

Datum 2020-11-11
Talare Generaldirektör Erik Thedéen
Möte Di Bank 2020

FI dnr 20-908

Finansinspektionen
Box 7821
SE-103 97 Stockholm
[Brunnsgatan 3]
Tel +46 8 408 980 00
Fax +46 8 24 13 35
finansinspektionen@fi.se
www.fi.se

Det aktuella läget och FI:s åtgärder under coronakrisen

Om att upprätthålla motståndskraft under osäkerhet

Coronakrisen är en påminnelse om att det oväntade ibland inträffar och att förutsättningarna kan ändras snabbt. Ingen såg den här krisen komma. Från ett läge där utsikterna för ekonomin var ganska ljusa innebar coronaviruset och åtgärderna mot smittspridningen en kraftig ekonomisk inbromsning både i Sverige och globalt.

Mitt ämne i dag är hur de ekonomiska aspekterna av coronakrisen kan påverka den finansiella stabiliteten, hur FI har agerat och avser att agera för att motverka negativa finansiella konsekvenser av corona och hantera den osäkerhet som finns kvar.

Åtgärderna under coronakrisens första skede

Krisen slog initialt mycket hårt. Enligt SCB föll svensk BNP under det andra kvartalet i år med mellan 8 och 9 procent, jämfört med kvartalet före. Arbetslösheten ökade snabbt till omkring 9 procent och ligger kvar där. Omkring en halv miljon personer var permitterade från sina jobb under våren.

En viktig anledning att det ekonomiska utfallet inte blev ännu sämre, är de mycket omfattande stödåtgärder som initierades under våren. Det handlar framför allt om finanspolitisk stimulans. Men även FI, Riksbanken och Riksgälden har vidtagit åtgärder.

Bland FI:s åtgärder vill jag särskilt lyfta fram följande:

1. Vi frigjorde kapital i bankerna som ökar deras möjligheter att låna ut till näringslivet och hushållen. Det gjorde vi genom att sänka det kontracykliska buffertkravet till noll. Det frigjorde 45 miljarder i de svenska bankerna som kan användas för att möta lånebehov hos företag och privatpersoner.
2. I samband med att vi sänkte kapitalkraven var vi tydliga med att vi förväntade oss att bankerna skulle avvakta med utdelningar. Jag ska tala mer om det lite senare.

3. Vi kommunicerade också till bankerna att de kunde använda sina likviditetsbuffertar.
4. Vi pausade amorteringskravet för bolån så att hushållen, om de ser ett behov, kan öka sina egna likviditetsbuffertar.

Det löper en röd tråd genom mycket av våra åtgärder: om man bygger upp buffertar i goda tider så kan man luta sig mot dem i dåliga eller osäkra tider. Ibland krävs buffertarna för att täcka förluster som uppstår. Ibland behövs buffertarna helt enkelt för att man ska känna sig trygg att upprätthålla normal verksamhet. Buffertarna ökar motståndskraften i hela det finansiella systemet: både hos bankerna och hos enskilda låntagare bland företag och privatpersoner.

De ungefär 45 mdkr av kapital i bankerna som frigjordes när vi tog bort det kontracykliska buffertkravet möjliggör ytterligare utlåning på ungefär 900 mdkr i bankerna. För buffertar måste kunna användas, och buffertkrav ska inte hindra banker att låna ut i dåliga tider, utan tvärtom säkra tillgången till krediter när företag och hushåll kan behöva det som mest. Mycket handlar om att skapa en känsla av trygghet så att sunda ekonomiska beslut som kräver finansiering kan fattas även i ett osäkert läge. Och tillgång till lån är samtidigt en av de viktigaste förutsättningarna för den ekonomiska återhämtning som verkar vara på väg.

FI:s linje framöver

När krisen drabbade med full kraft i våras var det ett självklart beslut för oss att agera snabbt och kraftfullt. En helt exceptionell situation krävde snabba och extraordinära åtgärder. Det var inte läge för finlir. FI sänkte det kontracykliska buffertkravet för bankerna och sänkte därmed kapitalkraven betydligt. Men vi var också tydliga med att vi förväntade oss att bankerna skulle avvakta med utdelningar tills läget klarnat. Om bankerna hade delat ut betydande kapitalbelopp hade det gått stick i stäv med vad vi ville åstadkomma med sänkta kapitalkrav, och bankerna skulle ha gått in i en period av extrem osäkerhet från en svagare position. Det hade varit oförsiktigt, eftersom läget under våren var verkligt exceptionellt.

