

Makrotillsynens roll i Sverige

HENRIK BRACONIER OCH STEFAN PALMQVIST

Henrik Braconier är fil dr, chefsekonom på Finansinspektionen och styrelseordförande för Knut Wicksell Centre for Financial Studies. Han har tidigare arbetat på OECD, Finansdepartementet och Konjunkturinstitutet.
henrik.braconier@fi.se

Stefan Palmqvist är fil dr, biträdande chefsekonom på Finansinspektionen och ledamot i SCB:s nämnd för konsumentprisindex. Han har tidigare arbetat på Riksbankens penningpolitiska avdelning.
stefan.palmqvist@fi.se

Vi tackar Hans Bäckström, Uldis Cerps, Lars Hörngren, Mathias Skrutkowski, Staffan Viotti och Mikael Wendschlag för kommentarer och synpunkter. De åsikter som förs fram är författarnas egna och ska inte ses som Finansinspektionens syn.

Efter finanskrisen har de finansiella regelverken utvecklats. Flera länder har fokuserat tydligare på finansiell stabilitet och ett nytt politikområde – makrotillsyn – har tillkommit. Målet är att minska risken för och konsekvenserna av att finansiella kriser inträffar. Det görs främst genom krav som minskar bankernas risktagande och ökar deras möjligheter att bära förluster. I Sverige inkluderas också kreditbegränsande åtgärder som amorteringskrav i makrotillsynen, vilket ger en kontaktyta mot stabiliseringspolitiken. I den här artikeln beskriver vi vilken roll makrotillsynen har inom den samlade ekonomiska politiken. Dessutom diskuterar vi hur ansvaret för makrotillsynen kan fördelas och de utmaningar politiken står inför.

Finanskrisen 2008–09 föregicks av en lång period där risker gradvis byggdes upp i det internationella finansiella systemet. Många aktörer och institut lät sina balansräkningar växa i takt med att tillgångspriser steg, samtidigt som deras motståndskraft i termer av eget kapital och likvida tillgångar var begränsad. Nya finansiella tekniker där bankerna på olika sätt lyfte ut kreditrisk ur den egna balansräkningen och sålde den vidare, bidrog också till att den finansiella expansionen och det ökade risktagandet blev svårt att genomskåda. Dessutom pressade den goda tillgången på billiga krediter upp tillgångspriserna till höga nivåer.

När de amerikanska bostadspriserna till slut började falla uppstod kreditförluster och växande problem för bostadsfinansieringsinstitut. I och med att den amerikanska investmentbanken Lehman Brothers gick omkull i september 2008 utbröt en akut förtroendekris i det globala finansiella systemet. Banker världen över började hamstra likviditet och kreditgivningen mellan de finansiella företagen på interbankmarknaderna närmast försvann. Även i grunden solida banker, som de svenska, fick problem att finansiera sig. Efterfrågan i ekonomin sjönk kraftigt och nedgången förstärktes av att utlåningen till företag och hushåll ströps när banker försökte minimera sina förluster för att överleva. Konsekvensen blev kraftiga fall i BNP som följdes av stigande arbetslöshet, budgetunderskott med medföljande problem för statsfinanserna och i många fall ekonomisk-politisk instabilitet som fortfarande påverkar många av västvärldens samhällen.

Åren efter finanskrisen har därför handlat om att ta fram nya regler för att täppa till de brister i det globala finansiella systemet som krisen blottade. Reglerna har inneburit att den ekonomiska politiken i många länder nu har fått ett tydligare fokus på finansiell stabilitet. Finansiell stabilitet innebär

att det finansiella systemet kan upprätthålla sina grundläggande funktioner – att förmedla betalningar, att omvandla sparande till finansiering och att hantera risker – även under stressade förhållanden. Många länder har utökat sina verktygslådor och vidtagit åtgärder för att förbättra det finansiella systemets motståndskraft mot liknande händelser. Högre krav på bankernas kapital, större likviditetsbuffertar och nya bonusregler är direkta resultat av den reglering som tillkommit sedan finanskrisen.

Med det nya politikområde som kallas makrotillsyn menas (oftast) åtgärder för att minska systemriskerna och stärka stabiliteten i det finansiella systemet som helhet.¹ Målet för makrotillsynen är att minska risken för och konsekvenserna av att finansiella kriser inträffar. Syftet med denna artikel är att beskriva makrotillsynens mål och medel och därmed dess roll i den samlade ekonomiska politiken. Dessutom diskuterar vi hur ansvaret för makrotillsynen kan fördelas och de utmaningar som finns på makrotillsynsområdet.

1. Nya ekonomisk-politiska mål kräver nya verktyg

En viktig orsak till att finanskrisen lett till ett ökat fokus på makrotillsyn är att de verktyg som myndigheter och regeringar hade tillgång till innan krisen var otillräckliga eller fokuserade på att nå andra mål (se tabell 1). Penningpolitiken har de senaste 20 åren i allt fler länder inriktats mot inflationsmål. De flesta bedömare menar att penningpolitiken även fortsättningsvis i huvudsak ska inriktas mot ett inflationsmål och därutöver inte försöka luta sig mot vinden och dämpa kredittillväxten eller motverka finansiella obalanser i ekonomin (IMF 2015). Det beror på att penningpolitik inte är ett särskilt lämpligt eller effektivt verktyg för att dämpa riskupbyggnaden i den finansiella sektorn.

