



**Kommittén för finansiell stabilitet**  
Fi 2013:09

## Protokoll från Finansiella stabilitetsrådets möte den 1 juni 2022

### Sammanfattning

Stabilitetsrådet<sup>1</sup> hade årets första ordinarie möte.

Det har varit en snabb återhämtning i den ekonomiska tillväxten efter pandemin. Sedan stabilitetsrådets förra ordinarie möte i december har dock inflation och räntor stigit kraftigt, och nu förväntas en svagare tillväxt både i Sverige och globalt. Rysslands invasion av Ukraina har påverkat realekonomin negativt, inte minst i euroområdet. Sveriges direkta exponeringar mot Ryssland och Ukraina är små men indirekt påverkas vi bland annat av stigande olje- och råvarupriser, som också bidrar till högre inflation. Stigande räntor pressar tillgångspriser och skuldyngda sektorer så som fastighetssektorn och hushållssektorn. Samtidigt har låga räntor varit en betydande drivkraft bakom de risker som byggts upp. En övergång till en miljö med högre räntor och minskat risktagande kan därför innebära att riskerna minskar på längre sikt. Under en övergångsperiod kan det dock bli turbulent.

Det svenska finansiella systemet fungerar för närvarande väl. Stigande räntor innebär dock att hoten mot den finansiella stabiliteten har ökat, delvis till följd av att högt skuldsatta aktörer som hushåll och fastighetsföretag är räntekänsliga. Sannolikheten har därmed ökat för att de risker som byggts upp under en lång tid kan materialiseras.

---

<sup>1</sup> Närvarande: *Finansdepartementet*: Max Elger, mötesordförande, Therese Pelow, Anna Jegnell; *Finansinspektionen*: Erik Thedéen, Karin Lundberg, Henrik Braconier; *Riksgälden*: Karolina Ekholm, Karolina Holmberg, Märten Bjellerup; *Riksbanken*: Stefan Ingves, Cecilia Skingsley, Olof Sandstedt; och *Finansiella stabilitetsrådets kansli*: Niclas Alsén.

Stabilitetsrådet diskuterade också statsobligationsmarknadens funktionssätt samt kryptotillgångar. Därutöver diskuterade stabilitetsrådet cybersäkerhet och operativa risker som en följd av invasionen av Ukraina

## § 1 Stabilitetsbedömning och åtgärder

### Stabilitetsbedömning

Ordföranden inledde med att mycket hade hänt sedan det extra stabilitetsrådet i januari. Det säkerhetspolitiska läget har förändrats efter Rysslands invasion av Ukraina. Regeringen har prioriterat sanktioner mot Ryssland, att stötta Ukraina samt att stärka Sverige. Flera sanktionspaket har införts och nu har Europeiska rådet nått en överenskommelse om ett sjätte sanktionspaket. Sverige har också ansökt om medlemskap i Nato. Regeringen bedömer att ett svenskt Nato-medlemskap är det bästa sättet att värna Sveriges säkerhet mot bakgrund av det i grunden förändrade säkerhetspolitiska läget efter Rysslands invasion av Ukraina. Sedan förra mötet i stabilitetsrådet har osäkerheten rörande utvecklingen i världsekonomin ökat, bland annat som en följd av det geopolitiska läget. Inflationen har stigit i Sverige och i omvärlden och räntor har stigit. Vi vet att hushållssektorn är känslig för förändringar i bostadspriserna. Detta påverkar kostnaderna för både hushåll och fastighetssektorn och leder till att de risker som vi har identifierat sedan en längre tid har ökat.

Myndigheterna (Riksbanken, Finansinspektionen, och Riksgälden) presenterade sina stabilitetsbedömningar.

En stark tillväxt har gjort att de stora BNP-fallen under pandemin återhämtats. Men tillväxtutsikterna har nu försämrats och tillväxten väntas gå in i en lugnare fas.

Rysslands invasion av Ukraina har påverkat realekonomin negativt. Inflationen började ta fart innan invasionen, men har ökat ytterligare till följd av de ekonomiska effekterna av invasionen. Sveriges direkta kopplingar mot Ryssland och Ukraina är små men invasionen medför stora effekter på utvecklingen i många länder, inte minst i euroområdet, vilket indirekt påverkar svensk ekonomi negativt.