När jag i ett tal i början av september upprepade FI:s rekommendation till bankerna att inte göra några utdelningar under 2020 hade läget stabiliserats en del. Men vi bedömde att den ekonomiska osäkerheten fortfarande var så stor att det var en billig försäkring för den finansiella stabiliteten att avvakta med utdelningar. Den senaste tidens ökade smittspridning visar att vi inte ska tro att faran är helt över. Vi upplever alltjämt en betydande osäkerhet.

I detta läge som har inslag av både återhämtning och osäkerhet om framtiden, måste FI och andra berörda myndigheter göra avvägningar mellan fortsatta undantag i syfte att stödja återhämtningen och viss återgång till ett mer normalt synsätt.

För FI:s del gäller det i första hand styrningen av bankerna. Vår viktigaste uppgift på detta område är och förblir att säkerställa att bankerna håller tillräckligt med likviditet och användbart kapital som gör det möjligt att parera eventuella bakslag i den ekonomiska utvecklingen. Med tillräckliga buffertar kan bankerna upprätthålla utlåningen så att kreditvärdiga företag och privatpersoner verkligen kan få lån. Det leder mig in på frågan om bankernas aktieutdelningar.

I mitt tal i september uttryckte jag att FI inte ser hinder för att lönsamma och välkapitaliserade banker återupptar normala utdelningar när den extraordinära osäkerheten om coronakrisens påverkan på samhällsekonomin har minskat.

Så hur ser då FI på läget i dag? Läget är inte så exceptionellt som det var i våras, och det har skett en återhämtning i ekonomin. Att återhämtningen fortsätter kan inte tas för givet med tanke på de nedstängningar som under den andra smittspridningsvågen nu sker både i Sverige och omvärlden men nedåtriskerna har dämpats sedan i våras. Bankerna uppvisar i sina bokslut för årets första nio månader fortsatt god lönsamhet och stark kapitalisering. Kreditkvaliteten i deras låneportföljer bedöms för närvarande vara tillfredsställande. Osäkerheten om hur bankerna kan komma att drabbas av coronakrisen förefaller vara mindre än tidigare även om den långtifrån är över.

Vi är inte där än men om den relativt goda utvecklingen i ekonomin och i bankerna fortsätter under början av 2021 och utsikterna ser gynnsamma ut, kommer FI att i lämplig takt börja gå i riktning mot ett normalläge i hanteringen av bankernas kapital- och likviditetskrav.

För bankerna kan det betyda både vissa lättnader och vissa skärpningar. I ett normalläge beräknar FI bankernas kapitalbehov i den årliga tillsynsprocessen där vi bedömer vilka risker bankerna tar och ger upphov till för den finansiella stabiliteten och samhällsekonomin. Sedan har varje bank ett stort eget ansvar att bedöma vilka kapitalbuffertar därutöver som är lämpliga i det enskilda fallet, givet bankens riskaptit och expansionsvilja. Storleken på den marginal bankerna själva väljer att hålla ner till FI:s kapitalkrav bör återspegla det aktuella makroekonomiska läget och osäkerheten i utsikterna. Jag har svårt att se att inte varje bankstyrelse i vår kommer att göra bedömningen att de egna säkerhetsmarginalerna måste vara betydande, och större än före coronakrisen.

Vad gäller FI:s syn på utdelning under 2021 kommer den vidare utvecklingen från och med nu att bli avgörande. Vi analyserar läget fortlöpande och deltar aktivt i den internationella tillsynsdiskussionen om vad som är lämpliga rekommendationer. Om återhämtningen fortsätter in i 2021, osäkerheten inte ökar och bankerna fortsätter att uppvisa sund kreditkvalitet är det inte orimligt att lönsamma banker kan ge viss utdelning. Men jag vill verkligen betona att det förutsätter att läget och framtidsutsikterna har stabiliserats, att bankernas motståndskraft mot ogynnsamma ekonomiska utfall hålls uppe och att kreditförsörjningen fungerar.

