



Protokoll från Finansiella stabilitetsrådets möte den 5 december 2017

Sammanfattning

Stabilitetsrådet¹ diskuterade stabilitetsläget.

I dagsläget är utvecklingen på de finansiella marknaderna förhållandevis stabil och den globala ekonomin utvecklas starkt. Den svenska ekonomin är i ett läge med hög tillväxt, låga räntor och låga riskpremier. Denna utveckling har pressat upp priset på t.ex. aktier, obligationer och fastigheter. I ett sådant läge ökar sannolikheten för stora prisfall i dessa tillgångar. Det kan i sin tur leda till turbulens på finansiella marknader och fördyra och i värsta fall försvåra svenska bankers finansiering.

Bostadspriserna har ökat under en längre period till följd av efterfrågan driven av bl.a. stark sysselsättning, stigande inkomster och fallande räntor, samtidigt som utbudet av bostäder tidigare vuxit långsamt. Men sedan mitten av året har det skett en viss prisnedgång. En sådan utveckling är rimlig efter den långa och stora prisuppgången och den ökning i utbudet som nu sker.

De höga bostadspriserna och de senaste årens höga bostadsbyggande driver upp hushållens skulder, vilka fortsatt utgör den största sårbarheten i svensk ekonomi. Myndigheterna är därför överens om att det är viktigt att förslaget om ett skärpt amorteringskrav kommer på plats.

¹ 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.

Stabilitetsrådet diskuterade kommande reglering på EU-nivå och internationellt som har betydelse för kapital-, och likviditetskrav samt krav på efterställda skulder.

Inför stabilitetsrådets nästa möte den 12 juni 2018 kommer rådets medlemmar att fortsätta diskutera flera av de frågor som avhandlades på mötet, bl.a. hushållens skuldsättning och utvecklingen i bostadsbyggandet samt bankernas exponering mot fastighetsmarknaden. Stabilitetsrådet ska gemensamt fortsätta arbeta med scenarioövningar.

§ 1 Stabilitetsbedömning

Myndigheterna presenterade sina stabilitetsbedömningar.

Läget på de finansiella marknaderna är för närvarande lugnt. Samtidigt befinner sig den svenska ekonomin i ett läge med hög tillväxt och låga räntor, vilket tillsammans med låga riskpremier har pressat upp priserna på många tillgångar som aktier, obligationer och fastigheter. I ett sådant läge ökar sannolikheten för märkbara prisfall och volatilitet på tillgångsmarknaderna. Detta kan i sin tur leda till turbulens på finansiella marknader och fördyra och i värsta fall försvåra svenska bankers finansiering. Då den svenska banksektorn är stor, sammanlänkad och i betydande grad använder sig av marknadsfinansiering är det därför viktigt att svenska banker har tillräcklig motståndskraft i termer av kapital och likviditetsbuffertar.

Bostadspriserna har ökat under en längre period till följd av efterfrågan driven av bl.a. stark sysselsättning, stigande inkomster och fallande räntor samtidigt som utbudet av bostäder tidigare vuxit långsamt. Men sedan mitten av året har det skett en viss prisnedgång. En sådan utveckling är rimlig efter den långa och stora uppgång som skett. Ett ökat byggande kan ha bidragit till prisnedgången. Stabilitetsrådet diskuterade konsekvenser av det ökade byggandet. I grunden är det positivt för svensk ekonomi att byggandet ökat, men det är viktigt att det som byggs anpassas till efterfrågan i form av rätt storlek, rätt ställe och rätt pris. Mer sårbara bostadsutvecklare kan få problem när priserna faller. Det behöver dock inte vara något större problem för ekonomin som helhet när tillväxten är hög och arbetslösheten låg.

De höga bostadspriserna och att fler äger sin bostad till följd av det höga bostadsbyggandet driver upp hushållens skulder, vilka fortsatt utgör den största sårbarheten i svensk ekonomi. Allt fler svenska hushåll har höga skulder, vilket gör makroekonomin mer sårbar i en framtida kris då högt skuldsatta hushåll förväntas dra ner sin konsumtion kraftigt. Myndigheterna är överens om att det är bra att förslaget om ett skärpt amorteringskrav kommer på plats. Samtidigt ökar blancokrediter till hushållen snabbt vilket påkallar extra uppmärksamhet framöver.

