



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

## Protokoll från Finansiella stabilitetsrådets möte den 4 december 2018

### Sammanfattning

Stabilitetsrådet<sup>1</sup> diskuterade stabilitetsläget.

Stabilitetsrådet ser förhöjda stabilitetsrisker i omvärlden, bl.a. kopplade till handelskonflikter, osäkerhet som rör de ekonomiska och finansiella effekterna av Storbritanniens utträde ur EU och utvecklingen i eurozonen, t.ex. avseende Italien.

De finansiella marknaderna i Sverige fungerar i dagsläget väl. Samtidigt finns det sårbarheter och risker i det svenska finansiella systemet som påverkas av att räntorna i Sverige och i omvärlden varit låga under en lång period. Hushållens höga skulder är fortsatt en av de större riskerna.

Stabilitetsrådet diskuterade de åtgärder som vidtagits för att öka hushållens motståndskraft, och vilka effekter dessa har haft. Stabilitetsrådet samtalade även om behovet av anonymiserad mikrodata över hushållens skulder och tillgångar för att bättre kunna bedöma hushållens situation.

Myndigheterna diskuterade också motståndskraften i det svenska banksystemet, i form av kapitalbuffertar och likviditetkrav. När det gäller riskerna för bankerna tog stabilitetsrådet särskilt upp utvecklingen i den kommersiella fastighetssektorn. Skuldsättningen bland kommersiella fastighetsbolag har ökat och en tydlig trend de senaste åren är att de i allt större utsträckning finansierar sig direkt via finansiella marknader. Då

---

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

sektorn är ränte- och konjunkturkänslig samt nära sammanlänkad med det finansiella systemet ser rådet ett behov av att fortsätta följa utvecklingen.

Vidare diskuterade stabilitetsrådet cybersäkerhet och frågans betydelse för det finansiella systemet. Myndigheterna var överens om att hålla varandra informerade om sina respektive aktiviteter inom området och uppmärksamma frågor som kräver en nära koordinering.

Inför stabilitetsrådets nästa möte den 10 juni 2019 kommer rådets medlemmar att fortsätta arbeta gemensamt med de stabilitetsfrågor som diskuterades på mötet. Det gäller arbete relaterat till scenarioövningar, banksystemets motståndskraft, hushållens skuldsättning, stabilitetsfrågor kopplade till aktuella EU-frågor, brexit och cybersäkerhet.

## § 1 Stabilitetsbedömning

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

Det finns flera risker kopplade till den internationella utvecklingen som kan påverka den finansiella stabiliteten i Sverige. Exempel är handelskonflikter samt osäkerhet som rör de ekonomiska och finansiella effekterna av Storbritanniens utträde ur EU. Utöver dessa risker kvarstår även de strukturella problemen i euroområdet, exempelvis i banksektorn och problemen med svaga offentliga finanser, inte minst i Italien.

Sammanlänknings mellan banker och länders statsfinansiella situation i Europa utgör en sårbarhet. På marknaden för europeiska företagsobligationer har spreadar ökat något. Men generellt är spreadar nedpressade som en följd av jakt på avkastning.

Sverige har haft ovanligt låga räntor under en tid och räntenivån förväntas stiga framöver. Cirka 70 procent av hushållens bolån är tagna till rörlig ränta vilket innebär att ränteförändringar snabbt får genomslag på hushållens räntekostnader. Hushållens ränteutgifter både i absoluta tal och som andel av disponibel inkomst förväntas därför öka under de närmaste åren.

Hushållens höga skulder är en av de större riskerna i den svenska ekonomin. Den samlade skuldkvoten är idag över 185 procent. Efter förra årets fall har bostadspriserna stabiliserats den senaste tiden och skuldsättningen ökar nu i

långsammare takt men fortsatt snabbare än hushållens disponibla inkomster. De senaste kvartalen är det i högre grad företag än hushåll som ökat sin skuldsättning, och då framför allt via marknadsfinansiering snarare än bankfinansiering.

I dagsläget fungerar det finansiella systemet väl. Det svenska banksystemet är dock stort, sammanlänkat samt beroende av marknadsfinansiering, vilket medför strukturella sårbarheter. Den finansiella infrastrukturen har fungerat väl, i meningen att grundläggande funktioner har upprätthållits, men deltagarfallissemang hos Nasdaq Clearing under hösten väcker ett antal frågor. Myndigheterna ser därför ett behov av att följa upp händelsen noga.