Det är också viktigt att bankerna kan planera för avvägningen mellan utdelning och kapitalbehov i verksamheten över tid. För det behöver de få klarhet om kapitalkraven på medellång sikt. FI:s kommer därför i början av 2021 att ta ställning till frågan om i vilken takt det kontracykliska buffertkravet ska normaliseras, och till vilken målnivå. Att vi hade en hög kontracyklisk buffert när vi gick in i coronakrisen gav bättre förutsättningar att kunna hantera krisen. Det tar vi med oss när vi funderar kring hur det framtida kontracykliska buffertkravet ska utformas.

This time it's different?

Låt mig nu gå över till några reflektioner om den aktuella krisen. Nio månader in i coronakrisen kan man ännu inte göra något bokslut men vi kan konstatera denna kris liknar inget annat vi har varit med om. Det är ingen klassisk lågkonjunktur som utlösts av fallande efterfrågan eller alltför snabbt stigande kostnader. Det är ingen traditionell finanskris som beror på alltför hög skuldsättning och att bankerna tagit för stora risker.

Vad är då coronakrisen för slags kris? I finansiella sammanhang hör man ibland uttrycket "This time it's different". Det är ofta aktörernas sätt att sätta ord på förhoppningen att historien inte ska upprepa sig och att till exempel högre aktievärderingar än förut trots allt är motiverade. Det brukar senare visa sig att det var fel, att historien upprepar sig och att kurserna anpassas nedåt. Jag kanske får anledning att senare ångra det jag nu säger men jag tycker att det är mycket som talar för att coronakrisen har vissa unika drag – åtminstone så här långt.

- BNP-fallet drivs främst av att omsättningen i en del branscher fallit väldigt mycket, i vissa fall med 80–90 procent, medan andra branscher tycks i det närmaste vara opåverkade. Det finns t.o.m. sektorer som går bättre nu än före krisen.
- Nedgången i den ekonomiska aktiviteten i våras var visserligen kraftig men det initiala fallet blev inte så avgrundsdyjpt som många bedömare trodde. Framför allt blev fallet mer kortvarigt. Det befarades att svensk BNP skulle sjunka med 8–9 procent för 2020 men nu ser minskningen ut att "bara" bli 4 procent. En viktig orsak är förstås de mycket betydande ekonomiska stöd av olika slag som riksdagen beslutat och även riksbankens penningpolitiska lättnader.
- Men också själva omslaget i stämningen i ekonomin är slående. De flesta aktörer har trots situationens allvar valt att utgå från en förhållandevis snabb återhämtning. Förhoppningar på att ett verkningsfullt vaccin relativt snart får bukt med smittspridningen verkar ha fått oss att tro att det mesta återgår till det normala ganska snart. Inte minst har det gjort att aktie- och obligationsmarknaderna gått starkt efter våren.
- Trots BNP-fallet på 4 procent stiger bostadspriserna brett. Det kan tolkas som en framtidstro hos hushållen som vi inte har sett i tidigare

konjunkturedgångar. Hushållen har velat låna för att kunna köpa bostad och bankerna har ställt upp.

- En viktig skillnad mot det flesta kriser vi upplevt är att bankerna denna gång gick in i krisen utifrån en styrkeposition och därför kan vara en del av lösningen på krisen. Jag ska återkomma till det strax.

Var står vi i dag?

Coronakrisen har redan haft en hög samhällsekonomisk kostnad. Men det tycks pågå en återhämtning i ekonomin sedan en tid tillbaka, och konkurserna verkar inte stiga lika snabbt längre – företagskonkurserna ligger på ungefär samma nivå som vid samma tid förra året – något under 5 400 i antal räknat per vecka 44.

Men är det en varaktig uppgång vi upplever? Vi vet helt enkelt inte.

