

*Härmed överlämnas enligt 9 § lagen (2002:1022) om revision av statlig verksamhet m.m. följande granskningsrapport:*

## Finansiell stabilitet

### – makrotillsyn på rätt sätt?

Riksrevisionen har granskat hur makrotillsynen genomförs och hur berörda myndigheter samverkar i frågor som rör makrotillsynen. Resultatet av granskningen redovisas i denna granskningsrapport. Den innehåller slutsatser och rekommendationer som avser regeringen, Finansinspektionen, Riksgäldskontoret och Riksbanken.

Riksrevisor Ingvar Mattson har beslutat i detta ärende. Revisionsdirektör Sten Hansen har varit föredragande. Revisionsdirektör Alexander von Gussich och enhetschef Håkan Jönsson har medverkat i den slutliga handläggningen.

Ingvar Mattson

Sten Hansen

*För kännedom:*

Regeringskansliet; Finansdepartementet  
Finansinspektionen, Riksgäldskontoret, Finansiella stabilitetsrådets kansli,  
Riksbanken

FINANSIELL STABILITET – MAKROTILLSYN PÅ RÄTT SÄTT?

RIKSREVISIONEN

# Innehåll

Sammanfattning och rekommendationer	5
1 Inledning	10
1.1 Bakgrund och motiv till granskning	10
1.2 Frågeställningar	11
1.3 Avgränsningar	11
1.4 Bedömningsgrunder	11
1.5 Metod	14
1.6 Disposition	14
2 Framväxten av makrotillsynen	15
2.1 Problemen inom finanssektorn och behovet av makrotillsyn	15
2.2 Skillnaden mellan mikro- och makrotillsyn	16
2.3 Makrotillsynen i EU och Sverige	18
2.4 Delmoment inom mikro- och makrotillsyn i Sverige	20
3 Mål för den svenska makrotillsynen	22
3.1 Riksdagens mål för det finansiella systemet	22
3.2 Regeringens mål- och resultatstyrning av FI	23
3.3 FI:s mål för makrotillsynen	26
3.4 Analys och slutsatser	29
4 FI:s ramverk för makrotillsynen	31
4.1 Indikatorer och sårbarheter	31
4.2 Instrument och åtgärder	32
4.3 Samordningsmekanism	32
4.4 Praktisk tillämpning av strategin	33
4.5 Analys och slutsatser	34
5 Indikatorer och riskbedömning	36
5.1 FI:s identifiering av sårbarheter och risker	36
5.2 Samverkan kring riskbedömningen	39
5.3 Analys och slutsatser	41
6 Instrument och åtgärder	43
6.1 FI:s användning av makrotillsynsinstrument	43
6.2 Samverkan kring instrument	47
6.3 Analys och slutsatser	51
Referenslista	54
Bilaga 1. Bedömningsgrund (ESRB/2013/1)	60
Bilaga 2. Makrotillsyn och andra begrepp	64

FINANSIELL STABILITET – MAKROTILLSYN PÅ RÄTT SÄTT?

RIKSREVISIONEN

# Sammanfattning och rekommendationer

## Bakgrund

I spåren av den globala finanskrisen har regeringen vidtagit omfattande åtgärder för att värna den finansiella stabiliteten. Vid sidan av den traditionella tillsynen över enskilda finansiella företag, s.k. makrotillsyn, har makrotillsyn införts där Finansinspektionen (FI) har det huvudsakliga ansvaret. Ett väl fungerande finansiellt system skapar goda förutsättningar för hushållen att spara och låna och för företagen att investera. Makrotillsynen förväntas bidra till det finansiella systemets stabilitet, och därigenom till den ekonomiska tillväxten, men kan också påverka kreditmarknadens funktion och i förlängningen hålla tillbaka den ekonomiska tillväxten.

Ett av riksdagens mål för finansmarknadsområdet är att det finansiella systemet ska vara stabilt. Europeiska systemrisknämnden (ESRB) har ansvaret för makrotillsynen i unionen och utfärdar rekommendationer som medlemsstaterna förväntas följa eller lämna godtagbara skäl för passivitet. Det innebär att rekommendationerna inte är bindande, men om avsteg görs så ska de motiveras.

Mot bakgrund av att makrotillsynen nu funnits på plats i några år finns det anledning att granska hur tillsynen fungerat så här långt med avseende på bl.a. makrotillsynens mål, riskbedömning, val av instrument och samverkan mellan de berörda myndigheterna.<sup>1</sup>

## Syfte och genomförande

Riksrevisionen har granskat ändamålsenligheten i vissa delar av arbetet med den finansiella stabiliteten och makrotillsynen. Frågeställningarna är följande:

- Är regeringens syfte med och FI:s mål för makrotillsynen specificerade på ett sätt som bidrar till att riksdagens mål för finansmarknadsområdet nås?
- Har FI en strategi för makrotillsynen där tillgängliga instrument används transparent och effektivt för att bidra till myndighetens mål?
- Har berörda myndigheters samverkan bidragit till god samordning av analyser och klarlagt behovet av lämpliga åtgärder?

För att bedöma berörda myndigheters arbete med makrotillsynen och dess bidrag till den finansiella stabiliteten tar Riksrevisionen i granskningen utgångspunkt i rekommendationerna från ESRB.

---

<sup>1</sup> Av förenklingsskäl används begreppen de berörda myndigheterna, eller kort myndigheterna, med vilka avses Finansdepartementet, Finansinspektionen, Riksgälden och Riksbanken.

Riksrevisionen har inte granskat makrotillsynens organisatoriska hemvist eller dess författningsstöd.

## Granskningens resultat och slutsatser

Strukturen för hur makrotillsynen genomförs är förhållandevis ny och det har sedan 2014 skett en viss förändring i vissa delar. Riksrevisionens övergripande slutsats är att den svenska makrotillsynen i flera avseenden följer ESRB:s rekommendationer men att den har ett antal avvikande inslag som regeringen och FI bör beakta för att säkerställa att makrotillsynen bedrivs så effektivt som möjligt.

### Målet för makrotillsynen är inte tillräckligt tydligt

Riksrevisionen bedömer att regeringens uppdrag till FI är otydligt vad gäller målet för makrotillsynen. Det gäller särskilt om, och i så fall hur, FI ska beakta den målkonflikt som kan uppstå när det gäller att hitta balansen mellan åtgärder för ett stabilt finansiellt system och för en god ekonomisk utveckling. FI:s breda tolkning av myndighetens uppdrag riskerar dessutom medföra att makrotillsynen blir mindre effektiv och att eventuella målkonflikter förstärks.

Granskningen visar att regeringens syfte med den finansiella stabilitetspolitiken överlag är i linje med ESRB:s rekommendation. Slutmålet för makrotillsynen enligt ESRB är att bidra till den finansiella stabiliteten, där en stabil finanssektor i sin tur förväntas bidra till den ekonomiska tillväxten. Riksrevisionen noterar dock att regeringen i sin instruktion till FI betonar behovet av avvägningen mellan ett stabilt finansiellt system och en god ekonomisk utveckling. Även om detta inte är motsägelsefullt i sig, makrotillsynsåtgärder kan både gynna och hämma den ekonomiska tillväxten, anser Riksrevisionen att formuleringen är otydlig gällande hur regeringen ser på målen för FI:s verksamhet och hur den vill att FI ska hantera potentiella målkonflikter.

När det gäller FI:s tolkning av myndighetens mål för makrotillsynen bedömer Riksrevisionen att den avviker från ESRB:s rekommendation. Riksrevisionen uppfattar det som att FI sätter målet om en balanserad utveckling på kreditmarknaden på samma nivå som målet om finansiell stabilitet, medan ESRB rekommenderar ett mellanliggande mål i form av en balanserad utveckling på kreditmarknaden som en operativ specifikation för att bidra till stabiliteten i det finansiella systemet som helhet. Riksrevisionen menar härvid att FI:s tolkning av myndighetens uppdrag har medfört att myndigheten vidtagit åtgärder med hänvisning till makrotillsyn utan att ha som mål att bidra till den finansiella stabiliteten. Dessutom noterar Riksrevisionen att FI:s uppdragsbeskrivning kring makroekonomisk stabilitet i och med detta sträcker sig utanför riksdagens mål för finansmarknadsområdet.

## Oklar koppling mellan risker och åtgärder

Riksrevisionen noterar att FI har upprättat ett ramverk som i grova drag förklarar hur myndigheten arbetar med att identifiera sårbarheter i det finansiella systemet och hur den avser att använda de makrotillsynsinstrument som omfattas av dess befogenheter. I så måtto kan makrotillsynen i Sverige sägas uppfylla ESRB:s rekommendation om ramverk. Riksrevisionen bedömer dock att makrotillsynen inte är tillräckligt transparent och förklarlig, vilket ESRB rekommenderar att den ska vara. Det saknas bl.a. en beskrivning av hur FI med sin metod ser på sambanden mellan dels (avsaknaden av) sårbarheter och makrotillsynens slutmål, dels (förekomsten av) sårbarheter och valet av makrotillsynsinstrument.

Riksrevisionen anser att FI har en makrotillsynsstrategi med indikatorer för att övervaka utvecklingen av systemrisk, som är i linje med ESRB:s rekommendation. Riksrevisionen menar dock att FI:s genomförande av makrotillsynen, med avseende på identifiering av systemrisk och behovet av åtgärder, har brister i transparens. Riksrevisionen kan inte se att FI har en policystrategi för beslut om makrotillsynsåtgärder som är i linje med ESRB:s rekommendation, dvs. vägled av indikatorer, med undantag för FI:s beslut om den kontracykliska kapitalbufferten. Med "vägled av indikatorer" menar ESRB att beslut om åtgärder ska ske med stöd av en uppsättning indikatorer tillsammans med en expertbedömning. I detta ser Riksrevisionen ingen motsättning till FI:s makrotillsynsramverk, enligt vilket beslut om åtgärder ska föregås av en grundlig analys eftersom besluten innefattar en avvägning av förtjänster mot risker och kostnader.

Då sårbarheter enligt FI fyller samma syfte som ESRB:s mellanliggande mål anser Riksrevisionen att FI på förhand skulle kunna ange vilka makrotillsynsinstrument (ett eller flera) som skulle kunna bli aktuella för att hantera olika sårbarheter. Riksrevisionen bedömer att FI:s tillämpning av makrotillsynsinstrument avviker från ESRB:s rekommendationer genom att myndighetens redogörelser för alternativa åtgärder är betydligt smalare än vad som är rimligt. Riksrevisionen anser att FI:s redogörelser för alternativa åtgärder bör utvidgas till att i högre grad följa ESRB:s vägledande förteckning över makrotillsynsinstrument med koppling till olika mellanliggande mål, men med anpassning till den uppsättning sårbarheter FI använder som operativt stöd.

## Väl fungerande men begränsad samverkan

Riksrevisionen bedömer att samverkan i makrotillsynsfrågor mellan de myndigheter som har till uppgift att bidra till den finansiella stabiliteten till stora delar fungerar bra, men att samverkan kring valet av makrotillsynsinstrument till vissa delar präglas av begränsningar. Det saknas, inom ramen för det finansiella stabilitetsrådet, heltäckande jämförelser av effektiviteten hos olika typer av åtgärder som kan bidra till den finansiella stabiliteten.

Den samverkan som finns mellan berörda myndigheter kring sårbarheter och risker för den finansiella stabiliteten fungerar väl. FI, Riksgäldskontoret (Riksgälden) och Riksbanken har tillgång till delvis olika informationskällor och gör sina stabilitetsbedömningar från delvis olika utgångspunkter. Riksrevisionen menar att dessa delvis komplementära bedömningar torde förbättra möjligheten att identifiera sårbarheter och störningar som utgör risker för den finansiella stabiliteten. ESRB:s rekommendation om en lämplig samordningsmekanism med relevanta organ på nationell nivå är därmed uppfylld.

Riksrevisionen bedömer att berörda myndigheter har en lämplig samordningsmekanism med relevanta organ på nationell nivå i form av det finansiella stabilitetsrådet. När det däremot gäller samverkan mellan berörda myndigheter kring valet av makrotillsynsinstrument finns det utrymme för förbättringar. FI:s beslut om makrotillsynsåtgärder bedöms dra nytta av såväl Riksbankens analyser som regelbundna möten inom ramen för det finansiella stabilitetsrådet. I förhållande till ESRB:s rekommendationer bedömer dock Riksrevisionen att det saknas av breda analyser och konstruktiva diskussioner i valet av lämpliga instrument.

För de makrotillsynsåtgärder som kräver regeringens medgivande bedömer Riksrevisionen att processen kring medgivandena fungerar på ett tillfredsställande sätt. Regeringen motiverade kravet på ett medgivande med att vissa makrotillsynsåtgärder kan ha potentiellt stor påverkan på svensk ekonomi och de offentliga finanserna samt kan ingripa i den enskildes ekonomi. Riksrevisionen anser därför att det är viktigt att regeringen utförligt redovisar sin bedömning av konsekvenserna i dessa avseenden eftersom det bidrar till transparens vid användning av makrotillsynsinstrument. I fallen med det ursprungliga och det skärpta amorteringskraven har regeringen inte publicerat några egna sådana analyser eller bedömningar.

## Riksrevisionens rekommendationer

Makrotillsynen är ett förhållandevis nytt inslag i svensk politik och såväl analysmetoder som samarbetsformer har förändrats under den granskade perioden. Mycket har fallit på plats men det är viktigt att fortsätta utvecklingen och anpassa styrningen så att de avsedda målen nås så effektivt som möjligt. Med detta i beaktande rekommenderar Riksrevisionen följande:

- Regeringen bör förtydliga målet för FI:s makrotillsynsuppdrag och samtidigt klargöra hur FI ska väga olika mål mot varandra.
- 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 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.
- Regeringen bör tillhandahålla underlag för sina ställningstaganden till de makrotillsynsåtgärder som kräver dess medgivande, och således komplettera FI:s analyser med makroekonomiska och fördelningspolitiska analyser.
- 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.

# 1 Inledning

## 1.1 Bakgrund och motiv till granskning

I spåren av den globala finanskrisen har regeringen vidtagit omfattande åtgärder i syfte att värna den finansiella stabiliteten. Vid sidan av den traditionella tillsynen över enskilda finansiella företag, s.k. mikrotillsyn, har makrotillsyn införts. Makrotillsynen förväntas bidra till det finansiella systemets stabilitet, och därigenom till den ekonomiska tillväxten, men kan också påverka kreditmarknadens funktion och i förlängningen hålla tillbaka den ekonomiska tillväxten (Basel Committee on Banking Supervision 2010 och Boar et al. 2017).

I en granskning av myndigheternas insatser för finansiell stabilitet under de svenska bankernas expansion i Baltikum 2005–2007, rekommenderade Riksrevisionen regeringen att utreda om ett regelverk för makrotillsyn borde utvecklas och vem som i så fall skulle ansvara för denna (Riksrevisionen 2011). Senare samma år beslutade regeringen att tillsätta en kommitté med uppdrag att se över regelverket för hantering av finansiella kriser (dir. 2011:6). Utöver att föreslå åtgärder för att förbättra det då gällande regelverket för krishantering hade kommittén till uppgift att analysera ansvarsfördelningen mellan berörda myndigheter när det gäller det förebyggande arbetet med finansiell stabilitet.

Finanskriskommitténs bedömning var att det inte finns någon självklar bästa organisatorisk lösning för makrotillsynen då frågan om finansiell stabilitet berör många olika områden och myndigheter (SOU 2013:6). Det är därmed viktigt med ett effektivt samarbete mellan FI och Riksbanken. Kommittén föreslog en modell där FI och Riksbanken skulle få ett delat ansvar för makrotillsynen genom att bilda ett makrotillsynsråd med deltagare från båda myndigheterna.

Efter remissbehandlingen av kommitténs förslag beslöt regeringen att från och med 2014 tilldela FI hela ansvaret för makrotillsynen (prop. 2013/14:1, utgiftsområde 2, bet. 2013/14:FiU2, rskr. 2013/14:135). Regeringens två huvudsakliga motiv till att ge FI ansvaret var att myndigheten redan förfogade över många av de instrument som makrotillsynsarbetet bygger på, och att det värnade en ordning som ger insyn och möjlighet till ansvarsutkrävande (prop. 2013/14:1, utgiftsområde 2, sid. 20).

För att samtidigt säkerställa en nödvändig samverkan mellan berörda myndigheter avseende det vidare området finansiell stabilitet bildade regeringen ett s.k. finansiellt stabilitetsråd (dir. 2013:120). Rådet leds av statsrådet som är ansvarigt för finansmarknadsfrågor och består i övrigt av generaldirektören för FI, riksgäldsdirektören och riksbankschefen. Rådet träffas regelbundet och diskuterar frågor som rör finansiell stabilitet och hur man kan motverka finansiella obalanser men fattar inga beslut om åtgärder.

Mot bakgrund av att makrotillsynen nu funnits på plats i några år finns det anledning att granska hur tillsynen fungerat så här långt med avseende på bl.a. makrotillsynens mål, riskbedömningen, valet av instrument och samverkan mellan berörda myndigheter.

Den svenska makrotillsynen har granskats av internationella organisationer som ESRB och IMF (ESRB 2017a, IMF 2016a och IMF 2016b). I förhållande till den granskning som ESRB publicerade 2017 skiljer sig Riksrevisionens granskning framför allt genom att den inte bara utgår från hur strategin beskrivs utan också från hur den har tillämpats. Jämfört med IMF:s s.k. FSAP från 2016 är Riksrevisionens granskning helt fokuserad på makrotillsynen och går betydligt djupare in på dess strategiska genomförande.

## 1.2 Frågeställningar

Riksrevisionen har granskat ändamålsenligheten med vissa inslag i arbetet med makrotillsynen. Frågeställningarna är följande:

- Är regeringens syfte med och FI:s mål för makrotillsynen specificerade på ett sätt som bidrar till att riksdagens mål för finansmarknadsområdet nås?
- Har FI en strategi för makrotillsynen där tillgängliga instrument används transparent och effektivt för att bidra till myndighetens mål?
- Har berörda myndigheters samverkan bidragit till god samordning av analyser och klarlagt behovet av lämpliga åtgärder?

## 1.3 Avgränsningar

Riksrevisionen har inte granskat makrotillsynens organisering eller dess författningsstöd. Det kan därför inte uteslutas att de områden som granskas har påverkats av brister i dessa delar. Eventuella brister i FI:s strategi kan t.ex. bero av brister i mandatet att använda vissa makrotillsynsinstrument.

Den granskade perioden är 2007–2017 och täcker in den globala finanskrisen 2008–2009.

## 1.4 Bedömningsgrunder

Ett av riksdagens mål för finansmarknadsområdet är att det finansiella systemet ska vara stabilt (prop. 2015/16:1 utgiftsområde 2, bet. 2015/16:FiU2, rskr. 2015/16:118). För att bedöma berörda myndigheters arbete med makrotillsynen och dess bidrag till den finansiella stabiliteten tar Riksrevisionen sin utgångspunkt i rekommendationerna från Europeiska systemrisknämnden (ESRB). ESRB har inrättats med stöd av EU-förordning 1092/2010 och tilldelats det övergripande ansvaret för makrotillsynen av det finansiella systemet i unionen. ESRB utfärdar rekommendationer vilka är av typen ”följ eller förklara”. Det innebär att

medlemsstaterna förväntas följa rekommendationerna eller lämna godtagbara skäl för passivitet.<sup>2</sup> I de fall svenska myndigheter genomför makrotillsynen i linje med ESRB:s rekommendationer ser Riksrevisionen ingen anledning att ifrågasätta dess effektivitet. Det kan finnas skäl att avvika från ESRB:s rekommendationer, t.ex. med hänsyn tagen till nationella särarter, och då bedömer Riksrevisionen dessa avsteg utifrån myndighetens argument och i ljuset av bl.a. Internationella valutafondens (IMF) och Baselkommitténs rekommendationer samt internationell praxis.<sup>3</sup> Bedömningsgrunden för samverkan inom områden med koppling till den finansiella stabiliteten tar sin utgångspunkt i svenska regler och svensk praxis men omfattas till viss del också av ESRB:s rekommendationer.

