

Finansiell stabilitet

2023:2



Riksbankens rapport finansiell stabilitet

Riksbankens rapport Finansiell stabilitet publiceras två gånger om året. I rapporten presenterar Riksbanken sin samlade bedömning av riskerna och hoten mot det finansiella systemet och värderar systemets motståndskraft mot dessa. Arbetet med stabilitetsanalysen är därmed direkt kopplat till Riksbankens uppgift övervaka det finansiella systemet och målet om att bidra till att det är stabilt och effektivt. Genom att offentliggöra resultaten av sin analys vill Riksbanken uppmärksamma och varna för risker och händelser som kan innebära hot mot det finansiella systemet, samt bidra till debatten i ämnet.

Riksbankens direktion har behandlat rapporten vid två tillfällen – den 25 oktober och den 8 november 2023. Rapporten finns tillgänglig på Riksbankens webbplats www.riksbank.se. Rapporten tar hänsyn till utvecklingen till och med den 2 november 2023.

Riksbanken och finansiell stabilitet

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

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

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

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

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

1	Sammanfattande stabilitetsbedömning	6
2	Det makrofinansiella läget	12
2.1	Hög inflation och högre marknadsräntor	12
2.2	Högre räntor utmanar affärsmodeller	15
3	Hushålls- och företagssektorn	19
3.1	Hushållens kassaflöden försämrats men betalningsförmågan bedöms som god	19
3.2	Utmanande tider för fastighetsföretagen	24
4	Det svenska finansiella systemet	33
4.1	De svenska storbankerna har god motståndskraft	33
4.2	Andra finansiella aktörer fortsatt sårbara vid marknadsturbulens	45
4.3	Den finansiella infrastrukturen står inför stora förändringar	49
	FÖRDJUPNING – Inlåningen i svenska banker varierar i flyktighet	54
	FÖRDJUPNING – Företagskonkurserna ökar	65

I KORTHET – Riksbankens stabilitetsbedömning



Inflationen har dämpats, men är fortfarande hög. Centralbankerna har kommunicerat att även om de största räntehöjningarna sannolikt redan har skett så kan det kan dröja innan styrräntorna sänks. Längre marknadsräntor har också stigit sedan den förra rapporten. Den ökade geopolitiska oron kan påverka inflations- och konjunkturutsikterna framöver och medföra ökad turbulens på finansiella marknader. Efter en lång period med låga räntor samt stigande tillgångspriser och skuldsättning är det osäkert hur aktörerna klarar av anpassningen till ett högre ränteläge. Detta gäller även i den svenska ekonomin, där räntekänsligheten utgör en sårbarhet. Högre räntor pressar fastighetsföretagen som bankerna har en stor exponering mot, men också de högt skuldsatta hushållen. Även om det finansiella systemet överlag fungerar väl är riskerna fortsatt förhöjda.



De högre räntorna slår mot fastighetsföretagen genom ökade finansieringskostnader och lägre fastighetsvärden. För vissa företag är situationen särskilt svår, medan andra företag har bättre förutsättningar att hantera situationen. Om räntor stiger ytterligare eller ligger kvar på en högre nivå under lång tid och aktiviteten i ekonomin bromsar in ännu mer kan dock större problem uppstå. Fastighetsföretagen behöver därför minska sina risker. Bankerna har också en viktig roll, dels genom att upprätthålla försörjningen av krediter till livskraftiga företag, dels genom att ställa krav på att fastighetsföretagen vidtar åtgärder.



Hög skuldsättning och korta räntebindningstider gör hushållen känsliga för störningar. I ett negativt scenario där hushållen får det ännu svårare att parera kostnadsökningar och konsumtionen minskar kraftigt, kan bankernas kreditförluster öka och den finansiella stabiliteten påverkas negativt. Riksbanken anser att det behövs strukturella reformer för att bostadsmarknaden ska fungera bättre och bidra till en långsiktigt hållbar skuldutveckling. Det är därtill viktigt att behålla bolånetaket och amorteringskraven. Det är dock bra att det finns en ventil som möjliggör undantag från amorteringskraven vid särskilda skäl.



Riksbankens beräkningar pekar på att bankerna har tillräckligt med kapital för att hantera betydande problem i fastighetssektorn. I ett sådant scenario skulle dock förtroendet för banksystemet kunna försämrats och därmed bankernas finansieringsvillkor, vilket kan påverka deras förmåga och vilja att tillhandahålla krediter. Beräkningarna tar inte hänsyn till sådana förtroendeeffekter. Bankerna bör beakta det osäkra ekonomiska läget när de gör sina kreditförlustreserveringar och bör dessutom se till att det även efter reserveringarna finns goda marginaler ner till kapitalkraven. Riksbanken anser att de svenska storbankerna tills vidare bör sikta på att ha en marginal ner till de formella kapitalkraven som inte understiger den övre gräns som bankerna själva satt för sina managementbuffertar. Det kan uppnås genom att de är återhållsamma med utdelningar och aktieåterköp.



Vårens bankproblem i USA och Schweiz visar att det kan finnas skäl att se över globala regleringsstandarder för banker. Det internationella arbete som nu har påbörjats för att utreda dessa frågor är därför viktigt. I ljuset av de problem som uppstod har Riksbanken analyserat inlåningen hos 24 svenska banker. Analysen visar att inlåningen varierar i flyktighet, och att den kan vara särskilt flyktig hos vissa mindre banker. Att ny teknik och sociala medier generellt kan ha gjort inlåning mer flyktig gör att det är viktigt att fortsätta övervaka riskerna med inlåningen framöver.

1 Sammanfattande stabilitetsbedömning

Högre räntor och ökad geopolitisk oro bidrar till fortsatt förhöjda risker

Inflationen har dämpats globalt, men det beror i hög grad på fallande energipriser och den underliggande inflationen är fortfarande hög i ett flertal länder. Många centralbanker har kommunicerat att även om de största räntehöjningarna sannolikt redan har skett så kan det dröja länge innan styrräntorna sänks. Längre marknadsräntor har också stigit sedan den föregående stabilitetsrapporten, framför allt i USA, och rörelserna på räntemarknaden har stundtals varit stora. Det högre kostnadsläget påverkar hushåll och företag, och dämpar tillväxten i världsekonomin. Många aktörer har dock ännu inte påverkats fullt ut. Efter många år med låga räntor, stigande tillgångspriser och allt högre skuldsättning är det osäkert hur aktörerna klarar av anpassningen till ett högre ränteläge.

En ytterligare faktor som skulle kunna utlösa en negativ händelseutveckling är det geopolitiska läget och dess ekonomiska effekter. Det handlar om Rysslands invasion av Ukraina, konflikten i Mellanöstern men också om de ökade spänningarna mellan USA och Kina. Om läget skulle förvärras skulle det kunna leda till ökad turbulens på finansiella marknader, med spridningseffekter också till Sverige.

Hittills har det svenska finansiella systemet klarat av de utmaningar som följt av den snabba uppgången i inflationen och räntorna väl. De ekonomisk-politiska ramverken som infördes efter 1990-talskrisen bidrar till att svensk ekonomi i flera avseenden har relativt goda förutsättningar att klara av påfrestningar. Det finns dock sårbarheter som länge präglar svensk ekonomi och som bidrar till att riskerna för det finansiella systemet nu är högre än normalt. Det gäller främst bankernas exponering mot de högt skuldsatta fastighetsföretagen och hushållens höga skuldsättning.

Tydlig tudelning inom den pressade fastighetssektorn

De högre räntorna ökar fastighetsföretagens finansieringskostnader och leder till lägre fastighetsvärden. För vissa företag är situationen särskilt svår. Men skillnader mellan företagens kapitalstruktur, intjäningsförmåga, ägarstruktur och verksamhetens inriktning gör att de har olika förutsättningar att hantera det högre ränteläget. Detta reflekteras i de villkor som de möter på obligationsmarknaden, där vissa fastighetsföretag har mött betydligt högre räntor än andra. På senare tid har emissionerna inom sektorn ökat, vilket visar att finansieringsvillkoren har förbättrats något.

Finansieringskostnaderna kommer dock att fortsätta stiga, i takt med att räntebindingstider på banklån löper ut och att obligationslånen behöver refinansieras. Om räntor stiger ytterligare eller ligger kvar på en högre nivå under lång tid och aktiviteten i ekonomin bromsar in ännu mer kan fler fastighetsföretag få problem. Det är därför viktigt att företagen minskar sina finansiella risker. Bankerna har också en viktig roll att spela här. De behöver dels upprätthålla försörjningen av krediter till livskraftiga företag, dels inom ramen för sin kreditgivning ställa krav på att fastighetsföretagen samtidigt vidtar effektiva åtgärder för att minska sina risker.

Hög skuldsättning och korta räntebindingstider får hushållens ränteutgifter att stiga snabbt

Prisuppgångar och räntor tynger hushållen och dämpar konsumtionen. Men arbetsmarknaden har hittills stått emot konjunkturnedgången väl, vilket innebär att de flesta hushåll fortfarande har en arbetsinkomst. Hushållen har också kunnat använda de buffertar som de byggde upp under pandemin. Även om hushållens minskade konsumtion påverkar ekonomin negativt så har de totalt sett haft relativt goda förutsättningar att betala på sina bolån. Risken för betalningsproblem är större vad gäller konsumtionslånen, vilket också kan medföra problem för konsumtionskreditföretagen.

Hushållens räntor kommer fortsätta att stiga eftersom styrräntehöjningarna ännu inte fått full effekt. Baserat på tidigare styrräntehöjningar och prognosen för styrräntan uppskattar Riksbanken att ungefär 70 procent av den totalt förväntade uppgången i bolåneräntorna hittills har nått hushållen. Om arbetsmarknadsläget försämras påtagligt skulle hushållen kunna få det betydligt svårare att hantera fortsatta kostnadsökningar. Det skulle i sin tur försvaga den makroekonomiska utvecklingen och kunna leda till att antalet konkurser ökar avsevärt mer än hittills.¹ I förlängningen skulle det kunna leda till högre kreditförluster hos bankerna. I ett sådant scenario skulle även den finansiella stabiliteten kunna påverkas negativt.

Storbankerna har förutsättningar att klara av ett sämre ekonomiskt läge

För att få en uppfattning om hur bankerna skulle påverkas om fastighetsföretagens finansiella situation skulle försämrast kraftigt, har Riksbanken kompletterat stresstesterna från föregående stabilitetsrapport med några känslighetsanalyser. Dessa pekar på att bankerna har tillräckligt med kapital för att hantera betydande problem i fastighetssektorn. I ett sådant scenario skulle dock förtroendet för banksystemet kunna försämrast och därmed bankernas finansieringsvillkor, vilket kan påverka deras förmåga och vilja att tillhandahålla krediter. Beräkningarna tar inte hänsyn till sådana förtroendeeffekter.

Bankerna bör beakta det osäkra ekonomiska läget när de gör sina kreditförlustreserveringar och bör dessutom se till att det även efter reserveringarna finns goda marginaler ner till kapitalkraven. Riksbanken anser att de svenska storbankerna tills vidare bör sikta på att ha en marginal ner till de formella kapitalkraven som inte understiger den övre gräns som bankerna själva satt för sina managementbuffertar. Det kan uppnås genom att de är återhållsamma med utdelningar och aktieåterköp.

Riksbanken har analyserat inlåningen i svenska banker

Inlåning är en viktig del av bankernas finansiering och har traditionellt ansetts vara en mer stabil finansieringskälla än marknadsfinansiering. Men även inlåning kan vara flyktig om förtroendet för en bank sviktar. Bankoron under våren 2023 visade dessutom att bankerna kan förlora sina insättningar betydligt snabbare än man tidigare hade trott. Riksbanken har därför gjort en fördjupad analys av inlåningen hos 24

¹ Se även fördjupningsruta "Företagskonkurserna ökar".

svenska banker.² Analysen visar att vissa banker har en högre koncentration av inlåning från enskilda insättare, men att det inte går att finna belägg för att inlåningen i någon av bankerna är särskilt koncentrerad till en enskild sektor. Data visar även att de banker som har en högre andel inlåning som inte är garanterad av insättningsgarantin håller en större likviditetsbuffert. I jämförelse med de amerikanska bankerna som fick problem i våras är dessutom de svenska bankernas inlåning som inte är garanterad av insättningsgarantin betydligt lägre, både i förhållande till deras totala inlåning och totala skulder.

Resultaten pekar samtidigt på att inlåning kan vara mer flyktig hos vissa mindre banker, i synnerhet inlåning som inte täcks av insättningsgarantin. Detta kunde bland annat observeras under utbrottet av coronapandemin. Flera konsumtionskreditbanker har även stor andel inlåning i Tyskland, delvis genom digitala inlåningsplattformar, vilken troligtvis har en högre flyktighet. Denna utveckling, och att ny teknik generellt kan ha gjort inlåning mer flyktig, kräver ökad vaksamhet och är något som är viktigt att fortsätta analysera framöver. Riksbankens datainsamling och analys av bankernas inlåning ökar förståelsen av riskerna och utgör en bas för vidare analyser och stabilitetsbedömningar.

Globala regleringar behöver utvärderas

Vårens bankproblem i USA och Schweiz uppvisade flera nya drag som kan ha betydelse för utformningen av de globala regleringsstandarderna för banker. Det handlar exempelvis om insättningsgarantins flyktighet och huruvida utflödesantagandena i bankernas likviditetsregelverk är tillräckligt strikta. Bankproblemen tydliggjorde också att bankerna behöver förstärka sin interna riskhantering. I ljuset av att de schweiziska myndigheterna inte använde sig av resolutionsramverket, aktualiseras också frågan om ramverket behöver modifieras för att bli mer användbart. Det har nu påbörjats ett arbete på internationell nivå för att utreda dessa frågor. För att redan i närtid göra regelverken mer robusta är det viktigt att Basel III implementeras fullt ut och på ett konsekvent sätt.³ Det gäller inte minst i EU där det förslag som nu håller på att slutförhandlas istället innebär lättnader i förhållande till Basel III. Noterbart är därtill att regelverket i USA täcker en betydligt mindre andel av banksystemet än i EU.

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

² Se även fördjupningsruta "Inlåningen i svenska banker varierar i flyktighet".

³ Se Basel III: Finalising post-crisis reforms, december 2017. Banken för internationell betalningsutjämnning (BIS).

Högre priser på olja och naturgas, som delvis hänger samman med ökade geopolitiska spänningar, bidrar till att snabba på omställningen till ett fossilfritt samhälle. Det medför emellertid samtidigt ökade risker för aktörer som är exponerade mot branscher med stora koldioxidutsläpp. Det understryker vikten av att finansiella institut väger in klimatrisker i sina analyser samt i sin interna styrning och rapportering. Det är därför positivt att kraven på transparens kommer att öka i och med EU-regleringen European Sustainability Reporting Standards (ESRS). Riksbanken anser att de svenska bankerna bör redovisa sina exponeringar mot klimatrisker enligt Task Force on Climate-related Financial Disclosures (TCFD) rekommendationer fram till dess att ESRS börjar gälla.

Transparensen och likviditeten på marknaden för företagsobligationer behöver förbättras

Under inledningen av pandemin 2020 uppstod stora störningar på den svenska marknaden för företagsobligationer, som förstärktes av att marknaden brister i transparens och likviditet. Större och mer homogena emissioner kan bidra till att göra marknaden mindre sårbar. Riksbanken har därför stöttat utvecklingen av en svensk benchmarkstandard och uppmanar större svenska företag och de banker som stöder företagen i emissionsprocessen att åta sig att emittera obligationer i enlighet med standarden. Riksbanken avser att fortsätta främja en ökad tillämpning av standarden.

En ytterligare förutsättning för en välfungerande företagsobligationsmarknad är att kreditrisker värderas korrekt. Här kan den ökade användningen av kreditbetyg fylla en funktion. En del av kreditvärderingsinstitutens agerande på senare tid har dock väckt frågor om betygets tillförlitlighet. Trots att fastighetsföretagens risktagande har varit väl känt, särskilt deras räntekänslighet och behov av marknadsfinansiering, har det tagit lång tid för kreditvärderingsinstituten att anpassa sina bedömningar sedan räntorna började stiga. När de väl gjort detta så har nedgraderingarna av vissa fastighetsföretag skett snabbt och ibland i flera steg på kort tid. Det kan ge intrycket av att deras metoder inte är robusta och brister i transparens, men också att det före räntepågången var alltför lätt att få ett kreditbetyg motsvarande "investment grade".

Ett stort ansvar ligger också på fondbolagen att intensifiera arbetet med hanteringen av likviditetsrisk i företagsobligationsfonderna. Det handlar framför allt om att de behöver öka andelen tillgångar som är likvida även under mer stressade marknadsförhållanden eller begränsa uttagsmöjligheterna för andelsägarna. Det är viktigt att klargöra för andelsägarna att innehaven inte är likvida i alla marknadslägen och att det därför inte alltid går att göra omedelbara uttag. I tillägg till detta kan olika likviditetsverktyg hjälpa fondbolagen att hantera omfattande uttag. Swing pricing som nu tillåts för svenska fonder i lagstiftningen är ett verktyg som fonderna kan använda och fondbolagen bör skyndsamt ansöka om att få införa det.

Bankerna behöver ta ansvar för framtidens infrastruktur för betalningar

För att det finansiella systemet ska fungera måste det finnas en fungerande infrastruktur för betalningar. I nuläget är det endast Bankgirot som tillhandahåller en infrastruktur för clearing av betalningar i Sverige. Det är därför problematiskt att bankerna,

som ägare av Bankgirot, tidigare har prioriterat ner utvecklingen av Bankgirots befintliga system. Nyligen fick Bankgirot i uppdrag av ägarbankerna att ta fram en plan för att leverera en ny infrastruktur, vilket är positivt. Uppdraget innebär en utmaning för Bankgirot som samtidigt behöver säkerställa att deras befintliga system är tillgängliga så länge det behövs. Bankerna behöver därför se till att Bankgirot både ges förutsättningar att utvecklas och har personal med nödvändig teknisk kompetens. Riksbanken följer noga hur bankerna hanterar Bankgirot och arbetet med den nya planen.

Användningen av transaktionsbaserade referensräntor behöver öka

För att förtroendet för referensräntor, som fungerar som riktmärke i prissättningen av finansiella kontrakt, ska vara starkt behöver de baseras på faktiska transaktioner. Sedan september 2021 publicerar därför Riksbanken en fullt ut transaktionsbaserad referensränta, Swestr. Inom de flesta andra valutaområden har man redan idag helt eller delvis gått över till transaktionsbaserade referensräntor. I Sverige har utvecklingen varit långsammare och användningen av Swestr är ännu blygsam. Det är därför viktigt att marknadsaktörer och myndigheter främjar användningen av Swestr och på så sätt tar ett gemensamt ansvar för att Sveriges referensräntor är relevanta och harmoniseras med omvärlden. Riksbanken driver av den anledningen ett forum i syfte att främja användningen av Swestr, och Svenska Bankföreningen har en arbetsgrupp med målet att ta fram rekommendationer för en övergång från Stibor T/N till Swestr.

Finansiella aktörer bör stärka sin förmåga att återhämta sig efter en cyberattack

Risken för att det finansiella systemet skadas av cyberangrepp är fortsatt hög. Det bedrivs i dag ett aktivt arbete både bland finansiella företag och berörda myndigheter med att identifiera sårbarheter och förbättra motståndskraften. Arbetet omfattar bland annat regelbundna krisövningar, till exempel i Finansiella Sektorns Privat-Offentliga Samverkan:s (FSPOS) regi, och simulerade angreppstester under kontrollerade former, bland annat inom ramen för TIBER-SE. Riksbanken genomför dessutom enkätundersökningar om cyberrisker bland finansiella företag. På detta sätt inhämtas kunskap om vilka förbättringsbehov som finns, till exempel vad gäller detektering och återhämtningsförmåga. En viktig uppgift för berörda företag och stabilitetsvårdande myndigheter, men också för organ som det nationella cybersäkerhetscentret (NCSC), är att omsätta den ökade kunskapen till konkreta åtgärder, till exempel i form av kravlistor som aktörerna behöver implementera. Andra viktiga uppgifter är systematisk bearbetning och delning av information om hotbilder och cyberincidenter. I detta perspektiv är det välkommet att NCSC får en huvudman, i form av Försvarets radioanstalt (FRA). Det är också positivt att regeringen har tillsatt en utredning med uppdrag att föreslå hur man kan förbättra den operativa krisledningen vid allvarliga driftstörningar i den finansiella sektorn.

Reformer kan ge mer välfungerande bostads- och bolånemarknader

Riksbanken anser att det är viktigt att behålla Finansinspektionens låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder, som amorteringskraven och bolånetaket. De främjar en sund

kreditgivning och stärker amorteringskulturen över tid. Det är dock bra att amorteringskraven är utformade med en viss flexibilitet, genom den så kallade "ventilen", där bolånetagare kan få undantag vid särskilda skäl. För att bostadsmarknaden ska fungera bättre på sikt behövs en bred översyn av bostads- och skattepolitiken, bland annat avseende ränteavdragen, beskattningen av fastigheter och regelverket kring nyproduktion av bostäder.

Om det vore billigare att förtidsinlösa lån skulle hushållen få större incitament att välja lån med längre räntebindningstid, något som skulle bidra till att hushållssektorn i sin helhet blir mindre räntekänslig. Det är därför viktigt att utredningsförslaget om en ändrad ränteskillnadsersättning leder fram till en förändring.⁴

Bättre statistik och register stärker myndigheternas förebyggande arbete

Information om hur tillgångar och skulder är fördelade bland hushållen förbättrar möjligheterna att analysera riskerna med hushållens skuldsättning och bedöma hur motståndskraftiga hushållen är. Utredningsförslaget om ny statistik över hushållens tillgångar och skulder skulle, om det genomförs, stärka Riksbankens möjligheter att genomföra en väl avvägd penningpolitik och värna den finansiella stabiliteten, samt förbättra Finansinspektionens förmåga att utforma träffsäkra makrotillsynsåtgärder.⁵ I tillägg till detta skulle införandet av ett nationellt bostadsrättsregister få bostadsmarknaden att fungera bättre genom att bostadsrätten då skulle bli ett säkrare pantobjekt.⁶ Utredningsförslaget om behovet av ett skuld- och kreditregister är också välkommet, och skulle öka förutsättningarna för en rättvisande kreditprövning.⁷

⁴ Se *Utredning om ändrade regler för beräkning av ränteskillnadsersättning*, oktober 2023.

⁵ Se *En ny statistik över hushållens tillgångar och skulder*, oktober 2022, SOU 2022:51.

⁶ Se *Ett register för alla bostadsrätter*, juli 2022, SOU 2022:39.

⁷ Se *Motverka riskfylld kreditgivning och överskuldsättning*, Dir. 2021:108.

2 Det makrofinansiella läget

Till följd av den snabba åtstramningen av penningpolitiken håller inflationstakten på att avta i många länder. De finansiella förhållandena är generellt strama, och räntor med längre löptider har stigit sedan den föregående stabilitetsrapporten. De höga räntorna pressar räntekänsliga aktörer, exempelvis fastighetsföretag och andra företag vars affärsmodeller bygger på hög belåning. Vissa aktörer som förlitar sig på hög belåningsgrad, till exempel amerikanska hedgefonder, kan förstärka marknadsrörelser om de snabbt behöver sälja finansiella tillgångar. De geopolitiska riskerna är förhöjda och bidrar till osäkerheten kring den ekonomiska och finansiella utvecklingen.

2.1 Hög inflation och högre marknadsräntor

Inflationen sjunker men är fortsatt hög

Stram penningpolitik i stora delar av världen börjar få effekt och inflationen är på väg ner i många länder. Det gäller också den underliggande inflationen – exklusive energi – även om utvecklingen i det fallet går långsammare.⁸ Efter de snabba höjningarna av styrräntorna under förra året har många centralbanker nu börjat anpassa penningpolitiken i mer gradvisa steg (se Diagram 1). Kommunikationen har överlag tolkats som att styrräntorna närmar sig sin topp. Men centralbankerna har samtidigt betonat att sänkningar bedöms ligga långt framåt i tiden.

Den globala tillväxten har dämpats. I USA har dock tillväxten utvecklats relativt starkt – betydligt starkare än i euroområdet, där bland annat den tyska ekonomin uppvisat svaghetstecken. I Kina dämpas utvecklingen av den vikande fastighetsmarknaden. Tillväxten i Sverige har också bromsat in, något som bland annat speglar att de räntekänsliga sektorerna i den svenska ekonomin dämpas särskilt mycket när penningpolitiken stramas åt.⁹ Det finns också fler tecken på att arbetsmarknaden börjar mattas av. Arbetslösheten stiger svagt och sysselsättningsgraden har fallit tillbaka något de senaste månaderna.

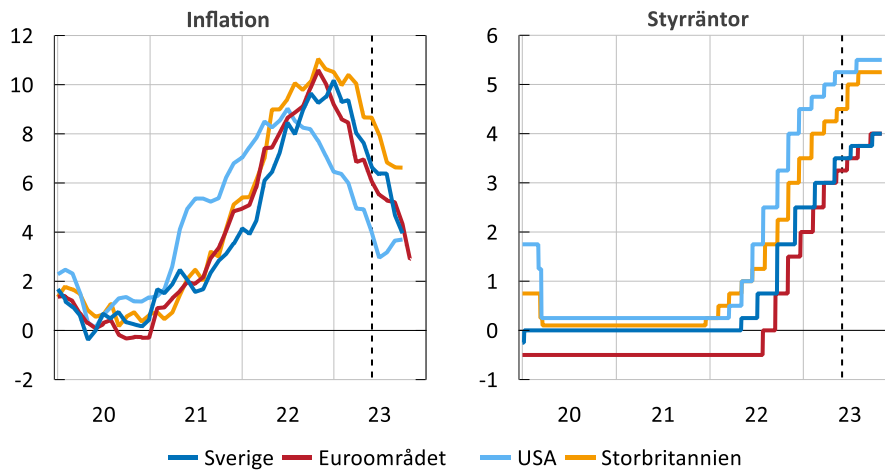
De geopolitiska riskerna har ökat, inte minst till följd av konflikten i Mellanöstern, vilket bidrar till osäkerhet om den ekonomiska och finansiella utvecklingen såväl i omvärlden som Sverige. Om läget förvärras går det exempelvis inte att utesluta att världsmarknadspriserna på råvaror på nytt börjar stiga. I likhet med klimat- och väderrelaterade chocker kan detta få konsekvenser för bland annat inflationen och därmed penningpolitiken.