Just nu befinner vi oss i Sverige och Europa i vad som uppenbarligen är en andra våg av smittspridning. Restriktionerna skärps återigen. Stora förhoppningar knyts till ett coronavaccin men osäkerheten är stor även där. Man måste utgå ifrån att nedstängningsåtgärder kan komma att behövas ett bra tag till. Den medicinska osäkerheten har direkta ekonomiska effekter eftersom det är myndigheternas restriktioner och hur vi själva inskränker vårt normala beteende som konsumenter och investerare som skapar de negativa effekterna på efterfrågan, tillväxt och sysselsättning.

De svenska bankerna under krisen

Det svenska banksystemet gick in i den nuvarande krisen från ett i huvudsak tillfredsställande utgångsläge. Men hur kunde coronakrisen tänkas slå? FI gjorde under våren en scenarioanalys för att bedöma de tre svenska storbankernas finansiella motståndskraft och förmåga att möta hushållens och företagens lånebehov under krisen. Analysen baserades på ett makroekonomiskt scenario som utgick från Konjunkturinstitutets basscenario för Sverige från april. Scenariot innebar en allvarlig ekonomisk nedgång men vår framåtblickande bedömning visade att storbankerna trots det skulle ha en tillfredsställande motståndskraft.

Den faktiska utvecklingen sedan i våras har varit klart bättre än befarat. Kreditförlusterna har visserligen ökat något och ligger för storbankerna i snitt på någon tiondels procent av utlåningen. Reserveringarna för förväntade förluster har höjts, inte minst med utgångspunkt i att reserveringsmodellerna föreskriver att negativa makrosценарier ska beaktas. Problemlånen ligger för de tre storbankerna stabilt på en låg nivå – 0,7 procent av utlåningen efter tre kvartal. Motsvarande siffra för de andra storbankerna inom EU är 3 procent.

Sammantaget har de svenska bankernas intjäning varit fortsatt god och kapitalkvoterna har stärkts. Kärnprimärkapitalrelationerna för storbankerna i Sverige ligger på knappt 18 procent. Viktigt är också att bankerna har upprätthållit sin utlåning väl – utlåningen till allmänheten steg under det första

halvåret med 4,7 procent, främst drivet av företagsutlåningen som ökade med 7,6 procent under halvåret.

Eftersom osäkerheten om den ekonomiska utvecklingen finns kvar har FI nu uppdaterat sin stresstest. Analysen kommer att publiceras i vår stabilitetsrapport om två veckor men jag kan här ge en liten inblick. Nu använder vi ett scenario som innebär en ekonomisk nedgång under senare delen av innevarande år med en återhämtning först under 2021–2022. Analysen baseras på ett flertal modeller för olika komponenter av bankernas resultat och balansräkningar kompletterat med en rad antaganden. En viktig aspekt är antaganden om utlåning. Utlåningen till hushåll och företag antas öka både under den allvarliga konjunkturedgång som följer av pandemin och när läget normaliseras.

Syftet med analysen är återigen att kunna bedöma storbankernas motståndskraft och förmåga att möta efterfrågan på lån om den ekonomiska återhämtningen skulle brytas.

I stresstesten uppskattas de totala kreditförlusterna för storbankerna under perioden 2020–2022 till 120 mdkr, eller 2 procent av utlåningen. Detta är något lägre än i analysen under våren. Kreditförlusterna belastar bankernas kapitalrelationer men intjäningen motverkar. Den genomsnittliga kärnprimärkapitalkvoten minskar som mest med 1,2 procentenheter i scenariot om bankerna håller inne aktieutdelningar för perioden 2019–2022.

Utfallet också i denna nya stresstest tyder alltså på att bankerna har betydande motståndskraft och utrymme att stödja kreditförsörjningen till ekonomin även om lånebehoven skulle öka markant. Nu ska man komma ihåg att en stresstest inte är en prognos – på gott och ont. Det finns stor osäkerhet kring hur kapitalrelationerna kan komma att utvecklas under kommande år. Det är oklart hur djup och lång den ekonomiska nedgången blir. Vid en sämre makroekonomisk utveckling än i stresstestscenariot kan den finansiella påfrestningen på bankerna bli större. Men det är också möjligt att de faktiska kreditförlusterna kan fortsätta att vara begränsade, delvis som en följd av de vidtagna finanspolitiska stödåtgärderna.

