



Finansiell stabilitet – Vad har vi lärt oss och vad kan vi göra framåt?

Nationalekonomiska föreningen

Erik Thedéen

27 oktober 2021



Finansiell stabilitet – vad och hur?

- Att det finansiella systemet kan upprätthålla sina grundläggande funktioner och har motståndskraft mot störningar
- Förebygga finansiella kriser genom tillsyn, mikro och makro
- Beredskap och verktyg för krishantering
- Ansvaret delas mellan regeringen (Finansdepartementet), FI, Riksbanken och Riksgälden

Lärdomar av den globala finanskrisen

- "Too big to fail" - högre krav på bankers kapital och likviditet, resolution
- "Too interconnected to fail" – systemrisker – särskilda buffertkrav på banker och CCP
- Låntagarbaserade åtgärder för att höja hushållens motståndskraft mot störningar och begränsa negativa effekter på realekonomin

FI:s åtgärder sedan finanskrisen

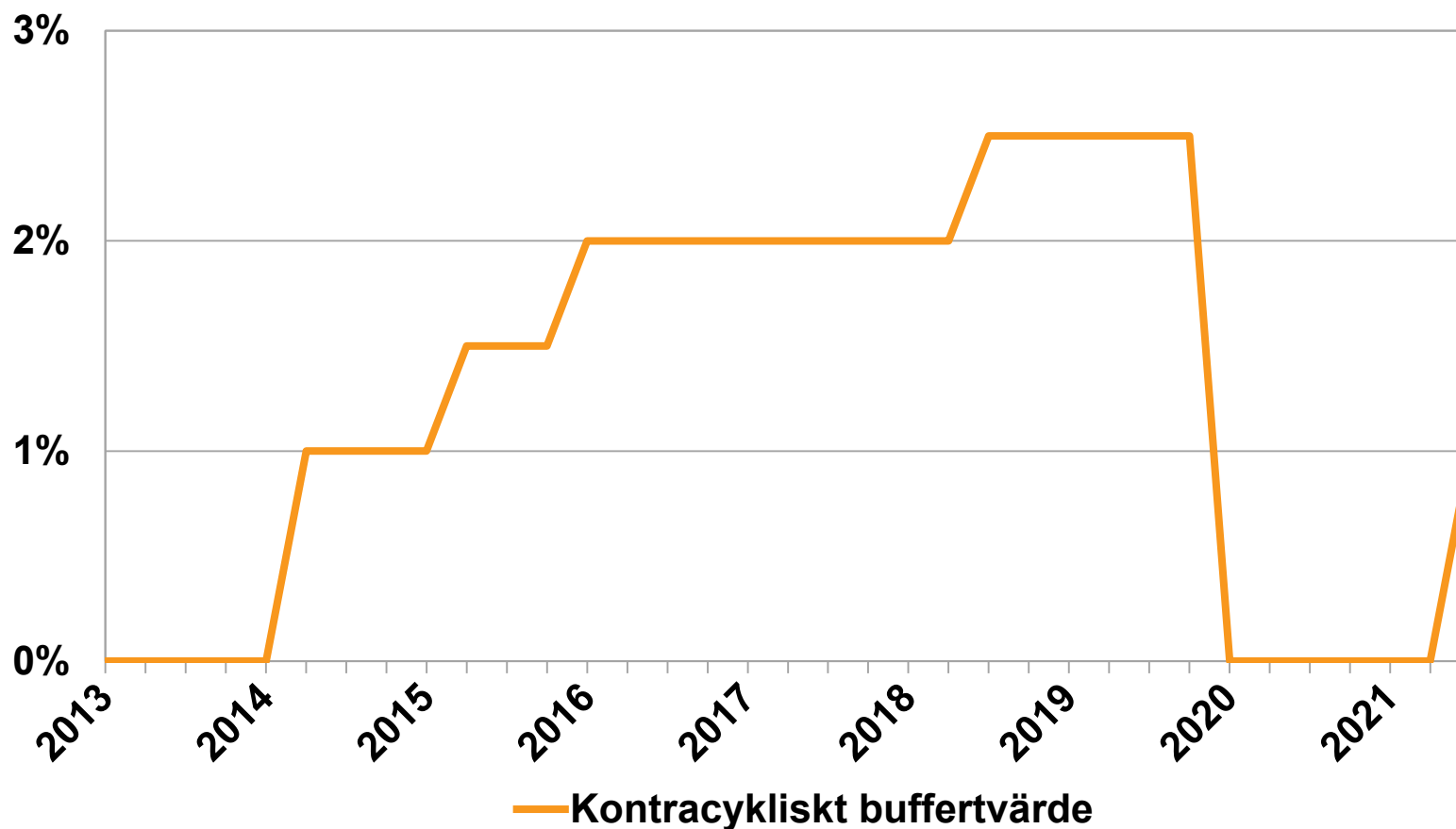
- Mål: Bygga motståndskraft hos banker och hushåll mot kriser av olika slag
- Medel:
 - Höga krav på kapitalbuffertar i bankerna (användbart kapital): systemriskbuffertar, kontracykliskt buffertkrav
 - Låntagarbaserad reglering i form av bolånetak och amorteringskrav: höjd egeninsats, något dämpad skuldökning