Myndigheterna diskuterade även risker kopplade till den svenska kommersiella fastighetssektorn som det svenska banksystemet har betydande exponeringar mot.

Myndigheterna är eniga om att bankerna behöver tillräcklig motståndskraft i form av likviditets- och kapitalbuffertar. Hög lönsamhet i svenska banker bidrar till motståndskraft.

Ordföranden noterade att det övergripande finns en gemensam syn på riskerna. Angående bostadsbyggandet konstaterades att det byggts för lite under lång tid. Regeringen ser behov av åtgärder för att förbättra bostadsmarknaden, och det har tagits flera steg i den riktningen.

§ 2 Diskussion av analyser och eventuella åtgärder

Regleringsfrågor, inkl. bankpaketet

Finansdepartementet redogjorde för EU-förhandlingarna om bankpaketet som handlar om förändringar av kapital- och likviditetskrav samt kraven på nedskrivningsbara skulder (MREL). För svensk del är det viktigt att det ska gå att hantera systemriskerna på ett bra sätt även i framtiden. Ett snabbspår har förhandlats fram avseende hantering av efterställda skulder i MREL. För att genomföra detta i svensk rätt så behövs svensk lagstiftning och en remiss bedöms kunna skickas ut i början av 2018. I förhandlingarna om centrala motparter på derivatmarknaden (CCP:er) ingår bl.a. frågan om resolution av dessa företag och tillsyn av CCP:er i tredjeland som kan få stor betydelse efter Storbritanniens utträde ur EU.

Riksbanken ser behov av att EU-regler införs som minimiharmonisering i stället för maximiharmonisering, dvs. att enskilda länder ska ges möjlighet att införa strängare regler än de som förhandlas fram i bankpaketet. Detta är

viktigt inte minst mot bakgrund av att Sverige har ett stort banksystem. Krav på likviditetsbuffertar i alla väsentliga valutor är därtill mycket viktigt. Riksbanken menar att detta bör vara en del av Finansinspektionens tillsynskrav och Riksbanken vill gärna arbeta med Finansinspektionen i denna fråga framöver. En överenskommelse i Baselkommittén är av stor vikt för Sverige och det är viktigt att länder nu implementerar regelverket konsekvent. För svensk del finns det anledning att se över relationen mellan minimikrav och buffertar. En annan viktig fråga handlar om clearing av svenska räntederivat som till stor del sker i London. Regelverket bör utformas på ett sätt som inte leder till ökade stabilitetsrisker, fragmentisering och sämre effektivitet.

Riksgälden välkomnar att Finansdepartementet arbetar för att få den svenska insolvensrättsliga lagstiftningen avseende MREL på plats. På så sätt säkerställs att kreditinstitut och värdepappersbolag kan börja emittera efterställd skuld på ett effektivt sätt. Därtill betonar även Riksgälden vikten av att motverka maximiharmonisering i nya EU-regler, inte minst när det gäller minimikravet på nedskrivningsbara skulder (MREL).

Finansinspektionen ser fram emot resultatet från Baselförhandlingarna, och det är viktigt för Sverige att de kommer i hamn. Det är viktigt att svenska kapitalkrav även i framtiden kan innehålla betydande buffertar. I ljuset av inkommande europeisk likviditetsreglering är det viktigt att bankerna även framöver håller likviditetsbuffertar med högkvalitativa och likvida tillgångar. I detta perspektiv är stora buffertar i euro och dollar särskilt viktiga då dessa kan väntas vara lätta att konvertera till andra valutor i ett krisläge. I ett krisläge kan det dock vara svårare att konvertera buffertar som hålls i mindre valutor, vilket är orsaken till att Finansinspektionen inte anser det nödvändigt att detaljreglera dessa mer än vad som följer av regelverket. Avseende CCP:er så ser Finansinspektionen problem med en centralisering av tillsynen till europeisk nivå.

