

2018-02-27

R E M I S S V A R



Finansdepartementet  
Finansmarknadsavdelningen  
103 33 Stockholm

FI Dnr 18-2595  
(Anges alltid vid svar)

**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

## **Rapporten Finansiell stabilitet – makrotillsyn på rätt sätt? (RIR 2018:2) (Fi2018/00319/B)**

### **Bakgrund**

Riksrevisionen har granskat hur makrotillsynen genomförs och hur berörda myndigheter samverkar i frågor som rör makrotillsynen. Granskningen mynnade ut i rapporten ”Finansiell stabilitet – makrotillsyn på rätt sätt?”. Rapporten innehåller slutsatser och rekommendationer som avser regeringen, Finansinspektionen (FI), Riksgäldskontoret och Riksbanken. Regeringen har efterfrågat FI:s synpunkter på de iakttagelser och rekommendationer som avser FI:s verksamhet. FI lämnar dessa synpunkter i denna skrivelse.

### **FI:s synpunkter på iakttagelser i rapporten**

Med makrotillsyn menas oftast åtgärder för att minska systemrisk, där systemrisk innebär risken för störningar som gör att det finansiella systemet inte kan utföra sina grundläggande uppgifter (att omvandla sparande till finansiering, att utföra betalningar och att hantera risker).<sup>1</sup> Åtgärder som numera kallas makrotillsyn har visserligen använts i ett antal länder före den globala finanskrisen, men deras bredare användning är ny och det är framför allt efter finanskrisen som länder har upprättat formella ramverk som anger vilka verktyg som är tillgängliga och vem som ansvarar för dem. Makrotillsyn är således ett relativt nytt politikområde, som dessutom håller på att utvecklas.

### ***Granskningen är gjord utifrån ett väl snävt perspektiv***

Riksrevisionen har granskat den svenska makrotillsynen utifrån ett antal rekommendationer från Europeiska systemrisknämnden (ESRB). ESRB:s rekommendationer bygger på en ganska mekanisk ansats där den myndighet som ansvarar för makrotillsynen ska ange ett antal mellanliggande mål, exempelvis att ”Minska och förhindra alltför stor kreditillväxt och skuldsättningsgrad”. Till varje mellanliggande mål ska myndigheten på

---

<sup>1</sup> Se IMF-FSB-BIS (2016), ”Elements of Effective Macroprudential Policies – Lessons from International Experience”.

förhand ange ett antal instrument som kan användas för att uppnå just det mellanliggande målet. Vidare ska den ansvariga myndigheten upprätta ett ramverk för tillämpning av instrumenten och detta ramverk ska även omfatta lämpliga indikatorer för att bevaka utvecklingen av systemriskerna och vägleda beslut om tillämpning, kalibrering, och avaktivering av instrument.<sup>2</sup>

Ett sådant arbetssätt kan kontrasteras mot hur FI och flera andra europeiska makrotillsynsmyndigheter valt att operationalisera sitt arbete. Sårbarheter i det finansiella systemet kan inte mätas med enkla enskilda indikatorer och valet av verktyg för att hantera dessa sårbarheter beror bl.a. på vilka verktyg som finns tillgängliga och vilka sidoeffekter dessa kan ha.

Detta kan exemplifieras med hur FI har arbetat med hushållens stora skulder, som är en av de sårbarheter som FI – och många andra – har identifierat. FI är orolig för att om det kommer en djup lågkonjunktur så kan hushållen tvingas dra ner så mycket på sin konsumtion att lågkonjunkturen övergår i en kris. Forskning och erfarenheter tyder på att stora eller snabbt stigande skulder är en indikator på förhöjda risker för ett sådant förlopp. Men skulderna kan också stiga av andra skäl som inte nödvändigtvis innebär att riskerna ökar. Exempelvis steg hushållens skulder snabbt under 1995–2010. Det berodde bland annat på att bostadsrätter ombildades till hyresrätter, vilket inte nödvändigtvis medförde att riskerna ökade i samma omfattning som hushållens skulder steg.