Den betydande penningtvätt som skett i Danske Banks estniska filial har lett till en omfattande diskussion, bland annat om ansvarsfördelningen för penningtvättstillsynen i EU och samarbetet mellan olika myndigheter. Penningtvätt skadar förtroendet för banksektorn.

Ordföranden tackade för presentationerna och konstaterade att det verkade råda en samstämmig bild kring riskerna; en mer orolig omvärld, osäkerheten i eurozonen, brexit, hushållens skuldsättning och bostadsmarknaden är alla faktorer som sågs som risker för den finansiella stabiliteten. Analysen av penningtvätsfrågor kommer fortsätta och arbetet är högt prioriterat, bland annat ska det femte penningtvätsdirektivet genomföras och tillsynen har fått mer resurser.

## § 2 Diskussion av analyser och eventuella åtgärder

### **Motståndskraften i banksektorn**

Riksbanken anser, med tanke på de strukturella sårbarheterna i det svenska banksystemet, att svenska banker behöver stärka sin motståndskraft i form av både kapital och likviditet. Riksbanken konstaterar att den svenska banksektorn har en låg bruttosoliditet jämfört med andra europeiska länder. Det är också angeläget att bankerna minskar sina likviditetsrisker. Riksbanken har nyligen beslutat att ändra sammansättningen i sin valutareserv för att bättre reflektera de likviditetsrisker som bankerna tar i olika valutor. Men det är fortsatt mycket angeläget att bankerna i första hand själva har tillräckliga likviditetsreserver i alla väsentliga valutor så att de kan hantera de risker de tar i sin verksamhet.

Finansinspektionen bedömer att storbankerna har tillfredställande likviditetsbuffertar. Det är särskilt viktigt att bankerna har stora buffertar i euro och dollar som lätt kan användas i en framtida kris genom att kunna omvandlas till de valutor där behov finns. Finansinspektionen menar att det behövs buffertar även i andra väsentliga valutor som svenska kronor, men att dessa buffertar inte bör byggas upp på bekostnad av buffertarna i euro och dollar.

Finansinspektionen bedömer också att svenska banker har tillfredställande motståndskraft i termer av betydande kapitalbuffertar. Stresstest gjorda av den europeiska bankmyndigheten (EBA) visar att bankerna tycks klara större ekonomiska påfrestningar än många europeiska banker. Detta speglar en god lönsamhet, men även att kreditriskerna är mer begränsade i de svenska bankerna. Svenska banker har också låga upplåningskostnader relativt europeiska konkurrenter, vilket visar att marknadsaktörer ser svenska banker som mindre riskabla. Finansinspektionen bedömer inte att bruttosoliditet är ett bra mått på motståndskraft, då det bortser från de risker som finns i bankerna. Jämför man europeiska banksystem ser man snarast en motsatt relation, dvs att bruttosoliditeten är hög i banksystem med stora problem och låg i system med stabila banker.

Riksgälden delar Finansinspektionens syn avseende likviditets- och kapitalbuffertar.

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

Finansinspektionen redogjorde för sin syn på riskerna med hushållens skulder. Hushållens skulder växer nu allt långsammare, men de stiger fortsatt snabbare än disponibelinkomsterna. Utvärderingar visar att Finansinspektionens samlade åtgärder mot hushållens skulder har fått en tydlig effekt på skuldsättningen, medan effekten på priserna varit begränsad. Det är viktigt att inte enbart fokusera på de totala skulderna, då de största riskerna kan kopplas till de högst skuldsatta hushållen. Andelen nya bolånetagare med skulder över 450 procent av bruttoinkomsten ökade fram till förra året, men väntas minska till följd av det skärpta amorteringskravet. Finansinspektionen ser samtidigt, tillsammans med Riksbanken, ett behov att kunna analysera mikrodata över hushållens skulder och tillgångar för att bättre kunna följa riskerna i hushållssektorn. SCB bör därför få ett sådant uppdrag.

Vad gäller nedgången i bostadspriser under 2017 visar Finansinspektionens analyser att denna framför allt drevs av ett ökat utbud av nybyggda bostäder, men att även det skärpta amorteringskravet i viss mån bidrog.

Omsättningen på bostadsmarknaden 2018 är ungefär densamma som under 2017, vilket inte heller tyder på några större konsekvenser från det skärpta amorteringskravet. Den dämpning och stabilisering av bostadspriserna som skett är i grunden bra, även om den innebär utmaningar för vissa bostadsutvecklare och deras finansieringsmodell.

Riksgälden lyfte att det finns stora frågetecken kring hur stort utbudsproblemet är. Detta är viktigt att väga in för att slutsatserna kring byggande och finansiell stabilitet ska hamna rätt. Den allmänna debatten kring prisutvecklingen är i viss mening överdriven.