Sammanfattningsvis är FI:s nuvarande bedömning att det svenska banksystemet klarar av påfrestningarna och kan fortsätta att vara en del av lösningen på den pågående krisen även om den ekonomiska nedgången fortsätter under nästa år.

Den kommersiella fastighetsmarknaden

Det finns två delmarknader i det finansiella systemet i vid mening som jag vill ägna lite extra uppmärksamhet i dag: företagsobligationsmarknaden och den kommersiella fastighetsmarknaden. Båda marknaderna har under ett antal år vuxit snabbt och fungerat väl. Men coronakrisen har tydligt belyst att det finns reella risker på dessa marknader. Jag börjar med fastigheterna.

Beroende på fastighetsmarknadens storlek och att fastighetsbolagen i regel lånar mycket pengar har den en särskild betydelse för den finansiella stabiliteten. 45 procent av bankernas företagsutlåning går till fastigheter, och fastighetsbolagen är dessutom numera stora låntagare på obligationsmarknaden.

De stora riskerna för den kommersiella fastighetsmarknaden är en uppgång i finansieringskostnaderna, en störning i själva tillgången till finansiering och en varaktig nedgång i efterfrågan på lokaler.

FI gör kontinuerligt stresstester och scenarioanalyser för hur de olika riskfaktorerna kan påverka fastighetsbolagens kreditvärdighet och kreditförlusterna i bankernas fastighetsutlåning. Scenarioanalysen från vår stabilitetsrapport i våras visar att kreditförlusterna i de svenska bankerna skulle kunna uppgå till 6 procent av utlåningen i fastighetsbolagen i en djup och utdragen ekonomisk kris med kraftigt fallande BNP (-10 procent) och stigande finansieringskostnader (+3 procentenheter). Det motsvarar 50 mdkr i kreditförluster för bankerna. Just i dag publicerar vi en ny FI-analys där vi presenterar våra metoder för att stresstesta bankernas låneportföljer med särskilt fokus på de kommersiella fastighetsriskerna.

Fram till i våras framstod ingen av de tre stora riskerna som direkt överhängande. Att riksbanken och andra centralbanker nu under krisen markerat så tydligt att räntorna ska hållas låga under längre tid talar för att det inte heller nu är högre finansieringskostnader som är det mest akuta hotet. Men obligationsmarknaden fungerade illa som finansieringskälla i våras och dess funktionsförmåga kan inte tas för given i alla marknadslägen – även om FI tagit initiativ till förbättringar, något som jag ska återkomma till. Störningar i tillgången till pengar kan också driva upp finansieringskostnaderna för fastighetsbolagen genom utvidgade kreditspreadar och högre marginaler på banklån.

Från dagens utsiktspunkt är det två faktorer på fastighetsmarknaden som jag särskilt vill uppmärksamma: intjäning och fastighetsvärden.

När coronakrisen slog till i början av mars trodde många att det skulle slå brett mot fastighetsbranschen. Hur det går för ett visst fastighetssegment beror i hög grad på vad som händer med efterfrågan på lokaler, och det beror i sin tur på hur det går för hyresgästernas ekonomi. Nu ser vi att det finns vissa segment som drabbats hårt medan andra klarat sig betydligt bättre.

För hotellverksamhet och köpcentrum är läget besvärligt. Det har en negativ effekt på hyresintäkterna i sådana fastigheter. Verksamheter i citylägen påverkas också av corona: färre människor i omlopp innebär färre inköp och inte lika många restaurangbesök, vilket i sin tur slår mot hyresgästerna i butiker och restauranger. Fastighetsägarna drabbas genom att hyresintäkterna går ned, delvis beroende på att många hyror är omsättningsbaserade. Värdena på

fastigheter med stort inslag av butiker har i vissa fall fått lov att justeras ned under året. Utsikterna framåt är inte direkt ljusa. Den fysiska detaljhandeln har kämpat i motvind under en längre tid och tvingas nu accelerera sin anpassning till att kunderna alltmer handlar på nätet. Minskad efterfrågan på affärslokaler är en realitet som påverkar berörda fastighetsbolag påtagligt. Bolagen försöker anpassa sig genom att konvertera butiksytor till exempelvis caféer och gym men det är inte enkelt i coronatider.