Makrotillsynen kan alltså inte vara mekanisk och bara baseras på en indikator som mäter exempelvis tillväxten i hushållens skulder. Indikatorer är viktiga för att följa utvecklingen och uppbyggnaden av risker, men som makrotillsynsmyndighet måste FI analysera *varför* skulderna ökar för att bedöma om åtgärder behövs och i så fall vilken åtgärd som är aktuell. Därefter krävs en utförlig konsekvensanalys av en tänkt åtgärd. I fallet med hushållens stora skulder har FI också analyserat och genomfört flera kompletterande åtgärder snarare än att ”skruva åt” en specifik åtgärd alltmer.

ESRB:s rekommendationer är av typen ”följ eller förklara”. Det innebär att medlemsländerna kan välja att antingen följa en rekommendation eller göra på ett annat sätt och förklara hur syftet med rekommendationen ändå uppfylls.<sup>3</sup> Det finns alltså flera sätt att uppfylla ESRB:s rekommendationer. I ett internationellt perspektiv ser det också väldigt olika ut; vem som ansvarar för makrotillsynen, vilka verktyg som omfattas, vilken förberedande analys som

---

<sup>2</sup> Dessa rekommendationer liknar tankesättet kring penningpolitiken när inflationsmålsregimen var ung. Då beskrevs ofta penningpolitiken utifrån en enkel handlingsregel som relaterade de penningpolitiska besluten till prognosen för ett specifikt mått på inflationen på en viss sikt. Beskrivningen var visserligen lätt att förstå och därmed transparent. Men erfarenheterna visade att penningpolitiken inte alltid kunde beskrivas utifrån en sådan enkel handlingsregel. I takt med att penningpolitiken har utvecklats har centralbanker i allmänhet övergett den typen av enkla handlingsregler för att beskriva penningpolitiken. Kartan stämde helt enkelt inte överens med verkligheten.

<sup>3</sup> Rekommendationerna är därmed inte formellt bindande för FI, till skillnad från exempelvis EU-direktiv och förordningar.

görs, och inte minst hur mycket och vad som kommuniceras skiljer sig åt mellan olika länder. Det finns ingen "one-size-fits-all" för hur detta ska skötas på bästa sätt. Därför är det viktigt att inte se de rekommendationer ESRB utfärdade 2013 – innan något land hade börjat använda makrotillsynsåtgärder i större omfattning – som en slags manual som alla ska följa.

ESRB har nyligen utvärderat hur medlemsländer uppfyller ESRB:s rekommendationer och kom där till slutsatsen till att Sverige är "Fully compliant" med dessa.<sup>4</sup> Det innebär att ESRB menar att Sverige når syftet med rekommendationerna, även om Sverige ibland valt att göra på lite annat sätt. Givet att Riksrevisionen lägger så stor vikt vid ESRB:s rekommendationer är det överraskande att det inte finns någon diskussion av eller motivering till varför Riksrevisionen når en delvis annan slutsats än ESRB.

FI menar således att Riksrevisionen valt ett väl snävt perspektiv för sin granskning. Det hade exempelvis varit värdefullt om analysen kompletterats med jämförelser med hur andra länder i praktiken tagit sig an makrotillsynsuppdraget.

### ***FI har gjort omfattande analyser inför varje åtgärd***

Riksrevisionen menar att FI inför beslut om makrotillsynsåtgärder inte har analyserat tillräckligt många alternativ. FI delar inte denna syn. Det finns i dag begränsad empirisk kunskap om effekterna av olika makrotillsynsåtgärder. FI har därför i omgångar analyserat flera tänkbara åtgärder, genomfört de som bedömts vara lämpliga (och rättsligt tillgängliga) och studerat vilka effekter de har fått.

När FI fick ansvaret för makrotillsynen 2014 var den allmänna uppfattningen att det viktigaste makrotillsynsverktyget var kapitalkrav på bankerna. Exempelvis var det många som tänkte att den kontracykliska kapitalbufferten skulle användas för att dämpa kreditgivningen.<sup>5</sup> I dag har synen ändrats, både i Sverige och internationellt; krav på att bankerna håller kapitalbuffertar är bra för att bygga motståndskraft i bankerna, men har begränsade effekter på kreditgivningen. Det är bland annat därför FI, efter att ha inhämtat regeringens medgivande, har infört – och därefter skärpt – amorteringskravet.

