

Datum: 2018-01-23  
Talare: Erik Thedéen  
Möte: Finansutskottet

FI Dnr 18-1203

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

## Finansiell stabilitet och makrotillsyn

Tack för möjligheten att delta i dagens utfrågning. I rubriken står ”finansiell stabilitet och makrotillsyn”. Det är ämnen jag gärna diskuterar, särskilt här i finansutskottet.

Finansinspektionen (FI) har ju i uppdrag att verka för finansiell stabilitet och att motverka finansiella obalanser. Följdriktigt har FI ansvar för de verktyg inom mikro- och makrotillsyn som finns för att nå dessa mål. Med makrotillsyn menas åtgärder som minskar systemriskerna, dvs. risken att störningar ska leda till att det finansiella systemet inte kan fullgöra sina uppgifter.

FI har visserligen haft i uppdrag att verka för finansiell stabilitet ända sedan 1995, men finanskrisen för snart tio år sedan visade att något saknades i myndigheternas tankesätt och verktygslådor. Hur tankesätten borde utvecklas och vilka verktyg som behövdes var långt ifrån lika klart. Vi har kommit en god bit på vägen i analysen av dessa frågor, men erfarenheterna av tillämpad makrotillsyn bortom traditionella åtgärder som kapital- och likviditetskrav är begränsade. Det gäller både i Sverige och internationellt.

Det beror inte på att FI varit passivt. Redan 2010 infördes bolånetaket, som bör räknas som en makrotillsynsåtgärd, oavsett hur man ser på motiveringen då. Vi har även använt kapitalkraven som både mikro- och makrotillsynsverktyg för att bygga motståndskraft i bankerna. Och efter en krånglig resa införde FI i juni 2016 ett amorteringskrav kopplat till hög belåningsgrad. Det kravet skärps i mars i år med en komponent kopplad till hög skuldkvot. Syftet med bolånetak och amorteringskrav är att stärka hushållens motståndskraft.

Några av FI:s åtgärder har ifrågasatts (i vart fall innan de genomförts). Men det har också funnits röster som talat för att FI borde göra mer. Och när det gäller amorteringskravet ville även FI agera tidigare.

För att förstå varför FI behövt vara så aktivt, i synnerhet när det gäller att påverka hushållen, är det nödvändigt att sätta in makrotillsynen i ett större sammanhang. Jag anser nämligen att de stora krav som ställts på makrotillsynen delvis är ett uttryck för obalanser mellan politikområden. Av det följer att makrotillsynen inte på egen hand kan styra utvecklingen åt rätt

håll, särskilt med hänsyn till att verktygen är oprövade som medel att motverka de starka krafter som driver på hushållens skuldsättning. Innan jag förklarar grunden för den slutsatsen ska jag diskutera makrotillsynens framväxt och organisation.

### **Makrotillsyn – ett politikområde under framväxt**

Låt mig alltså börja med bakgrunden. Makrotillsyn är egentligen inget nytt. Att verka för ett stabilt finansiellt system är något FI haft i uppdrag i snart 25 års tid. Och i praktiken innebär det uppdraget att FI verkar för att minska systemriskerna, något som ryms i det vi i dag kallar makrotillsyn.

En bärande tanke är att ansvariga myndigheter måste tänka på risker i ett systemperspektiv. Det räcker inte att enskilda banker är stabila och motståndskraftiga. *Spridningseffekter* måste finnas med i analysen, inte bara när det gäller likviditetsproblem. Finanskrisen visade till exempel vad som händer när många banker tar samma typ av kreditrisker. Kapitalkraven måste beakta sådana systemrisker. Stresstester där hela systemet utsätts för chocker har därför blivit ett viktigt tillsynsverktyg. Och det räcker inte att banker *överlever* stora kreditförluster. De måste även klara att fortsätta att förse ekonomin med krediter även när ekonomin drabbas av en chock. Kom ihåg att hanteringen av krisen för tio år sedan i stor utsträckning handlade om att säkerställa kreditförsörjningen. De länder som lyckades bäst med detta kom också snabbast ur krisen ( däribland Sverige). Väl tilltagna kapitalbuffertar i bankerna är alltså ett viktigt verktyg för både mikro- och makrotillsyn. Detta synsätt vägleder FI:s tillämpning av kapitaltäckningsreglerna.