Hushållens skuldsättning: vilka åtgärder vidtar regeringen och myndigheterna

Ordföranden nämnde att regeringen tog beslut om att säga ja till det förstärkta amorteringskravet den 30 november, vilket fick bifall från deltagarna i rådet. Finansdepartementet delar Finansinspektionens syn att förändringen ger långsiktiga positiva effekter avseende riskerna och samtidigt små konsekvenser på kort sikt. Regeringen har lämnat en proposition till

Riksdagen som syftar till att skapa en större verktygslåda till Finansinspektionen för att främja dess arbete med makrotillsynen. Förslaget har stöd av de borgerliga partierna och vänsterpartiet. Avseende bostadspolitiken så har regeringen satt av mer än 6 mdr per år, den största satsningen på 20 år. Därutöver genomför regeringen nu ett 22-punktsprogram för att öka byggtakten. Där ingår bl.a. åtgärder som ska öka effektiviteten och minska kommunernas kostnader för att uppföra bostäder. Investeringsstöd har gått till över 10 000 hyreslägenheter, inklusive studentlägenheter. Regeringen har tagit initiativ till en bredare politisk överenskommelse på detta område, men det har ännu inte varit möjligt att nå hela vägen fram.

Finansinspektionen kommer nu gå vidare med det skärpta amorteringskravet, efter regeringens ja. Processen för makrotillsynsåtgärder är sådan att det är Finansinspektionen som utreder, analyserar och föreslår och regeringen därefter säger ja eller nej. Den processen har fungerat bra, och regeringen har svarat skyndsamt. Angående effekterna så har det förekommit en diskussion om att det skärpta amorteringskravet skulle skapat kraftiga prisnedgångar på bostadsmarknaden, men Finansinspektionen bedömer att konsekvenserna blir begränsade. Åtgärden är strukturell snarare än konjunkturrell. Finansinspektionen kommer att följa utvecklingen noga och kommer efter en tid göra en utvärdering. Finansinspektionen genomför nu även en undersökning om konsumtionskrediter, som analyserar utvecklingen i blacolånen och vad som driver dessa.

Riksgäldens bedömning är att skulderna utgör den enskilt största sårbarheten i svensk ekonomi och välkomnar skärpningen av amorteringskravet. Utöver en analys av blacolån, skulle det vara bra att analysera eventuella inlåsnings på bostadsmarknaden.

Riksgälden poängterade att olika åtgärder för att komma till rätta med problemen på bostadsmarknaden och den höga skuldsättningen hos hushållen har fördelningseffekter och en diskussion om dessa saknas i den svenska debatten. Amorteringskravet är en åtgärd som rör en omfördelning av hushållens egna resurser, ett minskat ränteavdrag ger mer pengar till samhället och stärker statens finanser medan högre bostadsräntor eventuellt tillfaller bankernas ägare. Fördelningseffekterna av dessa och andra potentiella åtgärder borde diskuteras.

Riksbanken konstaterade att de åtgärder som har genomförts hittills i huvudsak varit riktat mot nyutlåning. För en bättre balans på bostadsmarknaden menar Riksbanken att det krävs åtgärder som påverkar hela stocken, t.ex. en översyn av ränteavdrag och fastighetsskatter. Riksbanken menade också att det alltid kommer att vara svårt att hitta det perfekta tillfället att vidta åtgärder, och att det är stor risk att vänta med åtgärder.

Nordeas flytt samt återkoppling arbete med reciprocitet

Ordföranden inledde med att konstatera att det finns en myndighetsgemensam arbetsgrupp som följer arbetet inför en möjlig flytt av Nordeas huvudkontor. I och med Nordeas planerade flytt så har reciprocitet av makrotillsynsåtgärder mellan länder blivit än mer aktuellt för Sveriges del, och är viktigt för rådet att fortsätta diskutera

Finansinspektionen informerade om det förberedande arbete som pågår med anledning av Nordea, samt om de kontakter man har med tillsynsmyndigheten ECB och den finska nationella tillsynsmyndigheten. Angående reciprocitet så kan en flytt innebära att redan införda och framtida makrotillsynsåtgärder behöver bli föremål för reciprocitet.

