

## Anförande



Datum 2023-01-31 FI dnr 23-2722  
Talare Susanna Grufman  
Möte Finansutskottets utfrågning om finansiell stabilitet

**Finansinspektionen**  
Box 7821  
103 97 Stockholm  
Tel +46 8 408 980 00  
finansinspektionen@fi.se  
www.fi.se

## Ekonomiskt omslag i en orolig värld

Vi befinner oss som vi alla vet i ett mycket svårt säkerhetspolitiskt läge. Rysslands krig mot Ukraina har snart pågått i ett år. Det skapar osäkerhet av ett helt annat slag än vad vi normalt diskuterar i den finansiella myndighetskretsen.

Kriget för med sig stort mänskligt och materiellt lidande, men sett till det som vi ska diskutera här idag är det höga och volatila energipriser samt störda leverantörskedjor som är de mest påtagliga effekterna. Det senare påverkas också fortsatt av pandemins efterdyningar.

Parallellt med och förstärkt av dessa effekter ser vi nu ett ekonomiskt omslag med hög inflation med snabbt och kraftigt stigande räntor.

Mot den här fonden ställs mycket av det vi gör i ny dager. Det läge vi har nu präglas av genuin osäkerhet. Ingen av oss vet exakt vad som kommer att hända. Men vi vet att mycket kan gå fel och att effekterna kan bli stora.

I en sådan här verklighet är det viktigare än någonsin att ha marginaler. Och marginaler skapar vi genom att ställa krav på buffertar av olika slag; att banker har kapital för att hantera olika risker, att hushåll lånar lite mindre och amorterar löpande, och att marknaden för företag som finansierar sig med obligationer fungerar bättre.

Det här har vi på FI arbetat med i flera år. Och tack vare det bedömer vi att både svenska banker och hushåll är bättre rustade för att klara av den svåra tid vi nu kommit in i än vad de annars hade varit. Vi bedömer sammantaget att de svenska bankerna har betydande motståndskraft.

Låt mig mot denna bakgrund kort beröra fyra områden i denna inledande kommentar:

- Hur det ekonomiska omslaget påverkar riskbilden rent generellt
- Hushållens situation
- Riskbilden inom den kommersiella fastighetssektorn
- Civil beredskap inom finansiell sektor

## Räntorna stiger snabbt och kraftigt

Omslaget i ekonomin har gått fort. För bara ett år sedan räknade marknaden med att den amerikanska styrräntan skulle vara ca 1,5 procent i början av 2023, men den ligger nu på 4,5 procent och kommer sannolikt att stiga ytterligare. Motsvarande utveckling ser vi runtom i världen, och det gäller även Sverige.

Detta högre ränteläge inträder samtidigt som vi har en hög skuldsättning i flera delar av ekonomin. Vi är nu i den typ av situation då många kan få ekonomiska svårigheter.

Men vi befinner oss också i en situation där risken för att oväntade problem kan uppstå sannolikt är större än annars. Ett tydligt exempel på detta var de brittiska pensionsföretagens problem under hösten. Problemen på elderivatmarknaden drevs inte av de stigande räntorna men kan också ses som ett exempel på oväntade problem. Det kan inte uteslutas att andra liknande ”unknown unknowns” uppenbarar sig framöver.

Vi har länge varnat för just det här tillfället, dvs. tidpunkten då det historiskt låga ränteläget skulle komma att normaliseras.<sup>1</sup>

Mot denna typ av genuina osäkerhet finns bara ett skydd och det är att ha rejäla buffertar av olika slag. Vi har därför många skäl att vara glada över att vi i Sverige har stabila offentliga finanser och att vi har ett välkapitaliserat banksystem. På hushållssidan är det också bra att vi har ett antal år bakom oss med högre amorteringar och generellt lägre skuldsättning än vad vi hade haft om det inte varit för åtgärder som bolånetaket och amorteringskraven.