Riksbanken tog upp att det under en lång period har funnits problem på den svenska bostadsmarknaden. Det vore därför olyckligt om det enbart vidtas åtgärder som endast påverkar nya lån. Det finns ett behov av strukturreformer, vilka bland annat handlar om frågor som hyressättningssystemet, beskattningen av kapitalvinster vid bostadsförsäljningar, fastighetsskatten och ränteavdragen.

Riksgälden håller med Riksbanken om att det behövs strukturreformer på bostadsmarknaden.

Finansinspektionen delar Riksbankens och Riksgäldens bedömningar att det behövs strukturreformer för att förbättra bostadsmarknadens funktionssätt och att detta kan lindra riskerna kopplade till hushållens skuldsättning. Samtidigt brottas en del länder som inte har samma strukturproblem på bostadsmarknaden som Sverige ändå med en hög skuldsättning. Strukturreformer som förbättrar bostadsmarknadens funktionssätt löser därmed inte i sig själva alla problem kopplade till hushållens höga skulder.

Riksbanken nämnde att bostadsinvesteringarna väntas minska framöver. Bostadsprisernas dämpade utveckling har skapat osäkerhet på bostadsmarknaden. Bland annat har brister uppenbarats i bostadsutvecklarens finansieringsmodeller för nyproduktion av bostäder. Modellen innebär att en stor del av risker i byggprojekt läggs på hushållen. På längre sikt är det sannolikt att aktörerna behöver använda andra finansieringsmodeller och dela på riskerna mer för att fler bostadsrätter ska kunna produceras.

Riksbanken menade vidare att om ett hushåll vill behålla sitt konsumtionsutrymme utan att ändra sitt sparande när räntorna stiger så behöver hushållets skuld minska kraftigt. Om bolåneräntorna fördubblas från två till fyra procent skulle hushållets skuld behöva halveras från dagens nivåer för att hushållet ska kunna behålla oförändrade ränteutgifter, och därmed oförändrat utrymme för konsumtion och sparande. Riksbanken håller med Finansinspektionen om behovet av mikrodata över hushållens tillgångar och skulder. Det bästa alternativet vore att SCB samlar in sådan data, men de har troligen inte rätten att begära in datamaterialet. Vad gäller insamling av sådan mikrodata är det en komplicerad fråga som framför allt regeringen behöver utreda ordentligt.

Ordföranden betonade att regeringen fortsätter att nära följa utvecklingen av hushållens skuldsättning och på bostadsmarknaden. Hushållen verkar generellt ta längre tid på sig innan man beslutar sig för att köpa en ny bostad, men det kan också vara positivt. Övergångsregeringen har tagit beslut om justeringen av amorteringskravet för att även inkludera de nya aktörerna på bolånemarknaden. Ordföranden menade vidare att när det gäller frågan om mikrodata så är det viktigt att frågan utreds ordentligt, men det är inte en fråga en övergångsregering kan besluta om.

Ordföranden frågade Finansinspektionen om hur de höga skuldkvoterna har påverkats av det skärpta amorteringskravet.

Finansinspektionen bedömer att det skärpta amorteringskravet kommer innebära att nya bolånetagare kommer låna mindre och köpa något billigare bostäder, men att bolåneundersökningen som kommer i vår kommer att ge en mer fullödlig bild. Samtidigt kommer den fulla effekten av Finansinspektionens makrotillsynsåtgärder på hela låntagarstocken först på 15-20 års sikt, då åtgärderna i huvudsak påverkar nya låntagare. Man får därför inte ha orealistiska förväntningar på vad makrotillsyn kan åstadkomma.

### **Risker med kommersiella fastigheter**

Finansinspektionen redogjorde för riskerna i den kommersiella fastighetssektorn. Sektorn står för 28 procent av de icke-finansiella företagens skulder och 21,5 procent av bankernas totala utlåning trots att dess förädlingsvärde bara utgör 4,4 procent av totalen. Den höga skuldsättningen kombinerat med en nära sammankoppling till bankerna och

en hög konjunkturkänslighet gör att sektorn är viktig för den finansiella stabiliteten. Priserna har ökat snabbt sedan 2012 pådrivet av låga räntor, hög tillväxt och en stark arbetsmarknad. Samtidigt har skuldsättningen ökat, från 150 till 350 miljarder sedan 2013, och bolagen är räntekänsliga.