På det finanspolitiska området finns det betydligt fler instrument än inom penningpolitiken. Därmed kan det finnas förutsättningar för att med finanspolitiska instrument som skatter minska de finansiella företagens risktagande eller dämpa kredittillväxten. Men det har visat sig vara svårt att använda aktiv finanspolitik ens för att motverka konjunkturcykler, trots att de normalt är mer regelbundna och lättare att förutse än finansiella cykler. Givet dessa svagheter i finanspolitiken kan man ifrågasätta det politiska systemets möjligheter att via finanspolitiken förhindra uppbyggnaden av risker i det finansiella systemet där de negativa konsekvenserna realiserar långt senare.

Traditionell tillsyn över och reglering av finansiella företag – s k mikrotillsyn – utgår i hög grad från att enskilda institut ska ha tillräckligt med kapital och likviditet för att kunna hantera sina egna problem och att därutöver ha kontroll över sina risker. Mikrotillsynens mål är framför allt att upprätthålla stabiliteten i enskilda institut för att skydda konsumenter och investerare (Borio 2003). Därför är inte heller mikrotillsynen tillräcklig för att mot-

¹ Se IMF-FSB-BIS (2016) för en definition av makrotillsyn.

Tabell 1
Ekonomisk-politiska
mål och medel

Medel	Intermediärt mål	Slutligt huvudsakligt mål
Penningpolitik	Stabil och låg inflation	Ekonomisk stabilitet
Finanspolitik	Budgetsaldo	Ekonomisk effektivitet och fördelning
Mikrotillsyn	Stabila finansiella institut	Skydd för konsumenter och investerare
Makrotillsyn	Ett stabilt finansiellt system	Finansiell och ekonomisk stabilitet
Resolution	Hantera banker i kris	Finansiell och ekonomisk stabilitet

Källa: Egen sammanställning.

verka systemövergripande risker i det finansiella systemet där smitto- och sammanlänkningseffekter mellan företag och marknader kan vara starka.

Makrotillsynen syftar till att minska risken för och konsekvenserna av att finansiella kriser inträffar. Men den finansiella stabiliteten påverkas också av finans- och penningpolitiken samt centralbankens likviditetsstöd i en kris. Ett effektivt och trovärdigt ramverk för hantering eller avveckling av banker som fått problem – ett resolutionsramverk – kan också minska risken för eller konsekvenserna av en kris.² Dessutom är det regering och riksdag som stiftar de lagar som styr de finansiella företagen. Ansvaret för den finansiella stabiliteten delas således av flera myndigheter. Därför har flera länder infört någon form av kommitté där både det förebyggande arbetet och krishanteringen kan samordnas.

I Sverige har Finansinspektionen (FI) ända sedan den bildades för 25 år sedan haft ansvar för mikrotillsynen och därmed ett uppdrag att verka för ett högt konsumentskydd på finansområdet. Men till skillnad från många andra tillsynsmyndigheter har FI ända sedan dess också haft ett uttryckligt uppdrag att verka för ett stabilt finansiellt system. I så måtto har FI *de facto* haft ett makrotillsynsansvar. När Sverige införde det europeiska kapitaltäckningsregelverket CRD4/CRR 2014 fick FI ansvar för alla makrotillsynsverktyg. I samband med detta utvidgades FI:s uppdrag till att även omfatta att *motverka finansiella obalanser i syfte att stabilisera kreditmarknaden*. FI har tolkat detta 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 (Finansinspektionen 2014a). Detta utvidgade uppdrag kan ses som ett ”makrotillsynsplus”-uppdrag som går längre än uppdraget för makrotillsynsmyndigheter i många andra europeiska länder.

2. Makrotillsynens medel

Det internationella regelarbete som pågått sedan krisen syftar till att korrigera olika typer av marknadsmisslyckanden och snedvridningar som kan

² Se SOU 2014:52 för en beskrivning av syftet med och innebörden av resolution.

leda till ineffektiviteter (Niemeyer 2016). På makrotillsynsområdet handlar det framför allt om externa effekter, som kan leda till överdrivet risktagande bland finansiella institutioner respektive låntagare. Det innebär i sin tur att banker har för lite förlustbärande kapital och därmed riskerar att gå omkull eller behöva räddas av staten. På låntagarsidan kan högbelånade hushåll dra ner på konsumtionen och därmed förstärka konjunkturedgångar. Vad är det för marknadsmisslyckanden och snedvridningar som ger upphov till detta och vad kan staten göra åt saken?

Kapitalkrav minskar bankernas risktagande

Många finansiella företag är så stora och har en så central roll i samhällsekonomin att de är systemviktiga. Det innebär att ett enskilt företag är så viktigt att det finansiella systemet och i värsta fall samhällsekonomin slutar att fungera om företaget fallerar. Ett fallissemang för ett systemviktigt företag innebär därför samhällsekonomiska kostnader som är betydligt större än de kostnader som företagets ägare och långgivare drabbas av. Staten och det allmänna har därför ett större intresse än marknadsaktörerna av att företagen tar mindre risk och har mer motståndskraft mot störningar, vilket skapar utrymme för välfärdshöjande reglering (Goodhart m fl 1998).