FI under covidkrisen

- Vår ansats: kraftfullt, tidigt, samordnat
- Kontracykliska buffertvärdet sänktes
- Amorteringskravet pausades
- Kommunikation om riskaptit

Kontracyklisk buffert

Procent



Anm: Diagrammet visar datum för beslut. Höjningar träder ikraft med 12 månaders eftersläpning.

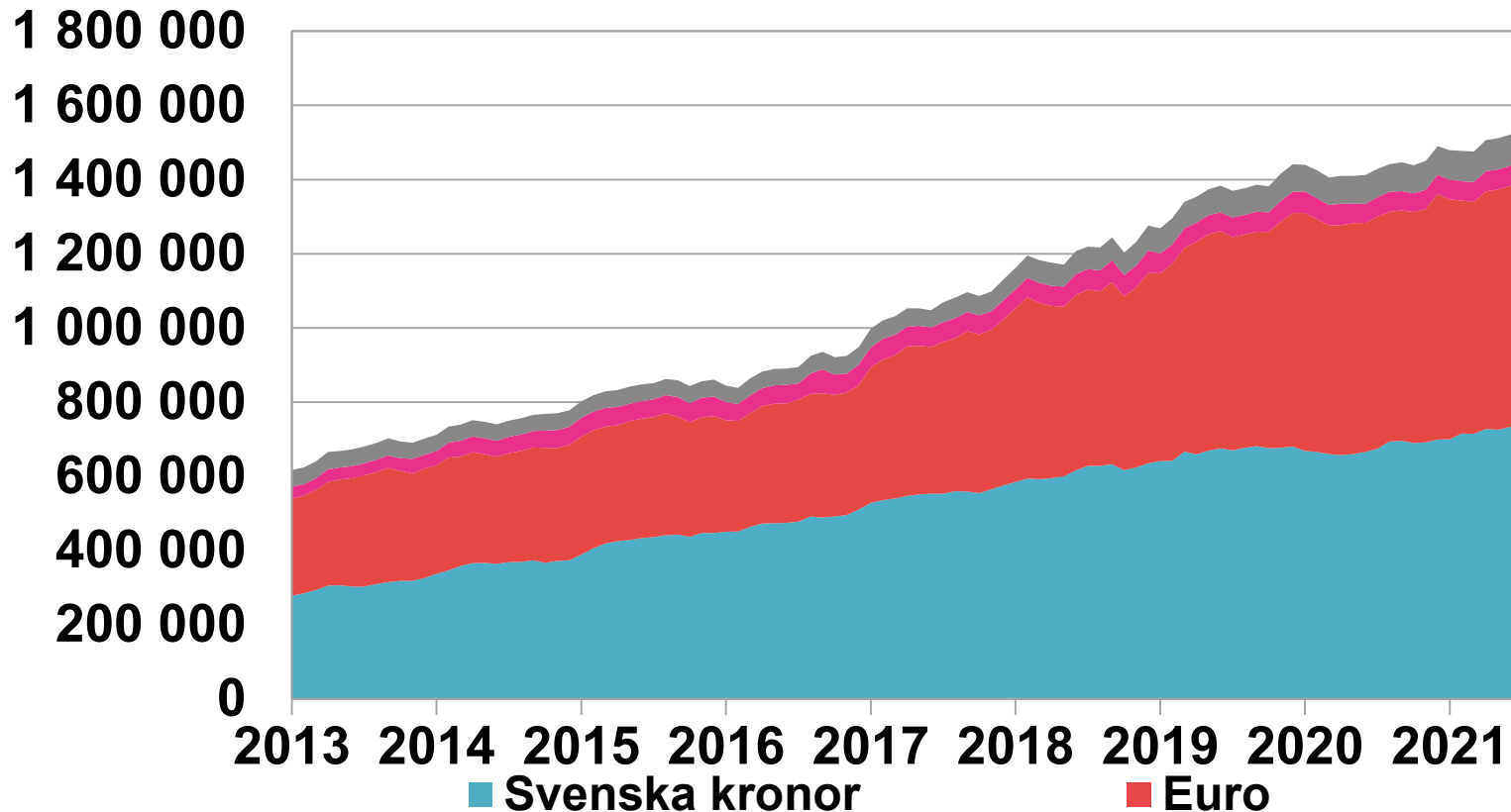
Källa: FI

Nya och gamla hot

- Bankerna klarade covidkrisen, men testades inte på riktigt
- Nya sårbarheter: marknaderna för företagsobligationer och fonder