Riksbanken underströk att även vid en flytt av huvudkontor så kvarstår Nordeas omfattande verksamhet på den svenska marknaden, vilket myndigheterna behöver ta i beaktande. Riksbanken har idag flera fora och former för samarbete som kommer att ses över mot bakgrund av en eventuell flytt.

Riksgälden underströk att en flytt av huvudkontoret inte är synonymt med att Sveriges risker vid en framtida kris i Nordea försvinner. Det nya krishanteringsramverket innebär förvisso att de direkta kostnaderna av en bank i kris nu ska bäras av bankens ägare och långivare. Men de risker Nordeas verksamhet i Sverige medför för svensk finansiell stabilitet och samhällsekonomi består, samtidigt som Sveriges möjlighet att förebygga och hantera dessa minskar avsevärt. I den mån kraven på Nordea sänks kommer skyddsvallarna försvagas och om något ökar riskerna.

Krishantering i Europa

Riksgälden har analyserat de fall av bankkriser som hanterats i Europa sedan det nya ramverket för krishantering kom på plats. Det gäller främst banker i

Spanien och Italien. Riksgäldens slutsatser är att länder i Europa har kommit olika långt i arbetet med att få det nya ramverket på plats. Hanteringen av Banco Popular utgör ett bra exempel på hur resolution kan genomföras. Erfarenheterna visar att det är problematiskt att skriva ner seniora obligationsinnehavare. Det talar för att minimikravet på nedskrivningsbara skulder bör mötas fullt ut med efterställda skulder, vilket också är i linje med Riksgäldens tillämpning av kravet i Sverige.

Ordföranden tackade för rapporten och konstaterade att det är bra lärdomar.

§ 3 Övriga internationella frågor

Storbritanniens utträde ur EU

Finansdepartementet redogjorde för läget i förhandlingen mellan EU och Storbritannien. I samband med ett toppmöte i EU i slutet av året förväntas beslut om att förhandlingarna kan tas vidare till nästa nivå, där olika finansmarknadsfrågor ska hanteras.

Finansinspektionen informerade om pågående arbete relaterat till Storbritanniens utträde och svenska finansiella företag.

Bankunionen och ESA-översynen

Ordföranden informerade om att det pågår en dialog med EU-kommissionen om den översyn som pågår av den europeiska tillsynsstrukturen på det finansiella området, ”ESA-översynen”. Det är en viktig fråga för Sverige och regeringen är tveksamma till de förändringar som föreslås kring bl.a. styrning och direkttillsyn. Samtidigt är det positivt att de europeiska tillsynsmyndigheterna får uppdrag avseende hållbarhet och Fintech. Förhandlingarna är ännu inte påbörjade. Angående bankunionen så ska en utredning tillsättas, och direktiven förbereds i regeringskansliet.

Myndigheterna diskuterade olika konsekvenser för svensk del av ESA-översynen.

§ 4 Scenarioövningar

Riksbanken informerade om det krisplaneringsarbete som ordnas inom ramen för Nordic Baltic Stability Group, med syfte att stärka ländernas förmåga till krishantering.

Stabilitetsrådets kansli informerade om pågående projekt i stabilitetsrådet. Det gäller arbete med en krishanteringsmanual, arbete med erfarenheter från stabilitetsrådets genomförda scenarioövningar och arbetet med ytterligare en scenarioövning under 2018.

Ordföranden underströk värdet i att ha en krishanteringsmanual som tydliggör ansvaret och att det är bra om den kan testas framöver.

§ 5 Kommande arbete

Inför stabilitetsrådets nästa möte den 12 juni 2018 kommer stabilitetsrådets medlemmar att fortsätta diskutera flera av de frågor som varit uppe på dagens möte, bl.a. hushållens skuldsättning, utvecklingen i bostadsbyggandet och bankernas exponering mot fastighetsmarknaden, samt Nordeas flytt och genomförandet av bankpaketet. Stabilitetsrådet ska gemensamt arbeta med scenarioövningar och en manual för krishantering samt ta om hand lärdomar från redan genomförda scenarioövningar.