Inom banksystemet finns det både uttryckliga (explicita) och underförstådda (implicita) garantier som banksystemet gynnas av. Insättningsgarantin, dvs att staten garanterar att den som sätter in sina pengar i en bank (upp till ett visst belopp) inte ska kunna förlora dem, är ett exempel på en explicit garanti. Garantin minskar risken för uttagsanstormningar mot banker med problem (Diamond och Dybvig 1983). Den implicita garantin uppstår om den som finansierar en bank förväntar sig att staten kommer att kliva in och stötta en bank med problem, eftersom de samhällsekonomiska kostnaderna av fallissemang blir stora.³ Dessa garantier gör att de finansiella företagen i högre grad vill finansiera verksamheten med lån än vad som ligger i samhällets intresse.⁴

Sammanlänkningen mellan de finansiella företagen skapar också externa effekter som kan bidra till för låga kapitalnivåer. Ett exempel är om en problembank vill minska sin balansräkning för att återställa en kapitalrelation genom att snabbt sälja vissa tillgångar (*fire-sale*). Eftersom det handlar om stora belopp kan marknadspriset på dessa tillgångar minska. Andra banker som egentligen inte har några problem men som äger samma tillgång måste då skriva ner värdet på dessa tillgångar. Det gör att deras kapital minskar, vilket kan tvinga dem att i sin tur dra ner på tillgångar. På så sätt kan en i grunden välfungerande bank också drabbas av problem (Hanson m fl 2011; Danielsson och Zigrand 2015). I förlängningen kan detta leda till att ett i grunden solitt banksystem blir instabilt.

Sammantaget finns alltså ett behov att från statens sida försöka interna-

³ Se Finansinspektionen (2015a) för en analys av värdet av denna implicita garanti för de svenska systemviktiga bankerna.

⁴ Se Finansinspektionen (2015b) för en utförligare beskrivning av varför banker vill finansiera sig med lån.

lisera de externa effekterna kopplade till lånefinansiering och storleken på det egna kapitalet för att skydda det finansiella systemet som helhet. Hittills har regelverket framför allt fokuserat på att utforma kapitalkrav för att hantera explicita och implicita garantier samt systemriskerna.^{5 6}

Kapitalkrav kan användas för att skapa incitament för bankerna att hantera de riskerna som de utsätter både sig själv och det finansiella systemet för. En utgångspunkt bör vara att kapitalkraven ska spegla den underliggande risken i utlåningen. Att låna ut till ett solitt svenskt hushåll med betydande säkerheter innebär mindre risker för kreditförluster än utlåning till ett nystartat företag. Ur riskhänseende är det därför bra om bankerna håller mer kapital ju mer riskfylld utlåningen är. Riskbaserade kapitalkrav kan därför också ge bankerna incitament att anpassa sitt risktagande till samhällets behov. Det finns därför betydande fördelar med riskbaserade kapitalkrav jämfört med alternativ som ett bruttosoliditetskrav.⁷ Samtidigt finns utmaningar. Riskbaserade kapitalkrav är ofta baserade på bankernas egna interna modeller och bankerna har starka incitament att försöka minimera kapitalkraven i syfte att öka avkastningen på det egna kapitalet. FI och reglerare i andra länder har därför i allt högre grad begränsat användningen av interna modeller med myndighetsbeslutade schabloner och golv.

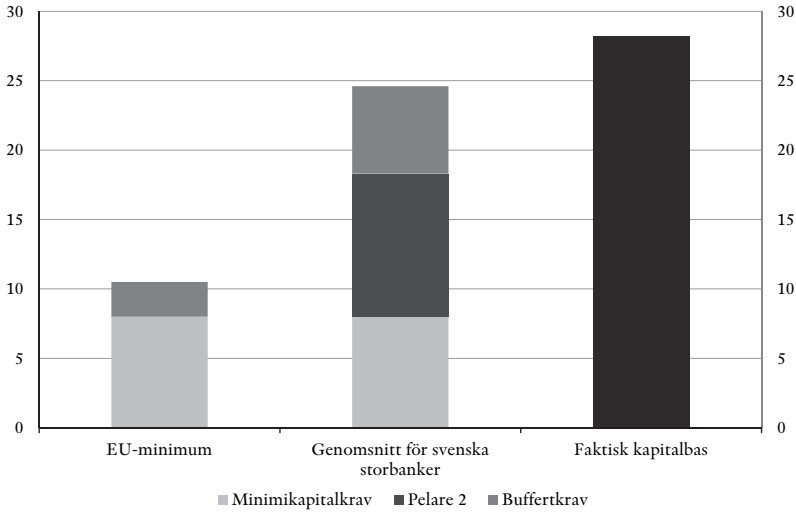
Kapital fungerar också som stötdämpare mot oförutsedda förluster och denna stötdämpande funktion är sannolikt kapitalets enskilt viktigaste roll för att upprätthålla finansiell stabilitet. Ett sätt att skapa tillräcklig motståndskraft mot oförutsedda förluster är därför att i hög grad utforma kapitalkraven som buffertar som tillsynsmyndigheten under vissa villkor kan tillåta bankerna att använda i krislägen. Stora kapitalbuffertar – till skillnad från minimikapitalkrav – ökar institutens möjligheter att överleva och fortsätta tillhandahålla utlåning under stress (Finansinspektionen 2016a).