- Företagen har en allt större upplåning via obligationsmarknaderna i Sverige och utomlands
- "Twin engines" antogs ge diversifierad finansiering och mindre kreditriskkoncentration i bankerna
- "Non-bank financial intermediation" drivs av låga räntor, jakt på avkastning och (kanske) bankreglering

Ökande marknadsfinansiering

Miljarder kronor



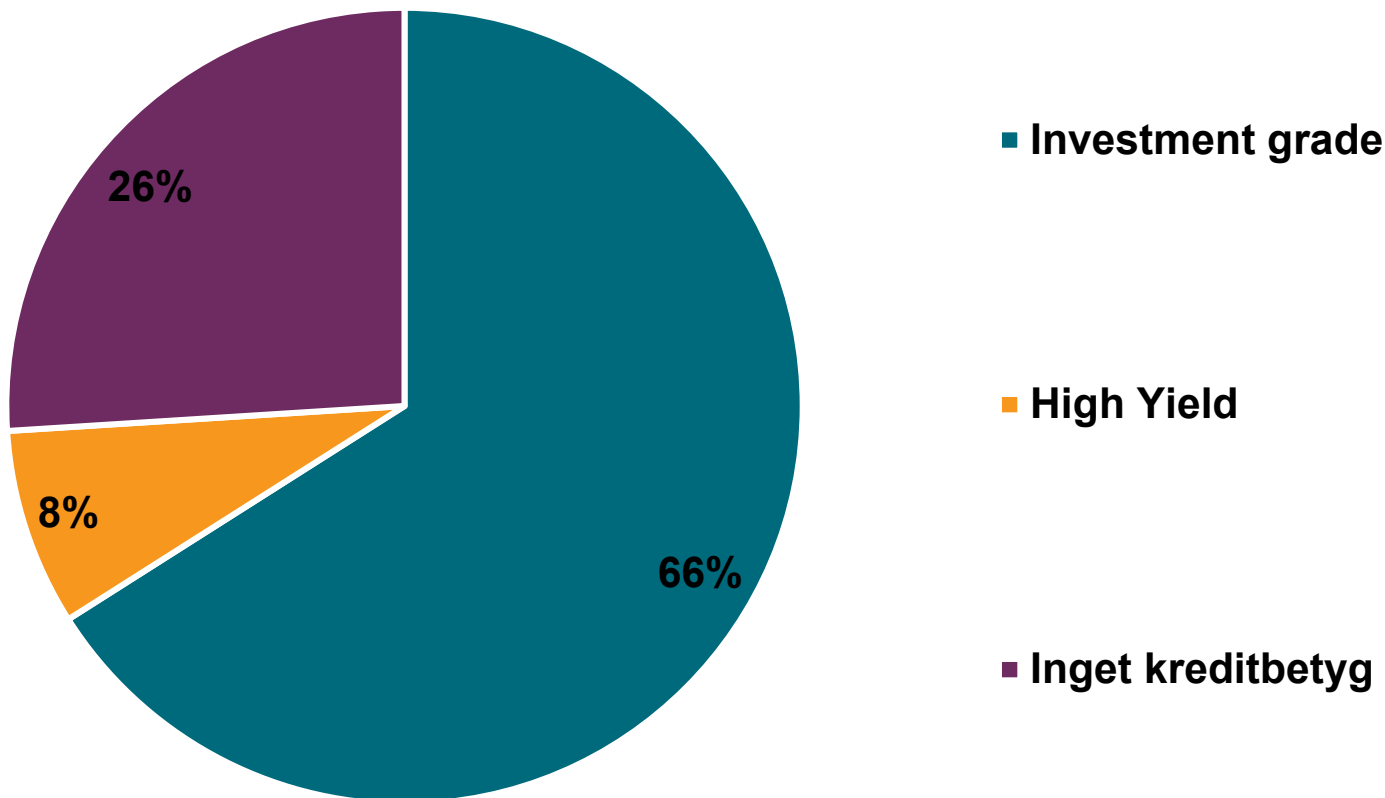
Anm: Utestående nominellt belopp av emitterade företagsobligationer och certifikat per valuta
Källa: SCB