Att FI inte har analyserat högre kapitalkrav som ett alternativ till krav på amorteringar är därmed en följd av erfarenheter och analyser av tidigare vidtagna åtgärder. Dessa analyser är publicerade som FI-analyser, i tal, i stabilitetsrapporter, eller i remiss- eller beslutspromemorior till respektive åtgärd. Det som saknas är alltså inte analyser. Däremot kan FI sammanställa

---

<sup>4</sup> Se ESRB (2017), "Summary compliance report: ESRB Recommendation on intermediate objectives and instruments of macroprudential policy (ESRB/2013/1)".

<sup>5</sup> Exempelvis skrev Nordh Berntsson, C. och J. Molin (2012) att "Exempel på verktyg som kan användas för att motverka en överdriven kreditexpansion och dämpa cyklerna i tillgångspriser är kontracykliska kapitalbuffertar...", se "Ett svenskt ramverk för makrotillsyn", Penning- och valutapolitik 2012:1, Sveriges riksbank.

och offentliggöra resultaten av analyser och erfarenheter på ett samlat ställe, så att vägen från analys till slutligt beslut blir tydligare.

### ***Målet för makrotillsynen är finansiell stabilitet***

I rapporten menar Riksrevisionen att FI ibland vidtagit åtgärder som inte är motiverade av direkt hänsyn till finansiell stabilitet och att FI:s breda tolkning av uppdraget riskerar att göra makrotillsynen mindre effektiv och att eventuella målkonflikter förstärks. FI är av motsatt uppfattning.

För det första överensstämmer FI:s tolkning av uppdraget med den beskrivning som gjorts av riksdag och regering. Det framgår bland annat av skrivningar i propositionen om ytterligare makrotillsynsverktyg, vilket även Riksrevisionen noterar (se sid. 30).

För det andra ser FI inte uppdraget som att myndigheten helt vid sidan om att verka för finansiell stabilitet också ska verka för makroekonomisk stabilitet. De åtgärder som FI vidtar bidrar *i förlängningen* till den finansiella stabiliteten. Exempelvis ser FI inte att hushållens stora skulder riskerar att ge upphov till så stora kreditförluster att den finansiella stabiliteten är direkt hotad. Men om hushållen drar ner sin konsumtion tillräckligt mycket så kan en djup lågkonjunktur övergå i en kris där det uppstår kreditförluster i andra sektorer i ekonomin, eller där förtroendet för de finansiella marknaderna urholkas. Detta skulle i förlängningen kunna hota den finansiella stabiliteten.

Genom att kunna motivera åtgärder utifrån uppdraget att motverka finansiella obalanser får FI en möjlighet till tidiga ingripanden. FI behöver alltså inte vänta på att riskerna blir så stora att de utgör ett direkt hot mot den finansiella stabiliteten innan den vidtar åtgärder, som i så fall skulle behöva vara kraftfulla. Möjligheten till tidiga ingripanden gör att åtgärderna i stället kan utformas som en försäkring mot att utvecklingen fortsätter åt fel håll och ändå minska uppbyggnaden av risker innan de vuxit sig stora. Därmed minskar risken att FI:s åtgärder skapar eller förstärker en målkonflikt mellan finansiell stabilitet och en god ekonomisk utveckling. Makrotillsynen blir också mer effektiv i meningen att FI inte behöver vidta lika kraftfulla åtgärder för att minska uppbyggnaden av risker.

FI:s uppgift är att bygga motståndskraft. Om FI vidtar åtgärder i form av exempelvis amorteringskrav för att öka hushållens motståndskraft så har det direkta effekter på makroekonomin. FI:s åtgärder kan därför ha stabiliseringspolitiska effekter, men de är i huvudsak av förebyggande karaktär. De ska alltså inte användas för traditionell stabiliseringspolitik. Att motverka finansiella obalanser innebär att bygga motståndskraft i hela ekonomin, vilket i förlängningen minskar risken för att den finansiella stabiliteten hotas.

## **FI:s synpunkter på rekommendationerna**

Nedan följer FI:s kommentarer på de specifika rekommendationer som är riktade till FI. Rekommendationerna är numrerade i den ordning de nämns i rapporten (se sid. 8–9). Rekommendation 1 och 4 är riktade till regeringen och kommenteras därför inte.