Enligt ESRB är en förutsättning för en effektiv makrotillsyn att nationella mål är tydligt formulerade samt att ansvar och befogenheter överensstämmer (ESRB 2013). Nedan sammanfattas ESRB:s syn på hur mellanliggande mål och policystrategin bör utformas. ESRB:s rekommendationer redovisas mer utförligt i bilaga 1.

#### 1.4.1 Revisionsfråga 1 – Mål

##### *Slutmål*

Makrotillsynens slutmål är att bidra till att värna stabiliteten i det finansiella systemet som helhet, genom att bl.a. minska uppbyggnaden av systemrisk, för att därigenom säkerställa att finanssektorn på ett uthålligt sätt bidrar till den ekonomiska tillväxten.

##### *Mellanliggande mål*

Makrotillsynsorganen bör fastställa mellanliggande mål vilka bör fungera som operativa specifikationer för slutmålet och som bör inriktas mot följande:

- kredittillväxt och skuldsättningsgrad,
- löptidsobalans och bristande marknadslikviditet,
- direkta och indirekta koncentrationer av exponeringar,
- dåligt anpassade incitament och moralisk risk, samt
- den finansiella infrastrukturens motståndskraft.

---

<sup>2</sup> För information om FI:s genomförande av de europeiska tillsynsmyndigheternas riktlinjer och rekommendationer, se FI (2013b).

<sup>3</sup> Baselkommitténs 25 kärnprinciper användes som bedömningsgrund i granskningen av myndigheternas insatser för finansiell stabilitet (Riksrevisionen 2011).

## 1.4.2 Revisionsfråga 2 – Policystrategi

### *Ramverk*

Makrotillsynsorganen bör fastställa en policystrategi som

- upprättar ett sunt ramverk för att tillämpa de instrument som omfattas av deras direkta kontroll- eller rekommendationsbefogenheter. Detta bör inbegripa lämpliga indikatorer för att övervaka utvecklingen av systemrisker och vägleda besluten om tillämpning av instrument samt en lämplig samordningsmekanism med relevanta organ på nationell nivå och som
- gör makrotillsynspolitiken transparent och förklarlig.

### *Indikatorer och instrument*

En ändamålsenlig makrotillsynspolitik är enligt ESRB beroende av att det upprättas en uppsättning makrotillsynsinstrument som tillämpas med stöd av en uppsättning indikatorer tillsammans med en expertbedömning.

Makrotillsynsorganen bör ha direkta kontroll- eller rekommendationsbefogenheter över de makrotillsynsinstrument som krävs, dvs. ett eller flera instrument för vart och ett av makrotillsynens mellanliggande mål.

## 1.4.3 Revisionsfråga 3 – Samverkan

Erfarenheterna från den finansiella krisen 2008–2009 visar att det finns behov av nära samverkan mellan berörda myndigheter i frågor som rör den finansiella stabiliteten (SOU 2013:6 och dir. 2013:120). Bedömningsgrunden för samverkan inom områden med koppling till finansiell stabilitet tar sin utgångspunkt i nationella regler och praxis, och följer av hur förvaltningen är organiserad.

Till att börja med finns det en generell plikt för myndigheter att samarbeta och samverka. I förvaltningslagen (1986:223) slås fast att varje myndighet ska lämna andra myndigheter hjälp inom ramen för den egna verksamheten (6 §).<sup>4</sup> Myndighetsförordningen (2007:515) slår fast att myndighetsledningen ansvarar inför regeringen för verksamheten och ska se till att den bedrivs effektivt och enligt gällande rätt och förpliktelser och att myndigheten hushåller väl med statens medel (3 §).<sup>5</sup> Myndigheten ska vidare fortlöpande verka för att genom samarbete med myndigheter och andra ta till vara de fördelar som kan vinnas för enskilda samt för staten som helhet (6 §).

Samverkan mellan berörda myndigheter styrs också mer specifikt bl.a. genom att regeringen inrättat en kommitté för att administrera ett finansiellt stabilitetsråd (dir. 2013:120). Rådet fungerar som ett forum där berörda myndigheter träffas för att diskutera frågor som rör den finansiella stabiliteten. Samverkan styrs därutöver

<sup>4</sup> Denna lag kommer att ersättas av förvaltningslagen (2017:900), vilken träder i kraft 2018-07-01.

<sup>5</sup> Denna förordning avser inte Riksbanken.

genom myndigheternas instruktion och regleringsbrev. FI ska enligt instruktionen samråda med Riksbanken i viktigare frågor som har samband med kreditpolitiken, och med Riksgälden i frågor av betydelse för insättningsgarantin.

## 1.5 Metod

Till stor del utgår granskningen från de dokument som FI publicerat vilka redogör för hur myndigheten ser på makrotillsynen. I ESRB:s utvärdering av EU-staternas implementering av makrotillsynen med avseende på delmål och instrument hänvisas för Sveriges del till fyra dokument från FI. Dessa dokument är således centrala i granskningen. Denna information kompletteras med beslutsunderlagen för de makrotillsynsåtgärder som har genomförts, och därigenom avläses FI:s strategi för makrotillsynen i praktisk tillämpning. Dessutom utgör intervjuer med företrädare för FI och berörda myndigheter en del av informationsinhämtningen.

Granskningen av myndigheternas samverkan inom ramen för det finansiella stabilitetsrådet baseras framför allt på rådets publicerade protokoll men också på intervjuer med företrädare för deltagande myndigheter.

Företrädare för Finansdepartementet, FI, Riksgälden, Riksbanken och Finansiella stabilitetsrådets kansli har fått tillfälle att faktagranska och i övrigt lämna synpunkter på ett utkast till slutrapport. Ekon.lic. Daniel Barr, produktdirektör på Folksam, har varit referensperson i granskningen.

## 1.6 Disposition

I kapitel 2 beskrivs historiska problem i den finansiella sektorn och framväxten av makrotillsynen. I detta ingår en redogörelse för vad som menas med finansiell stabilitet samt mikro- och makrotillsyn. Därefter redogörs i kapitel 3 för riksdagens och regeringens beslutade mål för finansmarknadsområdet och hur FI har tolkat målen för makrotillsynen, vilket besvarar revisionsfrågan gällande målen för makrotillsynen.

I kapitel 4 beskrivs FI:s ramverk för makrotillsynens genomförande, både i ett teoretiskt perspektiv och i praktisk tillämpning. Beskrivningen syftar till att klargöra sambandet mellan indikatorer, instrument och mål, och bidrar till att besvara revisionsfrågan om makrotillsynens policystrategi.

I kapitel 5 granskas FI:s användning av indikatorer inom ramen för strategin, vilket bidrar till att besvara revisionsfrågan om policystrategin. Granskningen av indikatorer bidrar också till att besvara revisionsfrågan om samverkan mellan berörda myndigheter.

I kapitel 6 undersöks FI:s tillämpning av makrotillsynsinstrument inom ramen för strategin vilket bidrar till att besvara revisionsfrågan om policystrategin. Undersökningen av instrument bidrar också till att besvara revisionsfrågan om samverkan mellan berörda myndigheter.

## 2 Framväxten av makrotillsynen

I detta kapitel beskrivs historiska problem i den finansiella sektorn och framväxten av makrotillsynen. Här ingår en redogörelse för vad som karaktäriserar finansiell stabilitet och vad som menas med mikro- och makrotillsyn. Dessutom ges en övergripande beskrivning av olika delmoment inom makrotillsynen och den rättsliga grunden för olika typer av åtgärder.

### 2.1 Problemen inom finanssektorn och behovet av makrotillsyn<sup>6</sup>

I spåren av den finansiella krisen 2008–2009 har det vuxit fram en omfattande litteratur som analyserar orsakerna bakom krisen. Det råder ännu i viss mån oenighet om de bakomliggande orsakerna, vad som gjordes fel och av vem, och vad som bör göras för att undvika liknande problem i framtiden. Det finns dock gott om allmänna beskrivningar av hur störningar i det finansiella systemet påverkar och samspelar med ekonomin i stort. Det har också lyfts fram ett flertal exempel på förlopp där obalanser och sårbarheter under lång tid byggs upp för att sedan på kort tid korrigeras. Ett gemensamt drag i många beskrivningar är att de pekar på behovet av en överblick av de samlade riskerna i det finansiella systemet.

En förhärskande uppfattning är att det förekom grundläggande brister i riskbedömningen, både hos de finansiella företagen och hos de som reglerar och övervakar dessa. En brist gällde förståelsen av samspelet mellan likviditet och krediter, samt betydelsen av storleken på det egna kapitalet. Generellt sett över-skattades förmågan hos de finansiella företagen att hantera de uppkomna riskerna. Svårigheterna att uppfatta hur riskbilden såg ut och hur sårbarheten ökade, både hos de enskilda aktörerna och i systemet i stort, bidrog till att de mekanismer som skulle ha kunnat förhindra en alltför stor riskupbyggnad inte fungerade. De finansiella företagens ledningar och styrelser hade ofta en mycket ofullständig bild av hur de verkliga riskexponeringarna såg ut. Inte heller revisorerna eller kreditvärderingsföretagen lyckades med att granska och varna för uppbyggnaden av risker i de finansiella företagens verksamheter. Kreditvärderingsföretagen gjorde felbedömningar framför allt gällande riskerna i de nya finansiella instrumenten. Därtill missade den statliga tillsynen att förhindra krisen. Det handlade bl.a. om att reglerna inte hade anpassats till de snabba förändringarna på marknaderna och att myndigheterna i många fall fokuserat på detaljer och saknat överblick över marknadsutvecklingen. Dessutom hade utvecklingen av det internationella myndighetssamarbetet och harmoniseringen av regler inte hållit jämna steg med finansmarknadernas internationalisering. Det

---

<sup>6</sup> Hela detta avsnitt bygger på analys och slutsatser i Finanskriskommitténs betänkande (SOU 2013:6).

blev tydligt inte minst inom EU. Samtidigt hade det byggts upp överdrivna förhoppningar om marknadernas förmåga att själva hantera risker och lösa problem. Delvis därför fanns det också ibland en ovilja att ingripa med åtgärder, i synnerhet om sådana kunde väntas bli impopulära hos marknad och allmänhet. Allt detta bidrog till en otillräcklig vaksamhet och aktivitet från myndigheterna.

Några lärdomar från krisen är att kunskaperna hos samtliga aktörer var bristfälliga om hur risker kan byggas upp i det finansiella systemet, hur systemet kan reagera på påfrestningar och hur störningar i det finansiella systemet kan påverka och samspela med ekonomin i stort. I den mån det fanns en oro för vissa fenomen saknades det handlingsplaner för att hantera marknadsövergripande stabilitetsrisker. Bilden som tonat fram internationellt är att de som utövade finansiell tillsyn ofta saknade en helhetsbild över den samlade risken genom sitt fokus på företagsspecifika förhållanden, och oftast inte heller hade något uttalat uppdrag att ingripa mot marknadsövergripande problem. Centralbankerna undersökte dock ofta marknads- och systemövergripande risker i sina stabilitetsanalyser, men även i dessa fall felbedömdes storleken på de risker som var under uppbyggnad och det sätt på vilket de skulle kunna materialiseras. Dessutom hade centralbankerna inte tillräckliga befogenheter att vidta åtgärder.

För att komma tillrätta med bristerna i det förebyggande arbetet med att värna om det finansiella systemet som helhet genomfördes det i stora delar av världen, inte minst i EU:s medlemsstater, institutionella förändringar och anpassningar av regelverken. Det fanns ett önskemål från staters sida att kunna vidta åtgärder som är generellt verkande till sin natur och som främjar systemstabiliteten. Det handlar både om att hantera de ofta starka cykliska dragen i den finansiella riskuppbyggnaden och om att beakta riskabla beroenden och sammanlänknings mellan aktörer och marknader. Samlingsnamnet för denna typ av åtgärder, dvs. namnet på detta nya politikområde, har kommit att bli makrotillsyn.

Enligt Finanskriskommittén handlar makrotillsyn bl.a. om att vid behov vidta åtgärder för att motverka systemrisk. Inom ramen för makrotillsynen ingår det att följa och analysera såväl den realekonomiska utvecklingen som utvecklingen i den finansiella sektorn, liksom att bedöma hur dessa inverkar på varandra.

## 2.2 Skillnaden mellan mikro- och makrotillsyn

I den praktiska myndighetsutövningen kan mikro- respektive makrotillsyns-åtgärder handla om att förändra en och samma regel, t.ex. kravet på andelen eget kapital i förhållande till tillgångarna. Man kan dock se det som att makrotillsynen fokuserar på stabiliteten i det finansiella systemet som helhet medan makrotillsynen fokuserar på stabiliteten i enskilda finansiella institut (ESRB 2014).

Besluten inom mikro- respektive makrotillsynen skiljer sig åt inte enbart när det kommer till fokusområde utan kanske främst med avseende på vilken typ av



analys de utgår från (ASC 2014, ESRB 2014). Mikrotillsynsåtgärder är sådana som syftar till att minska riskerna i enskilda institut och har inte fokus på underliggande marknadsmisslyckanden. Mikrotillsynsåtgärder vidtas i allmänhet i syfte att bidra till ett högt skydd för konsumenterna av finansiella tjänster men de kan likaväl vidtas i syfte att bidra till det finansiella systemets stabilitet, t.ex. när det handlar om stabiliteten i ett systemviktigt institut. Makrotillsynen har en analytisk form som, i större utsträckning än mikrotillsynen, kräver särskilda analysramar för studier av såväl realekonomin som den finansiella stabiliteten liksom av hur dessa påverkar varandra (Borio 2003). Makrotillsynsåtgärder ska kunna omhänderta marknadsmisslyckanden till följd av externa effekter och kollektiva beteenden (se tabell 1).

**Tabell 1** Jämförelse mellan mikro- och makrotillsyn

	Makrotillsyn	Mikrotillsyn
Politiskt mål	Värna om stabiliteten i det finansiella systemet	Minska risken för obestånd i enskilda finansinstitut
Slutligt mål	Undvika produktionsbortfall pga. finansiell instabilitet	Skydda konsumenter av finansiella tjänster
Beskrivning av risker hos finansiella tillgångar	Beroende av kollektivt beteende, endogent	Oberoende av externa aktörers beteende, exogent
Korrelationer och institut-gemensamma exponeringar	Viktigt	Irrelevant
Kalibrering av tillsynskontroller	För systemomfattande risk, "top-down"	För enskilda instituts risk, "bottom-up"

*Källa: Borio (2003).*

En lärdom från gångna finanskriser är att uppbyggnaden av systemrisk ofta börjar utanför den reglerade sektorn, dvs. i företag, hos hushåll eller på marknader som inte formellt står under tillsyn. En uppgift för makrotillsynen är därför att också identifiera risker som uppstår utanför mikrotillsynens område. Makrotillsynen ska dessutom komplettera mikrotillsynen med en övervakning och analys för att bedöma risken för allvarliga störningar i det finansiella systemet som helhet. Makrotillsynen måste därför utövas med ett bredare grepp än den ordinarie mikrotillsynen. Det är också anledningen till att makrotillsynen i allmänhet har utvecklats till ett eget politikområde (Nordh Berntsson och Molin 2012).

För att beskriva skillnaden i bidraget till den finansiella stabiliteten för mikro- respektive makrotillsyn är det lämpligt att utgå från att det finansiella systemet kan befinna sig i olika tillstånd vilka kännetecknas av olika egenskaper (se figur 1). Mikrotillsynsåtgärder kan indirekt bidra till att minska systemrisken även om de vidtas med hänvisning till institutspecifika förhållanden. Makrotillsynsåtgärder vidtas med hänvisning till underliggande marknadsmisslyckanden i direkt syfte att minska systemrisken. De båda angreppssätten kompletterar alltså varandra i att

minska systemrisken genom att de tillsammans analyserar fler egenskaper och gör det med olika metoder, vilket medför att de kan upptäcka fler icke önskvärda egenskaper i det finansiella systemet som leder till beslut om åtgärder. Av detta följer i allmänhet striktare krav för att det finansiella systemet ska anses vara stabilt. Det finns inget som motsäger att åtgärder som inriktas mot underliggande marknadsmisslyckanden i det finansiella systemet samtidigt kan bidra till att uppfylla andra mål vid sidan om stabilitetsmålet, t.ex. ett väl fungerande finansiellt system eller ett gott konsumentskydd.

**Figur 1** Det finansiella systemets olika tillstånd och orsaker till instabilitet



Källor: ESRB (2011), ESRB (2013), Riksbanken (2016) och egen sammanställning.

## 2.3 Makrotillsynen i EU och Sverige

### 2.3.1 EU och ESRB

I november 2008 gav EU-kommissionen en s.k. högnivågrupp i uppdrag att ge rekommendationer om hur tillsynen i Europa skulle kunna förstärkas så att de bättre skyddar medborgarna och återställer förtroendet för det finansiella systemet. Högnivågruppen rekommenderade att det inrättades ett organ på unionsnivå med uppgift att bevaka riskerna i det finansiella systemet som helhet (de Larosiére 2009). I rapporten uppges bl.a. att makrotillsyn inte är meningsfull om den inte på något sätt kan påverka övervakningen på mikronivå, och att mikrotillsynen samtidigt inte effektivt kan garantera den finansiella stabiliteten utan att ta vederbörlig hänsyn till utvecklingen på makronivå.

I mars 2009 enades Europeiska rådet om att förbättra regleringen och tillsynen av finansinstitut inom unionen och att använda rapporten som en utgångspunkt för åtgärder. I maj 2009 föreslog EU-kommissionen en rad reformer av de nuvarande ordningarna, bl.a. inrättandet av en europeisk systemrisknämnd (ESRB) med ansvar för makrotillsyn. Vid rådets<sup>7</sup> möte den 9 juni 2009 och Europeiska rådets möte den 18–19 juni 2009 stödde man EU-kommissionens förslag och välkomnade dess avsikt att lägga fram lagstiftningsförslag så att det nya ramverket

<sup>7</sup> Europeiska unionens råd (inofficiellt: ministerrådet eller EU-rådet).

kunde vara genomfört 2010. ESRB:s uppgift skulle vara att övervaka och bedöma systemrisken under normala omständigheter, i syfte att minska risken för fallissemang för systemets beståndsdelar och stärka det finansiella systemets förmåga att stå emot störningar. ESRB skulle därigenom bidra till att säkerställa finansiell stabilitet och dämpa de negativa effekterna för den inre marknaden och för realekonomin.

Inrättandet av ESRB inom det europeiska systemet för finansiell tillsyn skapade ett ramverk för makrotillsyn på EU-nivå. Ett väldefinierat regelverk är en nödvändig förutsättning för en effektiv makrotillsyn (ESRB 2011). ESRB saknar dock tvingande verktyg för att påverka aktörerna i det finansiella systemet och använder sig i stället av kommunikation i form av varningar och rekommendationer. Det är sedan upp till medlemsstaternas nationella organ att vidta lämpliga åtgärder eller förklara varför åtgärder inte vidtas. Effektiviteten i makrotillsynen i Europa beror därför till stor del på de rättsliga förutsättningarna och de institutionella ramarna för makrotillsynen i respektive medlemsstat.

Inom EU är de vanligaste lösningarna att makrotillsynen hanteras av landets centralbank eller en fristående kommitté (tabell 2).<sup>8</sup> Det förekommer två fall, Sverige och Finland, där ansvaret för makrotillsynen hanteras av landets tillsynsmyndighet (ESRB 2017b).

**Tabell 2** Institutionell hemvist för makrotillsynen i EU 2017 (antal medlemsstater)

Centralbank	Tillsynsmyndighet	Fristående kommitté
13	2	12

*Anmärkning: Tabellen avser EU:s 28 medlemsstater men antalet makrotillsynsmyndigheter summerar till 27 eftersom det i Spanien inte har utsetts någon officiellt ansvarig makrotillsynsmyndighet. Makrotillsynsmyndigheten i Italien har klassificerats som en fristående kommitté och i Storbritannien som en centralbank.*

*Källa: ESRB (2017b).*

En förklaring till att det i många fall är landets centralbank som har fått ansvaret för makrotillsynen torde vara att dessa i många länder historiskt har haft ansvaret för tillsynen över banksystemet och för de ofta hårt reglerade kreditmarknaderna under 1950- och 1960-talen. I de länder där centralbanken har tilldelats ansvaret för makrotillsynen förekommer dock olika interna lösningar (FI 2016a). I t.ex. Storbritannien hanteras makrotillsynsbesluten av en oberoende kommitté inom Bank of England (IMF-FSB-BIS 2016). Det skiljer sig också åt mellan olika typer av instrument, där ansvaret för att fastställa det kontracykliska buffertvärdet i majoriteten av medlemsstaterna har tilldelats centralbanken (ESRB 2017b).