För fastigheter med livsmedelsaffärer och lager med koppling till e-handeln har det hittills gått bättre under krisen. Detsamma gäller fastighetsbolag som äger hyresbostäder och samhällsfastigheter där hyresintäkterna är stabila.

Kontorsmarknaden är en stor del av den kommersiella fastighetsmarknaden, och här är bilden mer oklar. De tidigare förväntningarna på fortsatt hyrestillväxt för kontor har fått sig en ordentlig törn men hyresnivåerna har inte fallit ännu. Marknadssentimentet kännetecknas av ”vänta och se”. För kontorsmarknaden ligger hotbilden främst i om vi får en varaktig förändring i människors beteende så att många fortsätter jobba hemma samtidigt som vi hamnar i en mer utdragen lågkonjunktur. Då riskerar efterfrågan på kontor att gå ned så mycket att vakansgraderna stiger till nivåer där hyresbortfallet kan bli betydande. När både uthyrd yta och kvadratmeterhyrorna går ned försämras fastigheternas framtida kassaflöden. Det skulle slå på fastighetsvärdena även om räntorna förblir låga. Mot en sådan utveckling talar att vakansgraden är låg i utgångsläget och att tillskottet av nya kontor väntas bli begränsat de närmast åren.

Än så länge har fastighetsvärdena totalt sett påverkats marginellt. I de hårdast drabbade fastighetssegmenten har värdena i vissa fall gått ned med runt 5 procent medan portföljer med en lägre andel handel och hotell har sett nedjusteringar på endast ett par procent. Många fastighetsvärden är helt opåverkade. Det kan finnas vissa fördröjningseffekter i värderingarna som gör att det kommer mer värdeminskningar senare. Å andra sidan hålls avkastningskraven nere av tron på att räntorna ska ligga kvar på låga nivåer ännu längre. Och den rena efterfrågan på svenska fastigheter som investering fortsätter att vara stark bland institutionella placerare som ett uttryck för den jakt efter avkastning som fortsätter att gälla trots corona. Det ger stöd åt fastighetsvärdena.

Sammanfattningsvis är läget på den kommersiella fastighetsmarknaden inte ett akut hot mot den finansiella stabiliteten men de underliggande sårbarheterna är betydande och kan ge vid en ogynnsam ekonomisk utveckling innebära avsevärda påfrestningar för banker och andra kreditgivare.

Företagsobligationsmarknaden

Under de senaste åren har den svenska företagsobligationsmarknaden vuxit kraftigt och blivit en allt viktigare finansieringskälla för svenska företag, inte minst fastighetsbolag. Beloppet utestående företagsobligationer i svenska kronor närmar sig 600 mdkr. Marknadstillväxten beror bland annat på att intresset för att placera i företagsobligationer, främst via fonder, har ökat bland svenska investerare. Att företag har tillgång till både bankkrediter och marknadsfinansiering är sunt för det enskilda företaget och viktigt för den finansiella stabiliteten.

Under vårens turbulens på de finansiella marknaderna uppstod stora problem på marknaden för företagsobligationer. Kunder tog ut mycket pengar ur företagsobligationsfonder som då behövde sälja obligationer för att möta utflödena. Priserna föll snabbt. Vissa aktörer fick problem med att avyttra sina innehav, och det blev svårt för fonder och andra aktörer att få en bra bild av var priset på obligationer egentligen låg. Andrahandsmarknaden fungerade inte och företagen kunde inte ge ut nya obligationer. I en del fall innebar det att företagen istället fick vända sig till bankerna för finansiering. Riskerna med företagsobligationer som både finansieringsform och investering visade sig därmed vara högre än vad många aktörer kanske trott.

Sedan dess har förhållandena på marknaden stabiliserats och svenska företagsobligationsfonder har på nytt haft nettoinflöden av kapital. Företagen kan återigen emittera företagsobligationer, och kreditspreadarna har gått tillbaka. Men vårens turbulens visade att den svenska företagsobligationsmarknaden måste stagas upp för att inte utgöra ett potentiellt hot mot den finansiella stabiliteten.

