntas nu förbli låga under en längre tid framöver. Det skapar incitament för hushåll och icke-finansiella företag att låna mer, vilket kan göra dem mer sårbara (se kapitlet Företagens och hushållens skulder). Det är även möjligt att en del livskraftiga företag skulle ha behövt effektivisera och förändra sin affärsverksamhet om de inte hade fått ta del av statligt stöd. Risker finns att den typen av effektiviseringar uteblir och att det påverkar den ekonomiska utvecklingen negativt på sikt.

Att centralbanker har köpt företagsobligationer kan på längre sikt medföra att företag som behöver göra effektiviseringar kan fortsätta att finansiera sig via marknaden för företagsobligationer till en kostnad som inte fullt ut återspeglar risken. Den amerikanska centralban-

ken har gått ett steg längre och inkluderat obligationer med låga kreditbetyg i sitt program för tillgångsköp.⁵ Att riskpremier pressas ned medför samtidigt att marknadsaktörer investerar i företagsobligationer som kan ha en högre faktisk risk än den risk som de egentligen eftersträvade i investeringen.

Krisen kan även ge upphov till mer långtgående strukturella förändringar i världsekonomin. Exempelvis kan efterfrågan på olika typer av varor och tjänster ändras. Det är ännu inte klart när ett vaccin finns på plats och man kan påbörja vaccinering. Om denna väntan blir mer utdragen än förväntat är det möjligt att människors beteenden och deras efterfrågan på varor och tjänster kan komma att ändras mer permanent. Icke-finansiella företag kan därför behöva göra förändringar i sin verksamhet och en del företag kan få svårare att hantera en sådan omställning. Förutom risken för en utdragen lågkonjunktur och utmaningar med eventuella strukturförändringar, behöver företagen även hantera risker kopplade till en grön omställning. En del företag kan få svårt att ställa om och samtidigt förbli lönsamma. Det kan i sin tur få konsekvenser för bankerna och den finansiella stabiliteten (se fördjupningen Risker kopplade till hållbarhet är även en risk för den finansiella stabiliteten).

Flera faktorer i omvärlden kan påverka det svenska finansiella systemet

Den europeiska banksektorn har fortfarande inte återhämtat sig från tidigare kriser. Bankernas lönsamhet var överlag låg redan innan pandemin bröt ut och pressas nu ytterligare. Andelen nödlidande lån har minskat under de senaste åren men risken är påtaglig att de ökar igen när krisen medför att fler låntagare inte kan fullgöra sina betalningar. Bland icke-finansiella företag är vinsterna särskilt låga i länder med höga statsskulder. Vissa banker har dessutom betydande exponeringar mot högt skuldsatta länders statsobligationer. Om försämrade statsfinansieringar på sikt leder till en ny skuldskris kan den ekonomiska utvecklingen i Europa försämrats ännu mer. Det skulle försätta redan svaga europeiska banker under ytterligare press. En försämrad betalningsförmåga bland företag med låga vinster skulle samtidigt kunna öka pressen ännu mer. Sammantaget skulle en sådan utveckling kunna få följdverkningar även på internationella finansiella marknader och den svenska ekonomin, och därmed för det svenska finansiella systemet.

Det finns även en betydande politisk osäkerhet kopplad till förhandlingarna mellan EU och Storbritannien och risken för en avtalslös

⁵ Den amerikanska centralbanken kan köpa sådana företagsobligationer som innan krisen hade ett kreditbetyg på minst BBB-/Baa3, men som sedan har nedgraderats. Vid dagen för köp får de inte ha ett kreditbetyg som är lägre än BB-/Ba3, vilket är tre steg under de fyra högsta kreditbetygen (investment grade). Dessutom kan centralbanken köpa börshandlade fonder (ETF) som investerar i amerikanska företagsobligationer och då främst sådana som investerar i företagsobligationer med de fyra högsta kreditbetygen (investment grade) men även sådana som investerar i företagsobligationer med låga kreditbetyg.

brexit kvarstår. Den typen av osäkerhet kan skapa oro på finansiella marknader.

FÖRDJUPNING – Risker kopplade till hållbarhet är även en risk för den finansiella stabiliteten

För ett antal år sedan började FI samarbeta med andra tillsynsmyndigheter och centralbanker för att utveckla analysen av klimatrelaterade risker i det finansiella systemet. I samband med detta bildade man det internationella nätverket Network of central banks and supervisors for greening the financial system (NGFS). I sin första rapport 2019 slog NGFS fast att klimatförändringar utgör en källa till finansiella risker.⁶ De faller därmed inom ansvarsområdet för centralbanker och finansiella tillsynsmyndigheter.

Finansiella institutioners exponeringar kan påverkas av skador från klimatförändringar på fysiska underliggande tillgångar.⁷ De kan även påverkas av omställningsrisker.⁸ Nivån på omställningsriskerna beror på hur snabbt den gröna omställningen i samhället går och om den sker under ordnade eller oordnade former. En ordnad omställning innebär att den påbörjas så tidigt som möjligt och att det finns tid för väl avvägda åtgärder. En oordnad omställning betyder att man väntar för länge, överraskas av negativa omvärldshändelser och därför måste agera mycket snabbt och kraftfullt.

Takten och formerna för den gröna omställningen bestäms i huvudsak av tillkomsten av ny reglering, teknologisk utveckling och ändrade preferenser på marknaden. Dessa faktorer påverkar de finansiella institutionernas kunder och därmed risknivån i institutionernas exponeringar. Företag som försäkringsföretag har investerat i eller som banker har lånat ut pengar till kan ha olika förutsättningar för att klara en omställning till ett grönt samhälle. Ett företag som har en stor del av sin verksamhet inom fossiltunga aktiviteter, till exempel oljeutvinning, behöver göra stora och kostsamma förändringar. Det kan handla om att investera i nya produktionsanläggningar eller att ändra sin affärsmodell, till exempel att starta verksamhet inom nya områden. Men investerares och kreditgivares hållbarhetsbedömningar omfattar inte bara klimatpåverkan utan även företagens påverkan på den biologiska mångfalden och sociala förhållanden. Ett företag kan därför behöva göra investeringar för att förbättra sig inom flera olika områden. Vissa affärsmodeller kan behöva överges helt.

Om många företag samtidigt behöver extern finansiering till omställningen genom aktieemissioner eller upplåning kan det uppstå en brist på riskvilligt kapital i marknaden. I synnerhet om många investerare eller banker bedömer att vissa företag trots ny finansiering kommer att ha svårt att klara omställningen på ett lönsamt sätt.

6 För mer information se rapport A call for action – Climate change as a source of financial risk, april 2019, NGFS.

7 Finansiella institutioner syftar här främst på banker, försäkringsföretag och tjänstepensionsföretag. Fysiska underliggande tillgångar kan exempelvis vara sådana som ställts som säkerhet för banklån, fastighetsinvesteringar eller försäkrade objekt.

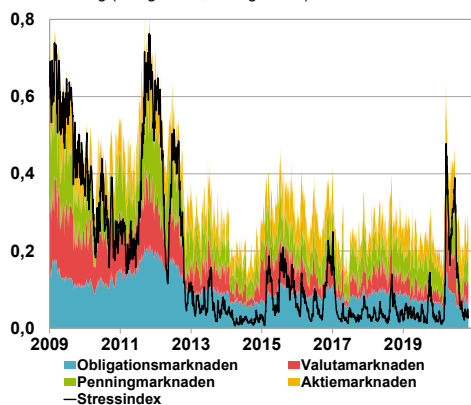
8 För mer information se rapport NGFS Climate scenarios for central banks and supervisors, juni 2020, NGFS.

För de långivare som likväl finansierar sådana företag kan det leda till kreditförluster. Om problemet är utbrett kan detta utgöra en fara för den finansiella stabiliteten. FI har därför valt att engagera sig på ett tidigt stadium. Dels i arbetet inom internationella organ som NGFS, Baselkommittén, International organization of securities commissions (IOSCO) och EU:s finansiella tillsynsmyndigheter. Dels genom att aktivt integrera hållbarhet i arbetet med företag under tillsyn.

Stabiliteten på de finansiella marknaderna

Under våren orsakade pandemin stor turbulens och prisfall på de finansiella marknaderna. Men kraftfulla penning- och finanspolitiska åtgärder bidrog till att upprätthålla marknadernas funktionssätt och minska oron. Osäkerheten är dock fortsatt stor, och läget kan ändras snabbt och orsaka nya prisfall. Det är viktigt att motståndskraften stärks, bland annat i den svenska marknaden för företagsobligationer.

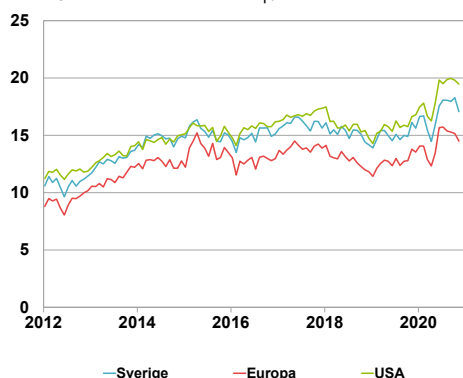
8. Stressnivåerna har sjunkit tillbaka
Ranking (0=låg stress, 1=hög stress)



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 2020-11-03.

9. Framåtblickande aktievärderingar är höga i ett historiskt perspektiv
18 månaders framåtblickande p/e-tal



Källa: Refinitiv Eikon.

Anm. p/e står för price/earnings. Framåtblickande p/e-tal avser pris per aktie i relation till analytikers vinstprognoser per aktie för kommande 18 månader. Avser bolag på svenska, europeiska och amerikanska marknader.

OMFATTANDE ÅTGÄRDER HAR MINSKAT ORON

När coronaviruset började spridas globalt ökade osäkerheten kring de ekonomiska utsikterna dramatiskt. Den ekonomiska utvecklingen bromsade in både i Sverige och i omvärlden (se kapitlet Hot mot den finansiella stabiliteten). Omfattande penningpolitiska åtgärder är ett viktigt skäl till att de finansiella marknaderna återhämtade sig efter turbulensen. Även finanspolitiska åtgärder för att stötta företag, bidrar till att investerare ser mer positivt på framtida vinsttillväxt.

De penningpolitiska åtgärderna syftar framför allt till att hålla nere räntorna på en fortsatt låg nivå och att bidra till en fungerande kreditförsörjning. Statsobligationsräntorna har sjunkit och legat på en stabil, låg nivå och förväntas fortsätta vara låga framöver (se diagram 4 i kapitlet Hot mot den finansiella stabiliteten). Även om osäkerhet kvarstår har stressnivåerna på de finansiella marknaderna sjunkit (se diagram 8). De låga marknadsräntorna i kombination med de nya åtgärderna bidrar till att investerare söker sig till mer riskfyllda tillgångar i jakt på avkastning. Även om det skiljer sig en hel del mellan olika branscher har aktievärderingarna, i form av framåtblickande p/e-tal, stigit efter en tillfällig nedgång. De är nu högre än innan pandemin bröt ut i såväl Sverige, Europa och USA (se diagram 9).⁹

Försämrad marknadslikviditet under våren

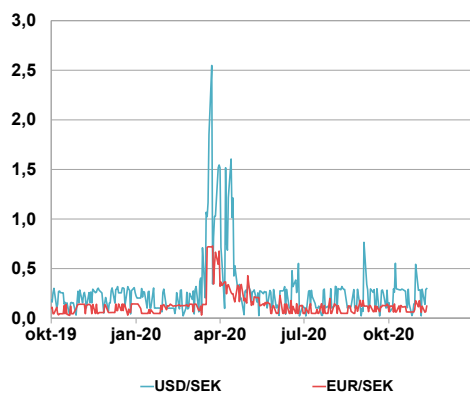
Den marknadsoro som uppstod under våren bidrog till att försämra marknadslikviditeten på obligationsmarknaderna. Det gällde framför allt företagsobligationsmarknaden. Men marknaderna för statsobligationer och säkerställda obligationer påverkades också.¹⁰

Även den svenska marknaden för valutaswappar påverkades negativt. Likviditeten försämrades kraftigt under en period mellan mitten av

9 Ett historiskt genomsnitt av de framåtblickande p/e-talen från 2012-01-11 till 2020-11-11. Det historiska genomsnittet för Sverige är 14,6, Europa 12,6 och USA 15,2.

10 För mer information se Crosta A. och Zhang D. (2020), "Nya likviditetsindikatorer för räntemarknaden", FI analys 21, FI.

10. Valutaswappmarknaden drabbades av störningar
Procent



Källa: Refinitiv Eikon.

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

mars och mitten av april. Men när tillgången till utländsk valuta återigen ökade, förbättrades även situationen på marknaden för valutaswappar (se diagram 10).

