



Protokoll från Finansiella stabilitetsrådets möte den 12 juni 2018

Sammanfattning

Stabilitetsrådet¹ diskuterade stabilitetsläget.

De finansiella marknaderna fungerar väl och svensk ekonomi är stark. Det finns dock fortsatt flera sårbarheter och risker som gör att det svenska finansiella systemet är känsligt för störningar. Den största risken är hushållens skuldsättning. Många hushåll har hög skuldkvot eller hög belåningsgrad, vilket leder till att en lågkonjunktur kan förstärkas och i förlängningen hota den finansiella stabiliteten om hushållen drar ner sin konsumtion. Åtgärder som t.ex. amorteringskravet bygger motståndskraft hos hushållen, men det är också viktigt att bankerna har tillräckliga kapital- och likviditetsbuffertar.

Stabilitetsrådet diskuterade de åtgärder som vidtagits för att öka hushållens motståndskraft, och vilka effekter dessa har haft. Myndigheterna ansåg att den prisnedgång som skedde på bostadsmarknaden under hösten 2017 har flera förklaringar. De senaste månaderna har marknaden stabiliserats. Stabilitetsrådet diskuterade också de nya bolåneaktörer som börjat konkurrera med bankerna. Ökad konkurrens bedöms vara positiv om den är sund, men riskerna med de nya affärsmodellerna behöver följas både ur ett konsumentskydds- och stabilitetsperspektiv.

Stabilitetsrådet diskuterade också Nordeas förestående flytt. Myndigheterna betonade att risker för finansiell stabilitet kvarstår i Sverige trots flytten. Hur

¹ Närvarande: *Finansdepartementet*: Per Bolund, ordförande, Ulf Holm, Aino Bunge; *Finansinspektionen*: Erik Thedéen, Martin Noréus, Stefan Palmqvist; *Riksgälden*: Hans Lindblad, Johanna Fager Wettergren, Mattias Persson; *Riksbanken*: Stefan Ingves, Kerstin af Jochnick, Olof Sandstedt; och *Finansiella stabilitetsrådets kansli*: Niclas Alsén.

dessa risker utvecklas beror bl.a. på utformningen av framtida kapitalkrav och hur bankunionen kommer att utvecklas.

Inför stabilitetsrådets nästa möte den 4 december 2018 kommer rådets medlemmar att fortsätta analysera flera av de frågor som diskuterades på mötet, bl.a. hushållens skuldsättning och bankernas motståndskraft. Kommittén ska därtill gemensamt analysera cyberrisker.

§ 1 Stabilitetsbedömning

Myndigheterna presenterade sina stabilitetsbedömningar.

Tillväxten har varit god de senaste åren, både i Sverige och internationellt. Samtidigt har låga räntor globalt medfört att riskaptiten är relativt hög vilket innebär fortsatt höga priser för flera tillgångslag och hög skuldsättning. När räntorna är låga och ekonomin går bra kan det byggas upp risker, ett skeende som t.ex. kunde observeras i USA inför krisen 2008.

Hushållens skuldsättning är den största risken för svensk ekonomi. Hushållens samlade skulder i relation till deras disponibla inkomster är i dagsläget över 185 procent och cirka 340 procent för de hushåll som har bolån. Utöver sina banklån har många hushåll dessutom indirekta skulder via bostadsrättsföreningarnas lån.

Många hushåll har hög skuldkvot eller hög belåningsgrad vilket kan medföra att en lågkonjunktur kan förstärkas och i förlängningen hota den finansiella stabiliteten om hushållen drar ner på sin konsumtion. För att öka motståndskraften hos hushållen har Finansinspektionen infört amorteringskrav.

Under hösten skedde en nedgång i bostadspriserna efter en lång tids ökning. Under 2018 har priserna varit mer stabila, men osäkerheten kring den framtida prisutvecklingen består. Om bostadspriserna skulle falla kraftigt så kan det få allvarliga konsekvenser för den svenska ekonomin.