Företagsobligations- marknadens sårbarhet

- Saknar bredd och djup – klarar inte omfördela risk
- För liten och för homogen investerarbaser
- För dålig likviditet på sekundärmarknaden
- För dålig transparens om marknadspriser och affärsvolymer
- För många små emissioner via ”private placements”
- En fragmenterad marknad

Företagsobligationernas kreditbetyg

Procent

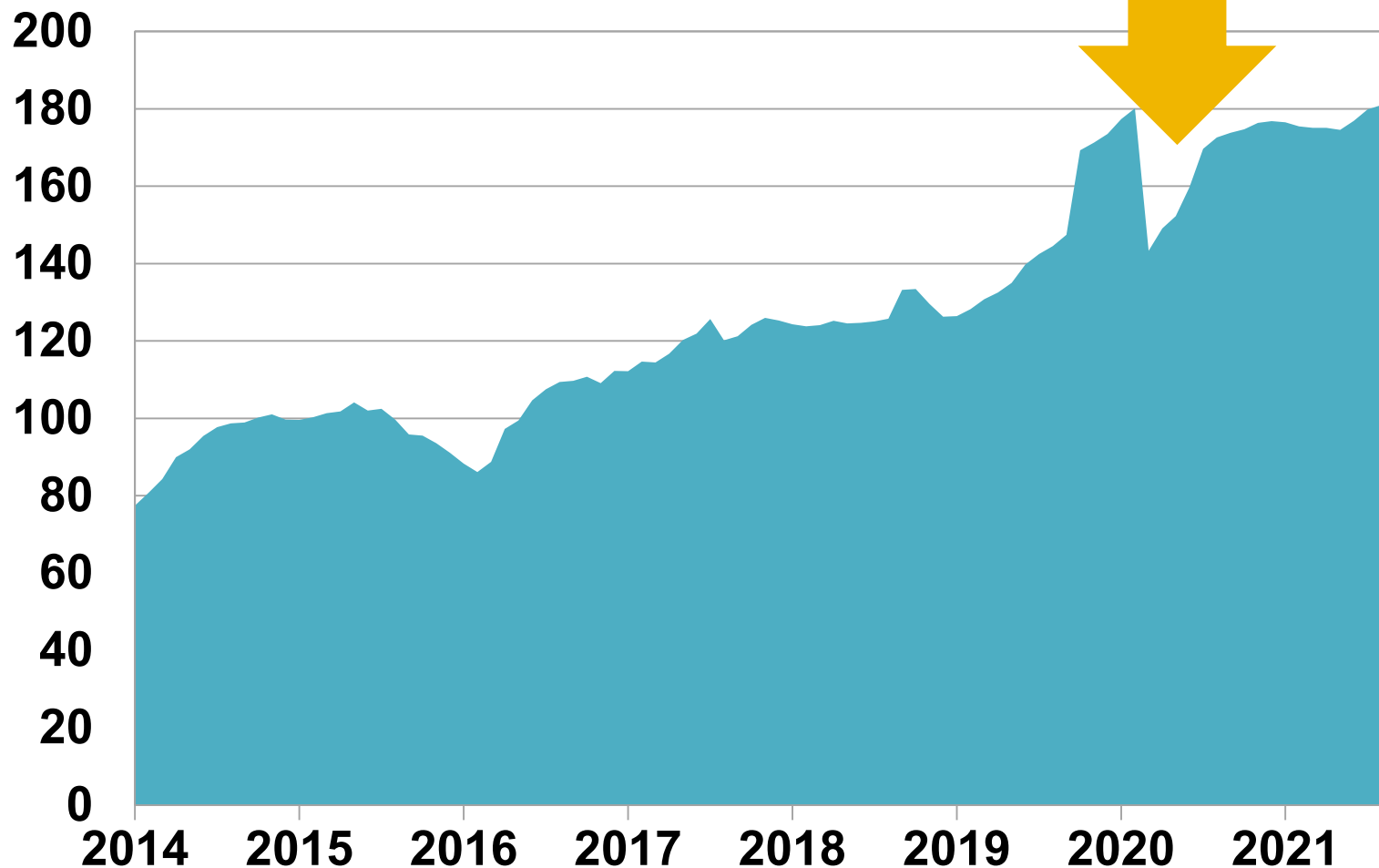


Anm: Andel av utestående företagsobligationer i SEK med respektive kreditbetyg

Källa: Bloomberg

Fondernas roll

Miljarder kronor



Anm: Fondförmögenhet i företagsobligationsfonder

Källa: Fondbolagens förening

Fondmarknaden- vad bör göras?

