



Kommittén för finansiell stabilitet
Fi 2013:09

Protokoll från Finansiella stabilitetsrådets möte den 6 december 2019

Sammanfattning

Stabilitetsrådet¹ diskuterade stabilitetsläget.

I dagsläget fungerar det finansiella systemet tillfredställande. Bland de risker och sårbarheter som kan hota den finansiella stabiliteten har det låga ränteläget ökat i betydelse. Globalt och i Sverige har räntorna varit låga under en lång period och sedan en tid tillbaka förväntar sig marknadsaktörer långvarigt låga räntor i både omvärlden och Sverige. De svenska hushållens höga skuldsättning utgör fortsatt en stor risk för svensk ekonomi och det är viktigt att de införda makrotillsynsåtgärderna behålls. Mot bakgrund av ett fortsatt lågt ränteläge utgör utvecklingen med ökad skuldsättning i den kommersiella fastighetssektorn också en betydande risk och bankerna behöver hålla mer eget kapital vid utlåning till denna sektor för att öka sin motståndskraft. Lågräntemiljön kan också på sikt hota motståndskraften i pensionsföretagen.

Stabilitetsrådet diskuterade även penningtvätt och cyberrisker. Penningtvätt är ett viktigt område och omfattande åtgärder har vidtagits. Lagstiftningen har stärkts och ytterligare åtgärder är på väg i närtid. Regeringen har beslutat att tillsätta en utredning som ska ge förslag på ytterligare reformer och fler internationella utvärderingar kommer framöver. Cybersäkerhet är en fråga som Stabilitetsrådet arbetar med och det samarbetet kommer att fortsätta.

¹ Närvarande: *Finansdepartementet*: Per Bolund, ordförande, Ulf Holm, Anna Jegnell; *Finansinspektionen*: Erik Thedéen, Karin Lundberg, Henrik Braconier; *Riksgälden*: Hans Lindblad, Karolina Holmberg, Mattias Persson; *Riksbanken*: Stefan Ingves, Per Jansson, Olof Sandstedt; och *Finansiella stabilitetsrådets kansli*: Niclas Alsén.

§ 1 Stabilitetsbedömning

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

I dagsläget fungerar det finansiella systemet tillfredställande, men det finns risker. Avmattningen i världsekonomin har bidragit till förväntningar om låga räntor under en lång tid framöver. Även handelskonflikten mellan USA och Kina samt osäkerheten kring Storbritanniens utträde ur EU skulle kunna öka oron på de finansiella marknaderna. Myndigheterna är överens om att hushållens skuldsättning även fortsättningsvis utgör en stor risk för svensk ekonomi. Denna bedömning delas av internationella expertmyndigheter. Ökningstakten i hushållens skulder är fortsatt hög, men sedan 2016 har den minskat från ca åtta procent till under fem procent per år, vilket är positivt. Finansinspektionen bedömer att vidtagna makrotillsynsåtgärder är tillräckliga och ser inga behov av att strama åt ytterligare. Riksbanken anser att det är viktigt att genomförda makrotillsynsåtgärder kvarstår, men att det samtidigt är viktigt att Finansinspektionen har beredskap att agera om riskerna ökar. Myndigheterna ser samtidigt ett behov av strukturella reformer av t.ex. skattesystemet och bostadspolitiken för att hantera problemen på bostadsmarknaden.

Myndigheterna är också överens om att varaktigt låga räntor medför flera risker för finansiell stabilitet. Marknadsaktörers förväntningar om fortsatt låga räntor under de kommande åren kan bidra till ökad skuldsättning och leda till att investerare jagar avkastning, dvs. tar högre risk. Före finanskrisen var många bedömare oroliga för att riskpremierna var nedpressade. Idag finns det också skäl att vara orolig eftersom riskpremierna är ännu mer nedpressade och har varit det under en längre period idag än jämfört med perioden före finanskrisen. Räntorna på statsobligationer i många länder är negativa långt ut på räntekurvan och detta kan få flera potentiella spridningseffekter.

Riksgälden lyfte särskilt risken för försämrade likviditet i statspapper, som i sin tur kan leda till högre upplåningskostnader på sikt och även till felallokeringar när priserna inte återspeglar den underliggande risken.

