



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

## Protokoll från Finansiella stabilitetsrådets möte den 4 juni 2021

### Sammanfattning

Stabilitetsrådet<sup>1</sup> hade årets första möte och diskuterade stabilitetsläget.

Omfattande stödåtgärder runt om i världen har bidragit till att mildra de ekonomiska konsekvenserna av pandemin. Det svenska finansiella systemet har med hjälp av stödåtgärderna klarat sig relativt väl och en finanskris har kunnat undvikas. Storbankerna i Sverige är fortsatt lönsamma och deras kreditförluster har hittills varit små. Kreditförsörjningen till hushåll och företag har upprätthållits och viktiga finansieringsmarknader fungerar nu tillfredsställande. Konkurserna har hittills legat på relativt låga nivåer.

Det finns dock flera risker för den finansiella stabiliteten i Sverige på sikt. Utvecklingen på bostadsmarknaden är oroande och hushållens skulder växer, vilket gör att det finns anledning att utvärdera åtgärder som minskar riskerna. Därtill diskuterades risker i den kommersiella fastighetssektorn, hur den påverkats av pandemin, och vad detta innebär för riskerna i banksystemet. Vidare konstaterades att tillgångspriser har stigit i snabb takt med höga aktievärderingar och låga riskpremier, vilket kan skapa turbulens om priserna skulle falla. I Europa finns ytterligare risker, bland annat i form av svaga offentliga finanser och en svag banksektor i euroområdet.

Stabilitetsrådet diskuterade stödåtgärderna och lämplig tidpunkt för avveckling av dessa, samt vilka stabilitetsrisker som finns att ta hänsyn till.

---

<sup>1</sup> Närvarande: *Finansdepartementet*: Ulf Holm, mötesordförande, Anna Jegnell; *Finansinspektionen*: Erik Thedéen, Karin Lundberg, Henrik Braconier; *Riksgälden*: Hans Lindblad, Karolina Holmberg, Magnus Rystedt; *Riksbanken*: Stefan Ingves, Cecilia Skingsley, Olof Sandstedt; och *Finansiella stabilitetsrådets kansli*: Niclas Alsén.

Stabilitetsrådet diskuterade också cybersäkerhet och behovet av att myndigheterna förstärker samarbetet för att öka motståndskraften mot cyberhot som hotar den finansiella stabiliteten.

## § 1 Stabilitetsbedömning

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

Pandemins konjunkturella effekter på världsekonomin och svensk ekonomi har blivit mindre än vad många först befarade, vilket bland annat kan förklaras av de historiskt omfattande stödåtgärder som satts in runt om i världen. I Sverige har ekonomin påverkats mindre av pandemin än i många andra länder. Både i Sverige och globalt sker nu en ekonomisk återhämtning. Inom industrin syns den starkaste uppgången globalt på 20 år.

Högt risktagande och låga riskpremier har medfört att tillgångspriserna globalt är höga, vilket kan skapa turbulens om priserna går ner. Även i Sverige har tillgångspriserna stigit i snabb takt och är historiskt höga. De finansiella förhållandena är fortsatt expansiva, och det finns en stor riskaptit bland investerare. Marknadsupplåningen för finansiella institut fungerar väl och riskpremier på säkerställda obligationer och vissa företagsobligationer är lägre än innan krisen bröt ut. Hushållens sparande har ökat under pandemin. Det bedöms i första hand inte bero på ökat försiktighetssparande, som i mer normala konjunkturedgångar, utan på att hushållen inte har haft möjlighet att konsumera vissa tjänster.

Under krisens inledning drabbades svenska företag i många olika branscher. Räntorna på företagens lån steg något i mars 2020, men föll därefter tillbaka delvis till följd av de stödåtgärder som vidtogs. Trots den återhämtning som syns idag finns det företag som beskriver att deras finansieringssituation är mer ansträngd än normalt. Antalet konkurser har under pandemin varit i linje med tidigare år, men det finns en risk att de ökar när stödåtgärderna tas bort.