Sårbarheten i det svenska finansiella systemet är hög. Strukturella faktorer på bostadsmarknaden och ett stort finansiellt system har bidragit till att riskerna har ökat. Därtill bidrar ett koncentrerat och sammanlänkat banksystem med stor grad av marknadsfinansiering till att både spridningsrisker och likviditetsrisker är höga. Utlåningen till fastighetsbolag har också ökat. Dessa

bolag lånar allt mer i förhållande till sina intäkter, och är känsliga för ränteuppgångar. Myndigheterna är eniga om att bankerna behöver tillräcklig motståndskraft i form av kapital- och likviditetsbuffertar.

Stresstester visar att livförsäkringsbolagen har god motståndskraft, och skulle klara även kraftiga börsfall, utan att tvingas till stora omallokeringar av tillgångar. Myndigheterna konstaterade också att den operativa risken i den finansiella infrastrukturen är förhöjd på grund av risken för bland annat cyberangrepp.

Återhämtningen i den europeiska banksektorn har fortsatt, med bättre lönsamhet och lägre andel nödlidande lån. Samtidigt kvarstår risker med den internationella utvecklingen, inte minst politiska. Den politiska situationen i Italien har bidragit till stigande riskpremier på marknaden. Turbulens på den internationella kapitalmarknaden har även påverkat den svenska statspappersmarknadens funktionssätt negativt när investerare plötsligt söker efter säkra tillgångar. Därutöver har aktiemarknaderna internationellt präglats av volatilitet under 2018, bl.a. beroende på handelspolitik och inflationsoro.

§ 2 Diskussion av analyser och eventuella åtgärder

Hushållens skuldsättning: effekt av vidtagna åtgärder och behov av ev. ytterligare åtgärder

Finansinspektionen redogjorde för sin syn på riskerna med hushållens skulder. Amorteringskravet syftade till att minska andelen hushåll med höga belåningsgrader, medan det skärpta amorteringskravet syftar till att färre hushåll ska ha stora krediter i förhållande till sina inkomster. Andra åtgärder som bidragit till bättre motståndskraft hos hushållen är bolånetaket och bankernas kapitalkrav, även om de senare främst är avsedda att öka bankernas motståndskraft.

Priserna på den svenska bostadsmarknaden föll med nästan 10 procent mellan augusti och december förra året. Sedan dess har de stabiliserats och till och med ökat något. Detta har följt efter en lång tids stark prisuppgång. Sammantaget är det flera faktorer som har bidragit till priset, men det är svårt att identifiera exakt vilka. Men efter en mycket lång tid med stigande priser är det inte förvånande att det någon gång kommer ett fall. Stor nyproduktion, höga prisnivåer och ett minskat spekulativt inslag på marknaden för nybyggnation bedöms ha bidragit till priset. Det skärpta

amorteringskravet kan också ha bidragit. Att priserna har fallit gör att hushållen har blivit mer försiktiga och mer noggranna med vilka risker de tar, vilket är positivt för både konsumentskyddet och den finansiella stabiliteten.

Riksgälden pekade på att utvecklingen i grunden är ett relativprisproblem. Befolkningsökning, låg ränta och löneutveckling är faktorer som påverkat prisutvecklingen på bostäder. Man behöver dock se över varför det är så dyrt att bygga i Sverige, och analysera om det finns inlåsnings effekter som påverkar utbudet på andrahandsmarknaden.