Myndigheterna diskuterade också riskerna kopplade till kommersiella fastighetsföretag. Dessa har stora skulder som har ökat snabbare än företagens inkomster. Även en förhållandevis liten ränteuppgång kan få stor

effekt på denna sektor och leda till förluster för bankerna.

Finansinspektionen pekade på att svenska banker har stor exponering mot de kommersiella fastighetsföretagen och att bankerna sätter av för lite kapital givet riskerna.

Myndigheterna diskuterade vidare att pensionsföretagen pressas av låga räntor, vilket beror på att de har svårt att få avkastning på tillgångar som matchar de garantier de har gett försäkringstagarna. Denna skillnad blir besvärlig att hantera om räntorna förblir låga. Kostnaden för framtida pensionsåtaganden underskattas också på grund av den administrativt satta diskonteringsräntan som är hög jämfört med marknadsräntor. Om marknadsräntorna fortsätter att vara låga så kommer bolagens finansiella styrka försämrats allt mer. Det är därför av stor vikt att pensionsbolagen upprätthåller betydande kapitalbuffertar så att de kan hantera riskerna kopplade till de låga räntorna.

Finansinspektionen bedömer att svenska banker överlag har tillfredställande motståndskraft med god lönsamhet, betydande kapitalbuffertar och högt marknadsförtroende. Det bruttosoliditetskrav på tre procent som kommer på plats utgör ett värdefullt komplement till övriga kapitalkrav. Riksbanken konstaterar samtidigt att svenska banker i genomsnitt har lägre bruttosoliditet än många europeiska banker, och Riksbankens bedömning är att ett krav på fem procent bör gälla alla banker verksamma i Sverige.

Myndigheterna diskuterade också risker kopplade till penningtvätt och cyberhot (se under punkt två nedan). Myndigheterna konstaterade att cyberrisker ökat under senare år och kräver fördjupad analys. Cyberrisker kan utgöra en risk för finansiell stabilitet. Riksgälden ser också att cyberrisker kan påverka förutsättningarna för effektiv resolution.

Riksgälden rapporterade att bankernas anpassning till resolutionsramverket går bra, att fler banker emitterar s.k. MREL-instrument och att de emitterar större volymer. Marknaden är etablerad och välfungerande. Detta behövs för att bankerna ska vara resolutionsbara. Riksgälden påtalade i sammanhanget, och i relation till genomförandet av det reviderade krishanteringsdirektivet, vikten av att fortsatt kunna ställa ändamålsenliga MREL-krav på systemviktiga banker, både vad gäller nivå och sammansättning. Myndigheten bedömer att detta kan åstadkommas inom ramen för den nya lagstiftningen men det förutsätter att Sverige begagnar sig av den flexibilitet

som EU-regelverket medger. Riksgälden utgår ifrån att så kommer att bli fallet. I annat fall kommer skyddsvallarna att sjunka och sårbarheten öka.

Myndigheterna konstaterade att bankernas likviditetstäckningskvot (LCR) i svenska kronor har ökat i betydande grad under senare tid. Några av storbankerna har tidigare haft mycket låga nivåer men nu är bankernas nivåer över 100 procent. LCR i alla väsentliga valutor har sammantaget också ökat vilket är positivt. LCR-nivåerna ger dock ingen god bild av motståndskraften i ett längre tidsperspektiv än 30 dagar. Riksbanken har därför stresstestat fyra bankers likviditet och mätt likviditetsbehoven upp till sex månader. Resultaten från stresstesterna visar att bankernas likviditetsbehov ökar snabbt om en finansiell stress fortgår mer än en månad, och att bankerna har väsentliga likviditetsbehov efter sex månader.

§ 2 Diskussion av analyser och eventuella åtgärder

Cybersäkerhet

Stabilitetsrådet diskuterade arbetet med cybersäkerhet och cyberhot i relation till finansiell stabilitet.