Inflationen har stigit kraftigt sedan stabilitetsrådets möte i december. Rysslands invasion och sanktionerna som har vidtagits har bidragit till att

inflationen stigit ytterligare, bland annat genom stigande energi- och råvarupriser. Inflationen har stigit snabbt i många länder. Många centralbanker har börjat föra en mindre expansiv penningpolitik. Samtidigt har kreditspreadar också stigit, vilket ytterligare ökat räntorna som många företag möter. Givet de låga initiala räntenivåerna har ökningen inneburit en betydande uppgång.

Inflations- och ränteuppgången är den största på mycket länge och innebär en övergång till en ny fas för utvecklingen i ekonomin och på finansiella marknader. En viktig fråga är hur långvarig inflationsuppgången blir och hur mycket och länge räntor kommer att stiga.

Den globala lågräntemiljön har bidragit till att hushåll och företag har lånat mer, vilket har lett till hög skuldsättning och att dessa aktörer blivit känsliga för stigande räntor.

Hushållens skulder har under lång tid ökat snabbare än inkomsterna. Nu stiger bolåneräntorna, både bundna bolåneräntor och bolåneräntor med kort räntebindningstid. Finansinspektionen exemplifierade konsekvenserna av om Riksbanken höjer styrräntan enligt marknadens förväntningar genom att effekten blir en tredubbling av räntekostnaden till 2024. Det blir en betydande påverkan på skuldsatta hushåll när räntekostnaderna i förhållande till låntagarnas disponibla inkomst ökar till en nivå som inte setts sedan 1990-talet. Det skulle leda till att många skuldsatta hushåll behöver dra ner på övriga utgifter.

Högre räntor kan också leda till problem för fastighetsföretag och därmed för dess långgivare. Fastighetsföretag står för en stor del av bankernas utlåning och för en stor del av obligationslånen utgivna av icke-finansiella företag i Sverige. Skulderna har ökat snabbare än deras rörelseresultat och de räntor fastighetsföretagen möter på obligationsmarknaden har nu stigit kraftigt. Om finansieringskostnaderna ligger kvar på den nivån en längre tid kan många fastighetsföretag att få problem i form av lägre intjäning, vilket kan leda till fallande fastighetsvärden. Finansinspektionens stresstester visar att bankerna då skulle kunna drabbas av högre kreditförluster.

Myndigheterna tog upp att det på andrahandsmarknaden för statsobligationer har det skett en kontinuerlig försämring av likviditeten sedan flera år tillbaka och att det sannolikt finns flera förklaringar till det. Den senaste tidens försämring, i kölvattnet av ränteuppgången, kan sägas

vara en förstärkning av tidigare problem. Förstahandsmarknaden för statsobligationer fungerar dock fortsatt bra.

Ur ett stabilitetsperspektiv är en försämrad funktionalitet i andrahandsmarknaden oroande givet statsobligationsmarknadens centrala funktion för det finansiella systemet i stort. Det gäller inte minst i relation till dess betydelse för närliggande marknader, så som den för säkerställda obligationer.

Myndigheterna diskuterade också kryptotillgångar. Utvecklingen går fort och det finansiella regleringsarbetet behöver påskyndas för att skapa en gemensam syn på hur utgivare av kryptotillgångar ska klassificeras och hur riskerna de ger upphov till ska hanteras och regleras.

Sammantaget fungerar det svenska finansiella systemet för närvarande väl men samtidigt innebär utvecklingen sedan decembermötet i stabilitetsrådet att hoten mot den finansiella stabiliteten har ökat. Stigande räntor pressar den skuldtyngda fastighetssektorn, hushållen samt tillgångspriser. Samtidigt har låga räntor varit en betydande drivkraft bakom de risker som byggts upp. En övergång till en miljö med högre räntor och minskat risktagande kan därför innebära att riskerna minskar på längre sikt. Under en övergångsperiod kan det dock bli turbulent.

### **Myndigheternas diskussion**

Riksbanken refererade till det penningpolitiska beslutet från april och tog upp att inflationen även bortsett från energipriserna blivit betydligt högre än i Riksbankens tidigare prognos. Utfallen tyder på att uppgången i inflationen nu är bred. Mot bakgrund av det höjdes styrräntan från 0 till 0,25 procent och prognosen innebär att den väntas ligga något under 2 procent i slutet av prognosperioden.