FI:s arbete med att stärka motståndskraften i det svenska finansiella systemet har därför i hög grad fokuserat på höga och riskkänsliga kapitalkrav som har en stor andel buffertar. FI kräver att svenska storbanker ska hålla betydligt mer kapital än de minimikrav som gäller i EU (se figur 1). De svenska buffertkraven är högre, men framför allt måste svenska storbanker hålla mer kapital för att täcka de skapade 2-kraven som FI ställer. FI kan låta bankerna använda kapitalet motsvarande 2-kraven som ytterligare buffertar i ett krisläge. Bankerna håller därutöver något mer kapital än vad FI kräver, där skillnaden utgörs av de skapade diskretionära buffertarna som bankerna kan disponera över fritt (se den tredje stapeln i figur 1).

⁵ Vi bortser här från problematiken kring behoven för bankerna att hålla tillräckligt med likviditet, vilka reglerarna försökt hantera med likviditetskrav.

⁶ Som ett komplement till kapitalkrav införs nu också ett resolutionsramverk, som syftar till att hantera eller avveckla en bank som fått allvarliga problem utan att det belastar statens finanser. En viktig del av ramverket är att vissa skuldinstrument kan skrivas ner eller konverteras till kapital om banken drabbas av förluster och hamnar i resolution, vilket innebär att staten inte ska behöva skjuta till kapital även om en bank är systemviktig. Resolutionsramverket är dock i dagsläget otestat.

⁷ Ett bruttosoliditetskrav innebär, något förenklat, ett krav på hur mycket kapital en bank måste hålla i relation till sina totala exponeringar.



Figur 1
Totala kapitalkrav
och faktiska kapital-
nivåer i de fyra svens-
ka storbankerna
(Procent av riskvägda
tillgångar)

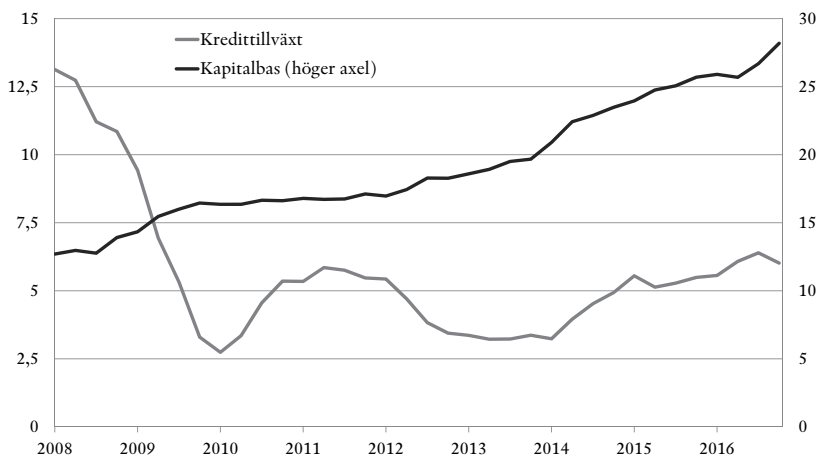
Anm: Pelare 2-kravet är ett individuellt krav för varje bank. Det ska täcka risker som inte fullt ut fångas av regelverkets minimi- och buffertkrav. Både nivån på pelare 2-kravet och konsekvensen av att bryta mot det bestäms av FI. Därmed kan stora delar av pelare 2-kravet i praktiken betraktas som ett ytterligare buffertkrav.

Källa: Finansinspektionen (2016b).

Slutligen är det värt att konstatera att de (förhållandevis stora) höjningar i kapitalkrav som FI ålagt de svenska storbankerna endast har haft en relativt liten inverkan på kredittillväxten. FI har gradvis höjt kapitalkraven sedan 2008, vilket har medfört att bankernas kapitalbas har ökat med nästan 15 procentenheter sedan dess. Men trots att kapitalkraven har ökat med i genomsnitt nästan 2 procentenheter per år har kredittillväxten inte minskat trendmässigt utan varierat kring 5 procent per år (se figur 2). Höjda kapitalkrav ökar visserligen bankernas kostnader för att tillhandahålla utlåning, vilket dämpar kreditutbudet och därmed kredittillväxten. Men kvantitativt tenderar denna effekt att bli relativt liten. Exempelvis bedömde Finansinspektionen (2014b) att de kapitalkravshöjningar som skett för svenska storbanker utöver EU:s minimikrav motsvarande 230 miljarder kr som mest skulle leda till en räntehöjning för slutkunder motsvarande 0,6 procentenheter, vilket kan jämföras med att Riksbanken sänkte styrrentan med 2,5 procentenheter mellan 2012 och 2016. Höga kapitalkrav och kapitalbuffertar är därför viktiga för att värna stabiliteten i bankerna och det finansiella systemet, men är i de flesta fall inte effektiva verktyg för att dämpa en hög kredittillväxt.⁸ Åtgärder riktade mot kreditefterfrågan

⁸ Undantagen är om höjda kapitalkrav är så kraftiga att de tvingar fram nyemissioner hos bankerna, då dessa är betydligt mer kostsamma än finansiering via vinster, eller om banken tvingas minska sina riskvägda tillgångar, t ex genom att helt stoppa kreditgivningen till riskfylld verksamhet, för att uppnå kapitalkraven. För ett lågt kapitaliserat banksystem med låg lönsamhet kan höga kapitalkrav få stora effekter på kreditgivningen under en övergångsperiod.

Figur 2
Kredittillväxt och kapitalbas 2008–16 (Årlig procentuell förändring respektive procent av riskvägda tillgångar)



Anm: Kredittillväxten avser utlåning till hushåll och företag från monetära finansinstitut (MFI). Kapitalbasen avser genomsnittet av de fyra svenska storbankernas kapitalbas i förhållande till deras riskvägda tillgångar.