Marknadsfinansieringen har ökat från 2 till ca 25 procent, vilket minskar bankernas direkta exponering. Men den ökande obligationsfinansieringen kan innebära problem i en framtida kris, med ökande efterfrågan på bankfinansiering till följd. Stresstest tyder på att en betydande andel av fastighetsbolagen kan få problem med lönsamheten om räntorna ökar och hyresnivåerna faller. Finansinspektionen fortsätter att analysera sektorn och kommer att utveckla sin syn i vårens stabilitetsrapport.

Ordföranden tackade för analysen, och ställde frågor om bankernas exponering mot sektorn nu jämfört med tidigare kriser.

Riksbanken refererade till den svenska 1990-talskrisen då problem i den kommersiella fastighetssektorn bidrog till stora prisfall, stora kreditförluster och svårigheter för det svenska banksystemet. Det är i grunden bra att de kommersiella fastighetsbolagen använder sig av flera olika finansieringskällor eftersom det minskar beroendet av banksektorn. Men en ökad marknadsfinansiering medför samtidigt indirekt risker för banksystemet, eftersom lånen kan riskera att hamna hos bankerna till slut. Givet att banksystemet redan har en stor exponering mot sektorn är det viktigt att följa utvecklingen framöver.

Finansinspektionen nämnde att det finns en koppling till hushållens skulder genom att stigande räntor kan väntas bidra till mindre konsumtion, vilket kan påverka den kommersiella fastighetssektorn genom sämre kassaflöden.

Riksgälden tog upp att fastighetsbolagens marknadsfinansiering består av en stor andel lån som löper till kort löptid, och att det bidrar till återfinansieringsrisk. Att räntorna är låga påverkar marknaden för kommersiella fastigheter och bidrar till allt högre priser och hyror

#### **Cybersäkerhet: Myndigheternas arbete**

Finansinspektionen redogjorde för sitt arbete med cybersäkerhet. Det är ett stort och komplext område. Cyberattacker har ökat på senare år och cyberrisker är nu en av de viktigaste riskerna i det finansiella systemet. Många aktörer kan skada det finansiella systemet och känsligheten ökar pga.

digitalisering. IT-miljön i bankerna är komplex vilket skapar risker och sårbarheter. Finansinspektionen kommer öka bevakningen och tillsynen på detta område. Det är viktigt att bankerna har system för att åtgärda dessa risker, dels skydd mot hoten och dels reservsystem för att kunna upprätthålla infrastrukturen om något sker. En fråga är outsourcing av IT-tjänster, och vilka krav som bör ställas på leverantörerna, som normalt sett inte står under reglering. Finansinspektionen samarbetar med flera andra myndigheter, t.ex. Polisen, Ekobrottsmyndigheten, Riksgälden och Riksbanken. Avsikten är att ytterligare stärka detta samarbete framöver.

Riksbanken konstaterade att cyberrisker är ett prioriterat område för Riksbanken men att det även är en civilförsvarsfråga. Myndigheterna kommer att behöva lägga mer resurser på cybersäkerhet framöver. Riksbanken samarbetar med bl.a. ECB och Finansinspektionen. Samarbete och övningsverksamhet är viktigt. Riksbanken har under lång tid lett det privat-offentliga samverkansarbetet i FSPOS (Finansiella Sektorns Privat-Offentliga Samverkan) vars vision är att samhällsviktiga finansiella tjänster alltid ska fungera. Detta arbete sker på frivillig basis men blir allt viktigare varför ansvaret för krisberedskap i det centrala betalningssystemet snarast bör tydliggöras i lagstiftningen.

Riksbanken har inom sin övervakning av finansiella infrastruktur företag bland annat genomfört enkäter om cybermotståndskraft. På Riksbanken pågår också ett förberedande arbete vad gäller användandet av ECB:s ramverk TIBER. Detta ramverk gör det möjligt för myndigheter att på ett standardiserat sätt testa motståndskraft mot cyberrisker hos infrastruktur företag och banker. Nästa år kommer Riksbanken också att vara värd för en nordisk cyberkonferens.

Riksgälden tog upp att myndigheterna har olika roller, dels operativt och dels avseende tillsyn. Riksgälden arbetar mycket aktivt med cyberrisker, inte minst mot bakgrund av sin roll som statens internbank, som skuldkontor och inom likviditetshandling. Därtill pågår ett större utredningsprojekt kring den statliga betalningsmodellen. Det finns i dagsläget bristande kunskaper i hur man ska arbeta med cyberhot och samarbete kring dessa frågor, samt hur de kopplar till finansiell stabilitet, är viktigt. Ett första steg är att analysera hur stabiliteten kan påverkas, vilket ramverk som finns idag och hur myndigheterna hanterar cyberrisker.