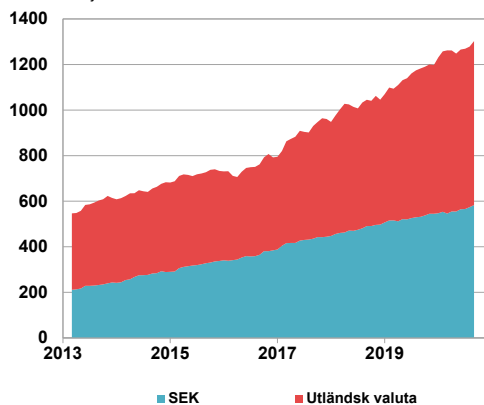
Risntagandet har ökat men osäkerhet kvarstår

Kraftfulla stödåtgärder har bidragit till att de finansiella marknaderna återhämtat sig. Samtidigt kvarstår en hel del osäkerhet på grund av tilltagande smittspridning och nya restriktioner, det redan svaga ekonomiska läget och de framtida konjunkturutsikterna. De låga marknadsräntorna lockar investerare att söka sig till bland annat företagsobligationer. Detta trots att kreditrisken ökat när många företag fått minskade intäkter och har eller kan få svårt att betala sina kostnader. Att risntagandet ökat och tillgångspriser stigit kan innebära att sårbarheter byggts upp och att det kan ske korrigeringar framöver. Skulle en störning inträffa kan det leda till förnyad turbulens, vilket återigen kan orsaka stora prisfall.

LÅG MOTSTÅNDSKRAFT PÅ FÖRETAGSOBLIGATIONS- MARKNADEN

Den svenska företagsobligationsmarknaden har vuxit under senare år (se diagram 11). Den har därmed blivit en allt viktigare finansieringskälla för svenska företag. I samband med att pandemin bröt ut uppstod stora problem på denna marknad. Investerarnas oro för företagets kreditvärdighet ökade och de började söka sig till andra typer av tillgångar. Det blev även svårt för fonder och andra marknadsaktörer att få en bra bild av prissättningen av företagsobligationer. Vissa fick problem att avyttra sina innehav och ett antal svenska fondbolag blev tvungna att senarelägga inlösen och försäljning av fondandelar under en period. Samma problem drabbade även fondbolag inom EU och i Storbritannien, men inte i samma utsträckning som för de svenska företagsobligationsfonderna. Riskpremierna ökade kraftigt i många länder. Turbulensen påverkade primärmarknaden och i början av våren var det svårt för företagen att ge ut nya obligationer (se kapitlet Företagens och hushållens skulder).

11. Företagsobligationsmarknaden har vuxit
Miljarder kronor

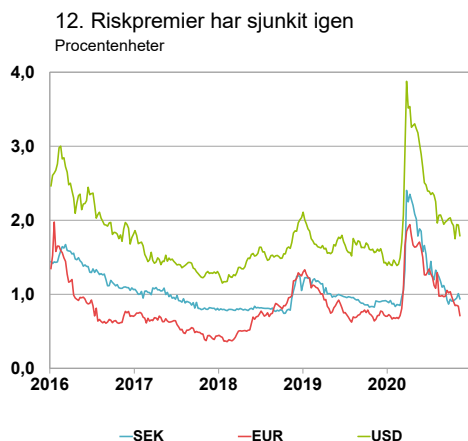


Källa: SCB.

Anm. Obligationer emitterade av icke-finansiella företag. Utestående nominellt belopp vid utgången av månaden.

Penningpolitiska åtgärder, däribland avisering om och köp av företagsobligationer och företagscertifikat, har bidragit till att företagsobligationsmarknaden återhämtat sig. Det har inneburit att emissionsvolymerna i företagsobligationer med högre kreditbetyg ökat trots ett fortsatt utmanande läge för företag inom den icke-finansiella sektorn.¹¹ När det gäller räntebärande värdepapper med kortare löptider har emissionsvolymerna fortsatt vara lägre än innan pandemin. Om investerare förväntar sig att centralbankens köp av företagsobligationer kommer att fortsätta kan det dock resultera i att de ökar sina investeringar i mer riskfyllda företag.

11 I Sverige saknar emittenter och företagsobligationer som står för en stor andel av utestående volym kreditbetyg. Det gäller både för mindre, mer okända företag samt större, mer kända företag.



Källa: Refinitiv Datastream.

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

Riskpremierna har sjunkit även om de fortfarande är något högre än vad de var i början av året (se diagram 12). Även finansiella företag gynnas av att obligationsmarknaderna fungerar bättre (se kapitlet Stabiliteten i banksektorn).

De problem som uppstod på företagsobligationsmarknaden tyder på att det finns stora behov av förbättringar. Marknaden utsattes för stress som den initialt hade svårt att hantera. Att marknaden för företagsobligationer fungerar och att företag har tillgång till marknadsfinansiering även under en kris är viktig för den finansiella stabiliteten. Marknader bör i större utsträckning kunna fungera även utan extraordinära stödåtgärder (se fördjupningen Företagsobligationer och finansiell stabilitet). FI vill därför verka för att stärka motståndskraften på företagsobligationsmarknaden. FI bedömer att detta bland annat kräver åtgärder för att skapa bättre transparens, likviditet och prisbildning. Dessa områden hänger ihop. Som ett första steg kommer FI därför att verka för att främja hög transparens, det vill säga att marknadsaktörer publicerar information om bland annat pris och volym efter en transaktion.¹² Det ger i sin tur bättre förutsättningar för robust likviditet och prisbildning.

FÖRDJUPNING – Företagsobligationer och finansiell stabilitet

Den svenska marknaden för företagsobligationer har vuxit stadigt under senare år, med allt fler aktörer och större volymer på primärmarknaden. Obligationsmarknadens framväxt har skapat fler alternativ och mer diversifierade finansieringsformer för svenska icke-finansiella företag. Det har sannolikt minskat företagens finansieringskostnader. Men en allt mer marknadsbaserad kreditgivning kan också få konsekvenser för den finansiella stabiliteten. Av särskild vikt är ifall marknadsfinansieringen gör kreditutbudet mer stabilt eller mindre stabilt under finansiella krisperioder. En nyligen publicerad FI-analys studerar därför om kreditutbudet från de svenska kapitalmarknaderna har varit mer eller mindre stabilt under kriser, jämfört med kreditutbudet från banksektorn.¹³ Analysen fokuserar på utbudet av krediter till icke-finansiella företag.

Tidigare forskning som gjorts om USA och euroområdet tyder på att företag har lättare att få finansiering via kapitalmarknaderna än från banksektorn i tider av kris. Därmed kan en ökad marknadsfinansiering vara positiv för stabiliteten. Men resultaten i den aktuella analysen visar att denna slutsats inte gäller för Sverige. Analysen visar att det inte har varit lättare att emittera företagsobligationer i svenska kronor under finansiella krisperioder än att ta banklån. Däremot tycks de företag som har tillgång till utländska kapitalmarknader ha kunnat dra fördel av att emittera obligationer i utländsk valuta.

¹² För mer information se bland annat: <https://www.fi.se/sv/publicerat/nyheter/2020/fi-vill-se-okad-transparens-pa-foretagsobligationsmarknaden/>

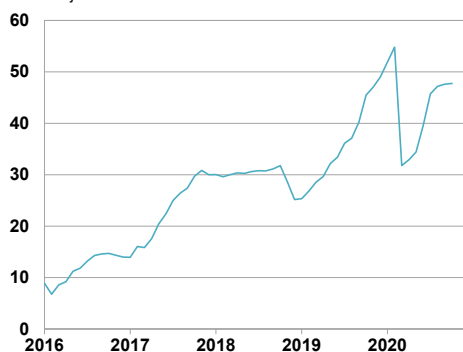
¹³ För mer information se Becker B. m.fl. (2020), "Kan obligationsmarknaden dämpa kredityckeln?", FI-analys 23, FI.

En anledning till resultaten kan vara att marknaden för obligationer i svenska kronor fortfarande är förhållandevis liten och att handeln präglas av begränsad likviditet, jämfört med obligationer i utländsk valuta. Eftersom investerare tenderar att föredra placeringar i värdepapper med god likviditet under krisperioder kan efterfrågan på företagsobligationer i svenska kronor sjunka under sådana perioder. En annan tänkbar förklaring är att de svenska bankerna inte drabbades lika hårt som många utländska banker under finanskrisen och den efterföljande statsfinansiella krisen i euroområdet. Därmed behövde de inte heller minska sitt kreditutbud i samma utsträckning som banker i utlandet.

Utvecklingen av den svenska marknaden för företagsobligationer har bland annat drivits av EU-reglering som har främjat marknadsfinansiering och de högre kapitalkrav på banker som har införts i kölvattnet av finanskrisen. Lågräntemiljön i Sverige och globalt har också medfört ett ökat intresse för företagsobligationer då dessa i regel erbjuder bättre avkastning än statsobligationer och säkerställda obligationer. Det är troligt att utvecklingen med ökad finansiering på företagsobligationsmarknaden kommer att fortsätta. I takt med att marknaden fortsätter att växa, och om placeringsformen blir vanligare bland svenska institutionella investerare, är det möjligt att likviditeten på andrahandsmarknaden förbättras. Det kan i sin tur innebära att marknaden skulle kunna få en mer stabiliserande roll på sikt. FI avser även att aktivt verka för att förbättra marknadsfunktionssätt och därmed stärka motståndskraften.

13. Ökade flöden in i företagsobligationsfonder

Miljarder kronor



Källa: Fondbolagens förening.

Anm. Avser ackumulerade nettoflöden.

BÄTTRE VERKTYG FÖR FONDER

I samband med turbulensen på de finansiella marknaderna under våren skedde ett stort utflöde ur företagsobligationsfonder i Sverige. I takt med återhämtningen på de finansiella marknaderna har det vänt till ett nettoinflöde igen (se diagram 13). För att minska risken att fondbolag måste senarelägga inlösen och försäljning av fondandelar när turbulens uppstår finns det verktyg som kan underlätta fondbolagens likviditetshandling. För närvarande förs diskussioner om att införa justerade fondandelsvärden (så kallad swing pricing). Det innebär att fondbolag kan justera priset på fondandelar för att ta höjd för de kostnader och prisseffekter som stora in- respektive utflöden i fonder medför.¹⁴ En grundläggande förutsättning är dock att det finns en rättvisande värdering av innehaven. Därför är det även viktigt med ökad transparens på företagsobligationsmarknaden och att så många aktörer som möjligt gör information om till exempel pris tillgänglig.

FI anser att fondbolagen behöver fortsätta att arbeta med att se över likviditetsriskhanteringen i fonderna och förutsätter att fondbolagen följer de nya riktlinjerna för likviditetsstresstester som trädde ikraft den 30 september 2020.¹⁵ Vidare måste fondbolagen se till att det

¹⁴ För mer information om detta, se till exempel Global Financial Stability Report, oktober 2020, IMF.

¹⁵ Riktlinjer för likviditetsstresstester i företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper (fondföretag) och alternativa investeringsfonder (ESMA34-39-897).

finns rutiner och processer på plats att värdera fonderna även i stressade situationer. Att senarelägga inlösen i en värdepappersfond ska endast ske vid exceptionella tillfällen. FI förväntar sig därför att fondbolagen vidtar alla relevanta åtgärder för att förhindra att en liknande situation uppstår igen.

Under våren blev det även uppenbart att riskerna med att investera i företagsobligationsfonder var högre än vad många investerare trodde. Den standard som används inom EU för att redovisa risknivån i fonder är baserad på fondens historiska volatilitet. Om mätperioden inte innehåller stressade perioder ger det ingen rättvisande vägledning i hur volatiliteten kan förändras vid en störning. Eftersom de svenska företagsobligationsfonderna historiskt haft en låg volatilitet underskattar detta mått den faktiska risken hos dessa fonder om marknadsförhållanden ändras. Delar av fondbranschen har därför beslutat att komplettera det standardiserade bakåtblickande riskmättet med ett nytt mått som avser kreditrisk. Detta mått ska öka jämförbarheten mellan olika räntefonder och publiceras i årsberättelsen och halvårsredogörelsen.¹⁶ Men detta löser inte problemet med likviditetsrisker som grundas i att fonder med daglig inlösen investerar i instrument med mer begränsad likviditet. Detta är något som både fondbranschen och myndigheter måste arbeta vidare med.