Storbankerna i Sverige är fortsatt lönsamma och deras kreditförluster har hittills varit små. Bland banker i Europa ökade reserveringarna för förväntade kreditförluster under början av pandemin, men sedan dess har de minskat i flera länder. I takt med att stödåtgärderna avvecklas kan det dock uppstå nya utmaningar framför allt för bankerna i euroområdet, t.ex.

relaterat till så kallade problemlån. Många länder i euroområdet har dessutom svaga offentliga finanser. Det är därmed inte säkert att alla banker har tillräcklig motståndskraft – eller att alla länder har tillräckligt med utrymme att sätta in de åtgärder som krävs – om konkurserna ökar och krisen blir djupare eller mer utdragen.

Det omfattande utflöde ur svenska värdepappersfonder som skedde i mars 2020 har nu återhämtats till följd av att hushållen har valt att göra nya insättningar. På kort sikt ser det bättre ut än för sex månader sedan, men strukturella svagheter kvarstår på fond- och obligationsmarknaderna. Det är centralt att fondbolagen hanterar sina likviditetsrisker och det kan också behövas regelverksförändringar för att skapa större motståndskraft.

I Sverige har statens finanser utvecklats överraskande starkt, särskilt skatteintäkterna. Sveriges offentliga skuldsättning var låg redan innan pandemin i en internationell jämförelse, och den bilden har förstärkts under pandemin. Det är stor efterfrågan på säkra placeringar som t.ex. statspapper och likviditeten i svenska statsobligationer på andrahandsmarknaden är fortsatt låg.

Bostadspriserna i Sverige har stigit kraftigt under pandemin, sannolikt drivet av en kombination av ökad efterfrågan till följd av mer hemarbete, högt sparande i hushållssektorn och fortsatt låga räntor. Som andel av disponibelinkomsten är hushållens skulder nu 200 procent, vilket är den högsta nivån hittills. Myndigheterna konstaterade att skuldutvecklingen behöver följas noga. Bostadspriserna var höga redan innan krisen och hushållens skulder väntas fortsätta att växa till följd av den prisuppgång vi nu sett.

Skuldsättningen bland företag har också fortsatt att öka under pandemin.

Ordföranden delade myndigheternas syn. Ett orosmoln är den fortsatt stigande skuldsättningen för hushåll och företag tillsammans med högt värderade bostadspriser. En annan fråga är hur länge prisökningarna kan pågå på aktie- och bostadsmarknaden samt hur konkurserna kommer att utvecklas.

## § 2 Den makroekonomiska och finansiella stabiliteten på sikt i relation till pandemin

Myndigheterna diskuterade stödåtgärderna, tidpunkt för avveckling och om det finns stabilitetsrisker att ta hänsyn till.

Riksbanken konstaterade att det under förra året var tydligt att ekonomin skulle drabbas hårt till följd av pandemin och att det krävdes omfattande stödåtgärder för att stimulera ekonomin, exempelvis i form av att hålla ränteläget lågt och underlätta kreditförsörjningen. Riksbanken betonade även att de stödåtgärder som har vidtagits har lindrat de realekonomiska effekterna av pandemin, mildrat oron på de finansiella marknaderna och förhindrat en finanskris.

Riksbanken tog upp att det finns sårbarheter som kan byggas upp av expansiv penningpolitik, men att det också finns risker förknippade med att minska stödet alltför tidigt. Därtill konstaterades att den samlade ekonomiska politiken fortsatt behöver stödja den ekonomiska återhämtningen, samtidigt som den tar hänsyn till sårbarheter på längre sikt.

Riksbanken uttryckte en oro för hushållens skulder och vad det kan leda till i framtiden. Om de privata skulderna växer snabbare än ekonomin blir det allt svårare att hantera. Därtill finns det sedan många decennier grundläggande problem på den svenska bostadsmarknaden som förvärrar situationen.

Finansinspektionen konstaterade att det är mycket positivt att ekonomin växer. Men, det går snabbt uppåt och Finansinspektionens ser därför ett behov av att Sverige börjar bygga motståndskraft inför nästa kris redan nu. De omfattande stödåtgärder som myndigheterna och regeringen genomförde under krisen var bra och bidrog tillsammans med en relativt motståndskraftig ekonomi till att dämpa den ekonomiska nedgången, men nu behöver man tänka framåt.