---

<sup>1</sup> Se exempelvis promemorian Stabiliteten i det finansiella systemet, FI dnr 18-20866, november 2018.

## Hushållens ekonomi pressas

I det här ekonomiska läget är det ofrånkomligt att många hushåll har det tufft. Kombinationen av dyrare mat, el och högre räntor pressar många.

Samtidigt bedömer vi att många hushåll med bolån är motståndskraftiga. Inte minst på grund av våra åtgärder som bolånetak och amorteringskrav och att bankerna i flera år räknat på att hushåll ska klara högre räntor. Däremot kommer många behöva anpassa sin konsumtion. Det drabbar företagen genom minskad försäljning, sänker den ekonomiska aktiviteten och kan leda till högre arbetslöshet.

Men vissa bolånetagare kommer att få det svårt att få ekonomin att gå ihop. Inte minst de som köpt bostad på senare tid och lånat mycket pengar. Ett exempel på det är att knappt 15 procent av de som köpte en villa under 2021 får ett underskott i det tuffare scenario som vi räknar på. Drygt 60 procent har samtidigt ett överskott på 5 000 kronor eller mer per månad.<sup>2</sup>

Som vi tidigare har redogjort för, anser vi inte att det finns skäl att införa en generell amorteringspaus. Dels för att amorteringskravet är en strukturell åtgärd i syfte att mildra tillväxten i hushållens skuldsättning över tid. Dels för att det inte vore en särskilt träffsäker åtgärd, bland annat då många av de hushåll som har det tuffast helt enkelt inte har några bolån alls utan hyr sitt boende. De som påverkas mest av ett pausat amorteringskrav är i stället hushåll med stora lån. Det är hushåll som ofta har goda marginaler och som inte påverkas lika mycket av höga elpriser eftersom många bor i lägenhet med fjärrvärme i våra storstäder. Vill man stötta hushållen finns det mer lämpliga åtgärder.<sup>3</sup>

En amorteringspaus skulle också motverka Riksbankens åtgärder för att få bukt med inflationen. Riksbanken försöker i dagsläget hålla nere efterfrågan i ekonomin genom att höja räntan vilket innebär att hushåll får mindre pengar över till annat när räntorna är betalda. Att ta bort amorteringskravet skulle i stället innebära att dessa hushåll skulle få mer pengar att röra sig med, vilket skulle kunna spä på inflationen.

Skulle vi få en kraftigt försämrad ekonomisk utveckling i stil med vad vi såg under pandemins inledning kan man naturligtvis överväga om det finns skäl

---

<sup>2</sup> Se vidare rapporten Stabiliteten i det finansiella systemet, FI dnr 22-29349, november 2022.

<sup>3</sup> Se vidare rapporten Låntagarbaserade åtgärder vid hög inflation och stigande räntor, FI dnr 22-23763, oktober 2022.

att återigen pröva frågan om en generell paus av amorteringskravet. Men där är vi inte nu, utan som exempelvis IMF:s senaste prognos visar är det en mild recession som vi ser ut att ha framför oss.<sup>4</sup>

För de bolånetagare som får ekonomiska problem finns i stället ventilen i amorteringskravet, som gör det möjligt för bankerna att pröva om dessa hushåll kan få anstånd med sina amorteringar under en period. Utifrån det vi sett och hört från bankerna hitintills fungerar ventilen på ett bra sätt. Vi har inga fullständiga data i dagsläget men indikativt bedömer vi att det rör sig om cirka 6 000 hushåll som medgavs en tillfällig paus från amorteringskraven med stöd av ventilen under det fjärde kvartalet 2022. Utifrån det uppdrag som vi fått av regeringen ska vi nu utvärdera detta mer samlat och vi ser fram emot att löpande få återkomma i frågan under våren och slutgiltigt senast till halvårsskiftet.

