

Öppen utfrågning om finansiell  
stabilitet – Risker i kölvattnet efter  
covid19-pandemin

ISSN 1653-0942  
ISBN 978-91-7915-026-6  
Riksdagstryckeriet, Stockholm 2021

## Förord

Finansutskottet bjöd in till en öppen utfrågning den 2 februari 2021 om finansiell stabilitet. Temat för utfrågningen var finansiella stabilitetsrisker i kölvattnet efter covid-19-pandemin.

I utfrågningen medverkade finansmarknadsminister Per Bolund och företrädare för myndigheterna i Finansiella stabilitetsrådet: Stefan Ingves, riksbankschef, Erik Thedéen, generaldirektör för Finansinspektionen och Hans Lindblad, riksgäldsdirektör.

I det följande redovisas de uppteckningar som gjordes vid utfrågningen och de bilder som visades av föredragshållarna under deras presentationer.

# Program

## **9.00**

Finansutskottets ordförande Åsa Westlund hälsar välkommen

## **9.05–9.50**

Inledande presentationer av

Stefan Ingves, riksbankschef

Erik Thedéen, generaldirektör för Finansinspektionen

Hans Lindblad, riksgäldsdirektör

## **9.50–10.10**

Kommentarer från finansmarknadsminister Per Bolund

## **10.10–11.30**

Frågor från och diskussion med finansutskottets ledamöter

## **ca 11.30**

Finansutskottets vice ordförande Elisabeth Svantesson avslutar utfrågningen.

## Uppteckningar från den öppna utfrågningen

*Ordföranden:* Jag hälsar alla välkomna till denna öppna utfrågning om finansiell stabilitet i kölvattnet efter covid-19-pandemin. Det är riksdagens finansutskott som håller denna öppna utfrågning. Den äger rum både fysiskt och digitalt.

Vi ska få höra riksbankschef Stefan Ingves, generaldirektör Erik Thedéen från Finansinspektionen och riksgäldsdirektör Hans Lindblad från Riksgälden. Även finansmarknadsminister Per Bolund deltar. Alla dessa personer är med digitalt.

*Stefan Ingves, Riksbanken:* Jag ska tala lite grann om stabilitetsläget och de risker som finns i kölvattnet efter coronapandemin. Jag tackar för att jag får vara med ännu en gång, denna gång digitalt. Det blir en intressant övning i sig. Jag hoppas att det ska fungera väl.

Jag ska alltså tala om stabilitetsläget när vi nu har levt med pandemin i snart ett års tid. Det som väldigt mycket har handlat om under det senaste året är naturligtvis – och då talar jag inte om att hantera pandemin som sådan – finansiell stabilitet och att så gott det går försöka hantera de frågor och frågeställningar som finns på ett sådant sätt att pandemin inte övergår till en finansiell kris också.

Om man tittar på detta i väldigt aggregerad form och börjar beskriva den ekonomiska utvecklingen, ungefär som vi och många andra ser på den, talar de grafer som jag visar sitt eget språk. Där ser man ett väldigt djupt fall i bruttonationalprodukten i både Sverige och utomlands i ett stort antal länder. Vad detta egentligen visar är att kriser, oberoende av vad det är för kris vi talar om, är mycket kostsamma för samhällsekonomin. Vi ser också att det tar ett antal år, och ganska många år, innan vi kommer tillbaka till den ekonomiska aktivitet som vi hade före krisen.

Samtidigt är det svårt att bedöma vad som sker i detta sammanhang. Det betyder att ju mer pandemihanteringen drar ut på tiden, desto mer förskjuts naturligtvis återhämtningen på ett eller annat sätt. Men de allra värsta farhågorna har inte besannats när det gäller ekonomisk aktivitet. Det har naturligtvis mycket att göra med de olika stödåtgärder som har vidtagits både i Sverige och i en lång rad andra länder.

Om man reflekterar lite grann kring vad som har gjorts under denna tidsperiod så för centralbankerna en mycket expansiv penningpolitik på olika håll genom att köpa stora mängder tillgångar, genom att ha olika typer av utlåningsprogram och genom att se till att de penningpolitiska styrrentorna hålls låga världen över.

Regeringar på olika håll har gjort sitt genom att genomföra omfattande finanspolitiska stimulansprogram som riktar sig till hushåll och företag, så att de ska överleva och så att deras ekonomiska möjligheter ska underlättas under

denna period när saker och ting mer eller mindre har stått still. Samtidigt har tillsynsmyndigheter på lite olika sätt i olika länder lättat på buffertkrav och infört temporära lättnader som leder till att det är lättare att hantera utbudet av krediter under denna period.

Allt detta syftar till att undvika alltför svåra finansiella konsekvenser av det som nu pågår och har pågått. Men det finns naturligtvis risker fortsättningsvis som kan leda till konkurser längre fram och som vi kanske ännu inte har sett i så stor omfattning men som kan ligga runt hörnet, så att säga, eftersom en del av de åtgärder som vidtagits leder till att en och annan frågeställning har dolts. Detta är en fråga framför allt i Europa, eftersom banksystemen i Europa för närvarande är svagare än vad de är i Sverige.

Allt detta har också ändrat förutsättningarna för att driva penningpolitik. Vad vi har gjort under det senaste året är att låna ut pengar till företag via bankerna. Vi köper olika typer av värdepapper, vi tillför likviditet i stor omfattning till den finansiella sektorn och vi håller reporäntan på noll.

När man går igenom ett sådant här förlopp går det inte att veta exakt vilka åtgärder som behövs vid varje tidpunkt. Därför är det rimligt att vidta många olika åtgärder för att se till att räntan är låg och att kreditförsörjningen hålls igång i svensk ekonomi.

Senast vi resonerade om dessa frågor var i november. Då sa vi att efter november och under 2021 kommer vi att köpa värdepapper för ytterligare 700 miljarder kronor.

I det vänstra diagrammet som visar dessa köp finns det ett litet tillägg högst upp, och det är köp av företagsobligationer. Här ser man tydligt att företagsobligationsköpen är väldigt små i förhållande till alla andra köp. Men samtidigt är det viktigt att vi har operationell kapacitet att köpa företagsobligationer eller andra obligationer, för den delen, om vi skulle behöva köpa mycket mer i ett riktigt dåligt scenario.

Grafen till höger visar olika räntor. Där ser vi att räntorna började stiga kraftigt i mars och april 2020. Utan åtgärder från centralbankerna, Riksbanken inkluderad, är det mycket svårt att säga var det hade slutat. Men förmodligen hade det slutat ganska illa.

Vi ser också att när de stora påfrestningarna dök upp var det de samlade åtgärderna som vi vidtog som ledde till att räntorna gick ned. Och räntorna är faktiskt lite lägre i dag än vad de var innan krisen inträffade.

Förutsättningarna för att bedriva penningpolitik ser annorlunda ut i dag jämfört med hur de såg ut för 20 eller 30 år sedan. Det har att göra med finanssektorns sammansättning och hur finanssektorn ser ut.

Om man tittar på ränteförändringarna ser man att fallet i räntor när det gäller företagssektorn är ungefär 120 räntepunkter, vilket motsvarar cirka fem räntesänkningar. I detta avseende har våra köp av företagsobligationer fungerat väldigt väl och varit väldigt effektiva när det gäller att se till att det finns en god tillgång till krediter i olika samhällssektorer.

Grafen till höger visar sammansättningen av företagens finansiering. Det röda visar värdepappersupplåning i förhållande till bankupplåning.

Går man tillbaka till 1995 var värdepappersupplåningen mycket liten – ungefär 5 procent av BNP. I dag är den ungefär 30 procent av BNP. Detta innebär att det är viktigt att stödja kreditgivningen i svensk ekonomi också via obligationsmarknaden. Det är bara ett annat sätt att säga det som jag påpekade tidigare, alltså att när det finns många olika marknader behöver man ha beredskap att hantera många olika saker mer eller mindre samtidigt så att summan av dem blir bra. Man måste alltså kunna agera både snabbt och brett för att hantera de frågor och problem som har uppkommit.

Om man funderar lite grann kring dagsläget bidrar ett vaccin självfallet till att förbättra framtidsutsikterna. Men alla risker har inte försvunnit i och med att ett vaccin har kommit. Det tar tid innan alla har vaccinerats, och medan den processen pågår bromsas den ekonomiska utvecklingen. Konkurserna kan fortfarande bli betydligt fler. Samtidigt är det inte bra att dra tillbaka stödåtgärderna för snabbt. Gör man det måste man börja om från början, och det leder till onödiga ekonomiska kostnader.

När man vidtar den stora mängden olika åtgärder som sker i dagsläget – egentligen oberoende av om det är sådant som är knutet till penningpolitiken, sådant som är knutet till regelverken eller om det är olika former av finanspolitik – leder det naturligtvis till ökade skulder på ett eller annat sätt på många olika håll i ekonomin. Det betyder att vi längre fram har med oss en ryggsäck med högre skulder med alla de risker som det medför när det gäller framtiden.

Samtidigt är det så att om man alltid räknar med att på ett eller annat sätt bli räddad av någon annan kan det leda till högre risktagande i framtiden, och det är inte bra.

En gammal fråga som jag har pratat om många gånger i utskottet är att så länge vi har en period med negativa realräntor, alltså ränta minus inflationstakt, och låga räntor i största allmänhet är det billigt att låna. Det är avsikten. Men då finns alltid risken att man lånar för mycket.

Ytterligare en ny fråga som vi har med oss i dagsläget är vad som sker när det gäller klimatet. Olika typer av klimatfrågor påverkar naturligtvis också den finansiella sektorn.

Men den akuta krishantering är rimlig, eftersom det under det gångna året har gällt att hantera finanssektorn på ett sådant sätt att pandemin inte vandrar in för mycket i finanssektorn så att vi också får finanssektorsproblem. Men när krisen är över innebär det att vi också får återgå till att bygga buffertar på ett så bra sätt som det över huvud taget är möjligt.

Som jag redan har berört är det viktigt att olika politikområden samverkar för att bidra till en återhämtning. Vad vi gör är att se till att räntorna hålls låga och att vi har en fungerande kreditförsörjning. Om krisen skulle bli djupare av någon anledning är det inte uteslutet att det krävs ytterligare finanspolitiskt stöd. Och finanspolitiken har större möjligheter än penningpolitiken att rikta särskilt stöd till särskilda sektorer om det skulle vara så att en lågkonjunktur drar ut på tiden.

Alla dessa åtgärder kompletterar varandra, och de behöver finnas där ett bra tag.

Sedan är det viktigt att det finns tillräckligt mycket kapital och likviditetsbuffertar i den finansiella sektorn. Med höga risker måste det nämligen finnas riskabsorberande kapital och tillräckligt god likviditet.

Jag ska sedan ta upp en fråga som jag har tagit upp många gånger i finansutskottet. Den har att göra med hushållens skuldsättning. Det behövs fler åtgärder för att minska riskerna med hushållens skuldsättning.

Om vi först tittar på vad som sker i vår omvärld är riskerna i och för sig kanske större i andra delar av Europa än just i Sverige därför att man där har mer problem i banksektorn och man har större problem med den statliga skuldsättningen.

Om vi tittar på Sverige och fokuserar lite grann på staplarna till vänster ser vi hur skuldsättningen var fördelad 1995. Det var mycket statsskuld och mindre skulder i hushållssektorn, som är minst, och i företagssektorn. Om vi spolar bandet framåt till slutet av 2019 ser vi att den dominerande delen är hushållens skulder. Det är också mycket skulder i företagssektorn. Men det är mindre skulder i den statliga sektorn. Vad som har hänt under denna period är i grunden att skulderna har flyttats över från det offentliga till den privata sidan. I dag är hushållens skulder drygt 90 procent av bruttonationalprodukten.

Men allt är inte ett evigt bekymmer när det gäller detta. Låt mig därför ändå nämna två positiva initiativ som har kommit i närtid. Det första är att det är bra att det nu har tillsatts en utredning som ska hantera frågeställningen om hur vi ska skaffa rimlig information om hushållens tillgångar. Det är en fråga som vi och andra har tagit upp under mycket lång tid, och det är bra att denna utredning nu har tillsatts och att vi så småningom kommer att få bra statistik när det gäller hushållens tillgångar. Att enbart känna till skulderna men inte veta hur tillgångarna ser ut är egentligen inte ett acceptabelt tillstånd.

Det har också tillsatts en utredning som ska hantera och skapa ett offentligt bostadsrättsregister. Bostadsrättsmarknaden växer och blir större och större, och allt fler har lån för att finansiera köp av bostadsrätter. Då är det oerhört viktigt och rimligt att vi har ett fungerande bostadsrättsregister, även om det kommer att ta ett antal år att åstadkomma detta. Det är nämligen väldigt många bostadsrätter som är pantsatta när det gäller lån i detta sammanhang.

Vi har många och mångåriga strukturella problem på bostadsmarknaden. Om dessa problem inte hanteras måste vi hantera dem via mer och mer makrotillsynsåtgärder. Men dessa makrotillsynsåtgärder är i grunden enbart ett plåster i ena hörnet som inte hanterar de strukturella obalanserna. Men en makrotillsynsåtgärd som är viktig och som behöver återinföras under loppet av året är det amorteringskrav som temporärt har upphävts och som kommer tillbaka till hösten. Det är oerhört centralt och viktigt att så sker. Jag har nämligen ännu aldrig varit med om att man inte får problem förr eller senare om utlåningen och upplåningen i hushållssektorn fortsätter hur länge som helst i stor skala.

Coronapandemin belyser i vid mening vikten av god motståndskraft i det finansiella systemet. Framtiden kan vi inte veta så mycket om. Vi vet att kriser inträffar med jämna mellanrum. Vi vet också att det ekonomiska läget, inte minst i en väldigt öppen ekonomi som den svenska ekonomin med stor export



och import och mycket stora kapitalflöden, snabbt kan förändras. Då behöver finanssystemet ha god motståndskraft. Det innebär att vi behöver väl kapitaliserade banker. Denna motståndskraft kommer att behöva stärkas, eftersom det är ett slags evigt arbete med dessa frågor, när saker och ting förhoppningsvis återgår till någonting mer normalt om något år.

Vi har ett antal strukturella sårbarheter i den finansiella sektorn och i det finansiella systemet. En långvarig sådan är hushållens skuldsättning. En annan är bristen på den svenska marknaden för företagspapper av olika slag, där transparensen behöver öka. Vi behöver förbättra funktionaliteten och likviditeten på dessa marknader.

Jag har nämnt hushållens skuldsättning. Och det som finns högt på agendan på många olika håll och som vi kommer att ha att leva med under överskådlig tid är olika typer av klimatrisker som vi också har att hantera och som också kan påverka finansiell stabilitet på olika sätt men på lite längre sikt.

*Ordföranden:* Vi tackar för en väldigt bra presentation från Stefan Ingves. Du ska få svara på frågor lite senare.

*Erik Thedéen, Finansinspektionen:* Jag tackar för inbjudan till denna viktiga utfrågning om finansiell stabilitet i kölvattnet efter coronapandemin.

Jag ska först gå tillbaka till mars 2020. Då var det en monumental dramatik på de finansiella marknaderna. Det kändes då som om vi stod vid avgrunden. Aktieturbulensen var faktiskt värre några dagar än vad den var 2008. Som Stefan Ingves har beskrivit gick spreadarna, det vill säga räntekostnaderna på företagsobligationer och säkerställda obligationer, de som styr bostadsupplåningen, upp väldigt kraftigt. Ganska snart därefter stängde företagsobligationsmarknaden i praktiken. Det spåddes BNP-fall. Vissa bedömare trodde att det kunde bli fall på tvåsiffriga tal. Det var där vi var i mars 2020.

Men detta kom att bli en väldigt annorlunda kris i många avseenden. Först är det viktigt att säga att detta i allt väsentligt – viktigast av allt – är en mänsklig och human tragedi. Men om vi ändå håller oss till de ekonomiska konsekvenserna blev detta en annorlunda kris.

På bilden har jag jämfört krisförloppet i denna kris med finanskrisen 2007–2008 och 90-talskrisen. Det blå visar BNP-fallet. Man ser att BNP har fallit ganska mycket i alla kriser. Men fallet kommer att bli mycket mindre än vi trodde. Vi tror nu att BNP kommer att landa på knappt minus 3 procent för 2020. En del trodde, som sagt, till och med på tvåsiffriga minustal ett tag. Det var större BNP-fall i de tidigare kriserna. Men framför allt hade vi då ganska dramatiska aktieprisfall och fall i bostadspriser. Vi hade alltså en kris som både var en realekonomisk kris och som innebar ett väldigt kraftigt fall i tillgångspriser. Så har det inte varit denna gång.

Tvärtom har aktiepriserna stigit, och bostadspriserna har stigit ganska kraftigt. Man kan fundera på vad detta beror på. Det huvudsakliga skälet är väldigt stora stödåtgärder från regering och riksdag, det vill säga finanspolitik. Men

det handlar också om stödåtgärder, som Stefan Ingves har redogjort för, från penningpolitiken, från centralbankens sida och från tillsynsmyndigheter och andra.

Men det handlar inte bara om detta. Det är klart att det även under de tidigare kriserna genomfördes stora stödåtgärder. Det handlar också om att många bedömare tror att denna kris förvisso är djup men att den tar ett ganska abrupt slut och att vi sedan återgår till något slags normalt läge. Jag säger inte att det behöver bli så, men det är nog det som man får anta ligger i dessa förväntningar. Därav att aktiepriserna fortsätter att gå upp. Det blir ett tillfälligt tapp, men sedan vänder det.

Krisen har också slagit väldigt olika i olika sektorer. Vissa sektorer har helt slutat att fungera – restaurang, hotell och flyg – medan andra sektor går relativt normalt – svensk industrisektor. Det finns till och med vinnare i denna bransch. Jag behöver bara nämna Facebook och Tesla så förstår ni säkert vad jag menar.

Det är alltså en mycket annorlunda kris, och det tycker jag att vi ska ha med oss när vi tittar på hur vi ska hantera krisen.

Vi på Finansinspektionen talar väldigt mycket om motståndskraft – motståndskraft i banksektorn, motståndskraft i företagssektorn och motståndskraft i hushållssektorn. Detta med motståndskraft är ingenting som kommer automatiskt. Motståndskraft byggs upp i goda tider. Vad gäller den finansiella sektorn, företagssektorn och hushållssektorn sker det ofta genom aktiva beslut. Det är beslut från lagstiftaren och beslut från myndigheter. Motståndskraft har vi alltså nytta av när vi kommer in i en kris. Men vi måste kämpa för att upprätthålla den och för att skapa den.

På bilden visas hur vi har agerat vad gäller den kontracykliska bufferten. Det är ett krångligt ord för att säga att det finns ett regelverk som säger att vi ska bygga upp kapital i banksystemet. När det går bra i ekonomin, när det går bra på kreditmarknaden och när tillgångspriser stiger då kan den höjas. När det blir kris kan den sänkas.