<sup>8</sup> Här avses makrotillsynsmyndigheter i enlighet med ESRB:s rekommendation (ESRB 2011).

### 2.3.2 Valet av institutionell modell i Sverige

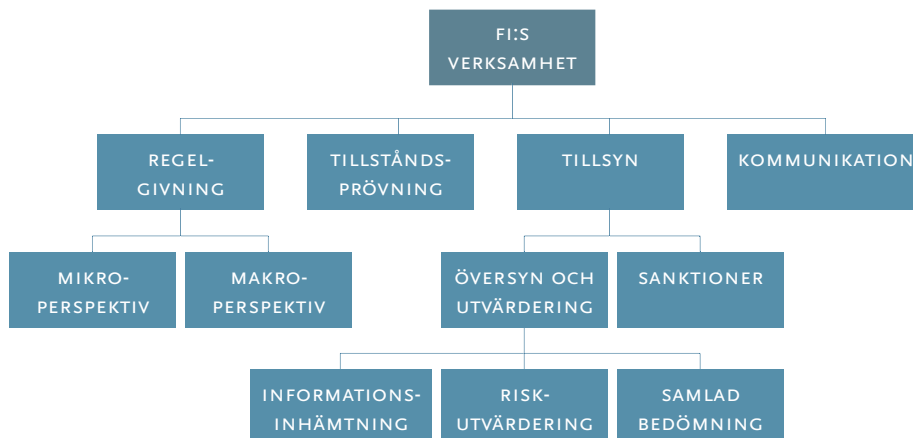
I Sverige beslutade regeringen, efter förankring i riksdagen, den 12 december 2013 att den 1 januari 2014 tilldela FI ansvaret för makrotillsynen (förordning 2013:1111). De huvudsakliga motiven var att FI redan förfogade över många av de instrument som makrotillsynsarbetet bygger på, och att det värnade en ordning som ger insyn och möjlighet till ansvarsutkrävande (prop. 2013/14:1, utgiftsområde 2).

För att samtidigt säkerställa en nödvändig samverkan mellan berörda myndigheter när det gäller det vidare området finansiell stabilitet och inte bara makrotillsyn, inrättade regeringen ett s.k. finansiellt stabilitetsråd med ledamöter från Finansdepartementet, Riksbanken, FI och Riksgälden, med finansmarknadsministern som ordförande. Rådet är ett samverkansorgan och är inte beslutsfattande.

## 2.4 Delmoment inom mikro- och makrotillsyn i Sverige

FI har tilldelats ansvaret för regelgivning, tillståndsprovning och tillsyn som rör finansiella marknader och finansiella företag (förordning 2009:93) och med hjälp av dessa genomförs mikro- och makrotillsynen. FI använder även kommunikation i syfte att påverka såväl finansiella företag som icke-finansiella företag och hushåll (se figur 2).

**Figur 2** Moment vid genomförande av mikro- och makrotillsyn



*Källa: Egen sammanställning.*

Till att börja med handlar FI:s verksamhet om att utforma föreskrifter och allmänna råd inom ramarna för befintligt författningsstöd, dvs. regelgivning. En specifik utformning av reglerna kan FI motivera med hänvisning till förhållanden hos enskilda finansiella företag (mikrotillsyn) eller med hänvisning till systemrisk till följd av underliggande marknadsmisslyckanden (makrotillsyn). Regelgivning ur ett makrotillsynsperspektiv innefattar både rörelsereglering och kreditreglering.

Med rörelsereglering menas åtgärder som syftar till att öka motståndskraften hos finansiella företag och marknader, eller annan del inom det finansiella systemet. Med kreditreglering menas åtgärder som syftar till att öka motståndskraften hos det finansiella systemets kunder, dvs. hushåll och icke-finansiella företag.

I FI:s verksamhet ingår det också att bevilja tillstånd för företag som vill erbjuda finansiella tjänster till allmänheten. Tillståndsprovning kan, med hänvisning till beskrivningen i avsnitt 2.2, betraktas som en del av mikrotillsynen.

Slutligen handlar FI:s verksamhet om att utföra den faktiska tillsynsverksamheten över de företag som fått tillstånd att vara verksamma på den finansiella marknaden. I det ingår att sammanställa information om de finansiella företagen, där vissa delar inrapporteras löpande medan andra inhämtas på plats hos företagen. Informationen analyseras, t.ex. inom ramen för den s.k. översyns- och utvärderingsprocessen, och därefter gör FI en samlad bedömning av bl.a. kravet på eget kapital för att företagen ska få bedriva sin verksamhet. Dessa krav kan likställas med rörelsereglering. I den mån FI ställer krav på företagen med hänvisning till systemrisk till följd av underliggande marknadsmisslyckanden kan tillsynen beskrivas som makrotillsyn. Om företagen under tillsyn inte följer de regler som gäller för deras verksamhet kan FI ingripa med sanktioner.

#### 2.4.1 Rättsligt stöd för makrotillsynsåtgärder

En förutsättning för en effektiv makrotillsyn är att målet är tydligt formulerat samt att ansvar och befogenhet överensstämmer (ESRB 2013). I detta ingår dels att ha rättsligt stöd för att utfärda föreskrifter och allmänna råd, dels att inom ramen för tillsynen ha möjlighet att besluta om t.ex. ytterligare krav på eget kapital.

Granskningen omfattar inte det rättsliga stödet, men Riksrevisionen noterar att regeringen under 2017 lade fram en proposition om ett utvidgat mandat för FI att vidta åtgärder i syfte att motverka finansiella obalanser på kreditmarknaden. Riksdagen har därefter beslutat i linje med regeringens förslag.

FI anser att det ofta är effektivare att en aktör övertygas om nyttan av att ändra sitt beteende än att myndigheten förändrar regelverket (FI 2014a). Ett exempel när FI vidtagit en kommunikativ makrotillsynsåtgärd är när den i samråd med Svenska Bankföreningen verkade för att bankernas kunder skulle erbjudas individuella amorteringsplaner i samband med bolån (FI 2016c). Ett annat exempel är när FI i samtal med cheferna för de åtta största bankerna påtalade vikten av att skuld-kvoterna inte skulle öka ytterligare (FI 2016c).

### 3 Mål för den svenska makrotillsynen

I detta kapitel granskas målen för det finansiella systemet och för FI:s verksamhet i syfte att besvara revisionsfrågan om målen för makrotillsynen. Beskrivningen tar sin utgångspunkt i riksdagens mål för det finansiella systemet. Innebörden och konsekvenserna av riksdagens mål klarläggs sedan i två steg, först vad gäller regeringens styrning av FI, sedan vad gäller FI:s praktiska genomförande av makrotillsynen.

#### 3.1 Riksdagens mål för det finansiella systemet

För finansmarknadsområdet är riksdagens mål sedan 2016 följande: ”Det finansiella systemet ska vara stabilt och präglas av högt förtroende med väl fungerande marknader som tillgodoser hushållens och företagens behov av finansiella tjänster samtidigt som det finns ett högt skydd för konsumenter.” (prop. 2015/16:1, utgiftsområde 2, bet. 2015/16:FiU2, rskr. 2015/16:118). Riksdagens mål har förändrats något över tiden. I den här framställningen betraktas utvecklingen under perioden 2007–2017, vilken täcker in den senaste finanskrisen och framväxten av makrotillsynen. Riksdagens mål har kategoriserats efter det finansiella systemets stabilitet, effektivitet och skydd (se tabell 3)<sup>9</sup>.

**Tabell 3** Riksdagens och regeringens uppsatta mål för det/den finansiella systemet/sektorn

År	Stabilitet		Effektivitet	Skydd
2007–2008	Stabilt	Förtroende för sektorn	Effektivt	Konsumentskydd gott
2009–2012	Stabilt	Förtroende för sektorn	Effektivt	Konsumentskydd gott
2013–2015	Stabilt	Högt förtroende	Väl fungerande marknader	Konsumentskydd högt
2016–	Stabilt	Högt förtroende	Väl fungerande marknader	Konsumentskydd högt

*Anmärkning: Från och med 2016 ingår ett mål om att det finansiella systemet ska bidra till en hållbar utveckling. Insatserna för att nå målet är under utveckling men både regeringsinitiativ och insatser från myndigheterna kan bidra till måluppfyllelsen (prop. 2016/17:1, utgiftsområde 2). Källor: Regeringens budgetpropositioner för 2007–2017, Finansutskottets betänkanden 2007–2017 avseende utgiftsområde 2, Samhällsekonomi och finansförvaltning, och egen sammanställning.*

Vad gäller förtroendet för det finansiella systemet och finansiella sektorn, går det att hänföra till såväl avsaknaden av finansiella stabilitetsproblem, till effektiva och väl fungerande marknader, som till ett högt konsumentskydd. Med hänvisning till

<sup>9</sup> Kategoriseringen är i linje med finansutskottets önskemål om uppföljning av målet för det finansiella systemet, vilket i övrigt innehöll delarna regelgivning och tillsyn (bet. 2011/12:FiU2, sid. 22–23).

att förtroendet under den aktuella perioden torde ha starkast koppling till frånvaron av finansiella problem har egenskapen kategoriserats till stabilitet.

Mellan 2007 och 2012 betonade riksdagen ett effektivt finansiellt system som uppfyllde såväl samhällets krav på stabilitet som konsumenternas intresse av ett gott skydd. Därutöver skulle reglering och tillsyn bidra till förtroendet för den finansiella sektorn.<sup>10</sup> År 2013 slopades målet om ett effektivt finansiellt system i utbyte mot ett mål om väl fungerande finansiella marknader. År 2016 tillkom ett mål om att det finansiella systemet ska bidra till en hållbar utveckling.

Den ändrade formuleringen som gjordes 2013 motiverades med att målet bygger på att det finansiella systemet ska vara stabilt och därigenom bidra till ökad långsiktig tillväxt och sysselsättning samt ge hushållen tillgång till tjänster som underlättar vardagen (prop. 2012/13:1, utgiftsområde 2, bet. 2012/13:FiU2, rskr. 2012/13:132). Samtidigt förtydligades att målet för det finansiella systemet, och därmed för de statliga insatserna på finansmarknadsområdet, bör fokusera på finansiell stabilitet och ett starkt konsumentskydd.

## 3.2 Regeringens mål- och resultatstyrning av FI

Regeringens mål- och resultatstyrning av FI sker i huvudsak genom instruktionen och regleringsbrevet. I instruktionen anges ansvarsområden, (ända)mål och uppgifter samt återkommande rapporteringskrav. I regleringsbrevet anges (vid behov) årliga mål, uppdrag och åiterrapporteringskrav. Styrningen av FI sker även inom processen för mål- och resultatuppföljningen samt vid regelbundna myndighetsdialoger mellan statsrådet som är ansvarig för finansmarknadsfrågor och generaldirektören för FI, och i vissa fall deltar även FI:s styrelseordförande.<sup>11</sup>

### 3.2.1 Instruktionen för FI

Regeringens instruktion för FI har en tydlig koppling till riksdagens beslutade mål för det finansiella systemet. Under hela den studerade perioden 2007–2017 har regeringen gett FI ansvaret för tillsyn, regelgivning och tillståndsprövning som rör finansiella marknader och finansiella företag, och för verksamheten har FI i regel haft som ett mål att bidra till det finansiella systemets stabilitet (se tabell 4).

Under perioden den 1 januari 2008 fram till den 15 mars 2009 fanns det inte i instruktionen en uttrycklig uppgift för FI att bidra till det finansiella systemets stabilitet. FI skulle dock, liksom tidigare och senare, underrätta regeringen om

<sup>10</sup> Det handlade om att banker inte skulle involveras i oegentligheter med brottsliga syften utan i stället försvåra illegala betalningsflöden.

<sup>11</sup> Intervju med Finansdepartementet den 10 november 2017.

den bedömde att instabilitet påverkade det finansiella systemets funktionssätt.<sup>12</sup> Den 15 mars 2009 återinfördes i instruktionen en uttrycklig uppgift för FI att arbeta för ett stabilt finansiellt system, vilket dessutom skulle ha väl fungerande marknader som tillgodoser hushållens och företagens behov av finansiella tjänster.

**Tabell 4** Uppgifter och mål (t.o.m. 2007) samt uppgifter (fr.o.m. 2008) för FI

Startdatum	Stabilitet			Effektivitet	Skydd
1996-07-07	Bidra till stabilitet			Bidra till effektivitet	Verka för konsumentskydd
2006-08-01	Bidra till stabilitet			Hänsyn till effektivitet	Verka för konsumentskydd
2008-01-01					Verka för konsumentskydd
2009-03-15	Arbeta för stabilitet			Väl fungerande system	Verka för konsumentskydd
2014-01-01	Arbeta för stabilitet	Arbeta för förtroende	Motverka obalanser	Väl fungerande marknader	Arbeta för konsumentskydd

*Källor: Förordningar med instruktion för FI och egen sammanställning.*

Det är först den 1 januari 2014 som FI formellt tilldelas makrotillsynsuppdraget i samband med att myndigheten får ansvar för att ”vidta åtgärder för att motverka finansiella obalanser i syfte att stabilisera kreditmarknaden, men med beaktande av åtgärdernas effekt på den ekonomiska utvecklingen” (förordning 2013:1111). Enligt regeringen handlar det om att ”adressera problem före, under och efter en finanskris som hotar stabiliteten i det finansiella systemet och därigenom den ekonomiska utvecklingen” (Finansdepartementet 2013a).<sup>13</sup> Regeringen har också uttryckt att syftet med den finansiella stabilitetspolitiken är att motverka uppbyggandet av finansiella obalanser och därmed risken för finansiella kriser (prop. 2013/14:1, utgiftsområde 2).

### 3.2.2 Regleringsbrevet för FI

I myndighetens regleringsbrev har FI under hela perioden 2007–2017 haft angivna mål att bidra till ett stabilt finansiellt system och till konsumentskyddet på de finansiella marknaderna (se tabell 5). Målet att bidra till den finansiella stabiliteten fanns alltså med i regleringsbrevet för 2008 men inte i instruktionen.

<sup>12</sup> I samband med att regeringen slopade uppgiften för FI att bidra till det finansiella systemets stabilitet flyttades uppgiften att underrätta regeringen om FI bedömer att instabilitet i finanssektorn riskerar att negativt påverka det finansiella systemets funktionssätt från 3 § till 2 §.

<sup>13</sup> Inom Finansdepartementet hade det inför regeringens ställningstagande tagits fram en analys kring utformningen av s.k. finansiell stabilitetspolitik (Ds 2013:45).



Den tydligaste förändringen i FI:s regleringsbrev är att för åren 2007–2009 ingick ett mål att, med beaktande av övriga mål, medverka till att goda förutsättningar finns för att bedriva finansiell verksamhet i såväl Sverige som Östersjöområdet till nytta för både konsumenter och företag. FI:s mål 2011 att bidra till en effektiv reglering av den finansiella tillsynen inom EU, samt att bedriva arbetet på ett sätt som innebär att väl förankrade svenska ståndpunkter förs fram när nya EU-regler tas fram som påverkar svenska lagar eller förordningar, ingick under en period av intensivt arbete med att förstärka den finansiella regleringen.

**Tabell 5** Ett urval av FI:s mål enligt regleringsbrev för 2007–2017

År	Stabilitet		Effektivitet		Skydd
2007–2009	Bidra till stabilitet	Motverka förtroendeproblem	Väga mot effektivitet	Medverka till goda villkor	Bidra till konsumentskydd
2010–2012	Bidra till stabilitet		Väga mot effektivitet		Bidra till konsumentskydd
2013–2017	Bidra till stabilitet	Präglas av högt förtroende	Tillgodose behov av tjänster		Bidra till konsumentskydd

*Anmärkning: För 2011 ingick ett mål att bidra till effektiva EU-regler.*

*Källor: Regleringsbrev för 2007–2017, ej ändringsbeslut, och egen sammanställning.*

År 2013 fick FI som mål att bidra till ett stabilt finansiellt system som präglas av högt förtroende med väl fungerande marknader som tillgodoser hushållens och företagens behov av finansiella tjänster. Samtidigt försvann målet om att de åtgärder som FI vidtar i syfte att bidra till stabiliteten eller konsumentskyddet ska vägas mot eventuella negativa effekter på det finansiella systemets effektivitet.

Det går inte att utifrån regeringens angivna mål i regleringsbrevet för FI:s verksamhet utläsa något makrotillsynsuppdrag.

### 3.2.3 Regeringen och det utvidgade mandatet för FI att vidta åtgärder

Regeringen har med tiden indikerat ett bredare syfte med den finansiella stabilitetspolitiken och makrotillsynen, bl.a. i samband med att den gjorde det möjligt för FI att införa ett amorteringskrav och när den ingick en bred politisk överenskommelse om ett utvidgat mandat för FI (prop. 2015/16:89 och Finansdepartementet 2016a). Syftet med det utvidgade mandatet angavs vara att motverka risker för såväl samhällsekonomin som det finansiella systemet. I propositionen som lämnades till riksdagen om att FI skulle få ytterligare verktyg för makrotillsyn påpekade dock regeringen att det utvidgade mandatet behövs med anledning av FI:s utvidgade uppdrag sedan den 1 januari 2014 (prop. 2017/18:22). Regeringen har också påpekat att denna typ av åtgärder kan få potentiellt betydande makroekonomiska effekter och kan anses vara ett ingripande i den

enskildes ekonomi och att det bl.a. av dessa anledningar finns skäl att FI ska inhämta regeringens medgivande innan nya föreskrifter beslutas.

### 3.3 FI:s mål för makrotillsynen

#### 3.3.1 FI:s tolkning av sitt mikro- och makrotillsynsuppdrag

Redan innan FI tilldelades makrotillsynsansvaret påpekade myndigheten att den sedan den bildades i början av 1990-talet har haft ett uppdrag att verka för ett stabilt finansiellt system (FI 2013a). Det är ett påpekande som myndigheten har upprepat efter att den fått uppdraget (FI 2015a och FI 2016a). Att FI sedan den bildades haft ett uttryckligt uppdrag att verka för ett stabilt finansiellt system har retroaktivt tolkats som att FI i så måtto faktiskt haft ett makrotillsynsansvar, om än inte på formell rättsgrund (Braconier och Palmqvist 2017).

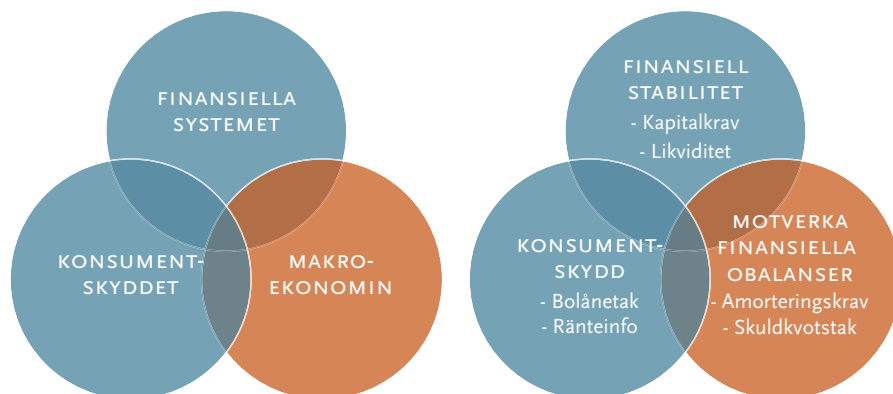
Det kvalitativt nya i det vidgade uppdraget som regeringen formulerade 2013 och tilldelade FI den 1 januari 2014, handlar enligt FI om målet att också främja en balanserad utveckling på kreditmarknaden (FI 2015a och FI 2016a). FI har tolkat sitt utvidgade uppdrag som att myndigheten ska motverka finansiella obalanser som kan skada den ekonomiska utvecklingen även om dessa obalanser inte direkt hotar den finansiella stabiliteten (FI 2014a). Med andra ord anser alltså FI att myndigheten ska ingripa om utvecklingen på kreditmarknaden kan leda till makroekonomiska obalanser eller samhällsekonomiska problem, även om stabiliteten i det finansiella systemet inte är hotad (FI 2015a och FI 2016a). Denna tolkning av FI:s uppdrag har beskrivits som ett ”makrotillsyn-plus”-uppdrag som går längre än motsvarande uppdrag för makrotillsynsmyndigheter i många andra europeiska länder (Braconier och Palmqvist 2017).