En högre styrränta innebär att räntekostnaden för bolån som har tagits till rörlig ränta stiger. Bolån som är bundna på en längre bindningstid har också ökat på senare tid. Ett dåligt scenario där exempelvis bolåneräntor och levnadskostnader blir högre än väntat samtidigt som även bostadspriserna faller kraftigt, skulle kunna bli mycket kännbart för många högt skuldsatta hushåll och leda till att de anpassar sin konsumtion eller sitt sparande kraftigt.

Finansinspektionen beskrev riskerna kopplade till den kommersiella fastighetssektorn. Analysen av dessa risker är utmanande, bland annat då företagskonstruktionerna ofta är komplexa och antalet fastighetsföretag är stort. Olika bolag är också exponerade mot olika typer av risker. Därför är medelvärdena för sektorn mindre intressanta. Det finns en betydande grupp med känsligare fastighetsbolag som skulle få problem vid en ränta som varaktigt ligger över 4,5 procent. En stor skillnad mot 1990-talet är den stora upplåningen på obligationsmarknaden. En oro och risk är att den marknaden slutar fungera som finansieringskälla för fastighetsföretagen. Frågan är om bankerna finns och backar upp företagen i ett sådant läge.

Riksbanken tog upp att en viktig orsak till problemen i den kommersiella fastighetssektorn under 1990-talet var den höga graden av komplexitet, vilket gjorde det svårt för banker och andra finansiella aktörer att reda ut vad fastighetsföretagen hade gjort. En faktor som gör rådande situation i den kommersiella fastighetssektorn komplex är det betydande korsägande som finns mellan olika fastighetsföretag. Det tillsammans med sektorns höga skuldsättning belyser vikten av att följa utvecklingen noga.

Riksgälden lyfte den bristande likviditeten på statspappersmarknaden där situationen har gått från bekymmersam till allvarlig, något som också lyfts av olika finansiella aktörer, såsom centralbanker, större investerare och återförsäljare. Riksgälden underströk att en fungerande obligationsmarknad i kronor är viktig. Om statspappersmarknaden fungerar dåligt, inklusive de effekter som det har på näraliggande marknader som till exempel den för bostadsobligationer innebär det risker både för staten som låntagare och för det finansiella systemet i stort, där statspappersmarknaden spelar en viktig roll, inte minst i en kris.

Det är flera faktorer som har bidragit till den kontinuerliga försämring som vi sett de senaste åren. Den främsta är att volymen statspapper som är tillgänglig att handla på andrahandsmarknaden har minskat sett över de senaste åren. Det beror dels på att Riksbanken har köpt statspapper i penningpolitiskt syfte, dels på att Riksgäldens utbud samtidigt har minskat till följd av starka statsfinanser. Därtill lyfter marknadsaktörer fram att vissa regelkrav gjort att banker inte håller lager av statspapper på samma sätt som tidigare.

Riksgälden stödjer marknadens funktionssätt, både genom att vara förutsägbara och transparenta i upplåningen och genom att erbjuda marknadsvårdande faciliteter som innebär att återförsäljarna alltid kan få tag i statspapper. Men båda dessa har en begränsad effekt och andra frågeställningar behöver diskuteras. Riksgälden framhöll att en väl fungerande räntemarknad är ett gemensamt intresse för stabilitetsrådets myndigheter och föreslog att gemensamt främja ett sådant arbete.

Riksbanken noterade att ett utredningsarbete bör titta på varför bankerna håller så små handelslager samt vilka strukturella förändringar som sker på marknaden. I samband med ett sådant arbete kan det också vara bra att analysera hur marknaden borde se ut.

Finansinspektionen oroas för ett läge med ökade kreditrisker i kombination med ett sämre funktionssätt på obligationsmarknaden. Omprissättningar kan då leda till problem ur ett stabilitetsperspektiv. En viktig aktör är pensionsfonderna som kan styra om nu från obligationer till aktier.