- "Too interconnected to fail" i ny tappning
- Fondförvaltare måste bli bättre på att hantera likviditetsrisk
- Illikvida tillgångar och daglig inlösenrätt för spararna går inte att kombinera
- Stresstester av både utflöden och tillgångars omsättningsbarhet
- Behövs likviditetsverktyg, som swing pricing och inlösen spärrar, för att hantera stressade marknadslägen

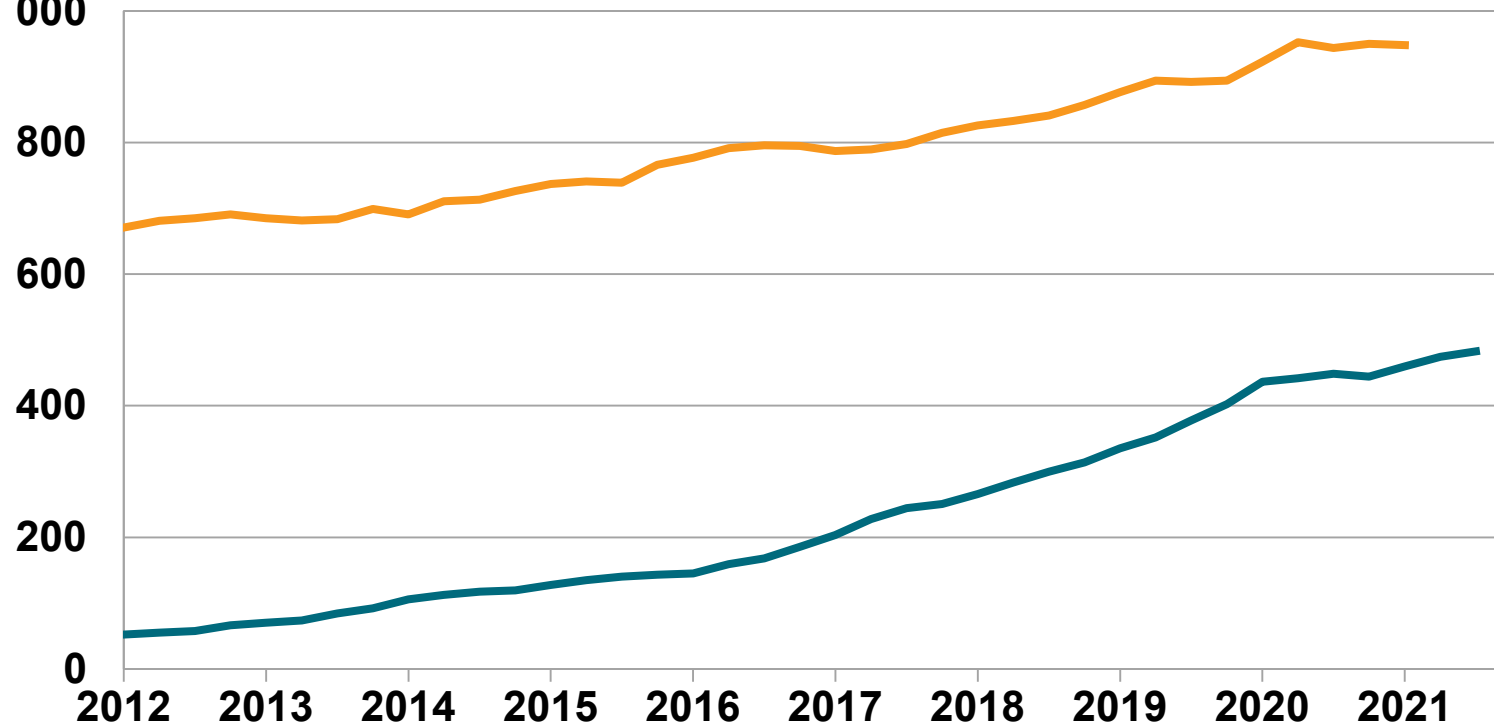
Fastighetssektorn

- Förhöjda risker i kommersiella fastighetsföretag
 - Dagens intjäning god, men fastighetsvärdena är uppskruvade och skuldsättningen hög i förhållande till kassaflödet
 - Skuldsättningen fortsätter öka i lågräntemiljön efter covid
 - Stor räntekänslighet både i kassaflöde och fastighetsvärden
 - Bankerna har stor utlåning till sektorn (40 procent av all företagsutlåning)
 - Stigande beroende av marknadsfinansiering
 - Marknadsstörningar kan medföra refinansieringsproblem och kan dra in bankerna
-