Ett exempel på en obalanserad utveckling på kreditmarknaden är en alltför snabb ökning av hushållens skuldsättning (FI 2016a), där en makroekonomisk obalans skulle kunna inträffa när högt belånade hushåll till följd av stigande räntor, fallande huspriser eller ökad arbetslöshet tvingas minska sin konsumtion för att klara av räntor och amorteringar på sina bolån. Hushållens skuldsättning kan därigenom bidra till eller förstärka en konjunkturedgång.

När FI beskriver sitt uppdrag, i t.ex. årsredovisningen, återspeglas riksdagens och regeringens mål för finansmarknadsområdet, samt regeringens instruktion till FI (FI 2017h, prop. 2015/16:1, utgiftsområde 2 och förordning 2009:93). Det går alltså att tydligt utläsa målen om ett stabilt finansiellt system, väl fungerande marknader och ett högt konsumentskydd. Det går också att utläsa ansvaret för att vidta åtgärder för att motverka finansiella obalanser, men inte hur detta ansvar förhåller sig till övriga tre mål. När FI beskriver sitt uppdrag, t.ex. i samband med att myndigheten presenterar sin syn på den finansiella stabiliteten och riskerna för finansiella obalanser, utpekas dock ”makroekonomin” alternativt ”motverka finansiella obalanser” vid sidan om finansiell stabilitet och konsumentskydd (se

figur 3). FI lyfter alltså i dessa sammanhang fram två av riksdagens och regeringens mål, finansiell stabilitet samt konsumentskydd, men inte det tredje om väl fungerande marknader som tillgodoser hushållens och företagens behov av finansiella tjänster, ett mål som är uttryckt i såväl myndighetens instruktion som dess regleringsbrev.

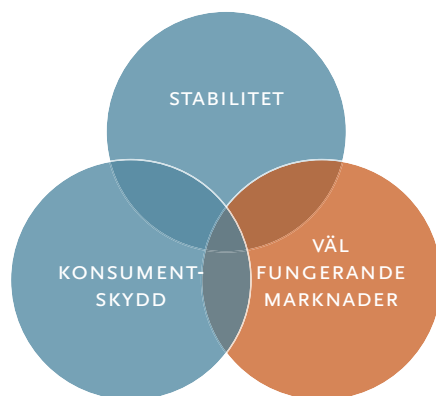
**Figur 3** Två exempel på hur FI beskriver myndighetens uppdrag



Källor: FI (2017b) respektive FI (2017c).

I FI:s publicerade ramverk för marknader ger dock myndigheten en delvis annorlunda bild av hur myndigheten ser på sitt uppdrag (FI 2017g).<sup>14</sup> Vid sidan om stabilitetsmålet och konsumentskyddsmålet ingår målet om väl fungerande marknader (se figur 4). Det anges fungera både som ett mål i sig och som en restriktion av de andra två målen. FI påpekar också att före den senaste finanskrisen var arbetet med finansiell stabilitet främst inriktat på att stärka de enskilda bankernas motståndskraft. I samband med finanskrisen blev det tydligt att detta inte var tillräckligt. För att värna en enskild banks stabilitet är det nödvändigt att också ta med de systemriskerna som finns i det finansiella systemet som helhet i beräkningen, inklusive de finansiella marknaderna. FI:s uppdrag att motverka finansiella obalanser genom att stabilisera kreditmarknaden redovisas som en del i arbetet med finansiell stabilitet (FI 2017g, sid. 7).

<sup>14</sup> Målet med ramverket är att skapa en tankeram och ett stöd för det arbete som bedrivs på verksamhetsområdet Marknader. Ramverket är tänkt att underlätta för FI:s medarbetare och ledning att mer ingående förstå den verksamhet som bedrivs på Marknader, och hur den förhåller sig till FI:s övergripande mål. Syftet med ramverket är däremot inte att beskriva konkret hur arbetet bedrivs i praktiken, vilket behandlas mer ingående i styrdokument och andra redovisningar (FI 2017g).

**Figur 4** Ett exempel på hur FI beskriver myndighetens uppdrag

Källa: FI (2017g).

### 3.3.2 Inga mellanliggande mål för svensk makrotillsyn

FI har valt att inte precisera några mellanliggande mål för sin makrotillsynsverksamhet. FI anser bl.a. att de sårbarheter myndigheten identifierat, och som utgör ett operativt stöd för verksamheten, fyller samma syfte som mellanliggande mål. FI menar att beslut om åtgärder alltid behöver föregås av en grundlig analys vilket alltid kommer att innebära en avvägning av förtjänster mot risker och kostnader. FI påpekar också att myndigheten inte bara har ansvar för finansiell stabilitet utan även för konsumentskydd. Den främsta avvägningen enligt FI är den mellan stabilitet och samhällsekonomisk effektivitet (FI 2014a).

### 3.3.3 FI:s hänvisning till mål vid beslut om makrotillsynsåtgärder

Genom att studera FI:s genomförda åtgärder under perioden 2007–2017, vilka kan klassificeras inom ramen för makrotillsynen, framträder lite olika huvudsakliga syften (se tabell 6).<sup>15</sup>

<sup>15</sup> Det är inte självklart vad som bör betraktas som en makrotillsynsåtgärd och vad som kan anses vara en mikrotillsynsåtgärd. Riksrevisionen har utgått från ESRB:s översikt av makrotillsynsåtgärder, och koncentrerat framställningen till de som redovisas i IMF:s bedömning av stabiliteten i det svenska finansiella systemet och FI:s presentation i finansutskottet (IMF 2016b och FI 2017b).

**Tabell 6** FI:s syfte/mål med olika åtgärder inom makrotillsynen

Åtgärd	Huvudsakliga argument
<b>Kreditreglering</b>	
Bolånetak, 85 %, 2010	- Skydda konsumenter mot risker med höga belåningsgrader - Ej skada förtroendet för kreditmarknaden
Amorteringskrav LTV, 0/1/2 %, 2016	- Minska risken att konjunkturnedgångar skapas eller förstärks - Konsumentskydd
Amorteringskrav LTI, 0/1 %, 2018	- Minska makroekonomisk risk för förstärkt konjunkturnedgång - Konsumentskydd
<b>Rörelsereglering</b>	
Likviditetstäckning, 100 %, 2013	- Stärka stabiliteten i finansiella systemet - Bidra till ett väl fungerande finansiellt system
Risikviktsgolv bolån, 15->25 %, 2014	- Göra banksystemet starkare rustat mot finanskriser - Minska systemrisk från bolånens stora andel av total utlåning
Systemrisk pelare 2, 2 %, 2014	- Göra banksystemet starkare rustat mot finanskriser (avser systemviktiga banker)
Systemriskbuffert, 3 %, 2015	- Göra banksystemet starkare rustat mot finanskriser (avser systemviktiga banker)
Kontracyklisk buffert, 1-2 %, 2015-2017	- Förstärka företagens motståndskraft mot störningar - Upprätthålla flödet av krediter i lägen med störningar

Anmärkning: LTV = belåningsgrad (storlek på lån i förhållande till bostadsvärde), LTI = skuldkvot (storlek på lån i förhållande till årsinkomst).

Källor: FI (2010), FI (2012), FI (2014b), FI (2014c), FI (2015c), FI (2016d), FI (2016e), FI (2017d) och egen sammanställning.

Genomgående för åtgärder som innebär ändrade rörelseregler är att de har haft som mål att förstärka den finansiella stabiliteten. De har till viss del vidtagits för att samtidigt bidra till ett väl fungerande finansiellt system som kan förse hushåll och företag med krediter även i samband med störningar. För åtgärder som innebär ändrade kredit marknadsregler har FI dock inte haft som främsta mål att stärka den finansiella stabiliteten, förutom i så måtto att kreditgivningen inte skulle skada förtroendet för kreditmarknaden. Dessa åtgärder har i stället haft som mål att bidra till konsumentskyddet alternativt minska risken att konjunkturnedgångar förstärks som en konsekvens av högt skuldsatta hushåll.

### 3.4 Analys och slutsatser

Det är inte möjligt att utifrån riksdagens beslutade mål utläsa hur den finansiella stabiliteten ska uppnås, t.ex. om det ska handla om mikrotillsyn och/eller makrotillsyn. Riksdagen har inte heller gett någon vägledning till hur målet om finansiell stabilitet ska avvägas mot andra mål som t.ex. hushållens tillgång till finansiella tjänster och konsumentskyddet. Regeringen har dock i sin styrning av

FI uttryckt att kreditmarknaden ska stabiliseras, men med beaktande av åtgärdernas effekt på den ekonomiska utvecklingen (förordning 2013:1111).

Riksrevisionen bedömer att regeringens styrning av FI är inom ramen för ESRB:s rekommendation, där slutmålet för makrotillsyn är att bidra till den finansiella stabiliteten, och där en stabil finanssektor i sin tur förväntas bidra till den ekonomiska tillväxten (ESRB 2013, rek. A.1). Samtidigt noterar Riksrevisionen att regeringen i sin instruktion till FI betonar behovet av en avvägning mellan ett stabilt finansiellt system och en god ekonomisk utveckling. Även om detta inte är motsägelsefullt i sig, makrotillsynsåtgärder kan både gynna och hämma den ekonomiska tillväxten (Boar et al. 2017), anser Riksrevisionen att formuleringen är tydlig gällande hur regeringen ser på målen för FI:s verksamhet och hur den vill att FI ska hantera potentiella målkonflikter.

Riksrevisionen bedömer att FI:s mål för makrotillsynen avviker från ESRB:s rekommendation (ESRB 2013, rek. A.1). Riksrevisionen menar att FI ser målet om en balanserad utveckling på kreditmarknaden på samma nivå som målet om finansiell stabilitet, medan ESRB ser målet om en balanserad utveckling på kreditmarknaden som ett mellanliggande mål i syfte att nå slutmålet om ett stabilt finansiellt system. Därutöver bedömer Riksrevisionen att FI:s syn på sitt makroekonomiska uppdrag avviker från ESRB:s rekommendation, eftersom ESRB inte pekar på makroekonomisk stabilitet vare sig som slutmål eller som mellanliggande mål.

FI ger vid vissa tillfällen en beskrivning av sitt uppdrag som enligt Riksrevisionen inte täcker riksdagens beslutade mål för finansmarknadsområdet, eftersom myndigheten ibland utelämnar målet om väl fungerande marknader i sin uppdragsbeskrivning. Dessutom menar Riksrevisionen att FI:s beskrivning av sitt uppdrag vid dessa tillfällen kan sträcka sig utanför riksdagens mål, eftersom makroekonomisk stabilitet svårligen ryms inom målen för finansmarknadsområdet. FI:s olika uppdragsbeskrivningar har enligt Riksrevisionen bidragit till att skapa en otydlighet kring hur myndigheten ser på målet om väl fungerande marknader och uppdraget att motverka finansiella obalanser genom att stabilisera kreditmarknaden.

Riksrevisionen menar också att FI:s beskrivning av sitt uppdrag inte ligger helt i linje med regeringens formella mål- och resultatstyrning av myndighetens verksamhet. Regeringen har dock med tiden, bl.a. i samband med att den föreslagit ytterligare verktyg för FI:s makrotillsyn, indikerat en bredare syn på syftet med makrotillsynen även om den samtidigt påpekat att behovet av ytterligare verktyg följer av den utvidgning av FI:s uppdrag som infördes den 1 januari 2014.

## 4 FI:s ramverk för makrotillsynen

Detta kapitel innehåller en genomgång av FI:s ramverk för makrotillsynens genomförande och bidrar till att besvara revisionsfrågan om policystrategin.

FI har i en promemoria sammanställt hur myndigheten arbetar för att stärka motståndskraften i det finansiella systemet och för att motverka obalanser på kreditmarknaden (FI 2014a). I FI:s s.k. ramverksdokument<sup>16</sup> beskrivs övergripande hur myndigheten avser att agera för att uppfylla målen med verksamheten.<sup>17</sup> I ramverksdokumentet använder FI inte begreppet makrotillsyn, utan förfarandet beskrivs som att myndigheten ska motverka finansiella obalanser alternativt motverka obalanser på kreditmarknaden. FI menar att detta ska ses som ett utökad uppdrag, ett kompletterande ansvarsområde, vid sidan om uppdraget att verka för finansiell stabilitet (FI 2014a, sid. 4).

### 4.1 Indikatorer och sårbarheter

FI:s praktiska arbete för att bidra till finansiell stabilitet och motverka finansiella obalanser riktar in sig på de sårbarheter i det finansiella systemet som myndigheten har identifierat (FI 2014a). FI ger ingen närmare beskrivning av sårbarheterna, förutom att de främst är relaterade till bankerna, sammanlänkningen av finansiella företag och till hushållen. FI menar också att allteftersom det finansiella systemet och samhällsekonomin förändras kan listan på sårbarheter förändras (FI 2014a). Efter publiceringen av ramverksdokumentet har FI återkommit vid tre tillfällen med s.k. FI-analyser där sårbarhetsindikatorer har presenterats. Den första FI-analysen listade 24 indikatorer avseende bankerna och hushållen, den andra 9 indikatorer inom försäkringssektorn och den tredje 9–10 indikatorer avseende likviditeten på marknaden (FI 2015b, FI 2016f och FI 2017a).

FI:s syn är att sårbarheter inte bara utgör en del i arbetet med att löpande följa det finansiella systemet i syfte att identifiera och förstå riskerna för finansiell och makroekonomisk instabilitet; de utgör dessutom ett operativt stöd för verksamheten när det gäller att minska riskerna för instabilitet (FI 2014a, FI 2015b). I så måtto menar myndigheten att sårbarheter fyller samma syfte som mellanliggande mål.

<sup>16</sup> Begreppet ramverk används här i samma betydelse som i ESRB:s rekommendationer (ESRB 2013, rek. C.1.b). FI menar dock att det aktuella dokumentet bör beskrivas som en tankeram.

<sup>17</sup> FI beskriver myndighetens uppdrag som att bidra till ett stabilt finansiellt system, att motverka finansiella obalanser i syfte att stabilisera kreditmarknaden, och att verka för ett högt konsumentskydd.

## 4.2 Instrument och åtgärder

### 4.2.1 Behovet av åtgärder

I en situation där det kan bli aktuellt att vidta en makrotillsynsåtgärd anser FI att den inte bör tillämpa mekaniska beslutsregler, t.ex. enbart baserade på indikatorer med tillhörande tröskelvärden. FI betonar att beslut om åtgärder innebär en avvägning av förtjänster mot risker och kostnader. Besluten behöver därför föregås av en grundlig analys. Enligt FI utgörs den främsta avvägningen av den mellan de två målen finansiell stabilitet och samhällsekonomisk effektivitet. FI pekar också på att myndigheten inför beslut om åtgärder för den finansiella stabiliteten dessutom behöver göra en avvägning mot konsumentskyddet (FI 2014a).

För att förutse FI:s agerande i en given situation handlar det i stället om att ta del av myndighetens externa kommunikation.<sup>18</sup> En viktig informationskälla till riskerna i det finansiella systemet är de s.k. stabilitetsrapporterna, i vilka FI två gånger om året redovisar sin bedömning av stabiliteten i det finansiella systemet och eventuella finansiella obalanser i svensk ekonomi (FI 2014a). FI menar att kommunikationen är viktig för att skapa förutsägbarhet i myndighetens agerande, dvs. inför kommande åtgärder.

### 4.2.2 Valet av instrument

FI anser att det inte är lämpligt att utifrån förutbestämda samband knyta ihop indikatorer och instrument (FI 2014a). Någon närmare beskrivning av strategin kring valet av instrument ges inte i myndighetens ramverksdokument. För att förutse valet av instrument pekar FI på vikten av att ta del av myndighetens kommunikation, eftersom den inte bara ger information om riskbilden och behovet av åtgärder utan också om vilken typ av åtgärd som kan vara aktuell.<sup>19</sup>

FI lyfter också fram att den kan påverka normer och beteenden genom att förklara konsekvensen av ett agerande som inte är långsiktigt hållbart (FI 2014a). På så sätt utgör kommunikation en del av instrumentuppsättningen. FI menar också att det ofta är effektivare att en aktör övertygas om nyttan av att ändra sitt beteende än att myndigheten förändrar regelverket (FI 2014a).

## 4.3 Samordningsmekanism

FI påpekar i ramverksdokumentet att man inte är den enda myndigheten med ansvar för finansiell stabilitet och att motverka finansiella obalanser (FI 2014a). Riksbanken, Finansdepartementet och Riksgälden anges alla ha viktiga roller och är därför också deltagare i det finansiella stabilitetsråd som har inrättats av

<sup>18</sup> Intervju med FI den 24 augusti 2017.

<sup>19</sup> Intervju med FI den 24 augusti 2017.



regeringen. FI lyfter också fram att det finns ett behov av samordning mellan å ena sidan arbetet med finansiell stabilitet och å andra sidan finanspolitiken och penningpolitiken. I ramverksdokumentet ger FI ingen information om hur myndigheten samverkar kring t.ex. bedömningen av sårbarheter, synen på behovet av åtgärder eller valet och utformningen av åtgärder i en given situation.

Det finns dock upparbetade rutiner för samverkan mellan myndigheterna, t.ex. gällande faktagranskning av respektive myndighets stabilitetsrapporter.<sup>20</sup> Myndigheterna delar analyser mellan sig och bjuder in till olika möten och workshops. Riksbanken bjuder bl.a. in FI till stor stabilitetsberedning och stor penningpolitisk beredning. I stabilitetsrådet och dess beredningsgrupp informerar myndigheterna varandra löpande om sina respektive riskbedömningar. Specifikt gällande makrotillsyn informerar FI om de åtgärder myndigheten har för avsikt att vidta i närtid. Förutom samverkan inom det finansiella stabilitetsrådet har myndigheterna möjlighet att lämna yttranden över FI:s remisspromemorior om förslag till åtgärder.

#### 4.4 Praktisk tillämpning av strategin

FI:s tillämpning av ramverket för makrotillsyn har i praktiskt genomförande sett lite olika ut för olika typer av åtgärder (se tabell 7).

Omkring hälften av FI:s vidtagna makrotillsynsåtgärder har haft ett ytterligare syfte förutom att bidra till den finansiella stabiliteten, t.ex. att också bidra till konsumentskyddet.

Användningen av sårbarhetsindikatorer för att identifiera och beskriva riskerna i det finansiella systemet, samt att argumentera för behovet av åtgärder, är knapphändig, med undantag för den kontracykliska kapitalbufferten där en stor uppsättning indikatorer redovisas i FI:s beslutspromemorior. För de åtgärder som följde av novemberöverenskommelsen 2011 mellan Finansdepartementet, FI och Riksbanken redovisades indikatorerna retroaktivt i FI:s s.k. kapitalkravspromemoria från 2014, och betraktas därför inte som en tillämpning av FI:s ramverk för makrotillsyn (FI 2011 och FI 2014b). I kapitalkravspromemorian ingick dock fyra indikatorer vilka också fanns med i en promemoria som Riksbanken publicerade samtidigt med överenskommelsen (Riksbanken 2011).

Redovisningen av möjliga och lämpliga instrument för att hantera den aktuella situationen är avgränsad till ett fåtal näraliggande alternativ, ofta av reglerings-teknisk karaktär.

---

<sup>20</sup> Intervjuer med FI den 24 augusti 2017, Riksbanken den 15 september 2017 och Riksgälden den 28 september 2017.