Jag tänkte säga någonting om denna höjningsfas. Det är de röda staplarna som är beslutstidpunkt. Sedan kommer en viss fördröjning, och sedan kommer kapitalet in på kontot.

I stort sett varje beslut som har tagits från 2014, det var före min tid på Finansinspektionen, och därefter har alltid mötts av ett aktivt motstånd från banksystemet som har tyckt att detta inte har behövts. Men jag menar att denna kris ändå har visat att det var oerhört bra att faktiskt ta strid för att bygga upp denna motståndskraft. Det var Sverige och Norge, men Norge är inte ett EU-land, som hade den högsta kontracykliska bufferten när vi gick in i krisen. Flera länder hade ingen kontracyklisk buffert alls, inklusive Finland. Dessa länder fick hitta på och fixa till för att ha något kapital att spela med. Vi stod därmed bättre rustade.

Men det handlar inte bara om banksystemet. Även på försäkringsbolagssidan har vi stresstestat deras portföljer och instruerat dem om att det måste fin-

nas buffertkapital. Och även genom hushållssektorn och amorteringskraven har vi byggt upp buffertar. Det är buffertar som kan användas i krisscenarier.

Bilden som nu visas har Stefan Ingves visat på ett lite annat sätt. Men jag tycker också att den är bra. Den visar på det som Sverige har gjort riktigt bra och det som är Sveriges stora utmaning. Vi har lyckats, och regering och riksdag har lyckats hålla statsskulden på en i ett internationellt perspektiv mycket låg nivå. Jag brukar ibland säga att staten är som ett gigantiskt försäkringsbolag. Och ett försäkringsbolag som har så här bra finanser klarar av de värsta naturkatastroferna. Och om man tar staten i detta fall klarar man av en pandemi eller en finanskris för att man helt enkelt har muskler. Detta ska vi värna.

Men vi har en annan bild som visar hushållens skuldsättning som har gått upp från 40 till ungefär 90 procent av BNP sedan sekelskiftet. Ett annat sätt att uttrycka det är att hushållens skulder i absoluta tal har stigit ungefär fyra gånger sedan sekelskiftet. Det innebär att det hushåll som 2000 hade ett lån på 1 miljon kronor i dag har ett lån på 4 miljoner kronor. Det hushåll som hade ett lån på 2 miljoner kronor har i dag ett lån på 8 miljoner kronor. Detta är i och för sig inget konstigt om man också skulle lägga på en räntebild, eftersom räntan har fallit kraftigt. Att bära denna skuld är förstås ganska billigt i dag jämfört med hur det var när räntorna var högre. Men det illustrerar också att hushållen är mycket räntekänsliga.

Vi kan titta på krisförloppet. Detta var vårt nyckeldiagram under krisförloppet. Vi, Riksbanken och även Finansdepartementet sa att det nu var viktigt att det finansiella systemet inte blir en del av problemet utan en del av lösningen. Det innebär att kreditgivningen, som är nyckelfaktorn för vad finanssystemet ska lyckas med, måste fortsätta. Företag som får problem och hushåll som får problem ska fortsatt kunna få tillgång till krediter.

Den blå kurvan visar den totala tillväxttakten i utlåningen till företagssektorn. Även om den går ned något ser ni att den upprätthålls på en ganska god nivå.

Det är ganska intressant att se vad som hände i krisförloppet. Marknadsfinansieringen föll när företagsobligationsmarknaden fick stora problem. I stället ökade bankernas utlåning, det vill säga att de företag som lånade via företagsobligationsmarknaderna, och då inte kunde göra det längre, ringde sin hembank och fick dra på de kreditlinor som de hade i banken. Här ser man hur starkt kopplad marknadsfinansieringen är till bankutlåningen.

Det vi gjorde när krisen kom var att uppmana till att använda bufferten. Som Stefan var inne på sänkte vi det kontracykliska buffertkravet ganska dramatiskt, från 2,5 till 0 procent. Vi frigjorde 40 miljarder i kapital. En snabb räkning visar att det skulle kunna stödja utlåning med så mycket som 800–900 miljarder kronor. Vi pausade amorteringskravet för att skapa ökad flexibilitet i hushållssektorn, om det skulle bli en stor stress på hushållssidan. Vi sa också: De likviditetsbuffertar och de buffertar som finns i försäkringssektorn ska användas. Vi kommer inte att jaga de företag som bryter mot buffertkraven. Tvärtom är det nu dags att använda buffertarna.

Det här tror jag var viktigt. Vi fick inga tvångsförsäljningar i försäkringssektorn därför att de blev stressade av att aktiekurserna föll, utan de satt lugnt i båten.

Hushållssektorn har tuggat på bra. Det är absolut inte bara på grund av det pausade amorteringskravet, men det hade en sådan effekt. Och, som sagt, banksystemet verkar faktiskt att fortsätta göra sitt jobb.

Bidragande till detta är förstås också att kreditförlusterna än så länge, peppar peppar, har varit väldigt låga. Internationellt brukar man tala om usable buffers, användbara buffertar, och det tror jag är nyckelord också för framtiden. Det pågår nu en intensiv diskussion internationellt om att göra ännu mer av just usable buffers.

Låt mig säga någonting om marknadsfinansiering, som Stefan var inne på. Marknadsfinansieringen, alltså finansiering via obligationer, har från 2013 till 2020 ökat från 700 miljarder till 1 500 miljarder. Det är alltså mer än en fördubbling på sex sju år. Det är i grund och botten, tycker jag, en positiv utveckling. Vi blir något mindre bankdominerade och får en bredare investerarbas för att finansiera vår företagssektor. Det är i grund och botten inte något som är dåligt, och det är så här det ser ut i många andra länder.

Något som också hände på den svenska marknaden var att en del av företagsobligationsupplåningen togs upp av fonder. Som bilden visar har innehavet av företagsobligationsfonder ökat från 2014 till 2020 från ungefär 80 miljarder till 180 miljarder när det stod på toppen. Men där brast det. När marknaden för företagsobligationer stängde blev många hushåll oroliga. Priserna föll och räntorna steg. Helt plötsligt fick man en negativ avkastning på sina fondinnehav, och man ville snabbt lämna skutan. Man sprang mot dörren och tog ut pengar. Då skulle ju fonden sälja obligationen, men det gick inte att sälja obligationer. Slutsatsen blev att flera fonder stängde. Detta visade sig vara den stora akilleshälen för den svenska finansmarknaden.

Vi har nu inlett ett omfattande reformarbete, internationellt och i Sverige, för att se över hur man ska hantera fondernas likviditet. Det blir en anomali att de investerar i tillgångar som är illikvida men samtidigt säger till sina kunder att de kan ta ut pengar varje dag. Det är en likviditetstransformation som måste styras upp på ett tydligare sätt än i dag i det svenska regelverket. Och som Stefan också var inne på ska vi förbättra företagsobligationsmarknaden, bland annat genom att öka transparensen.

Bostadsmarknaden har i princip ignorerat krisen. Som ni ser på bilden är det ett litet hack, men det är inte mycket att tala om. I stort sett alla segment på bostadsmarknaden är nu uppe i mer än all time high, och vi har fått ett skifte mellan bostadsrätter och villor. Den röda kurvan visar att det som nu sker är att villor är inne i någon typ av catch up till det som har skett på bostadsrättsmarknaden. Villapriserna stiger nu mycket kraftigare, men de har ju legat lite efter bostadsrätternas utveckling under flera år. Vi har nu en årstakt på 11,5 procent på totalen, på villorna 15,5 procent och i Stockholm över 16 procent. Det är snarast en rusning som nu sker på bostadsmarknaden, och i kölvattnet av detta kommer förstås ökad utlåning.

Det här är en situation som vi förstås också tittar på när vi funderar på om vi ska återställa amorteringskravet. Vår inställning i dag är att det ska återställas första möjliga datum som vi har bundit oss vid, nämligen den 31 augusti. Vi har några månader på oss att utvärdera detta, men som läget och de grova prognoserna för framtiden ser ut nu kommer amorteringskravet att återinföras.

Vad gör vi då nu? Fokus är på att stötta återhämtningen. Vi är i dag inte primärt i läget att vi ska återställa allting – amorteringskravet är ett undantag – utan nu gäller det att stötta återhämtningen och se till att kreditgivningen fortsatt fungerar, så att vi inte drar tillbaka åtgärderna för tidigt. Vi utvärderar kontinuerligt våra stödåtgärder och de olika beslut som vi har tagit om utdelningar, och vi har lättat något på det utdelningsstopp som gällde 2020. Syftet var att bankerna skulle ha kapital för att täcka sin kreditgivning. Vi har lättat något på detta och sagt att från september, om vi då har lite mer normalitet, är det bankerna som ska besluta om och hantera utdelningarna utan våra rekommendationer. Men där är vi inte ännu, utan nu gäller 25-procentsgränsen.

Det kontracykliska kapitalkravet utvärderas, men vi kommer att behålla det på den här nivån en tid framåt. Sedan får vi studera utvecklingen. Amorteringskravet har jag redan kommenterat. Det stora reformarbetet för oss är förstås på företagsobligations- och fondmarknaderna.

Låt mig också säga något om att vi lever i en osäker tid. Det finns ju någon typ av common wisdom, en allmänt uppfattad sanning, att räntorna kommer att vara låga den närmaste tiden eller till och med på riktigt lång sikt och att också inflationen kommer att vara låg eller stabil på lång sikt. Jag har ingen annan uppfattning, men jag brukar väldigt starkt betona att vi vet väldigt lite. Det visar ju förstås pandemin.

Den här bilden tycker jag är intressant. Den visar obligationsmarknadens prissättning av inflationsförväntningarna. Som ni ser har inflationen i USA legat ganska stabilt på 1,5–2 procent, men den föll när krisen kom. Då trodde vi att vi skulle få något slags deflationistiskt scenario. Men därefter, när vi har sett återhämtningen, har vi fått en brant uppgång i inflationsförväntningarna. Är det samma sak som att vi får inflation? Nej, men när vi stod på botten och alla talade om låg inflation var det få som trodde att detta skulle ske. Det är alltså läge att vara beredd på det värsta.

Vi kommer att gå ur den här krisen i ett sämre läge än när vi gick in i den. Sverige har klarat den bra ekonomiskt jämfört med många andra länder. Men faktum kvarstår: Vi kommer att ha högre arbetslöshet, högre skuldsättning i hushållssektorn, högre skuldsättning i företagssektorn och dessutom ett tilltagande antal konkurser och en högre statsskuld.

När vi har kommit ur krisen och läget är normaliserat måste vi påbörja arbetet igen med att återföra säkerhetsmarginalerna och återigen bygga buffertar.

*Hans Lindblad, Riksgälden:* Tack så mycket för inbjudan! Det är väldigt spännande, viktigt och trevligt att vara här.

Jag skulle vilja inleda med att säga att vi står stabilt både statsfinansiellt och utifrån ett finansiellt stabilitetsperspektiv. Vi har so far klarat den här krisen väldigt bra. Vi har kunnat värna stabiliteten i de finansiella systemen, tack vare olika regelverk som har tjänat oss väl och som vi har levt efter. Jag tänker på budgetlagen, det finanspolitiska ramverket, en oberoende centralbank, bankkrisdirektiv, kapitaltäckningsregler och likviditetsregler.

Det goda utgångsläget har medfört att vi har kunnat stimulera ekonomin med flera hundratals miljarder kronor och fortfarande ha en låg statsskuld, en så pass låg statsskuld att vi faktiskt har utrymme att klara en ganska rejäl finanskris ifall så skulle behövas.

Bakom den begränsade uppgången i skuldkvoten döljer sig en hel del dramatik. Pandemin slog till snabbt. Ekonomin tvärbromsade, efterfrågan försvann, företagens intjäning försämrades markant och arbetslösheten steg. Som en följd av krisen och de finanspolitiska åtgärder som vidtogs svängde statsbudgeten snabbt från ett överskott till ett kraftigt underskott.

Det vi genomlider är en efterfrågekris och en utbudskris, där svaret mycket handlar om övervintring. Det har inte saknats pengar generellt – det har bland andra riksbankschefen illustrerat – utan det som har saknats är möjligheter till aktivitet, konsumtion och produktion. Det är också viktigt att förstå att ekonomisk politik inte kan hindra utan bara mildra effekterna av en kris. Man får helt enkelt göra så gott man kan.

På Riksgälden inledde vi med att snabbt öka utlåningen, vilket vi kunde göra tack vare väl utarbetade lånekanaler, vårt rykte som emittent och Sveriges starka ekonomi. Vi ställde ut garantier till flygindustrin, vi satte upp den så kallade företagsakuten, vi gav extra kredit till Svensk Exportkredit på 10 miljarder kronor och vi lättade på de krav på kapital för skulder som bankerna måste hålla inför en bankkras.

Vi fortsatte att höja beredskapen för att hantera eventuellt krisande banker, för att kunna ställa ut andra typer av garantier och också för att ge olika direkta stöd till olika sektorer, för det fall att så hade varit påkallat. Vi var också beredda att tillföra säkerheter i form av statspapper till den finansiella marknaden för att på så sätt också värna systemets funktionalitet.

På Riksgäldskontoret ställde vi snabbt om. Nästan all personal började på ett väldigt tidigt stadium att jobba hemifrån, kritiska funktioner delades upp i olika team med mera – allt för att säkerställa kontinuiteten i vår verksamhet.

De åtgärder som vi, andra myndigheter och regeringen har vidtagit har varit nödvändiga för att upprätthålla det finansiella systemets funktionssätt och motverka nedgångar. Men åtgärderna riskerar att förstärka tidigare obalanser och bygga upp nya, och både riksbankschefen och generaldirektören för Finansinspektionen har varit inne på detta.

Riksbankens köp av statspapper och andra tillgångar har medfört en rad olika saker. Omsättningen på statspapper har minskat. Vi har fått en omfattande överlikviditet i det finansiella systemet, vilket har varit avsikten. Vi har också pressat räntorna, men det har fått ett ökat risktagande och stigande till-

gångspriser som följd. Som Erik Thedéen sa lättade vi på amorteringskraven, vilket sannolikt har haft liknande effekter på bostadspriserna.

Stigande tillgångspriser, bland annat till följd av låga räntor, ska ses i ljuset av den höga skuldsättningen, framför allt hos hushållen. Om räntorna skulle stiga snabbt och oväntat skulle det kunna orsaka en tillgångspriskorrigerig. Detta sammanlagt skulle kunna bli problematiskt för enskilda hushåll och för den svenska ekonomin i stort.

En annan effekt av den låga räntan och de stigande tillgångspriserna är betydande omfördelningseffekter. Hushåll med lån har gynnats av lägre räntebetalningar, och banksparende har missgynnats. Och hushåll som äger bostad eller aktier har gynnats i förhållande till dem som inte har några tillgångar.

Krisen har pågått ett tag, men den är ingalunda över. Smittspridningen är fortfarande hög och omfattande, och det finns risk för bakslag. Det råder en stor osäkerhet. På kort sikt är det väsentligt att vi får kontroll på pandemin och fortsätter att hantera de ekonomiska konsekvenserna av den.

Vaccineringen måste komma igång snabbt och ske effektivt. De ekonomiska kostnaderna för att dröja är enorma. Den ekonomiska politiken bör inriktas på att stötta sektorer, branscher, hushåll och företag som har drabbats så att de kan fortsätta att övervintra. Och vi måste vara beredda på att läget inom den finansiella sektorn kan komma att försämrats, även om vi hittills har lyckats hålla krisen borta från banksystemen. Men exempelvis skulle en oro inom den kommersiella fastighetssektorn kunna skapa problem hos bankerna. En kris i det finansiella systemet skulle sätta ett avsevärt större avtryck i statsfinanserna. Därför är det goda utgångsläge som vi har centralt.

Pandemin sätter i huvudsak tillfälliga spår i den ekonomiska aktiviteten – det är i alla fall vad vi tror. Men på arbetsmarknaden ser effekterna ut att kunna bli mer långvariga och speciellt för de utsatta grupperna.

Den här bilden visar hur långtidsarbetslösheten steg kraftigt efter finanskrisen för att sedan aldrig komma tillbaka ned igen. Den har snarare tvärtom sakta trendat uppåt. I samband med avmattningen av ekonomin under hösten 2019 började långtidsarbetslösheten mer tydligt stiga igen, och den trenden har förstärkts av pandemin.

Jag tycker att den här utvecklingen oroar på flera olika sätt. Det är de svagaste som drabbas mest. De åker först ut, och de har svårast att komma tillbaka. Skolfrånvaron med mera ökar, och sämre utbildning gör det ännu svårare att komma in på arbetsmarknaden. Svårast är det för dem som har sämst grundförutsättningar. Vi talar om försämrade livschanser. Generellt sett gäller att ju längre tid man är arbetslös, desto svårare är det att komma tillbaka.

Då pandemin slår annorlunda än tidigare kriser kan uppgången av långtidsarbetslösheten komma att få en annan sammansättning än vad vi tidigare sett. Jag tror att antalet långtidsarbetslösa kommer att stiga ganska snabbt framöver, detta eftersom antalet som har varit arbetslösa sex till tolv månader, den undre kurvan på bilden, har ökat kraftigt. Många av dem kommer att hamna i gruppen långtidsarbetslösa, snarare än att de lämnar gruppen för arbete. Långtids-

arbetslösheten riskerar således att få långvariga effekter på den reala ekonomin och de offentliga finanserna.

Vilka strukturella förändringar har då den här krisen fört med sig? Utöver risken för långtidsarbetslöshet har vi inte sett någon massiv utslagning av realkapital och humankapital eller, för den delen, skäl till förändringar i våra preferenser.

Historien visar att vi kommer att resa igen. Vi kommer att gå på restaurang. Vi kommer att gå på teater. Vi kommer att vilja umgås även efter pandemin. Därmed kommer en hel del att återgå till det som var tidigare, men kanske med nya ägare med mera.

Men det finns vissa förändringar som har skett. Vi har snabbdigitaliserats på flera olika sätt, och bara det här mötet är ju ett exempel på det. Vårt konsumtionsmönster har delvis förändrats, och vi kommer att göra fler av våra inköp på andra sätt än tidigare. Vi kommer att jobba annorlunda. Efterfrågan på kontor och boende kommer att ändras, och kanske påverkas urbaniseringen.

Dagens extrema stimulanspolitik har flera problem, vilket bland andra riksbankschefen varit inne på. Den riskerar att leda till att förstärka obalanserna och riskerna i det finansiella systemet. Det medför så kallade moral hazard-problem, det vill säga att aktörer på den finansiella marknaden, företag, hushåll med mera förväntar sig att bli räddade av staten och därmed tar större risker än vad som är lämpligt och vad som annars skulle ha varit fallet.