Fastighetsföretagens upplåning ökar

Miljarder kronor

1 000



— Utestående obligationer

— Banklån

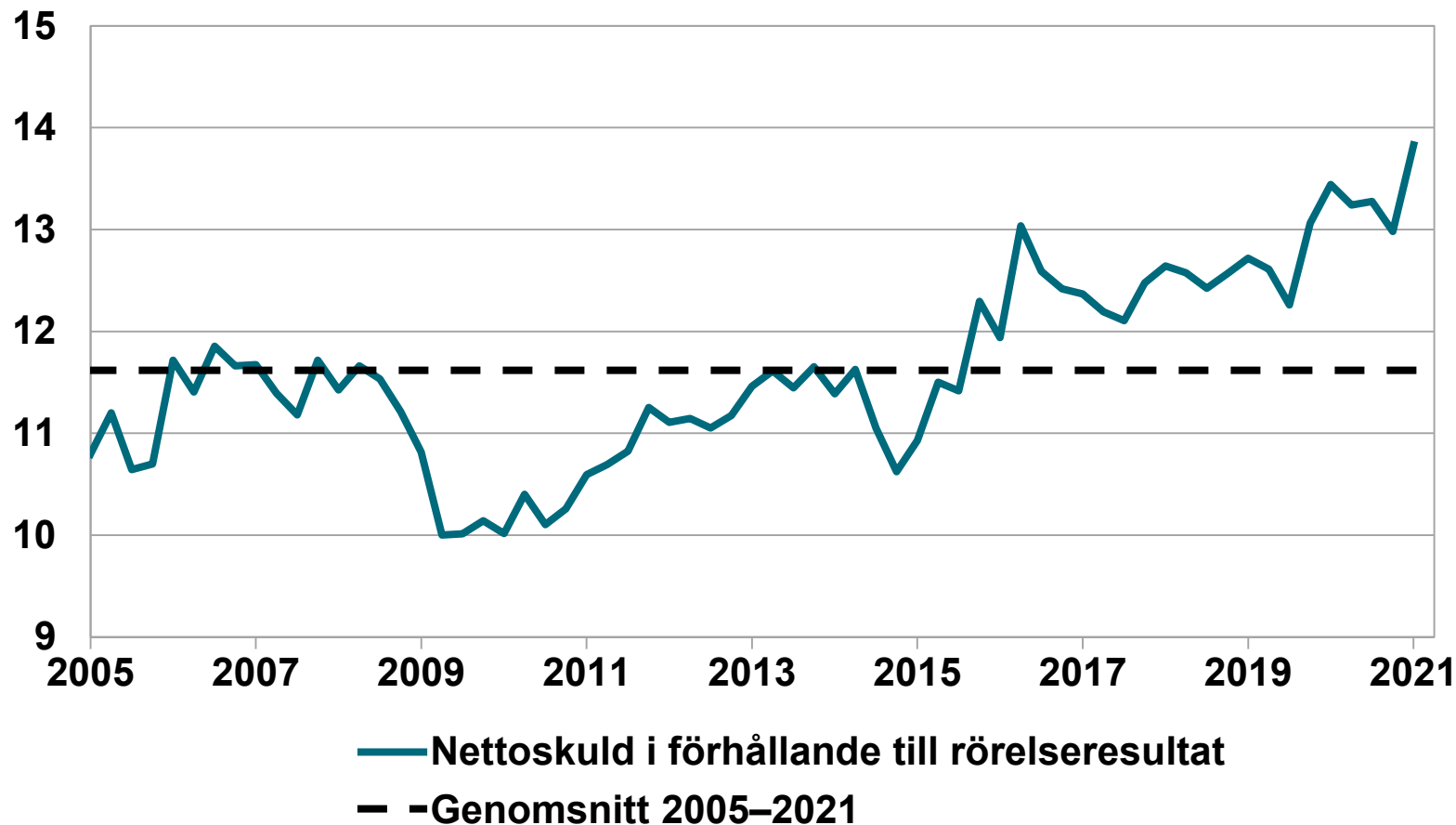
Anm: Kommersiella fastighetsföretags upplåning över tid