Riksbanken menade att det finns fundamentala obalanser på svensk bostadsmarknad, och när de inte hanteras så pyser problemen ut på andra ställen, vilket leder till att man får försöka att hantera problemen med makrotillsynsåtgärder. De åtgärder som hittills har vidtagits har endast påverkat nya bolån, snarare än hela stocken. Det behövs åtgärder för att åstadkomma en bättre fungerade bostadsmarknad. Det handlar om att nå en bättre balans mellan utbud och efterfrågan på bostäder. Riksbanken menar också att ett led i att nå en bättre balans på bostadsmarknaden är att göra en översyn av hyresregleringen och skattesystemet. Riksbanken anser också att en viktig åtgärd är att se över regelverket för förtidsinlösen av bolån och att det skulle behövas ett centralt register för panten i bostadsrätter. Riksbanken pekade därtill på behov av åtgärder för att hantera bankernas likviditetsrisker i väsentliga valutor och ansåg att det är viktigt att det sker ett arbete på detta område.

Finansinspektionen delar Riksbankens syn att reglerna för förtidsinlösen av bolån bör vara rimliga.

Ordföranden tackade för presentationerna. Regeringen är alltid beredd att vidta fler åtgärder om det behövs, men det är klokt att först avvakta effekten av redan vidtagna åtgärder. Angående ytterligare förändringar så kommer nästa regering sannolikt behöva se över ränteavdragen. Det är då viktigt att den samlade effekten av olika åtgärder blir rätt för att inte orsaka de problem vi vill motverka

Nya bolåneaktörer

Finansinspektionen redogjorde för sin syn på de nya aktörer som börjat konkurrera med bankerna om bolånekunder. Utvecklingen drivs av att

marginalerna på bolån är höga, men också av mer cykliska faktorer som att ränteläget är lågt. FI ser positivt på ökad konkurrens, så länge konkurrensen är sund. FI lyfte två policyfrågor som man nu analyserar. Dels att refinansieringsrisker flyttas från banker till marknaden eller till hushållen själva. Dels att omsorgsplikten skulle kunna urholkas – ett bolån är ett långsiktigt åtagande gentemot hushållet oavsett vem som finansierar det. Det finns även rättsliga frågor som FI behöver utreda. Det finns ett stort intresse för hur FI ser på denna möjlighet till alternativ finansiering av bolån och FI avser att återkomma i denna fråga.

Riksbanken tycker det är positivt med ökad konkurrens. Om utvecklingen medför att bolånen genom de nya aktörerna finansieras på längre löptider än vad som är fallet idag så kan det minska likviditetsriskerna. Riksbanken anser att en hög grad av löptidsmatchning är viktigt. Samtidigt kan det tillkomma nya risker och utmaningar som följd av nya aktörer och det är därför viktigt att de nya aktörerna omfattas av relevant makrotillsynsreglering.

Riksgälden har länge pratat om behovet av ökad konkurrens och om att bolånemarginalerna är för höga. Det är dock viktigt att de nya risker som uppkommer vid en eventuellt ändrad marknadsstruktur hanteras.

Nordeas flytt och FI:s arbete med riskviktsgolvet

Finansinspektionen redogjorde för tidtabellen. Den nya banken förväntas inom kort auktoriseras av ECB. FI:s styrelse väntas fatta beslut om fusionen under det tredje kvartalet i år.

När Nordea flyttar kvarstår mycket av riskerna för svensk del. FI har därför en nära dialog med ECB om hur den framtida tillsynen och kapitalnivåerna ska se ut. Utgångspunkten för FI i de diskussionerna är att kapitalkraven i absoluta tal inte ska förändras och att det nära tillsynssamarbete som finns idag ska bevaras.

Avseende riskviktsgolv för bolån behöver FI använda ett annat rättsligt verktyg än i dag för att Nordeas kapitalkrav ska bestå på samma nivå. Förslaget remitteras just nu hos EBA och ESRB. Därefter ska EU-kommissionen lämna besked.

Riksbanken bedömer att en flytt ökar riskerna för den finansiella stabiliteten något på kort sikt. Framöver påverkas riskerna bland annat av hur

bankunionen utvecklas. Idag är bankunionen inte fullt utbyggd, t.ex. avseende gemensam insättningsgarantifond och resolutionsfond. Mycket ansvar ligger på nationell nivå, vilket alltså blir Finland om Nordea flyttar. Riksbanken pekade på att det är Finlands bank som förväntas hantera en ansökan om nödkredit från Nordea även vad gäller likviditet i svenska kronor. Därtill kan det konstateras att cirka 75 procent av Nordeas verksamhet ligger utanför bankunionen.