DEN FINANSIELLA INFRASTRUKTUREN MÅSTE FUNGERA VÄL ÄVEN I TIDER AV STRESS

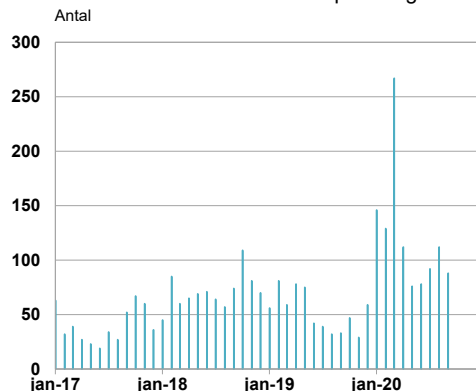
Att den finansiella infrastrukturen fungerar väl är viktigt för att upprätthålla den finansiella stabiliteten och marknadernas funktion.¹⁷ Pandemin har medfört både finansiella och operativa risker som de finansiella infrastrukturföretagen har behövt hantera. FI bedömer att de svenska finansiella infrastrukturföretagen har klarat turbulensen som uppstod under våren på ett tillfredsställande sätt. Den dagliga operativa driften har fungerat trots övergången till distansarbete. Även den stress som uppstod på de finansiella marknaderna och som bidrog till att handels- och clearingvolymerna ökade kunde hanteras.

En lärdom från finanskrisen 2008 var att svårigheten att överblicka de motpartsrisker som exponeringar på derivatmarknaden ger upphov till bidrog till att förstärka krisen. För att hantera detta har motpartsriskerna nu istället i hög grad centraliserats till centrala motparter. Dessa agerar motpart till både säljare och köpare i en finansiell transaktion och spelar därför en mycket viktig roll för att handeln ska fungera. Det kräver att den centrala motparten har tillräckligt med finansiella resurser för att hantera deltagarfallissemang. De ska därför bland annat ta in säkerheter från deltagarna. De stora prisrörelserna som uppstod på

¹⁶ För mer information se <https://www.fondbolagen.se/aktuellt/pressrum/pressmeddelanden/branschen-forbattar-info-om-rantefonder/>

¹⁷ 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. Stora prisrörelser krävde ytterligare säkerheter för att täcka riskexponeringar



Källa: Nasdaq Clearing.

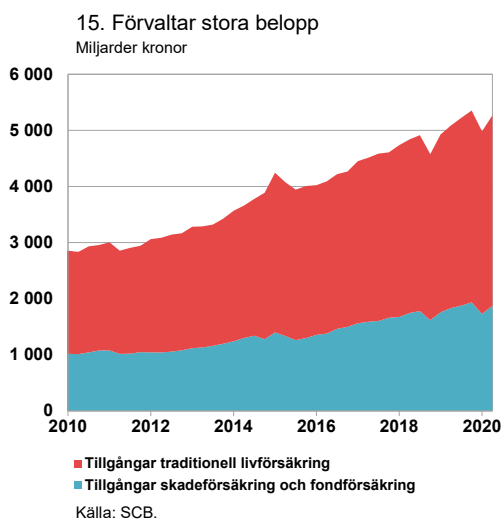
Anm. Diagrammet visar de extra säkerheter som lämnats in under respektive handelsdag.

de finansiella marknaderna under våren innebar att vissa deltagare behövde lämna in ytterligare marginalsäkerheter (så kallade intraday margin calls) för att täcka sina riskexponeringar. Under den här osäkra perioden kunde alla deltagare lämna extra säkerheter och uppfyllde därmed kraven. När turbulensen nu lagt sig har även antal extra marginalsäkerheter minskat (se diagram 14).

Pandemins utbrott och den turbulens som den orsakade visar på vikten av att de finansiella infrastrukturföretagen är motståndskraftiga. De behöver ta hänsyn till sin betydelse för det finansiella systemet och ekonomin i såväl goda som turbulenta tider. Några av de komponenter som krävs är god styrning och kontroll, stabila it-system och kompetent och resursstark bemanning. Det krävs även sund hantering och utvärdering av leverantörer av kritiska tjänster, framåtblickande riskhantering och tillräcklig finansiell styrka. Genom att implementera detta både i den dagliga verksamheten och i planerna för kontinuitets- och krishantering ökar företagens möjligheter att leverera sina kritiska tjänster även i tider av hög stress.

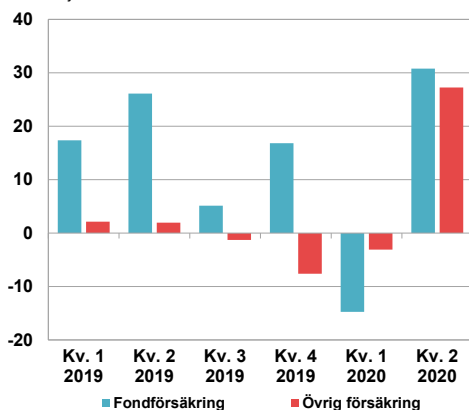
Stabiliteten i försäkringssektorn

Tack vare betydande buffertar kunde försäkrings- och tjänstepensionsföretag hantera vårens finansiella turbulens och behålla en god solvens utan att göra stora förändringar i sina placeringsportföljer. Men marknadsräntorna förväntas fortsätta vara låga under en längre tid och utmaningen för företagen att hitta avkastning för att täcka sina långsiktiga finansiella åtaganden kvarstår.



Anm. Försäkringsföretagens placeringsstillgångar uppdelat på traditionell livförsäkring samt skadeförsäkring och fondförsäkring.

16. Stora aktieförsäljningar i fondförsäkring under första kvartalet
Miljarder kronor



Källa: SCB.

Anm. Nettotransaktioner aktier och andelar.

Försäkrings- och tjänstepensionsföretag är stora investerare på den svenska marknaden och det är främst i denna egenskap som de kan påverka den finansiella stabiliteten. Vid utgången av andra kvartalet 2020 motsvarade försäkringsföretagens totala placeringsstillgångar cirka 5 300 miljarder kronor. Av dessa var ungefär 3 400 miljarder kronor traditionellt förvaltat livförsäkring¹⁸ (se diagram 15).

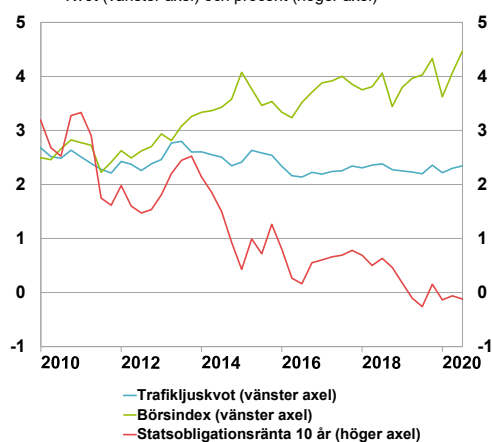
ÅTERHÄMTNING PÅ AKTIEMARKNADEN HAR FÖRBÄTTRAT SOLVENSEN

Försäkrings- och tjänstepensionsföretagens solvenssituation påverkades väsentligt av turbulens och prisfall på de finansiella marknaderna under våren. Trots detta kunde de behålla en god solvens. Även om den finansiella ställningen försämrades i flera livförsäkringsföretag med traditionell förvaltning hade de tillräckliga buffertar för att inte behöva minska riskerna i placeringsportföljerna. Därmed undveks ett procykliskt beteende som hade riskerat att förstärka prisfallen på de finansiella marknaderna. Däremot skedde större omallokeringar av investeringarna inom fond- och depåförsäkring. I dessa väljer försäkringstagaren själv sin allokering och bär investeringsrisken. Den oro som uppstod på de finansiella marknaderna ledde till stora utflöden under det första kvartalet. I takt med aktiemarknadernas återhämtning under andra kvartalet ökade inflödena kraftigt (se diagram 16).

De finansiella marknaderna har återhämtat sig sedan vårens kraftiga nedgångar (se kapitlet Stabiliteten på de finansiella marknaderna). I synnerhet har aktiemarknaderna uppvisat en kraftig uppgång vilket medfört att solvenssituationen i försäkringsföretagen har förbättrats.

¹⁸ Livförsäkring är en personförsäkring som är knuten till en persons liv, hälsa eller arbetsförmåga. Vid traditionellt förvaltat försäkring ansvarar försäkrings- eller tjänstepensionsföretaget för förvaltningen av kapitalet. Ofta erbjuds också någon slags garanti på det förvaltade kapitalet.

17. Trafikljuskvoter fortsatt stabila
Kvot (vänster axel) och procent (höger axel)



Källor: FI, Nasdaq OMX och Riksbanken.

Anm. Trafikljuskvot för livförsäkringsföretag som fortfarande använder Solvens 1-regelverket och tjänstepensionsföretag, i förhållande till utvecklingen av ett avkastningsindex för aktier och räntan på en statsobligation med 10 års löptid.

Vid utgången av det andra kvartalet var den genomsnittliga trafikljuskvoten¹⁹ för de största livförsäkringsföretagen och tjänstepensionsföretagen i stort sett tillbaka på samma nivåer som vid årsskiftet (se diagram 17).

Förnyad turbulens och nya prisfall på framför allt aktiemarknaderna skulle däremot kunna försämra företagens finansiella ställning. Företag som tillhandahåller inkomst- eller kreditförsäkring kan också påverkas av den stigande arbetslösheten och utvecklingen av konjunkturer i stort (se kapitlet Hot mot den finansiella stabiliteten). Även om det kan medföra problem i enskilda företag så utgör dessa en begränsad del av försäkringssektorn och bedöms inte påverka den finansiella stabiliteten.

FÖRDJUPNING – Ny reglering för tjänstepensionsföretag

I december 2019 trädde en ny reglering i kraft för tjänstepensionsföretag (det så kallade andra tjänstepensionsdirektivet). Försäkringsföretag med tjänstepensionsverksamhet kan fram till den 31 december 2022 omvandla sig till tjänstepensionsföretag och därmed tillämpa den nya regleringen. I annat fall kommer de i stället att omfattas av Solvens 2-regelverket för försäkringsföretag.

Den nya regleringen medför bland annat utökade bestämmelser för företagsstyrning och riskhantering, men också ett lagstadgat riskbaserat kapitalkrav. I den tidigare solvensregleringen saknas ett riskbaserat kapitalkrav. I stället har dessa företag rapporterat ett riskbaserat kapitalbehov enligt FI:s tillsynsverktyg trafikljuset. Rapporteringen av trafikljuset kommer att upphöra för de företag som omvandlar sig till tjänstepensionsföretag.

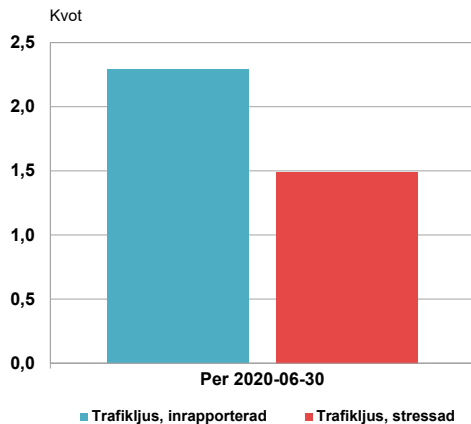
Företag som omfattas av den nya lagstiftningen svarar idag för cirka två tredjedelar av livförsäkringssektorns tillgångar. FI bedömer inte att införandet av det lagstadgade kapitalkravet kommer att påverka dessa företags investeringsstrategier nämnvärt eftersom de redan idag tillämpar trafikljuset där finansiella risker stressas på ett liknande sätt. Den nya regleringen bör därmed inte i sig tvinga företagen att göra stora förändringar i placeringsportföljerna, vilket skulle kunnat påverka den finansiella stabiliteten.

MOTSTÅNDSKRAFTEN ÄR FORTSATT TILLFREDSSTÄLLANDE

För att bedöma försäkringsföretagens motståndskraft har FI uppskattat effekterna på solvenssituationen av en förnyad oro på kapitalmarknaderna. Det simulerade scenariot är i likhet med vårens stabilitetsrap-

¹⁹ 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.

18. Tillräckliga buffertar för att klara förnyad marknadsoro



Källa: FI.

Anm. Viktade trafikljuskvoter för ett urval av stora livförsäkringsföretag och tjänstepensionsföretag. De stressade trafikljuskvoterna är uppskattade av FI.

port anpassat för försäkringssektorn och avviker från det makrofinansiella scenario som används generellt i rapporten. I scenariot antas ett plötsligt aktiekursfall som motsvarar utvecklingen från de högsta nivåerna omkring den 19 februari 2020 till de lägsta nivåerna omkring en månad senare. Dessutom utvecklas räntor på motsvarande sätt och kreditspreadar ökar till de högsta nivåerna som de uppnådde under perioden. Fastighetspriserna antas minska enligt kalibreringen i Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndighetens (Eiopa) stresstest för tjänstepensionsinstitut 2019.²⁰

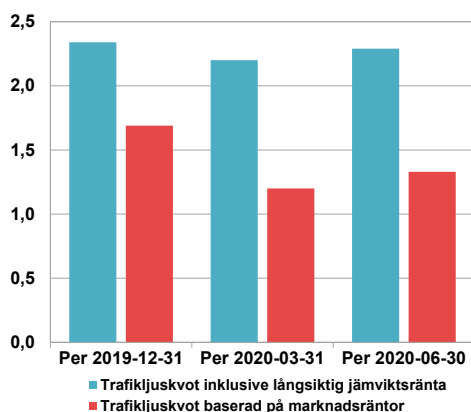
Stresstestet medför en betydande påverkan på trafikljuskvoterna för de största livförsäkringsföretagen. Men även om motståndskraften försämrats har samtliga studerade företag fortfarande betydande buffertar kvar (se diagram 18).