Dagens politik innehåller också en del strukturproblem, bland annat genom den ökade generositeten i de olika typer av försäkringssystem som har genomförts. Konkurrensnedvridningar som hindrar nödvändig och vanlig strukturomvandling är också en konsekvens av dagens politik. Och de fördelningseffekter som jag tidigare har nämnt kan i förlängningen vara negativa för tillväxten.

Dagens extremt expansiva politik är således inte långsiktigt hållbar, utan man kommer att behöva fasa ut den. Det måste naturligtvis ske väldigt försiktigt, så att man inte tar udden av den återhämtning som ligger framför oss. Men frågan är inte om utan när det är dags att till exempel återinföra amorteringskravet, som Erik Thedéen har varit inne på, liksom att höja den kontradiskala kapitalbufferten, avveckla olika typer av finanspolitiska stödformer och för Riksbanken att börja banta balansräkningen.

Dagens efterfrågestimulanser bör avlösas av en långsiktig och hållbar tillväxtpolitik inom exempelvis arbetsmarknad, utbildning, infrastruktur, innovation, företagande, skatte- och bostadspolitik samt välfärd.

Jag vill avrunda med att säga att Sverige står stabilt tack vare sunda regelverk och starka statsfinanser. Regeringen, vi och andra myndigheter har på flera sätt behövt agera och förhindra att krisen skulle bli allvarigare än vad den har blivit. Den expansiva politik som har genomförts har varit nödvändig för att värna den finansiella stabiliteten och stötta den realekonomiska utvecklingen. Krisen är inte över. Blickar vi framåt finns det risker, risker som kan komma att påverka de finansiella systemen om de skulle materialiseras.

Vi på Riksgälden har beredskap att agera.



Till sist: Det kommer en tid när pandemin är över och dagens politik bör ersättas av en politik för långsiktig tillväxt och stabilitet. Det är någonting att börja fundera över redan nu.

*Finansmarknadsminister Per Bolund (MP):* Fru ordförande! Jag vill tacka de tre föregående talarna för väldigt värdefulla och insiktsfulla presentationer. Jag vill också passa på att rikta ett tack till utskottet för möjligheten att få komma hit och prata om dessa ständigt aktuella och viktiga frågor.

Vi kan konstatera att stabilitet alltid behöver vara på vår dagordning. Utmaningarna kan växla beroende på var vi står i tillvaron just för tillfället. Men det är frågor som vi hela tiden bör återkomma till och fortsätta diskutera, så tack för den möjligheten!

När vi sågs vid förra utskottsmötet, förra året, talade vi om stabilitet. Vid utfrågningen då var det nog väldigt få av oss som kunde föreställa oss vilka konsekvenser coronaviruset skulle få på ekonomin. Inte minst kan vi se att den globala spridningen av viruset i början av förra året dramatiskt förändrade utsikterna för världsekonomin men också för den svenska ekonomin.

Det har varit utbudsstörningar och en hög nivå av osäkerhet. Detta, tillsammans med de restriktioner som vi har varit tvungna att införa för att minska smittspridningen, har nu fått en stor och negativ påverkan på den ekonomiska utvecklingen i vårt land och i andra länder.

Jag skulle vilja säga att hastigheten och storleken på de globala BNP-fallen under första halvåret 2020 har varit unika. Spridningen av coronapandemin skapade också en enorm osäkerhet runt om i världen. Det bidrog också till en omfattande turbulens på de finansiella marknaderna, som ni kanske kommer ihåg, med kraftiga börsfall under våren. Därefter har det varit en stadig återhämtning på de finansiella marknaderna.

Den här gången var det dock inte de finansiella marknaderna som orsakade krisen, utan det var i stället en global pandemi som höll oss i ett järngrepp. Det handlar naturligtvis fortfarande om att först och främst säkerställa folkhälsan, och där gör vi stora insatser för att sjukvården ska ha de resurser som behövs och för att se till att vi får ut vaccin så fort som möjligt till en så stor del av befolkningen som möjligt.

Vi hamnade också i en situation där företagen inte kunde planera. Beställningar avbokades, intäkter föll dramatiskt och investeringsvilja byttes mot jakt efter likviditet. Det borgar inte för en långsiktigt hållbar samhällsekonomi. Det gjorde att vi behövde vidta stora och omfattande åtgärder i ekonomin.

Som väl var, och som vi också har hört av de tidigare talarna, var Sverige relativt väl rustat för att möta de ekonomiska utmaningarna, som ju också är temat för vår utfrågning här i dag. Vi gick in i krisen med en låg statsskuld och starka statsfinanser. Sedan den globala finanskrisen drabbade oss och världen har vi ägnat oss åt att bygga buffertar för bankerna och det finansiella systemet men också för att vi ska klara av att ha en låg risk i hushållen.

Som ni alla vet har regering och riksdag fattat beslut om en rad åtgärder för att mildra de ekonomiska konsekvenserna av coronapandemin. Hittills har vi spenderat 374 miljarder i olika former, bland annat stora bidrag till kommunerna och regionerna för att vi ska klara välfärden och vården men också till våra myndigheter. Inte minst har det handlat om stöd till näringslivet i form av likviditetsstöd för skattekonton och olika former av stöd för företag som nu möter ett kraftigt fall i sina intäkter.

Som vi hörde från riksgäldsdirektören har vi dessutom en företagsakut för att stärka utlåningen till små och medelstora företag. Inte minst har vi också stöd till alla företag som har använt sig av korttidspermittering, vilket har gjort att väldigt många svenskar har kunnat behålla sina jobb trots den stora påverkan på vår ekonomi.

Här vill jag också passa på att lyfta fram det skyndsamma och väldigt väl-tajmade agerandet från våra myndigheter som deltar i dagens utfrågning. De har spelat en avgörande roll, vill jag hävda, i att säkerställa den finansiella stabiliteten i detta akuta läge. Det har också varit väl samordnade aktiviteter från myndigheterna och även från regeringen.

Finansinspektionen kunde till exempel sätta ned bankernas kontracykliska kapitalbuffert och dessutom förtydliga hur hushåll tillfälligt har kunnat få undantag från amortering med anledning av den här situationen. Riksbanken har bidragit till att stabilisera marknaderna genom att erbjuda likviditet, och Riksgälden har flyttat fram tidpunkten då bankerna ska uppfylla kravet på konverterbara och nedskrivningsbara skulder. Detta samlat har gjort att bankerna har kunnat fortsätta att låna ut till företag och även till hushåll som har behövt det.

Krisen har dessutom visat på styrkan i EU-samarbetet. Vi har snabbt och välkoordinerat kunnat agera gemensamt. Till exempel bidrog det som kallas quick fix för banker till att banker i hela EU kunde upprätthålla kreditförsörjningen både till hushåll och till livskraftiga företag som var i en akut situation.

I Sverige, precis som i många andra länder, har bankerna uppmanats att hålla tillbaka utdelningar till sina aktieägare. Jag vill säga att det har varit en klok strategi med tanke på att det har rått en stor osäkerhet. Den var kopplad till de effekter som vi nu ser av pandemin, som har varit svåra att förutse. Den har också bidragit till att både företag och hushåll har kunnat känna sig trygga med att bankerna har kapacitet att hjälpa till med finansiering när så behövs.

Under våren har vi haft ett flertal extrainsatta möten i det finansiella stabilitetsrådet och i den beredningsgrupp som finns till rådet. Här vill jag tacka myndigheterna för ett mycket gott samarbete i rådet. Det har gjort att vi har kunnat samordna oss och komma med gemensamma åtgärder som har haft väldigt stor och positiv effekt.

Det är inte bara viktigt att vi har buffertar i det finansiella systemet och att vi när vi förhoppningsvis går in i bättre tider kan bygga upp dem igen. Det är också viktigt att vi har väl fungerande och etablerade samarbetsfunktioner. Det har spelat en stor roll för att trygga den finansiella stabiliteten så väl under krisen.

Den osäkerhet som uppstod på de finansiella marknaderna när coronapandemin bröt ut påverkade också den svenska marknaden för företagsobligationer, som vi har hört av de tre tidigare talarna. Det blev svårt att få tag i kritisk information, och likviditeten i företagsobligationer försämrades kraftigt. Nu pågår ett arbete med att förbättra marknaden för företagsobligationer. Här väntas branschen från och med i juli i år, bara om några månader, börja tillämpa en ny självreglering för publicering av information när det gäller handel med obligationer. Frågan om ökad transparens på företagsobligationsmarknaden väntas också ingå i den översyn av regelverket på EU-nivå som kommissionen har aviserat och som kommer att ske mot slutet av året. Det tycker vi är väl befogat.

Coronaviruset och arbetet med att hantera effekterna av pandemin präglar självfallet vår vardag i nuläget. Men parallellt pågår andra viktiga arbeten kopplade till finansiell stabilitet, och jag tänker här ta upp ett par av dem som vi behöver ha i fokus framåt.

Jag vill börja med frågan om hållbarhet kopplat till den finansiella marknaden. Det finns en bred samsyn om att finansmarknaden har en enormt viktig roll att spela när det gäller utvecklingen mot ett mer hållbart samhälle. Här gäller det att snabbt minska investeringarna i exempelvis fossila tillgångar och att styra om dem mot hållbara investeringar. Men jag vill också hävda att arbetet för en hållbar finansmarknad är centralt för att behålla den finansiella stabiliteten.

Vi ser redan nu hur effekterna av klimatförändringarna orsakar stora ekonomiska förluster i Sverige men framför allt globalt. Finansiella företag, som försäkringsbolag och banker, påverkas nu i en aldrig tidigare sedd omfattning av skador som orsakas av klimatförändringar på fysiska tillgångar som till exempel ställts som pant eller som försäkrats.

Ovanpå detta har vi en omställningsrisk där finansiella aktörer investerar i företag som inte har en långsiktigt hållbar affärsmodell och som riskerar att bli strandade tillgångar. Detta ser vi nu allt fler exempel på i ekonomin.

Kolkraftverket Moorburg, som bara var i drift i fem år med svag lönsamhet, är nu omställt, och verksamheten där kommer att sluta. Ett annat exempel är pipelinen Keystone XL i USA, som det också har lånats ut pengar till men som den nya administrationen nu har lagt i malpåse.

Exemplen på tillgångar som visar sig inte ge avkastning på grund av att vi rör oss i en mer hållbar riktning är många och kommer att bli allt fler. Detta är en klimatrisk som vi behöver ha med oss.

För att hantera de risker som klimatförändringarna innebär behöver de finansiella företagen nu integrera hållbarhetsfaktorer i hela sin verksamhet. Det finns en rad olika initiativ, både privata och offentliga, som syftar till att öka och förbättra öppenheten och tillgången till data när det gäller hållbarhetsrelaterad information. Detta är väldigt viktigt. Även om vi ser en positiv utveckling behöver fler företag redovisa klimatrelaterad information. Det kommer också att kunna bidra till att förtydliga de finansiella konsekvenserna av klimatutvecklingen.

Detta gäller inte minst bankerna, som inte har kommit lika långt som till exempel kapital- eller fondförvaltare. Vi ser också exempel på detta i ett antal olika journalistiska arbeten som visar på bankernas sårbarhet.

I april förra året gav regeringen Finansinspektionen i uppdrag att bland annat följa upp de finansiella företagens klimatrapporering och komma med förslag till hur den kan förbättras framåt, inte minst när det gäller lån och krediter. Finansinspektionen har också sedan flera år i uppgift att ta hänsyn till hållbarhet som en del i sin tillsyn.

Även inom EU pågår nu ett större arbete med att titta på hur hållbarhet kan integreras i bankernas riskhantering och även i tillsynsprocesserna. Europeiska centralbanken (ECB) publicerade i slutet av förra året i egenskap av bankunionens tillsynsmyndighet sina förväntningar när det gäller hur banker ska beakta och rapportera klimatrisker.

Vi har alltså kommit en bit på väg, men det finns mycket mer att göra på detta område.

En avslutande spaning på detta tema handlar om vad vi såg i våras kopplat till just hållbarhet och hur marknaderna nu börjar ta alltmer hänsyn till dessa frågor. Jag skulle vilja säga att förra året innebar något av ett genombrott för grön finansiering och en grön finansmarknad. De fossila sektorerna har inte bara lett till ökade kreditförluster, utan vi ser också på aktiemarknaden hur fossiltunga banker nu pressas mycket hårdare än andra. Detta är något vi kommer att se mer av, kan jag utlova.

Vid förra årets öppna utfrågning i finansutskottet diskuterade vi också bland annat cybersäkerhet och risker för finansiell stabilitet som operationella avbrott kan ge upphov till. I dag kan vi konstatera att detta var ett väl valt ämne.

Pandemin har medfört ett alltmer digitaliserat arbetssätt, inte minst vid möten som det vi har nu och även för alla aktörer inom den finansiella marknaden. Digitaliseringen har varit till enormt stor hjälp för att kunna fortsätta med samhällsviktig verksamhet under pandemin, men den innebär såklart också flera typer av sårbarheter.

Cyber- och informationssäkerhet är fortsatt en mycket viktig fråga, och nya steg har tagits på det området, både på EU-nivå och i Sverige, för att stärka samhällets kapacitet att möta en ökad hotbild på detta område. Europeiska kommissionen presenterade till exempel strax före jul ett cybersäkerhetspaket. På finansmarknadsområdet förhandlas det just nu om en förordning som tar sikte på att skapa motståndskraft i finanssektorn på detta område. I Sverige beslutade regeringen i december att ett nationellt cybersäkerhetscenter ska inrättas.

För finans- och betalningsmarknaderna är den snabba tekniska utvecklingen och digitaliseringen i grunden mycket positiv. Den skapar förutsättningar för innovativa lösningar som gör det möjligt att få billigare, bättre och mer konsumentvänliga produkter och tjänster.

Samtidigt är det viktigt att denna utveckling inte sker på bekostnad av till exempel finansiell stabilitet och konsumentskydd. Därför tillsatte regeringen i

december förra året en utredning för att se över statens roll på betalningsmarknaden i bred bemärkelse. I detta uppdrag ingår också att analysera ett eventuellt behov av en e-krona.

Arbetet med penningtvätt och finansiering av terrorism är också oerhört avgörande. Att det fungerar och anpassas till förhållanden i omvärlden är grundläggande för den finansiella stabiliteten. Här vill jag speciellt ta upp något av det som kan väntas under det kommande året på detta område.

För att bättre förstå och kunna bemöta de risker som illegala finansiella flöden skulle kunna innebära för den finansiella stabiliteten har Sverige tillsammans med övriga länder i den nordisk-baltiska regionen bitt Internationella valutafonden (IMF) att granska finansiella flöden till och från regionen ur detta perspektiv. Denna granskning ska påbörjas nu under våren och väntas vara klar under 2022.

Senare i år väntas också kommissionen lägga fram förslag till framtida reformer på penningtvättsområdet, bland annat en förstärkning av tillsynen på EU-nivå genom en EU-gemensam tillsynsmyndighet, som väntas ingå i det paketet.

Gemensamt för alla de områden som jag pekat på i dag är att det handlar om olika typer av globala nyttigheter, som förutsätter inte bara åtgärder nationellt och var och en för sig utan också ett fungerande internationellt samarbete. Jag hoppas, som vi alla förmodligen gör, att 2021 kan bli ett år då vi får en riktig omstart för de multinationella samarbetena på många olika fronter. På EU-nivå finns det ett par frågor som är värda att belysa.

Utvecklingen av EU:s kapitalmarknad fortsätter. Kommissionen lyfter där fram flera olika intressanta aspekter för att stödja en grön återhämtning. Det handlar om hur marknaderna bättre kan tillgängliggöra kapital och krediter för företag och även om att främja långsiktiga och hållbara investeringar på en marknad med högt konsumentskydd.

Det pågår också ett arbete för att ta fram ett regelverk för kryptotillgångar. Även detta är ett område som kännetecknas av en oerhört snabb utveckling. Det är viktigt att privatpersoner och företag kan dra nytta av teknisk utveckling, samtidigt som vi måste minimera riskerna för att säkerställa förtroendet för finansmarknaderna. Därför är det positivt att vi nu tar fram gemensamma regler för att å ena sidan främja innovation, å andra sidan säkerställa att investerare och aktörer möter tydliga regler och att vi har ett starkt fokus på konsumentskydd.

Även på försäkringssidan och när det gäller finansiell infrastruktur stärks arbetet med finansiell stabilitet. Här kan jag nämna den kommande översynen av Solvens II och det nya ramverket för återhämtning och resolution av centrala motparter eller CCP, som de kallas. Detta är något som stärker motståndskraften och minskar riskerna för spridningseffekter i ekonomin.

Nu blickar vi framåt mot ett nytt år. Jag gissar att jag inte är den enda på dagens utfrågning som längtar tillbaka till en normal, daglig tillvaro, där fikapaus innebär att vi också träffar våra kollegor vid kaffemaskinen i stället för över Skype. Det finns en del närliggande utmaningar som vi behöver vara

vaksamma på. Även om bankerna nu har klarat de akuta faserna av krisen väl vet vi att stora delar av näringslivet har haft ett mycket utmanande år. Det är nog få som förväntar sig en snabb återgång till något slags nygammal normalitet.

Här vill jag särskilt lyfta fram riskerna med nödlidande lån och att de kan komma att öka, särskilt mot bakgrund av en hög arbetslöshet och ett pressat näringsliv i flera europeiska länder. Om så sker kommer detta att pressa bankernas kapital och också deras kapacitet och vilja att låna ut. Vi hade ingen finanskris i det akuta skedet av pandemin. Nu gäller det att säkerställa att efterspelet inte heller utlöser en sådan kris. Som en del av det arbetet har EU-kommissionen tagit fram en strategi för att hantera en möjlig ökning av nödlidande lån i spåren av covid-19. Vi välkomnar detta.

Dessutom lever vi nu i en värld med fortsatt låga räntor, där bankers lönsamhet pressas. Försäkringsbolagen har svårt att generera en långsiktig avkastning. På global nivå ser vi också ökade säkerhetsrisker, bland annat olika fond- och kapitalförvaltare. Samtidigt vet vi att hushållens skuldsättning är fortsatt hög, vilket vi också hörde från de tre tidigare talarna. Den fortsätter att stiga, om än i något lägre takt. Detta är frågor som vi behöver fortsätta att följa framåt.

Innan jag avslutar vill jag beröra ytterligare en viktig fråga framöver. Till följd av coronaviruset har regeringar, myndigheter och centralbanker runt om i hela världen genomfört kraftiga åtgärder för att minska effekterna på ekonomin och de finansiella marknaderna. Dessa åtgärder har varit nödvändiga, men de väcker också frågor om vilka risker som nu kan byggas upp i de finansiella systemen.

När vi nu ser att vaccinet håller på att distribueras är det också läge att börja fundera på när och hur de åtgärder som har genomförts ska dras tillbaka eller trappas ned. Även om vi inte kan svara på dessa frågor i dag utan har fortsatt fokus på att hantera pandemin återstår mycket arbete för att bekämpa smittspridningen. Inte minst behöver vi nu också förbereda oss för kommande diskussioner kring hur och när vi ska minska stöden för att få en återgång till det normala som inte i sig skapar oro.