⁸ Se Diagram A.1 i Diagramappendix.

⁹ Se *Penningpolitisk rapport*, september 2023, Sveriges riksbank.

Diagram 1. Inflation och styrräntor

Årlig procentuell förändring, procent



Anm. Diagrammet till vänster avser KPIF för Sverige, HIKP för euroområdet och KPI för Storbritannien och USA. Diagrammet till höger avser ECB:s inlåningsränta för euroområdet. Streckad linje markerar tidpunkten för publiceringen av föregående rapport.

Källor: Bank of England, ECB, Eurostat, Federal Reserve, SCB, U.K. Office for National Statistics, U.S. Bureau of Labor Statistics och Riksbanken.

Högre marknadsräntor präglar utvecklingen på finansiella marknader

Marknadsräntor med långa löptider har stigit i många länder sedan den föregående stabilitetsrapporten, särskilt i USA (se Diagram 2). Utvecklingen tyder på att marknadsaktörer i större utsträckning har tagit fasta på centralbankernas budskap att räntor behöver ligga på högre nivåer en längre tid framöver. Marknadsaktörerna tycks dock fortfarande vara osäkra på det framtida ränteläget, vilket delvis speglas i de relativt stora rörelser som uppstått på räntemarknaden på senare tid.

En annan viktig förklaring till att räntorna stigit i USA är att terminspremier ökat, efter att länge ha legat på mycket låga nivåer.¹⁰ Det innebär att investerare kräver högre ersättning för att hålla räntebärande värdepapper med långa löptider. Detta kan bero på att mängden statsobligationer som står till buds för privat sektor har ökat. Det ökade utbudet kan dels förklaras av att Federal Reserve minskar sitt innehav av statspapper, dels att amerikanska staten behöver ge ut en större mängd nya statsobligationer för att finansiera budgetunderskottet. En ytterligare bidragande faktor kan vara att den amerikanska statens kreditbetyg försämrats.

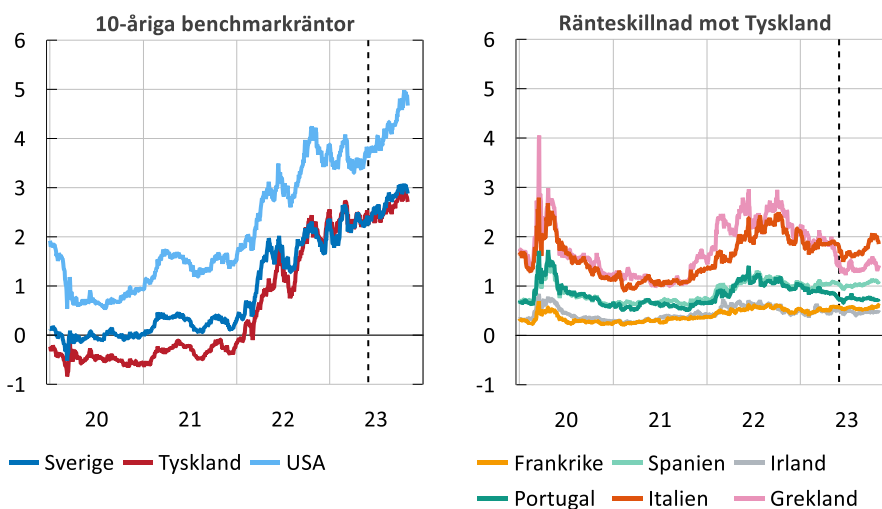
I Europa har man i vissa fall sett att statsobligationsräntorna för länder med hög skuldsättning, som exempelvis Italien, också har ökat tydligt (se Diagram 2). Det kan spegla att investerare blivit mer oroade för nivån på statskulden i ljuset av den stora osäkerheten kring den ekonomiska och finansiella utvecklingen. Att marknadsräntorna stiger leder allt annat lika till stramare finansiella förhållanden. För högt skuld-

¹⁰ Se Diagram A.2 i Diagramappendix.

sätta ekonomier och aktörer, innebär det att lån som förfaller kan behöva refinansieras till betydligt högre kostnader jämfört med tidigare, vilket kräver att man har finansiellt utrymme att hantera detta.

Diagram 2. Statsobligationsräntor

Procent, procentenheter



Anm. Streckad linje markerar tidpunkten för publiceringen av föregående rapport.

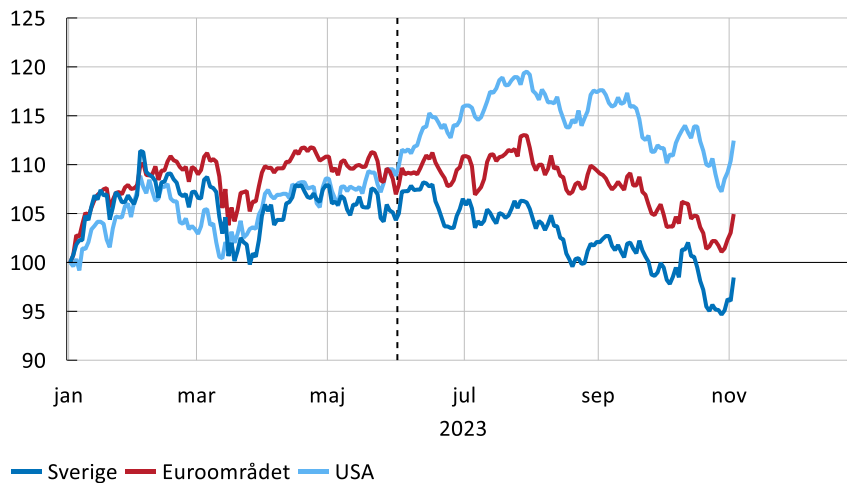
Källa: Macrobond.

Stigande långräntor har bidragit till att aktiepriser fallit de senaste månaderna och att den förväntade volatiliteten på den amerikanska aktiemarknaden återigen har ökat (se Diagram 3).¹¹ Det osäkra läget kan leda till att nya statistikutfall och signaler från centralbanker resulterar i ovanligt stora rörelser på marknaderna. Liknande effekter kan uppstå vid en eskalering av det geopolitiska läget.

¹¹ Se även Diagram A.3 i Diagramappendix.

Diagram 3. Aktieprisutveckling

Index, 2023-01-02 = 100



Anm. Avser aktieindex OMX Stockholm PI för Sverige, EURO STOXX för euroområdet och S&P 500 för USA. Streckad linje markerar tidpunkten för publiceringen av föregående rapport.

Källa: Macrobond.

2.2 Högre räntor utmanar affärsmodeller

Fastighetssektorn påverkas av det förändrade ekonomiska läget

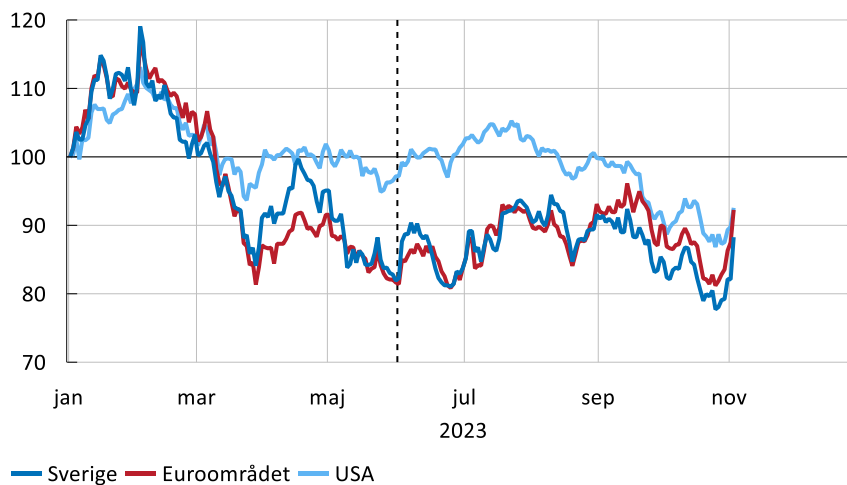
Många aktörer pressas när högre räntor successivt letar sig in i deras balansräkningar. Det gäller exempelvis företag i den kommersiella fastighetssektorn i många länder, som ofta är högt belånade. Investerare verkar vara fortsatt avvaktande till fastighetsföretagens förmåga att dels fullgöra ökande betalningsåtaganden, dels hantera refinansieringsriskerna i verksamheten i en miljö där kreditvillkoren hårdnar.¹² Det framgår bland annat av att aktieprisutvecklingen för fastighetsbolag generellt har utvecklats svagt under året (se Diagram 4). Sedan början av 2023 har transaktionsvolymerna minskat kraftigt i euroområdet och USA, vilket också sammanfallit med fallande priser för kommersiella fastigheter.¹³

¹² Se *The euro area bank lending survey - Third quarter of 2023*, oktober 2023, Europeiska centralbanken.

¹³ Se *Global Financial Stability Report*, oktober 2023, Internationella valutafonden.

Diagram 4. Aktieprisutvecklingen för fastighetsbolag

Index, 2023-01-02 = 100



Anm. Avser OMX Stockholm Real Estate PI för Sverige, EURO STOXX Real Estate för euroområdet och S&P 500 Real Estate (sector) för USA. Streckad linje markerar tidpunkten för publiceringen av föregående rapport.

Källa: Macrobond.

Aktörer med hög belåningsgrad kan förstärka marknadsrörelser

Det höga ränteläget tillsammans med ökad volatilitet på räntemarknader riskerar att leda till problem för aktörer med affärsmodeller som bygger på hög belåningsgrad.¹⁴ Som exempel har amerikanska hedgefonder på senare tid belånat sig mycket i syfte att spekulera i amerikanska statsobligationer (se Diagram 5). Om hedgefondernas lånekostnader stiger kraftigt eller de tvingas ställa ytterligare säkerheter för sina ingångna derivatkontrakt, kan konsekvensen bli att de snabbt behöver minska sin belåning genom att till exempel sälja stora mängder statsobligationer. Det kan förstärka priset och volatiliteten på marknaden ytterligare.¹⁵ Detta påminner delvis om det som hände i mars 2020 (den så kallade "dash for cash"-händelsen) och kan få negativa effekter på såväl den amerikanska statspappersmarknaden och den finansiella stabiliteten. Numera finns dock likviditetsfaciliteter, inrättade av Federal Reserve, som åtminstone till viss del kan avhjälpa eventuell stress på den amerikanska statspappersmarknaden.¹⁶ Om turbulens ändå uppstår kan det för svensk del innebära att bankernas tillgång till dollarfinansiering blir mycket dyrare eller begränsas, vilket skulle påverka deras möjlighet att låna ut dollar till exempelvis svenska försäkringsföretag. Denna typ av situation kan också få konsekvenser för valutamarknaden (se mer i avsnittet "Korta löptider och sämre likviditet på valutamarknaden skapar risker").

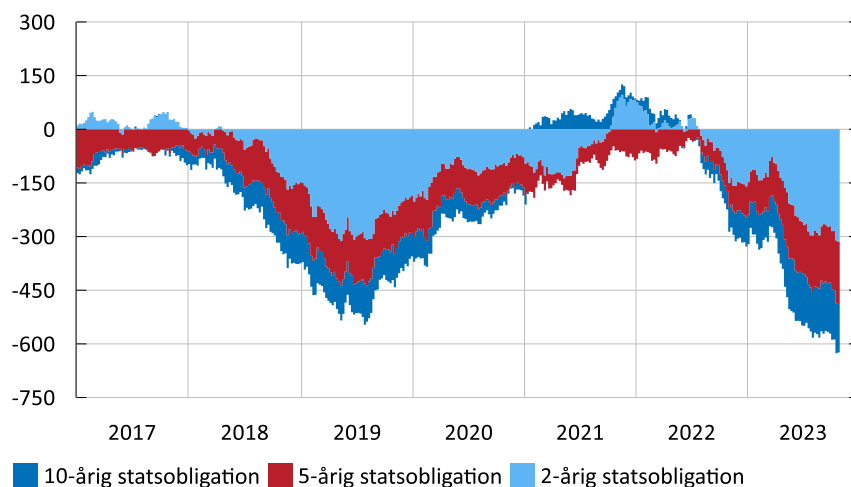
¹⁴ Exempelvis ligger den förväntade volatiliteten på den amerikanska räntemarknaden på förhöjda nivåer, se Diagram A.3 i Diagramappendix.

¹⁵ Se "Box A: Margin leverage and vulnerabilities in US Treasury futures" i *BIS Quarterly Review*, International banking and financial market developments, september 2023, Bank for International Settlements, och *Global Financial Stability Report*, oktober 2023, Internationella valutafonden.

¹⁶ Exempelvis *Standing Repo Facility* (SRF) och *Foreign and International Monetary Authorities (FIMA) Repo Facility*.

Diagram 5. Hedgefondernas nettopositioner i statsobligationer

Miljarder dollar



Anm. Avser nominellt värde på utestående derivatkontrakt (terminer) på amerikanska statspapper med en löptid på 2, 5 respektive 10 år. Positiva värden betyder att de har nettoköpt medan negativa värden betyder att de nettosålt statsobligationer på termin. Avser hedgefonder, råvaruhandel rådgivare (CTA:s), råvarupooloperatörer (CPO:s) och andra icke-registrerade fonder som identifierats av CFTC.

Källa: Commodity Futures Trading Commission (CFTC).

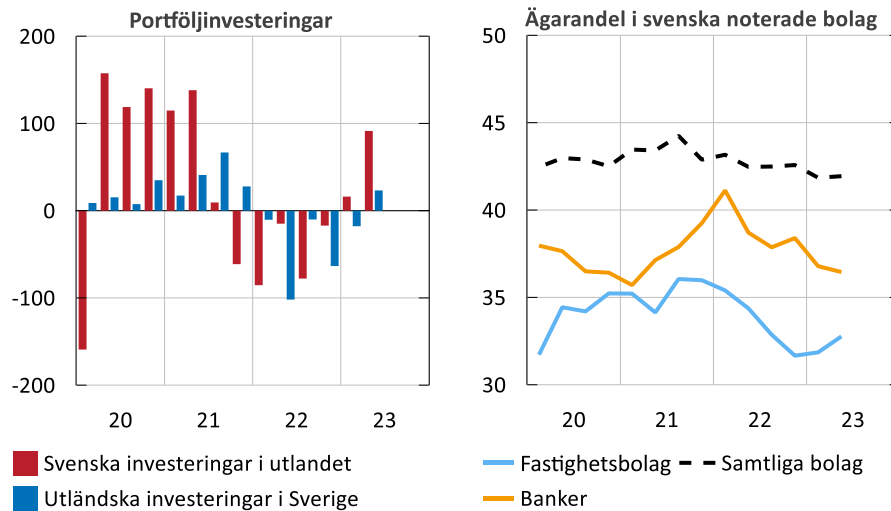
Utländska aktörer har minskat sina nettoinvesteringar i svenska tillgångar

Utländska aktörer har sedan början av 2022 minskat sina nettoinvesteringar i vissa svenska tillgångar och sammanlagt nettosålt svenska aktier och fondandelar för drygt 180 miljarder kronor, även om de under andra kvartalet 2023 återigen nettoköpt svenska tillgångar.¹⁷ Nettoförsäljningarna kan bero på den svenska ekonomins relativt höga räntekänslighet, och en oro kring den svenska fastighetssektorn och dess sammanlänkning med det svenska finansiella systemet, och har lett till att utländska aktörers ägarandel i svenska börsnoterade bolag sjunkit, framförallt för svenska fastighetsbolag och banker (se Diagram 6).

¹⁷ Avser data till och med slutet av andra kvartalet 2023.

Diagram 6. Utländska aktörers investeringar och ägarandel

Miljarder kronor, procent



Anm. Diagrammet till vänster avser nettotransaktioner i aktier och fondandelar, där portföljinvestering är ett förvärv eller avyttring av värdepapper varefter ägarandelen eller rösträtten i företaget är lägre än 10 procent. Diagrammet till höger avser utlandets innehav av aktier i svenska företag noterade på Nasdaq Stockholm.

Källor: SCB och Riksbanken.

Nettoförsäljningarna av svenska tillgångar har skett samtidigt som den svenska kronans växelkurs försvagats. Utländska aktörers investeringar i svenska aktier och fondandelar är typiskt sett inte valutasäkrade. Tillgångsförsäljningarna innebär därför att kronor säljs mot utländsk valuta, vilket kan vara en av flera bidragande faktorer till den svaga kronutvecklingen.¹⁸ Händelser relaterade till Sverige, så som den pågående våldsvågen kopplad till organiserad brottslighet, koranbränningar och desinformationskampanjer riktade mot svensk socialtjänst, har fått stor medial uppmärksamhet internationellt. De bedöms dock inte ha haft någon speciell påverkan på svensk ekonomi eller kronan.

¹⁸ Se "Kronan kommer att stärkas på sikt", fördjupning i *Penningpolitisk rapport*, september 2023, Sveriges riksbank.

3 Hushålls- och företagssektorn

De högre räntorna leder till att hushållens och företagens ränteutgifter stiger. De allra flesta bolånetagare bedöms kunna betala på sina lån men de högre räntorna har satt ett tydligt avtryck i konsumtionen. Det bidrar till att företagens lönsamhet pressas, men från ett starkt utgångsläge. Om konsumtionen minskar kraftigt kan det leda till större lönsamhetsproblem bland företag och i förlängningen ökade kreditförluster för bankerna. Inom företagssektorn utgör de högst skuldsatta fastighetsföretagen det största hotet mot den finansiella stabiliteten. Många företag ser nu sin finansiella ställning försämrats, och för vissa är situationen särskilt svår. Det finns dock stora skillnader inom sektorn. Men om räntor stiger ytterligare eller ligger kvar på en högre nivå under lång tid och aktiviteten i ekonomin bromsar in mer än förväntat kan fler fastighetsföretag få problem. Det är därför viktigt att företagen minskar sina finansiella risker.

3.1 Hushållens kassaflöden försämrats men betalningsförmågan bedöms som god

Efterfrågan på lån minskar när räntorna stiger

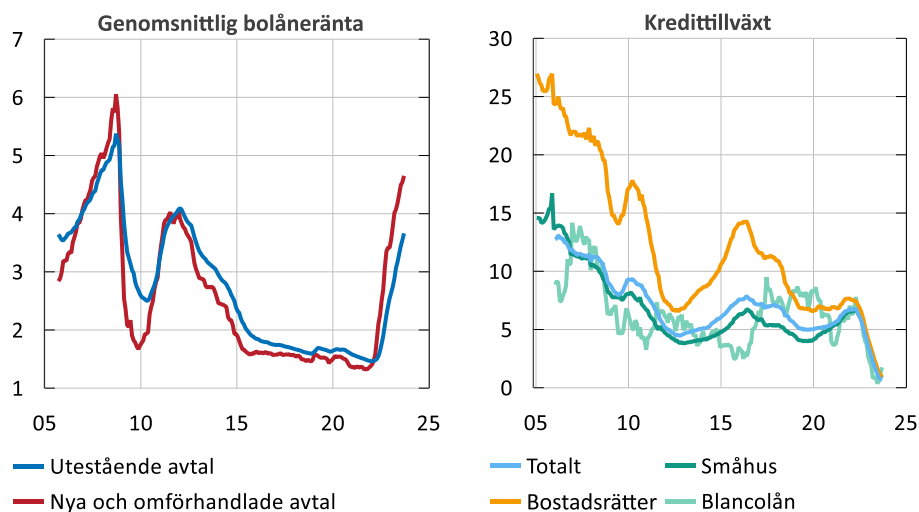
Den genomsnittliga räntan på bolån har fortsatt att öka i takt med att Riksbanken har höjt styrräntan. Sedan januari 2022 har den genomsnittliga räntan på nya och omförhandlade bolån mer än tredubblats, från ungefär 1,4 procent till drygt 4,7 procent i september 2023 (se Diagram 7). Den genomsnittliga räntan på utestående bolån har stigit från ungefär 1,5 procent till drygt 3,7 procent under samma period. Baserat på tidigare styrräntehöjningar och prognosen för styrräntan uppskattar Riksbanken att ungefär 70 procent av den totalt förväntade uppgången i bolåneräntorna hittills har nått hushållen.

Att räntorna har ökat har bidragit till att hushållens efterfrågan på lån har minskat. Hushållens skulder växer därför betydligt långsammare nu. Skuldkvoten, det vill säga hushållens skulder som andel av deras disponibla inkomster, är dock fortfarande hög både i ett historiskt och i ett internationellt perspektiv, då den uppgår till drygt 190 procent.¹⁹

¹⁹ Se Diagram A.4. i Diagramappendix.

Diagram 7. Räntor på bolån och kredittillväxt i Sverige

Procent, årlig procentuell förändring



Anm. Diagrammet till vänster avser räntan på lån från monetära finansinstitut (MFI), bostadskreditinstitut och alternativa investeringsfonder. Sista observationen avser september 2023. Diagrammet till höger avser utlåning från MFI uttryckt i årlig procentuell förändring.

Källa: SCB.

Korta räntebindingstider medför att ränteutgifterna stiger snabbt

Den höga skuldsättningen i kombination med att en stor del av hushållen har korta räntebindingstider medför att deras kassaflöden är räntekänsliga. Nästan 90 procent av hushållens lån har en återstående räntebindingstid på två år eller mindre. Detta har inneburit att ränteuppgången har fått ett större genomslag på den genomsnittliga räntan i bolånestocken i Sverige än i de flesta andra länder.

Att fler hushåll väljer längre räntebindingstider i andra länder kan bero på regleringar som uppmuntrar hushållen att göra detta.²⁰ Flera länder har satt in åtgärder för att minska hushållens räntekänslighet bland annat genom att påverka deras val av räntebindingstid. I Sverige har i stället utformningen av ränteskillnadsersättningen länge bidragit till att hushållen haft sämre incitament att välja längre räntebindingstider, eftersom det kan bli dyrt för bolånetagaren att säga upp lånet i förtid.

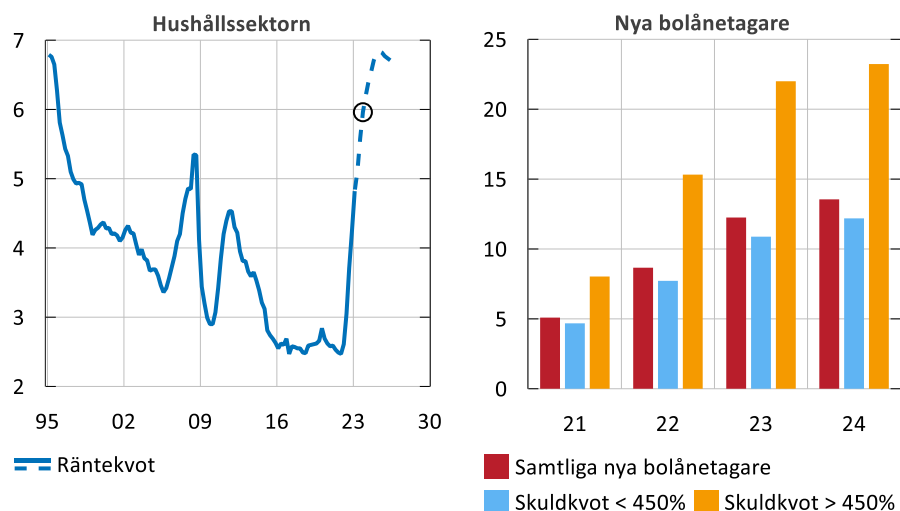
Räntekvoten (ränteutgifter i förhållande till disponibel inkomst) har stigit kraftigt (se Diagram 8). Här inkluderas emellertid även hushåll utan lån, vilket gör att den genomsnittliga räntekvoten för bolånetagare är högre. För nya bolånetagare, som påverkas mer än andra av de stigande räntorna, är siffran mer än dubbelt så hög som för hushållssektorn som helhet. För att uppskatta hur den genomsnittliga räntekvoten för nya bolånetagare kan komma att utvecklas de kommande tre åren har Riksbanken gjort framskrivningar baserat på prognosen för styrräntan i september och data från

²⁰ Se faktarutan "Allt fler hushåll väljer rörlig ränta" i *Finansiell stabilitet*, 2023:1, Sveriges riksbank och faktarutan "Pennyngpolitikens genomslag i räntekänsliga sektorer i ett europeiskt perspektiv", *Pennyngpolitisk rapport*, september 2023, Sveriges riksbank.

Fl:s bolånekartläggning från 2021. Resultaten visar att den genomsnittliga räntekvoten för samtliga nya bolånetagare ökar från drygt 5 procent till ungefär 13,5 procent mellan 2021 och 2024 (se Diagram 8).

Diagram 8. Räntekvot för hushåll i Sverige

Procent



Anm. Diagrammet till vänster avser hushållens samlade ränteutgifter som andel av de disponibla inkomsterna. Streckad linje avser Riksbankens prognos. Beräkningen utgår från att alla kan nyttja 30 procents ränteavdrag. Punkten visar en bedömning av nuläget. Diagrammet till höger visar hur räntekvoten utvecklas över tiden för hushåll som var nya bolånetagare (exklusive de som utökar sina befintliga bolån) i Finansinspektionens stickprov från 2021. Staplarna visar framskrivningar till december varje år. Beräkningen av räntekvoten tar hänsyn till räntor, amorteringar, räntebindingstider och löneökningar. Bolåneräntorna är baserade på Riksbankens prognos för den genomsnittliga bolåneräntan. Räntan på övriga lån är baserad på en schablonränta eller avtalad ränta, och har räknats upp med ökningen i bolåneränteprognosen.