Jämviktsräntans betydelse för solvensen

De regelverk som försäkrings- och tjänstepensionsföretag lyder under riskerar att underskatta främst livförsäkringsföretagens åtaganden under perioder med långvarigt låga räntor. Anledningen är det antagande om en långsiktig jämviktsränta som används för beräkning av nuvärdet på framtida pensionsskuld. Jämviktsräntan är betydligt högre än de nuvarande marknadsräntorna. Det medför att pensionsskuldens värde blir lägre än om marknadsräntor hade använts i beräkningen. Som FI har påpekat i tidigare stabilitetsrapporter beror livförsäkringsföretagens goda rapporterade solvenssituation delvis på detta (se diagram 19).

Effekten av att tillämpa en jämviktsränta som överstiger marknadsräntorna slår emellertid igenom successivt först på mycket lång sikt. I det kortare perspektivet måste motståndskraften därför bedömas som fortsatt god.

19. Långsiktig jämviktsränta har stor påverkan



Källa: FI.

Anm. Viktade trafikljuskvoter för ett urval av stora livförsäkringsföretag och tjänstepensionsföretag. Kvoter baserade på marknadsräntor (exklusive antagandet om en långsiktig jämviktsränta) är uppskattningar gjorda av FI.

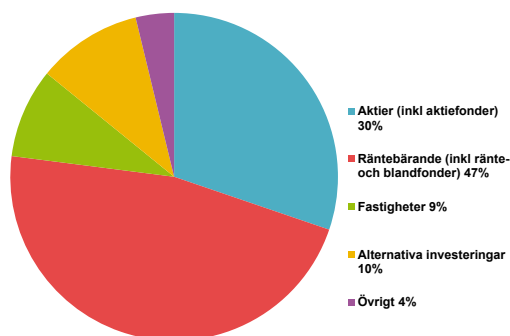
ÖKAT RISKTAGANDE I INVESTERINGAR

Svenska försäkrings- och tjänstepensionsföretag är starkt beroende av utvecklingen på de finansiella marknaderna. Den låga nivå som marknadsräntorna befunnit sig på under lång tid har medfört växande utmaningar för företagen, i synnerhet för företag med en stor andel sparprodukter med finansiella garantier.

Efter pandemins utbrott har marknadsräntorna runt om i världen fallit till väldigt låga nivåer. Detta begränsar ytterligare möjligheten till avkastning i obligationsportföljerna. Räntorna förväntas dessutom förbli låga under en allt längre tid framöver (se kapitlet Hot mot den finansiella stabiliteten), vilket ökar beroendet av avkastning på mer riskfyllda tillgångar.

²⁰ Fastighetspriser i Eiopa:s stresstest omfattar priser på bostadsfastigheter och kommersiella fastigheter.

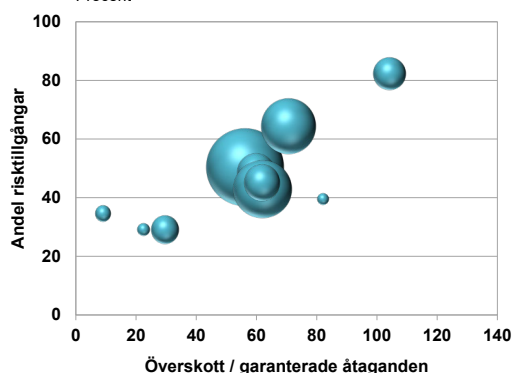
20. Fördelning placeringstillgångar
Procent



Källa: FI.

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

21. Högre risktagande kräver starkare
finansiell ställning
Procent



Källa: FI.

Anm. Andel risktillgångar av livförsäkringsföretagens totala investeringar (lodrät axel) och överskott i förhållande till garanterade åtaganden (vertikal axel). Risktillgångar definieras som samtliga icke räntebärande investeringar. Bublornas storlek motsvarar totala tillgångar i respektive företag. Per den 30 juni 2020.

Investeringar i aktier utgör fortfarande den största andelen av företagens mer riskfyllda tillgångar i placeringsportföljerna. Men investeringar i fastigheter²¹ och alternativa tillgångar har ökat, dels för att sprida riskerna i portföljerna, men också för att öka avkastningen. Det är främst de större aktörerna med långa finansiella åtaganden som investerar i mer riskfyllda tillgångar. Svenska försäkrings- och tjänstepensionsföretag har jämfört med företag i andra länder en relativt hög andel riskfyllda tillgångar (se diagram 20). Det kräver att företagen har tillräckliga buffertar för att kunna hantera de högre riskerna. Generellt har livförsäkringsföretag med en hög andel mer riskfyllda investeringar även en stark finansiell ställning (se diagram 21).

Ett ökat risktagande i placeringsportföljen kan ge högre avkastning, men det innebär också en större känslighet för prisfall på de finansiella marknaderna (se kapitlet Stabiliteten på de finansiella marknaderna). Aktiepriserna kan falla snabbt vid stora omvärldshändelser, vilket också skedde under våren. Priset på fastigheter rör sig vanligtvis inte lika snabbt, men kan påverkas av störningar på kapitalmarknaderna som i förlängningen kan leda till fallande fastighetspriser (se kapitlet Företagens och hushållens skulder).

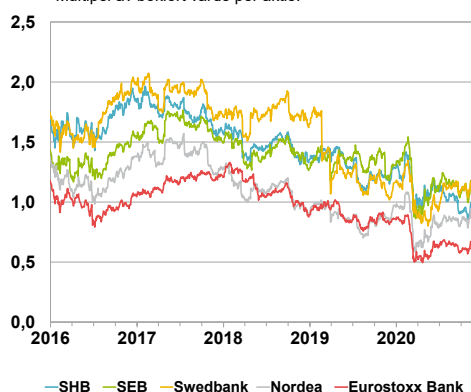
²¹ Företagen har innehav i både bostadsfastigheter och kommersiella fastigheter.

Stabiliteten i banksektorn

Det svenska banksystemet gick in i den nuvarande krisen med god lönsamhet och tillfredsställande kapitalbuffertar. Den ekonomiska nedgången medförde inledningsvis en liten ökning av reserveringarna för kreditförluster. Hittills har efterfrågan på krediter inte blivit så stor som många förväntade sig i våras. Detta kan ändras framöver. Svenska bankers stora exponering mot kommersiella fastigheter utgör fortsatt en sårbarhet.

22. Bankernas P/B-tal har sjunkit

Multipel av bokfört värde per aktie.

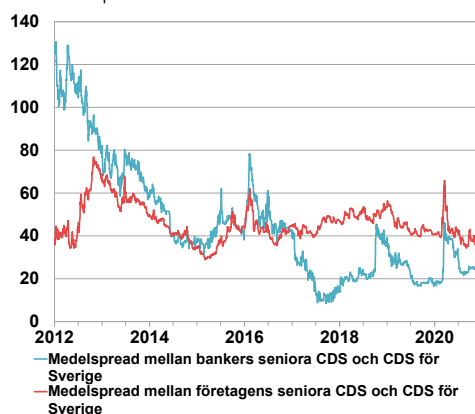


Källa: Refinitiv Eikon.

Anm. Price to book ratio. Eurostoxx Bank beräknas som ett oviktat genomsnitt av bankerna i indexet.

23. Bankernas kreditspreadar tillbaka på låga nivåer

Räntepunkter



Källa: Refinitiv Eikon.

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

Det svenska banksystemet gick in i den nuvarande krisen med ett i huvudsak tillfredsställande utgångsläge. Den goda lönsamheten och de betydande kapital- och likviditetsbuffertar som bankerna byggt upp sedan den globala finanskrisen 2008–09 bidrog till det. Buffertarna är till stor del ett resultat av de regelverksförändringar som införts sedan dess. Lönsamheten och soliditeten har hittills kunnat upprätthållas och FI bedömer att det svenska banksystemet klarar av att hantera det aktuella läget. FI:s stresstester tyder också på en tillfredsställande motståndskraft även i ett läge där den ekonomiska nedgången som började under våren skulle fördjupas (se fördjupningen Stresstest av de svenska storbankerna).

BANKAKTIER FORTSATT UNDER PRESS MEN KREDITSPREADAR HAR FALLIT TILLBAKA

Bankernas aktiekurser sjönk kraftigt under krisens inledning, vilket fick de tre svenska storbankernas genomsnittliga P/B-tal²² att sjunka med nästan 30 procent (se diagram 22). P/B-talen har därefter återhämtat sig i takt med att de ekonomiska konsekvenserna av pandemin har blivit mer överblickbara. Men i kontrast till stora delar av aktiemarknaden i övrigt är bankernas börskurser inte tillbaka på de nivåer som rådde före krisens utbrott. Det avspeglar sannolikt lägre förväntningar om tillgångarnas kvalitet och avkastningen på eget kapital framöver. Vissa bedömare menar också att utebliven utdelning och förslaget att införa en riskskatt bidrar negativt till bankernas värdering.²³

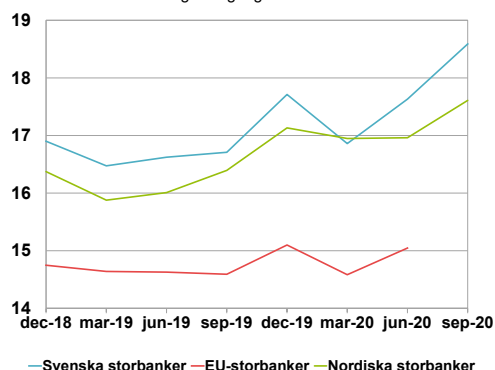
Ett annat mått på investerarnas förtroende för svenska banker är kreditspreadarna för deras icke-säkerställda upplåning. Dessa ökade kraftigt i början av mars liksom för andra svenska företag under samma period (se diagram 23). Under sommaren minskade spreadarna och är nu tillbaka på liknande nivåer som innan krisen bröt ut. Stödåtgärder med syfte att stabilisera det ekonomiska läget och de finansiella marknaderna har bidragit till detta.

²² Nyckeltalet P/B står för Price to book ratio, det vill säga aktiepris dividerat med bokfört eget kapital per aktie.

²³ För mer information se promemorian Riskskatt för vissa kreditinstitut (Fi2020/03725/S1), september 2020, Finansdepartementet.

24. Storbankerna har tillfredsställande kapitalnivåer

Procent av riskvägda tillgångar

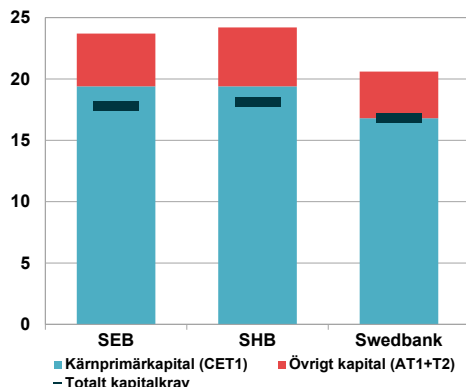


Källor: EBA och FI.

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

25. Storbankerna uppfyller kapitalkraven

Procent av riskvägda tillgångar



Källa: FI.

Anm. Data avser kvartal 3 2020.

BANKERNA HAR TILLFREDSSTÄLLANDE KAPITALBUFFER-TAR

Kapitalsituationen för de svenska storbankerna är tillfredsställande, med kapitalkvoter som med marginal överstiger kapitalkraven. Under det tredje kvartalet steg de svenska storbankernas genomsnittliga kärnprimärkapitalrelation till 18,6 procent av riskvägda tillgångar från 17,6 procent vid utgången av det andra kvartalet (se diagram 24 och 25). Uppgången beror framför allt på en fortsatt god intjäning och låga kreditförluster under kvartalet samt i vissa fall återförande av kapital till kapitalbasen som tidigare satts av för utdelning från 2019 års vinst.