Med dessa ord vill jag återigen tacka för de tidigare talarnas inlägg och för inbjudan att komma hit och tala. Jag ser fram emot era frågor och en bra och givande diskussion.

*Ordföranden:* Det samlade budskapet från de inledande talarna har ändå varit att Sverige relativt andra länder har klarat krisen bra, ekonomiskt sett. Jag kan tänka mig att det kan sitta någon hemma i tv-soffan som blir lite provocerad av detta – det är trots allt väldigt många som har det tufft just nu. Det är också därför som vi från finansutskottets och även tidigare talares sida har jobbat väldigt intensivt hela detta år med att få krisstöd på plats. Jag vill ändå ha detta sagt så att det inte låter som att allt är väldigt bra i Sverige just nu. Det finns verkligen utmaningar.

Med detta sagt är det samlade budskapet från samtliga talare ändå att Sverige har kunnat klara denna kris relativt bra jämfört med andra länder tack vare att vi hade en låg statsskuld när vi gick in i krisen och, jämfört med andra länder, hög sysselsättning. Vi hade dessutom dragit lärdom av finanskrisen och byggt upp buffertar i finanssektorn. Vi har också kunnat genomföra många krisåtgärder som har haft effekt och kunnat mildra krisen. Detta är väldigt bra och viktigt.

Det finns dock risker framöver; ni har pekat på flera av dem. Den största eller i alla fall den svåraste politiska utmaningen kommer säkert att bli långtidsarbetslösheten, som berördes en del. Den är ett reellt problem redan sedan tidigare, och det är dessutom ett ganska svårt problem att få fler människor som har varit arbetslösa länge i jobb.

Jag ska inleda frågestunden för ledamöterna med att ställa två frågor. Den ena handlar om de utmaningar vi ser framöver. Ni har pekat på en del av dem. Jag nämnde långtidsarbetslösheten, och någon har nämnt klimatet. Hans Lindblad var också inne på strukturomvandlingen, som kanske har gått snabbare i krisen. Hur kommer det nya normala att se ut? Kommer vi att resa, och kommer vi att bo på hotell? Vad kommer strukturomvandlingarna att få för effekter för ekonomins återhämtning? Detta skulle jag gärna vilja höra även de andra talarna tala lite mer om.

Den andra fråga jag har gäller något som jag nu när jag har er samlade inte kan låta bli att ta upp och som har diskuterats mycket i medierna och bland yngre generationer de senaste dagarna: Gamestop och Reddit-gruppens aktion mot företaget. Det är en historia som rymmer oerhört mycket kittlande saker. Det är lite David mot Goljat och de fattiga mot de rika. Det handlar om den reala ekonomin och den lilla människan som drabbas av överhetens spekulationer i den lilla människans olycka. I det här fallet handlar det om att man har blankat Gamestops aktie. Jag överdriver lite, men det är på grund av dessa omständigheter som det verkligen är en historia som griper tag och blir spridd. Detta har lett till en hel del oro. Senast i dag kunde man läsa att det fanns misstankar om att ungefär samma aktörer låg bakom en del spekulationer mot värdet på silver på börsen. Min fråga på detta område är därför: Hur ser beredskapen ut för denna typ av aktioner framöver? Tror ni att de kommer att öka, och hur ser vår beredskap ut för detta i Sverige?

*Elisabeth Svantesson (M):* Stort tack till alla fyra gäster för mycket intressanta dragningar! Vi befinner oss minst sagt i en väldigt speciell tid.

Jag har två frågor av helt olika karaktär. Jag ska ta vid lite grann där finansmarknadsministern slutade gällande de stödpaket vi nu går fram med. Både finanspolitiken och penningpolitiken är ju, som sig bör, väldigt expansiva. Vi befinner oss verkligen i en djup kris, och det är många som drabbas hårt.

I stabilitetsrådets protokoll kan man läsa att ni där för en diskussion om avvägningen framöver. Vi är inte riktigt där än, som Per Bolund var inne på, men i vilken takt ska stödåtgärder fasas ut? Det vore roligt att höra hur stor

risk ni ser för att det kan gå för fort respektive att det kan dra ut för länge på tiden. Vad ser ni för risker kring detta? Det är väldigt svårt att göra korrekta bedömningar. Just nu är vi mitt i krisen, men jag vill gärna höra era reflektioner kring detta.

Sedan en helt annan fråga – det handlar om centralbankernas expanderande balansräkningar. I Riksbankens stabilitetsrapport tas naturligtvis negativa sidoeffekter av en väldigt stor expansion upp. Men jag tänker kanske ännu mer på ECB. Deras balansräkning gick upp väldigt mycket under finanskrisen, men den backade inte tillbaka som Riksbankens utan har varit fortsatt hög. Nu har den ökat från extremt höga nivåer. Detta kan man se med rätt stor oro på, och jag vill gärna höra vilka risker ni ser med detta och vilka exitstrategier ni ser som rimliga för centralbankerna.

*Stefan Ingves, Riksbanken:* Tack för frågorna! Låt mig först säga att när det gäller den allmänna ekonomiska utvecklingen återkommer vi mer i detalj till penningpolitiken lite längre fram i månaden.

När det gäller återhämtning i vid mening ser det, som andra har påpekat tidigare, ganska olika ut i olika delar av samhällsekonomin. I industrisektorn, där man producerar saker – sådant man kan ta på – har det, något förenklat, hänt mycket mindre än i de sektorer av samhällsekonomin där människor träffar andra människor. Det är den senare delen som mer eller mindre har varit i olika skeden av nedstängning, inte bara i Sverige utan, framför allt, i väldigt många andra länder.

Detta leder i sin tur till, vilket vi såg tidigare under presentationerna, att vi får en tudelning av arbetsmarknaden, där det inte har hänt så mycket i vissa delar men väldigt mycket mer i andra.

Vi vet sedan tidigare kriser att det när arbetslösheten går upp normalt sett tar många år innan den faller. Detta leder sannolikt till att det krävs ganska mycket specialåtgärder inom arbetsmarknadens ram, vilket ju ligger utanför det jag sysslar med, för att på ett eller annat sätt hantera den frågeställningen och den tudelning vi har att leva med. Detta kommer inte minst att påverka många yngre människor, som har svårare att komma in på arbetsmarknaden eller har valt delar av arbetsmarknaden där det är svårt att få sitt första jobb och där det är vanligt att man får sitt första jobb.

Även om en normalisering inträffar kommer vi alltså att leva med konsekvensen av det som skett under det senaste året och det som sättningsvis sker, både i Sverige och omvärlden, när det gäller arbetsmarknadens utformning.

Sedan frågar man om Gamestop, Reddit, begrepp som optioner och blankning och vad som händer med silverpriset. Det är nog inte så stor skillnad den här gången jämfört med många tidigare gånger. Normalt sett gäller att om det verkar för bra för att vara sant brukar det vara på det sättet, och då ska man vara försiktig. Om man ser en del av dessa handelsmönster närmast som ett val mellan att spela på lotto eller göra detta är det naturligtvis alltid så att vissa



kommer att tjäna väldigt mycket. Om det sedan berodde på klokskap eller slumpen är otroligt svårt att avgöra. Andra kommer högst sannolikt att förlora.

Men det som inte försvinner som en konsekvens av denna episod – Erik Thedéen berörde detta tidigare när det gäller obligationsmarknaden, framför allt marknaden för företagsobligationer – är att frågeställningar om hur man handlar, vilken transparens som råder, vilken information som finns tillgänglig och hur detta går till nästan alltid hamnar i fokus efter sådana här förlopp. Normalt sett lönar det sig alltid att bli mer tydlig och fundera kring de regelverk som styr detta. Om man ger sig in i det här ska man åtminstone förstå vilka risker man tar. I annat fall brukar det tyvärr komma surt efter.

När det gäller Elisabeth Svantessons frågeställning om i vilken takt åtgärderna ska avvecklas måste de som tittar på detta några år senare avgöra, när man så att säga har facit i hand. Man kan inte veta i förväg.

När jag pratade om dessa frågeställningar under våren för snart ett år sedan sa jag när det gäller förlopp att detta i någon mån är som ett slalomlopp där någon flyttar på pinnarna hela tiden. Man får helt enkelt göra om många gånger. Det är lätt att med facit i hand säga vad som borde ha gjorts, men det är normalt sett betydligt färre som vill vara med och fatta besluten när det är dimmigt och man bör och måste fatta dem.

Från ett centralbanksperspektiv är kostnaderna för att hålla kvar åtgärderna lite för länge, om någon senare hävdar det, under rådande omständigheter låga. Vi vet att vi kommer att leva med hög arbetslöshet under ett antal år, högre än tidigare. Och vi vet att inflationen i dagsläget är under vårt inflationsmål, vilket ju är en huvudfråga för vår del. Om det då dröjer ett tag innan vi avvecklar åtgärderna är det bättre att göra så än att ta i och avveckla dem väldigt snabbt.

När det gäller centralbankernas balansräkningar kan jag som startpunkt ta det Riksbanken gjorde i samband med den stora, globala finanskrisen för drygt tio år sedan. De åtgärder som vi vidtog då när vår balansräkning växte snabbt avvecklades mer eller mindre av sig själva. Egenheterna på teknisk nivå är egentligen inte annorlunda i dag. Förr eller senare förfaller olika obligationer. Antingen ersätter man dem eller så förfaller de, och när de förfaller krymper likviditetsöverskottet. Det är alltså inte särskilt svårt eller tekniskt besvärligt att så sakteliga någon gång i framtiden – det är absolut inte en fråga i dagsläget – ha en balansräkning som krymper.

När det gäller ECB:s balansräkning har en del av Europa andra frågeställningar som har gjort det svårare att hålla igång den ekonomiska aktiviteten på olika håll. Inte minst finns det kvar ett visst mått av tudelning mellan nord och syd. Det finns också bekymmer när det gäller statsskulderens storlek, som skiljer sig mellan nord och syd. Detta gör att det är besvärligare och svårare för ECB att hantera dessa frågeställningar.

På olika håll i Europa har man också ganska hårdnackat undvikit att tillåta strukturomvandling i den europeiska finanssektorn. Detta innebär att man ska trycka ut, om jag uttrycker mig så, penningpolitiken via en finanssektor och ett banksystem som inte fungerar särskilt väl. Det försvårar naturligtvis när det gäller att utöva penningpolitik; man har helt enkelt en sämre fungerande

transmissionsmekanism. Det innebär att man får hålla på ungefär som på annat håll när det gäller centralbanksverksamhet: dra på när exit kan tänkas inträffa.

Här får vi en sammanblandning av konjunkturfrågeställningar, vilket oftast är det vi fokuserar på när det gäller penningpolitik, och strukturfrågeställningar, som ju förr eller senare behöver hanteras på ett eller annat sätt. Undviker man strukturomvandling vet vi av erfarenhet att vi långsiktigt får en lägre levnadsstandard än vi annars skulle ha fått. Att struktur och konjunktur glider ihop underlättar inte på något sätt de åtgärder man behöver vidta från centralbankshåll på kort sikt.

*Erik Thedéen, Finansinspektionen:* Fru ordförande! Jag ska försöka hålla mig relativt kort.

När det gäller strukturförändringar är det en väldigt bra fråga. Jag har egentligen inget riktigt bra svar. Jag tror att det bästa svaret kanske hänger ihop med svaret på de andra frågorna. Ju längre vi håller kvar stödåtgärderna, som jag också håller med om är viktiga att hålla fast vid i krisen som den ser ut nu, desto mindre strukturomvandling får vi.

Jag kan ta ett exempel: fastighetssektorn. Om fastighetssektorn får omsättningsstöd och låga finansieringskostnader, vilket den får delvis tack vare de olika stödåtgärder som vidtagits, är det en del som förutspår en förändring av sektorns struktur. Återigen – jag vet förstås inte exakt, men det finns sådana diskussioner. Vad händer med shoppingcentrum? Ska vi jobba mer hemma?

Det är klart att strukturförändringen fördröjs så länge stödåtgärderna ligger kvar. Detta tycker jag illustrerar faran med att låta dem ligga kvar för länge. Det är i någon mening prissignalerna som ska styra strukturförändringen. Det blir svårare att låna och svårare att få aktiekapital. Så brukar det typiskt sett vara i svagare branscher. Om de signalerna inte finns där kommer detta att skjutas på framtiden. Strukturförändringar kommer vi att få, men de har lite grann att göra med frågorna om stödåtgärderna.

Jag kommer tillbaka till detta; jag ska bara säga något om Gamestop. Jag tycker möjligtvis, ordförande, att du ger en lite förenklad bild i din beskrivning. Visst är det i någon mening småsparare mot stora, men jag tror inte att detta kommer att sluta väl. Jag tror att väldigt många småsparare kommer att förlora väldigt mycket pengar när den här resan är över.

Det beskrivs nu som att alla har köpt och priserna har gått upp, och därför har alla tjänat pengar. Alla hedgefonder har blankat och sålt, och därför har de förlorat pengar. Så kommer inte end game att se ut, utan andra kommer också att ha förlorat mycket pengar.

Kanske viktigare är att detta väcker frågor om marknadsstrukturen. Har det förekommit marknadsmanipulation? Hur ska vi se på blankning av väldigt illikvida aktier eller aktier med ganska begränsad omsättning? Här finns regelverk, och hade detta hänt på svensk mark hade vi definitivt haft diskussioner, som man nu har i USA, om ifall det är fråga om någon typ av marknadsmanipulation.

Också kanske viktigare är, tycker jag, att ju fler sådana här historier vi får se, desto mindre relevant kommer aktiemarknaden att bli för kapitalallokering. Vi kommer helt enkelt att se stora bolag röra sig bort från börserna om detta blir ett stående inslag i aktiemarknadens funktion. Jag är ganska bekymrad över detta. Om börserna, som – tror jag – Financial Times skrev för ett antal år sedan, håller på att bli ett kasino i stället för något annat är det långsiktigt väldigt allvarligt. Det var lite tankar kring den frågan.

Vad gäller stödpaketet håller jag med Stefan om att priset för att hålla kvar stödåtgärderna är ganska begränsat. Men om jag skulle peka på en risk tror jag att den snarare är att de ligger kvar för länge än för kort tid. Det finns, tror jag, ganska starka incitament att hålla kvar stöden hos dem som får dem. Kanske finns det också – det kan ni bättre i finansutskottet – en politisk dynamik som är ganska svår att hantera, nämligen att man i någon mening ska säga nej till några som har fått stöd. Det är klart att några av dem kommer att göra ganska stort motstånd.

Återigen – vi är inte där nu, men vi kommer förr eller senare att behöva hamna där. Då skulle jag säga att risken snarare är att stöden ligger kvar för länge.

Detta har att göra med Elisabeth Svantessons fråga om centralbankernas balansräkningar. Stefan har mycket bra, tycker jag, beskrivit hur centralbankerna har tagit till sina balansräkningar för att hantera räntesättningen i ekonomin. Detta är helt rätt och rimligt.

Centralbankernas mandat och uppgifter har dock ökat väldigt kraftigt. Man är lender of last resort till bankerna – det lärde vi oss i textboken. Man är kanske också kreditgivare of last resort, när det gäller företagsobligationsköpen. Jag säger inte att det är så i Sverige, för förhoppningsvis är detta inte varaktigt. Men det skulle kunna vara så i en del andra länder och till exempel i ECB. Man är kanske market maker of last resort, det vill säga man upprätthåller likviditeten på dessa marknader.

Om vi tar exemplet med ECB, som Stefan var lite inne på, kan man fråga sig om det ens är möjligt för ECB att sluta köpa italienska statspapper, eller för den delen företagspapper. Vad händer då? Har man blivit en så stor aktör att det tillfälliga blir för evigt?

Jag måste säga att jag tycker att detta är bekymmersamt. Varje enskilt beslut går att motivera och kan ses som rimligt och rätt. Men vad detta leder till framöver, med de enormt uppblåsta balansräkningarna och centralbankerna som de facto har tagit över en stor del av finansieringen av statsskulder i södra Europa, tycker jag väcker ett antal frågor.

*Ordföranden:* Jag ska bara säga att det självklart var en väldigt förenklad bild av Gamestopaffären som jag redogjorde för. Jag redogjorde för bilden som i alla fall någon uppenbarligen känner ett intresse av att sprida. Det kan man också fundera på – vem det är som har det intresset.

*Hans Lindblad, Riksgälden:* Jag var ju inne på mer långsiktiga effekter. Jag tror att vi kommer att se en påverkan på vårt arbetssätt och vår konsumtion, handel med mera. Jag var redan inne på det en del.

Vad gäller Gamestop tror jag att jag passar på frågan men med tillägget att jag tror att vanliga hushåll ska vara väldigt försiktiga när det gäller att handla med komplicerade finansiella produkter som derivat eller att spekulera mot dem som håller på med olika typer av derivat, som blankningar med mera. Försiktighet är det råd som jag skulle vilja skicka med.

Vad gäller att avveckla skulle jag vilja slå ihop Elisabeth Svantessons frågor.

När ska man avveckla den expansiva politiken? Ja, en del av politiken är ju temporär och kommer att avveckla sig själv. Stefan Ingves var inne på den typen av effekter. Då är frågan om den ska förlängas eller inte. Jag tycker att man inte ska avveckla den expansiva politiken förrän man ser tydliga effekter på sysselsättning, arbetslöshet, tillväxt och priser.

Jag tror inte att man ska vara rädd för en viss form eller typ av överhettning. Det kan till och med vara lite bra för långtidsarbetslösheten om man har en kortare överhettning. Man får tillbaka folk in som tränas på arbetet och då får upp konkurrenskraft på arbetsmarknaden. Det här förtar emellertid inte behovet av olika typer av strukturåtgärder. Jag var inne på vilken typ av strukturåtgärder jag tycker att man ska vidta och växla över politiken till. Strukturåtgärder behöver inte vara åtstramande på något sätt, utan de kan tvärtom vara expansiva om man så vill.

Jag tror att jag låter bli att kommentera ECB:s balansräkning.

*Finansmarknadsminister Per Bolund (MP):* Fru ordförande! Tack för bra, värdefulla och viktiga frågor!

Jag vill börja med att prata om hur vi går tillbaka till en normalt fungerande ekonomi. Vi kan börja med att konstatera att vi inte är där än, långt därifrån, utan att det är mycket som återstår att göra – inte minst att se till att vi kan få vaccinationer som gör att vi kan upprätthålla folkhälsan och minska dödligheten och i ett senare skede förhoppningsvis återgå till mer normala mönster.

Jag tror dock och hör också från de flesta bedömare att normala mönster kanske inte kommer att vara exakt som de var innan pandemin slog till. Vi har till exempel fått en digital mognad som har gått väldigt snabbt genom de nya arbetsformer och mötesformer som vi ägnar oss åt. Vi har också fått förändrade resmönster. Vi kanske till viss del har fått förändrade värderingar. Vi har upptäckt värden som vi kanske inte noterat tidigare. När vi inte kunnat resa utomlands har vi upptäckt hur fantastiskt Sverige är, till exempel. Det här tror jag kan vara saker som påverkar vårt samhälle också på sikt.