Ordföranden konstaterade att det är viktigt att samarbeta när hoten tilltar. Det är centralt för finansiell stabilitet att arbetet med att skydda den svenska marknaden från allvarliga intrång fortsätter att utvecklas. Stabilitetsrådet behöver återkomma till denna fråga vid nästa stabilitetsråd.

### § 3 Internationella frågor

Finansdepartementet redogjorde för aktuella EU-förhandlingar.

Finansdepartementet redogjorde för förhandlingarna om brexit. Efter godkännande av utträdesavtalet på det extrainsatta rådsmötet förra söndagen så är det nu upp till Theresa May att övertyga det brittiska parlamentet om att detta avtal är bättre än en situation där Storbritannien lämnar EU helt utan avtal, dvs. en hård brexit. Det finns en beredskap hos regeringen oavsett utfall, och löpande kontakt med berörda myndigheter. Kommissionen har meddelat att de, för att inte äventyra den finansiella stabiliteten, vid en hård brexit kommer att övergångsvis bedöma London Clearing House som en godkänd CCP för att vinna tid att hantera de stora derivatvolymerna.

Finansdepartementet har arbetat med 18 EU-förhandlingar på finansmarknadsområdet i år. I det s.k. *bankpaketet* har det varit intensiva förhandlingar, och en överenskommelse behandlas på Ekofin-rådet idag. Regeringen bedömer att myndigheterna kan behålla krav på svenska banker som motsvarar deras risker, även efter genomförande av de nya reglerna. I förhandlingarna om *bankunionen* har fokus varit den gemensamma insättningsgarantin och den gemensamma säkerhetsmekanismen i resolutionsfonden, men ytterligare arbete återstår med förslagen. Översynen av EU:s tillsynsmyndigheter, *ESA-översynen*, förhandlas också fortsatt. Direkttillsyn har där varit en känslig fråga. I förhandlingarna om *centrala motparter*, eller *CCP:er*, har nu rådet enats om ett förslag som omfattar tillsyn av centrala motparter både i EU och i tredje land, t.ex. Storbritannien efter brexit. En överenskommelse har också nåtts om ett ramverk för *säkerställda obligationer*. EU-kommissionen har publicerat tre lagförslag för att främja en *hållbar finansmarknad* som nu förhandlas i rådet. Det finns en relativt bred samsyn om förslagen om upplysningskrav och koldioxidindex. Diskussionen om vad som ska definiera gröna aktiviteter är mer komplicerad.

## § 4 Övriga stabilitetsfrågor

### Scenarioövningar

Riksbanken och stabilitetsrådets kansli informerade om pågående arbete med scenarioövningar och andra krisförberedande åtgärder som bl.a. fokuserar på skärningspunkterna mellan myndigheternas olika ansvarsområden.

### E-kronaprojektet

Riksbanken redogjorde för sitt pågående projekt om e-kronan. I 350 år har Riksbanken försett allmänheten med pengar men den tekniska utvecklingen och digitaliseringen av betalningar ställer frågan om statens roll på sin spets framöver. Om marginaliseringen av kontanterna fortsätter skulle en digital krona, en e-krona, kunna säkerställa att allmänheten fortsatt har tillgång till ett betalningsmedel som är statligt garanterat. I likhet med Riksbanken analyserar många andra centralbanker också digitala centralbankspengar och har projekt genom vilka man testat och bygger olika tekniska lösningar.

Enligt riksbankslagen är svenska kronor, i form av kontanter, lagliga betalningsmedel. Men det är samtidigt möjligt att avtala bort möjligheten att betala med kontanter. Det kan därför vara lämpligt att se över om begreppet lagligt betalningsmedel bör ändras och om kontanter, och en eventuell e-krona, bör ges en starkare ställning.

Finansinspektionen och Riksgälden bedömer att en e-krona kan få en betydande påverkan på det finansiella systemets funktionssätt och statens roll i detta. Därför bör frågan utredas av en statlig utredning.

## § 5 Kommande arbete

Inför stabilitetsrådets nästa möte den 10 juni 2019 kommer rådets medlemmar att fortsätta arbeta gemensamt med de stabilitetsfrågor som diskuterades på mötet. Det gäller arbete relaterat till scenarioövningar, bankernas motståndskraft, hushållens skuldsättning, stabilitetsfrågor kopplade till aktuella EU-frågor, brexit och cybersäkerhet.