För att bankerna ska kunna absorbera förluster i tider av finansiella påfrestningar, och samtidigt ha utrymme att fortsätta låna ut pengar till allmänheten, är det centralt att de i utgångsläget har tillräckliga kapitalbuffertar. Tillräckliga buffertar säkerställer också att bankerna kan öka sin utlåning utan att omedelbart riskera att bryta mot kapitalkraven. Ett stabilt kreditutbud är extra viktigt under en kris av det slag som världen nu går igenom eftersom den slagit mot mer eller mindre alla delar av ekonomin. Stora delar av ekonomin stötts också av finanspolitiska åtgärder, varav de flesta är av tillfällig natur och kan dras tillbaka när konjunkturen stabiliseras (se kapitlet Hot mot den finansiella stabiliteten). Även om fler företag nu söker sig till företagsobligationsmarknaden för att skaffa sig finansiering igen kan det inte uteslutas att efterfrågan på banklån kommer att öka framöver. Det är viktigt för den ekonomiska återhämtningen att bankerna är uthålliga i sin kreditförsörjning och kan möta en eventuellt stigande efterfrågan. Samtidigt bör de fortsätta med noggranna kreditprövningar för att undvika onödiga kreditförluster.

HUR KOMMER KAPITALBUFFERTARNA UTVECKLAS FRAMÖVER?

Flera faktorer påverkar storleken på de svenska bankernas kapitalbuffertar. Den styrs dels av regelverket och FI:s tillämpning, dels av bankernas egna beslut.

Nya kapitaltäckningsregler under 2021

Enligt regeringens förslag införs EU:s så kallade bankpaket i Sverige vid årsskiftet.²⁴ Det innebär många förändringar i reglerna för bankernas kapitaltäckning. Bland annat införs ett bruttosoliditetskrav vid sidan om det riskbaserade kapitalkravet. För storbankerna väntas det totala kapitalkravet i nominella termer inte påverkas i betydande utsträckning. Medelstora och mindre banker beräknas sammantaget få en kapitalkravsökning på ungefär 10–15 procent, framför allt på grund av den nya så kallade pelare 2-vägledningen.²⁵ Denna syftar till att

²⁴ För mer information se prop. 2020/21:36 Ändringar i regelverket om kapitaltäckning, oktober 2020, Finansdepartementet.

²⁵ För mer information se promemoria Nya kapitalkrav för svenska banker, november 2020, FI.

täcka risker och hantera framtida finansiella påfrestningar som de andra huvudkomponenterna i kapitalkravet inte täcker.

Kontracyklisk kapitalbuffert

För att underlätta för bankerna att fortsätta med kreditförsörjningen i ekonomin sänkte FI det kontracykliska buffertvärdet till 0 procent i våras. FI kommer i början av nästa år att ta ställning till i vilken takt det kontracykliska buffertkravet ska höjas, och till vilken nivå.²⁶ Ett beslut om höjning är aktuellt först när både läget i ekonomin och framtidsutsikterna har stabiliserats samt att systemriskerna motiverar ett högre buffertvärde.

Bankernas utdelningar påverkar buffertarnas storlek

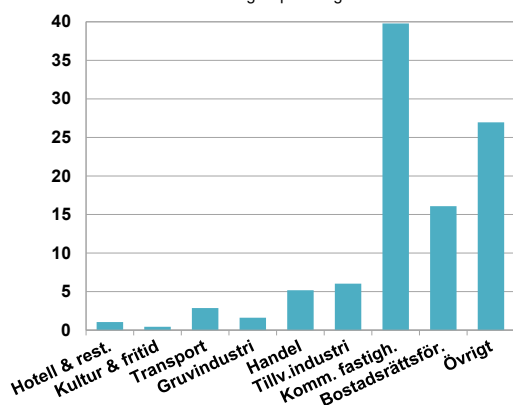
I samband med att pandemin bröt ut uppmanade FI bankerna att tillsvare avstå från vinstutdelningar. Det ekonomiska läget har förbättrats sedan i våras. Men den senaste tidens utveckling med kraftigt ökad smittspridning och nya restriktioner kommer att ha en negativ inverkan på efterfrågan, och därmed dämpa den ekonomiska återhämtningen. Hur stor dämpningen blir är dock osäkert. Bankerna uppvisar samtidigt fortsatt god lönsamhet, stark kapitalisering och kreditkvaliteten i deras låneportföljer bedöms för närvarande vara tillfredsställande. Förutsatt att den ökande smittspridningen inte medför att återhämtningen avstannar under 2021, och att bankerna fortsätter att uppvisa en sund kreditkvalitet, är det rimligt att lönsamma banker kan börja ge viss utdelning igen under nästa år.²⁷

Begränsade exponeringar mot de hårdast drabbade branscherna

Storbankerna har begränsade exponeringar mot de sektorer som drabbats hårdast av krisen; hotell och restaurang, kultur och fritid och transportsektorn. I genomsnitt uppgick de till drygt 6 procent av storbankernas företagsutlåning vid halvårsskiftet 2020 (se diagram 26). Det motsvarar drygt 3 procent av deras totala utlåning till allmänheten.

Men exponeringarna mot dessa branscher kan fortfarande ge kännbara kreditförluster med betydande påverkan på bankernas kapitalbas. Det gäller särskilt om det även uppkommer kreditförluster inom andra sektorer, exempelvis handel och tillverkningsindustri, där bankernas exponeringar är större. Företagen i dessa sektorer är dock relativt olika och utvecklingen på senare tid förefaller att gå i delvis olika riktning. Inom detaljhandeln kvarstår många av problemen och de kan rentav förvärras till följd av tilltagande smittspridning och nya restriktioner. För delar av tillverkningsindustrin har inköpschefsindex och annan

26. Storbankerna har begränsade exponeringar mot de hårdast drabbade branscherna
Procent av total företagsexponering



Källa: FI.

Anm. Viktat medelvärde för storbankernas icke-finansiella företagsexponeringar.

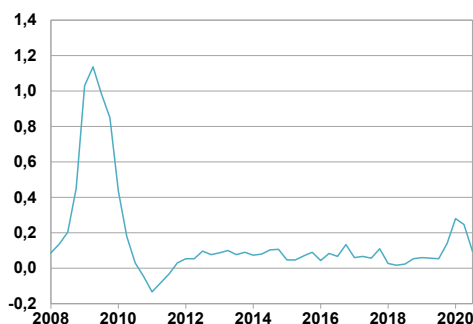
26 Förutsatt att normala implementeringsperioder tillämpas innebär det att buffertvärdet kan förväntas kvarstå på 0 procent fram till åtminstone den 16 mars 2022. För mer information se beslutspromemoria Kontracykliskt buffertvärde, november 2020, FI.

27 För mer information se Thedéen, E. (2020), "Det aktuella läget och FI:s åtgärder under coronakrisen", anförande vid DI Bank, 11 november.

statistik under tredje kvartalet å andra sidan pekat på tilltagande aktivitet. Utsikterna är överlag dock mycket osäkra (se kapitlet Hot mot den finansiella stabiliteten).

Bankerna har också stora exponeringar mot den kommersiella fastighetssektorn, som står för drygt 40 procent av bankernas företagsutlåning. FI har sedan tidigare bedömt att det finns förhöjda risker med denna utlåning och därför beslutat om ökade kapitalpåslag.²⁸ Överlag är branschen i dagsläget inte särskilt drabbad av krisen. Det beror bland annat på finanspolitiska åtgärder där staten exempelvis bekostat en del av hyresrabatterna till företagens hyresgäster under krisens inledning. Men i takt med att dessa åtgärder fasas ut kan branschen få problem om många butiker, hotell och andra företag inte kan betala hyran eller säger upp sina hyresavtal. Det gäller särskilt om fastighetsbolagens finansieringskostnader samtidigt stiger (se kapitlet Företagens och hushållens skulder). I ljuset av den stora andel av bankernas utlåning som går till kommersiella fastigheter utgör denna exponering fortsatt en sårbarhet för bankerna.

27. Storbankerna har fortsatt låga kreditförluster
Procent



Källa: Bankernas kvartalsrapporter.

Anm. Storbankernas kreditförluster på konsoliderad nivå i procent av total utlåning till privat och offentlig sektor på kvartalsbas, i årstakt. De låga nivåerna under 2011 förklaras delvis av återvunna reserveringar från tidigare år.

Begränsade kreditförluster än så länge

Den ekonomiska kris som pandemin medfört har än så länge haft begränsad påverkan på bankernas kapitaltäckning. Den avgörande faktorn för bankernas kapitalnivåer och därmed deras livskraft är hur kreditkvaliteten på utställda lån utvecklas, vilket i sin tur i hög grad styrs av den allmänna ekonomiska utvecklingen. Kreditförlusterna ökade till en början under våren men inte alls i samma omfattning som under finanskrisen 2008–2009 (se diagram 27). De har därefter fallit tillbaka under sommaren och storbankerna har sammanlagt gjort reserveringar för förväntade kreditförluster om närmare 10 miljarder kronor under årets tre första kvartal.

Stresstest av bankernas kapitalsituation

För att illustrera hur bankernas kapitalsituation och möjlighet att stödja ekonomin med krediter skulle kunna utvecklas under ett fördjupat krisförlopp har FI gjort ett stresstest. FI bedömer med stöd av detta stresstest och utifrån de antaganden som görs att kreditförlusterna kan komma att öka de närmsta åren, men omfattningen är osäker. Överlag tyder resultaten på att bankerna har tillräcklig motståndskraft för att kunna stödja ekonomin med de lån som kan behövas även om betydande förluster skulle uppstå vid en fördjupad ekonomisk nedgång (se fördjupningen Stresstest av de svenska storbankerna).

²⁸ För mer information se promemorian Ökade kapitalkrav för banklån till kommersiella fastigheter, januari 2020, FI.

FÖRDJUPNING – Stresstest av de svenska storbankerna

FI har genomfört ett stresstest för att belysa hur de svenska storbankerna kan påverkas om den ekonomiska nedgången som började under våren skulle fördjupas. Resultaten tyder på att bankerna har förmåga att fortsatt stödja kreditförsörjningen till ekonomin under kommande år utan att deras solvens hotas även under mer ogynnsamma förhållanden.

FI genomförde under våren en scenarioanalys för att bedöma de tre svenska storbankernas finansiella motståndskraft i en djup ekonomisk nedgång där bankerna samtidigt antogs öka sin utlåning till hushåll och företag under den pågående krisen. Analysen baserades på ett allvarligt makrofinansiellt scenario som utgick från KI:s basscenario för Sverige. Den visade att storbankerna hade en tillfredsställande motståndskraft, men att denna kunde ökas ytterligare om bankerna höll inne de planerade utdelningarna till aktieägarna.

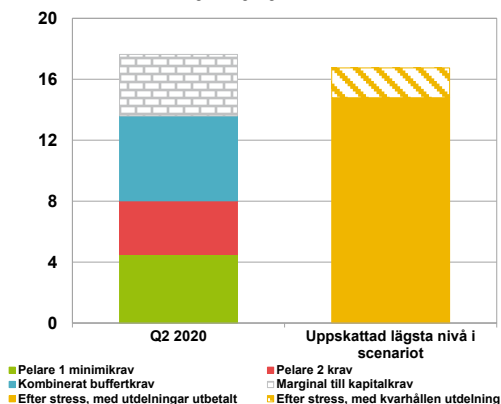
Ekonomin har utvecklats bättre än vad som kunde befaras i våras (se kapitlet Hot mot den finansiella stabiliteten). Bankernas kapitalkvoter har också stärkts sedan dess. Samtidigt kvarstår betydande osäkerheter, exempelvis kommer de nya restriktioner som har införts under hösten att leda till att den ekonomiska återhämtningen dämpas. FI behöver därför fortsätta följa hur bankernas motståndskraft kan utvecklas. I denna fördjupning redovisas resultat från ett stresstest av storbankerna där utgångspunkten är att den ekonomiska utvecklingen försämras kraftigt på grund av tilltagande smittspridning i Europa och andra delar av världen (se fördjupningen Makrofinansiellt scenario för att bedöma konsekvenser av en mer utdragen kris). Scenariot innebär alltså en förnyad ekonomisk nedgång i närtid, med en återhämtning som påbörjas först en bit in i 2021 och sedan fortsätter under 2022. Scenariot är mer allvarligt än de senaste prognoserna men samtidigt inte lika illa som vårens scenario. Skälet till det senare är att ekonomin klarat sig bättre än vad många prognosmakare då förväntade sig.