Det är viktigt att vi när vi går tillbaka till en mer normal ekonomi också noterar att de förändringar som sker inte är statens uppgift att motverka.

Om vi till exempel kommer att fortsätta arbeta hemifrån och inte arbeta lika mycket på våra arbetsplatser – det kanske handlar om att man jobbar en dag i

veckan hemma – kommer det ändå att påverka behovet av kontorsyta på marknaden ganska kraftigt. Där ser inte jag att det är statens uppgift att till varje pris se till att den som hyr ut kontorslokaler fortsätter att hyra ut kontorslokaler. Då kanske det är bättre att de lokalerna används för att minska bostadsbristen, som ju också är ett stort och akut problem i vårt samhälle.

Här har vi gett i uppdrag till Boverket att se om det finns några hinder för den omvandling som potentiellt kan ske för att ta bort strukturer som kan låsa fast till exempel en fastighetsägare i en viss användning och göra det omöjligt att använda fastigheten flexibelt. Den typen av ingångsmetod tycker jag är klok – att ta bort potentiella hinder för en strukturomvandling som kan behöva ske och som kan vara nyttig för vår ekonomi.

Ett annat exempel är transportsidan, där en av pandemins effekter är att flygandet har minskat extremt mycket. Där är fortfarande domaren ute i fråga om vad som kommer att bli den långsiktiga effekten. Kommer vi att flyga på samma nivå som vi har gjort tidigare, eller kommer vi att hålla oss hemma mer eller hitta andra transportslag?

Jag ser inte att det är statens roll att bestämma hur vi som medborgare ska transportera oss. Visar det sig att det blir minskad efterfrågan på flygtjänster, ja, då måste också den strukturomvandlingen tillåtas ske när det gäller antalet flygbolag och omfattningen på deras verksamhet men också till exempel när det gäller infrastrukturen för flygbranschen. Här har vi en uppgift att göra – att noggrant följa utvecklingen och vara noggranna med att anpassa även statens verksamheter till det som kanske blir det nya normala.

Jag ska också säga några ord om Gamestop. Jag håller med om att det är en intressant utveckling. Vi måste lära oss av det som händer och se hur vi kan utveckla våra regelverk.

Jag vill börja med att poängtera att det här var en händelse på en börs i USA. Det var alltså inget som gjordes i Sverige, även om det är något av ett globalt fenomen och de kommunikationsplattformar som används är globala och används från alla länder.

Det är i första hand handelsplatsen och den ansvariga tillsynsmyndigheten som är ansvarig, så skulle det vara i Sverige skulle det vara den aktuella börsen och Finansinspektionen som skulle vara ansvariga att följa utvecklingen och se vad som behöver göras.

Här har dessutom handelsplatsen, enligt de regelverk vi har, ett ansvar att stoppa handel om man ser att börsrörelserna inte kan förklaras av någon ny information som offentliggörs eller om de tydligt frångår de vanliga handelsmönstren i den aktuella aktien.

Det är viktigt att poängtera att det är förbjudet enligt svensk och europeisk lag att otillbörligt påverka handeln med noterade aktier. Det finns till och med en svensk dom som har fällt människor som ägnat sig åt otillbörlig påverkan via sociala medier.

Det är också viktigt att poängtera att det är de ansvariga aktörerna på värdepappersmarknaden som ska ha system och rutiner för att övervaka och

därmed hindra otillbörlig handel. Det gäller även kommunikation på till exempel sociala medier-plattformar.

När det gäller blankning och funktioner på värdepappersmarknaden är det otroligt viktigt att vi har transparens så att alla får en likvärdig handelssituation. Vi har också regler för blankning. Vi har EU:s blankningsförordning. Det gör att i Sverige ska den som blankar i ett bolag som är noterat på en börs eller en handelsplats anmäla den informationen till Finansinspektionen i Sverige, som ska offentliggöra informationen i ett blankningsregister. Det tror vi är väldigt viktigt, inte minst för att informationen ska vara likvärdig och för att handel ska ske på lika villkor och utan otillbörlig påverkan.

*Ordföranden:* Då går vi vidare med frågor från ledamöterna i finansutskottet.

*Dennis Dioukarev (SD):* Fru ordförande! Tack för era föredragningar!

Min första fråga riktar sig till Finansinspektionen mot bakgrund av den situation som uppstod på den svenska kreditmarknaden i mars förra året, när flera företagsobligationsfonder fick stänga för uttag. Det innebar naturligtvis problem för många småsparare, som inte kunde avyttra sina innehav, och företagen fick problem med finansieringen.

För att undvika frysningar som denna i framtiden har branschen kommit överens om en självreglering som ska underlätta att bedöma likviditeten i de underliggande papperen. Det är ett steg i rätt riktning, men det når ändå inte upp till den transparens man har i det amerikanska systemet Trace. Där publiceras aggregerade data om volym, pris och part bara minuter efter att transaktionen ägt rum.

Självregleringen får naturligtvis utvärderas efter implementeringen. Men är ni beredda att gå vidare med ytterligare åtgärder om dessa visar sig vara otillräckliga, och ser ni i dagsläget några hinder för ett system likt det amerikanska? Det är min fråga till Finansinspektionen. Min andra fråga riktar sig till statsrådet och gäller amorteringskraven.

I en artikel i Fastighetstidningen daterad den 12 januari 2021 skriver Socialdemokraternas bostadspolitiska talesperson följande: ”Vi menar att det är rimligt att se över amorteringskraven. Att låntagare ska amontera är klokt och i grunden rätt. Men alla de pålagor som skett under det senaste decenniet är med största sannolikhet inte motiverade.”

Man konstaterar vidare att unga och förstagångsköpare stängs ute från bostadsmarknaden på grund av amorteringskraven.

Jag vet att Finansinspektionen har fått i uppdrag av regeringen att utreda effekterna av kraven. Det är inte det jag efterfrågar här i dag, utan det är en bekräftelse av det som ett av två regeringspartier ger uttryck för i Fastighetstidningen. För mig och alla andra framstår det som en ny linje, som att regeringen har bytt eller är på väg att byta fot. Ur mitt perspektiv är det enbart positivt, så jag undrar bara om statsrådet kan bekräfta att det nu är regeringens

och Miljöpartiets uppfattning att unga hindras från att köpa bostad på grund av amorteringskraven och att de pålagor som skett inte är motiverade.

*Rickard Nordin (C):* Fru ordförande! Jag har till att börja med en fråga till Riksbanken som rör den allra sista punkten i presentationen, där man lyfte fram att klimatrelaterade risker behöver fortsätta vara en viktig del i tillsynen av finansiella institut och integreras i övervakningen av finansiell stabilitet.

Det här är såklart väldigt välkommet och intressant att höra. Jag vet att även Försvarsmakten tycker att detta är en risk framöver.

Jag är lite nyfiken på om det finns önskemål från Riksbanken om politiska beslut och åtgärder kopplade till detta – inte för att minska klimatproblemen utan mer för att möjliggöra den här tillsynen och integrationen i övervakningen. Finns det något man skulle önska sig av Sveriges riksdag för att kunna integrera detta ytterligare?

Min andra fråga rör hushållens skuldsättning, som jag tror att samtliga talare och presentationer har varit inne på. Jag kopplar detta till de ökande bostadspriserna. Det har tagits upp diskussioner om amorteringskrav även av tidigare talare här.

Jag är lite nyfiken på om man ser framför sig andra åtgärder än bara fokus på amorteringskravet eftersom det har baksidor. Finns det annat som borde göras från politikens sida för att till exempel dämpa ökningen av bostadspriserna? Det finns ju saker som bindande bud och annat som antagligen skulle hämma prisutvecklingen något.

Min fråga är helt enkelt om det finns andra åtgärder man vill se för att dämpa bostadsprisutvecklingen och minska hushållens skulder.

*Ordföranden:* Nu var frågorna väldigt väl riktade till olika talare. Vi ska se om vi lyckas se till att talarna svarar på det som de blev tillfrågade om. Vi börjar bakifrån den här gången.

*Finansmarknadsminister Per Bolund (MP):* Tack för bra frågeställningar!

Jag kan såklart inte kommentera ett lösryckt citat från ett enskilt parti, utan jag kan redogöra för det som är regeringens ingångar.

Vi tycker att det har varit otroligt viktigt att uppnå en sund amorteringskultur i Sverige. Det kan i dag tyckas självklart eftersom minnet är kort, men det är viktigt att påminna sig att det inte var den situation vi var i innan de nuvarande regleringarna infördes.

Innan dess hade vi en växande marknad med amorteringsfria lån som höll på att ta över hela lånemarknaden och som hade lett till att man hade byggt upp ytterligare risker. Vi var också på väg att få en förändring av synen på skuldsättning i Sverige. Livslång skuldsättning utan planer på att någon gång betala sina lån höll på att bli det dominerande, och det i sig tror jag var en väldigt riskabel och farlig utveckling.

Jag är glad att vi har gjort förändringar och skärpt regelverken så att vi nu har en sund amorteringskultur i Sverige, liksom våra grannländer har. Sverige stack verkligen ut internationellt i den farliga utvecklingen.

Det är också viktigt att påminna sig att nu när vi har gått igenom eller är i en ekonomisk kris visar det sig att åtgärder för att stärka hushållens motståndskraft är väldigt viktiga. Det har också gjort att många hushåll i dag är i en situation där de inte har behövt hamna i ett akut ekonomiskt läge där de inte kan betala sina räntor och amorteringar eftersom de faktiskt har betalat av på sina bolån och därmed har en ekonomisk situation som de klarar av även när det blir en ekonomisk störning.

Hushållen har alltså hamnat i en bättre situation på grund av de här regelverken än de skulle ha gjort om vi inte hade infört till exempel amorteringskraven.

Dessutom har Finansinspektionens agerande, som innebar att man kunde göra en paus i amorteringen, gjort att det kommit ny likviditet och nya ekonomiska resurser till hushållens fromma. Det har hjälpt till att klara hushållsekonomin men också samhällsekonomin.

Det här visar för mig väldigt tydligt vikten av att införa den här typen av åtgärder, som stärker motståndskraften i hushållen och ekonomin när det är goda tider så att vi står väl rustade när det är sämre ekonomiska tider, som just nu.

Vi har inga planer på att ändra de makrofinansiella regelverk som finns. Där har vi Finansinspektionen, som är ansvarig makrotillsynsmyndighet och har ett antal verktyg som man kan använda sig av. Det innebär att det är Finansinspektionen som i det här läget beslutar om amorteringskraven ska införas igen eller inte. Som vi hörde från Finansinspektionens generaldirektör är den nuvarande planen att amorteringskravet ska återinföras. Det är inget som regeringen kommer att ändra eller påverka.

Däremot har vi såklart ett arbete när det gäller funktioner i ekonomin i stort. Där är vi angelägna att se till att till exempel förstagångsköpare får möjlighet att ta sig in på fastighetsmarknaden och bolånemarknaden.

Där har vi också precis nu en utredning som arbetar med hur vi på olika sätt kan förbättra situationen för förstagångsköpare. En åtgärd som utredningen tittar på är ett startlån där staten står för en del av de lån man inte kan få via en bank, det vill säga det som går utöver bolånetaket. Utredningen kommer även att titta på andra sätt att underlätta för förstagångsköpare.

Jag vill också bara kort kommentera Rickard Nordins fråga om andra åtgärder. Jag skulle säga att en viktig åtgärd är att få bättre balans på bostadsmarknaden. Där har vi ett högt bostadsbyggande, som har kunnat upprätthållas även nu under pandemin. Vi har ett antal utredningar som tittar på hur vi kan få en bättre fungerande bostadsmarknad.

Vi har även infört åtgärder i budgeten för att förbättra rörligheten på bostadsmarknaden. Det tror jag är en viktig åtgärd för att ge hushållen tillgång till det boende man behöver. Det kan också hålla nere prisutvecklingen och därmed skuldsättningen.



*Ordföranden:* Det är väldigt intressanta diskussioner, men jag ska ändå be er att vara lite mer kortfattade i svaren så att vi hinner med alla på talarlistan.

Jag uppfattade inte någon fråga direkt till Hans Lindblad, så jag går vidare till Erik Thedéen.

*Erik Thedéen, Finansinspektionen:* Fru ordförande! Frågan om företagsobligationer är en väldigt bra fråga. Man kan säga att det är en självreglering, men det är en självreglering som vi har tryckt på för från Finansinspektionens sida. Vi hade ett rundabordsmöte där vi kom överens, men vi var väldigt tydliga med vad vi förväntade oss av branschen.

Jag tror att det är viktigt att vi kan se vad som sker på marknaden. Det ökar möjligheterna att stärka omsättningen och därmed möjligheten att marknaden fungerar.

Precis som Dennis Dioukarev säger finns det ett annat system i USA, det så kallade Trace-systemet. Jag har själv jobbat på obligationsmarknaden i alldeles för många år, höll jag på att säga, och har diskuterat det tidigare. Det är ett väldigt bra system, men pratar man med svenska aktörer säger de att det är lite väl ambitiöst. Jag tror att jag kan hålla med om det, i alla fall till en del. Den svenska marknaden är ju väldigt mycket mindre likvid, och skulle man ha en så här snabb rapportering kan man möjligtvis hämma risktagningsförmågan i banksystemet. Men jag tycker definitivt att det är i den riktningen vi ska gå, och vi trycker på väldigt hårt i den riktningen. Jag är alltså enig med Dennis Dioukarev om den problembild som han målar upp.

Vad gäller företagsobligationsfonder och stängning är det ju inte riktigt bara de här frågorna, utan det handlar också om på vilket sätt man kan hantera den likviditetsrisk som ligger i fonden. Man kan ju snabbt ta ut pengarna, men man har investerat i papper som man inte snabbt kan sälja.

Det svenska regelverket har tyvärr inte riktigt lika omfattande möjligheter att hantera detta. Det finns bland annat något som heter swing pricing, som innebär att man i princip kan sätta ett något sämre pris för dem som snabbt vill dra sig ur för att det ska bli rättvisa mellan dem som äger det här. Det är något som vi har fått i uppgift av Finansdepartementet att titta på, och det tror jag är viktigt och bra.

Jag ska bara säga två faktum om amorteringskravet; jag kan inte hålla mig. Jag tycker att det är en välkommen diskussion, men bara så att vi har det klart för oss. Andelen unga som lånar till bolån är densamma eller har ökat något sedan amorteringskravet infördes. Omsättningen på bostadsmarknaden har ökat något sedan kraven infördes. I alla fall de mest negativa skrivningarna om kravet – att det skulle öka inlåsningsen och stänga ute unga – verkar vi alltså inte se. Det hindrar inte att det finns enskilda som påverkas kraftigt av de här åtgärderna.

Vad gäller andra åtgärder som man kan tänka sig tycker jag att ett nyckelord är bostadsytan. Hur kan vi använda bostadsytan mer effektivt? Om man har det som rubrik i alla åtgärder man gör tror jag att man kommer väldigt långt.

Jag tror att vi ibland har lite för stort fokus på byggande. Det är viktigt, och det är bra att vi har ökat byggandet de senaste åren. Men det är ändå det existerande beståndet som alltid kommer att vara dominerande, så åtgärder som främjar omflyttning och ökar effektiviteten i hur vi bor tror jag är de viktigaste åtgärder man kan vidta.

*Stefan Ingves, Riksbanken:* Rickard Nordin frågade om klimatrelaterade risker.

Det är inte så att dagens lagstiftning uppenbart gör det svårt för oss att hantera de frågorna. När det gäller den allmänna makroekonomiska utvecklingen är numera klimatet en frågeställning som finns med där. Vi får liksom med det den vägen när det gäller att fundera kring vad som sker i samhällsekonomi i stort, inklusive naturligtvis det som kommer från klimatsidan.

Samtidigt när det gäller mer mikrobaserade frågeställningar, som i allt väsentligt har att göra med våra tillgångar, är det ju så att klimatfrågorna och klimatrisk i dag är en risk. När vi gör saker, när vi köper tillgångar, behöver vi beakta de riskerna. Det gör vi, och vi gör det från två olika perspektiv.

När det gäller valutareservförvaltningen har vi tidigare sålt kanadensiska och australiensiska delstater som var ”bruna”, enkelt uttryckt, och rört oss åt det gröna hållet.

När vi agerar på den svenska marknaden och köper obligationer är det samma frågeställning där, det vill säga att vi arbetar med att fundera kring vari riskerna består. Då får vi också klimatriskerna med oss, och det leder till det man brukar kalla negativ screening. Det vill säga att om vi ska välja mellan två olika placeringar varav den ena är grön och den andra är brun, ja, då kommer vi att välja den gröna.

För närvarande tycker jag alltså att det går att beakta de här frågorna och frågeställningarna inom existerande lagstiftning. Det är också så att Riksbankens huvuduppgift är penningpolitik, stabila priser och finansiell stabilitet. Det är egentligen inte klimatfrågor som sådana, utan de ska i grunden och i slutändan hanteras av andra. Men vi kan beakta dem på ett någorlunda rimligt sätt, givet gällande lagstiftning.

Vad gäller den andra frågan om bostadsmarknaden är det ju så att obalanserna på den svenska bostadsmarknaden är välkända sedan decennier tillbaka.

Jag drar mig till minnes att professor Assar Lindbeck för något år sedan skrev en artikel i Ekonomisk Debatt som han inledde med att be om ursäkt för att han skrev samma artikel en gång till därför att första gången han skrev den var någon gång på 60-talet. I det avseendet är det här frågor och frågeställningar som är välkända. Jag ska inte fördjupa mig i det.

Egentligen borde man utreda – vilket har skett många gånger tidigare men då med någon sorts vilja att göra förändringar – de strukturfrågor som finns på bostadsmarknaden.

Den första frågan har oftast att göra med varför det är så svårt att komma in på bostadsmarknaden. Det handlar om att på olika sätt se till att utöka

utbudet av bostäder, och där finns det ett helt register av olika frågeställningar utöver bostadsbyggandet som sådant som är väldigt viktiga därför att med ett stort utbud stiger inte priserna så mycket som de annars skulle göra.

Den andra frågan som alltid finns med när det gäller bostadsmarknaden har att göra med Erik Thedéens reflektion om hur vi ska göra för att underlätta utnyttjandet av den bostadsyta som vi faktiskt har. Det handlar om att fundera kring olika regler och regelverk, inklusive beskattning, som underlättar omsättning av bostäder.