Källor: Finansinspektionen och Riksbanken.

När räntorna stiger påverkar det även bostadsrättsföreningar. I takt med att räntebindingstiderna löper ut och föreningarnas lån måste omförhandlas kommer räntekostnaderna att öka. Dessa kostnadsökningar finansieras typiskt sett genom högre avgifter för bostadsrättsinnehavarna (se faktaruta "Högre räntor påverkar bostadsrättsavgifterna").

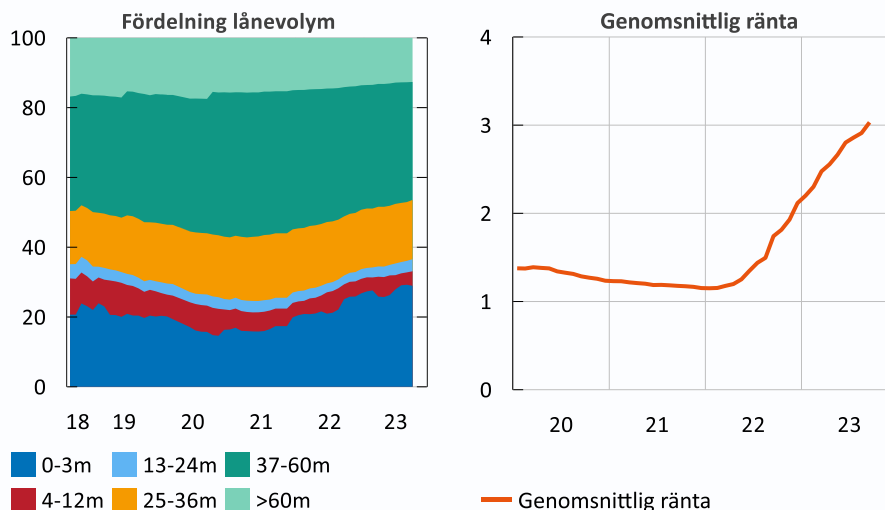
FAKTA – Högre räntor påverkar bostadsrättsavgifterna

Bostadsrättsföreningar har ofta kostnader för egna skulder som påverkas vid stigande räntor, vilket kan leda till högre avgifter för medlemmarna. Om avgifterna ökar påverkar det dels hushållens kassaflöden, dels värdet på bostaden. Den genomsnittliga räntan för ett lån till en bostadsrättsförening har stigit med knappt två procentenheter till följd av styrräntehöjningarna, och väntas fortsätta öka (se Diagram 9). Hur avgifterna påverkas när räntorna stiger beror bland annat på hur snabbt räntehöjningarna slår igenom i föreningarnas räntekostnader.

Bostadsrättsföreningar har typiskt sett längre räntebindingstider än hushållen, men knappt 40 procent av deras samlade lånevolym är knuten till en räntebindingstid som är två år eller kortare. Sedan räntorna började stiga har också andelen av lånevolymen som har en räntebindingstid på upp till tre månader ökat till knappt 30 procent (se Diagram 9). Drygt en tredjedel av bostadsrättsföreningarnas totala lånevolym har fortfarande en ränta på under eller lika med 1,5 procent.²¹ Den rörliga räntan för bostadsrättsföreningar är idag cirka 5 procent, vilket innebär att räntan på lånen kommer att öka med nästan 4 procentenheter om de väljer en rörlig ränta när räntebindingstiden löper ut. Detta kommer att leda till ökade avgifter om föreningarna inte kan minska sina utgifter i motsvarande utsträckning.

Diagram 9. Räntebindingstider och räntor bland bostadsrättsföreningar

Procent



Anm. Diagrammet till vänster avser andel av lånevolym enligt kontrakt, där "m" står för månad. Siffrorna i diagrammet har korrigerats för rapporteringsavvikelser under 2020-2021 genom linjär interpolering. I diagrammet till höger är den genomsnittliga räntan volymviktad baserad på lånens storlek.

Källa: Riksbanken (KRITA).

²¹ Se Diagram A.5 i Diagramappendix.

Man kan illustrera den förväntade ökningen i månadsavgiften för en typisk bostadsrätt med ett förenklat räkneexempel. Den genomsnittliga skulden per kvadratmeter för bostadsrättsföreningar för nya låntagare var 6 100 kronor under 2021.²² Men det finns en betydande variation och högt skuldsatta bostadsrättsföreningar kan ha över 15 000 kronor per kvadratmeter i skuld. För ett hushåll i en lägenhet på 50 kvadratmeter i en bostadsrättsförening med genomsnittlig skuldsättning skulle en ökning av räntan från 1,5 procent till 5 procent driva upp månadskostnaden med nästan 900 kronor i månaden. För ett hushåll i en förening med 15 000 kronor per kvadratmeter i skuld skulle ökningen bli 2 200 kronor i månaden. För hushåll som bor i en bostadsrätt var den disponibla medianinkomsten 376 500 kronor per år. Dessa höjningar av bostadsrättsavgiften skulle därmed minska hushållens disponibla inkomst med 3 respektive 7 procent.

Betalningsförmågan är god, men effekten på konsumtionen osäker

Att en större del av den disponibla inkomsten måste läggas på räntebetalningar innebär att hushållen behöver minska på övrig konsumtion och sparande. Hittills har det framför allt märkts på konsumtionen som sjunkit påtagligt det senaste året. Samtidigt har arbetsmarknaden varit förhållandevis motståndskraftig. Det innebär att de flesta hushåll fortfarande har en arbetsinkomst, även om den har varit svag i reala termer. Därtill har hushållen använt en del av det buffertsparande som de byggde upp under pandemin. Uppskattningar tyder på att hushållen har kvar en del av denna buffert.²³ Detta är dock svårt att bedöma eftersom det saknas mikrodata över hushållens tillgångar och skulder. Men förmodligen är en stor del av det svenska överskottssparandet, precis som i USA och Euroområdet, koncentrerat till hushåll med höga inkomster där den marginella konsumtionsbenägenheten är mindre.

FI:s stresstester visar att de allra flesta bolånetagare bedöms kunna betala på sina räntor och amorteringar.²⁴ Risken för betalningsproblem är större för konsumtionslånen, där låntagarna generellt har en sämre betalningsförmåga. Under det första halvåret 2023 ökade antalet ansökningar om betalningsförelägganden hos Kronofogden med 12 procent och det totala skuldbeloppet ökade med 35 procent jämfört med samma period föregående år. Även ansökningarna om skuldsanering har ökat under det första halvåret av 2023 jämfört med samma period i fjol. En stor andel av de lån som går till skuldsanering är olika former av konsumtionslån.

Bostadspriserna väntas sjunka något

Även bostadsmarknaden har påverkats av den höga inflationen och räntehöjningarna, och jämfört med toppen under februari 2022 är priserna drygt 12 procent lägre (se Diagram 10). Prisfallet dämpades dock under andra halvan av 2022, och sedan i somras har priserna stabiliserats. Omsättningen på bostadsmarknaden har minskat; i synner-

²² Se *Den svenska bolånemarknaden*, april 2022, Finansinspektionen.

²³ Se fördjupning "Hushållens sparande ökade tydligt under pandemin", *Penningpolitisk rapport*, september 2023, Sveriges riksbank.

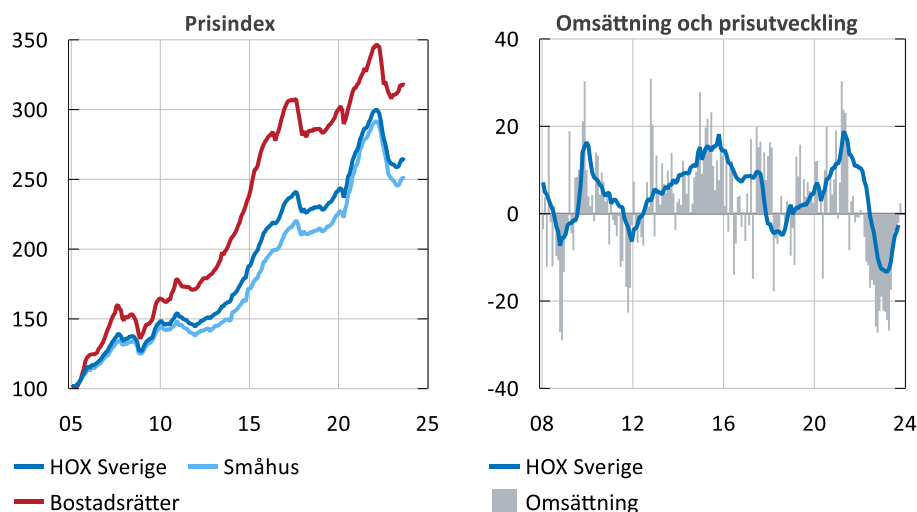
²⁴ Se *Den svenska bolånemarknaden*, april 2023, Finansinspektionen.

het jämfört med under pandemin då omsättningen var betydligt högre än normalt. Typiskt sett är konjunkturläget och rådande kreditvillkor två förklaringsfaktorer till att omsättningen fluktuerar över tid.²⁵ Att den nu är lägre bedöms därför vara normalt givet rådande ekonomiska förutsättningar.

Det är dock svårt att bedöma hur bostadspriserna kommer att utvecklas framöver. Om räntorna förblir höga under en längre tid finns det en risk att priserna dämpas mer. Att bostadsbyggandet sjunkit snabbt och bostadsinvesteringarna fallit kraftigt sedan mitten av 2022 kan dock bidra till att dämpa risken för prisfall på lite längre sikt genom att tillflödet av nya bostäder förblir begränsat. Riksbankens sammantagna bedömning är att bostadspriserna kommer att sjunka något ytterligare.²⁶

Diagram 10. Priser och omsättning på bostadsmarknaden

Index, 2005-01-01 = 100, årlig procentuell förändring



Anm. Diagrammet till vänster avser säsongjusterade bostadspriser. Diagrammet till höger avser omsättning av både bostadsrätter och småhus.

Källor: Valueguard och Svensk Mäklarstatistik.

3.2 Utmanande tider för fastighetsföretagen

Dämpad efterfrågan försvagar företagens lönsamhet

Den ekonomiska aktiviteten i Sverige fortsätter att försvagas och stämningsläget är nu sämre än normalt inom samtliga delar av näringslivet (se Diagram 11). Det är främst hushållsnära företag samt fastighets- och bostadsbyggföretag som pressas medan många större företag, inom företagsnära tjänstebranscher och exportindustrin, har fortsatt att rapportera starka resultat. Även inom byggsektorn är utvecklingen blandad. Bostadsbyggarna möter stora utmaningar, medan efterfrågan har varit starkare för byggföretag som är mer inriktade mot anläggning och infrastruktur. Företagens

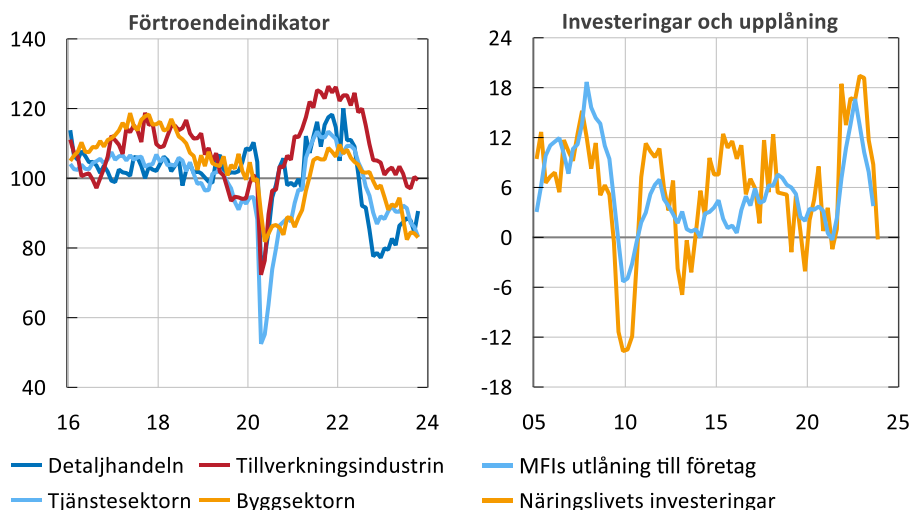
²⁵ Se *Omsättningen på bostäder*, Insiktsrapport Nr 3, 2019, SBAB.

²⁶ Se *Penningpolitisk rapport*, september 2023, Sveriges riksbank.

lönsamhet har hållits uppe av tidigare prisökningar men kommer dämpas när efterfrågan viker och konkurrensen hårdnar.²⁷ Antalet konkurser har ökat under året och konkursgraden är nu något högre än normalt (läs mer i fördjupningen "Företagskonkurserna ökar").

Diagram 11. Företagen möter en lägre efterfrågan

Netttotal, index kvartal 1 2016 = 100



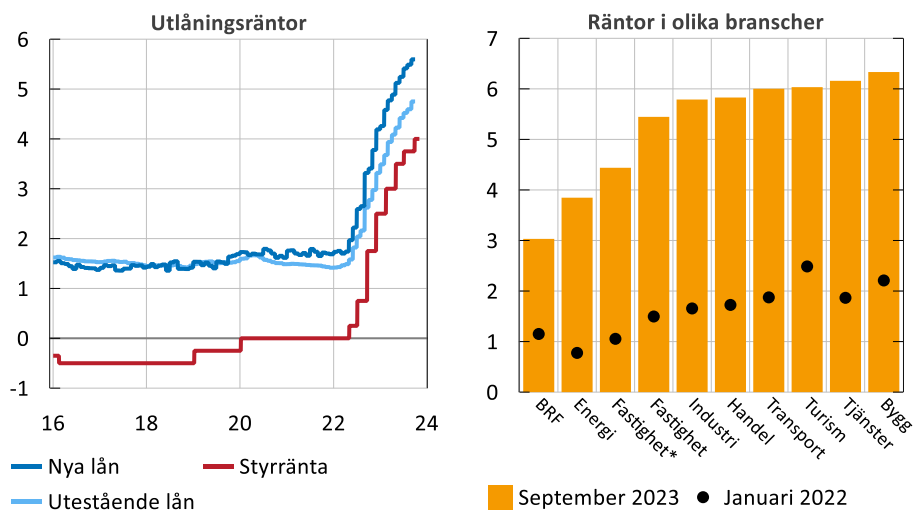
Anm. Diagrammet till vänster avser konjunkturinstitutets barometerindikator, säsongsrensade och standardiserade data med medelvärde 100 och standardavvikelse 10. Ett värde under 100 indikerar ett svagare stämningsläge än normalt. Diagrammet till höger avser bruttoinvesteringar i fasta priser enligt nationalräkenskaperna, 6 månaders glidande medelvärde.

Källor: Konjunkturinstitutet och SCB.

Räntebindningstiden på företagens banklån är kort, vilket gör att styrräntehöjningar påverkar företagens låneräntor snabbt (se Diagram 12). Den genomsnittliga räntan på nya banklån för företag har ökat med drygt 4 procentenheter sedan januari 2022, det vill säga lika mycket som styrräntan höjts. Motsvarande siffra för utestående banklån var 3,4 procentenheter, som väntas stiga i takt med att företagens låneräntor omförhandlas. Räntebindningstiden skiljer sig också något mellan olika branscher. Räntorna har ökat mindre för bostadsrättsföreningar, företag inom energisektorn och fastighetsföretag med bostäder, medan de har ökat mer för företag inom tjänstesektorn, transport och industrin. Räntorna är generellt högre för små- och medelstora företag än för stora företag. Många större företag använder sig också av olika derivatinstrument för att skydda sig mot högre räntor. Det bidrar till att det tar längre tid innan räntehöjningar påverkar deras resultaträkningar genom högre finansieringskostnader. Sammantaget kommer företagens finansieringskostnader att fortsätta att öka framöver.

²⁷ Se "Vassare konkurrens pressar priserna", *Riksbankens företagsundersökning*, september 2023. Sveriges riksbank.

Diagram 12. Företagsräntor kommer fortsätta stiga
Procent



Anm. Diagrammet till vänster visar volymviktade medelvärden av MFI:s utlåningsräntor på samtliga löptider för nya respektive utestående lån. Diagrammet till höger visar volymviktad genomsnittlig ränta för alla utestående banklån per januari 2022 och september 2023. Energi avser även vatten. Fastighet* avser kommersiella fastighetsbolag som förvaltar hyresbostäder och BRF står för bostadsrättsförening.

Källor: SCB och Riksbanken.

Högre räntor dämpar efterfrågan på lån

Den årliga tillväxttakten i företagens upplåning har successivt minskat sedan den topade i september 2022, och uppgick till knappt 4 procent i september 2023. Därtill har finansieringen via utgivning av räntebärande värdepapper minskat tydligt jämfört med föregående år. Årstakten uppgick till -3,4 procent i september (se Diagram 13). Det beror på att fastighetsföretagen har minskat sina emissionsvolymmer.

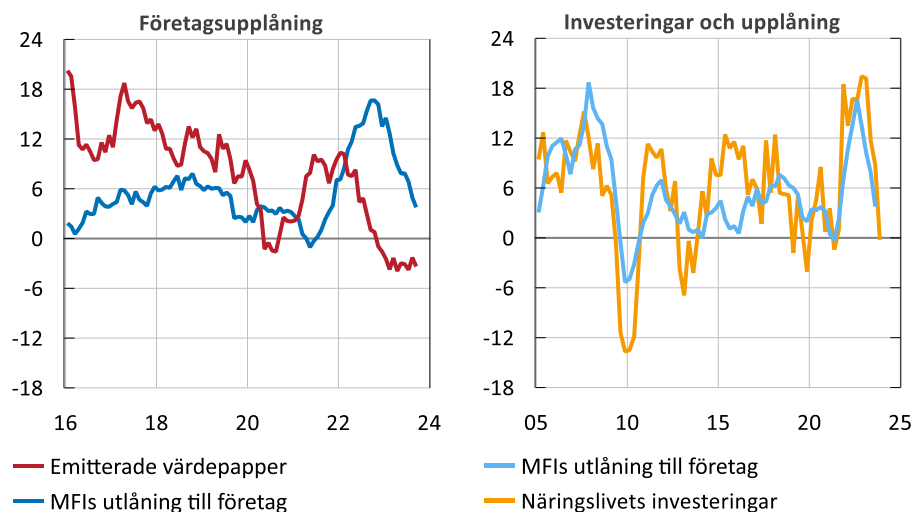
Den totala upplåningen minskar brett över sektorer, med undantag för tjänstesektorn där den fortsätter att öka. Små företag har minskat sin upplåning i högre grad än större företag. Enligt Konjunkturbarometern har omkring en tredjedel av företagen svårare än normalt att finansiera sin verksamhet. Som anledning uppger företagen att det är dyrare att finansiera sig med banklån, medan allt färre uppger svårigheter med att beviljas banklån, med undantag för byggföretag.²⁸ ECB:s enkät om bankutlåning visar på en liknande utveckling i de europeiska länderna.²⁹ Det talar för att nedgången i företagsupplåningen främst drivs av en lägre efterfrågan på krediter. Nedgången i investeringstillväxten tyder på att företagsupplåningen avtar ytterligare under året (se Diagram 13).

²⁸ Diagram A.6 i Diagramappendix.

²⁹ Se *The euro area bank lending survey* - Third quarter of 2023, oktober 2023, Europeiska centralbanken.

Diagram 13. Företagsupplåningen fortsätter att dämpas

Årlig procentuell förändring



Anm. Diagrammet till vänster avser MFI:s utlåning till icke-finansiella företag, justerad för omklassificeringar samt köpta och sålda lån. De icke-finansiella företagens emitterade värdepapper är valutajusterade. Diagrammet till höger avser näringslivets investeringar i löpande priser och framskjutet två kvartal. Avser totala utestående lån till icke-finansiella företag från MFI per kvartal.

Källa: SCB.

Tydlig tudelning i den pressade fastighetssektorn

Av de icke-finansiella företagen är det fastighetssektorn som främst kan hota den finansiella stabiliteten eftersom nästan hälften av bankernas företagsutlåning är till fastighetsföretag. Det finns dock skillnader mellan olika fastighetsföretag, bland annat beroende på kapitalstruktur, intjäningsförmåga, verksamhetens inriktning och ägarstruktur. En del av företagen har goda förutsättningar att klara av högre räntor, medan andra redan har hamnat i en situation där deras överlevnad hotas om de inte kan vidta tillräckliga åtgärder för att minska sina lån. Det kan också uppstå spridningseffekter mellan fastighetsföretag och marknader som företagen är beroende av för att finansiera sin verksamhet, till exempel om fastighetsvärdena skulle falla till följd av stora fastighetsförsäljningar. Situationen skulle då kunna förvärras även för fastighetsföretag som har ett bra finansiellt utgångsläge.

Högre hyror har delvis kompenserat för högre räntekostnader

Hyresmarknaden har utvecklats väl under första halvan av 2023 med en god efterfrågan på lokaler. Hyresintäkterna har ökat i snabb takt, eftersom hyrorna årligen juste-

ras i linje med inflationen. Men det finns skillnader mellan olika segment och geografiska områden, där till exempel hyresintäkterna för fastighetsföretag som till största del förvaltar hyresbostäder inte har ökat lika mycket.³⁰

Inflationsjusterade hyresavtal har bidragit till en förbättrad intjäning som till viss del kompenserat för fastighetsföretagens ökade finansieringskostnader. Det har därmed minskat de negativa effekterna på finansiella nyckeltal som exempelvis räntetäckningsgraden. Det har också bidragit till att nedgången i fastighetsvärdena hittills har varit relativt begränsad, trots att avkastningskraven stigit. Det innebär att företagens belåningsgrader inte ökat nämnvärt. Sedan toppnoteringarna under 2022 har fastighetsföretagen redovisat en nedgång i fastighetsvärdena med omkring 5 till 10 procent beroende på fastighetssegment. I ett läge där det sker få transaktioner på marknaden, och informationen om dessa ofta är begränsad, är det dock svårt att veta om fastighetsföretagens värderingar är helt rättvisande.³¹ Sannolikt kommer avkastningskraven gradvis fortsätta att stiga och leda till lägre fastighetsvärden även under kommande år.

Under hösten har fastighetsföretagen fortsatt att rapportera in relativt goda resultat, men det finns tecken på att efterfrågan på lokaler börjar mattas av. Det råder en stor osäkerhet om den hittills starka utvecklingen på hyresmarknaden kommer att bestå. Risken för att inbromsningen i ekonomin leder till ökade vakanser och lägre hyresintäkter har ökat. En sådan utveckling skulle pressa företagens räntetäckningsgrader och fastighetsvärden ytterligare.

Stigande räntor försämrar fastighetsföretagens finansiella nyckeltal

Det finns en stor spridning i finansiella nyckeltal bland svenska fastighetsföretag. Detta framgår i ett urval av 34 större börsnoterade fastighetsföretag, där vissa av företagen i nuläget både är högt belånade och har en låg intjäning i relation till sina räntekostnader, det vill säga en låg räntetäckningsgrad (se Diagram 14).³² Ett fåtal av dessa har en räntetäckningsgrad under ett och kan därför inom kort få svårt att klara sina lånebetalningar. Som framgår av diagrammet har de dock relativt små lån jämfört med andra fastighetsföretag. Men det finns även större låntagare som har relativt låga räntetäckningsgrader och som därmed är känsliga för såväl stigande räntor som lägre hyresintäkter.

³⁰ Hyresnivån för det kommande året fastställs vanligen utifrån inflationsutfallet enligt KPI i oktober under innevarande år, som under 2022 uppgick till knappt 11 procent. Hyrorna för bostäder fastställs i lokala förhandlingar som resulterade i hyreshöjningar på 4,1 procent i genomsnitt för 2023. Fastighetsägarna, Hyresgästföreningen och Sveriges Allmännyttas har under hösten lanserat en gemensam vägledning där deras överenskommelse ("Trepartsöverenskommelsen") från 2022 förtydligats och uppdaterats inför hyresförhandlingarna 2024. Se rapporten "Trepartsens vägledning: Hyresförhandlingarna 2024", september 2023, Sveriges allmännyttas, Fastighetsägarna Sverige och Hyresgästföreningen.

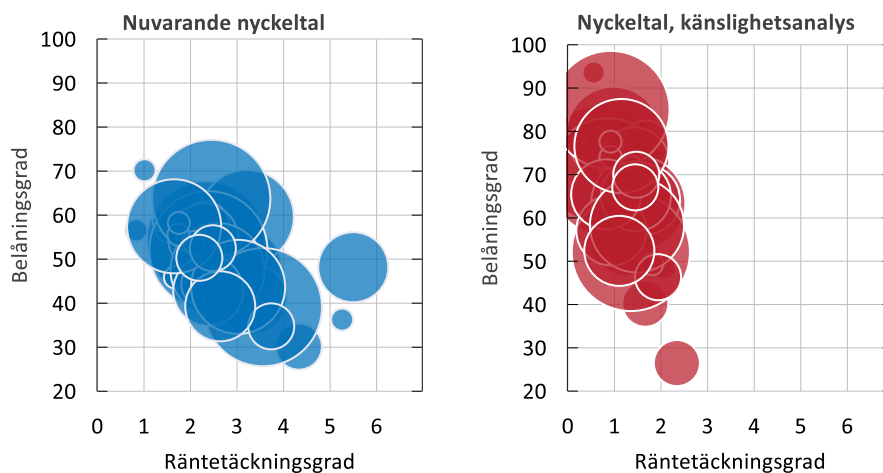
³¹ Transaktionerna på fastighetsmarknaden är vägledande för värderingen av andra liknande fastigheter. Se rapporten Fördjupad analys om fastighetsvärdering i extern redovisning, juni 2023, Bo Nordlund Real Estate Consulting AB (framtagen på uppdrag av Finansinspektionen).