Samverkan mellan de berörda myndigheterna och andra myndigheter följer de vedertagna rutinerna, med undantag för novemberöverenskommelsen 2011, som i ett tidigt skede förordade högre kapitalkrav på svenska storbanker än vad det nya Baselregelverket skulle komma att kräva (FI 2011).

**Tabell 7** Avläst tillämpning av FI:s ramverk för makrotillsyn

	Mål	Indikatorer	Instrument	Myndighetssamverkan
<b>Kreditreglering</b>				
Bolånetak	1 st.	2 st.	2 alt.	Remiss
Amorteringskrav LTV	2 st.	4 st.	3 alt.	FSR, remiss, medgivande
Amorteringskrav LTI	2 st.	3 st.	3 alt.	FSR, remiss, medgivande
<b>Rörelsereglering</b>				
Likviditetstäckning	1 st.	2 st.	2 alt.	Remiss
Riskviktsgolv bolån	2 st.	1 st.	2 alt.	Remiss
Systemrisk pelare 2	1 st.	–		Överenskommelse, remiss
Systemriskbuffert	1 st.	–		Överenskommelse, remiss
Kontracyklisk buffert	2 st.	> 10 st.	0 alt.	FSR, remiss

*Anmärkning: LTV = belåningsgrad (storlek på lån i förhållande till bostadsvärde), LTI = skuldkvot (storlek på lån i förhållande till årsinkomst), FSR = finansiella stabilitetsrådet. Med systemrisk pelare 2 avses ett s.k. särskilt kapitalbaskrav inom ramen för kapitaltäckningsdirektivet. För åtgärderna systemrisk pelare 2 och systemriskbuffert bedöms inte FI:s retroaktiva redovisning av indikatorer utgöra en del av myndighetens ramverk för makrotillsyn.*

*Källor: FI (2010), FI (2011), FI (2012), FI (2014b), FI (2014c), FI (2016d), FI (2017d) och egen sammanställning.*

## 4.5 Analys och slutsatser

Riksrevisionen konstaterar att FI har upprättat ett ramverk som i grova drag förklarar hur myndigheten arbetar med att identifiera sårbarheter i det finansiella systemet och hur den avser att tillämpa de makrotillsynsinstrument som omfattas av dess befogenheter. I det avseendet kan makrotillsynen i Sverige sägas uppfylla ESRB:s rekommendation om ramverk (ESRB 2013, rek. C.1.b).

Makrotillsynspolitikerna är däremot, enligt Riksrevisionen, inte transparent och förklarlig, vilket är en annan av ESRB:s rekommendationer att den ska vara (ESRB 2013, rek. C.1.c). Riksrevisionens bedömning bygger dels på att ramverksdokumentet saknar väsentlig information om olika mekanismer, t.ex. (förekomsten av) sårbarheter och valet av makrotillsynsinstrument, dels på att den praktiska tillämpningen inte är i linje med ramverket. De observerade bristerna i tillämpningen av ramverket kan till viss del förklaras av att många åtgärder genomfördes innan FI hade publicerat sitt ramverksdokument. Trots det kan inte

Riksrevisionen utläsa någon förändring i FI:s tillämpning av ramverket för genomförda eller föreslagna åtgärder under senare tid.

FI har inte fastställt några mellanliggande mål för makrotillsynen utan argumenterar för att sårbarheter fyller samma syfte, och att sårbarheterna dessutom utgör ett operativt stöd för myndighetens verksamhet när det gäller att minska riskerna för instabilitet. FI:s avsteg från ESRB:s rekommendation ges ingen närmare motivering (ESRB 2013, rek. A.1) och Riksrevisionen har inte funnit något som talar vare sig för eller emot FI:s valda metod. Dock saknar Riksrevisionen en beskrivning av hur FI:s metod ser på avsaknaden av sårbarheter och makrotillsynens slutmål. Jämfört med ESRB:s rekommenderade mellanliggande mål är det potentiella antalet sårbarheter mycket stort och definitionen av sårbarheterna kan förändras över tiden. Det är alltså rimligt att FI förtydligar vilka sårbarheter som avses vad gäller det operativa stödet, t.ex. om det är sårbarhetsindikatorerna i stabilitetsrapporterna eller de indikatorer som lyfts fram i FI:s beslutspromemorior. Sammantaget bedömer Riksrevisionen att FI:s policystrategi i detta avseende inte lever upp till ESRB:s rekommendation om policystrategi (ESRB 2013, rek. C.1.a).

## 5 Indikatorer och riskbedömning

I detta kapitel granskas FI:s användning av indikatorer inom ramen för makrotillsynen, vilket bidrar till att besvara revisionsfrågan om policystrategin. Granskningen av indikatorer bidrar också till att besvara revisionsfrågan om samverkan mellan berörda myndigheter.

### 5.1 FI:s identifiering av sårbarheter och risker

#### 5.1.1 Sårbarhetsindikatorer

FI har formaliserat ett system med indikatorer i syfte att identifiera och tydliggöra sårbarheter (FI 2015b, FI 2016f och FI 2017a). Indikatorerna är utvalda antingen för att de redan utgör en viktig del av FI:s bevakning av det finansiella systemet, eller för att studier funnit att de är informativa (FI 2015b). Sårbarhetsindikatorerna kan delas in med avseende på finansiell sektor och sårbarhetskategori. Grupperingen av FI:s indikatorer kan därigenom beskrivas med en s.k. sårbarhetsmatris (tabell 8). Sårbarhetsmatrisen består av 15 grupper där varje grupp kan rymma information från flera indikatorer. Sammanlagt har FI presenterat 42–43 indikatorer, men fler kan tillkomma eftersom det än så länge saknas indikatorer för fastighetsbolagen.

**Tabell 8** FI:s sårbarhetsmatris med antalet sårbarhetsindikatorer per grupp (sektor och kategori)

		Kategori		
		Soliditet	Likviditet	Exponering
Sektor	Banker	3	4	8
	Hushåll	2	3	4
	Försäkring	5		4
	Marknad		9–10	
	Fastighetsbolag			

Källor: FI 2015b, FI 2016f, FI 2017a och egen sammanställning.

#### 5.1.2 Riskbedömningsprocessen

FI har en intern s.k. riskbedömningsprocess som syftar till att identifiera och rangordna de risker som föreligger för det finansiella systemets stabilitet och funktionsförmåga samt för konsumentintresset (FI 2014d). Processen är en del av FI:s tillsynsprocess och innebär att myndigheten en gång per år gör en bred

genomgång av riskerna på olika områden och upprättar en samlad riskbedömning. Identifiering och analys av risker är dock en ständigt pågående verksamhet inom varje verksamhetsområde. Den samlade riskbedömningen görs med en utblick mot utvecklingen i hela finanssektorn och samhällsekonomin i stort. Riskbedömningen diskuteras i FI:s ledningsgrupp och fastställs därefter av områdescheferna samt chefsekonomen.

Den samlade riskbedömning som görs inom ramen för denna process ska vara heltäckande. Där ingår risker såväl ur ett mikroperspektiv som ur ett makroperspektiv. Av processbeskrivningen framgår att identifierade risker ska diskuteras och rangordnas, men i detta avseende används inte begrepp som indikatorer, sårbarheter, exponeringar eller störningar. Riskbedömningsprocessen handlar dock om underlag för planering och prioritering av aktiviteter inom olika verksamhetsområden. Den handlar bl.a. om att ta fram analyser kring och förslag till makrotillsynsåtgärder, vilket kompletterar bedömningarna som redovisas i t.ex. stabilitetsrapporterna.<sup>21</sup>

### 5.1.3 Stabilitetsrapporter

FI ska i särskilda rapporter till regeringen två gånger om året redogöra för myndighetens analys och bedömning av den finansiella stabiliteten (förordning 2009:93). Regeringen har dessutom för enskilda år i FI:s regleringsbrev ställt specifika krav på innehållet i dessa redovisningar (stabilitetsrapporter) avseende t.ex. redogörelser för hushållens tillgångssida uppdelad på finansiella respektive reala tillgångar.

FI:s analyser bygger både på vad som sker i de enskilda finansiella företagen och vad som händer i ekonomin i stort. FI menar att det till stor del är i detta växelspel som stabilitetsriskerna uppstår. I rapporterna bedömer FI den finansiella stabiliteten och beskriver tillståndet på finansmarknaderna samt redogör för kreditgivning och kreditvillkor till företag och hushåll.<sup>22</sup>

Från och med 2016 redovisar FI i sina stabilitetsrapporter en sammanfattande sårbarhetsindikator per sårbarhetskategori för ett antal sektorer.<sup>23</sup> Dessa anges med färger som motsvarar en femgradig skala med värden från låg till hög sårbarhet. En systematisk genomgång och presentation av indikatorer utgör en startpunkt för att analysera det finansiella systemets sårbarheter (FI 2015d). Skalan ska dock tolkas med försiktighet och dess primära syfte är att ge en överblick över de mest relevanta sårbarheterna i det finansiella systemet. I de fall indikatorerna signalerar förhöjd eller hög sårbarhet finns det skäl för FI att

---

<sup>21</sup> Intervju med FI den 17 november 2017.

<sup>22</sup> FI, Stabilitetsrapport, hämtad 2018-01-10, <http://www.fi.se/sv/finansiell-stabilitet/stabilitetsrapport/>.

<sup>23</sup> Redan i december 2015 ingick i stabilitetsrapporten en kortare sammanfattning och beskrivning av FI:s sårbarhetsindikatorer (FI 2015d).

undersöka sårbarheten närmare. Indikatorsignalen kan bero på händelser som inte bör föranleda någon makrotillsynsåtgärd. En kvantitativ signal om förhöjd sårbarhet föranleder däremot alltid en mer djupgående analys.

Indikatorerna i de två senaste stabilitetsrapporten pekade generellt sett på en medellåg sårbarhet (se tabell 9). I den samlade riskbedömningen hänvisade dock FI till såväl underliggande sårbarhetsindikatorer som kompletterande information och analyser. FI understryker att det är just den samlade riskbedömning som presenteras i stabilitetsrapporterna som ligger till grund för myndighetens syn på behovet av åtgärder, vilka kan komma att vidtas för att t.ex. motverka att finansiella obalanser uppstår.<sup>24</sup>

**Tabell 9** FI:s redovisning av sårbarhetsindikatorer i stabilitetsrapporterna 2017.1 och 2017.2

		Kategori		
		Soliditet	Likviditet	Exponering
Sektor	Banker	Låg/Låg	Medel/Medellåg	Medellåg/Medellåg
	Hushåll	Medellåg/Medellåg	Låg/Låg	Låg/Låg
	Försäkring	Medellåg/Låg	–	Medel/Medel
	Marknad	–	Medel/Medel	–
	Fastighetsbolag	–	–	–

Anmärkning: FI:s färgkoder har översatts som röd=hög, orange=medelhög, gul=medel, ljusgrön=medellåg och grön=låg.

Källor: FI (2017e), FI (2017f) och egen sammanställning.

#### 5.1.4 Användning av indikatorer vid makrotillsynsåtgärder

En genomgång av de promemorior som ligger till grund för FI:s makrotillsynsåtgärder visar inte på motsvarande systematik i användningen av sårbarhetsindikatorer som i stabilitetsrapporterna (se tabell 10). De sårbarhetsindikatorer och de potentiella störningar som lyfts fram är i princip avgränsade till de som har en nära koppling till den föreslagna åtgärden. Den kontracykliska kapitalbufferten utgör ett undantag, och gällande denna redovisar FI regelbundet en stor uppsättning indikatorer, vilka har en tonvikt på förändringar som sker över tiden. Ett annat undantag är FI:s åtgärder som hade sin grund i den s.k. novemberöverenskommelsen från 2011. Bedömningen av sårbarheter och risker för den finansiella stabiliteten samt slutsatsen att banksektorn behövde betydligt mer kapital var i det närmaste given på förhand (FI 2011 och Riksbanken 2011).

<sup>24</sup> Intervju med FI den 24 augusti 2017.

**Tabell 10** FI:s identifiering av sårbarheter vid genomförande av olika makrotillsynsåtgärder

Åtgärd	Sårbarhetsindikatorer	Störningar
<b>Kreditreglering</b>		
Bolånetak, 85 %, 2010	Aggregerad LTI, LTV	Bostadspriser
Amorteringskrav LTV, 0/1/2 %, 2016	Aggregerad LTI, LTV, andel hög LTV, andel amorterande	Räntor, bostadspriser, inkomster
Amorteringskrav LTI, 0/1 %, (2018)	Aggregerad LTI, LTI, andel hög LTI	Inkomster, räntor, bostadspriser
<b>Rörelse reglering</b>		
Likviditetstäckning, 100 %, 2013	Andel kortfristig marknadsfinansiering, likvida tillgångar	Marknadstillgång
Riskviktsgränsvärde bolån, 15->25 %, 2014	Bolån i förhållande till BNP	–
Systemrisk pelare 2, 2 %, 2014	–	–
Systemriskbuffert, 3 %, 2015	–	–
Kontracyklisk buffert, 1–2 %, 2015–2017	Kredittillväxt, BNP-tillväxt, inkomsttillväxt, kreditgap, etc.	Bostadspriser, räntekvot, aktiepriser, etc.

Anmärkning: LTV = belåningsgrad (storlek på lån i förhållande till bostadsvärde), LTI = skuldkvot (storlek på lån i förhållande till årsinkomst). Med systemrisk pelare 2 avses ett s.k. särskilt kapitalbaskrav inom ramen för kapitaltäckningsdirektivet. För åtgärderna systemrisk pelare 2 och systemriskbuffert bedöms inte FI:s retroaktiva redovisning av sårbarhetsindikatorer och störningar utgöra en del av myndighetens ramverk för makrotillsyn.

Källor: FI (2010), FI (2012), FI (2014b), FI (2014c), FI (2015c), FI (2016d), FI (2016e), FI (2017d) och egen sammanställning.

## 5.2 Samverkan kring riskbedömningen

Samverkan kring bedömningen av riskerna för finansiell instabilitet sker mellan Finansdepartementet, FI, Riksgälden och Riksbanken. Samtliga myndigheter håller sig löpande uppdaterade om situationen för finansiella företag och läget på finansiella marknader, även om Finansdepartementet till stor del får informationen via FI och Riksgälden.<sup>25</sup>

### 5.2.1 Andra myndigheters stabilitetsbedömningar

I liket med FI publicerar Riksbanken två gånger om året en rapport om läget på finansmarknaden. I rapporterna "Finansiell stabilitet" ger Riksbanken en samlad

<sup>25</sup> Intervju med Finansdepartementet den 10 november 2017.

bedömning av de risker och hot som finns mot det finansiella systemet och värderar systemets motståndskraft mot dessa (Riksbanken 2017a och Riksbanken 2017b). Riksgälden publicerar ingen stabilitetsrapport, men relevanta stabilitets- och riskbedömningar återspeglaras i statsupplåningsrapporterna som ges ut tre gånger per år.<sup>26</sup>

### 5.2.2 Internationella organisationers stabilitetsbedömningar

Svenska myndigheter kan även söka stöd för sina stabilitetsbedömningar i de analyser som internationella organisationer ger ut regelbundet. Dessa har under senare år med jämna mellanrum pekat på risker för den finansiella stabiliteten med hänvisning till framför allt hushållens höga och stigande skuldsättning, snabb prisutveckling på bostäder samt övervärderade bostäder.

EU-kommissionens huvudsakliga slutsatser från dess senaste djupgranskning av den svenska ekonomin handlade om risker med koppling till utvecklingen av hushållens skulder och bostadspriserna (EU-kommissionen 2017a). IMF har i sin årliga översyn av det ekonomiska läget i Sverige, en s.k. artikel IV-konsultation, gjort en i stora drag liknande riskbedömning (IMF 2017a).

ESRB har också riktat en varning till Sverige gällande sårbarheter på den svenska bostadsmarknaden (ESRB 2016).<sup>27</sup> I ett makrotillsynsperspektiv bedömde ERSB att de huvudsakliga sårbarheterna utgjordes av snabbt stigande bostadspriser och en hög skuldsättning, särskilt bland vissa hushåll. ESRB bedömde också att detta utgjorde en risk för de övriga länderna i Norden samt i Baltikum.

### Finansiella stabilitetsrådet

Beredningsgruppen till det finansiella stabilitetsrådet träffas en gång i månaden, och på dessa möten följer FI, Riksbanken och Riksgälden ett roterande schema enligt vilket de presenterar aktuella risk- och stabilitetsbedömningar var tredje månad.<sup>28</sup>

Finansiella stabilitetsrådet träffas i normalfallet två gånger om året, och på dessa möten presenterar myndigheterna sina respektive stabilitetsbedömningar. Under rådets tidiga möten var det endast FI och Riksbanken som föredrog respektive myndighets bild av stabilitetsläget, men sedan mötet i juni 2016 föredrar även Riksgälden sin bild. Enligt protokollet från rådets möte den 12 juni 2017 fanns det i stora delar en gemensam bild av stabilitetsläget, men riskerna på bostadsmarknaden och motståndskraften hos svenska banker värderades något olika (Finansiella stabilitetsrådet 2017a). Exempelvis bedömde FI att motståndskraften i det finansiella systemet var tillfredsställande och att nuvarande svenska likviditets-

<sup>26</sup> Intervju med Riksgälden den 28 september 2017.

<sup>27</sup> På basis av ESRB:s analys riktades vid detta tillfälle varningar till åtta medlemsstater.

<sup>28</sup> Intervju med FI den 24 augusti 2017 och Riksgälden den 28 september 2017.



och kapitalkrav har gynnat den finansiella stabiliteten. Riksbanken bedömde dock att det fanns betydande sårbarheter i banksystemet och att motståndskraften behövde stärkas. Det gällde såväl bankernas förmåga att hantera likviditetsrisker som deras kapitalnivåer.

### 5.3 Analys och slutsatser

FI menar att myndighetens formaliserade indikatorsystem för att identifiera och tydliggöra sårbarheter i hög grad följer ESRB:s metod (FI 2015b).

Riksrevisionen bedömer att FI har en makrotillsynsstrategi med indikatorer för att övervaka utvecklingen av systemrisker som är i linje med ESRB:s rekommendation (ESRB 2013, rek. C.1.b). Riksrevisionen konstaterar också att FI i samarbete med ESRB har bidragit till utvecklingen av en EU-gemensam uppsättning kvantitativa och kvalitativa indikatorer för att identifiera och värdera systemrisk, vilket är en av ESRB:s uppgifter (förordning 1092/2010, art. 3.2.f).<sup>29</sup>

Riksrevisionen konstaterar vidare att FI har flera alternativa metoder för att identifiera och bedöma sårbarheter och risker, t.ex. inom ramen för den s.k. riskbedömningsprocessen, vilket i sig torde vara en fördel. Riksrevisionen menar dock att FI:s genomförande av makrotillsynen, med avseende på identifiering av systemrisker och behovet av åtgärder, har brister i transparens. Riksrevisionen kan inte se att FI har en strategi för beslut om makrotillsynsåtgärder som är i linje med ESRB:s rekommendation, dvs. vägled av indikatorer (ESRB 2013, rek. C.1.b-c). Det skiljer sig dock åt mellan olika instrument, där FI:s beslut rörande den konkracykliska kapitalbufferten bedöms följa ESRB:s rekommendation.

ESRB rekommenderar att tillämpningen av instrument ska vara vägled av indikatorer (ESRB 2013, rek. C.1.b)<sup>30</sup>. I detta ser Riksrevisionen ingen motsättning till FI:s makrotillsynsramverk som föreskriver att beslut om åtgärder ska föregås av en grundlig analys, eftersom besluten innebär en avvägning av förtjänster mot risker och kostnader (FI 2014a).

Riksrevisionen har vidare funnit att samverkan mellan berörda myndigheter kring sårbarheter och risker för den finansiella stabiliteten fungerar väl. FI, Riksgälden och Riksbanken har tillgång till delvis olika informationskällor och gör därför sina stabilitetsbedömningar från delvis olika utgångspunkter. Riksrevisionen menar att detta förbättrar möjligheten att identifiera sårbarheter och störningar som kan utgöra risker för den finansiella stabiliteten. I så måtto menar Riksrevisionen att

---

<sup>29</sup> Förordning (EU) nr 1092/2010 av den 24 november 2010 om makrotillsyn av det finansiella systemet på EU-nivå och om inrättande av en europeisk systemrisknämnd.