När vi har kommit så långt är det också så att om man underlättar omsättning ska det ändå ske ett visst intäktflöde från den bostadsmarknad som vi har eftersom staten också behöver intäkter. Det innebär att om man underlättar omsättning av bostäder kommer man att behöva öka beskattningen av ägande av bostäder. Med det skattesystem som vi har i dag gör man precis tvärtom, och det leder i fel riktning. Nu är inte skatter en huvudfråga för Riksbanken, men det är inom de här områdena man behöver söka när det gäller att få bostadsmarknaden att fungera bättre.

Här är det också så, tror jag, att vi pratar om en mängd olika åtgärder som behöver vidtas. Det är nog att förenkla lite för mycket att fokusera enbart på låt oss säga amorteringskravet eller någon annan enskild åtgärd som råkar vara på tapeten för stunden.

*Ordföranden:* Hans Lindblad ville svara på samma fråga från Rickard Nordin, tror jag.

*Hans Lindblad, Riksgälden:* Jag ska fatta mig rätt så kort.

När det gäller bostadspriserna tycker jag att det finns betydande risker med utvecklingen. Priser och skulder stiger väldigt kraftigt, och det leder till hög räntekänslighet. Vi har i dag räntor för ett bolån som ligger runt 1,5 procent. En räntehöjning till 3 procent är en fördubbling av räntekostnaderna, men en ränta på 3 procent är ju historiskt sett oerhört låg. Det finns alltså stora risker med det här.

Det är bra med amorteringskravet, och det är bra att bygga skyddsvallar i den svenska ekonomin. Vi ser ju nu att utan de skyddsvallarna i form av låga skulder, stabila banker med mera skulle vi ha varit i en mycket sämre situation.

Jag tror att pandemin kommer att på marginalen om något öka efterfrågan på större bostäder. Det är ju en intressant reflektion i samband med hur man ska kunna utnyttja det befintliga beståndet.

Varför tror jag att man kommer att vilja ha större bostäder? Jo, därför att jag tror att man i större utsträckning kommer att jobba hemifrån, och då kanske man behöver ytterligare en arbetsyta.

Vad ska man då göra? Ja, man kan gå in på skattesystemet. Ränteavdragen är ett exempel. Det finns också andra skatter, som riksbankschefen tangerar, och naturligtvis utbudsreformer. Det är regelförenklingar, marktilldelningar och så vidare.

För att summera tror jag att det är väldigt bra att bygga buffertar, även inom hushållssektorn.

*Ordföranden:* Då ska vi gå vidare på talarlistan.

*Ulla Andersson (V):* Tack för era föredragningar men framför allt stort tack för ert arbete under krisen! Det känns bra att ha så mycket kompetens i de svenska myndigheterna.

Jag har två frågor. En är ganska kort, och en är lite längre.

Nu har vi ju ett läge där vi har enormt mycket pengar i omlopp, inte minst genom centralbankernas uppköp av värdepapper men också genom finanspolitiken. Som vi varit inne på tidigare har till exempel ECB mycket värdepapper kvar i sin balansräkning. De ligger där som någon form av bottenplatta redan innan alla dessa nya pengar pumpas ut.

Vi har väldigt låga realräntor, negativa realräntor. Troligtvis ligger de kvar ganska länge framöver, vilket ökar riskbenägenheten. På det har vi före krisen haft väldigt stora utdelningar i företagen, så deras motståndskraft att möta en kris är försämrad, och vi torde ha en börs med mycket bubblor i och med att vi haft så stora omlopp av pengar under lång tid. Sedan har vi det som kallas moral hazard, det vill säga att man förväntar sig att staten ska gå in och lösa saker och ting.

Diskussionen är mycket så här: ”Ja, men vi ska gå tillbaka till ungefär som förr.” Men det kan inte räcka om man lägger alla de här grejerna på varandra, så jag undrar vad ni skulle vilja skicka till politiken för nya åtgärder eller finansiella regleringar som ni tycker att vi borde fundera över eller som ni själva funderar över.

Jag har också en riktad fråga till Finansinspektionen om hushållens skuldsättning. Jag tycker att det är sunt att amortera. Det borde vara det normala. Dit har vi väl kommit nu, hoppas jag.

Jag funderar dock över bolånetaket, som borde vara mer utestängande. Det ökar också konsumtionslånen, blankolånen. Det ökar liksom riskerna på en annan bog. Jag skulle vilja höra hur Finansinspektionen ser på de två i förhållande till varandra. Jag tycker till exempel att det hade varit bättre att införa amorteringskrav tidigare än att införa ett bolånetak. Därför vill jag höra hur ni funderar kring de två delarna.

*Jakob Forssmed (KD):* Fru ordförande! Jag vill tacka för väldigt bra dragningar. Jag är också tacksam för det arbete som ni har gjort. Ni kan naturligtvis inte säga det själva, men jag tror att det har haft betydelse att de personer som är i ledande ställningar i för den finansiella stabiliteten viktiga myndigheter har egen kriserfarenhet. Jag tror att det har varit mycket värdefullt för snabba och resoluta åtgärder.

Jag är också glad att höra om uppstagningen av företagsobligationsmarknaden, som flera av er är inne på. Det är mycket viktigt att i framtiden öka transparensen där med tanke på krisstödet och upprätthållandet av stabiliteten.

Ni har allihop fört intressanta resonemang om tajmningen för de strukturproblem som eventuellt kan öka om man bibehåller expansiva stödåtgärder alltför länge mot riskerna med att dra tillbaka stödåtgärderna alltför snabbt. Det handlar om moral hazard. Olika sektorer kan också drabbas på olika sätt. Det handlar även om minskad tillväxt i framtiden kontra eventuella risker nu.

Hans Lindblad var tydlig med att man inte ska dra tillbaka stödåtgärderna förrän man ser en tydlig nedgång i arbetslösheten. Eriks syn går lite mer ut på att det finns större faror med att låta dem ligga kvar. Jag skulle därför vilja höra hur Erik Thedéen och Stefan Ingves ser på när det ska göras. Håller ni med Hans om att man bör se en tydlig nedgång i arbetslösheten innan man börjar rulla tillbaka de mer expansiva stödåtgärderna?

Jag har också en fråga till Per Bolund, som nämnde arbetslösheten. Det hakar i Lindblads bild om risken för persistens, att arbetslösheten verkligen biter sig fast på höga nivåer och de risker det medför för den finansiella stabiliteten över tid.

Statsrådet Bolund pekade på permitteringsstödet som en viktig åtgärd. Men det finns ett stort problem med permitteringsstödet: Alla anställningsformer behandlas inte lika. Det finns till och med krav på att säga upp tillfälligt anställda, till exempel vikarier. Provanställningar och visstidsanställningar ska avslutas. Det drabbar inte minst branscher där personer som riskerar långtidsarbetslöshet oftare finns och som dessutom är mer drabbade under pandemin. Det har jag påtalat många gånger. Också Konjunkturinstitutet sa det i mars.

Det borde inte vara på det sättet. Men regeringen håller hårdnackat fast vid den linjen. Jag vet att det finns ett undantag för dem som anses vara verksamhetskritiska. Men i praktiken fungerar inte det. Företag skickar ut de tillfälligt anställda för att kunna få stöd för de tillsvidareanställda. Frågan är, ur ett stabilitets- och arbetslöshetsperspektiv, varför det är en god idé.

*Mats Persson (L):* Tack så mycket för de insatser ni har gjort under krisen och för era presentationer här i dag!

Jag har en fråga till Erik Thedéen, som förde ett mycket intressant resonemang om säkerhetsmarginaler. Jag skulle vilja att du utvecklar lite mer i detalj vad du tänker dig. Du nämnde det finansiella systemet, banksektorn, statens finanser och sådant. Utifrån din erfarenhet av att ha jobbat med kriser tidigare, vad ser du framåt när det gäller säkerhetsmarginaler och att bygga buffertar?

*Ordföranden:* Vi har några talare kvar efter detta. Jag får därför be er att hålla det kort, även om det är intressant.

*Erik Thedéen, Finansinspektionen:* Fru ordförande! Jag vill tacka för bra frågor. Jag får också lite generat tacka för det beröm vi fick här. Det är alltid kul att höra.

Ulla Andersson pratade om att det är väldigt mycket likviditet. Så är det. Vi har centralbankerna som stimulerar, och vi har finanspolitiken som stimulerar. Vi ser också att sparandet och bankinlåningen ökar. Jag håller med om att vi då ser en del bubbeltendenser på börsen, måhända även på bostadsmarknaden.

Vad är det då för åtgärder? En fråga, som jag tror ligger i din frågeställning, är om vi ska fundera också på företagens skuldsättning. Det är en ganska delikat fråga. Men jag ska i alla fall ta upp en del som jag tycker är värd att diskutera.

En sak som driver de väldigt stora utdelningsandelarna i både banksystemen, även om vi hindrar dem lite grann genom kapitalkrav, och övriga delar av företagssektorn är de avkastningskrav som har etablerats. Ett sätt att upprätthålla dem blir att hela tiden upprätthålla en ganska hög skuldandel och en ganska låg aktieandel. Då får man bättre avkastning. Det innebär också att risken i företagen ökar.

När det gäller risker i företagen kunde vi marknadsekonomer förut möjligen säga lite slarvigt: So be it. Det är ju ändå aktieägarna som får ta smällen. Men den här krisen har möjligtvis visat att det kanske inte var så. Kanske blev det i en pandemi faktiskt samhällets uppgift att hantera högt skuldsatta företags risker.

Det väcker en massa frågor, om vi ska fundera också på företagssektorn. Jag tycker att vi bland annat ska ha en diskussion om avkastningskravet. Det finns ett antal personer som är aktiva i den diskussionen. Jag tror att vi skulle behöva diskutera det mer. Varför ska man ha 13, 14 eller 15 procents avkastning i en ekonomi med nollräntor och med en kanske väldigt låg inflation?

Kanske säger då någon att det låter som att vi från statens sida intervenerar och säger vad man ska ha för avkastningskrav. Nja, men det har också betydelse för den långsiktiga investeringstakten. Om vi kräver att varje investering ska ha 14 procents avkastning kommer man nämligen att investera mindre än om vi kräver att man ska ha 10 procents avkastning.

Det är alltså att gå lite grann i polemik med dem som säger att utdelningar är någon sorts grund för en välfungerande ekonomi. Ja, det är de. Men det vore också ännu bättre om en del av de pengarna stannade kvar och kunde avkasta i lönsamma investeringar och därmed ökad produktivitet.

Det är ett långt svar, Ulla, på ett resonemang som jag ändå tycker är viktigt att föra. Har företagen också blivit en del av statens åtagande? Det finns i min värld också en diskussion om så kallade makrotillsynsåtgärder riktade delvis mot företagssektorn. Man kan säga att vi indirekt har det i Sverige gentemot den kommersiella fastighetssektorn.

Du ville också att jag skulle resonera om bolånetak och amorteringskrav. Ordningen tänker jag inte försvara, om den var rätt eller fel. Det har faktiskt delvis med lagstiftning att göra. När man en gång i tiden införde bolånetaket,

innan jag började på Finansinspektionen, hänvisades det till konsument-skyddsintresset. Det tycker jag i och för sig är helt legitimt. Det hade man lagstöd för.

Men man hade inte lagstöd för att införa det av makrotillsynsskäl. De kom några år senare. Därmed kom också amorteringskraven senare. Som du kanske kommer ihåg gick FI på lite av en juridisk nöt när vi försökte införa det utan lagstiftning. Vi fick backa, och sedan kom lagstiftningen. Det har nog med det att göra.

Jag tror ändå att bolånetaket också är bra. Det är lätt att tycka att det nästan är lite onödigt. Jag tror att det bygger på en syn att priser alltid går upp. Men jag brukar säga att man ska fråga den japanske konsumenten om han tror att priser alltid går upp. All time high på den japanska bostadsmarknaden var 1988. Bostadspriser kan alltså också gå ned. Det är delvis därför bolånetaket finns, för att ha en krockkudde vid kraftiga prisfall.

Det är inte bra om det skulle fyllas enkom med blankolån. Vi har ingen data som tyder på att det är omfattande. Våra bolåneundersökningar visar att kanske 4–5 procent av dem som tar bolån sockrar med ett blankolån. Jag tror alltså att den bilden är lite överdriven. Mycket av det är nog ändå eget och närståendes sparkapital.

Jakob Forssmed frågade om olika åtgärder för att ta oss ur det här och var inne på balansen. Jag tror att du har läst mig rätt där. Jag är kanske lite mer bekymrad än Hans, men det är mer en nyansskillnad än något annat. Jag tror att det finns grundläggande incitament i systemet som kanske gör att vi håller kvar lite för länge.

Jag är inte riktigt beredd att säga att korttidsarbete, omsättningsstöd, omfattande köp av företagsobligationer och vad det nu kan vara som är kopplat till krisen ska ligga kvar tills arbetslösheten börjar minska. Det verkar väl aggressivt. Jag skulle hellre se att den typen av åtgärder gick över till annat, där det gör mer nytta. Det är ändå statliga pengar. På så sätt kan vi också få igång den strukturomvandling som är så viktig. Vi har pratat om fastigheter, men också transportsektorn och andra delar kommer att behöva strukturförändras.

Mats Persson undrade om säkerhetsåtgärder. Min tanke där är: Återställ det vi hade! Det är jobbigt nog.

*Stefan Ingves, Riksbanken:* Ulla Andersson frågade vad man behöver göra, om man behöver gör mer av något eller om man behöver göra något annat. Det hänger alltid ytterst på tillräckligt mycket riskbärande kapital, antingen i företagssektorn, som Erik Thedéen pratade om, i banksektorn eller hos hushållen. Det betyder att man i den bästa av världar måste se till att bankernas bruttosoliditet helst höjs ytterligare.

Det är också nog så viktigt att man när de goda tiderna återkommer måste envetet se till att inte urvattna regelverken. Det finns alltid oerhört starka incitament på den privata sidan för att hävda att om vi vattnar ur regelverken blir alla lite lyckligare i närtid. Det brukar då ofta komma surt efteråt.

Jakob Forssmeds fråga, som har återkommit i lite olika sammanhang under dagen, gäller när man ska dra tillbaka åtgärderna. Vi som var med på 90-talet, efter bankkrisen, använde en teknik där vi resonerade som så att vi avvecklar alltihop när omvärlden betraktar det vi gör som en icke-händelse. När man avvecklar åtgärderna blir det alltså inte någon stor diskussion om det är rätt eller fel, eftersom det finns en allmän konsensus i samhället, i Sverige och utanför, om att det nu har blivit någorlunda som vanligt igen. Då är det inte särskilt konstigt att man avvecklar, och då händer ingenting över huvud taget.

Hur ska man då beskriva det när man gör det? Ett exempel var att hålla ett öga på arbetslösheten. Det är mycket rimligt att göra det. Men jag tror att det i slutänden blir som i de flesta andra situationer när man ska göra makroekonomiska bedömningar. Det är svårt att titta på endast en variabel. Men se det inte som någon kritik från min sida att just arbetslösheten har berörts här. Man får göra en bedömning av den allmänna ekonomiska utvecklingen, inklusive arbetslösheten.

När man kommer fram till att det nog är så normalt som det kan tänkas bli är det dags att vända blad och säga: Nu har vi den här kritiska, besvärliga perioden bakom oss. Nu ska vi fokusera på helt andra frågeställningar framgent.

Om man tittar på den BNP-graf som jag visade inledningsvis kan man se att vi i dagsläget är långt ifrån någon normalitet. Det tar säkert ytterligare något eller några år innan vi är tillbaka på ruta ett.

*Finansmarknadsminister Per Bolund (MP):* Jag vill instämma i ledamöternas beröm av myndigheterna och deras agerande. Jag var inne på det i mitt anförande, men det är viktigt att igen understryka det. De har gjort väldigt stor nytta. Det har räddat många företag och många arbetstillfällen i Sverige.

Jag fick en fråga om korttidsarbete och permitteringsstödet. Jag vill understryka faran med att titta på varje enskild åtgärd för sig. Man måste titta på de samlade åtgärderna från regeringen. Korttidsarbete är en väldigt viktig bit men långt ifrån den enda.

Vi har också gett företag möjligheter att få anstånd med skattebetalningar och att få tillbaka likviditet via skattekontot för att de ska kunna fortsätta att ha människor anställda. Vi har omställningsstöden, som har varit otroligt viktiga för att företagen ska kunna klara av sina fasta kostnader och därmed behålla sina verksamheter och sina anställda. Vi har också Företagsakuten, där framför allt små och medelstora företag har kunnat få krediter för att överbygga den här svåra situationen.

Sammantaget har vi gjort väldigt stora insatser. Vi har också upprätthållit efterfrågan i ekonomin genom att förbättra trygghetssystemen, till exempel a-kassan. Det har gjort stor skillnad. De ekonomiska bedömare som tittar på åtgärderna noterar också att det har räddat hundratusentals arbetstillfällen i Sverige. Det är jag stolt över.

Samtidigt måste vi också ge människor möjligheter att hitta en annan väg. Där tror jag att utbildning är och kommer att vara en otroligt viktig väg framåt.



Regeringen har kraftigt utökat antalet utbildningsplatser. Vi ser också att antalet studenter på exempelvis universitet och högskolor ökar snabbt.

Det är en god investering för både individen och samhället att individen vid sämre tider på arbetsmarknaden skaffar sig bättre kompetens och därmed får en bättre framtid när det gäller att få ett arbete. Vi har satt hundratusentals utbildningsplatser på plats just för att man ska kunna få den kompetens som efterfrågas på arbetsmarknaden. Det förbättrar också möjligheterna för att arbetslösheten ska sjunka snabbare framöver. Det är det vi hoppas kommer att ske.

*Hans Lindblad, Riksgälden:* Som svar på Ulla Anderssons fråga tycker jag att man stegvis ska fasa sig ur den expansiva politik som vi har. Inom stabilitetsrådet har vi inte diskuterat tajmning i någon större utsträckning. Men jag tror att man ska titta på att göra det stegvis och i takt med en tydlig återhämtning. Om man tittar på arbetslöshet, sysselsättning och andra saker kan man naturligtvis välja.

Det är klart att övervintringen har ett slut. En del av reformerna är tidsbegränsade, och då måste man fatta nya beslut. Ska man fortsätta med omsättningsstöd när omsättningen har gått upp och så vidare?

Jag tror alltid att det finns plats för utbudsreformer som leder till att förbättra ekonomins funktionssätt. De kan vara expansiva. Man kan växla några av de åtgärder man gör i dag mot andra typer av expansiv ekonomisk politik.

Jag tror som sagt inte att man behöver vara jätteorolig för en kortare period där det blir lite överhettat i ekonomin. Det kan vara bra. Men samtidigt måste man förr eller senare våga dra tillbaka.

*Karolina Skog (MP):* Jag vill börja med att tacka för väldigt intressanta dragningar och för era insatser under den här krisen. Det har varit helt avgörande för oss alla.