### ***Rekommendation 2***

*FI bör ange mellanliggande mål i linje med ESRB:s rekommendation, eller tydligare motivera och beskriva hur sårbarheter används som ett operativt stöd för beslut om åtgärder.*

FI anser inte att makrotillsynen bör bli mer mekanisk. Varje åtgärd kräver en omfattande analys av sårbarheter, vilken effekt åtgärden har på sårbarheterna, och vilka övriga effekter åtgärden har. FI menar att denna analys kan och bör fortsätta att utvecklas. Detta är i linje med FI:s regleringsbrev för 2018, som anger att FI ska utveckla analysen av sårbarheter.

FI är delar heller inte synen att själva kopplingen av sårbarheter till mellanliggande mål skulle göra makrotillsynen mer transparent. FI har exempelvis identifierat hushållens stora och växande skulder som en sårbarhet. Visserligen skulle denna sårbarhet kunna sorteras in under ESRB:s mellanliggande mål ”Minska och förhindra alltför stor kreditillväxt och skuldsättningsgrad”, men besluten att införa och skärpa amorteringskravet hade knappast blivit mer transparenta för att FI hade gjort en sådan sortering. FI menar tvärtom att det är tydligare och mer transparent att direkt motivera åtgärder utifrån de sårbarheter myndigheten har identifierat.

### ***Rekommendation 3***

*FI bör utarbeta och tillämpa ett mer detaljerat ramverksdokument i syfte att säkerställa makrotillsynens effektivitet och göra den mer transparent och förutsägbar. Inom ramen för detta bör FI tydligare än i dag redogöra för de olika instrumentens för- och nackdelar.*

FI:s tankeram, ”Finansinspektionen och finansiell stabilitet”, skrevs innan FI hade fått tillgång till alla verktyg och innan FI hade infört och skärpt amorteringskravet. FI är positiv till att i ett första steg sammanställa analyser och erfarenheter av åtgärder som FI hittills har vidtagit. FI noterar att regeringen i regleringsbrevet för 2018 också gett FI i uppdrag att utveckla metoder för att utvärdera effekterna av vidtagna makrotillsynsåtgärder. FI menar att detta möjliggör ett tydligare ansvarsutkrävande av politiken.

Men det är inte möjligt att göra en komplett sammanställning av alla tänkbara makrotillsynsåtgärder, dvs. även sådana som ännu inte tagits i bruk. Det skulle kunna liknas vid att rita en komplett karta över ett område som i stor utsträckning är outforskat. Dessutom riskerar en sådan karta att låsa makrotillsynen i just det mekaniska förhållningssätt som FI vill undvika. Trovärdigheten för makrotillsynsramverket byggs genom väl genomtänkta

åtgärder för att hantera identifierade problem, inte genom mekaniska handlingsregler.

### **Rekommendation 5**

*De myndigheter som har till uppgift att bidra till den finansiella stabiliteten bör fortsätta att utveckla samarbetet kring valet av instrument, så att fler typer av åtgärder analyseras och jämförs i syfte att uppnå finansiell stabilitet på ett effektivt sätt.*

FI delar Riksrevisionens syn att den samverkan som finns mellan berörda myndigheter kring sårbarheter och risker för den finansiella stabiliteten fungerar väl, men välkomnar också ett utvecklat samarbete. Men FI delar inte Riksrevisionens syn att denna samverkan enbart ska handla om de verktyg som FI ansvarar för.

Samverkan bör även innefatta andra politikområden som har bäring på den finansiella stabiliteten. Det kan till exempel gälla åtgärder inom skatteområdet och bostadspolitik, krav på nedskrivningsbara skulder inom resolutionsramverket och utformningen av ramverket för likviditetsstöd i kriser.

Att lyssna på och ta till sig andras bedömningar av risker och argument för och emot olika åtgärder tvingar myndigheterna, som deltagarna i Finansiella stabilitetsrådet och i andra sammanhang, att skärpa sin analys. Men det finns inget egenvärde i att kräva enighet om behovet av eller den exakta utformningen av en åtgärd. Det riskerar att leda till en *inaction bias*, där inga beslut fattas eftersom myndigheterna inte kommer överens. Minst lika allvarligt är att det försvårar ansvarsutkrävandet av respektive myndighets politik. Beslut om att vidta åtgärder och deras utformning bör därför även fortsättningsvis fattas självständigt av regering och myndigheterna inom sina respektive ansvarsområden.

FINANSINSPEKTIONEN

Erik Thedéen  
Generaldirektör

Stefan Palmqvist  
Biträdande chefsekonom  
076-507 80 54