³² Urvalet på 34 företag baseras på tillgången till data och har gjorts i syfte att skildra olika segment och affärsmodeller i fastighetssektorn.

Fastighetsföretagens sårbarhet kan tydligt illustreras i en enkel känslighetsanalys där vi antar att fastighetsvärdena faller med ytterligare 15 procent och fastighetsföretagens samlade lån i ett svep förnyas till dagens räntenivåer på 6 procent. Under dessa förutsättningar försvagas företagens finansiella nyckeltal betydligt och omkring 40 procent av fastighetsföretagen skulle ha en räntetäckningsgrad under ett, vilket innebär att de inte skulle kunna fullgöra sina åtaganden gentemot sina långivare med dagens intjäning (se Diagram 14).

Diagram 14. Stor spridning i finansiella nyckeltal

Procent



Anm. Avser ett urval av större börsnoterade fastighetsföretag per andra kvartalet 2023. Belåningsgrad definieras som totala räntebärande skulder i förhållande till totala tillgångar och räntetäckningsgrad definieras som rörelseresultatet i förhållande till räntekostnader. Räntetäckningsgraden är uttryckt som rullande 12 månader. Storleken på bubblorna reflekterar storleken på företagets totala räntebärande skulder. Diagrammet till höger visar belåningsgraden om fastighetsvärdena faller med 15 procent från värderingen som gjordes under andra kvartalet 2023. Räntetäckningsgraden är framräknad med ett antagande om att alla företag har en genomsnittlig finansieringskostnad på 6 procent, givet rörelseresultat och räntebärande skulder per andra kvartalet 2023.

Källor: Sedis och Riksbanken.

Försämringen av nyckeltalen sker dock gradvis

Till skillnad från vad som antas i scenariot ovan påverkas fastighetsföretagen i praktiken gradvis av högre räntor i takt med att deras lån och räntederivat förfaller. För samma urval av fastighetsföretag har den genomsnittliga volymviktade räntan stigit från ungefär 1,5 procent i början av 2022 till 3,5 procent under tredje kvartalet i år. Det innebär att mindre än hälften av styrräntehöjningarna slagit igenom i fastighetsföretagens resultaträkningar. Räntan varierar dock mellan fastighetsföretagen i urvalet och ligger mellan 2 och 6,3 procent. Sammantaget kommer finansieringskostnaderna fortsätta att stiga för många av fastighetsföretagen framöver.

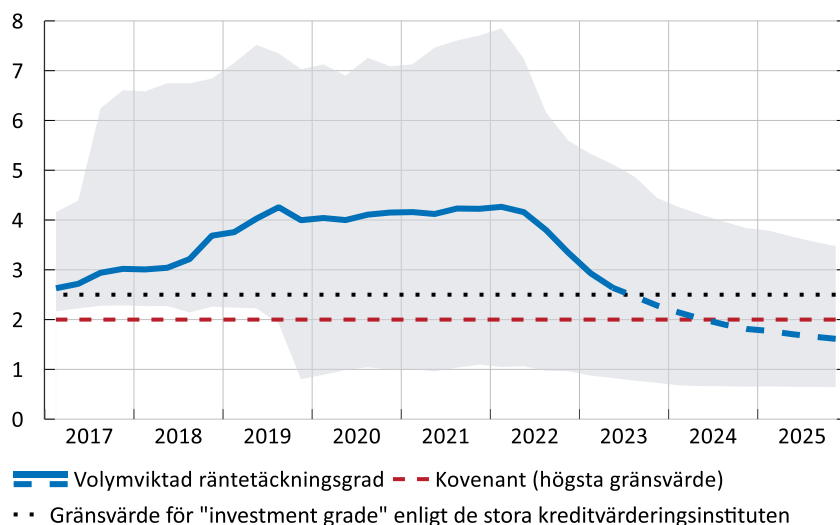
För att illustrera trögheten i hur högre räntenivåer påverkar fastighetsföretagens finansiella nyckeltal har Riksbanken uppskattat hur deras räntetäckningsgrad kan

komma att utvecklas framöver (se Diagram 15). I beräkningarna antas styrräntan utvecklas i enlighet med Riksbankens prognos och marknadsräntornas genomslag på fastighetsföretagens räntekostnader antas vara detsamma som under 2022.³³ Rörelseresultatet antas ligga kvar på samma nivå resten av 2023 som det senaste utfallet enligt företagets kvartalsrapporter, därefter ökar det med 2 procent per år. Det innebär att vi antar att fastighetsföretagen inte fullt ut kan höja hyrorna i linje med inflationen nästa år eftersom konjunkturen försvagas.

Framskrivningarna visar att den genomsnittliga räntetäckningsgraden sjunker från 2,4 under tredje kvartalet i år till 1,8 i slutet av 2024 (se Diagram 15). Det grå intervallet visar på en stor spridning mellan enskilda företag. De flesta fastighetsföretagen har fortfarande tillräckliga kassaflöden för att betala sina räntekostnader nästa år. Däremot riskerar nästan 40 procent av fastighetsföretagen att få en räntetäckningsgrad lägre än 1,5 i slutet av 2024. Det skulle innebära att de bryter mot de finansiella villkor som banker och vissa obligationsinvestorer har i sina låneavtal. Det kan bidra till ökade kostnader för både nya och vissa befintliga lån, och också påverka deras möjligheter att refinansiera kommande låneförfall.

Diagram 15. Fastighetsföretagens nyckeltal försämras gradvis

Kvot



Anm. Avser ett urval av börsnoterade fastighetsföretag, där vissa företag tillkommer över tid. Data sträcker sig till och med andra kvartalet 2023 för 11 av företagen och till tredje kvartalet 2023 för resterande företag. Räntetäckningsgraden är volymviktad samt uttryckt som rullande 12 månader. Streckad blå linje avser hur räntetäckningsgraden kan komma att utvecklas enligt Riksbankens beräkningar. Det grå området indikerar intervallet mellan det lägsta värdet respektive den 95:e percentilen bland de ingående fastighetsföretagen.

Källor: Sedis och Riksbanken.

³³ Se *Penningpolitisk rapport*, september 2023, Sveriges riksbank.

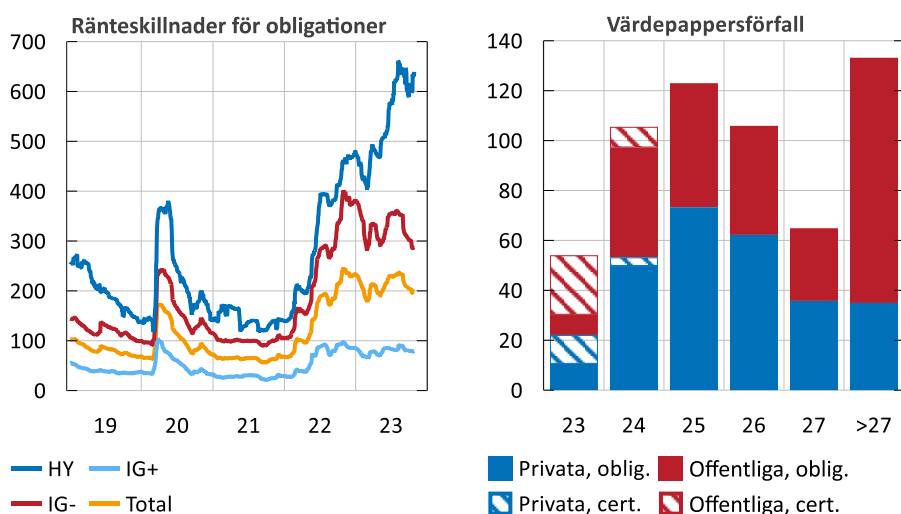
Stora obligationsförfall medför fortsatta refinansieringsrisker

Fastighetsföretagen har stora obligationsförfall som behöver refinansieras – omkring 20 miljarder kronor i år och ytterligare omkring 100 miljarder kronor per år de kommande fem åren (se Diagram 16). Refinansieringen har det senaste året främst varit ett problem för privata fastighetsföretag med kreditbetyg BBB (eller lägre) som har mött räntenivåer som inte varit attraktiva eller hållbara. Dessa företag står också för en stor del av obligationsförfallen de kommande åren. I slutet av sommaren skedde dock ett flertal små emissioner i svenska kronor från BBB-ratade fastighetsföretag, till betydligt lägre räntor än vad som hade varit möjligt under det senaste året.

För att refinansiera sina obligationsförfall har fastighetsföretagen också behövt ta banklån, framför allt från nordiska banker. Fastighetsföretagens upplåning från svenska banker har fortsatt att öka under första halvan av 2023 med omkring 11 miljarder kronor. Det är en betydligt långsammare takt än under motsvarande period förra året då bankernas nettoutlåning ökade med 70 miljarder. Det beror delvis på att investeringarna och fastighetsförvärven överlag har krympt vilket minskat fastighetsföretagens lånebehov. Men bankerna har också blivit mer selektiva i sin utlåning till fastighetsföretag och skärpt sina finansieringsvillkor.

Diagram 16. Fastighetsbolagens ränteskillnader och värdepappersförfall

Baspunkter över swapräntor, miljarder kronor.



Anm. Diagrammet till vänster avser ränteskillnader för fastighetsföretagens obligationer till och med 2023-10-30. Investment Grade+ (IG+) innehåller företag med högst kreditbetyg, AAA till och med A-. Investment Grade- (IG-) innehåller BBB+ till och med BBB-. High Yield (HY) innehåller företag med kreditbetyg lägre än BBB-. Diagrammet till höger avser förfall av fastighetsföretagens certifikat och obligationer per september 2023.

Källor: Bloomberg och Riksbanken (SVDB).

Fastighetsföretagen måste fortsätta att vidta åtgärder

Hittills har de pressade fastighetsföretagen hanterat utmaningarna genom en kombination av åtgärder som fastighetsförsäljningar, pausade aktieutdelningar, lägre investeringar, nyemissioner, justerade obligationsvillkor och utökade lån från nordiska

banker. Starka rörelseresultat har också underlättat situationen. Även om åtgärderna har gett företagen mer tid att hantera sina problem behöver mer göras. Om räntorna ökar ytterligare eller ligger kvar på en hög nivå under lång tid och aktiviteten i ekonomin dämpas ännu mer, kommer deras finansiella ställning att fortsätta försämrans. Om konjunkturedgången blir kraftigare och mer långvarig än förväntat finns det också en risk för minskad lokalefterfrågan, högre vakanser och lägre hyresnivåer. I ett sådant scenario kan fastighetsföretagen behöva göra än större försäljningar, med snabbt fallande fastighetsvärden som följd. Det skulle i sin tur kunna få spridningseffekter mellan företag och marknader. Det är därför viktigt att fastighetsföretagen fullföljer och utökar de åtgärder de påbörjat för att stärka sina balansräkningar och minskar sitt finansiella risktagande.

4 Det svenska finansiella systemet

Det svenska finansiella systemet fungerar överlag väl. Det innefattar de infrastruktursystem där betalningar och transaktioner med finansiella instrument genomförs. Betalinfrastrukturen står dock inför stora förändringar. De svenska storbankerna har ett gott utgångsläge i form av en stabil intjäningsförmåga, låga kreditförluster och relativt höga kapitalnivåer. Riksbankens tidigare stresstester och nya beräkningar indikerar att bankerna har tillräckligt med kapital för att hantera en förvärrad ekonomisk utveckling, samt ett scenario med betydande problem i fastighetssektorn. I ett sådant scenario skulle dock förtroendet för banksystemet kunna försämrast och därmed bankernas finansieringsvillkor, vilket kan påverka deras förmåga och vilja att tillhandahålla krediter. Beräkningarna tar inte hänsyn till sådana förtroendeeffekter. Andra finansiella aktörer än banker kan genom sitt agerande förstärka störningar på viktiga finansieringsmarknader. Exempelvis är företagsobligationsfonderna sårbara för plötsliga uttag. Det kan i ett stressat läge bidra till sämre finansieringsmöjligheter för företagen.

4.1 De svenska storbankerna har god motståndskraft

De svenska storbankernas utgångsläge är fortsatt bra

De svenska storbankerna har en hög lönsamhet som står sig väl även i en europeisk jämförelse.³⁴ De har också kapitalnivåer som med god marginal överstiger de regulatoriska kraven samt bankernas egna interna målnivåer motsvarande 1-3 procentenheter över kraven.³⁵ Lönsamheten drivs framför allt av räntenettot, som idag står för cirka två tredjedelar av de svenska storbankernas totala intäkter (se Diagram 17 och faktarutan "Svenska storbankers räntenetto i europeisk jämförelse").³⁶

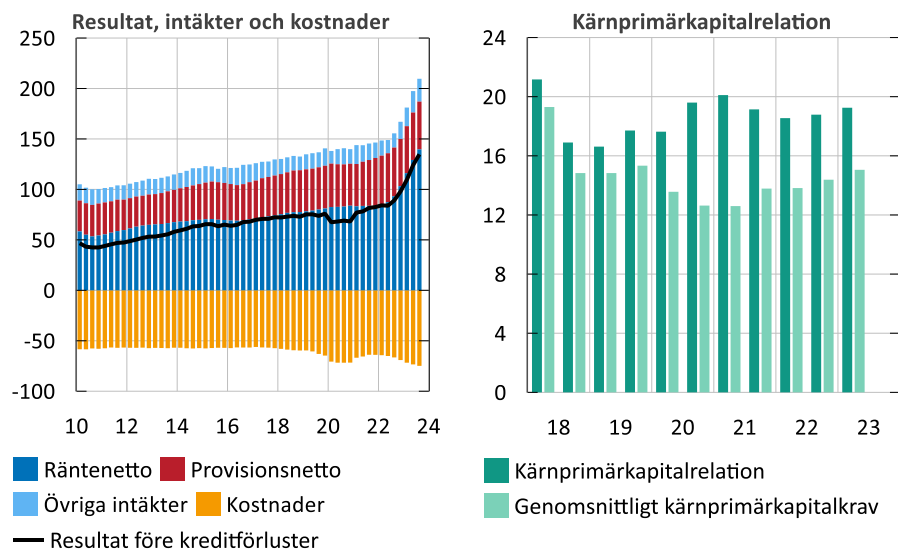
³⁴ Med de svenska storbankerna avses här Handelsbanken, SEB och Swedbank.

³⁵ Enligt EBA Risk Dashboard hade svenska banker en avkastning på eget kapital som uppgick till 15,7 procent andra kvartalet 2023, jämfört med 10,8 för europeiska banker i genomsnitt. Se Diagram A.7 i Diagram-appendix för de svenska storbankernas avkastning på eget kapital.

³⁶ Räntenettot är skillnaden mellan intäkter från räntebärande tillgångar och kostnader från räntebärande skulder.

Diagram 17. Sammansättning av rörelseresultat och kärnprimärkapitalrelation jämfört med krav

Miljarder kronor, procent



Anm. Kvartalsdata där sista observationen avser kvartal 3 2023. Data avser Handelsbanken, SEB och Swedbank. Diagrammet till vänster visar data som rullas per fyra kvartal. Diagrammet till höger visar det oviktade genomsnittliga kärnprimärkapitalkravet.

Källor: Bankernas kvartalsrapporter och Finansinspektionen.

Ökningen av räntenettet beror på att räntorna på bankernas tillgångar har ökat mer än på deras skulder. I Tabell 1 uppskattas den volymviktade räntan på skulderna och tillgångarna över tid, där man kan se att räntan på tillgångarna har ökat cirka 0,3 procentenheter mer än på skulderna. Exempelvis har bankerna kunnat dämpa sina finansieringskostnader på skuldsidan genom att inte höja inlåningsräntor till allmänheten i takt med styrräntehöjningarna. Som framgår av Tabell 1 ökade inlåningsräntorna bara med 2,1 procentenheter mellan december 2021 och augusti 2023, samtidigt som styrräntan ökade med 3,75 procentenheter under samma period. Utöver detta betalar bankerna ingen ränta på eget kapital, vilket får större påverkan på räntenettet ju längre styrräntan ligger från 0 procent. På tillgångssidan har bankerna höjt utlåningsräntorna mer i takt med styrräntehöjningarna, från 1,7 procent i december 2021 till 4,3 procent i augusti 2023.

Tabell 1. Balansräkningen hos svenska monetära finansinstitut

Estimerade räntor på utestående stockar

Balansräkningspost	Belopp (mdkr)	Dec-21 (procent)	Aug-23 (procent)	Förändring (procenten- heter)
Kassa och centralbanks- tillgångar	1 562	-0,2%	3,6%	3,8
Obligationer	2 036	0,4%	3,8%	3,4
Utlåning	10 792	1,7%	4,3%	2,6
Övrigt	6 230	-	-	-
Totala tillgångar	20 621	1,0	3,6%	2,6
Marknadsfinansiering	6 061	0,5%	3,1%	2,6
Inlåning	6 797	0,0%	2,1%	2,1
Övrigt	6 867	-	-	-
Eget kapital	895	0,0%	0,0%	0,0
Totala skulder och eget kapital	20 621	0,2%	2,4	2,3

Anm. Räntorna för totala tillgångar och skulder och eget kapital är volymviktade. I volymviktningen tas även hänsyn till räntebärande utlåning till och inlåning från andra monetära finansinstitut, vilka ingår i kategorierna övrigt. Belopp avser augusti 2023. Utlåning och inlåning avser hushåll och icke-finansiella företag.

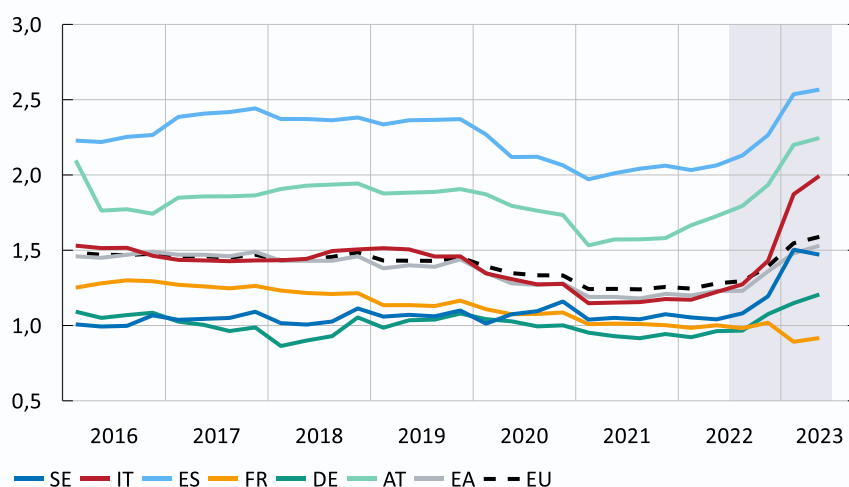
Källor: SCB och Riksbanken.

FAKTA – Svenska bankers räntenetto i europeisk jämförelse

Det är inte bara i Sverige som räntenettet har ökat. Sett i förhållande till räntebärande tillgångar, den så kallade räntenettomarginalen, har utvecklingen varit likartad i flera europeiska länder sedan räntorna började stiga under första halvåret av 2022 (Diagram 18).³⁷ Den främsta orsaken till denna utveckling är att bankerna inte har höjt räntorna på sina kunders konton lika snabbt som de höjt räntorna på utlåningen.

Diagram 18. Räntenettomarginal för EU-länder

Procent



Anm. SE: Sverige, IT: Italien, ES: Spanien, FR: Frankrike, DE: Tyskland, AT: Österrike, EA: Euroområdet och EU: Europeiska unionen (genomsnitt). För euroområdet visas serien för signifikanta institut i länder som deltar i SSM (Single Supervisory Mechanism).

Källor: EBA Risk Dashboard och ECB.

Jämfört med den genomsnittliga förändringen för banker i euroområdet och EU har räntenettomarginalen för svenska banker ökat i en snabbare takt. Det beror till stor del på att svenska hushåll och företag har jämförelsevis korta räntebindningstider på sina lån, och att bankerna därmed snabbare kan föra vidare styrränteförändringar. Genomsnittet på den genomsnittliga utlåningsräntan för svenska hushåll och företag har hittills varit 67 procent sedan den första styrräntehöjningen i maj 2022. I euroområdet är motsvarande siffra 35 procent.³⁸

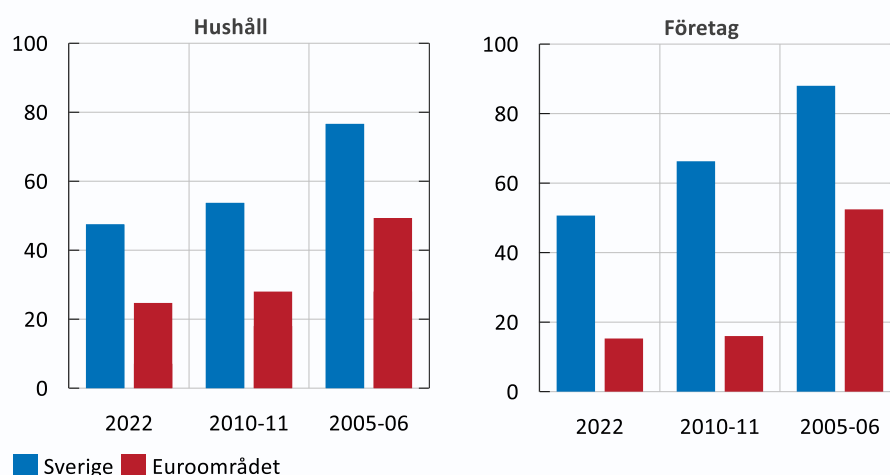
³⁷ Räntenettomarginalen definieras som räntenettet i förhållande till räntebärande tillgångar.

³⁸ Månaden innan innevarande styrräntehöjningscykel var den genomsnittliga räntan för både hushåll och företag på utestående stock 1,74 procent i Sverige (april 2022) och 1,97 procent i euroområdet (juli 2022). I augusti 2023 var motsvarande siffror 4,24 procent i Sverige och 3,28 procent i euroområdet.

Ser man istället till styrräntehöjningarnas genomslag på inlåningsräntorna har det varit mindre för både svenska och europeiska banker (se Diagram 19). De svenska bankerna har fört över 47 procent av höjningarna till hushållens avistakonton, vilka utgör den största andelen av deras inlåning. I euroområdet har överföringen hittills varit mellan 7-25 procent.³⁹ Denna skillnad på genomslag sticker inte ut historiskt sett. Såväl under nuvarande räntehöjningscykel som under tidigare cykler har det varit ett högre genomslag på inlåningsräntor i Sverige än i euroområdet.

Avgörande för hur mycket inlåningsräntorna ökar verkar vara hur länge styrräntorna är kvar på högre nivåer. I diagrammet nedan kan vi se att räntehöjningscykeln som varit längst (med start åren 2005 och 2006) hade ett större genomslag än de cykler som varit kortare perioder. Riksbankens prognos över styrräntan talar för att vi troligen ännu inte sett det totala genomslaget från innevarande cykel.

Diagram 19. Genomslaget av styrräntehöjningar på inlåningsräntor utan bindning
Procent



Anm. Diagrammen visar styrräntehöjningarnas genomslag på hushålls- och företagsinlåning som finns på konton utan avtal (även kallad obunden inlåning) uppdelat på vilket/vilka år styrräntehöjningscykeln startade. För Sverige avses inlåning på avistakonton, dvs. inlåning på konton utan överenskommen löptid, uppsägningstid eller betydande restriktioner i uttagsvillkoren. Till avistakonton räknas t.ex. lönekonton och sparkonton med fria uttag. För hushållsinlåningen i euroområdet avses både lönekonton (eng. overnight deposits) och inlåning på konton som är uttagbar men med viss restriktion samt har en bindningstid som är kortare än 3 månader (eng. redeemable deposits). För företagsinlåning i euroområdet avses enbart lönekonton. Styrräntehöjningscykelns längd för Sverige (euroområdet) som påbörjades 2006 (2005) var 33 (35) månader, 2010 (2011) var 17 (7) månader. Nuvarande cykel påbörjades 2022-05-05 (2022-07-27) och fram tills 31 augusti 2023 pågått 14 (12) månader. Se även Diagram A.8 i Diagramappendix som visar motsvarande bild för bunden inlåning.

Källor: ECB, SCB och Riksbanken.

³⁹ De svenska kontotyperna för hushåll är inte perfekt jämförbara med euroområdets olika kontotyper då ECB inte för statistik för till exempel avistakonton. I Diagram 19 slås hushållens lönekonton samman med konton vars inlåning har vissa restriktioner, men färre restriktioner än vid helt bunden inlåning (traditionella sparkonton). Spannet representerar därmed genomslaget på lönekonton, som är 7 procent, och konton vars inlåning är uttagbar, som är 25 procent. Någonstans där emellan torde räntan för en liknande avistakontovariant i euroområdet ligga.

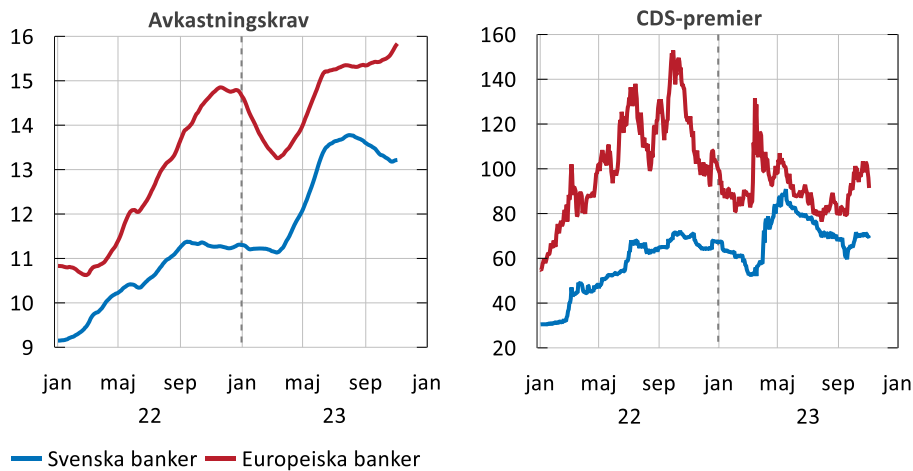
Investerare har justerat sin syn på de svenska storbankerna

Investerare har en mer positiv syn på svenska storbanker än banker i övriga Europa, vilket illustreras av flera olika mått (se Diagram 20). Men sedan årets början har investerare blivit, relativt sett, något mer pessimistiska i sin syn på de svenska storbankerna, trots deras goda lönsamhet. Att investerare bedömer att riskerna har ökat lite mer i svenska storbanker än i banker i övriga Europa skiljer sig från tidigare turbulenta perioder, där trenden varit den motsatta.