När man kommer in så här sent har flera frågor redan ställts. Jag ska därför inte förlänga i onödan. Men jag reflekterar över några saker när jag hör er. Det talas om en tudelad arbetsmarknad som i värsta fall kan bestå. Det talas också om att bostadsmarknaden och delar av aktiemarknaden har klarat krisen förvånansvärt bra. Jag tänker att detta rimligtvis kommer att sluta i att de växande ekonomiska klyftorna kan bli än större framöver.

Jag vill gärna höra era reflektioner kring det. Finns det en risk att läget biter sig fast? Vad kan man i så fall göra för att mildra en sådan effekt?

*Ingela Nyhult Watz (S):* Jag vill också instämma i ett varmt tack för allt arbete som ni har gjort hittills och som ni säkert kommer att fortsätta göra.

Jag hade tänkt fråga om avvägningen mellan att ligga kvar med stödåtgärder och att med nödvändighet börja avveckla en del. Men eftersom det har varit ett så stort tema under förmiddagen lämnar jag det och tänker i stället fråga om en annan sak.

Hans Lindblad pratade om moral hazard, risken att en del företag väntar sig att staten under lång tid ska stå för sådana klara skivan och att nödvändig strukturmöjliggöring av den anledningen uteblir. Vilka branscher bedömer ni har störst risk att hamna i den situationen?

Det kan vara bra för oss att höra hur ni ser på det. Vi vet till exempel vilka branscher som i dag tar emot mycket stödåtgärder. Därför skulle det vara intressant att höra hur ni resonerar om i vilka branscher det finns risk för det och som vi bör hålla särskild koll på?

*Mattias Karlsson i Luleå (M):* Jag vill också tacka för bra dragningar.

Jag har en fråga om riskerna för spridningseffekter från den europeiska banksektorn. Jag upplever att den är betydligt svagare än den svenska. Vilka konsekvenser kan det få för de svenska affärsbankerna?

Vi har inte pratat särskilt mycket om kommersiella fastigheter. Men vi har tagit upp det tidigare. Den finansiella stabiliteten har till stor del hotats av en stor sektor kopplat till kommersiella fastigheter. Vi ser också att fastighetsbolag har oerhört dålig kassalikviditet med tanke på de kortfristiga skulderna. Har riskerna i den kommersiella sektorn ökat under det senaste året med pandemin?

Min sista fråga rör att vi i en normal konjunktur har en eftersläpning med företagskonkurser. Det såg vi efter finanskrisen. Några av de stödåtgärder som vi har beslutat om handlar om anstånd med exempelvis skatter, och företag har fått låna mer pengar. Eftersläpningen kanske blir värre i den här konjunkturunedgången. Svenska banker är också oerhört exponerade mot företag som är högt skuldsatta.

Vilka risker ser ni för den finansiella stabiliteten ifall vi får ett betydligt högre konkursutfall det närmaste året?

*Ordföranden:* Tack för bra frågor, Mattias Karlsson!

Vi har en deadline att hålla. Klockan 11.30 ska Elisabeth Svantesson ha fått avsluta mötet. Det hänger ihop med att vi i morgon ska kunna klubba en extrabudget. Jag tror att vi alla vill att den kommer på plats. Med det medskicket har ni ungefär en och en halv minut att svara på de här sista frågorna. Då gör man kanske klokt i att välja någon fråga som man är särskilt intresserad av att svara på.

*Finansmarknadsminister Per Bolund (MP):* Jag kan börja med att kommentera det här med europeiska banker och spridningsrisker. Vi ska vara medvetna om risken när det gäller till exempel nödlidande lån på de europeiska marknaderna. Samtidigt kan vi konstatera att det nu är betydligt mindre nödlidande lån i det europeiska systemet än under finanskrisen. I Sverige har vi också förmånen att ha en väldigt liten andel nödlidande lån, minst i Europa. Det ska vi vara glada för.

Vår analys är inte heller att det finns någon stor, direkt spridningseffekt från den sydeuropeiska finansmarknaden till den svenska. Vi klarar ändå av att upprätthålla så att vi inte får in smittoeffekter i det svenska finansiella systemet. Det ser vi också ganska lite av på finansmarknaden, till exempel när det gäller nödlidande lån.

Jag vill också kort kommentera Karolina Skogs mycket relevanta fråga om hur vi kan förhindra att den här krisen får långvariga effekter i form av stora ekonomiska klyftor. När vi nu ska lyfta Sverige ur den finansiella krisen har vi ett stort ansvar att också ha stort fokus på hur vi kan ge dem som har störst utmaningar särskilt stöd. Det gäller till exempel människor som har låg utbildning. Vi vet att de har sämre möjligheter att komma in på arbetsmarknaden. Hur kan vi skapa bästa möjliga förutsättningar för dem att spetsutbilda sig och få en kompetens som arbetsmarknaden efterfrågar?

Jag konstaterar dessutom att det just under sådana här kriser är viktigt att ha trygghetssystem som fångar upp människor så att man inte faller mellan stolarna. Om man har en ekonomisk trygghet att utgå från är det mycket lättare att vara aktiv och komma tillbaka i både utbildning och arbete. Det är en viktig lärdom, tycker jag.

Jag vill tacka för mycket bra frågor och en bra diskussion.

*Hans Lindblad, Riksgälden:* Jag börjar med Karolina Skogs fråga om fördelningseffekter. Det är viktigt att uppmärksamma det eftersom en för skev fördelning i ett samhälle hämmar tillväxten. Om den är för skev eller inte är en empirisk fråga, och vad man ska göra är i grunden en politisk fråga.

Vad gäller Ingela Nylund Watz fråga om moral hazard och i vilken bransch det är värst måste jag tänka igenom den. Jag har inte ställt mig den frågan själv. Men man kan se att de största riskerna finns i och tas inom den finansiella sektorn och förstås inom banksektorn. Det är alltså en form av svar.

*Erik Thedéen, Finansinspektionen:* Jag ska koncentrera mig på några frågor. Var är risken för moral hazard störst? Den är absolut störst i banksektorn och just kopplad till sektorer som har stor betydelse för banksektorn, inte minst den kommersiella fastighetssektorn. De behöver låna mycket, är starkt låneberoende. Ibland lånar de i banker och ibland på obligationsmarknaden. Men där finns kopplingar till det finansiella systemet som har inslag av too big to fail. Det gör att moral hazard i fastighetssektorn definitivt är en sådan risk.

Möjligtvis finns den också i andra stora kapitalintensiva branscher, till exempel flyg. Men det får väl framtiden utvisa.

När det gäller CRE (Commercial Real Estate) har vi gjort ganska ordentliga granskningar. Våra analyser säger att kommersiella fastigheter är väldigt räntekänsliga. Det räcker med ett par tre procentenheters uppgång i deras finansieringskostnad för att ett flertal av fastighetsbolagen ska hamna i i alla fall en svårare situation som, kombinerad med till exempel ökade vakanser, skulle kunna leda till kreditförluster.

Jag är definitivt bekymrad över den kommersiella fastighetssektorn. Vi har också höjt kapitalkraven på just den sektorn. Det fattade vi beslut om före krisen, och det kommer vi att genomföra. Det är en dominerade del av bankernas företagsutlåning.

*Stefan Ingves, Riksbanken:* När det gäller Karolina Skogs fråga om inkomstklyftor handlar det om två saker. Den ena är arbetsmarknaden. Man ska underlätta för och göra det möjligt för dem som är utanför arbetsmarknaden att komma in på den på ett bra sätt.

Den andra gäller den återkommande frågan om bostadsmarknaden. De som är utanför eller av olika skäl hålls utanför bostadsmarknaden bör kunna agera på och komma in på en bättre fungerande bostadsmarknad. Det leder också till omfördelningseffekter som är sådana att man inte skapar problem för dem som inget har medan man gynnar dem som redan har.

När det gäller EU-banker tror jag inte att banker inom EMU i dag är en särskilt stor risk för svenska banker. De frågorna och frågeställningarna är kända sedan mycket länge. Det finns inga överraskningar där.

Precis som Erik Thedéen noterar kräver kommersiella fastigheter nog någon form av punktbevakning, eftersom riskerna där är förhållandevis stora. Framför allt är riskerna stora om det sker stora förändringar i samhällsekonomi och inte minst i räntenivån.

På konkurssidan kan man vänta sig en viss eftersläpning. Så här långt har vi alltid haft fel när vi från vår sida har funderat på att konkurserna kommer att öka, och det har varit bra att vi har haft fel. Jag hoppas att vi nu har rätt. Men det är klart; det här är inte helt och hållet över än. Visst kommer det att komma konkurser framöver, men i betydligt mindre omfattning än om de åtgärder som olika aktörer har vidtagit inte hade genomförts.

*Vice ordföranden:* Stort tack för detta!

Jag kan konstatera att denna typ av utfrågningar och diskussioner alltid brukar vara väldigt intressanta. Ledamöterna får ha en bra diskussion med er gäster. I år kändes det extra viktigt att verkligen få till denna utfrågning med tanke på den pandemi och den kris som vi nu befinner oss i. Vi vet att riskerna för det finansiella systemet är extra stora under kriser och strax efteråt. Vi ser därför fram emot nästa års diskussion.


Med detta vill jag från utskottet och på alla ledamöters vägnar tacka Stefan Ingves från Riksbanken, Erik Thedéen från Finansinspektionen, Hans Lindblad från Riksgälden och finansmarknadsminister Per Bolund för att ni har deltagit här i dag. Tack för bra diskussioner. Vi önskar er en fortsatt fin dag.

Därmed avslutar vi utfrågningen.

BILAGA

## Bilder från utfrågningen


**Bilder visade av Stefan Ingves, Riksbanken**



**Stabilitetsläget och risker i kölvattnet av coronapandemin**

Finansutskottet, 2 februari 2021

S V E R I G E S R I K S B A N K

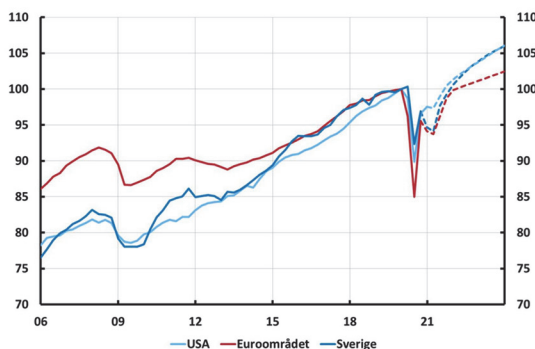


Stefan Ingves  
Riksbankschef

1



## Coronapandemin fortsätter att sätta djupa spår, och vägen tillbaka är lång och osäker



Index, 2019 kv4 = 100. Diagrammet visar BNP-utvecklingen i Sverige och omvärlden. De streckade linjerna avser Riksbankens prognoser från penningpolitisk rapport i november. Avser säsongsrensade data. Källor: Eurostat, SCB, U.S. Bureau of Economic Analysis och Riksbanken

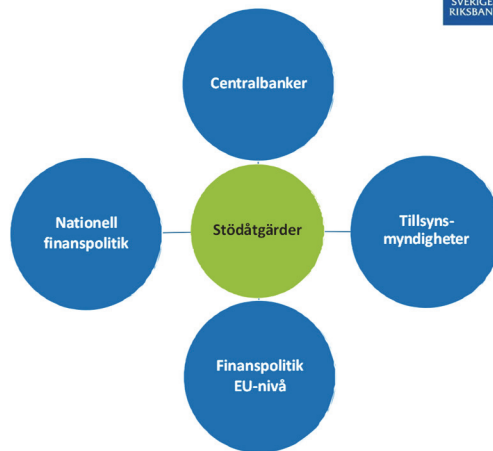
2



## Historiskt omfattande stödåtgärder globalt har mildrat effekterna

- Betydande finanspolitiska stimulanser från regeringar världen över
- Centralbanker har kraftigt expanderat sina balansräkningar
- Sänkningar av buffertkrav och temporära lättnader i regelverk

...men delar av företagssektorn har drabbats hårt av krisen och underliggande problem i exempelvis europeisk banksektor riskerar att blottas när krisåtgärder dras tillbaka



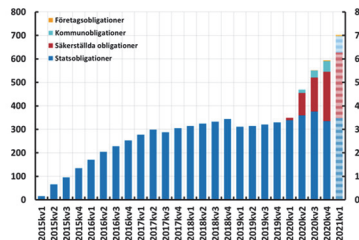
3



## Förutsättningarna för att bedriva penningpolitik har ändrats

Riksbanken har bland annat gjort omfattande köp av värdepapper...

...vilket bidragit till att ränteläget har sjunkit och varit fortsatt lågt under krisen



Innehaven fram till första kvartalet 2021 avser beslutade köp av statspapper, kommunobligationer och säkerställda obligationer. Avser nominella belopp uttryckt i miljarder. För företagsobligationer omfattar köpbeslutet hela perioden fram till halvårsskiftet 2021, utan kvartalsvis fördelning. För första kvartalet 2021 visas en prognos. Höger diagram avser räntor på svenska obligationer med 5 års löptid.

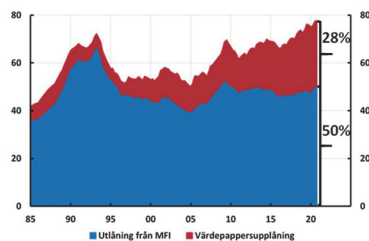
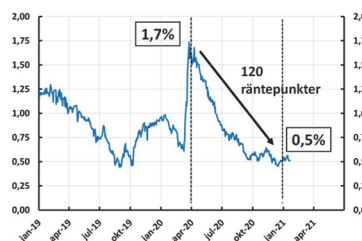
Källor: Macrobond och Riksbanken

4

## Förutsättningarna för att bedriva penningpolitik har ändrats

Centralbankernas åtgärder bidrog till lägre räntor på företagsobligationer

Värdepappersupplåning allt viktigare för företagets finansiering



Avser räntan på företagsobligationer på andrahandsmarknaden. Diagrammet till höger avser procent av BNP. Procentangivelserna i diagrammet anger utlåning från MFI respektive värdepappersupplåning som andel av BNP tredje kvartalet 2020. Avser lån i både svenska kronor och utländsk valuta. Värdepappersupplåningen 1980-1994 bygger på Finansräkenskapernas äldre klassificeringar.

Källor: Macrobond och SCB

5



## Vaccin bidrar till förbättrade framtidsutsikter, men vägen framåt är kantad av flera risker



### • Risker på kort sikt

- Positivt att vaccinering är igång men den höga smittspridningen och restriktioner fortsätter att bromsa den ekonomiska återhämtningen
- Konkurserna kan bli betydligt fler
- Om stödåtgärderna dras tillbaka för snabbt

### • Risker på längre sikt

- Högre skuldsättning för stater och företag
- Aktörer räknar med att hela tiden bli "räddade"
- Negativa realräntor och låga räntor ännu längre
- Klimatrelaterade risker



6

## Viktigt att olika politikområden samverkar för att bidra till återhämtningen



### Stödåtgärder behövs fortfarande

- Riksbankens åtgärder effektiva för att hålla ränteläget lågt
- Finanspolitiken mer träffsäkert stöd åt drabbade sektorer
- Krävs omfattande ekonomisk-politiskt stöd under lång tid



### Bankerna behöver fortsätta tillhandahålla krediter till företag och hushåll

- Kapital- och likviditetsbuffertar bör utnyttjas vid behov



7

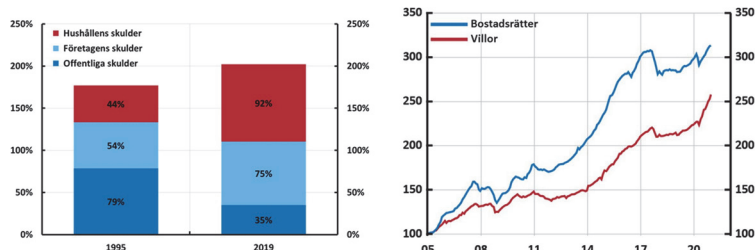




## Fler åtgärder behövs för att minska riskerna med hushållens skuldsättning

De senaste 25 åren har hushållen i Sverige ökat sin skuldsättning medan den offentliga skuldsättningen minskat

Efter en mer dämpad period har bostadspriserna ökat kraftigt under pandemin



Procent av BNP. Procentangivelserna i diagrammet anger skulderna för respektive sektor som andel av BNP 1995 respektive 2019. Bostadspriserna avser ett index där januari 2005 = 100. Säsongsjusterade priser.

Källor: SCB och Valueguard

8

## Coronapandemin belyser vikten av god motståndskraft i det finansiella systemet



När det ekonomiska läget tillåter bör **motståndskraften** åter stärkas. Bankernas **buffertar** bör byggas upp igen om de använts. Fastslagna **regelverk** bör behållas och inte urvattnas.



Bristerna på **företagsobligationsmarknaden** måste hanteras.



Åtgärder behövs för att minska **riskerna med hushållens skuldsättning**. Undantaget i **amorteringskravet** ska förbli tillfälligt.



**Klimatrelaterade risker** behöver fortsatt vara en viktig del i tillsynen av finansiella institut och integreras i övervakningen av finansiell stabilitet.