Analysen bygger på ett flertal modeller för olika komponenter av bankernas resultat och balansräkningar, tillsammans med en rad antaganden. Modellerna baseras framför allt på historiska relationer med makrovariabler.²⁹

Eftersom det är viktigt för samhällsekonomin att bankerna har kapacitet att ge lån antas att bankerna ökar sin utlåning, trots att detta inte i alla avseenden avspeglar historiska förhållanden eller – mer generellt – hur krisförlopp brukar se ut. Med dessa antaganden kan vi få en bild av ifall kapitalkravet sätter en gräns för utbudet på krediter och därigenom kan förstärka ett krisförlopp. I beräkningarna utgår vi från att turbulensen på de finansiella marknaderna återkommer och att företagen då behöver utnyttja befintliga kreditfaciliteter från bankerna för att fullt ut ersätta den marknadsfinansiering som förfaller inom ett år. En uppskattning görs också av hur mycket företagen behöver låna för att täcka sina likviditetsunderskott inom ett år genom nya banklån. Därefter antar vi att bankernas utlåning till företagen ökar i linje

²⁹ För mer information se promemorian Makrobaserade stresstester av svenska banker: resultat och metod hösten 2020, november 2020, FI.

28. Storbankernas kärnprimärkapitalrelationer sjunker i scenariot men uppfyller kapitalkravet Procent av riskvägda tillgångar

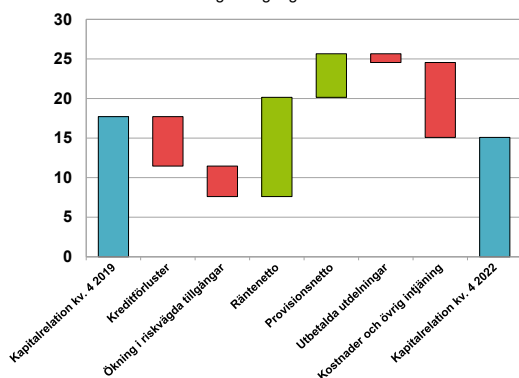


Källa: FI.

Anm. Avser genomsnitt för de tre svenska storbankerna (SEB, SHB och Swedbank) och uppskattad lägsta nivå för kärnprimärkapitalrelationen som inträffar 2021 i scenariot. Pelare 2-kravet innehåller systemrisk och det kombinerade buffertkravet innehåller kapitalkonservationsbufferten, systemriskbufferten och kontryckisk kapitalbuffert på 0,1 procentenheter (baserad på övriga EES-länders kontryckiska buffertvärden).

29. Minskning av kärnprimärkapitalrelationen på grund av kreditförluster, motverkas av intjäning

Procent av riskvägda tillgångar



Källa: FI.

Anm. 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 2022. Vi använder data för kv. 1 och kv. 2 2020 och våra uppskattningar börjar kv. 3 2020. Antagandet är att utdelningar betalas ut från vinsten 2020-22 och att utdelningar från vinsten 2019 inte återförs. Kostnader och övrig intjäning innehåller framförallt icke-ränterelaterade kostnader, men även finansnetto, intäkter från dotterbolag, samriskföretag och intressebolag, "Other Comprehensive Income" (som innehåller förändringar i pensionsnettotillgångar) och skatt.

med den historiska trenden. Samma antagande görs för utlåningen till hushållen under hela scenariot. Den totala storleken på bankernas balansräkningar ökar markant, även då vi tar hänsyn till att exponeringarna minskar till följd av att lån fallerar.

Utfallet i stresstestet tyder på att bankerna har betydande motståndskraft och dessutom utrymme att stödja kreditförsörjningen. Den genomsnittliga kärnprimärkapitalkvoten minskar som mest med 2,8 procentenheter i scenariot, om bankerna betalar ut utdelningar för vinst från 2019–2022 enligt sina utdelningsmål (den gula helfärgade stapeln i diagram 28). Den genomsnittliga marginalen till kärnprimärkapitalkravet minskar då från 4 procentenheter under det andra kvartalet 2020 till som lägst 1,2 procentenheter i scenariot. Om bankerna inte gör utdelningar under 2020-2022 för vinster under räkenskapsåren 2019-2022, blir motsvarande minskning av kärnprimärkapitalkvoten 0,9 procentenheter (den gula helfärgade stapeln tillsammans med den gula streckade stapeln). Den genomsnittliga marginalen till kärnprimärkapitalkravet blir då ännu större. Men de nya kapitaltäckningskraven bedöms innebära att nivån för när automatiska utdelningsrestriktioner gäller stiger, vilket minskar marginalen med ungefär 1 procentenhet.³⁰ I stresstestet minskar vidare den genomsnittliga bruttosoliditeten från 4,3 procenten under det andra kvartalet 2020 till som lägst 4,0 procent om bankerna betalar ut utdelningar enligt sina utdelningsmål för 2019–2022.

Kapitalkvoten minskar framför allt till följd av höga kreditförluster och högre riskvägda tillgångar samtidigt som intjäningen bidrar positivt (se diagram 29). De totala riskvägda tillgångarna ökar med i genomsnitt 25 procent, delvis på grund av försämrade kreditkvalitet men också på grund av ökande volymer. De totala kreditförlusterna för storbankerna under 2020–2022 skattas enligt vår modell till 130 miljarder kronor, eller 2,2 procent av utlåningen.³¹ Detta är lite lägre än resultatet i vårens scenarioanalys som var 2,4 procent av utlåningen. Rörelseintäkterna minskar som mest med 9 procent jämfört med 2019.

Det råder stor osäkerhet om hur kapitalrelationerna kan utvecklas kommande år, också i detta scenario. Modellerna illustrerar endast ett möjligt förlopp. De finans- och penningpolitiska stödåtgärder som vidtagits och som skulle kunna minska bankernas kreditrisker och sänka deras finansieringskostnader fångas heller inte upp. Till skillnad från finanskrisen 2008–2009 är den nuvarande krisen hittills en realekonomisk kris, vilket kan minska sambandet mellan ekonomin och bankernas motståndskraft. Alternativa analyser som baseras på mikrodata över exponeringar mot den kommersiella fastighetssektorn och hushåll med nya bolån indikerar lägre förluster än de som här uppskattas med tidsseriemodeller (se kapitlet Företagens och hushållens skulder).

Samtidigt finns det en risk att makroekonomin, och i förlängningen bankernas kreditrisker och intjäning, utvecklas mer negativt än vad som illustreras här. Exempelvis

³⁰ För mer information se promemorian Nya Kapitalkrav för svenska banker, september, 2020, FI.

³¹ Detta speglar även förluster som bankerna ha redovisat än så länge i 2020. För fler detaljer om modelleringen se Axelsson, P., David, Å., Kamath, K., Lönnbark, C. och Thell, V. (2020) "En makrobaserad kreditförlustmodell för de svenska storbankerna", FI analys 26, FI.

är det fortfarande osäkert hur pandemin kommer att utvecklas framöver, när ett vaccin finns på plats och när man därefter kan påbörja vaccinering (se kapitlet Hot mot den finansiella stabiliteten). Dessutom kan det uppstå negativa effekter om stödåtgärderna avvecklas för tidigt

BANKERNAS FINANSIERINGSSITUATION ÄR TILLFREDSSTÄLLANDE

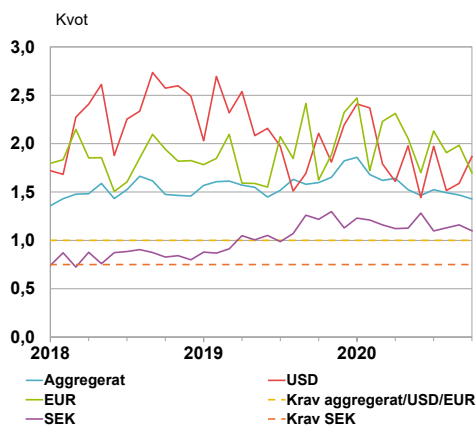
Marknaderna för kortfristig upplåning, i synnerhet i amerikanska dollar, fungerade dåligt i krisens inledning. Men olika åtgärder från centralbankerna bidrog till att förbättra marknadsförhållandena under det andra kvartalet och läget har sedan dess varit mer stabilt. För de svenska storbankernas del är likviditetssituationen tillfredsställande. Samtliga storbanker uppfyller med god marginal kravet på likviditetstäckningskvot (LCR), såväl i totala valutor sammanräknat, som för de enskilda valutorna euro, amerikanska dollar och svenska kronor (se diagram 30).³² FI har med anledning av krisen förtydligt att man tillåter att bankerna kan utnyttja den flexibilitet som finns i det befintliga regelverket för LCR för att tillfälligt ha en buffert under kraven om situationen kräver det. Detta är en del av de samlade åtgärderna för att upprätthålla kreditförsörjningen i ekonomin. Motsvarande förtydliganden har även gjorts av andra myndigheter inom EU.

Även på flera delmarknader för den mer långfristiga finansieringen försämrades likviditeten kraftigt under krisens inledning. De svenska storbankerna hade dock emitterat en större volym obligationer med lång löptid i början av året och gick därför in i krisen med goda finansieringspositioner. Efter en viss nedgång i våras har emissionsvolymen under andra och tredje kvartalet legat på relativt normala nivåer.

Den svenska marknaden för säkerställda obligationer har fungerat i meningen att bankerna har kunnat emittera obligationer utan större problem. Däremot försämrades likviditeten i andrahandsmarknaden och riskpremierna ökade under krisens inledning. Under andra och tredje kvartalet har de fallit tillbaka och är nu åter på de nivåer som rådde innan krisen bröt ut (se diagram 31). Det bör dock noteras att också denna marknad gynnats av olika stödåtgärder, inte minst från centralbanker.

Sammantaget fungerar marknaderna nu tillfredsställande men i linje med tidigare erfarenheter kan marknadsförutsättningarna förändras snabbt (se kapitlet Stabiliteten på de finansiella marknaderna).

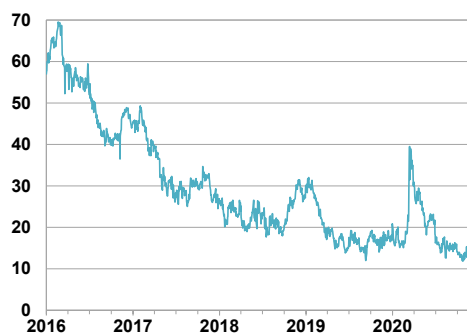
30. Likviditetstäckningskvoterna är tillfredsställande



Källa: FI.

Anm. Avser medelvärde för SEB, SHB och Swedbank.

31. Temporärt högre finansieringskostnad för säkerställda obligationer
Räntepunkter



— Genomsnittlig kreditspread på femåriga bostadsobligationer

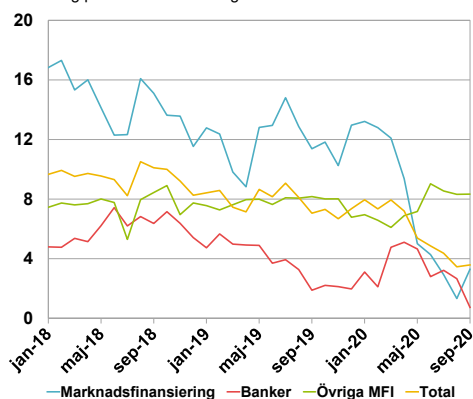
Källa: Refinitiv Eikon.

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

³² 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.

32. Låg tillväxttakt för bankernas utlåning till företag

Årlig procentuell förändring



Källa: SCB.

Anm. MFI avser monetära finansinstitut. Kategorin "övriga MFI" består framförallt av finansbolag och bostadsinstitut.

KREDITFÖRSÖRJNINGEN HAR FUNGERAT SÅ HÄR LÅNGT

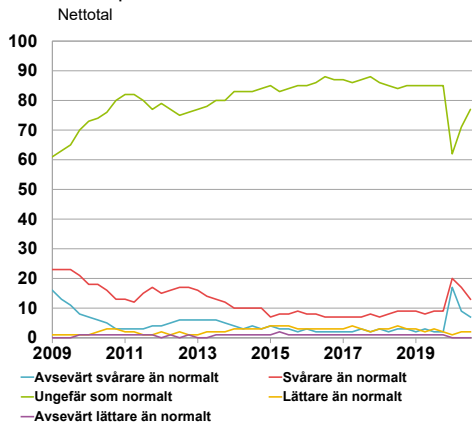
I flera länder i Europa har utlåningen från bankerna till företagen tilltagit ganska kraftigt medan utvecklingen i Sverige har varit mer dämpad. FI bedömer dock att kreditgivningen till de svenska icke-finansiella företagen har fungerat relativt väl under krisen. När företagens marknadsfinansiering blev dyrare, och under perioder till och med otillgänglig på vissa delmarknader, vände sig de större företagen i högre utsträckning till bankerna för att få lån (se diagram 32). Bankerna har i stort kunnat möta denna efterfrågan, såväl genom att företagen utnyttjat redan avtalade kreditfaciliteter som genom nyutlåning. Det har i många fall också handlat om att företagen endast velat försäkra sig om att de kan få lån om ett sådant behov skulle uppkomma. Sett till de små och medelstora företagen har utlåningen under våren och sommaren varit mer begränsad. De verkar i stället i större utsträckning använda de finansieringsmöjligheter som kommit till stånd genom olika finanspolitiska stödåtgärder, exempelvis anståndet med skattebetalningar.