För svenska storbanker är investerares implicita avkastningskrav fortsatt lägre än för banker i övriga Europa, men skillnaden har minskat något sedan början på året (se Diagram 20). Under början på året ökade också CDS-premierna något mer för svenska storbanker än för övriga banker i Europa, men denna rörelse har på senare tid reverserats (se Diagram 20).⁴⁰ Att investerare har justerat sin syn på de svenska storbankerna något kan till viss del förklaras av bankernas exponeringar mot kommersiella fastigheter. Banker med högre exponering mot fastigheter har utvecklats sämre än sektorn som helhet under det senaste året.

Diagram 20. Implicit avkastningskrav och CDS-premier för svenska storbanker och banker i övriga Europa

Procent, baspunkter



Anm. Svenska banker avser Handelsbanken, SEB och Swedbank. Europeiska banker avser banker som ingår i Eurostoxx, vilket är ett index för bankaktier i euroområdet. Den streckade linjen visar första vardagen i januari 2023. Diagrammet till vänster visar det rullande medelvärdet på kvartalsbasis för det implicita avkastningskravet (eller CoE: Cost of Equity) och är beräknat utifrån marknadspriser. Diagrammet till höger visar CDS-premier för seniora obligationer, 5 år.

Källor: Bloomberg, S&P Capital IQ och Riksbanken.

⁴⁰ CDS är en förkortning för Credit Default Swap, vilket är ett kontrakt mellan aktörer på kreditmarknaden som syftar till att överföra kreditrisken i en underliggande tillgång från en aktör till en annan.

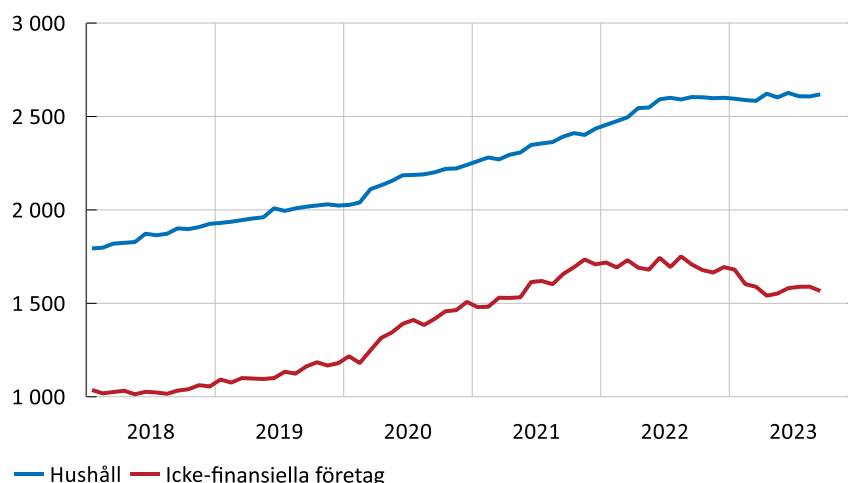
Minskad inlåning leder till högre finansieringskostnader

Mycket talar för att bankernas lönsamhet kommer att försämrast. Bland annat väntas inlåningen bli mer kostsam till följd av såväl volym- som priseffekter. Inlåningsvolymerna i banksystemet har också börjat minska under det senaste året (se Diagram 21). Det drivs troligtvis av ränteskillnader där insättare placerar i andra instrument med högre räntor än inlåning, men också av en minskad kredittillväxt samt att Riksbanken successivt säljer av sitt obligationsinnehav.

Som ett resultat av att inlåningen minskar behöver bankerna i större utsträckning konkurrera om inlåningen, vilket driver upp finansieringskostnaderna. Att insättarna i något högre grad skiftar sina insättningar mellan olika banktyper för att få en högre ränta bidrar till detta (se fördjupningsruta "Inlåningen i svenska banker varierar i flyktighet"). Dessutom väljer de att i allt större utsträckning binda sin inlåning, vilket ytterligare ökar kostnaderna för bankerna. En illustration av de ökande inlåningskostnaderna är att genomslaget av styrräntehöjningarna på inlåningsräntorna ökade från 40 procent i januari till runt 50 procent i september.⁴¹

Diagram 21. Inlåning från svenska hushåll och icke-finansiella företag i MFI

Miljarder kronor



Anm. Data t.o.m. september 2023.

Källa: SCB.

För att få en uppfattning om hur de svenska storbankernas räntenetto påverkas i ett scenario där inlåningsräntorna stiger kraftigt har Riksbanken utfört några enkla beräkningar. I ett scenario där genomslaget från styrräntehöjningarna ökar till 80 procent istället för dagens 50 procent, och där andelen inlåning på sparkonton ökar från dagens 21 procent till 35 procent, skulle deras räntenetto, allt annat lika, minska med 11 procent. Det motsvarar cirka 15 miljarder kronor för de svenska storbankerna.

⁴¹ Siffrorna avser genomslaget på bankernas inlåningsräntor på nya avtal (samtliga konton) till icke-finansiella företag och hushåll.

Bankerna har god likviditet

De svenska storbankerna uppfyller med marginal de krav som finns på likviditetsbuffertar (LCR) i total valuta och i enskilda väsentliga valutor, samt kravet på stabil nettofinansiering (NSFR).⁴² Även enligt Riksbankens kompletterande mått, som också ser till likviditetsrisken under den trettiodagarsperiod som LCR-måttet beaktar, har de svenska storbankerna för närvarande god likviditet.⁴³

Centralbankernas tillgångsköp, som utökades under pandemin, har finansierats genom att banker har fått en fordran på centralbanken. Storbankernas likvida tillgångar, i form av centralbanksplaceringar, har således ökat och är en av förklaringarna till deras goda likviditetssituation idag. När centralbanker nu stramar åt (kvantitativ åtstramning) och säljer av sina obligationsinnehav så inträffar det omvända. Bankernas likvida tillgångar minskar, samtidigt som deras inlåning minskar eftersom motparten i centralbankens försäljning i allmänhet måste ta ut bankinlåning för att köpa tillgången av centralbanken. Detta innebär i sin tur att bankerna behöver förlänga löptiden på finansieringen för att upprätthålla en god likviditetssituation och tillfredsställande nivåer relativt befintliga likviditetskrav. Detta behöver inte vara ett problem i sig för bankerna, men det innebär att deras kostnader för att upprätthålla likviditeten kommer att öka framöver.⁴⁴

Låga kreditförluster, men vissa tecken på försämrad kreditkvalitet

De svenska storbankernas kreditförluster är fortsatt låga. Andelen lån med en högre kreditrisk har dock ökat under det senaste halvåret. Enligt IFRS 9 klassificeras lån i tre riskklasser: steg ett (presterande) är för lån som inte visat några tecken på ökad kreditrisk, steg två (underpresterande) är för lån med ökad kreditrisk och steg tre (nedskrivna) är den högsta riskklassen för lån.⁴⁵ Hur bankerna klassificerar lån och reserverar för kreditförluster skiljer sig dock åt mellan dem. De klassificeringar och kreditförlustmodeller som bankerna använder sig av bygger på deras egna beräkningar och antaganden om exempelvis olika makroekonomiska faktorer som BNP och arbetslöshet samt egna kriterier för förflyttning mellan de olika stegen.

Att lån flyttas från steg ett till steg två kan ses som ett tidigt tecken på försämrad kreditkvalitet. Ökningen av andel lån i steg två kan observeras både för de svenska storbankerna och för andra banktyper som bolånebanker och konsumtionskreditbanker

⁴² Dessa mått illustrerar bankernas förmåga att täcka sina stressade nettoutflöden i 30 dagar respektive hålla en viss nivå av stabil finansiering i förhållande till sina illikvida tillgångar på lite längre sikt. Vid utgången av kvartal 2 2023 var LCR och NSFR i genomsnitt 154 procent respektive 117 procent för de svenska storbankerna.

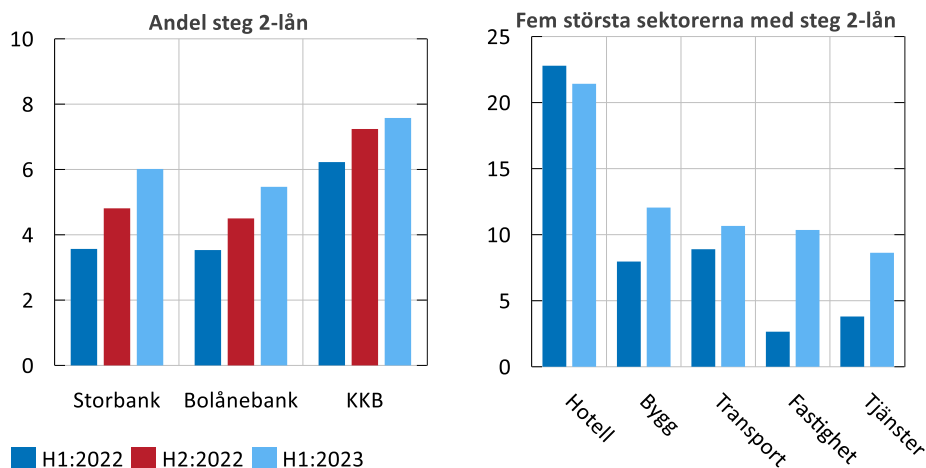
⁴³ Se T. Lindqvist och E. Olausson (2023) "En justerad likviditetstäckningsgrad som tar ökad hänsyn till matchning i löptider", *Ekonomiska kommentarer* nr 1, Sveriges riksbank.

⁴⁴ Se exempelvis S&P Global Ratings, "European Banks: Protecting Liquidity Will Come At An Increasing Cost", June 29 2023.

⁴⁵ IFRS 9 (International Financial Reporting Standard 9) är den redovisningsstandard som svenska banker behöver använda för att värdera krediter och finansiella instrument sedan januari 2018.

(se Diagram 22).⁴⁶ Andelen lån i steg tre har däremot fortsatt vara i stort sett oförändrad.⁴⁷

Diagram 22. Andel av lån i steg två och de fem största sektorerna med lån i steg två
Procent



Anm. Baserat på data för 17 svenska banker som är indelade i olika kategorier: storbank, bolånebank och konsumtionskreditbank (KKB). Lån i steg 2 är underpresterande lån där det skett en betydande ökning av kreditrisken. I sektorn "Hotell" ingår även resor och fritid. I Sektorn "Fastighet" ingår bostäder (inte bostadsrättsföreningar), kontor och lokaler. I sektorn "Tjänster" ingår även övrigt.

Källor: Bankernas kvartalsrapport, S&P Capital IQ och Riksbanken (KRITA).

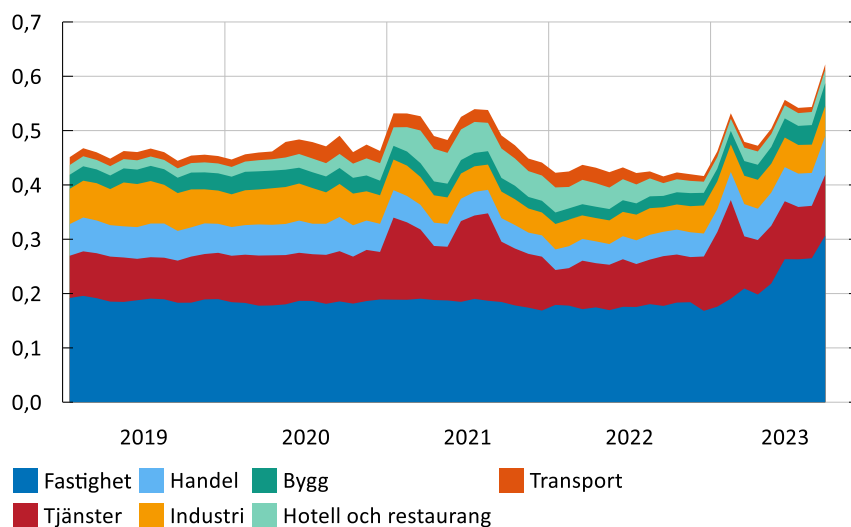
En analys av bankernas utlåning till svenska företag indikerar att den största ökningen av andelen lån i steg två under det senaste året har skett i fastighetssektorn (se Diagram 22). Den försämrade kreditkvaliteten reflekteras även i att vissa av fastighetsföretagen har fått sina kreditbetyg nedgraderade under det senaste året. Att bankerna ändrat sin syn på kreditrisken i fastighetssektorn framgår av bankernas uppskattningar av konkurssannolikheten i olika branscher. Ökningen är tydligast inom byggsektorn och kommersiella fastigheter med hyresbostäder i sin portfölj. Om man också tar hänsyn till storleken på lånen framgår att risken för större kreditförluster främst finns i fastighetssektorn (se Diagram 23).

⁴⁶ Klassificeringen i Diagram 22 bygger på FI:s rapport Bankbarometern. Se *Bankbarometern*, mars 2023, Finansinspektionen.

⁴⁷ För de svenska storbankerna låg andelen lån i steg tre kvar oförändrad på 0,3 procent vid utgången av kvartal 2.

Diagram 23. Bankerna ser ökade risker i sin utlåning till företag

Procent



Anm. Lån med risk för fallissemang i procent av total utlåning till icke-finansiella företag. Lån med risk för fallissemang är beräknat som bankernas bedömda konkurssannolikhet (PD: Probability of Default) multiplicerat med respektive lån i miljarder kronor, aggregerat över sektorer.

Källa: Riksbanken (KRITA).

Bankerna har kapital att hantera betydande förluster

Riksbankens tidigare stresstester av bankernas exponeringar mot svenska företag indikerar att kreditförlusterna på företagsutlåningen kan bli stora i ett scenario där den makroekonomiska utvecklingen blir avsevärt svagare än i Riksbankens prognos, men att bankerna skulle kunna hantera sådana förluster.⁴⁸ Eftersom flera fastighetsföretag står inför ett utmanande finansiellt läge har Riksbanken utfört ett antal känslighetsanalyser av hur stora förluster som skulle kunna uppstå ifall det blir stora problem i sektorn (se faktaruta "Beräkning av reserveringar för lån till kommersiella fastighetsföretag").

Beräkningarna visar kreditförluster på upp till tre procent av utlåningen till kommersiella fastighetsföretag. Även om lönsamheten förväntas minska framöver bedöms bankerna ha tillräckligt stark motståndskraft för att kunna hantera sådana kreditförluster. Förtroendet för banksystemet skulle emellertid kunna påverkas och medföra att även bankernas finansieringsvillkor försämrats då investerare troligen skulle bli mer avvaktande. Detta skulle i sin tur kunna leda till en kreditåttstramning från bankernas sida, och därmed påverka fastighetsföretagens finansieringsmöjligheter ytterligare negativt. Beräkningarna tar inte hänsyn till sådana förtroendeeffekter.

⁴⁸ När Riksbanken under våren 2023 utförde ett stresstest på de svenska bankernas utlåning till svenska icke-finansiella företag, där kommersiella fastighetsföretag inkluderades, visade beräkningarna att de svenska bankerna skulle kunna göra förluster på knappt tre procent av utlåningen till svenska företag (eller drygt 60 miljarder kronor över tre år). Se faktarutan "Stresstest av bankernas utlåning till icke-finansiella företag" i *Finansiell stabilitet*, 2023:1, Sveriges riksbank.

FAKTA – Beräkning av reserveringar för lån till kommersiella fastighetsföretag

För att få en tydligare uppfattning om hur bankerna skulle påverkas om fastighetsföretagens finansiella situation försämrades har Riksbanken gjort vissa beräkningar. Dessa bygger på ett flertal antaganden och förenklingar och ska inte ses som prognoser, utan snarare som känslighetsanalyser. Beräkningarna illustrerar hur bankernas reserveringar för kreditförluster skulle kunna påverkas om sannolikheten för fallissemang (Probability of Default, PD) ökar 2, 3 eller 4 gånger för varje enskilt lån med en fastighet som säkerhet. Detta innebär att ett lån med en PD på 1 procent ökar till 2, 3 eller 4 procent. En fyrdubbling av PD kan tyckas vara en stor förändring, men jämför man till exempel PD innan och under pandemin i hotell och restaurangbranschen så ökade den runt 3,5 gånger.

Därefter kan man anta att ökningen i PD leder till att andelen lån i de högre riskklasserna 2 och 3 ökar. I beräkningen görs antagandet att en eventuell flytt mellan de olika riskklasserna beror på den initiala PD-nivån och att det krävs en större förändring för lån med låg initial PD än för lån med högre initial PD för att de ska flytta mellan de olika stegen (se Tabell 2).

Tabell 2. Kriterier för migrering mellan olika riskklasser

Initial PD	Migration till steg 2 om:	Migration till steg 3 om:
<0,1%	PD-förändring $\geq 400\%$ och PD $< 100\%$	PD = 100%
0,1%-0,5%	PD-förändring $\geq 200\%$ och PD $< 100\%$	PD = 100%
0,5%-2%	PD-förändring $\geq 100\%$ och PD $< 100\%$	PD = 100%
>2% men <100%	PD-förändring $\geq 50\%$ och PD $< 100\%$	PD = 100%

Källa: Riksbanken

Beroende på i vilken riskklass ett lån hamnar gör bankerna olika reserveringar. Om lånet hamnar i en hög riskklass reserverar bankerna en större andel av lånebeloppet än om det hamnar i en låg riskklass. Här har vi antagit följande reserveringsgrader för de olika riskklasserna:

- 0,1 procent av lånebeloppet i steg 1
- 2,5 eller 5 procent av lånebeloppet i steg 2
- 50 procent av lånebeloppet i steg 3

Antagandena för reserveringsgraderna i de olika riskklasserna är högre än de som användes när Finansinspektionen genomförde ett stresstest av bankernas utlåning till fastighetsföretag, men samtidigt är de något lägre än vad några av de svenska storbankerna har rapporterat.⁴⁹

⁴⁹ Se T. Aranki, C. Lönnbark och V. Thell, "Stresstest av bankernas utlåning till fastighetsföretag", *FI-analys* nr 24, november 2020, Finansinspektionen.

I Riksbankens KRITA-databas finns det totalt cirka 1 200 miljarder kronor i lån till fastighetsföretag. Baserat på dessa lån och ovanstående antaganden skulle bankernas kreditförlustreserveringar uppgå till 0,6 respektive 1,5 procent av lånen beroende på om PD ökar 2 respektive 4 gånger. Om reserveringsgraden i steg 2 istället är 5 procent ökar intervallet för kreditförlustnivån till mellan 1,3 och 3 procent. Detta skulle ge upphov till kreditförlustreserveringar i storleksordningen 8-38 miljarder kronor.

Ett annat sätt att beräkna kreditförlustreserveringarna är att anta vid vilken räntetäcknings- och belåningsgrad fastighetsföretagens lån flyttar till ett högre steg i riskklassificeringen. Genom att utgå från fastighetsföretagens ränteutgifter och belåningsgrad kan man beräkna hur stora bankernas kreditförlustreserveringar skulle kunna bli om räntorna som företagen möter ökar och värdena på deras fastighetsbestånd sjunker. Beräkningarna utgår från de 34 fastighetsföretag som inkluderas i Diagram 14 vilket totalt motsvarar cirka 320 miljarder kronor i lån hos svenska banker, och speglar en situation där de initialt betalar en ränta där förändringarna i styrräntan har fått fullt genomslag och där företagens räntor därtill stiger med ytterligare 4 procentenheter. Samtidigt antas värdet på fastigheterna falla med 30 procent. Här antas att alla lån initialt ligger i steg 1 och att de flyttar till de övriga stegen enligt samma metod som Finansinspektionen har använt.⁵⁰

- steg 2 om räntetäckningsgraden är under 1 och belåningsgraden är mellan 70 och 100 procent,
- steg 3 om räntetäckningsgraden är under 1 och belåningsgraden är över 100 procent.

Givet dessa antaganden skulle bankerna i ett sådant läge behöva öka kreditförlustreserveringarna med cirka 7 miljarder kronor, motsvarande en kreditförlustnivå på 2,2 procent. I denna metod blir priset storlek viktig och om priserna faller med mer än 30 procent innebär det betydligt större kreditförluster. Eftersom dessa beräkningar utgår ifrån ett urval av fastighetsföretag ingår endast cirka 320 miljarder kronor av de svenska bankernas utlåning till kommersiella fastighetsföretag, vilket är mindre än i den tidigare beräkningen, där 1 200 miljarder kronor av bankernas utlåning ingår. En stor del av de svenska bankernas fastighetsexporeringar utgörs dessutom av lån till mindre fastighetsföretag, och det kan vara så att de i genomsnitt har ett något sämre finansiellt utgångsläge än de som ingår i denna beräkning. Detta innebär att reserveringarna i kronor inte är jämförbara med det tidigare exemplet.

⁵⁰ Se föregående fotnot.

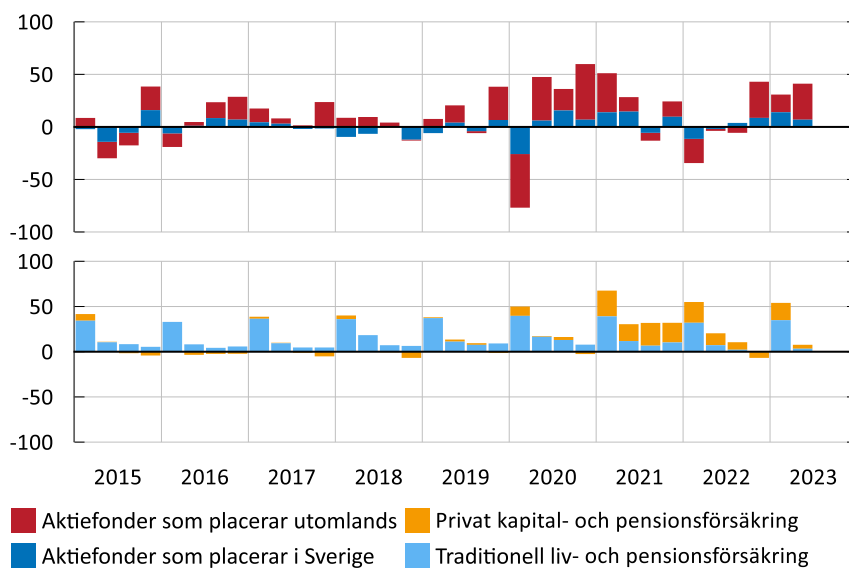
4.2 Andra finansiella aktörer fortsatt sårbara vid marknadsturbulens

Kapitalflöden till och från utlandet kan påverka kronan

Sverige har länge haft ett överskott i det finansiella sparandet, varav en betydande del kanaliseras till utlandet genom investeringsfonder samt försäkrings- och pensionsföretag. Detta avspeglas bland annat i att aktiefonder som placerar utomlands under flera år haft större nettoinflöden än motsvarande fonder som investerar inom Sverige.⁵¹ Nettopremierna till svenska försäkrings- och pensionsföretag har likaså varit stora (se Diagram 24), vilka företagen i stor utsträckning placerar i utländska aktier som de inte valutasäkrar.⁵² Genom att sparandet leder till ett utflöde av kapital från Sverige som innebär ett behov av att sälja kronor kan det bidra till en försvagning av den svenska kronan. Den senare tidens försvagning av kronkursen har samtidigt varit gynnsam för spararna eftersom värdet på de utländska tillgångarna stigit, uttryckt i kronor. Men utvecklingen kommer att bli den motsatta om kronan stärks.

Diagram 24. Nettoflöden till svenska aktiefonder och nettopremier till svenska liv- och pensionsförsäkringar

Miljarder kronor



Anm. Nettoflöden utgörs av skillnaden mellan insättningar och uttag ur fonderna och nettopremier av skillnaden mellan inbetalda premier och utbetalda ersättningar. Nettoflöden inkluderar utlandsregistrerade fonder från medlemsbolagen i Fondbolagens förening.

Källor: Fondbolagens förening och Svensk Försäkring.

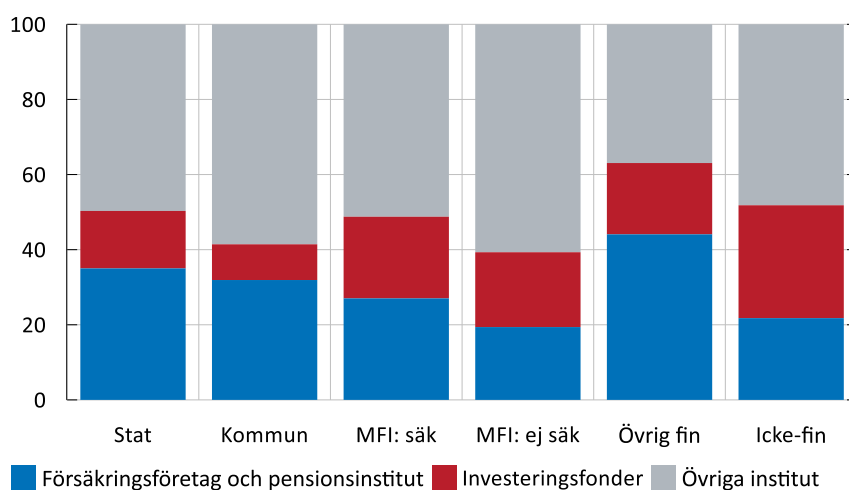
⁵¹ Statistiken inkluderar fondandelar som säljs i Sverige från medlemsbolagen i Fondbolagens förening, men fonderna kan vara registrerade i såväl Sverige som i utlandet.