9

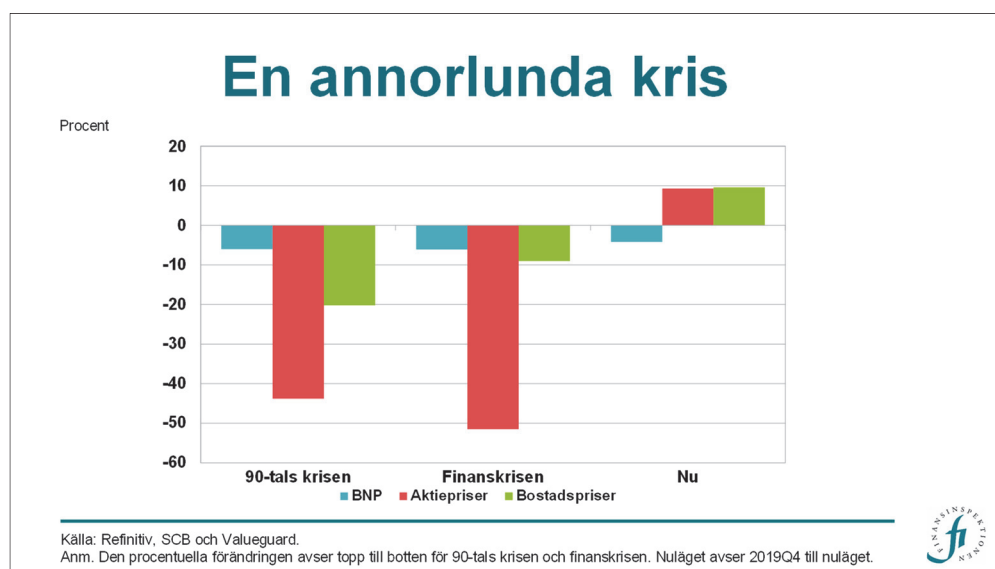
**Bilder visade av Erik Thedéen, Finansinspektionen**

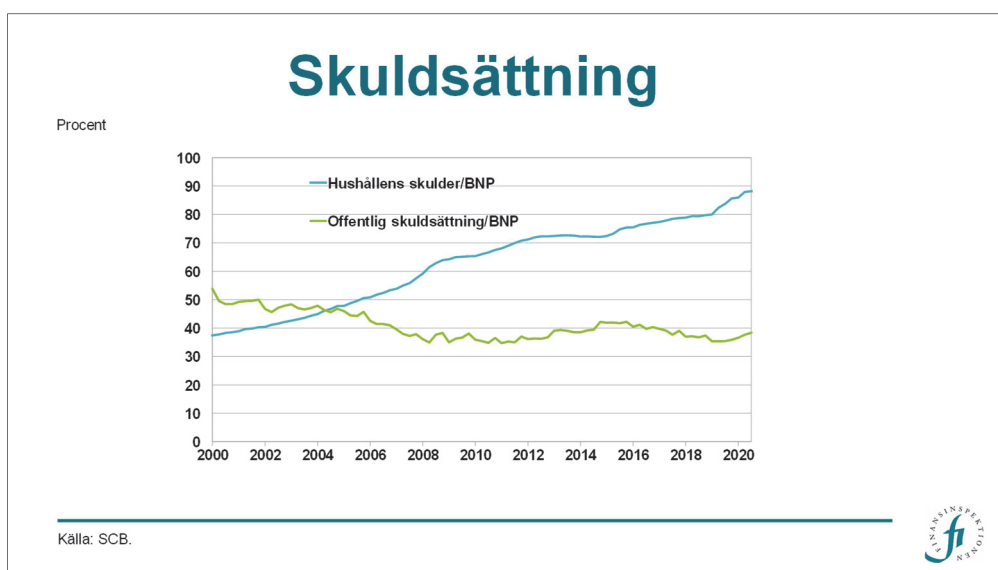
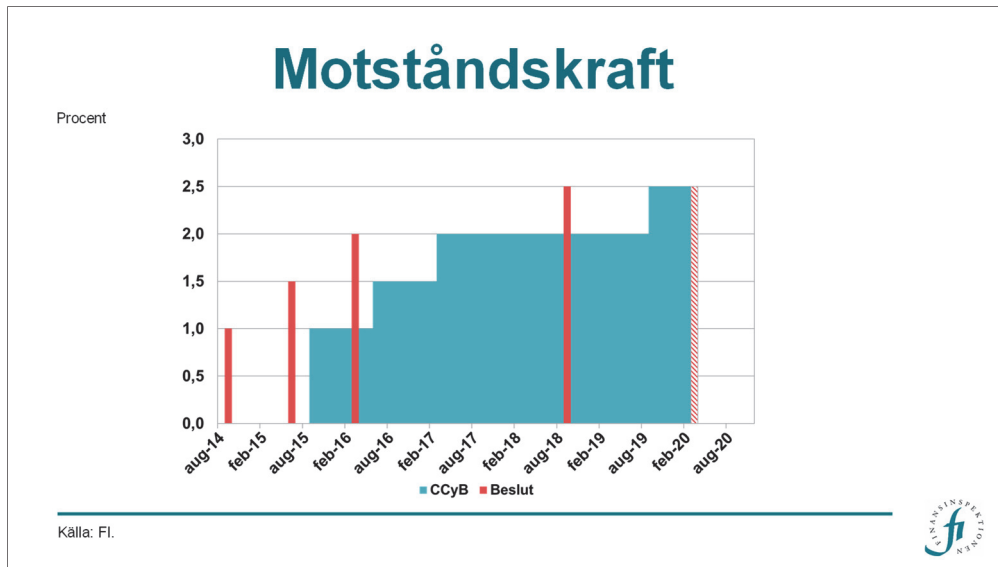

## Risker i kölvattnet efter covid19 pandemin

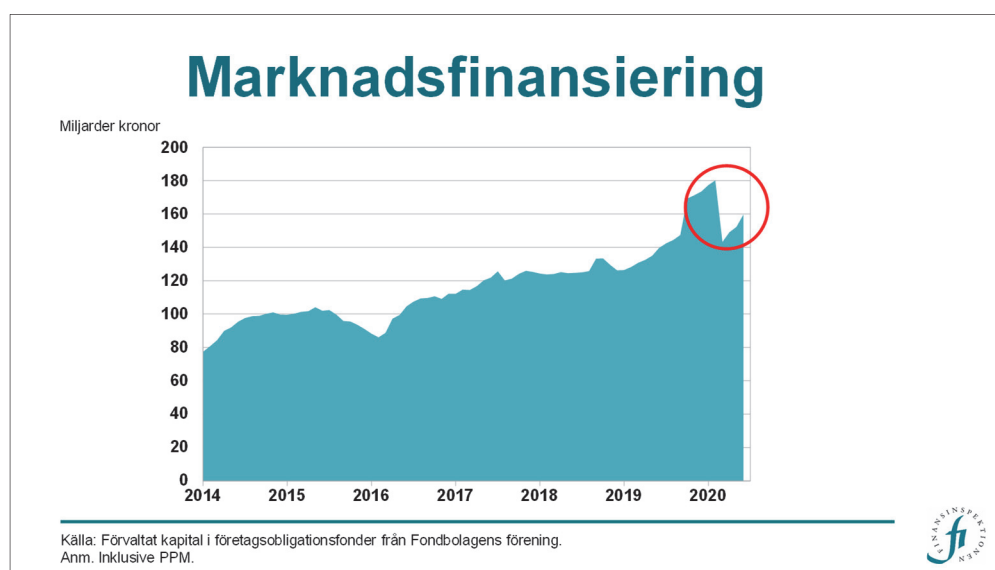
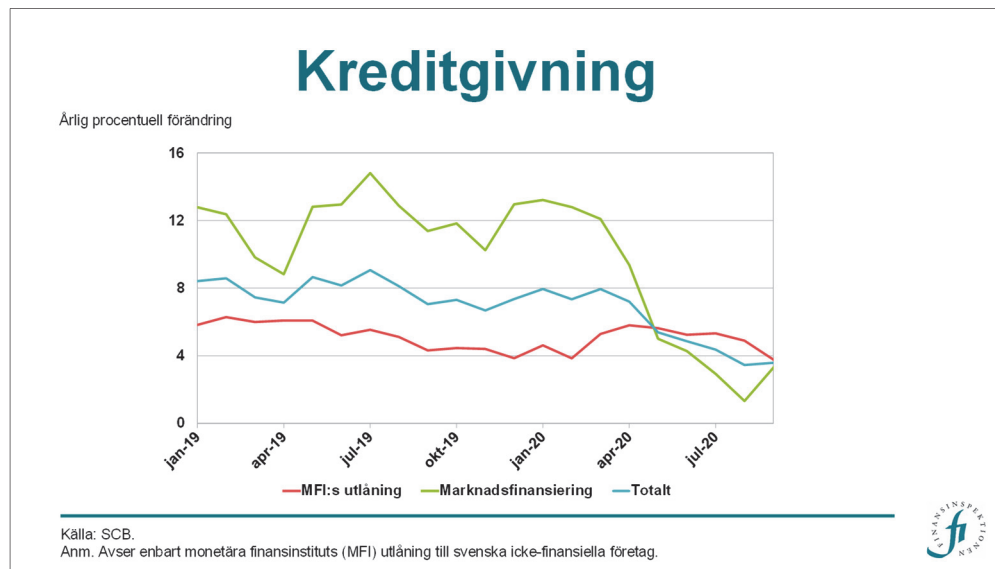
### Finansutskottet

Erik Thedéen, generaldirektör FI

2021-02-02

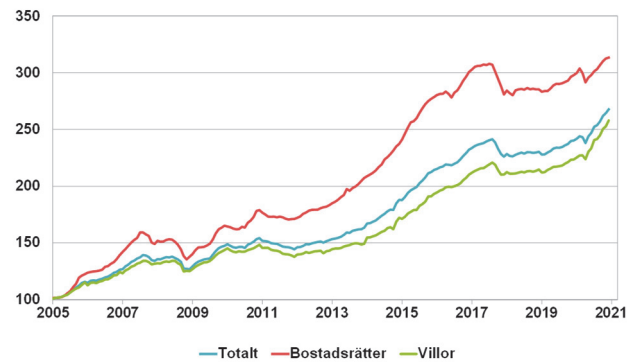







## Bostadspriser

Index, 2005-01-01 = 100



Källor: Valueguard.  
Anm. Riket, säsongjusterat.



## Vad gör FI nu?

- Följer den ekonomiska utvecklingen, och har fokus på att stödja återhämtningen
- Utvärderar stödåtgärder kontinuerligt
  - Utdelningar
  - Kontracykliska kapitalkravet
  - Amorteringskravet
- Arbetar med strukturella åtgärder:
  - Inom företagsobligations- och fondmarknaden
  - För att säkra finansiering av en hållbar omställning





**Bilder visade av Hans Lindblad, Riksgälden**

*Finansiell stabilitet -  
risker i kölvattnet efter  
covid-19-pandemin*

---

*Hans Lindblad  
Riksgäldsdirektör*

*Finansutskottet, Sveriges riksdag  
2 februari 2021*



## Vi står stabilt

Regelverk har hjälpt oss värna finansiell stabilitet

- Budgetlagen
- Finanspolitiska ramverket
- Bankkrisdirektivet
- Kapitaltäckningsregler
- Likviditetsregler

### Statskuld

Procent av BNP



## Från överskott till stort underskott i pandemins spår

Riksgälden ställde snabbt om

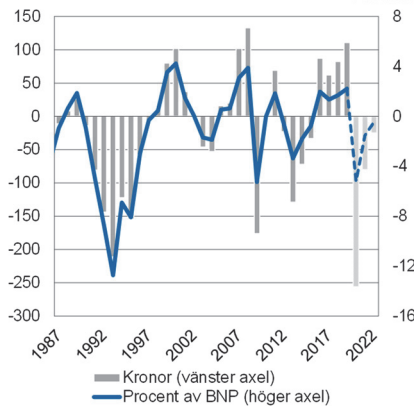
Agerade utifrån gamla och nya uppdrag

Höjde beredskapen

### Statsbudgetens saldo

Miljarder

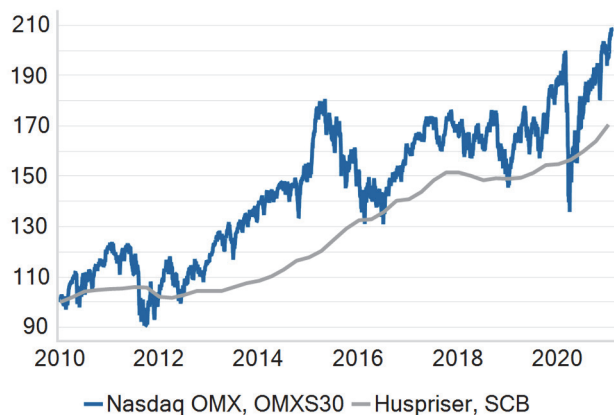
Procent





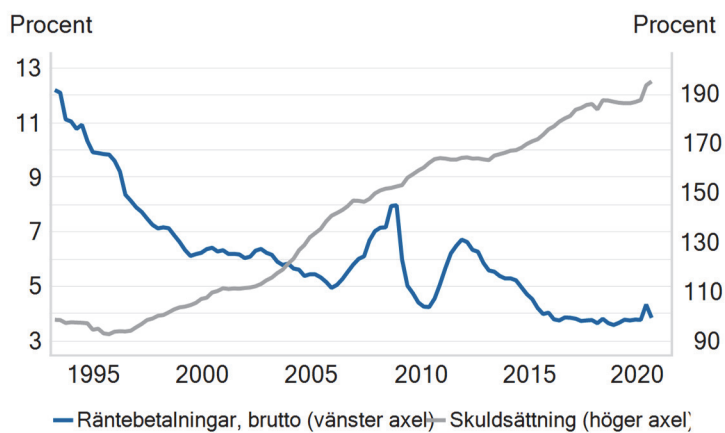
## Nödvändiga åtgärder riskerar förstärka obalanser

Börsindex och huspriser  
Index (2010:1=100)



## Hög skuldsättning ökar sårbarheten

Hushållens skuldsättning och räntebetalningar  
Som andel av disponibelinkomst



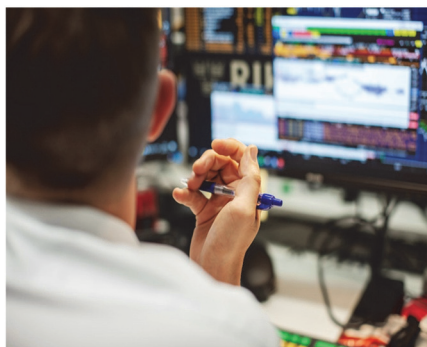
## Fortsatt vaksamhet krävs

Vi behöver fortsätta hantera de ekonomiska konsekvenserna

Eventuella bakslag och osäkerhet måste hanteras

Riktade åtgärder snarare än breda stimulanser

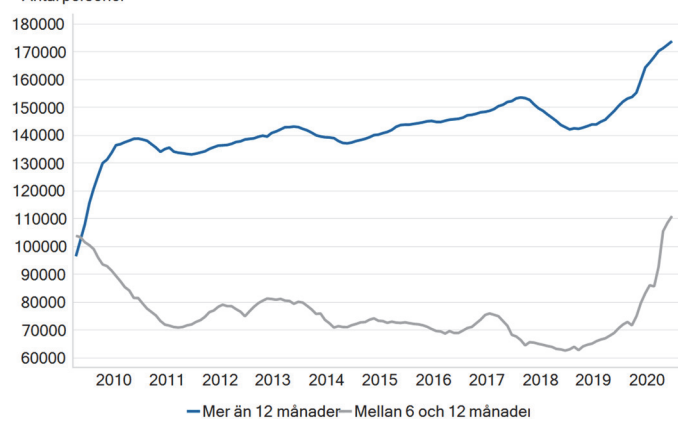
Vi behöver ha beredskap för att effektivt kunna hantera en eventuell finansiell kris



## En kortare kris kan få långsiktiga konsekvenser

### Långtidsarbetslöshet

Antal personer



## Ekonomi efter pandemin

Vissa strukturella förändringar i pandemins spår

Politiken leder till obalanser

En försiktig utfasning av åtgärder bör ske



## Fortsatta risker för finansiell stabilitet

Vi har agerat för att värna stabiliteten i det finansiella systemet

Krisen är ännu inte över

Det finns utmaningar på längre sikt

Dagens stimulanspolitik bör växlas till en politik för långsiktig tillväxt och stabilitet

AAA

Högsta kreditbetyg

SEK  
€ \$

Flera lånekanaler



Låg statsskuld



Väletablerad emittent

## *Vi tryggar Sveriges ekonomi*



2018/19:RFR1	FINANSUTSKOTTET Offentlig utfrågning om den aktuella penningpolitiken den 8 november 2018
2018/19:RFR2	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om finansiell stabilitet den 5 februari 2019
2018/19:RFR3	TRAFIKUTSKOTTET Offentlig utfrågning om transportsektorns bidrag till att uppfylla klimatmålen
2018/19:RFR4	SKATTEUTSKOTTET En utvärdering av personalliggarsystemet
2018/19:RFR5	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om den aktuella penningpolitiken den 7 mars 2019
2018/19:RFR6	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning den 2 maj om Riksbankens rapport Redogörelse för penningpolitiken 2018
2018/19:RFR7	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om Finanspolitiska rådets rapport Svensk finanspolitik 2019
2018/19:RFR8	KULTURUTSKOTTET Att redovisa resultat – En uppföljning av regeringens resultatredovisning av utgiftsområde 17 Kultur, medier, trossamfund och fritid
2018/19:RFR9	SKATTEUTSKOTTET Skatteutskottets utvärdering av personalliggarsystemet
2018/19:RFR10	MILJÖ- OCH JORDBRUKSUTSKOTTET Offentlig utfrågning om skogen som resurs och livsmiljö

2019/20:RFR1	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om den aktuella penningpolitiken den 24 september 2019
2019/20:RFR2	UTBILDNINGSPOLITISKA UTSKOTTET Seminarium om livslångt lärande
2019/20:RFR3	KULTURUTSKOTTET Att redovisa resultat
2019/20:RFR4	UTBILDNINGSPOLITISKA UTSKOTTET Regeringens resultatredovisning för UO15 och UO16 – utbildningsutskottets uppföljningar 2012–2018
2019/20:RFR5	FINANSUTSKOTTET Hur påverkas den finansiella stabiliteten av cyberhot, fintech och klimatförändringar? En översikt av forskning, aktörer och initiativ
2019/20:RFR6	NÄRINGSUTSKOTTET Uppföljning av beslutet att bilda Sveriges export- och investeringsråd
2019/20:RFR7	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om finansiell stabilitet den 29 januari 2020. Fintech och cyberhot – Hur påverkas den finansiella stabiliteten?
2019/20:RFR8	ARBETSMARKNADSPOLITISKA UTSKOTTET, KULTURUTSKOTTET, SOCIALFÖRSÄKRINGSPOLITISKA UTSKOTTET, SOCIALUTSKOTTET, UTBILDNINGSPOLITISKA UTSKOTTET Offentlig utfrågning på temat psykisk hälsa i ett Agenda 2030-perspektiv
2019/20:RFR9	UTBILDNINGSPOLITISKA UTSKOTTET Öppen utfrågning inför den forskningspolitiska propositionen
2019/20:RFR10	TRAFIKUTSKOTTET Mobilitet på landsbygder – forskningsöversikt och nulägesbeskrivning
2019/20:RFR:11	KONSTITUTIONSPOLITISKA UTSKOTTET Forskarhearing om den representativa demokratis utmaningar i polariseringens tid
2019/20:RFR:12	CIVILUTSKOTTET Civilutskottets offentliga utfrågning om överskuldssättning
2019/20:RFR:13	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om den aktuella penningpolitiken 10 mars 2020

2020/21:RFR1	FINANSUTSKOTTET Öppen utfrågning om den aktuella penningpolitiken den 20 oktober 2020
2020/21:RFR2	SOCIALFÖRSÄKRINGSUTSKOTTET Uppföljning av tillämpningen av gymnasireglerna
2020/21:RFR3	NÄRINGSUTSKOTTET Sveaskogs samhällsuppdrag om markförsäljning – en uppföljning
2020/21:RFR4	NÄRINGSUTSKOTTET Artificiell intelligens – Möjligheter och utmaningar för Sverige och svenska företag
2020/21:RFR5	TRAFIKUTSKOTTET Punktlighet för persontrafik på järnväg – en uppföljning
2020/21:RFR6	SOCIALFÖRSÄKRINGSUTSKOTTET Digitalt seminarium om uppföljningen av tillämpningen av gymnasireglerna den 26 november 2020
2020/21:RFR7	MILJÖ- OCH JORDBRUKSUTSKOTTET Lantbrukets sårbarhet – en uppföljning