Riksgälden påpekade att cybersäkerhet är viktigt för den finansiella stabiliteten. För att värna stabiliteten behöver myndigheterna intensifiera arbetet med att hantera dessa risker och ytterligare stärka motståndskraften i det finansiella systemet. Det är viktigt att fortsätta arbeta tillsammans med dessa frågor och det är bra att regeringen skapar ett nationellt cybersäkerhetscenter. Riksgälden välkomnar också Riksbankens arbete med TIBER.

Riksbanken nämnde att det pågår en omfattande dialog om cybersäkerhet både inom Sverige och internationellt. Riksbanken deltar exempelvis i olika arbetsgrupper inom BIS, ECB och ESRB och var också nyligen värd för den nordiska cyberkonferensen som hölls i Stockholm i november. Riksbanken arbetar för närvarande med att införa och anpassa ECB:s ramverk TIBER-EU till svenska förhållanden (TIBER-SE). TIBER går ut på att en organisations cybersäkerhet testas genom att simulera en cyberattack. De huvudsakliga målen med ramverket är att förstärka motståndskraften mot cyberhot i den finansiella sektorn, att standardisera och harmonisera utförandet av så kallade Red Team-tester inom EU, samt att ge stöd för gränsöverskridande tester. Vidare är välfungerande samordning viktigt för ett

gott cyberförsvar och därför är det av vikt att framåt hitta bra former för samarbeten, både mellan myndigheter och med den privata sektorn. Det planerade nationella cybersäkerhetscentrumet är ett bra initiativ. Samtidigt är många av systemen i den finansiella sektorn gränsöverskridande och internationellt samarbete är därför också viktigt.

Finansinspektionen redogjorde för sitt tillsynsansvar avseende de finansiella företagen i ett cybersäkerhetsperspektiv. Finansinspektionen ser ett fortsatt behov att jobba med dessa frågor framåt.

Stabilitetsrådets ordförande välkomnar det pågående arbetet med att utreda förutsättningarna för ett cybersäkerhetscenter i Sverige men framhöll också att arbetet måste fortsätta i Stabilitetsrådet och att det är viktigt att alla berörda parter följer denna fråga.

Penningtvätt

Finansinspektionen ser att penningtvätt är en utmaning för det svenska banksystemet. Finansinspektionen har därför intensifierat sin tillsyn och kommer att tredubbla sin kapacitet på området de kommande åren. Samtidigt har samarbetet med baltiska myndigheter ökat. Ytterligare åtgärder kommer nästa år, där bl.a. IMF förväntas granska regionens arbete mot penningtvätt. Finansinspektionen ska också utöka samarbetet med Polisen och Ekobrottsmyndigheten.

Riksgälden konstaterade att penningtvätt kan minska förtroendet för bankerna, påverka deras lönsamhet och medföra att bankerna får försämrad tillgång till finansieringsmarknaderna. Därmed är även hanteringen av penningtvätt i grunden en stabilitetsfråga.

Riksbanken tog upp att arbetet för att förhindra penningtvätt är viktigt för att säkerställa den finansiella stabiliteten och bibehålla förtroende för det svenska banksystemet. IMF:s förväntade gränsöverskridande utvärdering av arbetet mot penningtvätt inom Norden-Baltikum skulle vara ett viktigt komplement till andra pågående utvärderingar.

Stabilitetsrådets ordförande betonade vikten av fortsatt arbete inom detta område. Regeringen har under året vidtagit omfattande åtgärder och lämnat tre propositioner till riksdagen med materiella ändringar i penningtvättslagen. Ytterligare förslag är under framtagande. Regeringen har dessutom tillsatt

en utredning om *Skärpta åtgärder mot penningtvätt och finansiering av terrorism*. Uppdraget ska redovisas senast den 31 december 2020. Även internationellt pågår ett omfattande arbete och IMF:s förväntade granskning är en del i detta. Det är också viktigt att samtliga parter avsätter tillräckliga resurser för att bekämpandet av penningtvätt ska bli framgångsrikt.