Finansinspektionen kommunicerade den 31 maj att man avser att höja den kontracykliska kapitalbufferten från 1 till 2 procent. Beslut i styrelsen tas under juni. Innan pandemin hade Finansinspektionen höjt den kontracykliska bufferten till 2,5 procent vilket gjorde det möjligt för Finansinspektionen att sänka bufferten när pandemin slog till. Utifrån de positiva erfarenheterna under pandemin har Finansinspektionen utvecklat en tankeram där bufferten är 2 procent i ett normalläge, och FI ser nu att en höjning till denna nivå är bra för stabiliteten.

Finansinspektionen får ibland frågan om hur man ska göra med amorteringskraven när hushållens ekonomi nu pressas av stigande räntor och hög inflation. Finansinspektionens uppdrag handlar dock inte om konjunkturpolitik utan om att värna den finansiella stabiliteten. Pausen i amorteringskravet under pandemin var en exceptionell åtgärd som vidtogs i ett exceptionellt osäkert läge. En sådan osäkerhet finns inte idag. Dessutom skulle det vara problematiskt om Finansinspektionen vidtar åtgärder som motverkar Riksbankens räntehöjningar. Det finns dessutom även i normalfall utrymme för bankerna att tillfälligt pausa amorteringskravet för enskilda hushåll, t.ex. vid arbetslöshet. Sammantaget ser Finansinspektionen därför inget skäl att förändra amorteringskraven.

Även om hushållen kommer att pressas av stigande räntor ser Finansinspektionen endast begränsade kreditrisker kopplade till bolån. Finansinspektionens analyser visar att vid en ränta på 5 procent ränta klarar mer än 95 procent av nya bolånetagare att betala räntor och nödvändiga utgifter, och vid en ränta på 7 procent är motsvarande siffra knappt 90 procent av hushållen. Det visar vikten av att kreditprövningarna är sunda och att de s.k. kalkylräntorna inte blir för låga. Hushållen har under åren med låg ränta ökat sin sparkvot. Sparandet är dock inte jämnt fördelat och mycket av det finns i aktier, som utvecklats svagt under 2022.

Riksbanken tycker att det är bra att Finansinspektionen höjer den kontracykliska kapitalbufferten. Det vore också bra med större andel bundna bolån. Riksbanken stöttar Finansinspektionens hemställan om att ändra reglerna om ränteskillnadsersättning vid förtidsinlösen av bolån.

Myndigheterna diskuterade kryptotillgångar och riskerna kopplade till utvecklingen. Den föreslagna EU-förordningen är ett bra steg på vägen mot en reglering. Men det finns en risk att den inte är tillräcklig, bland annat eftersom verksamhet kopplad till kryptotillgångar i stor utsträckning är gränsöverskridande. Det understryker vikten av internationellt samarbete.

Ordföranden sammanfattade stabilitetsbedömningen och diskussionen. Det svenska finansiella systemet fungerar för närvarande väl men riskerna har ökat. Det är ett osäkert omvärldsläge och hög inflation och höga räntor leder till risker för högt skuldsatta sektorer som den kommersiella fastighetssektorn och hushållen. Detta manar till vaksamhet. De respektive myndigheterna i stabilitetsrådet följer utvecklingen noga.

Även om läget överlag är stabilt på obligationsmarknaden har risker observerats som kräver vaksamhet. En fungerande obligationsmarknad i kronor är viktig. Stabilitetsrådet kommer att ta initiativ till att se över statspappersmarknadens funktionssätt och arbeta för att identifiera möjliga åtgärder.

## § 2 Genomfört och kommande arbete inom stabilitetsrådet

Ordföranden konstaterade att det har varit ett intensivt arbete i stabilitetsrådet det senaste halvåret.

Finansdepartementet redogjorde för arbetet som genomförts i stabilitetsrådet. Cybersäkerhetsfrågorna har varit särskilt viktiga under halvåret med tanke på det säkerhetspolitiska läget. Arbeta har skett för att på olika sätt stärka beredskapen, inte minst genom förbättrad kommunikation och informationsdelning. Därutöver har även andra frågor av vikt för den finansiella stabiliteten diskuterats.

Inför stabilitetsrådets nästa möte kommer rådets medlemmar att arbeta gemensamt med bland annat frågor kopplade till cybersäkerhet, klimat, riskbilder relaterat till hur inflation och räntor utvecklas relaterat till räntekänsligheten bland låntagare som t.ex. den kommersiella fastighetssektorn, arbete med en krisövning samt obligationsmarknadens funktionssätt.