Under sommaren och den tidiga hösten ser efterfrågan på banklån ut att ha fallit tillbaka, samtidigt som tillväxten i marknadsfinansieringen har ökat något men alltjämt befinner sig på en låg nivå. Detta speglar sannolikt att flera av de företag som i krisens inledning utnyttjade sina faciliteter gjorde så i förebyggande syfte och nu har återbetalat delar av lånen. Men även att en del företag avvaktar med beslut om nya investeringar och därmed har ett minskat behov av finansiering. I takt med att ekonomin återhämtar sig och de finanspolitiska stödåtgärderna fasas ut kan efterfrågan på banklån dock komma öka igen. FI bedömer att bankerna har kapacitet för att kunna möta en tilltagande efterfrågan.

Företagens och hushållens skulder

En lägre ekonomisk aktivitet i spåren av pandemin har inneburit en stor utmaning för företag i Sverige. Den framtida utvecklingen kännetecknas av fortsatt osäkerhet. Den kommersiella fastighetssektorn är central för den finansiella stabiliteten och därför i fokus för FI. FI:s stresstest visar att fastighetsföretag riskerar att drabbas negativt om den ekonomiska nedgången blir långvarig. Hushåll med bolån bedöms ha marginaler för att klara en situation med högre arbetslöshet. Försiktigare hushåll kan bidra till en ekonomisk försvagning genom minskad konsumtion.

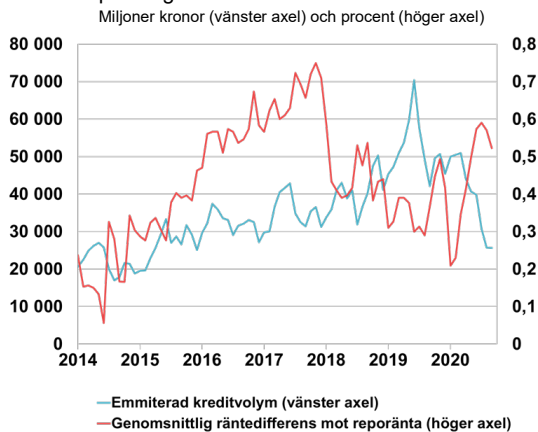
33. Försämrade möjligheter till finansiering under pandemins inledande fas



Källa: KI.

Anm. Upplevd möjlighet till finansiering, totala näringslivet.

34. Minskad emitterad kreditvolym i penningmarknadsinstrument



Källa: SCB.

Anm. Emmitterad volym under månaden, brutto, av icke-finansiella företag. Tre månaders glidande medelvärde. Räntekostnad i procent för emitterad volym under månaden. Tre månaders glidande medelvärde. Räntedifferens beräknad som nominell genomsnittlig ränta minus reporänta.

ÅTERHÄMTNING UNDER OSÄKERHET FÖR FÖRETAGEN

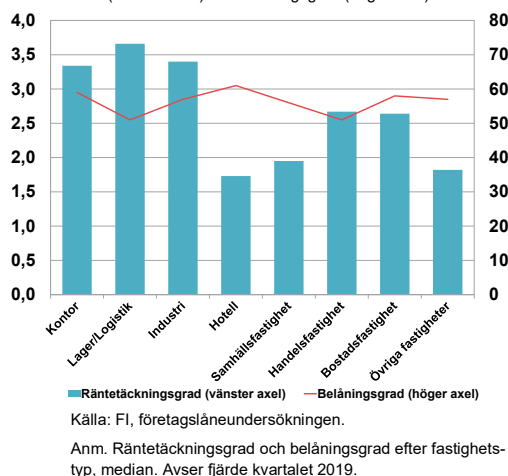
Det andra kvartalet 2020 innebar en stor utmaning för icke-finansiella företag i Sverige. Inhemska och internationella ansträngningar för att hindra pandemins utbredning minskade kraftigt efterfrågan i ekonomin. Under det andra halvåret 2020 har en återhämtning inletts och aktiviteten bland företagen ökar. Men det finns fortfarande en rad faktorer som bidrar till osäkerhet om den kommande utvecklingen. Hit hör de långsiktiga ekonomiska konsekvenserna av tidigare nedstängningar, ekonomiska konsekvenser av förnyade åtgärder för att stävja smittspridning samt effekter av framtida nedtrappningar av finans- och penningpolitiska åtgärder (se kapitlet Hot mot den finansiella stabiliteten).

Regeringen, FI och Riksbanken har vidtagit en rad åtgärder för att underlätta bankernas kreditförsörjning till företagen (se kapitlet Hot mot den finansiella stabiliteten).³³ Enkätdata visar att andelen företag som upplever en försämrad finansieringssituation steg under kvartal två för att därefter minska igen (se diagram 33). Bankernas utlåning till företag ökade i pandemins inledande skede (mars-april). Det var då främst stora företag som ökade sin bankupplåning. Under det andra halvåret har bankutlåning inte ökat lika tydligt.

Den stora osäkerheten under våren bidrog till att kostnaden för marknadsfinansiering steg och det var svårare för företag att emittera nya obligationslån. Det innebar en risk för företagens möjlighet att refinansiera sig. Under det andra halvåret har marknaden för obligationer med längre löptid stabiliserats. Men tillgången till kortfristig marknadsfinansiering är fortfarande lägre än innan pandemins utbrott (se diagram 34). Kapitalkostnaden har stigit och företagen har emitterat mindre volymer (se kapitlet Stabiliteten på de finansiella marknaderna).

³³ Hit räknas att FI har sänkt det konjunktionscykliska buffertvärdet och Riksbanken har initierat program för att finansiera utlåning till företag. 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.

35. Tillfredsställande räntetäckningsgrad och belåningsgrad för fastighetsföretag
Kvot (vänster axel) och belåningsgrad (höger axel)

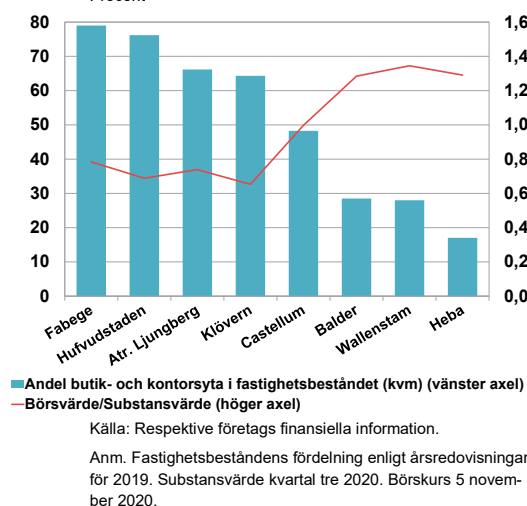


FASTIGHETSFÖRETAGENS FINANSIERINGSBEHOV GÖR DEM KÄNSLIGA

FI har i tidigare rapporter pekat på att den kommersiella fastighetssektorn är viktig ur ett stabilitetsperspektiv.³⁴ Sektorn lånar mycket och är därför nära sammankopplad med banksektorn samt det övriga finansiella systemet. Störningar på kapitalmarknaden kan resultera i stigande finansieringskostnader eller refinansieringsproblem för fastighetsföretagen. Ekonomiska nedgångar drabbar också fastighetsföretagen genom stigande vakanser eller andra former av bortfall i hyresintäkter. Lägre intäktspotential kan i förlängningen också leda till fallande fastighetspriser. Om fastighetsföretagen får problem kan det få stora konsekvenser för banker och andra långgivare.

Efter flera år av stark ekonomisk tillväxt och låga räntor möter fastighetsföretagen den kris som pandemin har medfört från ett gynnsamt utgångsläge. Fastighetspriserna har stigit snabbt, vakanserna 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).

36. Fastighetsföretag med hög andel butik- eller kontorsyta värderas lägre
Procent



FÖRDJUPNING – Marknaden ser svagheter inom segmenten butik och kontor

Lokaler med butik eller kontor har normalt en högre hyresintäkt per kvadratmeter jämfört med exempelvis bostäder. Samtidigt är risken för vakanser och hyresbortfall större för kommersiella lokaler. Värdet av fastighetstillgångar för en investerare är därför en avvägning mellan bedömd risk och avkastningsmöjlighet. I nuläget värderar marknaden (börsen) fastigheter med butiks- och kontorslokaler betydligt lägre än andra typer av fastighetsbestånd. Fastighetsföretag med en hög andel butik- och kontorsyta värderas med en rabatt i förhållande till det bokförda substansvärdet (marknadsvärde för tillgångar minus skulder). För fastighetsföretag som har en hög andel bostäder, samhällsfastigheter eller logistikfastigheter är däremot marknaden beredd att betala en premie mot substansvärdet (se diagram 36). Sett till tidsperioder då räntor och ekonomisk aktivitet varit högre har förhållandet ofta varit det motsatta. Fastighetstillgångar med större avkastningsmöjlighet har värderats högre relativt fastighetstillgångar med lägre risk.

Det finns flera anledningar till nuvarande värdering. I en miljö med låga räntor är det svårt att hitta avkastningsmöjligheter med låg risk. Bostadsfastigheter med stabila kassaflöden framstår då som attraktivt. Samhällsfastigheter har blivit populära då behovet av dessa vanligtvis inte följer den ekonomiska cykeln. Efterfrågan på logistikfastigheter har ökat i takt med att en allt större del av handeln har digitaliserats. Fastigheter med butiker eller kontor tyngs både av den nuvarande situationen och av strukturella faktorer. Då den ekonomiska aktiviteten sjunker minskar efterfrågan på lokaler med butik eller kontor. Efterfrågan på butikslokaler minskar

³⁴ Se exempelvis rapporten Den kommersiella fastighetsmarknaden och finansiell stabilitet", maj 2019, FI.

också långsiktigt när handeln digitaliseras. En lång period av hemmaarbete inom många företag och organisationer under pandemin kan också bidra till en minskad framtida efterfrågan på kontorsyta.

Med de stora substansrabatter som butiks- och kontorsfastigheter värderas med i nuläget är det tydligt att marknaden förväntar en svag prisutveckling för segmenten. Skulle substansrabatterna materialiseras genom prisnedgångar på 20–30 procent kan det bli problematiskt då de berörda företagen i många fall har en soliditet³⁵ i intervallet 40–50 procent. Efter prisnedgången skulle soliditeten vara oroväckande låg.

Så här långt har fastighetsföretagen klarat påfrestningen bra. Stödåtgärder riktade mot näringslivet har i förlängningen varit viktiga för fastighetsföretagen. För de större och noterade företagen försämrades det löpande förvaltningsresultatet endast lite under de andra och tredje kvartalen. De minskade intäkterna förklaras huvudsakligen av överenskomna hyresrabatter till hyresgäster som påverkats särskilt negativt av situationen. Under kvartal två ersattes hälften av hyresreduktionerna genom statligt stöd.³⁶ Sett till antalet konkurser har hotell- och restaurangsektorn påverkats mest. Antalet konkurser i sektorn fördubblades under det andra kvartalet jämfört med föregående år.³⁷

Jämfört med situationen under våren har risken kopplad till fastighetsföretagens refinansieringsbehov minskat. Men om den ekonomiska nedgången blir utdragen kan bortfallet av hyresintäkter öka. En ökad osäkerhet om fastighetsföretagen i ett sådant scenario skulle också kunna leda till högre finansieringskostnader. Minskade intäkter och högre finansieringskostnader kan i förlängningen dessutom leda till lägre fastighetspriser. FI:s stresstest visar att fastighetsföretagen framför allt är sårbara för högre räntekostnader, men även för en mer utdragen lågkonjunktur med större intäktsbortfall.

FÖRDJUPNING – Fastighetsföretagens situation försämras i scenariot

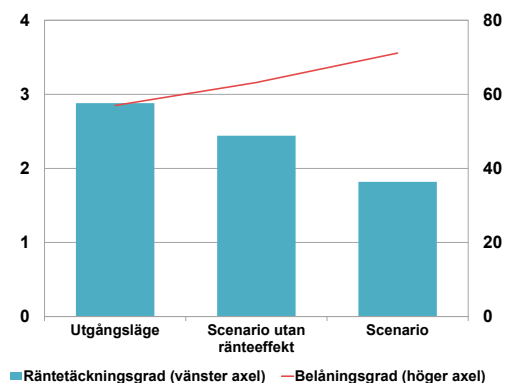
För att undersöka hur motståndskraftiga svenska fastighetsföretag är vid en ekonomisk nedgång har FI gjort ett stresstest. Metoden som används i den här analysen beskrivs mer detaljerat i Aranki m.fl (2020). Stresstestet baseras på det scenario

35 Soliditet anger hur stor andel av tillgångarna som finansieras med eget kapital.

36 Stödet innebär att den hyresvärd som sänkt den fasta hyran för hyresgäster i utsatta branscher under perioden 1 april till 30 juni har kunnat söka stöd för att kompensera en del av nedsättningen. Kompensationen har getts med maximalt 50 procent av den nedsatta fasta hyran, det vill säga själva rabatten, dock maximalt 25 procent av den ursprungliga fasta hyran. Sammantaget avsattes fem miljarder kronor till åtgärden.