<sup>30</sup> Alternativt uttryckt: att tillämpningen ska ske med stöd av en uppsättning indikatorer tillsammans med en expertbedömning (ESRB 2013, beaktande 5).

berörda myndigheters arbete med riskbedömningen har en lämplig samordningsmekanism med relevanta organ på nationell nivå helt i linje med ESRB:s rekommendation (ESRB 2013, rek. C.1.b).

## 6 Instrument och åtgärder

I detta kapitel undersöks FI:s tillämpning av makrotillsynsinstrument inom myndighetens ramverk, vilket bidrar till att besvara revisionsfrågan om policystrategin. Undersökningen av instrument bidrar också till att besvara revisionsfrågan om samverkan mellan berörda myndigheter.

### 6.1 FI:s användning av makrotillsynsinstrument

#### 6.1.1 Uppsättningen av makrotillsynsinstrument

Den uppsättning makrotillsynsinstrument som FI har befogenhet att använda kan delas upp i kreditreglering och rörelsereglering. I praktiskt genomförande handlar det om regelgivning (allmänna råd och föreskrifter), tillsyn och kommunikation. FI tillhandahåller ingen sammanställning över de instrument som den förfogar över i makrotillsynssyfte, men med utgångspunkt i myndighetens genomförda åtgärder följer en uppsättning potentiella instrument (se tabell 11)<sup>31</sup>.

**Tabell 11** FI:s användning av olika makrotillsynsinstrument 2010–2017

Instrument	Åtgärdstyp
<b>Kreditreglering</b>	
Bolånetak	Allmänna råd
Amorteringskrav betingat på LTV/LTI	Föreskrifter
<b>Rörelsereglering</b>	
Likviditetstäckningsgrad	Föreskrifter
Risikviktsgolv	Tillsyn
Systemrisk pelare 2/Systemriskbuffert	Tillsyn/föreskrifter
Kontracykliskt buffertvärde	Föreskrifter

*Anmärkning: LTV = belåningsgrad (storlek på lån i förhållande till bostadsvärde), LTI = skuldkvot (storlek på lån i förhållande till årsinkomst). Med systemrisk pelare 2 avses ett s.k. särskilt kapitalbaskrav inom ramen för kapitaltäckningsdirektivet.*

*Källor: FI (2010), FI (2012), FI (2014b), FI (2014c), FI (2016d), FI (2017d), [www.esrb.europa.eu/national\\_policy/html/index.en.html](http://www.esrb.europa.eu/national_policy/html/index.en.html) (hämtad 2017-12-04) och egen sammanställning.*

Uppsättningen makrotillsynsinstrument som FI förfogar över beror på det rättsliga stödet. Stödet för kreditregleringar ligger helt i nationella författningar.

<sup>31</sup> Sammanställningen av makrotillsynsåtgärder bygger på ESRB:s översikt av makrotillsynsåtgärder, men har koncentrerats till de som redovisas i IMF:s bedömning av stabiliteten i det svenska finansiella systemet och FI:s presentation i finansutskottet (IMF 2016b och FI 2017b).

För rörelseregleringar skiljer det sig åt mellan olika instrument, där vissa har vidtagits med nationellt stöd och andra med stöd i EU-författningar.

Författningsstödet har för vissa instrument ändrats över tiden. För exempelvis amorteringskrav infördes nationellt stöd 2015. Därtill kan stödet för olika instrument ändras mellan nationell nivå och EU-nivå, vilket gäller för t.ex. krav på likviditetstäckningsgrad där stödet flyttas över till EU-nivå 2018. FI införde bolånetaket som en konsumentskyddsåtgärd men det saknades rättsligt stöd för att använda bolånetak som en makrotillsynsåtgärd. Trots detta beskrivs åtgärden ofta som en makrotillsynsåtgärd (prop. 2015/16:89 och IMF 2016b).

### 6.1.2 Eventuellt kommande åtgärder enligt stabilitetsrapporterna

FI ska i rapporter till regeringen två gånger varje år redogöra för bl.a. de åtgärder som vidtagits, och kan komma att vidtas, för att motverka att finansiella obalanser uppstår (förordning 2009:93). Sedan 2014 har FI i stabilitetsrapporterna i regel lämnat information om åtminstone ett par makrotillsynsåtgärder per rapport som kan komma att vidtas i närtid (se tabell 12).

FI:s redogörelser för åtgärder som kan komma att vidtas uppvisar en tydlig skillnad mellan å ena sidan rörelsereglering och å andra sidan kreditreglering. Eventuella förändringar av rörelseregler präglas av det internationella arbetet, i första hand inom EU, och handlar parallellt om flera olika typer av krav såsom kapitalkrav, riskvikter, buffertar och löptidskrav. Det har ofta handlat om skärpningar av befintliga krav. För dessa utpekade åtgärder har FI inte primärt refererat till myndighetens stabilitetsbedömning av det svenska finansiella systemet. Det framgår också av stabilitetsrapporterna att FI sedan 2015 regelbundet uttryckt en oro för vissa regelförändringar, främst kravet på bruttosoliditet. Oron har dock inte formulerats med hänvisning till underliggande sårbarheter och riskbilden, utan med hänvisning till den specifika utformningen av åtgärden.

Eventuella förändringar av kreditregler har däremot en stark koppling till FI:s stabilitetsbedömning av förhållanden i Sverige. FI:s information om åtgärder som kan komma att vidtas på detta område har dessutom handlat om en åtgärd i taget. Myndigheten har inte redogjort för eventuella kalibreringar eller justeringar av tidigare vidtagna kreditåtgärder.

**Tabell 12** FI:s redogörelse för makrotillsynsåtgärder som kan komma att vidtas

Rapport	Makrotillsynsåtgärd
2014.1	- Tillsynen över kapitalbuffertar och riskhantering kommer att förstärkas. - Kapitalkraven kommer att höjas snabbare än vad EU kräver. - Framöver kommer internationell reglering mot strukturella likviditetsrisker.
2014.2	- Krishanteringsramverk kommer att införas. - Amorteringskrav kommer att införas för nya låntagare.
2015.1	- Internationellt arbete med nya riskviktsgolv, bruttosoliditet och förlustbärande förmåga. - Kommande krav på förlängd löptid vid finansiering av illikvida tillgångar. - Amorteringskrav bör införas för nya låntagare.
2015.2	- Internationellt arbete med kapitalkrav som inte speglar riskerna. - Avser att införa amorteringskrav snarast.
2016.1	- Skärpta krav på interna modeller och högre kontracyklisk buffert. - Ytterligare åtgärder mot hushållens skulder kan behöva vidtas.
2016.2	- Internationella krav kan leda till inlåsning av delar av bankernas buffertar. - Ytterligare åtgärder mot hushållens skulder kan behöva vidtas.
2017.1	- Avser att skärpa amorteringskravet.
2017.2	- EU-regelverket för kapitaltäckning och Basel-standarderna är under översyn. - Förslag om ett skärpt amorteringskrav är överlämnat till regeringen för medgivande.

*Anmärkning: Tabellen innehåller enbart de åtgärder som FI redogjort för i ingressen till avsnitten om banker, försäkringsbolag, finansiella marknader samt hushåll och icke-finansiella företag, som kan komma att vidtas. I stabilitetsrapporterna förekommer andra redogörelser för ändrade regler vilka inte ingår i tabellen. Redogörelserna i stabilitetsrapporterna för den kontracykliska kapitalbufferten handlar om redan fattade beslut och ingår därför inte i tabellen.*

*Källor: FI:s stabilitetsrapporter 2014.1–2017.2 och egen sammanställning.*

### 6.1.3 Regleringsalternativ vid genomförande av åtgärder

Vad gäller FI:s redogörelser för olika alternativ till utpekad eventuell reglering är det sparsamt med information i stabilitetsrapporterna. FI har dock vid tre beslutstillfällen rörande makrotillsynsåtgärder, i de beslutspromemorior som medföljt myndighetens beslut, tillhandahållit information om alternativa regleringsmöjligheter (se tabell 13).

**Tabell 13** FI:s redogörelse av alternativ i samband med beslut om makrotillsynsåtgärder

Åtgärd	Regleringsalternativ
<b>Kreditreglering</b>	
Bolånetak, 85 %, 2010	- Prisfallsförsäkring. - Amorteringskrav.
Amorteringskrav LTV, 0/1/2 %, 2016	- Bolånetak. - Kapitalkrav på bolån. - Individuella amorteringsplaner.
Amorteringskrav LTI, 0/1 %, (2018)	- Skuldkvotstak för totala skulder. - Skuldkvotstak för bolån. - Tak för hushållens skuldbetalningar.
<b>Rörelsereglering</b>	
Likviditetstäckning, 100 %, 2013	- Halvering av likviditetsrisker enl. befintligt kvalitativt regelverk. - Krav på publicering av likviditetssituationen.
Risikoviktsgolv bolån, 15->25 %, 2014	- Alternativa tekniska lösningar med hänvisning till artikel 164 respektive 458 i tillsynsförordningen.
Systemrisk pelare 2, 2 %, 2014	- Alternativ diskuteras inte, fokus på rättsliga förutsättningar.
Systemrisikbuffert, 3 %, 2015	- Alternativ diskuteras inte, fokus på rättsliga förutsättningar.
Kontracyklisk buffert, 1–2 %, 2015–2017	- Något alternativ till reglering finns inte eftersom Sverige är skyldigt att genomföra kapitaltäckningsdirektivets regler.

*Anmärkning: LTV = belåningsgrad (storlek på lån i förhållande till bostadsvärde), LTI = skuldkvot (storlek på lån i förhållande till årsinkomst). Med systemrisk pelare 2 avses ett s.k. särskilt kapitalbaskrav inom ramen för kapitaltäckningsdirektivet. Amorteringskrav med koppling till LTV remissbehandlades i två omgångar. I den första remisspromemorian redogjordes översiktligt för sju regleringsalternativ (FI 2015e). I beslutspromemorian redogjordes istället för tre tidigare åtgärder för att hantera riskerna med hushållens skuldsättning.*

*Källor: FI (2010), FI (2012), FI (2014b), FI (2014c), FI (2016d), FI (2017d) och egen sammanställning.*

De alternativa regleringsmöjligheter som FI lyft fram i samband med beslut om makrotillsynsåtgärder är förhållandevis kortfattade och smalt avgränsade. I fallet med amorteringskravet kopplat till hög skuldkvot redogjorde FI för två varianter av skuldkvotstak samt ett krav på skuldbetalningarnas storlek i förhållande till inkomsterna. Det förekommer dock att FI hänvisar till tidigare analyser i promemorior och FI-analyser. För t.ex. amorteringskravet med koppling till hög skuldkvot hänvisades till en FI-analys med detaljerade beräkningar för tre olika modeller och fyra alternativa utformningar (FI 2016b).

I fallet med likviditetstäckning handlade FI:s alternativ om att antingen inom ramen för det befintliga regelverket uppnå högre likviditetstäckning genom krav på enskilda företag, eller att få upp likviditetstäckningen genom krav på företagen

att publicera uppgifter om deras likviditetssituation. FI redogjorde inte för några alternativa regleringar av t.ex. företagens finansieringskällor, förhållande mellan utlåning och inlåning, eller säkerhetsmarginaler och värderingsavdrag.

Vid införandet av ett riskviktsgolvt för bolån på 25 procent lyfte FI fram alternativa regleringar med hänvisning till tillsynsförordningen<sup>32</sup>. Då FI avsåg att långsiktigt stärka de finansiella företagets motståndskraft, utan att förstärka de skillnader i riskvikt som företagets interna metoder ger upphov till, ansåg myndigheten att det bästa alternativet var att inom ramen för tillsynen beakta systemrisk i pelare 2 med stöd av tillsynslagen<sup>33</sup>. Några alternativ, t.ex. i form av krav på de finansiella företagets låntagare, redovisades inte.

## 6.2 Samverkan kring instrument

Samverkan kring valet av makrotillsynsinstrument förekommer i olika former. Till att börja med gör samtliga myndigheter som arbetar med finansiell stabilitet självständiga analyser som de publicerar och kommunicerar. Det är dock endast Riksbanken som har publicerat analyser av åtgärder med instrument som kan klassificeras som makrotillsyn. Utöver de analyser som myndigheterna gör med koppling till den egna verksamheten samverkar de inom ramen för det finansiella stabilitetsrådet.

### 6.2.1 Riksbankens stabilitetsanalyser

I rapporten om den finansiella stabiliteten rekommenderar Riksbanken i vissa fall specifika åtgärder för att motverka risker och öka motståndskraften i det finansiella systemet. Dessa rekommendationer kan ha sin grund i den aktuella ekonomiska utvecklingen, men de kan också avse strukturella omständigheter. Rekommendationerna har direktionsriktat till såväl banker och andra marknadsaktörer som till lagstiftaren och myndigheter (Riksbanken 2017a).

Sedan 2011 har Riksbanken lämnat 20 rekommendationer, varav 11 rekommendationer betraktas som uppfyllda (Riksbanken 2017b).<sup>34</sup> Sett till antalet aktuella rekommendationer har Riksbanken fokus på likviditetsrisker och bankernas kapitalnivåer (se tabell 14).

---

<sup>32</sup> Förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012.

<sup>33</sup> Lag (2014:968) om särskild tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag (tillsynslagen).

<sup>34</sup> I detta avseende räknas inte om en rekommendation har ingått i flera stabilitetsrapporter, och inte heller om rekommendationen reviderats mellan rapporterna.

**Tabell 14** Riksbankens aktuella rekommendationer för att öka motståndskraften i det finansiella systemet

Rekommendation
<b>Rekommendationer om mandatet för makrotillsyn</b>
Regeringen och riksdagen bör förtydliga FI:s mandat och verktyg för makrotillsyn.
<b>Hushållens skuldsättning</b>
Regeringen, riksdagen och ansvariga myndigheter bör snarast vidta ytterligare åtgärder för att minska riskerna i hushållssektorn genom åtgärder inom bostadspolitik och skattepolitiken. Samtidigt behöver det också vidtas makrotillsynsåtgärder.
<b>Bankernas kapitalnivåer</b>
FI bör införa ett bruttosoliditetskrav för svenska storbanker på 5 procent.
FI bör fastställa det kontracykliska buffertvärdet till 2,5 procent i syfte att öka bankernas motståndskraft.
<b>Storbankernas likviditetsrisker</b>
FI bör ställa krav på svenska storbankers likviditetstäckningsgrad (LCR) i svenska kronor. Kravet bör ställas till minst 60 procent.
FI bör ställa krav på svenska storbankers likviditetstäckningsgrad (LCR) i alla väsentliga valutor.
De svenska storbankerna bör fortsätta minska sina strukturella likviditetsrisker och fortsätta att åtminstone uppnå miniminivån på 100 procent i strukturell likviditetskvot (NSFR).
De svenska storbankerna bör redovisa sin likviditetstäckningsgrad (LCR) i svenska kronor och andra väsentliga valutor minst en gång per kvartal.
De svenska storbankerna bör redovisa sin strukturella likviditetskvot (NSFR) minst en gång per kvartal.

*Källa: Riksbanken (2017b).*

Enligt Riksbanken är det för närvarande angeläget att fortsätta med åtgärder som ökar motståndskraften i hushållssektorn och minskar riskerna med hushållens skuldsättning. Riksbanken noterar att det samtidigt finns strukturella sårbarheter i det svenska banksystemet som gör det känsligt för störningar och att det därför är viktigt att stärka motståndskraften vad gäller såväl bankernas kapitalnivåer som deras förmåga att hantera likviditetsrisker.

### 6.2.2 Internationella organisationers rekommenderade åtgärder

Svenska myndigheter kan söka stöd för sina förordade åtgärder i de rekommendationer som internationella organisationer lämnar regelbundet. Dessa har under senare år handlat om sänkta eller slopade ränteavdrag, införande av en fastighetsskatt och reformering av den svenska hyresmarknaden och en bredare användning av makrotillsynsåtgärder.



EU-kommissionen har, som en del i den europeiska terminen, rekommenderat Sverige att ta hand om riskerna relaterade till hushållens skuldsättning, i synnerhet genom att gradvis begränsa ränteavdragen eller genom att öka fastighetsskatten, och samtidigt införa begränsningar av höga skuldsättningsnivåer (EU-kommissionen 2017b). Dessutom rekommenderades Sverige att stimulera investeringar i bostäder och förbättra bostadsmarknadens effektivitet, bl.a. genom att införa mer flexibel hyressättning och se över utformningen av kapitalvinstskatten.

IMF har inom ramen för sina regelbundna utvärderingar av länders finansiella system rekommenderat Sverige att bl.a. förtydliga lagstödet för användningen av makrotillsynsinstrumenten (IMF 2017b). IMF rekommenderade dessutom att FI skulle använda såväl bolånetak, skuldkvotstak och amorteringar i makrotillsynsarbetet. Därutöver rekommenderades regeringen att begränsa ränteavdragen och se över taket på fastighetsskatten.

### 6.2.3 Finansiella stabilitetsrådet

Representanterna i beredningsgruppen till det finansiella stabilitetsrådet delar information med varandra om åtgärder som analyseras och förbereds på respektive myndigheter men samverkar inte i egentlig mening kring t.ex. valet av makrotillsynsinstrument eller åtgärdens närmare utformning.<sup>35</sup> De har däremot möjlighet att föra upp olika frågor på dagordningen för kommande möten i det finansiella stabilitetsrådet.

Finansiella stabilitetsrådet träffas i normalfallet två gånger om året, och på dessa möten diskuteras bl.a. hur man kan motverka finansiella obalanser.<sup>36</sup> I mötesprotokollen redovisas rådets diskussion av analyser och eventuella val av åtgärder. Vad gäller åtgärder med makrotillsynsinstrument har diskussionerna framför allt behandlat krav på bruttosoliditet och kreditrestriktioner kopplade till hushållens bostadslån (se tabell 15).

De förslag till makrotillsynsåtgärder som FI har presenterat på rådets möten har fått stöd av övriga representanter. Med hänvisning till Riksbankens egna stabilitetsbedömningar har Riksbanken ofta förordat såväl högre krav som tidigare införanden. Även Riksgälden har lämnat synpunkter på tidpunkten för införandet av åtgärder, men det har då gjorts med hänvisning till det ekonomiska läget. En återkommande oenighet har gällt kraven på bankernas kapital och i vilken utsträckning de bindande kraven ska vara i form av riskkänsliga krav eller i form av bruttosoliditet. Det går utifrån protokollen inte att utläsa om det har tagits fram

<sup>35</sup> Intervju med Riksbanken den 15 september 2017 och Riksgälden den 28 september 2017.

<sup>36</sup> Statens offentliga utredningar, Finansiella stabilitetsrådet, hämtad 2018-01-30, <http://www.sou.gov.se/finansiella-stabilitetsradet/>.

några klarläggande analyser eller om det skett någon förändring över tiden vad gäller samsyn i denna fråga.