Riksgäldens syn är att de risker som Nordea medför för svensk finansiell stabilitet, inte minst spridningsrisker, består även när moderbolaget flyttar till Finland. I den allmänna debatten är det dock många som glömmer bort att det nya resolutionsregelverket finns på plats och att bankerna nu bygger om sina balansräkningar för att öka andelen nedskrivningsbara skulder. Det innebär att de direkta riskerna framförallt bärs av aktieägare och långivare. Den ordningen gäller numera både i Sverige och i Bankunionen.

Svenska myndigheters möjlighet att förebygga och hantera finansiella stabilitetsrisker kopplade till Nordea minskar när Nordeas huvudkontor flyttar. Mot den bakgrunden välkomnar Riksgälden Finansinspektionens förslag till ändrad metod för tillämpning av riskviktsgolv på bolån. Det förbättrar förutsättningarna för att de kapitalkrav och minimikrav på nedskrivningsbara skulder (MREL-krav) som ställs på banker och andra kreditinstitut kan upprätthållas.

Ordföranden tackade för presentationen och betonade att det är viktigt att även framöver ha insyn och samarbete kring banken.

Likviditeten på statspappersmarknaden

Riksgälden redogjorde för likviditeten på den svenska statspappersmarknaden. Likviditeten på statspappersmarknaden fortsätter försämrans. Den försämrade likviditeten är en följd av både strukturella (t.ex. regleringar) och temporära (Riksbankens obligationsköp) faktorer. Statspappersmarknaden fungerar relativt väl så länge det är mindre poster som omsätts och marknaden är stabil. Vid större volymer, stora ränterörelser eller händelser som plötsligt ökar behovet av att köpa eller sälja statspapper upplevs det däremot vara svårt att handla. Det innebär att läget på marknaden snabbt blir ansträngt redan vid små störningar. Riksgäldens obegränsade repofacilitet är fortsatt avgörande för att statsobligationsmarknaden ska fungera. Andelen utländskt innehav var under eurokrisen

uppe på över 50 procent och är nu nere på 20 procent. Goda lånekanaler och en diversifierad investerarbaser är centrala ur ett stabilitetsperspektiv och den sämre likviditeten på marknaden riskerar leda till dyrare upplåning och sämre låneberedskap.

Ordföranden konstaterade att den låga statskulden i sig är något positivt, även om det minskat likviditeten på statspappersmarknaden.

Riksbanken konstaterade att de äger cirka 40 procent av stocken men pekade samtidigt på att omsättningen har minskat under flera år, och att detta varit en trend redan innan Riksbankens köpprogram inleddes. Det är flera faktorer som påverkar omsättningen på marknaden, t.ex. nya reglering och färre aktörer. Samtidigt menade Riksbanken att Riksbankens auktioner vid köp av statspapper fungerar väl med en genomsnittlig överteckning på drygt tre gånger efterfrågad volym. Det är viktigt att marknaden fungerar väl och Riksbanken följer utvecklingen noga.

Finansinspektionen lyfte att Sverige idag har extremt låga upplåningskostnader, och att något mindre likviditet som marginellt höjer statens upplåningskostnader ska ses i det perspektivet.

Riksgälden nämnde att man har ett kostnadsmål, och att kostnaderna som följer av dåligt fungerande marknader inte kan tillåtas stiga hur mycket som helst. Det är viktigt att vårda marknaden då erfarenheten från andra länder är att det annars kan bli mycket dyrt att få investerare att återvända till marknaden.