I termer av den mer övergripande finansiella stabiliteten ser vi inte att bolåneverksamheten utgör någon större risk för eventuella kreditförluster för bankerna, även om bostadspriserna under året nu vikit nedåt. De flesta bolånetagarna har som jag varit inne på trots allt betydande marginaler.

## Ny verklighet för fastighetsföretagen

FI har sedan flera år pekat på finansiella risker i den kommersiella fastighetssektorn. Skälet till detta är att fastighetsföretagen på senare år snabbt ökat sin upplåning för att finansiera ökade fastighetsförvärv och projektinvesteringar. Resultatet har inneburit en hög skuldsättning, särskilt i förhållande till företagets intjäning och kassaflöde. De stora skulderna gör att fastighetsföretagen blivit sårbara för ett högre ränteläge och stigande kreditmarginaler från banker och andra finansiärer.

Och fastighetsbolagen har stora behov av refinansiering framför sig, då stora obligationslån i både svenska kronor och euro förfaller i närtid. Sammantaget närmre 300 miljarder kronor fram till år 2025.

Detta sker samtidigt som vi nu har ett påtagligt högre ränteläge än vi varit vana vid senaste åren. Fastighetsföretagen möter idag både väsentligt högre upplåningskostnader och större utmaningar att finna lånefinansiering. Högre styrräntor fördrivar all lånefinansiering men i obligationsupplåningen tillkommer att investerarnas krav på kompensation för kreditrisk kraftigt

---

<sup>4</sup> Se pressmeddelandet Sweden: Staff Concluding Statement of the 2023 Article IV Mission, Internationella Valutafonden, 27 januari 2023.

skruvats upp. För företag av medelgod kreditvärdighet har dessa så kallade kreditspreadar blivit så höga att det inte är ekonomiskt hållbart för dem att finansiera sig genom att ge ut obligationer (om det överhuvudtaget är möjligt).

Många företag vänder sig nu till bankerna för att säkra banklån som vid behov kan ersätta obligationslånen, även om kostnaderna också för denna finansiering stigit kraftigt. Som jag nyss nämnde förfaller relativt stora belopp av obligationer de närmaste åren. Refinansieringsrisken är därmed en realitet och det återstår att se om bankerna är villiga att ta ombord dessa skulder i stor omfattning. Vissa av de högst skuldsatta företagen är nu i färd med att minska sin lånebörda genom att sälja av fastigheter och andra tillgångar.

Om enstaka företag går omkull behöver det inte ha en negativ effekt på den finansiella stabiliteten eller svensk ekonomi, även om långivarna skulle åsamkas vissa kreditförluster. Men om fallissemangen leder till minskat förtroende för fastighetssektorn i allmänhet kan finansieringssvårigheterna sprida sig och leda till att fler företag får problem, vilket kan medföra större kreditförluster. Ett inslag i ett sådant dominoförlopp kan vara utförsäljningar av fastigheter – antingen som ett försök av drabbade företag att få loss pengar för att undgå obestånd eller som en följd av att långivare realiserar fastighetspanter efter låntagarens obestånd. Sådana utförsäljningar kan sätta ett tryck nedåt på fastighetsvärdena mer generellt, vilket via försämrade belåningsgrader ytterligare kan öka riskerna för kreditförluster i bankerna.

Osäkerheten om den vidare utvecklingen har medfört att intresset för att investera i fastigheter till oförändrade priser minskat avsevärt och att få transaktioner har därför skett på senare tid. Under loppet av 2023 är det sannolikt att vissa nedjusteringar av fastighetsvärdena kommer att ske när det klarnar hur mycket fastighetsinvesteringarna höjt sina avkastningskrav. Det är troligt att hyresbostadsfastigheter kommer att drabbas tämligen hårt eftersom värdena här steg särskilt mycket fram till 2022, vilket gör denna fastighetstyp särskilt känslig för högre räntor.