**Tabell 15** Åsikter om makrotillsynsåtgärder framförda i det finansiella stabilitetsrådet

Protokoll	Åsikt
2014.1	FiD: Informerar om kommande regleringar med EU-koppling.
2014.2	RG: Välkomnar FI:s förslag om kapitalkrav, tveksam införandetidpunkt. RB: Välkomnar FI:s förslag om kapitalkrav, vill se större buffert än FI.
2014.3	FI: Menar att bruttosoliditetskrav försvagar bankers incitament. RG: Viktigt med avvägt amoreringskrav, delar FI:s syn på bruttosoliditetskrav. RB: Amoreringskrav bra men otillräckligt, önskar tidigt införande av ett högre bruttosoliditetskrav.
2015.1	FI: Förordar riskkänsliga kapitalkrav, ej bindande bruttosoliditetskrav. RG: Föredrar riskkänsliga kapitalkrav. RB: Förordar både högre riskkänsliga kapitalkrav och bruttosoliditetskrav. FiD: Föredrar riskkänsliga kapitalkrav.
2015.2	FSR: Bra att amoreringskrav kommer att genomföras.
2016.1	FI: Ser fördelar med ett skuldkvotstak, men delar inte RB:s positiva syn på ett starkt bindande skuldkvotstak. RG: Ser likheter mellan ett skuldkvotstak och 80-talets kreditregleringar. FiD: Noterar att amoreringskrav och skuldkvotstak är en annan typ av åtgärder än t.ex. kapitalkrav på bankerna.
2016.2	FI: Analyserar ett skuldkvotstak och överväger olika teknisk utformning, ser behov av en samlad politik för hushållens skuldsättning. RB: Pekar på behov av olika åtgärder inom flera olika politikområden. FiD: Konstaterar att det krävs breda politiska överenskommelser.
2017.1	RG: Skärpt amoreringskrav är bättre än skuldkvotstak. RB: Skärpt amoreringskrav rimligt, men det krävs bredare åtgärder. FiD: Välkomnar FI:s initiativ och tar ställning till det slutliga förslaget.
2017.2	FiD: Ja till det skärpta amoreringskravet, redogör för EU-förhandlingarna om bankpaketet. RB: Förespråkar åtgärder som påverkar befintliga låntagare, inte bara nya, ser behov av minimiharmonisering i stället för maximiharmonisering. RG: Välkomnar skärpningen av amoreringskravet. FI: Går vidare med det skärpta amoreringskravet. Viktigt med buffertar i kapitalkravet.

*Anmärkning: FiD = Finansdepartementet, RG = Riksgälden, RB = Riksbanken och FSR = finansiella stabilitetsrådet.*

*Källor: Finansiella stabilitetsrådets protokoll 2014–2017.*

#### 6.2.4 Yttranden på FI:s remisser

Till viss del samverkar de berörda myndigheterna och andra myndigheter i makrotillsynsfrågor genom de svar som lämnas på FI:s remitterade promemorior. Det handlar främst om synpunkter på detaljutformningen.

### 6.2.5 Regeringens medgivande

För vissa av FI:s makrotillsynsinstrument krävs ett medgivande från regeringen innan FI kan besluta om en åtgärd. Regeringens företrädare i det finansiella stabilitetsrådet har i förekommande fall avhållit sig från att yttra sig om detaljerna i FI:s föreslagna åtgärder. Det avspeglar att ett enskilt statsråd inte kan föregripa beslut som ska fattas av regeringen, och inte heller får ingripa i beslut som är delegerat till en myndighet. I samband med att FI remitterar ett förslag som kräver regeringens medgivande sätts det inom Finansdepartementet igång en process där bl.a. flera olika analysunderlag tas fram.<sup>37</sup>

För de åtgärder som hittills har krävt ett medgivande har analyserna inriktats mot fördelningspolitiska effekter och effekter på bostadsmarknaden. Analyserna har åtföljts av en sammanfattande bedömning av läget på de finansiella marknaderna och i ekonomin. Dessutom har Finansdepartementet regelbunden kontakt med FI under denna process och tar bl.a. del av inkommande remissynpunkter. Det ska i detta sammanhang påpekas att det inte lämnas någon information till FI gällande t.ex. synen på behovet av den aktuella åtgärden, dess utformning eller regeringens inställning. Regeringens beslut om ett medgivande kommer dessutom att baseras på en fristående bedömning av behovet även om delar av underlaget kan ha sitt ursprung från FI.

Vad gäller valet av instrument och åtgärdens närmare utformning är det aspekter som inte med nödvändighet analyseras eller ingår i underlagen inför regeringens medgivande. Till att börja med handlar medgivandet om ett ja eller nej, det finns således inte ett behov av att i detta skede överväga några alternativ. För det andra finns det andra processer inom Regeringskansliet som syftar till att identifiera och analysera åtgärder som svar på det rådande ekonomiska läget eller som efterfrågas av regeringen. Alternativa åtgärder som är budgetpåverkande behöver dessutom hanteras inom ramen för budgetprocessen, vilket gör det svårt att hantera dessa parallellt med FI:s makrotillsynsåtgärder. Det är dock inte osannolikt att aktuella frågor kan ha en koppling till de problem som FI:s åtgärd syftar till att åtgärda.

## 6.3 Analys och slutsatser

Granskningen har i kapitel 4 visat att FI inte har en policystrategi som kopplar samman förekomsten av sårbarheter i det finansiella systemet med makrotillsynsinstrument. Med hänvisning till att sårbarheter enligt FI fyller samma syfte som ESRB:s mellanliggande mål (FI 2014a) följer enligt Riksrevisionen att det bör finnas ett eller flera makrotillsynsinstrument som kan bli aktuella i valet av åtgärd för att hantera en identifierad sårbarhet (ESRB, rek. B.1). Således är det rimligt att det, vid sårbarheter i form av hög skuldsättning och

<sup>37</sup> Intervju med Finansdepartementet den 7 och 17 november.

snabb kredittillväxt, i diskussionen av lämpliga instrument ingår olika typer av kapitalkrav på bankerna samt krav på hushållens bolån gällande belåningsgrad, skuldsättningsgrad och amorteringstakt (ESRB, rek. B.2.1). Vid alltför stor löptidsobalans och bristande likviditet är det rimligt att det i diskussionen av lämpliga makrotillsynsinstrument ingår krav på likviditetstäckning, stabilitet hos finansieringskällorna, förhållande mellan utlåning och inlåning, eller säkerhetsmarginaler och värderingsavdrag (ESRB, rek. B.2.2).

Riksrevisionen bedömer att FI:s tillämpning av makrotillsynsinstrument avviker från ESRB:s rekommendationer såtillvida att myndighetens redogörelser för alternativa åtgärder är smalare än vad som är rimligt. ESRB påpekar att instrumenten bör väljas utifrån hur ändamålsenliga och effektiva de är för att uppnå målen (ESRB 2013, bilaga). Ändamålsenligheten handlar bl.a. om i vilken omfattning marknadsmisslyckanden kan åtgärdas. Effektivitet handlar om att nå målen till lägsta möjliga kostnad, och att det inte är kostnadsfritt att öka motståndskraften. Här menar Riksrevisionen att FI:s redogörelser för alternativa åtgärder inte är i linje med ESRB:s rekommendation eftersom det saknas jämförelser mellan instrument av ändamålsenlighet och effektivitet. ESRB tillhandahåller också en vägledande förteckning över makrotillsynsinstrument som kan övervägas med koppling till olika mellanliggande mål (ESRB 2013, rek. B.2). Riksrevisionen har inte funnit att FI:s diskussioner av lämpliga åtgärder återspeglar denna vägledning, även med hänsyn taget till den uppsättning sårbarheter FI använder som operativt stöd. FI har inte heller gett uttryck för hur myndigheten ser på effektiviteten av olika typer av makrotillsynsinstrument och hur dessa sammantaget bör utformas och tillämpas i olika situationer.

Riksrevisionen har vidare funnit att samverkan mellan berörda myndigheter kring valet av makrotillsynsinstrument fungerar någorlunda väl, men att det finns utrymme för förbättring. Samverkan mellan berörda myndigheter bedöms inte fullt ut dra nytta av andra myndigheters analyser av makrotillsynsåtgärder utan har i vissa situationer resulterat i tydligt olika ställningstaganden. Ett exempel på detta är meningsskiljaktigheterna gällande för- och nackdelar med olika typer av kapitalkrav, vilket indikerar ett behov av utvecklingsarbete kring synen på bankernas endogena risktagande (ESRB 2013, bilaga). Trots vissa brister i samverkan mellan berörda myndigheter bedömer Riksrevisionen att myndigheterna har en lämplig samordningsmekanism med relevanta organ på nationell nivå i linje med ESRB:s rekommendation (ESRB 2013, rek. C.1.b).

Regeringen har fram till dags dato enbart behövt ta ställning till två av FI:s föreslagna makrotillsynsåtgärder, men till följd av ett utvidgat författningsstöd kan det bli vanligare med förslag till åtgärder. På basis av medgivandet till det skärpta amorteringskravet för hushåll med höga skuldkvoter bedömer Riksrevisionen att processen kring regeringens medgivande fungerar väl. Med hänvisning till att regeringen motiverade kravet på ett medgivande med att vissa

makrotillsynsåtgärder kan ha potentiellt stor påverkan på svensk ekonomi och de offentliga finanserna samt kan ingripa i den enskildes ekonomi, anser Riksrevisionen dock att avsaknaden av utförliga beslutsunderlag till regeringens ställningstaganden är en brist i transparens i användningen av makrotillsynsinstrument (ESRB 2013, rek. C.1.c).<sup>38</sup>

---

<sup>38</sup> Under faktagranskningen har det framförts att kravet på regeringens medgivande till vissa av FI:s makrotillsynsåtgärder inte är i linje med ESRB:s rekommendation om att makrotillsynsorganet ska vara operationellt oberoende (ESRB 2011, rek. E.1). Makrotillsynens organisation är dock inte föremål för denna granskning, vilken granskar makrotillsynens genomförande inom ramarna för nuvarande organisering.

## Referenslista

- ASC (2014) "Allocating macro-prudential powers", Reports of the Advisory Scientific Committee to the ESRB, nr 5, november.
- Basel Committee on Banking Supervision (2010) "An assessment of the long-term economic impact of stronger capital and liquidity requirements", augusti, Bank for International Settlements.
- Bet. 2006/07:FiU2. Utgiftsområde 2, Samhällsekonomi och finansförvaltning.
- Bet. 2007/08:FiU2. Utgiftsområde 2, Samhällsekonomi och finansförvaltning.
- Bet. 2008/09:FiU2. Utgiftsområde 2, Samhällsekonomi och finansförvaltning.
- Bet. 2009/10:FiU2. Utgiftsområde 2, Samhällsekonomi och finansförvaltning.
- Bet. 2010/11:FiU2. Utgiftsområde 2, Samhällsekonomi och finansförvaltning.
- Bet. 2011/12:FiU2. Utgiftsområde 2, Samhällsekonomi och finansförvaltning.
- Bet. 2012/13:FiU2. Utgiftsområde 2, Samhällsekonomi och finansförvaltning.
- Bet. 2013/14:FiU2. Utgiftsområde 2, Samhällsekonomi och finansförvaltning.
- Bet. 2014/15:FiU2. Utgiftsområde 2, Samhällsekonomi och finansförvaltning.
- Bet. 2015/16:FiU2. Utgiftsområde 2, Samhällsekonomi och finansförvaltning.
- Bet. 2016/17:FiU2. Utgiftsområde 2, Samhällsekonomi och finansförvaltning.
- Boar, C., L. Gambacorta, G. Lombardo och L. Pereira da Silva (2017) "What are the effects of macroprudential policies on macroeconomic performance?", BIS Quarterly Review, September 2017.
- Borio, C. (2003) "Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation?", BIS Working Papers, nr 128, februari, Bank for International Settlements.
- Braconier H. och S. Palmqvist (2017) "Makrotillsynens roll i Sverige", Ekonomisk debatt, nr 4 2017, årgång 45.
- Dir. 2011:6. Översyn av regelverket för hantering av finansiella kriser, 3 februari.
- Dir. 2013:120. Kommittén för finansiell stabilitet, 19 december.
- Ds 2013:45. "Finansiell stabilitetspolitik – ett nytt politikområde under utveckling", Finansdepartementet, 26 augusti.
- ESRB (2011) "Europeiska Systemrisknämndens rekommendation av den 22 december 2011 om de nationella myndigheternas mandat för makrotillsyn", ESRB/2011/3, 2012/C 41/01.
- ESRB (2013) "Europeiska Systemrisknämndens rekommendation av den 4 april 2013 om makrotillsynspolitikens mellanliggande mål och instrument", ESRB/2013/1, 2013/C 170/01.
- ESRB (2014) "Flagship Report on Macro-prudential Policy in the Banking Sector", mars.

ESRB (2016) "Confidential transmission of ESRB Warning on medium-term vulnerabilities in the residential real estate sector of Sweden", brev till Magdalena Andersson, Finansdepartementet, 13 oktober.

ESRB (2017a) "Recommendation on intermediate objectives and instruments of macroprudential policy (ESRB/2013/1)", Summary Compliance Report, februari.

ESRB (2017b) "List of national macroprudential authorities and national designated authorities in EU Member States", 25 augusti.

EU-kommissionen (2017a) "Country Report Sweden 2017 Including an In-Depth Review on the prevention and correction of macroeconomic Imbalances", SWD(2017) 92 final, 22 februari.

EU-kommissionen (2017b) "Recommendation for a Council recommendation on the 2017 National Reform Programme of Sweden and delivering a Council opinion on the 2017 Convergence Programme of Sweden", COM(2017) 526 final, 22 maj.

Finansdepartementet (2006) "Regleringsbrev för budgetåret 2007 avseende Finansinspektionen", 21 december.

Finansdepartementet (2007) "Regleringsbrev för budgetåret 2008 avseende Finansinspektionen", 20 december.

Finansdepartementet (2008) "Regleringsbrev för budgetåret 2009 avseende Finansinspektionen", 19 december.

Finansdepartementet (2009) "Regleringsbrev för budgetåret 2010 avseende Finansinspektionen", 21 december.

Finansdepartementet (2010) "Regleringsbrev för budgetåret 2011 avseende Finansinspektionen", 22 december.

Finansdepartementet (2011) "Regleringsbrev för budgetåret 2012 avseende Finansinspektionen", 22 december.

Finansdepartementet (2012) "Regleringsbrev för budgetåret 2013 avseende Finansinspektionen", 20 december.

Finansdepartementet (2013a) "Ett förstärkt ramverk för finansiell stabilitet", promemoria, 26 augusti.

Finansdepartementet (2013b) "Regleringsbrev för budgetåret 2014 avseende Finansinspektionen", 19 december.

Finansdepartementet (2014) "Regleringsbrev för budgetåret 2015 avseende Finansinspektionen", 19 december.

Finansdepartementet (2015) "Regleringsbrev för budgetåret 2016 avseende Finansinspektionen", 18 december.

Finansdepartementet (2016a) "Bred politisk överenskommelse om ett utvidgat mandat för Finansinspektionen", pressmeddelande, 26 oktober.

Finansdepartementet (2016b) "Regleringsbrev för budgetåret 2017 avseende Finansinspektionen", 20 december.

Finansiella stabilitetsrådet (2014a) "Protokoll från stabilitetsrådets möte den 10 februari 2014", 20 februari.

Finansiella stabilitetsrådet (2014b) "Protokoll från det finansiella stabilitetsrådets möte den 23 maj 2014", 2 juni.

Finansiella stabilitetsrådet (2014c) "Protokoll från Finansiella stabilitetsrådets möte den 11 november 2014", 20 november.

Finansiella stabilitetsrådet (2015a) "Protokoll från Finansiella stabilitetsrådets möte den 15 juni 2015", 18 juni.

Finansiella stabilitetsrådet (2015b) "Protokoll från Finansiella stabilitetsrådets möte den 16 december 2015", 18 december.

Finansiella stabilitetsrådet (2016a) "Protokoll från Finansiella stabilitetsrådets möte den 7 juni 2016", 13 juni.

Finansiella stabilitetsrådet (2016b) "Protokoll från Finansiella stabilitetsrådets möte den 7 december 2016", 14 december.

Finansiella stabilitetsrådet (2017a) "Protokoll från Finansiella stabilitetsrådets möte den 12 juni 2017", 16 juni.

Finansiella stabilitetsrådet (2017b) "Protokoll från Finansiella stabilitetsrådets möte den 5 december 2017", 12 december.

FI (2010) "Allmänna råd om begränsning av lån mot säkerhet i bostad", beslutspromemoria, dnr 10-1533, 8 juli.

FI (2011) "Nya kapitalkrav på svenska banker", pressmeddelande, 25 november.

FI (2012) "Nya föreskrifter om ett krav på likviditetstäckningsgrad vid rapportering av likviditetsrisk", beslutspromemoria, dnr 11-13136, 13 november.

FI (2013a) "Finansinspektionens roll i ett ramverk för finansiell stabilitet", anförande av Martin Andersson, Bank & Finans Outlook, 20 mars.

FI (2013b) "Genomförande av de europeiska tillsynsmyndigheternas riktlinjer och rekommendationer", promemoria, dnr 12-12289, 8 februari.

FI (2014a) "Finansinspektionen och finansiell stabilitet", promemoria, dnr 14-16747, 10 december.

FI (2014b) "Kapitalkrav för svenska banker", promemoria, dnr 14-6258, 8 september.

FI (2014c) "Föreskrifter om kontracykliskt buffertvärde", beslutspromemoria, dnr 14-7010, 8 september.

FI (2014d) "Processbeskrivning – Riskbedömning", internt regelverk, dnr 14-13442, 26 september.

FI (2014e) "Stabiliteten i det finansiella systemet", dnr 14-999, 12 juni.

FI (2014f) "Stabiliteten i det finansiella systemet", dnr 14-16750, 10 december.

FI (2015a) "Finansinspektionen och makrotillsynen", anförande av Martin Andersson, Bank & Finans Outlook, 18 mars.



FI (2015b) "Finansinspektionens sårbarhetsindikatorer", FI-analys, nr 2, dnr 15-15980, 1 december.

FI (2015c) "Ändring av föreskrifter om kontracykliskt buffertvärde", beslutspromemoria, dnr 15-7062, 22 juni.

FI (2015d) "Stabiliteten i det finansiella systemet", dnr 15-15827, 1 december.

FI (2015e) "Förslag till nya regler om krav på amortering av bolån", remisspromemoria, dnr 14-16628, 11 mars.

FI (2015f) "Stabiliteten i det finansiella systemet", dnr 15-8424, 9 juni.

FI (2016a) "FI:s förslag på ramverk för makrotillsynen", anförande av Erik Thedéen, finansutskottet, 25 februari.

FI (2016b) "Makroekonomiska effekter av skuldkvotstak", FI-analys, nr 5, dnr 16-8384, 26 maj.

FI (2016c) "Stabiliteten i det finansiella systemet", dnr 16-17667, 1 december.

FI (2016d) "Föreskrifter om krav på amortering av bolån", beslutspromemoria, dnr 14-16628, 16 maj.

FI (2016e) "Ändring av föreskrifter om kontracykliskt buffertvärde", beslutspromemoria, dnr 16-742, 14 mars.

FI (2016f) "Sårbarhetsindikatorer inom försäkringssektorn", FI-analys, nr 6, dnr 16-7185, 15 september.

FI (2016g) "Stabiliteten i det finansiella systemet", dnr 16-5491, 26 maj.

FI (2017a) "Sårbarhetsindikatorer för likviditet", FI-analys, nr 8, dnr 16-17723, 10 februari.

FI (2017b) "FI:s syn på den finansiella stabiliteten och riskerna för finansiella obalanser", anförande av Erik Thedéen, finansutskottet, 13 juni.

FI (2017c) "Makrotillsynens roll i Sverige", anförande av Erik Thedéen, Finansdagen, Grand Hôtel i Stockholm, 3 oktober.

FI (2017d) "Förslag till ett skärpt amorteringskrav för hushåll med höga skuldkvoter", remisspromemoria, dnr 17-9236, 22 juni.

FI (2017e) "Stabiliteten i det finansiella systemet", dnr 17-8802, 31 maj.

FI (2017f) "Stabiliteten i det finansiella systemet", dnr 17-19374, 29 november.

FI (2017g) "Ramverk för marknader", promemoria, dnr 17-4086, 27 november.

FI (2017h) "Årsredovisning 2016", dnr 17-1779, 17 februari.

Förordning (2009:93) med instruktion för Finansinspektionen, ändringar t.o.m. SFS 2017:713.

Förordning (2013:1111) om ändring i förordningen (2009:93) med instruktion för Finansinspektionen.

Förordning (EU) nr 1092/2010 av den 24 november 2010 om makrotillsyn av det finansiella systemet på EU-nivå och om inrättande av en europeisk systemrisknämnd.

Förordning (EU) nr 575/2013 av den 26 juni 2013 om tillsynskrav för kreditinstitut och värdepappersföretag och om ändring av förordning (EU) nr 648/2012.

Förvaltningslag (1986:223).

Förvaltningslag (2017:900).

IMF (2016a) "Sweden – Selected Issues", IMF Country Report, nr 16/354, november.