Källa: SCB (2017) och egna bearbetningar av data från SNL Financial.

tycks då mer verkningsfulla för att dämpa kredittillväxten, vilket diskuteras i nästa avsnitt.

Efterfrågebegränsande åtgärder ökar hushållens motståndskraft och dämpar kredittillväxten

Överdrivet risktagande bland låntagare kan bero på flera faktorer. Kreditboomar tenderar att uppstå när hushåll och företag har överoptimistiska förväntningar på priser, inkomster eller räntor och utifrån dessa efterfrågar alltför mycket krediter. När förväntningarna sedan vänder, ofta i kombination med svagare inkomster och fallande tillgångspriser, försvagas balansräkningar och kassaflöden. Om bankernas kreditgivning varit alltför frikostig kan stora kreditförluster uppstå och den finansiella stabiliteten hotas. Men även om utlåningen varit i grunden sund, i den meningen att den inte driver fram fallissemang hos vare sig långgivare eller låntagare, kommer vissa hushåll att behöva skära ner på sin konsumtion och företagen på sina investeringar. Detta skapar problem för aktörerna själva men kan också fördjupa en lågkonjunktur. Detta kan också ses som en extern effekt.

Åtgärder som begränsar låntagarnas möjligheter att belåna sig innebär i första hand att deras motståndskraft ökar. Därmed minskar riskerna för att de ska hamna i ekonomiska problem, vilket är bra för såväl deras egen ekonomi som för deras långgivare. Genom att dämpa en efterfrågedriven skulduppbyggnad kan dessutom makrotillsynsåtgärder bidra till att minska de makroekonomiska stabilitetsriskerna och även minska sannolikheten för en finansiell kris. I ljuset av det breda makrotillsynsuppdraget har FI därför vidtagit åtgärder för att motverka finansiella obalanser på kreditmarknaden även om dessa inte nödvändigtvis ger upphov till finansiella stabilitetsrisker.

Som redan nämnts blir en efterfrågedriven kreditstillväxt svår att dämpa med åtgärder som inriktar sig mot de finansiella institutens risktagande och kreditutbud. I sådana lägen är efterfrågedämpande åtgärder, som exempelvis bolånetak, amorteringskrav, skuldkvotstak, tak för hushållens skuldbetalningar i förhållande till deras inkomster eller begränsningar av hushållens möjligheter att välja rörlig ränta, mer effektiva. Samtidigt styrs makrovariabler som total skuldsättning och bostadspriser av en komplex samverkan mellan faktorer som tillväxt, räntor, skatter och bostadsmarknadens funktionssätt. I det perspektivet varken kan eller bör makrotillsynen sträva mot explicita sifferfatta mål på dessa aggregat. Åtgärderna bör i stället rikta in sig på att skapa sunda incitament för aktörerna och bygga upp tillräcklig motståndskraft hos banker, hushåll och företag om t ex bostadspriserna faller kraftigt.

3. Stora samordningsfördelar mellan makro- och mikrotillsyn

En sammanställning gjord av Europeiska systemrisknämnden visar att länder inom EU har valt olika sätt att fördela ansvaret för mikro- och makrotillsynen (ESRB 2014).⁹ I Finland och Sverige ansvarar tillsynsmyndigheten för både mikro- och makrotillsynen. Andra länder har gett båda dessa uppdrag till centralbanken. Ytterligare några har gett ansvaret för mikrotillsynen till en eller flera tillsynsmyndigheter samtidigt som makrotillsynsbeslut fattas av en kommitté bestående av representanter från t ex centralbank, tillsynsmyndighet, resolutionsmyndighet och regering.¹⁰ Slutligen finns ett fåtal länder inom EU som har valt att helt separera ansvaret så att tillsynsmyndigheten ansvarar för mikrotillsynen och centralbanken för makrotillsynen (se tabell 2).

Att det inte finns någon *one-size-fits-all* i termer av vilken myndighet som ansvarar för mikro- och makrotillsynen beror bl a på att ländernas myndighetsstrukturer skiljer sig åt. I de flesta EU-länder är centralbanken också tillsynsmyndighet och ansvarar därmed för mikrotillsynen. I Sverige och Finland sköter en separat tillsynsmyndighet detta. Nästan hälften av EU-länderna (11 av 28 länder i tabell 2) har samlat ansvaret för mikro- och makrotillsyn hos en och samma myndighet, som ibland är centralbanken och ibland tillsynsmyndigheten.

En fördel med att samla ansvaret för mikro- och makrotillsyn hos en och samma myndighet, oavsett om denna myndighet är tillsynsmyndighet eller centralbank, är att det underlättar samordningen av dessa politikområden. Med ett separerat ansvar skulle makrotillsynsmyndigheten kunna ställa höga kapitalkrav för att minska systemriskerna, samtidigt som mikro-

⁹ ESRB (*European Systemic Risk Board*) har ett övergripande makrotillsynsansvar för EU:s finansiella system. ESRB övervakar och bedömer systemriskerna och kan, vid behov, utfärda varningar och rekommendationer.

¹⁰ Ytterligare ett alternativ är att inte delegera makrotillsynen alls, utan låta den ligga kvar hos regering och riksdag. Denna lösning har valts av Norge.