§ 3 Internationella frågor

Finansdepartementet redogjorde för aktuella EU-förhandlingar. Avseende Storbritanniens utträde ur EU så kommer ett EU-toppmöte äga rum i slutet av juni där rådande förhandlingsläge om utträdesavtalet avhandlas, inför förväntad slutbehandling på rådsmötet i oktober. I det s.k. bankpaketet nåddes en överenskommelse kring en s.k. allmän inriktning den 25:e maj. Nu återstår triloförhandlingar med Europaparlamentet innan de slutliga reglerna är på plats. Överenskommelsen innehåller bl.a. ett antal nya Baselstandarder i form av bruttosoliditet och krav på att stabil finansiering (NSFR) införs. Avseende krishantering görs vissa anpassningar av regler för minimikrav på nedskrivningsbara skulder (MREL) och man genomför också i EU-rätten den globala standarden för hur mycket nedskrivningsbara

skulder (TLAC) som globalt systemviktiga banker ska ha. För svensk del har det varit viktigt att såväl tillsyns- som resolutionsmyndigheterna kan ställa tillräckliga krav för att ta höjd för de risker som uppstår nationellt. När det gäller kapitalkrav har det t.ex. handlat om att kunna sätta krav för systemrisk. Avseende MREL har det varit viktigt att ha flexibilitet vad gäller mängd och kvalitet på de skulder som räknas in.

Den 24:e maj presenterade EU-kommissionen åtgärder för hållbara finansmarknader, som rymmer tre olika lagförslag som ska bidra till klimat- och miljömässig hållbarhet. Det är mycket positivt att arbetet med hållbarhet på finansmarknaden nu tar fart på europeisk nivå.

Ett tillsynsförslag rör tillsyn över centrala motparter – CCP:er. Det behandlar bl.a. frågor om tillsyn över centrala motparter i tredje land, en fråga med stark koppling till Brexit eftersom merparten av clearing av räntederivat i dag sker i Storbritannien.

§ 4 Övriga stabilitetsfrågor

Information om kryptotillgångar och e-kronan

Riksbanken konstaterade att betalningsmarknaden står inför stora förändringar. Marknaden går mot mer och mer betalningar i realtid och nya regleringar öppnar upp för att bedriva ökad gränsöverskridande verksamhet. Samtidigt minskar användandet av kontanter. Riksbanken har i närtid gett ut två konsultationer. Den enda handlar om öppettider i RIX-systemet och den andra om eurosystemets plattform för realtidsbetalningar (TIPS). Därtill har Riksbanken börjat undersöka möjligheten att ge ut en digital valuta - en e-krona. Framöver kan således en stor omvandling av betalningssystemet väntas, och i det framtida arbetet är det viktigt att analysera vidare konsekvenser för finansiell stabilitet. Angående kryptotillgångar pekade Riksbanken på att det i dagsläget i huvudsak är en konsumentskyddsfråga.

Finansinspektionen delar Riksbankens syn att kryptotillgångar inte utgör någon stabilitetsrisk. Men det finns betydande konsumentrisker eftersom det handlar om volatila tillgångar. Många europeiska myndigheter har varnat för detta. När det gäller e-kronan väcker det ett antal frågor kring bankmarknaden och den finansiella stabiliteten som är viktiga att utreda.

Scenarioövningar

Stabilitetsrådets kansli redogjorde för den scenarioövning som genomfördes i maj där svenska myndigheter övade på bankkrishantering. Det var den tredje övningen på två år och de erfarenheter som övningarna givit hanteras i olika projekt för att stärka myndigheternas krishantering.

§ 5 Kommande arbete

Inför stabilitetsrådets nästa möte den 4 december 2018 kommer rådets medlemmar att fortsätta diskutera flera av de frågor som varit uppe på dagens möte, bl.a. hushållens skuldsättning, nya bolåneaktörer och bankernas motståndskraft. Kommittén ska gemensamt arbeta med förberedelser för krishantering samt ta om hand lärdomar från redan genomförda scenarioövningar. Vidare kommer stabilitetsrådet att diskutera cyberrisker.