⁵² Se Diagram A.9 i Diagramappendix.

Andra finansiella aktörer kan förstärka störningar på viktiga finansieringsmarknader

I kraft av sin roll som förvaltare av sparande är aktörer som investeringsfonder samt försäkrings- och pensionsföretag stora ägare av finansiella tillgångar, såväl i Sverige som i utlandet.⁵³ På mindre marknader, som de svenska, har dessa aktörer därmed ofta en dominerande ställning (se Diagram 25).⁵⁴ Det innebär att deras agerande kan påverka marknaderna och förvärra stress i det finansiella systemet. Det kan till exempel handla om att man snabbt tvingas göra sig av med olika typer av tillgångar på viktiga finansieringsmarknader.

Diagram 25. Andra finansiella aktörers andel av räntebärande värdepapper i SEK
Procent



Anm. Totalen avser nominellt värde på utestående värdepapper per 2023-06-30, exklusive Riksbankens innehav. "MFI: säk" och "MFI: ej säk" syftar på säkerställda respektive icke-säkerställda räntepapper emitterade av monetära finansinstitut (MFI). "Övrig fin" utgörs av andra finansiella företag än MFI, försäkrings- och pensionsföretag och investeringsfonder. Räntepapper från icke-finansiella företag brukar också benämnas som företagsräntepapper.

Källor: SCB och Riksbanken.

Försäkrings- och pensionsföretag använder exempelvis ränteswappar för att minska sin ränterisk, så tillvida att man genom kontrakten får fast ränta och betalar rörlig ränta. Ränteswapparnas storlek motsvarar cirka 185 miljarder kronor.⁵⁵ I en situation då räntorna stiger kraftigt faller ränteswapparna i värde. Företagen måste då lämna mer marginalsäkerheter, primärt kontanta medel, för att uppfylla kraven som den centrala motparten ställer. Detta skulle kunna leda till ett behov av att sälja exempelvis statsobligationer, vilket skulle kunna förvärra stressen i det finansiella systemet.

⁵³ Av de finansiella tillgångar om drygt 16 310 miljarder kronor som tillhör de svenska försäkrings- och pensionsföretagen samt investeringsfonderna är nästan 42 procent utländska tillgångar, enligt SCB:s Finansräkenskaper.

⁵⁴ I övriga aktörer i Diagram 25 ingår utländska försäkrings- och pensionsföretag samt investeringsfonder. Eftersom den utländska ägarandelen erhålls genom en residualberäkning går det inte att säga hur stor del av tillgångarna som de utländska motsvarigheterna äger.

⁵⁵ Se Diagram A.10 i Diagramappendix.

Enligt Riksbankens tidigare stresstester är inte användandet av ränteswappar i nuläget tillräckligt stort för att i ett stressat läge orsaka problem på finansieringsmarknaderna.⁵⁶ Likviditetsriskerna skulle dock kunna öka i framtiden om företagen ingår en större mängd ränteswappar.⁵⁷

Även svenska fonder kan bidra till instabilitet i en stressad situation. Här är sårbarheterna framför allt kopplade till företagsobligationsfonderna och kvarvarande diskrepanser mellan fondernas likviditet och andelsägarnas möjligheter att lösa in sina fondandelar. Även om det pågår ett visst förändringsarbete bland fonderna kvarstår denna risk, vilken Riksbanken har lyft fram i flertalet finansiella stabilitetsrapporter. Exempelvis har andelen kassa i fondernas portföljer varit i stort sett oförändrad över tid.⁵⁸ Detsamma gäller andelen mer likvida obligationer (exempelvis säkerställda obligationer och statsobligationer) i portföljerna. Risken kvarstår därmed att fonderna, i en stressad situation, måste sälja relativt illikvida tillgångar för att möta uttag från andelsägarna, något som kan spä på marknadsstressen och försvåra företagens finansiering via obligationsmarknaden.

Orsaken till den marknadsstress som har uppkommit vid ett antal tillfällen under senare år står delvis att finna i de obalanser som växte fram under perioden med mycket låga räntor. I samband med lågränteperiodens jakt på avkastning pressades exempelvis kreditriskpremierna på kapitalmarknaderna. Resultatet blev att även företag med lägre kreditkvalitet kunde finansiera sig billigt genom att ge ut obligationer. Ränteuppgången har ur det perspektivet inneburit en normalisering. Det här avspeglas bland annat i att företagsobligationer nu prissätts med mer differentierade riskpremier så att högre risk motsvaras av högre lånekostnad. Detta gör det lättare för samtliga investerare att hitta investeringsmöjligheter med en förväntad avkastning och risk som passar deras långsiktiga riskaptit. På så sätt blir det också lättare för dem att vara mer långsiktiga på företagsobligationsmarknaden. Detta kan leda till ett större inslag av mer långsiktiga investeringar, till exempel från försäkrings- och pensionsföretagen, vilket skulle kunna bidra till att risken för likviditetsdrivna utförsäljningar av företagsobligationer minskar.

Klimatförändringar kan belasta försäkringsföretagen på sikt

Försäkringsföretagen har också hamnat i fokus i den internationella diskussionen om klimatrelaterade stabilitetsrisker. Detta eftersom klimatförändringarna riskerar att leda till fler naturrelaterade skador med betydande ekonomiska konsekvenser, vilket påverkar bland andra försäkringsföretag.⁵⁹ Finansinspektionen bedömer att risken för

⁵⁶ Se *Finansiell stabilitet*, 2023:1, Sveriges riksbank, sida 68 och framåt, för en mer detaljerad beskrivning av företagens riskhantering med derivat, och ett stresstest av deras ränteswappar.

⁵⁷ För ett mer utförligt resonemang kring varför likviditetsriskerna kan tänkas öka, se M. Andersson (2023) "Likviditetskrisen i brittiska pensionsfonder", *Staff memo*, Sveriges riksbank

⁵⁸ Se Diagram A.11 i Diagramappendix.

⁵⁹ Globalt beräknas de totala ekonomiska förlusterna från naturrelaterade skador under det första halvåret 2023 till 120 miljarder dollar. Swiss Re (2023): [Severe thunderstorms account for up to 70% of all insured natural catastrophe losses in first half of 2023, Swiss Re Institute estimates | Swiss Re](#) (pressmeddelande).

att svenska skadeförsäkringsföretag drabbas av ekonomiska problem på grund av naturkatastrofer är liten på kort sikt.⁶⁰ Däremot kan risken öka på längre sikt på grund av att klimatförändringarna kan öka frekvensen av, och omfattningen på, naturkatastrofer. I ett läge där det uppstår skador på icke-försäkrade tillgångar (så kallat *protection gap* på engelska) kan det även påverka banksektorn. Det gäller särskilt i länder där banksektorn har en stor andel utlåning mot icke-försäkrade säkerheter. Detta kan ha negativa effekter på den finansiella stabiliteten.⁶¹

Korta löptider och sämre likviditet på valutamarknaden skapar risker

Försäkrings- och pensionsföretagen säkrar vanligtvis sina investeringar i utländska obligationer mot valutarisk. En stor del av valutasäkringarna sker genom valutaswappar som har betydligt kortare löptider än obligationerna, vilket leder till att företagen löpande behöver förnya sina swappar. Riksbanken har vid flera tillfällen uppmärksammat att det skulle kunna uppstå problem i det finansiella systemet om de och de statliga AP-fonderna inte kan förnya sina swappar.⁶² De kan till exempel behöva sälja en stor mängd svenska kronor mot utländsk valuta för att betala tillbaka valutadelen i swapparna. Denna mängd kronor, som de i så fall kan sälja på spotmarknaden, kan bli stor i förhållande till de volymer som normalt omsätts där, vilket kan leda till stora växelkursrörelser.

Denna sårbarhet har ökat de senaste åren. Ett skäl till det är att försäkrings- och pensionsföretagen samt AP-fonderna ökat sina valutasäkringar i dollar (se Diagram 26). Om valutaswapmarknaden skulle sluta fungera i en månad skulle cirka 480 miljarder kronor av valutasäkringar i dollar förfalla. Samtidigt har omsättningen på spotmarknaden inte ökat i samma utsträckning utan varit relativt stabil. I genomsnitt har den dagliga omsättningen varit ungefär 44 miljarder kronor för marknaden totalt och 5 miljarder kronor för segmentet svensk kund, där aktörerna ingår.⁶³ Dessutom har likviditeten på spotmarknaden, mätt som skillnaden mellan historiska köp- och säljpriser, försämrats.⁶⁴

⁶⁰ Se FI-tillsyn 26: Svenska försäkringsbolag rustade för naturkatastrofer, mars 2023, Finansinspektionen.

⁶¹ Se Policy options to reduce the climate insurance protection gap, *Discussion paper*, april 2023, Europeiska centralbanken och Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten.

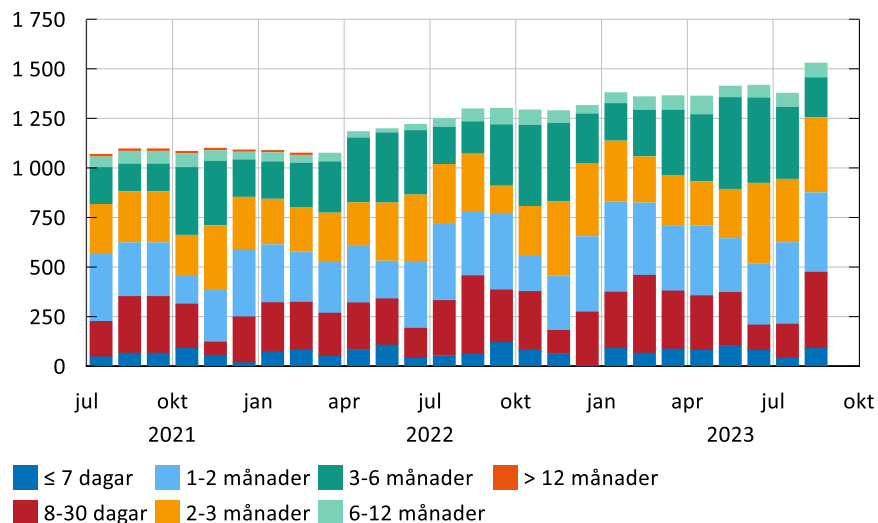
⁶² Se "Sammanlänkningen mellan försäkringsföretag, AP-fonder och banker via valutamarknaden", fördjupning i *Finansiell stabilitet*, 2020:1, Sveriges riksbank.

⁶³ Detta baseras på data från Selma-rapporteringen från Riksbankens motparter och ger således inte nödvändigtvis en helhetsbild av marknaden.

⁶⁴ Se Diagram A.12 i Diagramappendix.

Diagram 26. Försäkrings- och pensionsföretagens samt AP-fondernas valutasäkringar i dollar

Miljarder kronor



Anm. Nettopositioner per återstående löptid den sista handelsdagen varje månad. Baserat på nominella belopp för utestående kontrakt där dollar byts mot kronor eller vice versa. I december 2022 var nettopositionen i valutasäkringar ≤ 7 dagar motsvarande -1,2 miljarder kronor, det vill säga att aktörerna skulle leverera kronor. Den observationen har exkluderats i diagrammet.

Källa: Riksbanken.

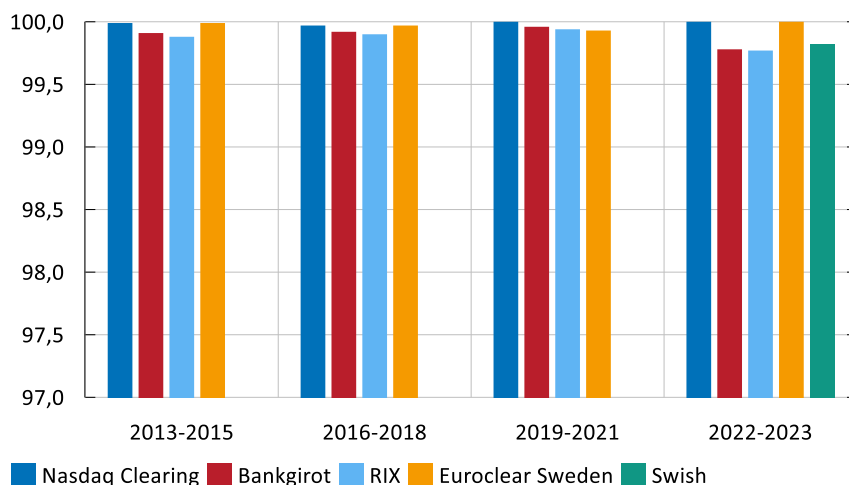
4.3 Den finansiella infrastrukturen står inför stora förändringar

Fortsatt god tillgänglighet i den finansiella infrastrukturen

Tillgängligheten i de svenska finansiella infrastruktursystemen har varit god under den senaste tioårsperioden (se Diagram 27). Det innebär att den stora merparten av alla betalningar och värdepapperstransaktioner har kunnat genomföras. De incidenter som har skett under de senaste sex månaderna, hos RIX och de aktörer som möjliggör Swishbetalningar (BankID, Bankgirot och Getswish), har klarats upp samma dag som de inträffat. Incidenterna har därmed endast haft en mindre påverkan på betalförmågan och inte påverkat den finansiella stabiliteten.

Diagram 27. Tillgänglighet i de finansiella infrastruktursystemen

Procent



Anm. 100 procent innebär att systemet har varit tillgängligt 100 procent av tiden. År 2022-2023 avser data fram till de tre första kvartalen för år 2023. Tillgängligheten för Swishbetalningar är beräknad som hundra procentig tillgänglighet minus den totala avbrottstiden för BankID, Getswish och Bankgirots plattform Betalningar i Realtid.

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

Bankgirot står inför stora förändringar

Bankerna, som äger och ansvarar för clearingorganisationen Bankgirot, har bestämt att betalinfrastrukturen ska moderniseras. Som ett led i detta har det under flera år pågått ett omfattande arbete med att ersätta Bankgirot, vilket har bidragit till att utvecklingen av Bankgirots system har prioriterats ner. Sedan ersättningsplanerna lades ner under våren har det funnits en stor osäkerhet om framtidens betalinfrastruktur. Men nu har Bankgirot fått i uppdrag att driva arbetet med att utforma framtidens lösning, vilket är positivt. Samtidigt innebär uppdraget utmaningar eftersom Bankgirots system behöver utvecklas och moderniseras, parallellt med att den befintliga verksamheten behöver kunna drivas utan störningar. För att kunna genomföra planen behöver Bankgirot bland annat ha långsiktig finansiering, en styrelse som kan fatta nödvändiga beslut om riskhanterande åtgärder och tillräckligt med personal med rätt kompetens. Detta ställer krav på en god styrning och kontroll från Bankgirots ägare, samtidigt som Bankgirots styrelse behöver agera tillräckligt oberoende avseende ägarintressen. Det bör också finnas oberoende styrelseledamöter utan direkt koppling till ägarna. Den senaste tiden har det skett vissa förändringar i Bankgirots styrelse som pekar i en positiv riktning. Riksbanken kommer att fortsätta följa hur Bankgirot styrs av bankerna, och hur arbetet med att tillsätta oberoende styrelseledamöter fortlöper.

Betydande förändringar inom det svenska CCP-landskapet

Under året har deltagarna i den svenska centrala motparten (CCP:n) Nasdaqs Clearings råvaruclearing haft lägre marginalsäkerhetskrav än under hösten 2022.⁶⁵ Detta är en följd av att priserna och volatiliteten på den nordiska elderivatmarknaden har

⁶⁵ Se Diagram A.13 i Diagramappendix.

återgått till mer normala nivåer. Nasdaq Clearing beslutade i juni att avyttra sin råvaruclearing.⁶⁶ Det innebär att de framdeles enbart kommer att erbjuda clearing av finansiella derivat, och därmed få färre risker att hantera. De nordiska elderivat, som nu clearas hos Nasdaq Clearing, kommer då istället att hanteras av den tyska CCP:n European Commodity Clearing (ECC). ECC står under tillsyn av tyska myndigheter som följer samma EU-regelverk som Finansinspektionen. På så sätt är bedömningen nu att avyttringen inte påverkar användarna av dessa clearingtjänster nämnvärt. Vid användande av ECC för clearing kan de icke-finansiella företagen komma att behöva göra detta indirekt, via en bank, istället för som direkta deltagare, som är vanligt hos Nasdaq Clearing. Det kan i så fall ha implikationer för CCP:n snarare än för användarna, eftersom banker generellt torde ha en bättre likviditetsberedskap än icke-finansiella företag.

Eftersom CCP:er har kopplingar till flertalet systemviktiga marknader och aktörer, och kan behöva erhålla likviditet mycket snabbt har Riksbanken beslutat att erbjuda CCP:er möjlighet att låna pengar över natten genom att inrätta en särskild utlåningsfacilitet.⁶⁷ Faciliteten gör det möjligt för CCP:er att snabbt kunna omvandla värdepapper till kontoförda pengar, om marknadslösningar för att göra det antingen inte är tillgängliga eller riskerar att störa den räntebildning Riksbanken vill uppnå genom sina penningpolitiska åtgärder.

⁶⁶ Se Nasdaq Inc.(2023): [EEX and Nasdaq Commodities Announce Intention to Transfer Nasdaq's European Power Business to EEX | Nasdaq, Inc.](#) (pressmeddelande).

⁶⁷ Se Sveriges riksbank (2023): [Riksbanken erbjuder centrala motparter in- och utlåningsfaciliteter](#) (pressmeddelande).

FAKTA – PayPals nya stablecoin

Kryptotillgångar har under senare år använts för att utmana traditionella finansiella marknader och aktörer. Användningen har dock än så länge varit relativt blygsam. PayPals lansering av sin Stablecoin, PYUSD, i augusti 2023 har dock rest frågan om detta förhållande är på väg att ändras.⁶⁸

Stablecoins är en typ av kryptotillgång vars syfte är att hålla ett stabilt värde över tid i förhållande till en valuta eller annan tillgång.⁶⁹ PYUSD är knuten till den amerikanska dollarn. Än så länge är mängden PYUSD i cirkulation marginell. Men till skillnad från andra utgivare av stablecoins är PayPal en etablerad aktör på betalningsmarknaden med en befintlig infrastruktur och en stor kundkrets – drygt 250 miljoner användare i USA och 435 miljoner globalt. PYUSD skulle därmed kunna ha förutsättningar att bli accepterad som betalningsmedel av den breda allmänheten. Om betalningar i allt större utsträckning ersätts med PYUSD, och PayPal därmed ersätter existerande betalningssystem, kan det få en stor inverkan på affärsmodellen för både betalningsbolag och banker då en ökande andel betalningar skulle clearas utanför banksystemet. Avsaknaden av federal amerikansk reglering av kryptotillgångar har i det perspektivet lyfts fram som ett problem.

Stablecoins behöver uppbackning av likvida reservtillgångar för att användare ska se kopplingen till den underliggande tillgången som trovärdig. Stablecoins är därmed sårbara för stora och plötsliga uttag från andelsägare/användare. Stora uttag kan kräva att underliggande tillgångar måste säljas, vilket kan påverka priset på tillgången negativt. Denna sårbarhet förstärks av bristen på reglering och transparens, vilket gör det svårare för marknadsaktörer att bedöma riskerna. För PYUSD består de underliggande reservtillgångarna dock i stor utsträckning av statspapper med korta löptider, där likviditeten är förhållandevis god. I jämförelse med den marknaden är dessutom stablecoins reservtillgångar mycket begränsade, vilket också minskar risken för en stor prispåverkan.

En viss del av PYUSDs reservtillgångar består av bankinsättningar. I princip skulle en uttagsanstormning mot PYUSD därmed kunna påverka bankerna negativt, genom att reservtillgångar i form av insättningar från bankerna behöver tas ut. Detta gäller också om ökade köp av PYUSD skulle ske på bekostnad av bankinsättningar. I båda fallen skulle bankerna behöva ersätta hushållsinlåning med marknadsfinansiering, eller dyrare hushållsinlåning på sparkonton. Eftersom användningen av PYUSD än så länge är så begränsad förefaller de i nuläget inte utgöra någon direkt risk mot amerikanska banker, men PayPals betydande kundunderlag gör att detta snabbt skulle kunna förändras. I Sverige är PayPal relativt små och eftersom MiCA-förordningen sätter gränser för användningen av stablecoins knutna till andra valutor än euron är också potentialen för PYUSD att expandera inom EU begränsad.⁷⁰

⁶⁸ Formellt är den utgiven av Paxos Trust Company.

⁶⁹ Se H. Eklöf (2022), "En översikt över fintech och kryptotillgångar", *Staff memo*, Sveriges riksbank.

⁷⁰ Med MiCA avses regleringen Markets in Crypto Assets Regulation.

FAKTA – Återhämtningsförmåga vid cyberangrepp

Det är av stor vikt att alla aktörer i den finansiella sektorn arbetar för att öka motståndskraften mot cyberangrepp. Denna förbättras kontinuerligt i det finansiella systemet, men inte i samma snabba takt som hotbilden förändras. Som ett led i arbetet med att identifiera risker genomförde Riksbanken under våren 2023 en enkät gällande finansiella aktörers förmåga att snabbt och säkert kunna återstarta system och återläsa kvalitetssäkrade data efter ett cyberangrepp. I denna undersökte Riksbanken återhämtningsförmågan vid ett fullskaligt cyberangrepp, som är ett allvarligt angrepp som slår ut kritiska tekniska system och därmed utgör en risk för det finansiella systemet.

Svaren i enkäten visar att de aktörer som tillhandahåller kritiska funktioner har en viss förmåga att återhämta sig vid ett fullskaligt cyberangrepp, men att de kan göra mer för att stärka sin återhämtningsförmåga. Riksbanken bedömer att aktörerna bland annat bör ta reda på hur lång tid de behöver för att återställa kritiska funktioner efter ett fullskaligt cyberangrepp, samt genomföra fler och mer omfattande tester och övningar. Exempelvis kan övningar där aktörer genomför återläsning av flera kritiska system samtidigt, öka motståndskraften. Riksbanken bedömer att genomförandet av sådana övningar kan öka återhämtningsförmågan och därmed minska cyberriskerna för det finansiella systemet på sikt.

FÖRDJUPNING – Inlåningen i svenska banker varierar i flyktighet

Vårens oro på bankmarknaden underströk risken förknippad med bankers inlåning, det vill säga insättningar på bankkonton. Även om situationen i de utländska banker som drabbades var speciell, gav händelseutvecklingen skäl att generellt sett försöka öka kunskapen om hur insättare agerar. Riksbanken har därför gjort en fördjupad analys av inlåningen i svensk banksektor. Resultaten visar att vissa banker har en högre koncentration av inlåning från enskilda insättare, men det går inte att finna belägg för att inlåningen är särskilt koncentrerad till en enskild sektor. Data visar även att de banker som har en högre andel inlåning som inte är garanterad av insättningsgarantin håller en större likviditetsbuffert. Resultaten pekar samtidigt på att inlåningen kan vara mer flyktig hos vissa mindre banker, i synnerhet inlåning som inte täcks av insättningsgarantin. Detta kunde bland annat observeras under utbrottet av coronapandemin. Flera konsumtionskreditbanker har även stor andel inlåning i Tyskland, delvis genom inlåningsplattformar, vilken troligtvis har en högre flyktighet. Detta i kombination med att ny teknik och sociala medier kan ha gjort inlåning mer flyktig, gör att det är viktigt att fortsätta övervaka riskerna med inlåningen framöver.

Inlåning medför också likviditetsrisker

Hushåll, företag och finansiella institutioner har alla behov av att sätta in pengar på konton hos bankerna. Denna inlåning är en viktig del av bankers finansiering och har traditionellt ansetts vara en mer stabil finansieringskälla än marknadsfinansiering. Men även inlåning kan försvinna om förtroendet för en bank sviktar och kunder vill ta ut sina pengar. Hastigheten i de uttagssanstörningar som skedde i ett antal amerikanska banker under våren tyder dessutom på att flyktigheten i inlåningen kan ha ökat som följd av den tekniska utvecklingen. Detta eftersom sociala medier innebär att information sprids mycket snabbt samtidigt som det är väldigt lätt att flytta pengar.

Trots att svensk banksektor klarade sig väl under vårens turbulens finns det skäl att öka kunskapen om de svenska bankernas inlåning. Riksbanken har god kännedom om bankernas finansieringsstrukturer och inlåningens sammansättning, men för att kunna

göra en mer detaljerad analys kring andra intressanta aspekter krävs mer data. Riksbanken har därför begärt in detaljerad data över inlåningen i 24 svenska banker.⁷¹

Inlåningen skiljer sig mellan olika typer av banker

I slutet av andra kvartalet 2023 uppgick inlåningen i svensk banksektor till drygt 10 000 miljarder kronor,⁷² vilket är ungefär 170 procent av Sveriges årliga BNP. I ett internationellt perspektiv är dock inlåningen i svensk banksektor liten om man ser till storleken på totala skulder och utlåning.⁷³ Hur mycket inlåning de svenska bankerna har varierar beroende på vilken typ av bank det är. Storbankerna och bolånebankerna har en relativt liten andel inlåning i förhållande till totala skulder, 50 respektive knappt 40 procent (se Diagram 28). Det beror på att de till stor del finansierar sig på kapitalmarknaderna. För övriga banktyper utgör inlåningen minst 75 procent av de totala skulderna och är därmed den viktigaste finansieringskällan. Av diagrammet framgår också att privatpersoner står för en stor andel av inlåningen för många banker. Det gäller framför allt för konsumtionskreditbankerna där över 95 procent av inlåningen kommer från privatpersoner. Storbankerna, sparbankerna och värdepappersbankerna har även en betydande del företagsinlåning. Inlåning från finansiella företag utgör även en relativt stor andel av inlåningen i storbankerna och värdepappersbankerna.