37 SCB, avser aktiebolag med anställd arbetskraft. Totala antalet konkurser ökade med 11 procent kvartal två 2020 jämfört med samma kvartal 2019.

37. Lägre räntetäckningsgrad, högre belåningsgrad, i stressat scenario
Procent



Källa: FI.

Anm. I "Scenario utan ränteeffekt" har den riskpremie som förväntas uppstå för fastighetsföretagens finansieringskostnad exkluderats.

som används genomgående i denna rapport (se fördjupningen Makrofinansiellt scenario för att bedöma konsekvenser av en mer utdragen kris). Utöver den makroekonomiska nedgången innebär scenariot att fastighetsföretagens finansieringskostnad ökar.

I analysen kan försämrade förutsättningar påverka fastighetsföretagen på tre olika sätt: 1) ökade vakanser eller lägre hyresnivåer, 2) lägre marknadsvärden för fastighetstillgångar, 3) ökade finansieringskostnader. I stresstestet definieras ett företag som sårbart när det har en räntetäckningsgrad under 1 och en belåningsgrad över 70 procent. Skulder hos företag i den kommersiella fastighetssektorn med dessa egenskaper definieras som skulder med en förhöjd kreditrisk.

Stresstestet tyder på att en utdragen ekonomisk nedgång skulle få en märkbar effekt på den kommersiella fastighetssektorn. Andelen skulder med förhöjd kreditrisk ökar från drygt 4 procent i utgångsläget till 13 procent i detta scenario. Högre finansieringskostnader resulterar i att den genomsnittliga räntetäckningsgraden minskar (se diagram 37). Lägre fastighetsvärden leder samtidigt till att belåningsgraden ökar. Högre finansieringskostnader, en tydligt försämrad intjäning och sjunkande fastighetsvärden kan innebära att några fastighetsföretag får betalningssvårigheter och kan komma att falla. Antalet företag som riskerar fallissemang ökar om den ekonomiska nedgången blir långvarig.

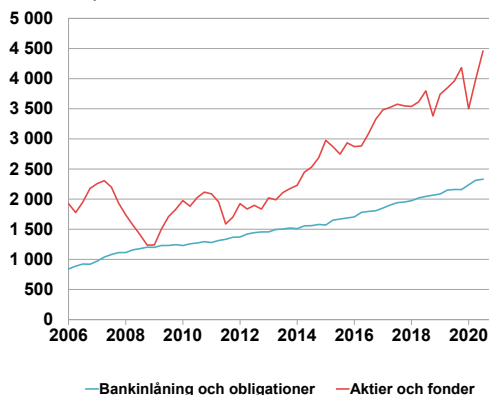
Hur stora kreditförluster som uppstår i scenariot beror på hur stort behovet att öka reserveringarna för befarade kreditförluster blir. Den ökningen beror på hur utlåningsportföljens kreditrisk fördelar sig efter stress och på bankernas reserveringsgrader i respektive reserveringssteg. I beräkningarna antar FI att företag med en räntetäckningsgrad under 1 och en belåningsgrad över 100 procent inte längre kan betala sina räntekostnader och fallerar. Sammantaget beräknas kreditförlusterna för banker i scenariot till nästan 1,3 procent av exponeringarna mot kommersiella fastighetsföretag. I FI:s stresstest som utgår från en makrobaserad kreditförlustmodell är motsvarande andel 2,1 procent (se fördjupningsruta Stresstest av svenska storbanker³⁸).

EKONOMISKT UTMANANDE PERIOD FÖR MÅNGA HUSHÅLL

De ekonomiska förutsättningarna för hushållen försämrades snabbt under det andra kvartalet 2020. Restriktioner för att dämpa smittspridningen och en lägre efterfrågan i ekonomin innebar att näringslivets behov av arbetskraft minskade hastigt. Som ett resultat av det steg arbetslösheten kraftigt (se kapitlet Hot mot den finansiella stabiliteten). Under det andra halvåret 2020 har situationen börjat förbättras för hushållen. I takt med att efterfrågan i ekonomin börjat öka igen har även företagens behov av arbetskraft stabiliserats. Att finansiella tillgångspriser och bostadpriser har återhämtat prisnedgångarna från

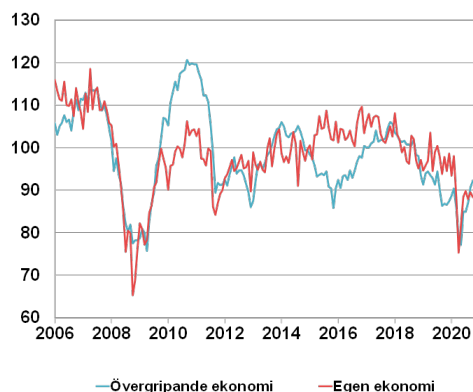
38 För mer information se Axelsson, P., David, Å., Kamath, K., Lönnbark, C. och Thell, V. (2020) "En makrobaserad kreditförlustmodell för de svenska storbankerna", FI-analys Y, FI.

38. Värdet på hushållens finansiella tillgångar har stigit
Miljarder kronor



Källa: SCB.

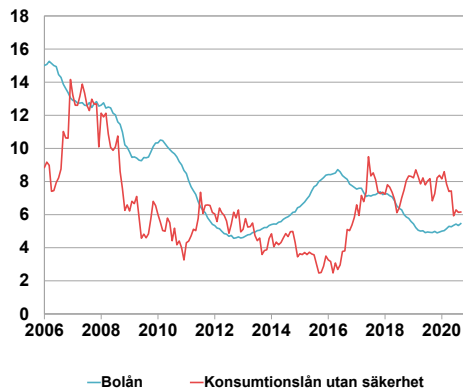
39. Hushållens ekonomiska förväntningar lägre än normal
Index



Källa: KI.

Anm. KI makroindex och mikroindex. Medelvärde är 100.

40. Ökningstakten för bolån stiger något
Årlig procentuell förändring



Källa: SCB.

mars och april stärker också hushållens balansräkningar. På aggregerad nivå har värdet på hushållens finansiella tillgångar ökat sedan årsskiftet (se diagram 38).

Trots att en återhämtning har inletts är läget för hushållen inte tillbaka där det var före pandemin. De utökade restriktionerna i syfte att dämpa smittspridningen under det fjärde kvartalet ökar osäkerheten bland hushållen ytterligare. Hushållens ekonomiska förväntningar på framtiden är lägre än normalt (se diagram 39). Förväntningarna dämpas av den osäkerhet som finns om det nuvarande läget och den kommande utvecklingen. Den extraordinära situationen har medfört att även de hushåll som inte direkt har påverkats av inkomstbortfall har anpassat sitt beteende. Exempelvis har hushållen blivit mer restriktiva med större inköp och ökat sitt sparande. Om hushållen fortsätter att agera ekonomiskt återhållsamt kan det bidra till att bromsa den ekonomiska utvecklingen och därmed även fördröja den viktiga återhämtningen på arbetsmarknaden. När restriktioner för att minska smittspridningen utökas bidrar det också till att minska hushållens konsumtion.

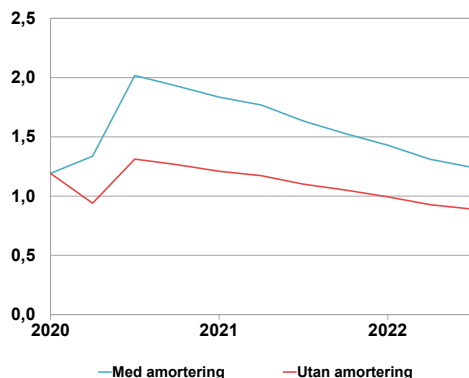
Hushållens aggregerade skulder växer i ungefär samma takt som före pandemin. Bolånen ökar en aning snabbare än i början av året, medan konsumtionslån utan säkerhet (blancolån) växer långsammare (se diagram 40). Stigande bostadspriser 2020 har bidragit till utvecklingen för bolån. Fortsätter bostadspriserna att öka kommer det bidra till att hushållens bolånevolym ökar snabbare.

HUSHÅLLEN KLARAR STIGANDE ARBETSLÖSHET

Regeringen har infört en rad åtgärder för att lindra effekterna av pandemin på arbetsmarknaden. På grund av situationens omfattning har ändå många hushåll berörts då efterfrågan på arbetskraft minskat. Genom ett utökat permitteringsstöd har effekten av detta hittills avgränsats till ett begränsat inkomstbortfall för många av de berörda hushållen. En sund kreditprövning, låga räntor och regleringar som bolånetak och amorteringskrav har gjort att bolånetagare i regel haft bra marginaler i sin ekonomi för att klara detta.

Arbetsmarknaden kan försvagas ytterligare. En sådan utveckling skulle kunna få biverkningar på bostadsmarknaden, med sjunkande bostadspriser som följd. Men FI bedömer att bolånetagarna som helhet klarar sina lånebetalningar även om de ekonomiska förutsättningarna försämras ytterligare. Om arbetslösheten stiger upp till en nivå på 11,8 procent enligt scenariot (se fördjupningen Makrofinansiellt scenario för att bedöma konsekvenser av en mer utdragen kris) väntas endast 2 procent av bolånetagarna få ett underskott mellan inkomster

41. Hushåll med bolån klarar en stigande arbetslöshet
Procent



Källa: FI.

Anm. Andel bolånetagare med lägre inkomster än utgifter i scenario med högre arbetslöshet.

och utgifter.³⁹ Om bolånetagare med små marginaler inte behöver amortera minskar andelen till 1,5 procent (se diagram 41).

Även om en liten andel hushåll beräknas få underskott så är det sannolikt att hushåll med lån som hamnar i en ansträngd situation väljer att minska på sin konsumtion. Det utgör en risk för den ekonomiska utvecklingen.

UNDANTAGET FRÅN AMORTERINGAR ÄR TILLFÄLLIGT

Amorteringskraven har ökat hushållens långsiktiga motståndskraft. Det har varit av betydelse i den nuvarande situationen. I april 2020 beslutade FI att banker ska kunna ge samtliga hushåll som så önskar ett tillfälligt undantag från amorteringar. Det ökar hushållens möjlighet att parera ett inkomstbortfall. Undantaget kan också ge möjlighet till att bygga upp buffertsparande och likviditet i en osäker tid. Till och med september har 195 000 hushåll utnyttjat möjligheten till undantag.⁴⁰ Antalet nya ansökningar om undantag har minskat de senaste månaderna, vilket kan ses som en indikation på att allt färre hushåll ser ett behov av minskade amorteringar.

Banker kan medge undantag för amorteringar (både för befintliga och nya låntagare) till och med augusti 2021. FI har varit tydlig med att möjligheten till undantag från amorteringar för samtliga hushåll är tillfällig. Det ekonomiska läget har förbättrats sedan våren, men utsikterna på senare tid har försämrats något och osäkerheten har ökat igen. FI har i nuläget inga planer på att förlänga undantaget bortom augusti 2021. Det kan komma att omprövas om den ekonomiska utvecklingen försämras kraftigt. Om utvecklingen motiverar en förlängning av undantaget kommer FI kommunicera det senast i april 2021, så att hushållen har goda förutsättningar att planera sin ekonomi.

³⁹ Se rapport Den svenska bolånemarknaden 2020, april 2020, FI, för en mer utförlig beskrivning av datamaterialet ur bolåneundersökningen som används här. Här används bolåneundersökningar från 2011 till 2019. I beräkningen har lån tagna före 2019 skrivits ned med avtalade amorteringar. Inkomster har skrivits upp. Bostäders värde har antagits öka med fastighetsprisindex. Det kallas för basberäkningen. Beräkningen utgår från att låntagare kommer att bli arbetslösa. Deras inkomst reduceras då till det minsta värdet av 18 500 kronor eller 80 procent av lönen. Implicit antas att alla har A-kassa. Individer i hushåll med två vuxna har samma sannolikhet att bli arbetslösa som individer i ensamhushåll. Det betyder att ena eller båda personerna i hushåll med två vuxna kan bli arbetslösa.

⁴⁰ Av banker beviljade undantag till och med vecka 39. Avser de åtta största bolåneaktörerna.



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