Tabell 2
Vem ansvarar för
mikro- respektive
makrotillsynen i EU-
länderna?

		Mikrotillsyn		
		Centralbank	Tillsynsmyndighet	Flera myndigheter
Makro- tillsyn	Centralbank	BEL, CYP, CZE, GRC, HUN, IRL, LTU, PRT och SVK	EST, LVA och MLT	-
	Tillsyns- myndighet	-	FIN och SWE	-
	Kommitté	BGR, ESP, HRV, ITA, ROU och SVN	DNK, FRA, LUX och POL	AUT, DEU, NLD och GBR

Källa: ESRB (2014)¹¹ och respektive myndighets webbplats.

tillsynsmyndigheten minskar de tidigare nämnda företagsspecifika kraven inom pelare 2. Då drar mikro- och makrotillsynen åt olika håll och riskerar att bli mindre effektiv. Med ett samlat ansvar blir det därför lättare att utkräva ansvar för den förda politiken.

Samtidigt har centralbanker ofta en hög analyskapacitet och bevakar och prognostiserar den ekonomiska utvecklingen. Genom att ge ansvaret för makrotillsynen till centralbanken kan denna kompetens tas till vara inom makrotillsynen. Men det är bara tre länder inom EU som har valt att ge ansvaret för makrotillsynen till centralbanken samtidigt som tillsynsmyndigheten ansvarar för mikrotillsynen. Det talar för att de flesta länder inom EU har fäst en större vikt vid samordning mellan mikro- och makrotillsyn än vid att dra nytta av centralbankens kompetens från andra områden.

Hälften av EU-länderna har valt att låta en kommitté ansvara för makrotillsynen, vilket möjliggör en samordning mellan fler politikområden som påverkar den finansiella stabiliteten än bara makro- och mikrotillsynen. Nackdelen är att det är svårare att utkräva ett ansvar som delas mellan flera aktörer. Dessutom är detta alternativ svårt att införa i länder som Finland och Sverige, där centralbanken är en myndighet under riksdagen, samtidigt som tillsynsmyndigheten lyder under regeringen.

Ytterligare en aspekt på vilken myndighet som ansvarar för makrotillsynen handlar om vilka verktyg som ingår i begreppet makrotillsyn. I den studie som gjordes av Europeiska systemrisknämnden analyseras bara hur olika länder har fördelat ansvaret för kapital- och likviditetstäckningsverktyg, dvs de verktyg som syftar till att minska de finansiella företagens risktagande (ESRB 2014). De verktyg som syftar till att begränsa kreditefterfrågan analyseras inte och är inte heller harmoniserade inom EU, vilket hänger samman med att det endast är ett fåtal länder som har haft en så snabb kre-

¹¹ Enligt Europeiska systemrisknämndens sammanställning är det centralbanken som ansvarar för makrotillsynen i Storbritannien (ESRB 2014). Det är visserligen sant att den beslutsfattande kommittén, FPC, ligger inom centralbanken och att centralbanken har en framträdande roll inom FPC, men FPC är en självständig kommitté och i FPC sitter representanter från såväl finansdepartementet som tillsynsmyndigheterna. Vi har därför flyttat Storbritannien till kolumnen där en kommitté ansvarar för makrotillsynen.

ditexpansion att den typen av riktade åtgärder mot hushålls- eller företagssektorn är aktuella. Många länder inom EU, särskilt i Sydeuropa, brottas ju snarare med det omvända problemet – att få fart på en kreditgivning som säckat ihop efter finanskrisen.

Åtgärder som försöker dämpa kreditefterfrågan har ofta direkta fördelningseffekter. De kan också ha långtgående effekter för många hushålls ekonomiska situation, eftersom de på olika sätt begränsar hushållens möjligheter att låna. De liknar därför mest de verktyg som används inom skattepolitiken och lämpar sig inte för en fullständig delegering. I de flesta länder regleras därför sådana åtgärder i lag.

I Sverige har regeringen föreslagit, och Riksdagen valt i fallet med amorteringskravet, att ge FI en långtgående rätt och skyldighet att föreslå åtgärder som påverkar kreditefterfrågan om FI bedömer att det är nödvändigt. Det innebär att de synergieffekter som finns med FI:s övriga verksamhet tas tillvara. Det handlar ju ofta om samma verktyg som FI redan kan använda för att verka för finansiell stabilitet eller ett högt konsumentskydd på finansmarknaden.¹² Samtidigt måste FI:s förslag på kreditbegränsande åtgärder godkännas av regeringen innan de träder i kraft. Det skapar en förankring och ett politiskt ansvarstagande för åtgärder som ligger nära den övriga stabiliseringspolitiken och minskar risken för *inaction bias*, dvs att undvika att vidta impopulära men nödvändiga åtgärder.

4. Makrotillsynens begränsningar

Med makrotillsyn kan staten alltså minska ett överdrivet risktagande hos de finansiella företagen och hos låntagare. Samtidigt är politikområdet relativt nytt och har sina begränsningar. Därför är det viktigt att ha rimliga förväntningar på vad makrotillsynen kan och inte kan åstadkomma.