Källa: FI och Refinitiv Eikon



Fastighetsföretagen är räntekänsliga

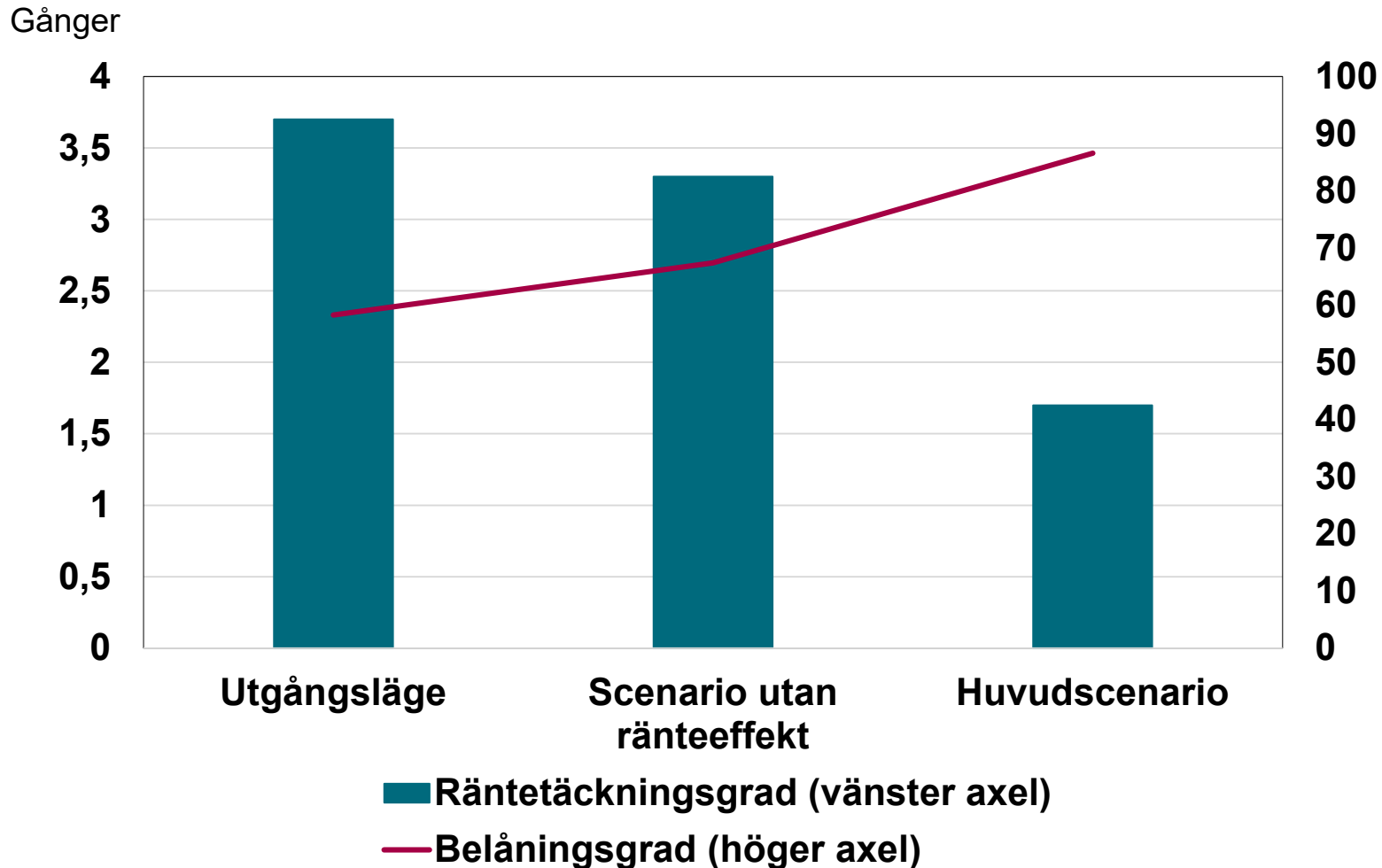
Gånger



Anm: Nettoskuld för börsnoterade fastighetsföretag på Nasdaq Nordic Main Market

Källa: Catella och FI

FI:s stresstest

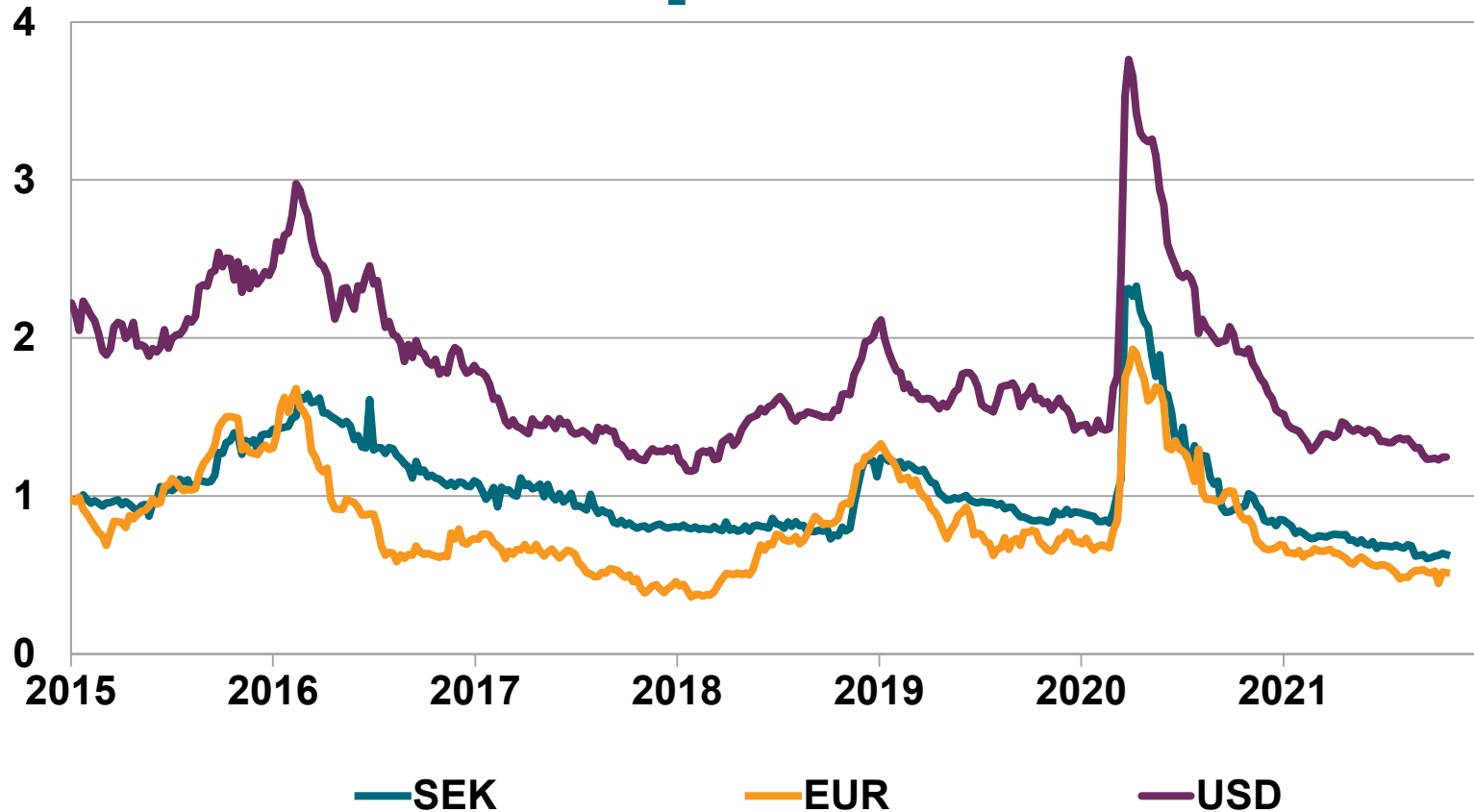


Anm: Förändring i nyckeltal efter BNP-störning på -8,3% och ränteökning på 3%

Källa: FI

Företagsobligationernas riskpremier

Procent



Anm: Ränteskillnader för företagsobligationer med kreditbetyg BBB

Källa: Refinitiv Datastream

Det aktuella läget

- Skuldsättning och risktagande är höga – uppdrivna tillgångspriser, rekordlåga riskpremier
- Återhämtningen gör att akuta stöd och krisåtgärder bör trappas ned
- FI avvecklar lättnaderna på makrotillsynsområdet för att åter bygga upp motståndskraft:
 - Amorteringskravet för bolån gäller åter
 - Kontracykliska buffertkravet för bankerna har börjat höjas
- Riksbankens köp av obligationer bör också dras ner

Tankar om krishantering

- Banker, företag och hushåll ska inte bara överleva kris – de ska av egen kraft kunna fortsätta att fungera även efter en chock
- Egen motståndskraft är A och O – den privata sektorn får inte vänja sig vid statligt stöd – att motverka moral hazard viktigt då som nu
- Viktigt att tydliggöra när och hur exit ska ske så att marknaden kan återgå till normal handel och prisbildning
- Ansvarsfördelningen regering – Riksbank – FI - Riksgälden fungerar väl, men vid svåra störningar måste finanspolitiken spela en central roll och fler myndigheter inkluderas i samordningen av krisbekämpningen

Slutord

■ Finanskrisen 2008–2009 gav viktiga lärdomar

- motståndskraft i framför allt bankerna
- systemperspektiv
- internationellt samarbete

■ Ny kris, nya lärdomar

- reglering och krishantering av NBFI-relaterade risker