Lågräntemiljön

Riksbanken tog upp att de globala realräntorna har fallit under flera decennier, vilket förklaras av strukturella krafter. Den neutrala realräntan, alltså den nivån på realräntan som varken stimulerar eller bromsar ekonomin, har därmed sjunkit. Det betyder att Riksbanken måste sänka räntan till en lägre nivå än tidigare för att få en expansiv effekt på ekonomin. Marknadsaktörer förväntar sig nu långvarigt låga styrräntor i både omvärlden och Sverige. Ett sådant läge innebär nya frågor att arbeta med. Ett exempel är att det vid låga nominella räntor är svårare för banker att få intäkter, vilket innebär att de måste sänka sina kostnader. Svenska bankers goda lönsamhet har dock bibehållits vilket till stor del beror på att bankerna har dragit nytta av de senaste årens kraftigt stigande bostadspriser och därmed hög efterfrågan på bolån. För att den europeiska banksektorn ska fungera på sikt krävs strukturella åtgärder. Många europeiska banker behöver skära i sina kostnader och minska andelen dåliga lån.

Riksgälden tog upp att det i en miljö med fortsatt låga räntor är viktigt att behålla de makrotillsynsåtgärder som genomförts.

Finansinspektionen tog upp att ytterligare en konsekvens av låga räntor är utmaningen vid en konjunkturedgång. Med begränsade möjligheter att sänka räntor krävs andra åtgärder än penningpolitik. I ett sådant läge är finanspolitiken det naturliga verktyget, men risken finns att pressen på att lätta på strukturellt riktiga makrotillsynsåtgärder ökar i en konjunkturedgång. Detta vore olyckligt, då detta skulle öka riskerna för en framtida finanskris.

Stabilitetsrådets ordförande konstaterade att det rådande lågränteläget fortsatt behövde diskuteras inom stabilitetsrådet inte minst till följd av att risken är mångfacetterad och kan påverka olika delar av den finansiella sektorn.

§ 3 Internationella frågor

Finansdepartementet redogjorde för aktuella EU-förhandlingar. I förhandlingen om krishantering av centrala motparter antogs en allmän inriktning i november och trilogförhandlingar väntas starta i början av 2020. Förslaget om en taxonomi för klassificering av gröna investeringar har nått en politisk överenskommelse. Arbetet med att genomföra Basel III i EU har påbörjats och ett lagstiftningsförslag från EU-kommissionen väntas under 2020. På Ekofin i december antogs rådslutsatser, dvs. inriktning för kommande politik, om bekämpning av penningtvätt och utvecklingen av kapitalmarknadsunionen. På samma Ekofin beslutades också om ett gemensamt uttalande från Europeiska unionens råd och EU-kommissionen om så kallade stablecoins.

Finansdepartementet informerade om två utredningar som redovisar sina uppdrag i december, dels bankpaketsutredningen med förslag till hur kapitaltäcknings- och krishanteringsbestämmelser ska införas i svenska rätt, och dels bankunionsutredningen.

Storbritannien går till val den 12 december och vi avvaktar nu utfallet. Regeringskansliet har beredskap för att påbörja arbetet med att förbereda förhandlingarna om den framtida relationen mellan EU och Storbritannien. Finansdepartementet informerade dessutom om att det temporära undantaget som möjliggör för EU-företag att använda sig av brittiska clearinghus förlängs.

Riksbanken tog med anledning av kapitalmarknadsunionen upp behovet av att undanröja tekniska och legala hinder som försvårar för gemensamma kapitalmarknader inom EU. En vilja att skapa förtroende behöver genomsyra hela arbetet med kapitalmarknadsunionen, exempelvis genom att sättet som finansiella produkter säljs på grundar sig på incitament för att se till kundens bästa. Avseende stablecoins så är det idag oklart hur en ändamålsenlig reglering kan åstadkommas. Det behövs ytterligare analys av potentiella risker och diskussioner på internationell nivå, framför allt inom regleringsområdet. Globala stablecoins måste regleras på ett sätt som effektivt minskar riskerna associerade med dem. Det är viktigt att centralbanker jobbar vidare med dessa frågor och vid behov kan erbjuda säkra, attraktiva och stabila alternativ till sådana initiativ.

Finansinspektionen tog upp att det avseende kapitalmarknadsunionen kan finnas skäl för initiativ på nordisk nivå.