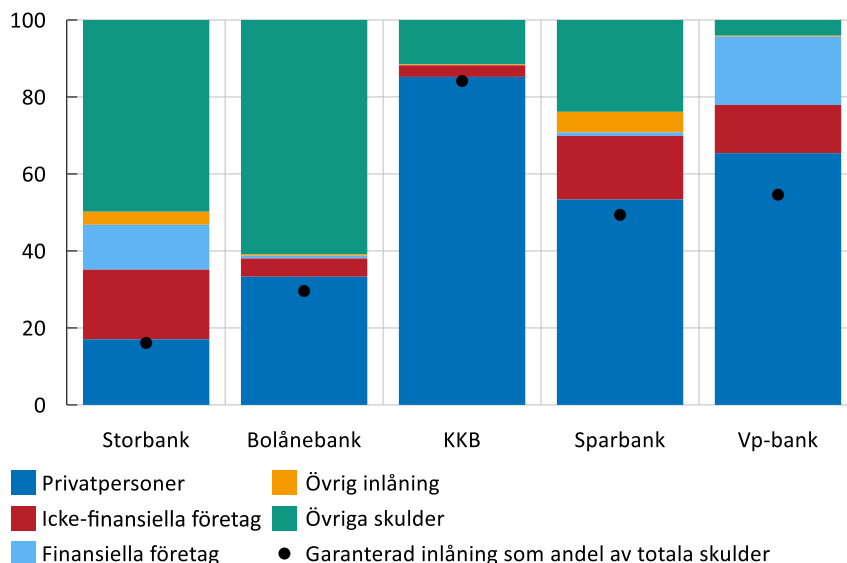
⁷¹ Data visar bland annat fördelningen av inlåningen mellan sektorer, valutor, länder, enskilda insättare, kontotyper samt hur mycket som är insättningsgaranterat. Frekvensen är månatlig och med 5 års historik. Följande banker och bankkoncerner omfattas av datainhämtningen: Storbanker: Handelsbanken, SEB och Swedbank. Bolånebanker: Bluestep, Landshypotek, Länsförsäkringar Bank, SBAB och Skandiabanken. Konsumtionskreditbanker: Hoist Finance, ICA Banken, Ikano, Klarna, Marginalen, Nordax, Norion (tidigare Collector), Resurs, Svea Bank och TF Bank. Sparbanker: Sparbanken Nord, Sparbanken Sjuhärad och Sparbanken Skåne. Värdepappersbanker: Avanza, Carnegie och Nordnet. Grupperingen av banker bygger på FI:s Bankbarometer. Sett till inlåningen hos samtliga sverigekontrollerade MFI:er står dataintaget för 85 procent. Benämningen *banker* i fördjupningen avser hela bankkoncernerna.

⁷² Siffran inkluderar inlåning i svenska MFI:ers moderbolag och utländska filialer samt utländska bankers filialer och dotterbolag i Sverige. Svenska bankers utländska dotterbolag är exkluderade. Siffran kan därmed skilja sig från de svenska bankernas inlåning på koncernnivå.

⁷³ För Sverige, och de övriga nordiska länderna, är till exempel kvoten utlåning till inlåning betydligt högre än för USA och övriga EU-länder då de nordiska bankerna till större del finansierar sin utlåning genom kapitalmarknaderna.

Diagram 28. Inlåning fördelat på typ av insättare

Procent



Anm. KKB: Konsumtionskreditbank, Vp-bank: Värdepappersbank. Diagrammet visar andelen av totala skulder.

Källa: Bankernas inrapporterade data till Riksbanken.

Andelen garanterad inlåning skiljer sig mellan bankerna

Hur mycket av finansieringen som utgörs av inlåning som inte täcks av den statliga insättningsgarantin skiljer sig åt mellan banktyperna, vilket Riksbanken uppmärksammat tidigare.⁷⁴ En tredjedel av storbankernas totala skulder utgörs av sådan icke-garanterad inlåning (se Diagram 29). Motsvarande siffra för värdepappersbankerna är 41 procent, för sparbankerna 27 procent, för bolånebankerna 9 procent och för konsumtionskreditbankerna 4 procent. Att siffrorna skiljer sig åt beror dels på hur mycket inlåning bankerna har i förhållande till totala skulder, dels på vilka insättarna är. De banker som framför allt har insättningar från ett stort antal privatkunder har en hög andel insättningsgaranterad inlåning.⁷⁵ Det gäller exempelvis konsumtionskreditbankerna för vilka den garanterade inlåningen utgör 95 procent av den totala inlåningen. För storbankerna är cirka en tredjedel av inlåningen garanterad. Att en stor andel inte är garanterad beror bland annat på att de har mycket inlåning från företag, både icke-finansiella och finansiella. Av värdepappersbankernas inlåning är cirka 60 procent garanterad då de har insättningar från privatpersoner som överstiger garantibeloppet samt en relativt stor andel insättningar från företag.

Analysen visar att de banker som har en högre andel icke-garanterad inlåning, som storbankerna och värdepappersbankerna, har en större buffert av högkvalitativa likvida tillgångar (high-quality liquidity assets, HQLA) sett till totala skulder (se Diagram 29). Buffertkravet är utformat enligt Baselregelverket för att kunna täcka olika utflöden från banken under ett stressat scenario. Hur stor buffert en bank måste ha beror

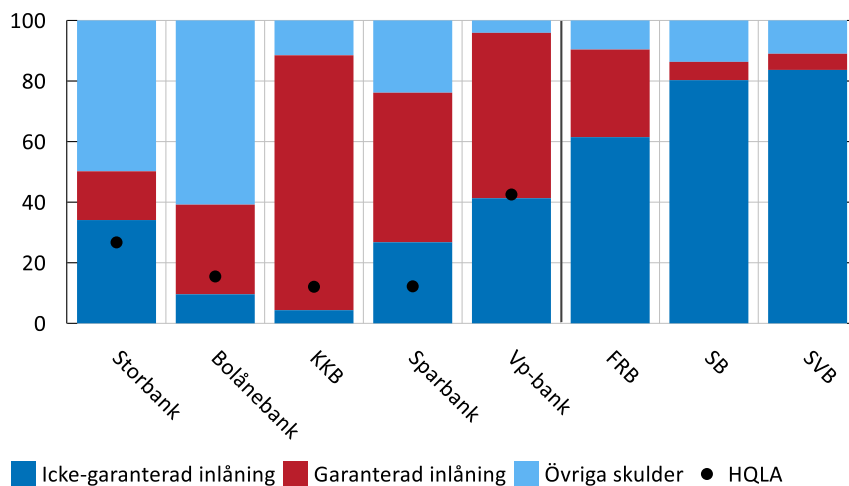
⁷⁴ Se *Finansiell stabilitet*, 2023:1, Sveriges riksbank.

⁷⁵ I Sverige gäller insättningsgarantin upp till 1 050 000 kronor per insättare och institut. Den gäller för alla privatpersoner, samt företag och andra juridiska personer. Den omfattar dock inte finansiella företag.

på ett flertal faktorer, där typ av finansiering är en. Inlåning som klassas som mer flyktig enligt regelverket driver upp buffertkravet. Inlåning från företag, och särskilt finansiell inlåning, bedöms som mer flyktig än inlåning från privatpersoner. Generellt klassificeras även icke-garanterad inlåning som mer flyktig än garanterad inlåning.

Diagram 29. Skulder nedbrutet på inlåning och övriga skulder, i relation till HQLA

Procent



Anm. Procent som andel av totala skulder. KKB: Konsumtionskreditbank, Vp-bank: Värdepappersbank, FRB: First Republic Bank, SB: Signature Bank och SVB: Silicon Valley Bank. Data på HQLA för de amerikanska bankerna saknas då mindre och medelstora banker i USA är undantagna från Basels regelverk och därför inte rapporterar dessa siffror.

Källor: Bankernas inrapporterade data till Riksbanken, Federal Deposit Insurance Corporation och Federal Reserve.

Vissa typer av banker är mer exponerade mot enskilda insättare

Riksbanken har vidare analyserat om de svenska bankernas inlåning är koncentrerad till vissa sektorer eller enskilda insättare då detta kan bidra till högre risk i en banks inlåning.⁷⁶ Av den inhämtade datan framgår sektorstillhörighet för de 50 största insättarna från finansiella företag och de 50 största insättarna från icke-finansiella företag.⁷⁷ Riksbanken hittar där inga indikationer på att någon av de svenska bankernas inlåning skulle vara särskilt koncentrerad till en enskild sektor.

I Diagram 30 framgår hur stor andel av bankernas inlåning som enskilda insättare står för. Om man studerar den svarta linjen, den som beskriver medelvärdet för alla banker samlat, så ser man att de 100 största insättarna i genomsnitt står för knappt 10 procent av den totala inlåningen. I värdepappersbanker och storbanker står de 100 största insättarna för en väsentligt större andel av den totala inlåningen än i övriga banker, 20 respektive 25 procent. Båda gruppernas medelvärden drivs till stor del upp

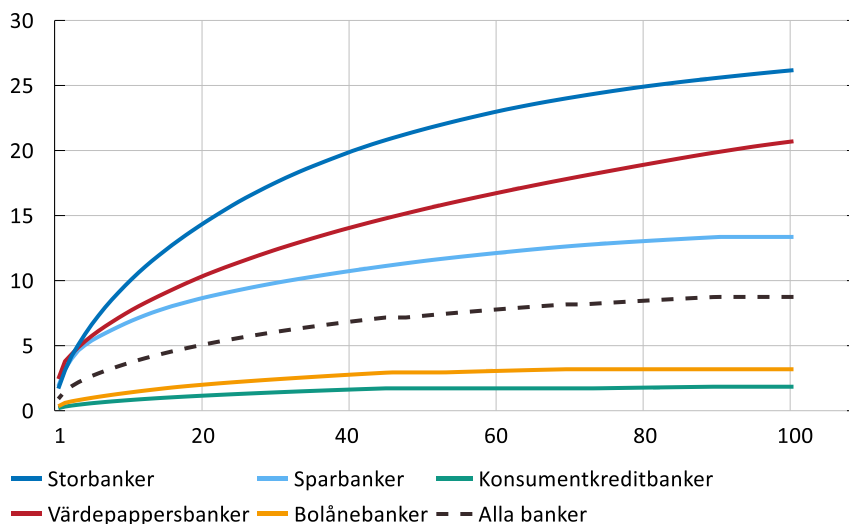
⁷⁶ Ett närliggande exempel är de amerikanska bankerna som var exponerade mot risker i techbranschen och som fick problem under våren. I SVB stod dessa insättare för mer än hälften av deras inlåning. *Review of the Federal Reserve's Supervision and Regulation of Silicon Valley Bank*, april 2023, Federal Reserve.

⁷⁷ Riksbanken har även begärt in data över de största insättningarna från privatpersoner, centralbanker, och övriga motparter.

av enskilda banker som ingår i respektive grupp. Att dessa banker ligger högre beror på att de har mer inlåning från företag vilka är färre till antalet än privatpersoner men gör större insättningar. Bland värdepappersbankerna återfinns dock även en del privatpersoner bland de 100 största insättarna.

Diagram 30. De 100 största insättarnas andel av inlåningen i bankerna

Procent



Anm. Kumulativ andel av total inlåning, medelvärde per banktyp. På den horisontella axeln är insättarna rangordnade från 1 till 100, där den som satt in störst belopp får rank 1. Längst till vänster i grafen återfinns alltså hur stor andel den största insättaren i genomsnitt utgör för en viss typ av bank. Längst till höger återfinns på motsvarande sätt hur stor andel de 100 största insättarna gemensamt i genomsnitt utgör för en viss typ av bank.

Källa: Bankernas inrapporterade data till Riksbanken.

Konsumtionskreditbankernas inlåning utomlands kan vara mer flyktig

Flera svenska banker har dotterbolag och filialer utanför Sverige varför de också kan ha inlåning från andra länder. Vad gäller koncentration till olika länder finns drygt 60 procent av de svenska bankernas inlåning i Sverige. Därutöver finns drygt 12 procent i Baltikum, knappt 8,5 procent i något av de övriga nordiska länderna, 8 procent i USA och knappt 6 procent i Storbritannien. De allra flesta av de banker som ingår i data-materialet har bara inlåning i Sverige. De väsentliga utländska exponeringar som finns står att finna hos storbankerna och konsumtionskreditbankerna. Storbankerna har inlåning i USA, Storbritannien, Baltikum och övriga nordiska länder.

Inlåning i Tyskland utgör 3 procent av totalen för alla banker, men i flera konsumtionskreditbanker utgör inlåning i Tyskland mellan 20 och 90 procent av deras totala inlåning. Flera av dessa banker har valt att ansluta sig till större insättningsplattformar, där sparare enkelt kan byta konto för att till exempel få en högre sparränta. Det kan därför troligtvis medföra en större flyktighet jämfört med direkta insättningar. Den högre flyktigheten motverkas dock i viss mån av att en del av inlåningsvolymerna på

dessas plattformar ligger på tidsbundna konton med begränsade uttag på sex månader eller längre.⁷⁸

Flyktigheten i inlåningen varierar mellan olika insättare och banktyper

För att kunna bilda sig en uppfattning om flyktigheten har Riksbanken analyserat de in- och utflöden som skedde i bankernas inlåning under perioden som datamaterialet täcker, dvs januari 2018 till juni 2023. De största månatliga utflödena från varje banks totala inlåning under perioden låg mellan 1 och 22 procent (se Diagram 31).⁷⁹ Det är tydligt att utflödena skiljer mellan olika typer av inlåning. Exempelvis hade inlåningen från privatpersoner som var insättningsgaranterad mindre utflöden än den som inte var garanterad. Detsamma gäller för inlåningen från icke-finansiella företag. Man ser även en tydlig skillnad i hur stora utflödena varit mellan så kallad operativ⁸⁰ och icke-operativ företagsinlåning, där utflödena för den icke-operativa var väsentligt större.

Analysen visar även att inlåningen från finansiella företag (som nästan uteslutande finns i storbankerna och värdepappersbankerna), hade de största utflödena. Av denna inlåning var det kreditinstitut samt fondbolag och förvaltare av alternativa investeringsfonder som stod för de största utflödena. De stora utflödena från kreditinstituten beror till stor del på årsskifteseffekter. Att kreditinstitut flyttar sina insättningar vid årsskiftet är återkommande och kommer av att bankerna vill minska sina balansräkningar vid denna tidpunkt, vilket de gör genom att bland annat sänka räntan på denna typ av inlåning.⁸¹ Dessa utflöden innebär vanligtvis inte någon likviditetsstress eftersom de är väntade och bankerna därför håller likvida tillgångar för att kunna möta utflödena.

Variationen i de utflöden som observerades är generellt i linje med vad som är förväntat. Till exempel antas det i Baselregelverket att icke-garanterad inlåning är mer flyktig än garanterad, att icke-operativ inlåning är mer flyktig än operativ samt att finansiell inlåning är den kategori som är mest flyktig. Analysen visar dock att utflödena från privatpersoner och icke-finansiella företag var ungefär lika stora, vilket skiljer sig från regelverket som generellt klassificerar inlåning från företag som mer flyktig än den från privatpersoner.⁸²

⁷⁸ Se Svahn (2023), "Buy now pay later – ett hot mot den finansiella stabiliteten?", *Staff memo*, Sveriges riksbank.

⁷⁹ Analysen avser nettoutflöden och är gjord utifrån ställningsvärden månadsslut mot månadsslut då dessa data ej täcker in dagliga observationer.

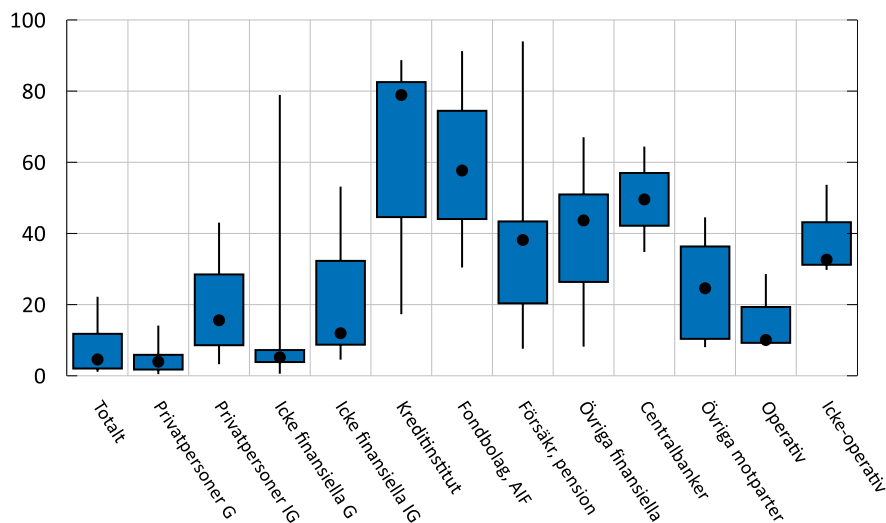
⁸⁰ Med operativ inlåning menas inlåning som är kopplad till banktjänster som rör ett företags operativa verksamhet, såsom löneutbetalningar, cash management och clearing. Med icke-operativ menas här övrig företagsinlåning.

⁸¹ Bankerna gör detta för att sänka sin resolutionsavgift, avgift till insättningsgarantin och bankskatt vilka beräknas utifrån balansräkningen ställningsvärde vid årsslutet. Samtidigt som utflödena från dessa grupper var väldigt stora är det värt att ha i åtanke att den här typen av inlåning står för en begränsad andel av den totala inlåningen.

⁸² I Baselregelverket är utflödesantagandet i ett 30-dagars stressat scenario för inlåning från 'retail' (vilket avser privatpersoner och små/medelstora företag) 3 till 5 procent för insättningsgaranterad inlåning och 10 procent för icke-garanterad. För icke-finansiella företag är dessa siffror 5 till 20 procent för insättningsgaranterad inlåning och 25 till 40 procent för icke-garanterad. För inlåning från finansiella företag är siffran 100 procent. Se Basel III: The Liquidity Coverage Ratio and liquidity risk monitoring tools, januari 2013, Banken för internationell betalningsutjämnning (BIS).

Diagram 31. Största månatliga utflöden av inlåning

Procent



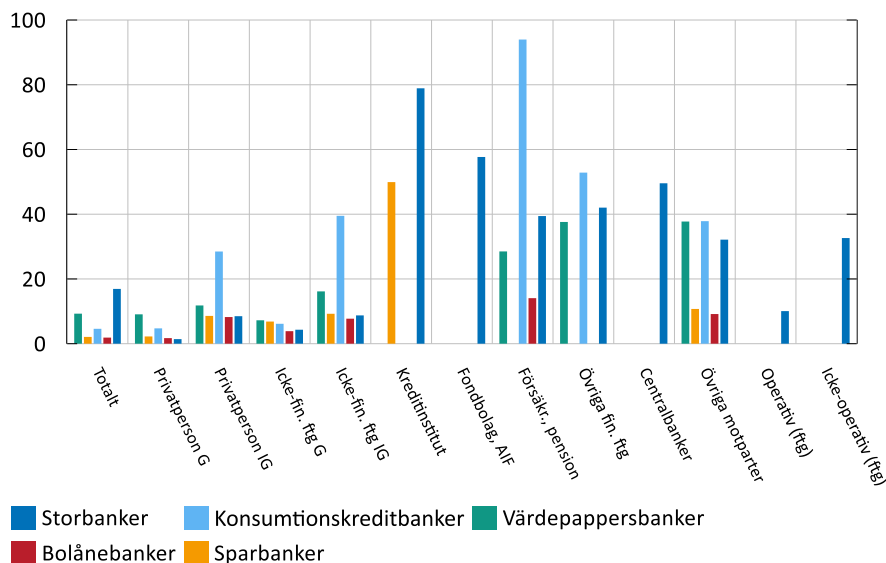
Anm. Procent som andel av total inlåning per respektive inlåningskategori. Data avser bankernas största månatliga utflöden mellan januari år 2018 och juni år 2023 och illustreras i diagrammet med värden för max/min samt första och tredje kvartilen. Punkterna i diagrammet avser medianen för varje kategori. Om en banks inlåning från en inlåningskategori understiger en procent av dess totala inlåning exkluderas den så att inte väldigt små volymer stör helhetsbilden. "G" och "IG" efter ett kategorinamn står för "Garanterat" respektive "Icke-garanterat". "Operativ" och "icke-operativ" avser denna typ av inlåning endast från icke-finansiella och finansiella företag, samt data endast från storbankerna. AIF står för förvaltare av alternativa investeringsfonder.

Källa: Bankernas inrapporterade data till Riksbanken.

Utflödena i total inlåning skiljde sig åt beroende på banktyp. Sett till medianen hade storbankerna störst utflöden (17 procent), följda av värdepappersbankerna (9 procent), konsumtionskreditbankerna (5 procent), bolånebankerna (2 procent) och sparbankerna (2 procent) (se Diagram 32). Skillnaderna beror bland annat på att storbankerna och värdepappersbankerna står för merparten av inlåningen från finansiella företag, det vill säga den kategori som hade störst utflöden. Noterbart är att inom kategorin icke-garanterad inlåning från privatpersoner hade konsumtionskreditbankerna störst utflöden. Detsamma gällde den icke-garanterade inlåningen från icke-finansiella företag. Dock utgör icke-garanterad inlåning endast en liten andel av konsumtionskreditbankernas totala inlåning.

Diagram 32. Största månatliga utflöden av inlåning

Procent



Anm. Procent som andel av total inlåning per inlåningskategori. Data avser bankernas största månatliga utflöden mellan januari år 2018 och juni år 2023 och illustreras i diagrammet med median per banktyp. Om en banks inlåning från en inlåningskategori understiger en procent av dess totala inlåning exkluderas den så att inte väldigt små volymer ska störa helhetsbilden. Detta, och det faktum att en del banker inte har inlåning i vissa kategorier, gör att medianen ibland är beräknad på färre banker än alla banker per banktyp. "G" och "IG" efter ett kategori-namn står för "Garanterat" respektive "Icke-garanterat". "Operativ" och "icke-operativ" i diagrammet avser denna typ av inlåning endast från icke-finansiella och finansiella företag, samt data endast från storbanksbankerna. AIF står för förvaltare av alternativa investeringsfonder.

Källa: Bankernas inrapporterade data till Riksbanken.

Vissa banker hade större utflöden i samband med coronabrottet

Det är viktigt att skilja på utflöden som är förväntade, som kommer av att viss inlåning till sin natur fluktuerar mer, och oväntade som till följd av en stressad situation och minskat förtroende innebär större utflöden än man räknat med. Om en bank skulle drabbas av stora sådana oförväntade utflöden kan det leda till likviditetsproblem. För att undersöka om viss inlåning visade tecken på ökad flyktighet under mer stressade situationer har Riksbanken analyserat inlåningen i samband med utbrottet av coronapandemin, Rysslands invasion av Ukraina och vårens bankoro.⁸³

Resultaten visar att storbanksbankerna inte hade tydligt avvikande utflöden under någon av dessa händelser medan vissa övriga banker såg ökade utflöden, speciellt under coronapandemin. Det gäller framför allt vissa konsumtionskreditbanker och värdepappersbanker, medan flödena var relativt mindre för bolånebanker och sparbanker.

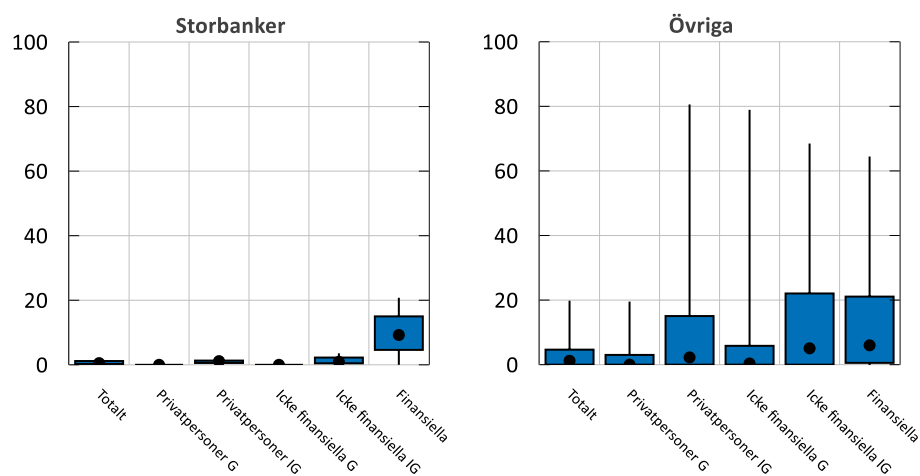
Eftersom utflöden framför allt skedde i samband med att pandemin bröt ut fokuserar resultaten nedan på den perioden. Under den perioden var antalet sammanhängande

⁸³ Studien undersökte om det hade skett någon nedgång i bankernas inlåning kring de olika händelserna räknat från en månad innan händelsen ägde rum och fyra månader efter. Om en nedgång skett räknades antalet månader med en sammanhängande nedgång, samt nedgången i procent av inlåningen. Obs: Metoden renser inte för säsongvariation eller andra faktorer som kan ha påverkat bankernas inlåning.

månader med utflöden 0 till 2 månader för storbankerna, och 0 till 10 månader för övriga banktyper. Utflödena utgjorde under den perioden 0 till knappt 2 procent av total inlåning för storbankerna och mellan 0 och 20 procent för övriga banker (se Diagram 33). Under perioden skilde sig utflödena något mellan olika inlåningskategorier. Exempelvis hade storbankerna nästan inget utflöde från privatpersoner medan övriga banker hade större utflöden, framför allt i den icke-garanterade inlåningen. Samma mönster gick att hitta i inlåningen från icke-finansiella företag.⁸⁴

Diagram 33. Utflöden av inlåning kring coronautbrottet

Procent



Anm. Procent som andel av total inlåning per inlåningskategori. Data avser observerade utflöden i inlåning kring utbrottet av coronapandemin för bankerna och illustreras i diagrammet med värdena för max och min samt första och tredje kvartilen. Punkterna i diagrammet avser medianen för varje kategori. "G" och "IG" efter ett kategorinamn står för "Garanterat" respektive "Icke-garanterat".