Verktyslådan är otestad och begränsad

Makrotillsyn är ett relativt nytt politikområde. Som vi nämnt menar de flesta att makrotillsyn avser åtgärder som minskar systemrisker och stärker den finansiella stabiliteten. Men i Sverige har FI fått ett uppdrag att utöver att verka för finansiell stabilitet även vidta åtgärder för att motverka finansiella obalanser i syfte att stabilisera kreditmarknaden. Sådana åtgärder syftar inte primärt till att minska risken för finansiell instabilitet. I stället är målet att bidra till makroekonomisk stabilitet. Makrotillsynen får på så sätt en tydlig kontaktyta med stabiliseringspolitiken.

Kunskaperna om hur väl olika instrument fungerar är också ofullständiga, både vad avser finansiell stabilitet och makroekonomisk stabilitet, även om en hel del forskning pågår för att utvärdera åtgärder som genomförs i olika länder. På penning- och finanspolitikens område finns vedertagna

¹² Exempelvis införde FI bolånetaket 2010 av konsumentskyddsskäl, men enligt Finansdepartementet (2017) ska bolånetaket i framtiden även kunna användas för att motverka finansiella obalanser på kreditmarknaden.

– men inte okontroversiella – metoder för att aggregera den samlade politikens effekter i termer av penning- och finanspolitisk inriktning (*monetary and fiscal stance*). Liknande samlade bedömningskriterier finns inte på makrotillsynsområdet och är sannolikt mycket svåra att utveckla givet en mer komplex målbild än vad som gäller t ex penningpolitiken. Därmed är det svårt att bedöma om t ex en riskabelt hög kreditillväxt är en konsekvens av en alltför ackommoderande makrotillsynspolitik eller om andra krafter driver utvecklingen. Detta är i sin tur av betydelse för vilka åtgärder som bör vidtas för att hantera risker.

De makrotillsynsverktyg som tillsynsmyndigheter och centralbanker i Europa har rätt att använda är ofta relativt begränsade. Som redan nämnts har ansvariga myndigheter oftast bara tillgång till kapital- och likviditetstäckningsverktyg. Men även om FI nu är på väg att få en större verktygslåda för att hantera risker kopplade till finansiella obalanser finns fortsatt stora utmaningar.¹³

En sådan är att tillgängliga makrotillsynsverktyg i hög grad fokuserar på att hantera sårbarheter kopplade till banksektorn. Även om banksektorn är den mest uppenbara stabilitetsutmaningen i ett bankbaserat finansiellt system som det svenska, så finns stabilitetsrisker kopplade till försäkringsbolag, fondbolag, värdepappersbolag, centrala finansiella marknader och den s k skuggbanksektorn. En alltför tuff reglering av bankernas stabilitetsrisker kan innebära att aktiviteter och risker flyttar över till mindre reglerade sektorer eller jurisdiktioner. Denna typ av regelarbitrage kan därmed bygga nya stabilitetsrisker i sektorer där tillsynsmyndigheter som FI har sämre förutsättningar att agera. Det är därför viktigt att analysramarna, regelutvecklingen och verktygslådan fortlöpande uppdateras för att uppbyggnaden av nya sårbarheter ska kunna identifieras och motverkas.

Makrotillsynen kan inte lösa problem skapade på andra politikområden

Den snabba tillväxten i de svenska hushållens skuldsättning sedan 1995 kan användas som exempel på makrotillsynens begränsningar. Å ena sidan visar internationella studier att en hög kreditillväxt är en indikation på att riskerna för finansiella och ekonomiska kriser är förhöjda (Jordà m fl 2010). Å andra sidan kan skulderna växa till följd av andra faktorer som kanske inte innebär förhöjda risker. Till exempel beror en betydande del av de svenska hushållens ökade skuldsättning de senaste 20 åren på att hushållen numera i större utsträckning äger sin bostad. Detta innebär i sin tur att den offentliga sektorn och kommersiella fastighetsägare äger en mindre del av bostäderna.

Ett skifte från kommersiellt ägande – som ofta varit en drivkraft bakom

¹³ Exempel på sådana åtgärder är ett s k skuldkvotstak, ett tak för hushållens skuldbetalningar i förhållande till deras inkomster, en begränsning i andelen lån till rörlig ränta eller en begränsning i andelen lån i utländsk valuta. FI föreslås också få använda bolånetaket för att motverka finansiella obalanser på kreditmarknaden. Detta är exempel på tänkbara åtgärder och FI har även möjlighet att föreslå andra åtgärder än dessa (Finansdepartementet 2017).

finanskriser – till hushåll som ofta har starka balansräkningar kan därför vara bra för den finansiella stabiliteten. Samtidigt kan prisfall på bostäder som drabbar hushåll eventuellt få mer långtgående makroekonomiska effekter. Hushåll måste av egen kraft bygga upp sin finansiella ställning, vilket kan få mer varaktiga effekter på hushållens konsumtion och därmed på konjunkturförloppet. En kris i ett fastighetsbolag kan däremot hanteras med en konkurs, som snabbt fördelar förlusterna mellan fordringsägarna och (i bästa fall) ser till att företagets tillgångar på nytt kommer till produktiv användning.

Även om skulduppgången innebär en förhöjd risk för den svenska ekonomin kan makrotillsynsåtgärder som dämpar skuldsättningen inte åtgärda flera av de starkaste drivkrafterna bakom skulduppgången som den höga efterfrågan på bostäder, ett skattesystem som gynnar skuldsättning och bostadsägande och extremt låga räntor. För att lösa de problem som finns på den svenska bostadsmarknaden behövs andra verktyg än makrotillsyn; FI kan varken bygga fler bostäder eller rätta till snedvridningarna på den svenska hyresmarknaden. FI kan däremot verka för att bygga motståndskraft hos bolånetagarna samt minska kreditefterfrågan och därigenom dämpa skuldutvecklingen och bostadspriserna, så länge det inte motverkar FI:s mål avseende finansiell stabilitet och ett gott konsumentskydd.