Bostadsprisuppgången påverkas av låga räntor, förändrade preferenser och högt sparande men också av förväntningar. Det innebär att ju längre tid uppgången pågår desto fler kommer börja tänka att de vill köpa, vilket kan bidra till en förväntansstyrd prisuppgång. Det finns betydande risker kopplade till det. Därför finns det anledning att vara vaksam.

Krishanteringen under pandemin löstes med bra beslut som delvis var koordinerade. Finansinspektionen var tydliga mot det finansiella systemet att de skulle använda de buffertar de hade. Det har fungerat. Sammantaget bidrog stimulanserna och krishanteringen till att vi undvek en kraftig ekonomisk nedgång. En hög digitalisering i den svenska ekonomin bidrog också till att ekonomin i relativt hög grad kunde anpassa sig under pandemin.

Den kontracykliska kapitalbufferten kommer att återställas. Bufferten behövs eftersom systemriskerna som fanns innan pandemin finns kvar, och till och med har förstärkts via extremt låga riskpremier och ökad skuldsättning.

I ett internationellt perspektiv har Finansinspektionen liknande åtgärder på plats som i många andra europeiska länder, t.ex. begränsning av bolån. Dessa verktyg kan vid behov stramas åt, även om Finansinspektionen inte nu arbetar med några specifika förslag. Ett alternativ till att strama åt nu gällande regelkrav skulle kunna vara att styra över låntagare mot bolåneräntor som är bundna på fem år eller mer, vilket skulle göra hushållen mer motståndskraftiga mot en ränteuppgång. Ett hinder är dock den nuvarande utformningen av ränteskillnadsersättningen som missgynnar konsumenten relativt banken om lånet löses i förtid.

Avseende andra krisåtgärder menade Finansinspektionen att Riksbanken gradvis bör börja avveckla sina tillgångsköp nu när ekonomin snabbt återhämtar sig och de kortsiktiga riskerna dämpats. Stödköpen av säkerställda obligationer och företagsobligationer riskerar att bidra till ökat risktagande och medföra högre skuldsättning på sikt, inte minst om de fortsätter trots att ekonomin i övrigt är stark. Det är vidare viktigt att undvika att stöd ges till företag som på sikt inte är livskraftiga. Samtidigt behöver fortsatt vissa stödåtgärder ligga fast, men fokus bör ligga på åtgärder som inte bidrar till risker framåt. I det perspektivet bör inriktningen vara att finanspolitiken ska spela en större roll än penningpolitiken nu när finansiella marknader lugnat ner sig och återhämtningen är tydlig.

Krisen har visat på sårbarheter på obligations- och fondmarknaderna som behöver hanteras. En del i detta är större marknadstransparens, som nu är på väg. Finansinspektionen har också skickat en rapport till regeringen om nya likviditetsverktyg för fonder. Sådana verktyg är ett av flera sätt att minska likviditetsriskerna i fonderna och göra dem mer stabila.

Riksgälden konstaterade att myndigheten genom flera olika åtgärder, såsom Flygakuten, Företagsakuten, lättnader av MREL-krav och ökad kreditram till Svensk Exportkredit, hade bidragit till att mildra pandemins effekter och till att kreditförsörjningen har fungerat väl under krisen.

Riksgälden konstaterade vidare att den mycket expansiva politiken vid sidan av högre sysselsättning medfört rekordlåga riskpremier, stigande tillgångspriser och ökade stabilitetsrisker. De tillfälliga stödåtgärderna behöver därför nu fasas ut och siktet bör vara inställt på en långsiktig stimulerande politik som gynnar arbetsmarknaden samtidigt som fördelningseffekter beaktas. Risken är inte att politiken blir för expansiv utan snarare att omläggningen av politiken blir för långsam. Jämfört med många andra länder har Sverige klarat sig väl under krisen, vilket bl.a. möjliggjorts av de sunda statsfinanserna. Riksgälden anser att det statsfinansiella läget och den underliggande styrkan i svensk ekonomi tyder på att det finns ett strukturellt reformutrymme. Detta, i kombination med risken för stigande långtidsarbetslöshet, gör att det nu finns skäl att växla över till en expansiv finanspolitik med tillväxtfrämjande inriktning. En fortsatt expansiv finanspolitik skulle också mer tydligt avlasta penningpolitiken.