När det gäller fastighetsföretagens löpande hyresintäkter och kassaflöden har dessa hittills hållit sig relativt stabilt på en god nivå. Efterfrågan på lokaler har varit robust. De högre räntorna börjar dock äta sig in i fastighetsföretagens löpande resultat genom högre lånekostnader och effekten kommer att bli allt större under året allteftersom ränterisksäkringarna går ut, särskilt om Riksbanken fortsätter höja

styrräntan. I viss mån motverkas denna negativa effekt av att många kommersiella hyresavtal innehåller indexklausuler som gör att hyran höjs med inflationstakten. Det är dock inte givet att fastighetsföretagen kan och vill lasta över hela denna kostnad på hyresgästerna.

## Viktigt att vara vaksam även på de mellanstora och mindre fastighetsbolagen

Vad gäller den finansiella stabilitetsaspekten på detta handlar den framför allt vad eventuella problem på den kommersiella fastighetsmarknaden kan tänkas innebära för banksektorn. Detta eftersom bankernas utlåning till fastighetsbolagen är omfattande och därmed skulle kunna leda till stora kreditförluster.

En stor del av diskussionen i media fokuserar på de stora, börsnoterade fastighetsföretagen. Men jag skulle vilja bredda bilden något.

När FI försöker beräkna hur de potentiella kreditförlusterna för bankerna skulle kunna se ut i ett förvärrat scenario och bryter ned hur dessa fördelas på fastighetsföretagstyp ser vi nämligen, att det är de icke-noterade fastighetsbolagen som står för i princip alla förluster. Vi håller på att analysera detta närmre men jag vill i lite nyanserade syfte nämna detta redan idag. Det finns fler aktörer att hålla ögonen på än de mest synliga.

För att öka bankernas motståndskraft mot kraftigt negativa scenarier på fastighetsmarknaden höjde FI för tre år sedan kapitalkraven för utlåningen till kommersiella fastighetsföretag. Effekten av den här höjningen ser ni i bilden, där det gula strecket visar vad kapitalkravet hade varit idag utan vår åtgärd och det lila hur det nu ser ut. Enbart detta specifika påslag är alltså tillräckligt för att absorbera förluster som uppstår i vårt tämligen hårda scenario. Och därutöver har vi naturligtvis det samlade kapitalkravet i övrigt som bankerna är föremål för. Vi bedömer mot denna bakgrund att bankerna har tillräckligt med kapital för att absorbera även de stora kreditförluster som kan uppstå i den kommersiella fastighetssektorn.

Med detta sagt kan vi sammanfattningsvis konstatera att vad gäller läget i den kommersiella fastighetssektorn har det under senare år skett en ohållbar riskuppyggnad och nu måste en korrigerande till. Och det är oundvikligt att fastighetspriserna sjunker när räntorna stiger och vi får en avtagande riskbenägenhet. Det viktiga ur ett stabilitetsperspektiv är att detta förlopp inte går alltför fort. Om det vill sig väl, kan detta i stället bli den ordnade

justering som vi och många andra bedömare menar är fundamentalt motiverad, och i så fall kommer detta vara en långsiktigt välkommen utveckling. Men det kan också gå i en annan riktning, varför det är viktigt att företagen nu agerar och inte bara hoppas på att det ska vända snart igen.

## Civil beredskap i den finansiella sektorn

Låt mig också ta tillfället i akt att kort beröra vårt arbete inom ramen för den återupptagna civila försvarsplaneringen. Här har vi som ni vet en ny struktur för den civila beredskapen på plats och FI har fått i uppdrag att vara sektorsansvarig myndighet för sektorn finansiella tjänster.

Ytterst handlar detta om att förbereda Sverige för fientliga angrepp och krig, dvs. ett läge av det slag som Ukraina befinner sig i. Och som vi har hört ÖB Micael Bydén upprepa vid ett antal tillfällen: vi behöver förbereda oss för att detta kan drabba även oss. Och om vi förbereder oss för krig har vi också förberett oss för alla de mindre allvarliga lägen som kan uppstå utan att det går så långt.