5. Makrotillsyn är en del av stabiliseringspolitiken

Ett mål för makrotillsynen är att bidra till ett stabilt finansiellt system. Genom att ställa klokt utformade kapital- och likviditetskrav kan den samlade tillsynen minska riskerna i det finansiella systemet utan att skapa andra snedvridningar. Då minskar risken för och djupet av framtida kriser.

Dessutom ska FI bidra till en mer stabil konjunkturutveckling, genom att kräva att bankerna ser till att deras låntagare har tillräckliga marginaler. Då behöver inte hushållen skära ner kraftigt på sin konsumtion, eller företag på sina investeringar, och därigenom förstärka en konjunkturedgång. Det betyder att FI kan vidta åtgärder som visserligen påverkar konjunkturen, men det betyder inte att makrotillsynsverktygen ska användas för rent stabiliseringspolitiska syften som exempelvis att minska arbetslösheten i en lågkonjunktur. Målet är mer begränsat än så. Konjunkturfluktuationer kan uppstå av många skäl, men det är bara de förstärkande effekter som kan uppstå som en följd av hushålls och företags skuldsättning som FI ska försöka motverka.

Som beskrivits i denna artikel har makrotillsynen tillkommit för att minska risken för finansiella kriser. Men verktygen är i hög grad otestade och det är alltför tidigt att säga i vilken grad makrotillsynen kommer att lyckas uppnå detta mål. Andra politikområden och myndigheter har dessutom viktiga roller att spela när det gäller att upprätthålla den finansiella stabiliteten, bl a genom att inte ge alltför stora incitament till hushåll och företag att ta stora risker. I en akut finansiell kris kommer även andra myn-

digheter att vara avgörande för att hantera problemen. Makrotillsynen är därför ett av flera politikområden som kan hjälpa till att bevara den finansiella stabiliteten.

REFERENSER

- Borio, C (2003), "Towards a Macroprudential Framework for Financial Supervision and Regulation?", *CESifo Economic Studies*, vol 49, s 181–215.
- Danielsson, J och J-P Zigrand (2015), "A Proposed Research and Policy Agenda for Systemic Risk", VOX CEPR.
- Diamond, D och P Dybvig (1983), "Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity", *Journal of Political Economy*, vol 91, s 401–419.
- ESRB (2014), "Recommendation on the Macro-prudential Mandate of National Authorities (ESRB/2011/3): Follow-up Report – Overall Assessment", European Systemic Risk Board, Frankfurt am Main.
- Finansdepartementet (2017), *Ytterligare verktyg för makrotillsyn*, Fi2017/00842/b, Finansdepartementet, Stockholm.
- Finansinspektionen (2014a), *Finansinspektionen och finansiell stabilitet*, FI-Dnr 14-16747, Finansinspektionen, Stockholm.
- Finansinspektionen (2014b), *Stabiliteten i det finansiella systemet*, juni 2014, Finansinspektionen, Stockholm.
- Finansinspektionen (2015a), "Den implicita statliga garantin till systemviktiga banker", FI-analys nr 1, Finansinspektionen, Stockholm.
- Finansinspektionen (2015b), *Den framtida utformningen av bankernas kapitalkrav*, FI-Dnr 15-9548, Finansinspektionen, Stockholm.
- Finansinspektionen (2016a), "Bruttosoliditet som minimikrav minskar bankernas buffertar", FI-analys nr 7, Finansinspektionen, Stockholm.
- Finansinspektionen (2016b), "De svenska bankernas kapitalkrav, fjärde kvartalet 2016", FI-Dnr 16-7882, Finansinspektionen, Stockholm.
- Goodhart, C, P Hartmann, D Llewellyn, L Rojas-Suárez och S Weisbrod (1998), *Financial Regulation: Why, How and Where Now?*, Routledge, London.
- Hanson, S, A Kashyap och J Stein (2011), "A Macroprudential Approach to Financial Regulation", *Journal of Economic Perspectives*, vol 25, s 3–28.
- IMF (2015), "Monetary Policy and Financial Stability", IMF Policy Papers 2015-08-28, Washington.
- IMF, FSB, BIS (2016), "Elements of Effective Macroprudential Policies – Lessons from International Experience", International Monetary Fund, Financial Stability Board och Bank for International Settlements. www.imf.org/external/np/g20/pdf/2016/083116.pdf.
- Jordå, O, M Schularick och A Taylor (2010), "Financial Crises, Credit Booms and External Imbalances: 140 Years of Lessons", *IMF Economic Review*, vol 59, s 340–378.
- Niemeyer, J (2016), "Basel III – vad och varför?", *Penning- och valutapolitik*, nr 1, s 57–89.
- SCB (2017), "Monetära finansinstituten tillgångar och skulder", www.scb.se/hitta-statistik/statistik-efter-amne/finansmarknad/finansrakenskaper/finansrakenskaper-kvartal-och-ar/.
- SOU 2014:52, *Resolution – en ny metod för att hantera banker i kris*, slutbetänkande av Finanskriskommittén.