IMF (2016b) "Sweden – Financial System Stability Assessment", IMF Country Report, nr 16/355, november.

IMF (2017a) "Sweden – Staff Report for the 2017 Article IV Consultation", IMF Country Report, nr 17/350, 31 oktober.

IMF (2017b) "Sweden – Financial Sector Assessment Program", IMF Country Report, nr 17/311, september.

IMF-FSB-BIS (2016) "Elements of Effective Macroprudential Policies – Lessons from International Experience", 31 augusti.

Lag (2014:968) om särskild tillsyn över kreditinstitut och värdepappersbolag.

de Larosière, J. (ch.) (2009) "Report", The High-Level Group on Financial Supervision in the EU, Chaired by Jacques de Larosière, 25 februari, Brussels.

Myndighetsförordning (2007:515).

Nordh Berntsson, C. och J. Molin (2012) "Ett svenskt ramverk för makrotillsyn", Penning och valutapolitik, 2012:1, Sveriges riksbank.

Prop. 2006/07:1. Utgiftsområde 2, Samhällsekonomi och finansförvaltning.

Prop. 2007/08:1. Utgiftsområde 2, Samhällsekonomi och finansförvaltning.

Prop. 2008/09:1. Utgiftsområde 2, Samhällsekonomi och finansförvaltning.

Prop. 2009/10:1. Utgiftsområde 2, Samhällsekonomi och finansförvaltning.

Prop. 2010/11:1. Utgiftsområde 2, Samhällsekonomi och finansförvaltning.

Prop. 2011/12:1. Utgiftsområde 2, Samhällsekonomi och finansförvaltning.

Prop. 2012/13:1. Utgiftsområde 2, Samhällsekonomi och finansförvaltning.

Prop. 2013/14:1. Utgiftsområde 2, Samhällsekonomi och finansförvaltning.

Prop. 2014/15:1. Utgiftsområde 2, Samhällsekonomi och finansförvaltning.

Prop. 2015/16:1. Utgiftsområde 2, Samhällsekonomi och finansförvaltning.

Prop. 2016/17:1. Utgiftsområde 2, Samhällsekonomi och finansförvaltning.

Prop. 2015/16:89. Amorteringskrav.

Prop. 2017/18:22. Ytterligare verktyg för makrotillsyn.

Riksbanken (2011) "Högre kapitaltäckningskrav för de stora svenska bankgrupperna", promemoria, 25 november.

Riksbanken (2016) "Den svenska finansmarknaden", augusti.

Riksbanken (2017a) "Finansiell stabilitet", 2017:1, 24 maj.

Riksbanken (2017b) "Finansiell stabilitet", 2017:2, 22 november.

Riksrevisionen (2011) "Myndigheternas insatser för finansiell stabilitet – Lärdomar i ljuset av utvecklingen i Baltikum 2005–2007", RiR 2011:9.

Rskr. 2012/13:132.

Rskr. 2013/14:135.

Rskr. 2015/16:118.

SOU 2013:6. "Att förebygga och hantera finansiella kriser", delbetänkande av Finanskriskommittén.

## **Intervju- och mötesförteckning**

Finansdepartementet, intervjuer, 7, 10 och 17 november 2017.

FI, intervjuer 24 augusti 2017, samt 9 och 17 november 2017.

Riksgälden, intervju, 28 september 2017.

Riksbanken, intervju, 15 september 2017.

## Bilaga 1. Bedömningsgrund (ESRB/2013/1)

### Rekommendation A – Fastställande av mellanliggande mål

Makrotillsynsorganen bör

1. fastställa och uppfylla makrotillsynspolitikens mellanliggande mål för sina respektive nationella finansiella system som helhet. Dessa mellanliggande mål bör fungera som operativa specifikationer för makrotillsynens slutmål, nämligen att bidra till att värna stabiliteten i det finansiella systemet som helhet, genom att bl.a. stärka det finansiella systemets förmåga att återhämta sig efter störningar och minska uppbyggnaden av systemrisk, för att därigenom säkerställa att finanssektorn på ett uthålligt sätt bidrar till den ekonomiska tillväxten. Detta innebär bl.a. att aktivera instrument som tidigare har använts för att skärpa den makrotillsynspolitiska hållningen.
2. Dessa mellanliggande policymål bör omfatta följande:
  - a) Minska och förhindra alltför stor kredittillväxt och skuldsättningsgrad.
  - b) Minska och förhindra alltför stor löptidsobalans och bristande marknadslikviditet.
  - c) Begränsa direkta och indirekta koncentrationer av exponeringar.
  - d) Begränsa systemeffekterna av dåligt anpassade incitament i syfte att minska den moraliska risken.
  - e) Stärka de finansiella infrastrukturernas motståndskraft.
3. Bedöma behovet av ytterligare mellanliggande mål på grundval av underliggande marknadsmisslyckanden och specifika strukturegenskaper för landets och/eller unionens finansiella system som skulle kunna ge upphov till systemrisk.

### Rekommendation B – Val av makrotillsynsinstrument

Medlemsstaterna bör

1. i samarbete med makrotillsynsorganen bedöma om de makrotillsynsinstrument som nu omfattas av dessa organs direkta kontroll- eller rekommendationsbefogenheter är tillräckliga för att på ett ändamålsenligt och effektivt sätt uppfylla makrotillsynspolitikens slutmål, som fastställdes genom rekommendation ESRB/2011/3, samt deras mellanliggande mål som definierades i enlighet med rekommendation A. Vid denna bedömning bör det beaktas att minst ett makrotillsynsinstrument för vart och ett av makrotillsynspolitikens mellanliggande mål bör omfattas av makrotillsynsorganens direkta kontroll- eller rekommendationsbefogenheter. Men det kan också behövas mer än ett instrument.

2. i samarbete med de nationella makrotillsynsorganen överväga ytterligare makrotillsynsinstrument som bör omfattas av dessa organs direkta kontroll- eller rekommendationsbefogenheter, om det vid en sådan bedömning skulle visa sig att de tillgängliga instrumenten inte är tillräckliga. I detta syfte föreslås en vägledande förteckning över instrument som kan övervägas.

Vägledande förteckning över makrotillsynsinstrument

- a) Minska och förhindra alltför stor kredittillväxt och skuldsättningsgrad
  - Kontracyklisk kapitalbuffert
  - Sektorsvisa kapitalkrav (inkl. inom det finansiella systemet)
  - Makroprudentiell skuldsättningsgrad
  - Krav på hur stort ett lån får vara i förhållande till säkerheten (LTV)
  - Krav på hur stort ett lån får vara i förhållande till inkomsten/ hur omfattande amortering som görs i förhållande till inkomsten (LTI)
- b) Minska och förhindra alltför stor löptidsobalans och bristande marknadslikviditet
  - Makroprudentiell anpassning till likviditetsgrad (t.ex. likviditetstäckningskvot)
  - Makroprudentiella begränsningar i fråga om finansieringskällor (t.ex. stabil nettofinansieringskvot)
  - Makroprudentiell öviktad begränsning för mindre stabil finansiering (t.ex. utlånings-/inlåningskvot)
  - Krav på säkerhetsmarginaler och värderingsavdrag
- c) Begränsa direkta och indirekta koncentrationer av exponeringar
  - Begränsningar i fråga om stora exponeringar
  - Krav på clearing via centrala motparter
- d) Begränsa systemeffekterna av dåligt anpassade incitament i syfte att minska den moraliska risken
  - Extra kapitalkrav på systemviktiga finansinstitut
- e) Stärka de finansiella infrastrukturernas motståndskraft
  - Krav i fråga om säkerhetsmarginaler och värderingsavdrag när det gäller clearing via centrala motparter
  - Ökad information
  - Strukturell systemriskbuffert

3. i enlighet med punkterna 1 och 2 välja eventuella ytterligare makrotillsynsinstrument med hänsyn till
  - a) deras ändamålsenlighet och effektivitet för att uppnå vart och ett av de mellanliggande målen inom deras respektive jurisdiktioner i enlighet med rekommendation A,
  - b) deras förmåga att hantera systemriskernas strukturella och cykliska dimension inom deras respektive jurisdiktioner,
4. vad gäller valet av makrotillsynsinstrument, säkerställa att makrotillsynsorgan involveras i arbetet med att utforma och bidra till det nationella genomförandet av
  - a) system för återhämtning och rekonstruktion för finansinstitut i och utanför banksektorn,
  - b) insättningsgarantisystem,
5. upprätta en rättslig ram som ger makrotillsynsorganen möjlighet att ha direkta kontroll- eller rekommendationsbefogenheter över de makrotillsynsinstrument som har valts ut enligt denna rekommendation.

## Rekommendation C – Policystrategi

Makrotillsynsorganen bör

1. fastställa en policystrategi som
  - a) kopplar samman makrotillsynens slutmål med de mellanliggande mål och makrotillsynsinstrument som omfattas av deras direkta kontroll- eller rekommendationsbefogenheter,
  - b) upprättar ett sunt ramverk för att tillämpa de instrument som omfattas av deras direkta kontroll- eller rekommendationsbefogenheter för att uppfylla makrotillsynspolitikens slutmål och mellanliggande mål. Detta bör inbegripa lämpliga indikatorer för att övervaka utvecklingen av systemrisker samt vägleda besluten om tillämpning, avaktivering eller fininställning av tidsvarierande makrotillsynsinstrument samt en lämplig samordningsmekanism med relevanta organ på nationell nivå.
  - c) göra makrotillsynspolitikens transparent och förklarlig,
2. utföra fortsatta analyser på basis av den praktiska tillämpningen av makrotillsynsinstrument i syfte att stärka den makrotillsynspolitiska strategin, bl.a. när det gäller
  - a) instrument som inte är etablerade inom EU-lagstiftningen, t.ex. krav på inlåning i förhållande till värde (LTV) och inlåning i förhållande till inkomst, samt instrument för att minska eller förhindra alltför stor löptidsobalans och bristande marknadslikviditet,

- b) transmissionsmekanismen för dessa instrument samt fastställande av de indikatorer som kan vara vägledande för besluten om hur de ska tillämpas, avaktiveras eller fininställas,
3. utan att detta påverkar de tillämpliga bestämmelserna i unionslagstiftningen, underrätta ESRB innan makrotillsynsinstrument tillämpas på nationell nivå om det förutspås bli betydande gränsöverskridande effekter på andra medlemsstater eller den inre marknaden.

## **Rekommendation D – Återkommande översyn av mellanliggande mål och instrument**

Makrotillsynsorganen bör

1. regelbundet bedöma om de mellanliggande mål som har fastställts i enlighet med rekommendation A är lämpliga, sett till de erfarenheter som har gjorts av att driva ramverket för makrotillsyn, strukturutvecklingen i det finansiella systemet och framväxten av nya typer av systemrisker,
2. regelbundet bedöma om de makrotillsynsinstrument som har valts i enlighet med rekommendation B är ändamålsenliga och effektiva för att uppnå makrotillsynspolitikens slutmål och mellanliggande mål,
3. om det finns stöd för detta enligt den analys som anges i punkt 1: anpassa uppsättningen med mellanliggande mål när så krävs och framför allt om det kan uppstå nya risker för den finansiella stabiliteten som inte kan hanteras fullt ut med det befintliga ramverket,
4. underrätta den berörda myndigheten i deras medlemsstat, så att lämplig rättslig ram upprättas, om det skulle anses nödvändigt med nya makrotillsynsinstrument,
5. underrätta ESRB om alla eventuella förändringar i uppsättningen med mellanliggande mål och makrotillsynsinstrument som omfattas av deras direkta kontroll- eller rekommendationsbefogenheter samt vilken analys som ligger till grund för denna förändring.

## Bilaga 2. Makrotillsyn och andra begrepp

Begreppen beskrivs i en ”top-down”-liknande ordning, och det är därför lämpligt att läsa igenom hela beskrivningen med start från definitionen av det finansiella systemet.

### Det finansiella systemet

Det finansiella systemet består av: (1) finansiella aktörer som banker och försäkringsbolag, (2) finansiella marknader som kapital- och valutamarknaden, (3) finansiell infrastruktur i form av tekniska system och de regler och rutiner som krävs för att göra betalningar och utbyta värdepapper, och (4) finansiella regelverk i form av lagstiftning, regler och andra normer.

### Systemviktig

En aktör, marknad eller del av den finansiella infrastrukturen är systemviktig om problem som uppstår där kan leda till störningar i det finansiella systemet med potentiellt stora samhällsekonomiska kostnader som följd.

### Grundläggande funktioner

Det finansiella systemet har tre grundläggande funktioner: (1) förmedla betalningar, (2) omvandla/slussa sparande till finansiering och (3) hantera risker.

### Finansiell stabilitet

Finansiell stabilitet innebär att det finansiella systemet upprätthåller sina grundläggande funktioner och dessutom har motståndskraft mot störningar. Finansiell stabilitet är ett tillstånd där uppbyggnaden av systemrisker förhindras.<sup>39</sup>

### Systemrisk

Systemrisk handlar om att det finansiella systemets förmåga att tillhandahålla nödvändiga finansiella produkter och tjänster riskerar att skadas i en utsträckning med potentiellt stora samhällsekonomiska konsekvenser som följd.<sup>40</sup>

---

<sup>39</sup> Europeiska centralbanken, Finansiell stabilitet och makrotillsyn, hämtad 2018-01-10, <https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/stability/html/index.sv.html>.

<sup>40</sup> ESRB:s definition av systemrisk är en risk för ett avbrott i EU:s finansiella system som har potential till allvarliga negativa konsekvenser för den inre marknaden och reala ekonomin.



## Finansiell kris

En kris i det finansiella systemet innebär att en eller flera av dess grundläggande funktioner har upphört att fungera, eller inte fungerar som de brukar göra.

## Sårbarheter och motståndskraft

Sårbarheter kan beskrivas som en avsaknad av tillräcklig motståndskraft mot störningar och finansiell stress. För att det finansiella systemet ska fungera väl i alla lägen måste det ha motståndskraft mot störningar. Sårbarheter existerar i varierande grad alltid i det finansiella systemet.

Ett exempel på sårbarhet är bankernas kortfristiga finansiering i kombination med långfristiga utlåning, där systemet kan få motståndskraft genom att bankerna har tillräckligt mycket likvida tillgångar. Ett närbesläktat exempel på sårbarhet är högt skuldsatta hushåll, där systemet kan tillförsäkras motståndskraft genom att hushållen har tillräckligt stora marginaler.

## Finansiella obalanser och kreditykler

Den principiella skillnaden mellan en obalans och en sårbarhet är att en obalans har en nära koppling till en förändring, t.ex. ökningstakten i skuldsättningen. En sårbarhet är alltså mer generell då den kan hänvisa till såväl förändringen som nivån. Begreppen kompletterar varandra i så motto att makrotillsyn syftar till att adressera såväl cykliska drag som strukturella faktorer.

Finansiella obalanser beskrivs ofta i termer av återkommande förlopp, t.ex. inom ramen för en kreditykel. Det kan handla om att det under en inledande fas byggs upp finansiella obalanser när banker, hushåll och företag tar på sig alltmer skuld och risk samt risken blir alltmer korrelerad. Finansiella obalanser kan uppstå i många delar av verksamheten, inte bara i de delar som är relaterade till kreditgivning. Efter en (allvarlig) störning följer en fas när banker förhållandevis snabbt avvecklar stora delar av de obalanser som byggts upp under den inledande fasen. Slutligen följer en fas när företag och hushåll avvecklar obalanser som de byggt upp, dvs. de konsoliderar sina balansräkningar (Ds 2013:45).

## Störningar

Snabbt förändrade villkor och förutsättningar som påverkar det finansiella systemets funktion kallas för störningar, chocker eller impulser. Störningarna kan komma såväl inifrån det finansiella systemet som utifrån.

Exempel på störningar är snabba förändringar i räntenivåer, valutakurser och tillgångspriser, samt förlust av förtroende mellan finansiella aktörer. Andra

exempel på störningar är sammanbrott i betalningssystemet och radikala förändringar i regelverket.

## Händelseförlopp – sårbarhet, störning och risk

De händelseförlopp som skapar finansiella kriser är oftast komplexa och svåra att identifiera på förhand. För att beskriva sådana förlopp används begreppen sårbarhet, störning och risk.<sup>41</sup> Uppbyggnaden av sårbarheter leder inte i sig själv till en kris. Det behövs också något som utlöser krisen. Sådana utlösande faktorer kallas för störningar. En viktig skillnad mellan störningar och sårbarheter är att störningar uppstår plötsligt medan sårbarheter byggs upp över tid. Störningar är svåra att förutse eller förhindra men de är möjliga att bevaka. För att en finansiell kris ska uppstå behöver den uppbyggda sårbarheten dessutom vara exponerad mot den störning som inträffar.

## Mikrotillsyn

Den traditionella tillsynen över den finansiella sektorn är det som med tiden, för att undvika sammanblandning, har kommit att kallas för mikrotillsyn. Mikrotillsyn handlar om att minska risken för obestånd i enskilda finansiella företag. Därigenom skyddas konsumenterna av finansiella tjänster, dvs. hushåll och företag.

Genom att risken för obestånd minskas i bl.a. systemviktiga finansiella företag bidrar mikrotillsyn till det finansiella systemets stabilitet.

Inom ramen för mikrotillsyn ingår moment som att utfärda regler som rör de finansiella företagens verksamhet och de finansiella marknaderna, att ge tillstånd till företag som vill bedriva finansiell verksamhet samt att löpande kontrollera att dessa företag och deras ägare följer uppsatta regler. Vid behov ingår det också att ingripa mot överträdelser av regelverket.

## Makrotillsyn

Med makrotillsyn avses åtgärder som är generellt verkande till sin natur och som tar sin utgångspunkt i analyser av det finansiella systemet gällande bl.a. incitamenten hos enskilda aktörer och externa effekter, beroenden mellan aktörer och spridningseffekter, samt de ofta starka cykliska dragen i den finansiella riskuppbyggnaden. Det handlar både om att påverka kreditykler och att beakta

---

<sup>41</sup> Enligt ESRB:s terminologi motsvaras dessa begrepp av: "trigger" (störning) och "vulnerability" (sårbarhet). För att utvärdera skadan på det finansiella systemet, något ESRB benämner risk, väger den ihop sannolikheten för en störning och effekten av en sårbarhet. ECB använder en identisk indelning, bl.a. i sina riskrapporter.

strukturella faktorer som riskabla beroenden och sammankopplingar mellan aktörer och marknader (SOU 2013:6, prop. 2013/14:1, utgiftsområde 2).

ESRB har beskrivit makrotillsyn som att den syftar till att förebygga en alltför kraftig riskuppbbyggnad, till följd av externa faktorer och marknadsmisslyckanden, att utjämna den finansiella cykeln (tidsdimension), göra den finansiella sektorn mer motståndskraftig och begränsa spridningseffekter (tvärsnittsdimension), och att uppmuntra till ett systemomfattande synsätt inom finansiell reglering för att skapa de rätta incitamenten för marknadsdeltagarna (strukturdimension).<sup>42</sup>

## Instrument

Med instrument avses en avgränsad del i regelverket eller tillsynen som har en likartad inverkan på de finansiella företagen, de finansiella marknaderna eller de som efterfrågar finansiella tjänster.

Ett exempel på instrument är krav på storleken på det egna riskviktade kapitalet. I detta fall kan det vara rimligt att se både riskvikterna och det specifika kapitalkravet som delar av samma instrument. Ett annat exempel på instrument är bruttosoliditet, dvs. det oviktade kapitalkravet. Ytterligare exempel på instrument är krav på bankernas likviditet och stabila finansieringskvot samt begränsningar av hushållens belåningsgrad.

## Åtgärder

Med åtgärder avses specifika förändringar i regelverket, vilket också kan uttryckas som att instrumenten tillämpas.

Ett exempel på makrotillsynsåtgärd är föreskrifterna om krav på amortering av bolån. Ett annat exempel är föreskrifterna om att riskvikter på bolån ska uppgå till som lägst 25 procent.

---

<sup>42</sup> Europeiska centralbanken, Finansiell stabilitet och makrotillsyn, hämtad 2018-01-10, <https://www.ecb.europa.eu/ecb/tasks/stability/html/index.sv.html>.