Riksgälden välkomnade att förhandlingarna gått framåt om ett ramverk för krishantering av centrala motparter, som har en viktig roll i det finansiella systemet och kan drabbas av förluster som i värsta fall inte täcks av dagens förlusthanteringsystem. Riksgälden välkomnade också att Finansdepartementet skapat förutsättningar för upprättandet av en krishanteringsgrupp (en s.k. CMG) för den svenska centrala motparten Nasdaq Clearing.

Stabilitetsrådets ordförande konstaterade att kapitalmarknadsunionen både kan innebära möjligheter för svenska aktörer men också att risker kan byggas upp. Ordförande informerade också om att Riksbankskommittén har lämnat förslag på en ny riksbankslag. Förslaget har skickats ut på remiss, även till Europeiska centralbanken som väntas inkomma med ett yttrande i april.

§ 4 Övriga stabilitetsfrågor

Åtgärd för utlåning till kommersiella fastighetsföretag

Finansinspektionen redogjorde för bakgrunden till riskerna på marknaden för kommersiella fastigheter under stabilitetsbedömningen i punkt ett. Att bankerna underskattar riskerna handlar om att deras interna modeller inte fångar upp riskerna fullt ut. Det är också en skillnad mellan dessa risker och riskerna kopplade till bolån, då de senare innebär begränsade direkta kreditrisker. Det behövs därför mer kapital för att fullt ut ta höjd för riskerna. Finansinspektionen har därför lagt ett förslag som innebär högre kapitalkrav för storbankerna och inväntar nu synpunkter på detta förslag.

Klimatrisker och eventuella åtgärder

Stabilitetsrådets ordförande inledde med att konstatera att klimatriskers påverkan på finansmarknaden har flera dimensioner och att befintliga verktyg och modeller inte alltid är anpassade för att ta höjd för dessa. Det är därför viktigt att myndigheterna följer dessa frågor.

Finansinspektionen arbetar med klimatrisker i sin löpande tillsyn, bl.a. i dialogen med de finansiella företagen. Samtidigt är det ett utmanande område och Finansinspektionen ser ett behov att integrera klimatrisker bättre i sin tillsyn. Finansinspektionen arbetar med att utveckla kvantitativa

riskbedömningsmetoder på området, bl.a. via internationellt samarbete kring klimatstresstester och egen modellanvändning. EU-taxonomin är ett viktigt instrument för att hantera gröna investeringar, men det behövs även verktyg för att klassificera bruna investeringar. Dessutom är det centralt att skapa drivkrafter för att påverka de 80-90 procent av investeringar som ligger mellan gröna och bruna. Här är åtgärder som driver upp det globala priset på koldioxid centralt, men även rapportering kring antaganden om vilka koldioxidpriser investerare utgår ifrån kan hjälpa till att identifiera klimatrisker i investeringar.

Riksgälden välkomnade att frågan om klimatrisker och kopplingen till det finansiella systemet är uppe på agendan och informerade om sitt uppdrag att emittera en grön statlig obligation under 2020. Det kommer genomföras en utvärdering av emissionen nästa höst och en rapport kommer 2021.

Riksbanken nämnde att det är viktigt att de klimatrelaterade riskerna bättre kan mätas, prissättas och hanteras. Klimatriskerna behöver förstås ur både ett stabilitetsperspektiv och ett balansräkningsperspektiv eftersom centralbanker själva investerar i olika tillgångar. Avseende förvaltningen av guld- och valutareserven är god beredskap för att uppfylla Riksbankens policyuppdrag alltid huvudfokus. Men i den mån det är möjligt vill Riksbanken dock bidra till en mer hållbar utveckling vilket man nyligen gjorde när Riksbanken sålde delstatsobligationer i Australien och Kanada. Klimatrisker i ett finansiellt stabilitetsperspektiv kommer att vara en del i IMF:s artikel IV och FSAP granskningar framöver.

§ 5 Kommande arbete

Inför Stabilitetsrådets nästa möte den 5 juni 2020 kommer rådets medlemmar att fortsätta arbeta gemensamt med de stabilitetsfrågor som diskuterades på mötet. Det gäller bl.a. bankernas motståndskraft, hushållens skuldsättning, risker kopplade till det låga ränteläget och cybersäkerhet.