Vad gäller finansiella tjänster är betalningar det omedelbart viktigaste. För utan ett fungerande betalningsväsende kommer det vara svårt att få ekonomin att fungera också i kris eller krig. Men även övriga funktioner behöver också fungera: att medborgare och företag kan spara, låna och försäkra sig mot olika risker.

Och är det något vi lärt oss de senaste åren, också innan kriget, är det att för en bank eller annat finansiellt företag räcker det inte att ha en stark finansiell ställning. Det är minst lika viktigt att vara motståndskraftig i operationell mening: att kunna stå emot olika cyberangrepp, sabotageförsök (utifrån eller från insidan) och tekniska störningar av mer allmänt slag.

FI bedömer att svenska finansiella företag generellt sett ligger väl till i dessa avseenden, men vissa bolag har kommit längre än andra. Här vill det till att ingen lutar sig tillbaka, utan alla banker, infrastrukturbolag och andra behöver se till att säkra sin egen beredskap och motståndskraft. Detta är inte en one-off utan något som vi kommer behöva arbeta med fortvarigt. Att förlita sig på gamla meriter duger inte.

Inom staten har vi också ett antal saker som vi bör få på plats. På FI ser vi bland annat, som vi var inne på i vår rapport om digital motståndskraft i våras, ett fortsatt behov av en ny struktur för operativ hantering av

operationella kriser i finansiella företag till följd av bland annat cyberangrepp.<sup>5</sup> Vi ser också ett fortsatt behov av väl utformade övningar kring händelser av operationellt slag. Och vi kan också konstatera att det finns behov av gränsdragningar mellan de uppdrag som FI och Riksbanken har fått vad gäller beredskapsarbetet på betalningsområdet. Det behöver vi reda ut och det kommer vi också med gemensamma krafter att göra.

## Sammanfattande bedömning

Vi har sett en snabb omsvängning från ett långvarigt exceptionellt lågt ränteläge med högt risktagande, snabb skulduppbyggnad och höga och snabbt stigande tillgångspriser. Den snabba uppgången i inflation och räntor sätter press på både hushåll och företag och leder till anpassningar på finansiella marknader. Denna omsvängning innebär ökade risker för den finansiella stabiliteten.

Hushållen pressas av både högre levnadskostnader och högre räntor. De flesta har marginaler för att klara sina betalningar men många kommer behöva dra ner på sin konsumtion vilket påverkar företag och ekonomin i stort. Bostadspriser har redan gått ner och kan sjunka ytterligare.

Även företagen pressas av högre kostnader, lägre intäkter och fallande efterfrågan. Fastighetssektorn är mycket stor sett till hur mycket den lånar från banker och på finansiella marknader och är känslig för de stigande räntorna. Företagen i den här sektorn behöver nu göra anpassningar för att minska sina risker och säkra förtroende från investerare och långgivare så att de kan förnya sin finansiering.

I Sverige har vi varit måna om att under de senaste femton åren bygga motståndskraft i det finansiella systemet och hos hushållen just för att kunna hantera ett läge av det slag som vi nu befinner oss i. Det har inte alltid varit populärt. Men det har gjort att vi har bättre förutsättningar för att nu gå tuffare tider till mötes.

Men låt oss avslutningsvis också vara på det klara med att det är en normalisering av ränteläget vi nu ser. På kort sikt kan det bli stökigt på sina håll och smärtsamt för vissa aktörer. Men om – jag säger om – vi kan klara den här perioden av omställning utan alltför mycket dramatik kan det bana

---

<sup>5</sup> Se vidare rapporten Förstärkt digital motståndskraft hos företag i den finansiella sektorn, FI dnr 22-10015, maj 2022.



väg för en långsiktigt mer stabil finansiell utveckling. Det vore i så fall  
välkommet.