FI bjöd därför in flera olika branschorganisationer och myndigheter till samtal den 9 september för att diskutera åtgärder för att öka företagsobligationsmarknadens motståndskraft och förbättra dess funktionssätt. För en välfungerande marknad krävs det framför allt åtgärder för att skapa bättre transparens, likviditet och värdering. Dessa tre områden hänger dessutom ihop.

Ett första steg mot att bland annat skapa bättre likviditet på marknaden är ökad transparens om avslutspriser och volymer. Med bättre information om faktiska priser och transaktioner kan placerare och emittenter även lättare bedöma de indikativa skärmpriiser som market makers ställer. Det ger ett bättre underlag för att obligationsinnehaven ska kunna värderas på ett rättvisande sätt.

Vid FI:s möte med marknadsdeltagarnas representanter begärde vi att branschorganisationen Svensk Värdepappersmarknad skulle snabbtreda hur aktörerna själva kan ta ansvar för att öka transparensen genom relevant transaktionsrapportering, det vill säga publicera i vilka volymer och till vilka priser obligationsomsättningen sker. Vi har gott hopp om att

marknadsaktörerna ska finna fram till en sådan lösning på egen hand men annars kommer FI att agera för att säkerställa tillräcklig genomlysning.

Corona-krisen – en tidsmaskin?

Coronakrisen har slagit hårt redan nu men kanske är det så att krisens mest genomgripande effekter drabbar oss först på sikt. Den franske journalisten Francois Langlet har kallat corona-krisen för en tidsmaskin. Den för oss snabbare fram till ett läge som ändå skulle ha kommit genom att vissa pågående trender accelereras när vi människor mer eller mindre frivilligt ändrar vårt beteende som en anpassning till corona. Det kan också handla om att corona fungerar som katalysator för scenarier som tidigare endast var potentiella. Genom att förändringen går så snabbt blir den svår att parera för de företag som drabbas. Det kan gälla flygnäringen, utlandsturismen, vissa hotell, den fysiska detaljhandeln och kontorsmarknaden.

Samtidigt finns det vinnare på anpassningen till corona. E-handeln torde få ännu starkare genomslag, vilket i sin tur kan ha positiva följd effekter på t ex vissa transportbehov, logistikfastigheter och behovet av förpackningar som kartonger. Om en slutsats av krisen blir att samhället vill förbättra sin beredskapskapacitet kan det innebära uppdrag till byggnäringen som kanske därigenom kan klara ett minskat behov av nybyggda kontor. Det kan handla om infrastrukturinvesteringar som vägar, broar och sjukhus. En möjlighet är att hållbarhetsfrågorna blir ännu mer angelägna för konsumenter så att de ställer högre krav på att företagen att mer radikalt gå över till hållbara affärsmodeller, vilket vore mycket önskvärt. Delar av det statliga krisstödet till näringslivet kan också kopplas till krav på hållbarhetsinsatser,

Men även om det finns vinnare på tidsmaskinsresan kan det inte uteslutas att nedsidesriskerna dominerar. Till detta kommer att de olika stödåtgärderna under corona kan leda till negativa sidoeffekter på längre sikt. Inte minst då förväntningarna om långsiktigt låga räntor har förstärkts. Detta kan i sin tur bidra till alltför hög skuldsättning, ett överdrivet risktagande i jakten på avkastning och att tillgångar blir övervärderade. Om ränteläget eller priset på risk sedan normaliseras skulle det kunna få betydande negativa effekter för marknaderna för aktier, obligationer och fastigheter. Och fallande värden på dessa tillgångsmarknader kan ha direkta negativa följder för den finansiella stabiliteten.

Jag är inte här för att måla fan på väggen men mitt budskap är att de farvatten vi just nu färdas i är svårnavigerade. Situationen är inte lika exceptionell och osäker som i våras men läget är samtidigt långt ifrån det normala. Och osäkerheten är verkligen inte borta, varken på kort eller lång sikt. Nu mer än på länge gäller det att slå vakt om motståndskraften.