### **§ 3 Cybersäkerhet**

Finansinspektionen beskrev hur det arbete som genomförts under våren inneburit att informationsutbytet om cyberrisker mellan myndigheterna i stabilitetsrådet och den finansiella sektorn har stärkts, vilket är positivt. Risknivån för cyberattacker är fortsatt på hög nivå. I den rapport som Finansinspektionen lämnade till regeringen i maj föreslås att det skapas en struktur för att hantera faktiska cyberincidenter.

Finansinspektionen planerar för två nya undersökningar inom IT-riskområdet. Efter att regeringen tillfört extra medel rekryterar myndigheten in fler IT- och säkerhetsexperter. På sikt kan undersökningarna utökas.

Under året har Finansinspektionen arbetat med den gemensamma handlingsplanen för cybersäkerhet tillsammans med Riksbanken och Riksgälden. Arbetet har haft tre olika mål. Ett mål är att bygga upp ett samarbete avseende den finansiella sektorn med det nationella cybersäkerhetscentret. Cybersäkerhetscentret ska nu starta med den finansiella sektorn som pilot för att stärka samarbetet mellan sektorn och myndigheterna. Det arbetet inleds under hösten och ska på sikt även föras över till helt andra sektorer. Ett andra mål är att stärka informationsdelningen mellan myndigheterna och den finansiella sektorn, och en modell finns för det i form av Nordic Financial CERT. En del i det andra målet är också att FRA väntas få möjlighet att stödja privat sektor med tekniska system. Det tredje målet är att beskriva rollfördelningen mellan



myndigheter och finansiella företag och skapa en beskrivning av samarbetsstrukturer.

Riksbanken noterade att det inte varit väsentliga förändringar i attackförsök mot Riksbanken. Fortsatt arbete med handlingsplanen för cybersäkerhet är positivt.

Riksgälden är positiv till det arbete som nu sker för att stärka cybersäkerhetsarbetet och stödjer förslaget om en pilot för informationsutbytet om cyberrisker mellan privat och offentlig sektor. För att piloten ska bli framgångsrik blir det viktigt att lyssna in den privata sektorns behov. Givet riskerna för angrepp är också förslaget om en struktur för att hantera operativa incidenter i den finansiella sektorn bra.

I det fortsatta arbetet kommer det att vara viktigt att tydliggöra mandat, roller och ansvar i de olika grupperingar som nu skapas.

Stabilitetsrådet diskuterade hur det nordiska och övriga internationella samarbetet kring cybersäkerhet ser ut och fungerar. Det är ett omfattande utbyte, särskilt med nordiska kollegor.

Ordföranden konstaterade att en slutredovisning av arbetet med cybersäkerhet kan ske på stabilitetsrådets möte i höst.

#### § 4 Internationella frågor

Finansdepartementet gav en kort uppdatering av de förhandlingar i EU som pågår på finansmarknadsområdet, samt av förslag som kan komma att läggas fram under hösten. Många förhandlingar bedöms befinna sig i trepartsförhandlingsfas under det svenska ordförandeskapet som är första halvåret 2023.

Finansinspektionen nämnde pågående arbete inom den internationella organisationen för värdepapperstillsyn, Iosco, om klimatredovisning. Arbetsgruppen leds av Finansinspektionen. Det finns ett stort intresse för arbetet som handlar om hur företag i framtiden ska redovisa klimatrisker.

Riksbanken konstaterade att det är av vikt att Sverige driver på så att EU implementerar alla delar av Basel III fullt ut, i tid och på ett konsekvent sätt, utan att det urvattnas. Om EU urvattnar standarderna så ökar sannolikheten att andra globala jurisdiktioner också avviker från standarderna. Det kan leda

till att motståndskraften i det internationella finansiella systemet sjunker, vilket i sin tur påverkar den svenska finansiella stabiliteten negativt. Vidare tog Riksbanken upp att användandet av CCP:er från tredjeland inte behöver minska om tillsyn och lagstiftning, i de jurisdiktioner de har sin hemvist, bedöms vara ekvivalenta med EU:s.