Utifrån ett stabilitetsperspektiv bör åtgärder vidtas för att göra det dyrare för hushållen att skuldsätta sig. Tydligt minskade ränteavdrag bör övervägas. Riksgälden betonade att hushållen bör kompenseras på annat sätt för minskade ränteavdrag då det inte är en fråga om att strama åt ekonomin, utan syftet är att göra det relativt sett dyrare att låna. Även åtgärder som ger incitament för hushållen att förlänga räntebindningstiden på bolån är angelägna. Riksgälden höll med Finansinspektionen om att ränteskillnadsersättningen är viktig i sammanhanget, och borde ses över.

Ordföranden informerade om att regeringen har satt in åtgärder under pandemin för mer än 400 miljarder kronor. Åtgärdspaketet har bidragit till att hålla uppe den ekonomiska aktiviteten och bl.a. begränsat arbetslöshetens uppgång. Många av åtgärderna är beroende av företagens utveckling och kommer att avveckla sig själva p.g.a. att färre och färre söker ersättning. Det gäller dock inte alla åtgärder, därför måste finanspolitiken vara fortsatt vaksam så att åtgärderna fasas ut vid rätt tidpunkt. Det har varit ett viktigt signalvärde att flagga för beredskap och att åtgärderna finns. Det finns farhågor för de europeiska riskerna, i t.ex. banksektorn, och om de kan

påverka Sverige. För svensk del finns frågetecken kring bostads- och fastighetssektorn och arbetsmarknaden.

Riksbanken höll med om att åtgärder som förlänger bindningstiden på bolån är en bra väg framåt. Som skuldstockarna ser ut idag är det rimligt att fler bolånetagare lånar till längre räntebindningstider, men i det sammanhanget behöver man också se över systemet med ränteskillnadsersättning. Samtidigt behövs åtgärder inom bostads- och skattepolitiken för att lösa de grundläggande problemen kopplade till bostadsmarknaden och hushållens skuldsättning.

Om statens skuld blir ännu mindre blir bostadsobligationerna allt mer dominerande på den svenska obligationsmarknaden. I och med Riksbankens tillgångsköp har investerarsbasen för svenska bostadsobligationer förändrats, vari exempelvis utländska investerare, som även under tidigare år har varit relativt flyktiga, har minskat sina innehav.

Riksbanken bemötte Finansinspektionens kommentar rörande tillgångsköpen och sa att de är utformade så att de avtar över tid. Därmed är köpen inte lika stora nu som när de lanserades. Riksbanken poängterade också att de penningpolitiska stimulansåtgärderna bidrar till återhämtningen i ekonomin och till att uppnå inflationsmålet om två procent.

Finansinspektionen höll med Riksgälden om att det är rimligt att reda ut ränteavdragen, och att det är ett bra läge nu. På bostadsmarknaden behövs en nyproduktion till rimliga priser. Sett i backspegeln har det byggts för mycket bostadsrätter och för få villor. Omsättningen i befintligt bestånd behöver också förbättras.

### § 3 Diskussion av analyser och eventuella åtgärder

#### Cybersäkerhet

Stabilitetsrådet diskuterade sitt arbete med cybersäkerhet och kopplingen till finansiell stabilitet.

Finansinspektionen informerade om att cyberriskerna stadigt ökar i takt med den ökade exponeringen mot internet. Hotmiljöerna blir allt mer resursstarka. Utläggningen av även kritisk verksamhet till tredjepartsleverantörer ökar, och de i sin tur har underleverantörer.

Myndigheterna i stabilitetsrådet behöver stärka samarbetet avseende arbetet med cybersäkerhet. Finansinspektionen har därför genomfört ett arbete om vilka olika roller och uppgifter som behöver fyllas i ett väl fungerande system. Finansinspektionen föreslog därför att myndigheterna med avstamp i FI:s arbete gemensamt utarbetar en sektorspecifik strategi för cyberhot som påverkar finansiell stabilitet. Detta arbete kan sedan avrapporteras till stabilitetsrådet.