Källa: Bankernas inrapporterade data till Riksbanken.

Allt fler flyttar sin inlåning till uttagbegränsade konton

Typiskt sett är olika kontotyper förknippade med olika grad av flyktighet. Sparkonton som ger en högre ränta i utbyte mot att möjligheterna till uttag begränsas under en viss tid, så kallade tidsbundna sparkonton, kan anses ha en lägre flyktighet än konton utan begränsningar. För företagen finns den övervägande andelen av inlåningen på så kallade transaktionskonton, som generellt inte har några begränsningar i rätten till uttag.⁸⁵ För hushållen står dessa konton för ungefär 40 procent av inlåningen medan resterande medel återfinns på olika typer av sparkonton. Mellan 2018 och 2022 ökade

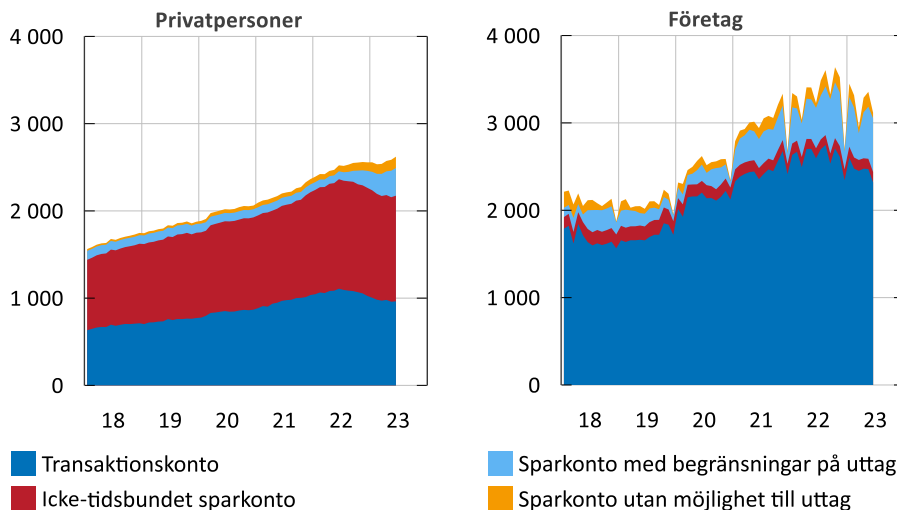
⁸⁴ Även om vissa mindre banker hade procentuellt sett stora utflöden av icke-garanterad inlåning från privatpersoner och icke-finansiella företag samt av finansiell inlåning så var volymen ofta relativt liten då andelen av dessa typer av inlåning ofta är liten för dessa banker.

⁸⁵ Ett transaktionskonto är ett konto som används för återkommande transaktioner för hantering av t.ex. lön, pension eller för att betala räkningar. I denna analys återfinns även ISK, depåer samt övriga konton i gruppen av transaktionskonton. I kontrast finns så kallade sparkonton vilka generellt används för mindre regelbundna in- och uttag och som vanligtvis har bättre räntevillkor för att uppmuntra insättaren till att behålla medlen på kontot.

inlåningen kraftigt vilket framför allt skedde i samband med pandemin då många ökade sitt sparande (se Diagram 34). Inlåningen på transaktionskonton var det som ökade mest, i synnerhet för företag. Sedan slutet av 2022 har inlåningen på transaktionskonton minskat något medan inlåning på tidsbundna sparkonton med begränsningar på uttag ökat.⁸⁶

Diagram 34. Kontofördelning

Miljarder kronor



Anm. "Sparkonto utan möjlighet till uttag" och "Sparkonto med begränsningar på uttag" avser tidsbundna konton där insättaren under en avtalad tidsperiod godkänt begränsningar vad gäller uttag, vanligen i utbyte mot högre sparränta. "Transaktionskonto" täcker även in depåer, ISK-konton mm. Finansiella företag utgör knappt 40 procent av inlåningen från företag, av denna utgör de dock cirka 70 procent av den inlåning som återfinns på "Sparkonton med begränsningar på uttag".

Källa: Bankernas inrapporterade data till Riksbanken.

Viktigt att fortsätta analysera riskerna i inlåningen

Resultaten från analysen visar att en del storbanker och värdepappersbanker är mer exponerade mot ett fåtal insättare, vilket skulle kunna medföra en högre risk. Dessa banktyper har även en högre andel av sin inlåning som inte är garanterad av insättningsgarantin – inlåning som generellt är mer flyktig. Data visar dock att dessa banker kompenserar för den högre flyktigheten genom att hålla en större likviditetsbuffert. I jämförelse med de amerikanska bankerna som fick problem i våras är de svenska bankernas inlåning som inte är garanterad av insättningsgaranti betydligt mindre, både i förhållande till deras totala inlåning och totala skulder. Analysen finner heller inga belegg för att de svenska bankernas inlåning är koncentrerad till en särskild sektor, vilket var fallet i en del av de amerikanska banker som fick problem.

⁸⁶ Villkoren för hur stora uttag man kan göra varierar från bank till bank men inkluderar vanligen något slags högsta belopp för hur stort ett enskilt uttag får vara.

Analysen visar samtidigt att inlåningen kan vara mer flyktig hos vissa mindre banker. Konsumtionskreditbankerna hade under den observerade perioden större månatliga utflöden av icke-garanterad inlåning från privatpersoner och företag än de andra banktyperna. Vissa konsumtionskreditbanker och värdepappersbanker hade även större utflöden av inlåning under utbrottet av coronapandemin. Flera konsumtionskreditbanker har dessutom en stor andel inlåning i Tyskland, delvis genom digitala inlåningsplattformar. Detta skulle kunna bidra till risker då det är troligt att inlåning genom sådana plattformar är mer flyktig. Om en större andel av banksektorns inlåning skulle hamna på den här typen av plattformar kan det alltså medföra ökade stabilitetsrisker.

Trots intressanta lärdomar från analysen kan vi inte på förhand veta hur insättare skulle agera om det svenska banksystemet drabbades av en större kris framöver. Om bankerna skulle drabbas av stora, oväntade uttag av inlåning skulle det kunna leda till likviditetsproblem. Att insättare idag kan flytta pengar väldigt snabbt och att sociala medier snabbt kan spä på oro gör att likviditetsrisken i inlåning kan ha ökat på senare tid. Detta är något som kräver ökad vaksamhet och är något som är viktigt att fortsätta analysera framöver.

FÖRDJUPNING – Företagskonkurserna ökar

Antalet företagskonkurser har ökat och mellan januari 2022 och september 2023 gick drygt 12 000 aktiebolag i konkurs, vilket är fler än genomsnittet de senaste 5 åren. Hittills har dock den snabba ökningen av konkurserna främst varit koncentrerad till ett fåtal branscher och de flesta företagen har haft få anställda. Riksbanken har analyserat de företag som gått i konkurs och hur sårbara de företag är som fortfarande är aktiva. Fördjupningen visar att de företag som gått i konkurs har haft höga skulder i förhållande till sina tillgångar och haft svaga kassaflöden i många år. Storleken på de samlade lånen var emellertid begränsad och konkurserna har därför haft en begränsad påverkan på bankernas kreditförluster. Fördjupningen visar dock att det fortfarande finns ungefär 40 000 aktiva företag som har liknande attribut. Dessa företag skulle kunna orsaka större kreditförlustreserveringar för svenska banker om de får problem.

Fler konkurser efter flera år av ekonomiska chocker

Sedan inledningen av 2022 har den ekonomiska utvecklingen präglats av hög inflation, fallande tillväxt och stigande räntor. Det har gjort att många företags finansiella ställning gradvis försämrats. Antalet konkurser har ökat successivt sedan sommaren 2022 och konkursgraden är nu högre än normalt (se Diagram 35).

Riksbanken har studerat majoriteten av de drygt 12 000 företag som gått i konkurs under perioden januari 2022 till september 2023 (härefter omnämns dessa som konkursade företag).⁸⁷ Dessutom har de företag som fortfarande är aktiva studerats (härefter omnämns dessa som kvarvarande företag) för att undersöka hur många som kan vara sårbara i den nuvarande ekonomiska miljön och kunna orsaka större kreditförlustreserveringar för svenska banker (härefter omnämns dessa som sårbara företag).⁸⁸ Analysen baseras på Serranodatabasen som innehåller årsredovisningsdata för svenskregistrerade aktiebolag över tidsperioden 1998 till 2021.⁸⁹ Databasen ger information om den finansiella ställningen 2021 för 7000 av de konkursade företagen

⁸⁷ Urvalet baseras på de aktiebolag som gått i konkurs under perioden januari 2022 till september 2023 enligt data från Creditsafe. Analysen täcker således inte in de ytterligare 772 aktiebolag som gick i konkurs under oktober 2023.

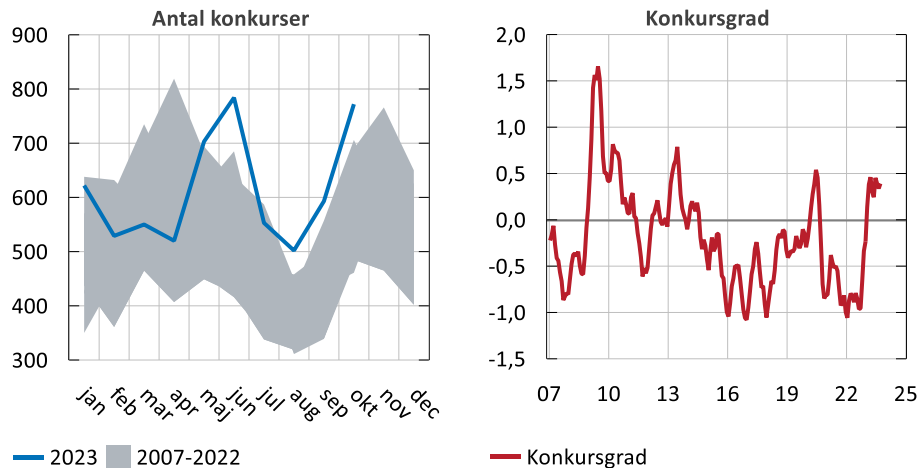
⁸⁸ Sårbara företag definieras som företag med en skuldsättningsgrad över 200 procent och en räntetäckningsgrad under 1,5.

⁸⁹ Med utgångspunkt i de aktiebolag som var verksamma 2021 har vi analyserat företag som tillhör kategorin icke-finansiella företag och som lämnat in en årsredovisning till Bolagsverket för verksamhetsåret 2021. Det var drygt 545 000 företag. För 7000 av de konkursade företagen har vi bolagsspecifik information från deras årsredovisning fram till och med 2021 – alltså upp till 1,5 år innan själva konkursen.

och 545 000 kvarvarande företag. I analysen behandlas samtliga företag som fristående, oavsett om de tillhör en koncern eller inte.

Diagram 35. Antal företagskonkurser har ökat

Antal konkurser, standardavvikelse från medelvärde



Anm. Diagrammet till vänster avser antal konkurser per månad för åren 2007 – 2023. Det grå intervallet visar det minsta respektive högsta antalet konkurser under en enskild månad. Diagrammet till höger avser konkurser bland aktiebolag i relation till totalt antal registrerade företag. Antal registrerade företag 2023 antas vara samma som under 2022. Konkursgraden avser ett 6 månaders glidande medelvärde, normaliserade värden. Ett värde över noll indikerar fler konkurser än normalt.

Källor: UC och SCB.

Fler konkurser men främst inom ett fåtal branscher

Under pandemin var det många företag, inte minst inom handeln, byggsektorn och restaurangbranschen som tog del av finanspolitiska stödåtgärder som lånegarantier och skatteanstånd.⁹⁰ Stöden bidrog sannolikt till att vissa företag kunde leva vidare något längre än vad som annars hade varit möjligt, och till att konkurserna var förhållandevis låga under pandemin.⁹¹ Idag finns det fortfarande utestående skatteanstånd till drygt 24 000 företag.⁹² Det senaste året har företagen, som följd av den höga inflationen och stigande räntor, mött väsentligt högre kostnader och en lägre efterfrågan. Det har försämrat lönsamheten för vissa företag och därmed deras finansiella ställning.

⁹⁰ Lånegarantier innebär att staten i viss utsträckning garanterar företagets lån. I statens företagsakut garanterades till exempel upp till 70 procent av lånen för små och medelstora företag. Det är dock inte staten som är långivare utan banker och andra kreditinstitut, vilka också gör själva kreditprövningarna. Skatteanstånd innebär att likviditeten stärks genom att skatten skjuts upp. Om en ansökan beviljas beläggs anståndsbeloppet med ränta och avgift.

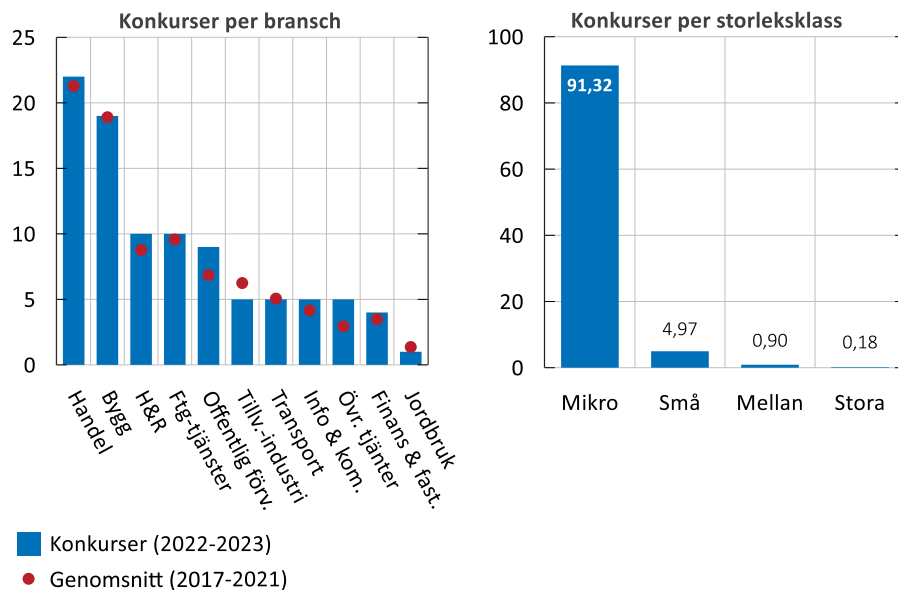
⁹¹ Se Fördjupningen Konkurer under coronapandemins inledande fas i *Finansiell stabilitet*, 2020:2., Sveriges Riksbank, och C. Cella (2020), "Bankruptcy at the time of COVID-19 – The Swedish experience", *Staff memo*, Sveriges riksbank.

⁹² Se Skatteverket (2023): [Anstånd med betalningar på 45 miljarder | Skatteverket](#) (pressmeddelande).

Av de 12 000 företag som gick i konkurs under perioden januari 2022 till september 2023 var andelen högst bland företag verksamma inom handel och bygg. Dessa sektorer stod för omkring 20 procent vardera. Därefter kom hotell och restaurang samt företagstjänster⁹³, samtliga på ungefär 10 procent. Andra tjänsteföretag, i olika branscher, som inte primärt riktar sig till andra företag stod tillsammans för nästan 10 procent (se Diagram 36). Fördelningen av konkurser per bransch skiljer sig inte nämnvärt från hur fördelningen sett ut historiskt.

Diagram 36. Konkurser fördelat per bransch och storlek

Procent



Anm. Andel av totala antalet konkurser fördelat på bransch respektive storleksklass under perioden januari 2022 till september 2023. H&R står för hotell och restaurang. Röd cirkel avser den genomsnittliga andelen under perioden 2017-2021. Mikroföretag är definierat som företag med 0-9 anställda, små företag med 10-49 anställda, medelstora företag med 50-249 anställda och stora företag med mer än 250 anställda.

Källor: Creditsafe och UC.

Småföretagen står för störst andel av konkurserna

De företag som har gått i konkurs under den studerade perioden har oftast varit små och haft få anställda (se Diagram 37). I vår urvalsperiod hade det genomsnittliga företaget 4,8 miljoner kronor i totala tillgångar, men hälften av företagen hade mindre än 725 000 kronor i totala tillgångar. Vidare hade drygt 40 procent av företagen inte några anställda och 50 procent av dem hade mellan 1 och 9 anställda 2021. Det genomsnittliga företaget hade strax under 4 anställda.⁹⁴ Information från dessa företags årsredovisningar tyder på att de successivt har gjort av sig med anställda innan själva konkursen. En anledning till att många företag inte hade några anställda kan också

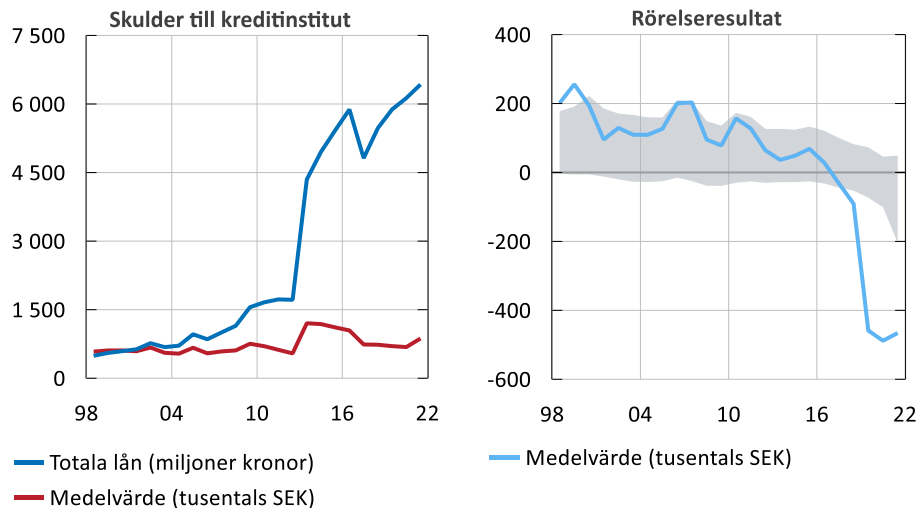
⁹³ Med företagstjänster avses företag verksamma inom juridik, ekonomi, vetenskap och teknik som främst riktar sina tjänster till andra företag (SNI-grupp M).

⁹⁴ Se Diagram A.14 i Diagramappendix.

vara att de var relativt nystartade. Ungefär 25 procent av företagen lämnade in sin första årsredovisning efter 2018.

Diagram 37. Små lån bland företag som gått i konkurs

Kronor



Anm. Diagrammet till vänster visar total och genomsnittlig skuld till kreditinstitut enligt företagens årsredovisning 2021. Diagrammet till höger visar genomsnittligt rörelseresultat innan avskrivningar, räntekostnader och skatt för företagen i urvalet. Det grå intervallet avser rörelseresultatet inom 25e till 75e percentilen.

Källor: Dun & Bradstreet (Serranodatabasen) och Riksbanken.

Mindre företag tenderar att ha små eller inga lån. Detta illustreras av att de konkursade företagen i genomsnitt hade knappt 1 miljon kronor i lån från kreditinstitut, medan medianföretaget inte hade några lån alls 2021. Totalt hade dessa företag knappt 6,5 miljarder i lån från kreditinstitut 2021 (se Diagram 37). Summan av lånen bland dessa företag har varit för liten för att kunna påverka bankerna i någon större utsträckning.

Företagen hade under en längre tid gått finansiellt svagt

En del företag som gick i konkurs under urvalsperioden började gå allt sämre redan efter den globala finanskrisen 2008. Av de konkursade företagen har det genomsnittliga företaget gått med förlust efter skatt sedan finanskrisen. Bakom siffrorna finns en mindre andel av företagen som gjorde relativt stora förluster. Att ett företag går med förlust efter skatt ett enskilt eller några år behöver dock inte vara ett problem om deras kassaflöde varit positivt. Det genomsnittliga företaget i vårt urval hade ett positivt rörelseresultat fram till och med 2016 (se Diagram 37).

Om ett företag tillfälligt går med förlust kan företaget använda tillgänglig kassa eller sälja likvida tillgångar, eller skaffa likviditet via lån eller tillskott av kapital från ägarerna.

Många av de konkursade företagen verkar ha haft den möjligheten, eftersom den genomsnittliga kassalikviditeten varit över 100 procent fram till 2020.⁹⁵ Förutom att de konkursade företagen hade lån från kreditinstitut så hade de också andra typer av skulder som bidrog till en hög skuldsättning. Skuldsättningsgraden uppgick till 145 procent i genomsnitt bland de konkursade företagen under 2021 och medianen uppgick till 260 procent. Det var betydligt högre än medianskuldsättningen för de kvarvarande företagen som uppgick till 60 procent. Skuldsättningsgraden är starkt relaterad till soliditeten, alltså hur stor andel av ett företags tillgångar som finansierats med eget kapital. Soliditeten var nämnvärt lägre bland de konkursade företagen jämfört med de kvarvarande.

Företagen som gick i konkurs hade dessutom svårt att betala sina lånekostnader. Den genomsnittliga räntetäckningsgraden uppgick till -2 för de konkursade företagen, medan kvarvarande företag uppvisade en räntetäckningsgrad på 3,6 under 2021. Överlag kan man konstatera att många av de konkursade företagen hade ett förhållandevis svagt utgångsläge innan inflationen och räntorna började stiga, att döma av deras finansiella ställning 2021.

Data indikerar att det kan finnas många sårbara företag

För att kunna bedöma om det finns sårbara företag som kan orsaka bankerna större kreditförlustreserveringar har alla aktiebolag kategoriserats utifrån sin finansiella ställning 2021. Tabell 3 delar in de kvarvarande företagen beroende på deras skuldsättningsgrad och räntetäckningsgrad. En räntetäckningsgrad under 1 innebär att företaget inte kan betala sina räntekostnader med intjäningen från den löpande verksamheten. En räntetäckningsgrad nära 1 indikerar att företaget kan vara finansiellt ansträngt.⁹⁶ Ett företag anses därför vara sårbart – ha större sannolikhet att hamna i obestånd – om de har en räntetäckningsgrad under 1,5 och en skuldsättningsgrad som överstiger 200 procent.

Av de drygt 545 000 kvarvarande företagen hade omkring 116 000 lån från minst ett kreditinstitut. Totalt hade dessa företag 2 202 miljarder kronor i lån från kreditinstitut 2021.⁹⁷ Bland de kvarvarande företagen med lån klassades drygt 29 000 företag, eller 25 procent, som sårbara (se rött fält i Tabell 3). Totalt stod dessa för knappt 35 procent av lånen, motsvarande 760 miljarder kronor. Till gruppen sårbara företag adderas även företag som hade en negativ räntetäckningsgrad men låg skuldsättningsgrad, eftersom de skulle kunna drabbas av likviditetsproblem om deras intjäning inte har förbättrats sedan 2021. Då tillkommer lån motsvarande drygt 355 miljarder kronor, drygt 16 procent av de totala lånen (se gult fält i Tabell 3).

Sammantaget fanns det 38 000 företag som klassificerades som sårbara. Dessa stod för drygt hälften av de totala lånen från kreditinstitut, vilket motsvarade drygt 1 120

⁹⁵ Att skuldsättningsgraden successivt ökat kan vara ett resultat av att vissa företag gått med förlust under flera år och använt det egna kapitalet för att täcka upp för detta.

⁹⁶ Företag som har en räntetäckningsgrad under 1 behöver använda likvida medel, sälja tillgångar, ta nya lån eller göra en nyemission för att kunna betala sina räntekostnader och inte hamna i obestånd.

⁹⁷ Det kan ställas i relation till de 2 593 miljarder kronor som representerar bankernas totala utestående företagsutlåning i Sverige i december 2021 enligt SCBs finansmarknadsstatistik.

miljarder kronor. Den största delen av de sårbara företagens lån tillhör företag verk-
samma inom fastighetssektorn och tjänstesektorn. En viktig begränsning i analysen är
att den inte tar hänsyn till att en stor del av företagen ingår i en företagskoncern. Av
de 38 000 företagen tillhörde 40 procent en företagskoncern och dessa stod för 90
procent av lånen, det vill säga 1 024 miljarder i lån. Det innebär att andelen sårbara
företag kan överskattas i analysen, eftersom andra delar av koncernen kan ha en star-
kare finansiell ställning och en bättre förmåga att betala koncernens samlade låne-
kostnader inklusive det enskilda dotterföretagets.

Tabell 3. Andel av kvarvarande företag som är sårbara

	Låg skuldsättning			Hög skuldsättning		
	RTG<0	RTG (0, 1,5)	RTG>1,5	RTG<0	RTG (0, 1,5)	RTG>1,5
Antal företag	9 081	2 111	36 529	19 255	9 758	39 119
Andel företag, %	8	2	32	17	8	34
Lån från kredit- institut (mn kronor)	355 055	59 981	252 812	450 955	312 701	770 216
Andel av totala lån, %	16	3	11	20	14	35

Anm. Räntetäckningsgrad (RTG) är beräknad som rörelseresultat i förhållande till finansiella kostna-
der. Skuldsättningsgraden är beräknad som totala justerade skulder i förhållande till justerat eget
kapital.

Källor: Dun & Brandstreet (Serranodatabasen) och Riksbanken.



SVERIGES RIKSBANK

Tel 08 - 787 00 00

registratorn@riksbank.se

www.riksbank.se

PRODUKTION SVERIGES RIKSBANK