Riksgälden höll med Finansinspektionen. Effekten av ett angrepp mot en bank eller finansiell infrastruktur kan spridas snabbt och hota den finansiella stabiliteten, vilket skulle kunna påverka hela samhället. Riksgälden har också operativa uppgifter i den finansiella sektorn och kan på så sätt utsättas även direkt för cyberhot.

Riksgälden konstaterade att det behövs en tydligare struktur för att skapa motståndskraft mot cyberhot.

Riksbanken driver liksom Riksgälden egna system och utsätts, precis som många andra, av mängder av försök till cyberattacker. Exempelvis utsätts Riksbanken varje dygn för tusentals försök till attacker från hela världen. Vidare konstaterade Riksbanken att samordningen kring arbetet med cyberrisker kan förbättras med en sektorgemensam strategi för att stärka motståndskraften, och ett tydliggörande av myndigheternas roller och ansvar både i det förebyggande arbetet och i händelse av en cyberincident.

Ordföranden uppskattade samarbetet mellan myndigheterna och kunde se behovet av en sektorspecifik strategi.

#### Uppdatering av läget i den kommersiella fastighetssektorn

Finansinspektionen redogjorde för riskerna i den kommersiella fastighetssektorn. Det är en sektor som är central för finansiell stabilitet och som har orsakat många finansiella kriser, bl.a. i Sverige på 1990-talet. Sektorn är konjunktur- och räntekänslig, högt skuldsatt och tätt sammankopplad med bankerna och obligationsmarknaden. Sektorn i Sverige är bland de största i världen i relation till BNP. Både under perioden innan och under pandemin har skulderna i bolagen ökat snabbare än vinsterna. Till följd av riskerna i bankernas stora exponering mot fastighetssektorn höjde Finansinspektionen kapitalkraven på bankerna strax innan pandemin.



Under krisen har sektorn fått en hel del indirekt stöd. Vissa delar av sektorn har drabbats hårt under krisen som t.ex. handel och hotell, medan andra delar som bostäder och industrifastigheter har gått bra. Det är för tidigt att bedöma vilka långsiktiga strukturella effekter pandemin får på efterfrågan i olika delsektorer. Men som ett exempel skulle efterfrågan på kontor kunna minska med 10 procent om fler arbetar hemma två dagar i veckan. En mer stabil obligationsmarknad krävs för att det inte ska bli alltför stora spridningseffekter om något sker i kommersiella fastighetssektorn.

#### § 4 Internationella frågor

Finansdepartementet gav en uppdatering om pågående förhandlingar i EU. Det pågår för närvarande två förhandlingar som väntas bli klara i rådet i juni. De redogjorde också kort för några EU-förslag som väntas under 2021.

Myndigheterna diskuterade frågan om brittiska centrala motparter med anledning av att EU-kommissionen ska besluta om de ska få fortsätta erbjuda sina tjänster till EU-aktörer trots deras systemviktighet eller om de ska omlokaliseras till EU. Det är en viktig fråga för Sverige eftersom en betydande andel svenska räntederivat clearas i London.

#### § 5 Övriga stabilitetsfrågor

##### Förberedelser inför cyberkrisövning

Stabilitetsrådets kansli redogjorde för arbetet med en krisövning som ska öva cyberhot som hotar den finansiella stabiliteten. Övningen kommer att genomföras under hösten 2021. Syftet med övningen är att öva den gemensamma förmågan att hantera effekterna av en cyberincident.

#### § 6 Kommande arbete

Inför stabilitetsrådets nästa möte den 8 december 2021, kommer rådets medlemmar att arbeta gemensamt med de stabilitetsfrågor som diskuterades på mötet. Det gäller bland annat frågor kopplade till stabilitetsrisker på sikt som en följd av pandemin samt att stärka motståndskraften mot cyberhot. Stabilitetsrådet kommer också fortsätta arbeta med frågor som rör hushållens skuldsättning och nya riskbilder.