I länder där bankerna gjorde stora förluster – under krisen och därefter – har återkapitalisering av bankerna, inklusive att bygga upp motståndskraft mot nya chocker, stått i centrum. I Sverige återställdes kreditförsörjningen snabbt efter krisåren. Men den delvis kreditdrivna återhämtningen har fått oss att inse att makrotillsyn innefattar något mer än att se till att banker har rejäla kapitalbuffertar, nämligen att värna samhällsekonomin mot störningar från kreditmarknaderna som sprider sig via andra vägar än bankernas kapital. Särskilt utlåningen till hushållen kom därmed i fokus.

Grunden är att stora skulder kan förstärka ekonomiska nedgångar när många hushåll samtidigt drar ner sin konsumtion. Obalanser på kreditmarknaden kan alltså förstärka makroekonomiska störningar och i förlängningen hota den finansiella stabiliteten. Därmed är det en uppgift för makrotillsynen att värna motståndskraften även i hushållssektorn. Det handlar om att undvika en för snabb skuld tillväxt, även när befarade kreditförluster inte i sig hotar enskilda finansiella institut. Med mindre skuldsatta hushåll minskar risken för kraftiga ekonomiska nedgångar och därmed även risken för finansiell instabilitet.

De viktigaste verktygen har varit bolånetak och amorteringskrav för att säkerställa att hushåll inte tar större skulder än att de klarar en ekonomisk

nedgång eller en kraftig ränteuppgång utan att drastiskt behöva dra ner annan konsumtion. Denna typ av åtgärder verkar via bankernas kreditprövningar. De villkor bankerna ställer på låntagarna utöver FI:s minimikrav spelar också en viktig roll. Nyckelordet är motståndskraft mot chocker och kriser, precis som på bankområdet.

Särskilt i Sverige har makrotillsyn blivit ett område som kan sägas ligga mellan traditionell finansiell reglering och krisförebyggande i vidare mening. Jag vill betona ordet *förebyggande*. Makrotillsynsåtgärder handlar i första hand om att skapa strukturer som stärker ekonomins motståndskraft mot framtida kriser, i finansiella systemet och i ekonomin i övrigt. Det är alltså inte fråga om spakar som ska dras upp och ner beroende på till exempel konjunkturen.

Vissa av medlen är konventionella regleringsverktyg, till exempel kapitalkrav på banker, som naturligt hanteras av tillsynsmyndigheten. Andra, som bolånetak och amorteringskrav, påverkar mer direkt enskilda hushåll, låt vara via krav på banker, och kan därför även ha fördelningspolitiska effekter.

Bredden i de åtgärder som kan komma ifråga har också påverkat hur makrotillsynen organiseras. I vissa länder ligger det slutliga beslutsfattandet hos tillsynsmyndigheten (oavsett om ansvaret för tillsynen råkar ligga på centralbanken eller en separat finansinspektion). I andra länder ligger besluten hos regeringen. I åter andra är åtgärderna lagfästa och beslutade av parlamentet. I många länder finns även någon form av kommitté med företrädare för finansdepartement, tillsynsmyndighet och centralbank för att diskutera makrotillsynsfrågor.

Sverige har valt en lösning där ansvaret för analys av och förslag om att använda makrotillsynsverktyg ligger på FI, men vissa åtgärder måste godkännas av regeringen. Att det slutliga avgörandet ligger på politisk nivå avspeglar att åtgärder som bolånetak och amorteringskrav påverkar enskilda och kan ha fördelningspolitiska effekter. Det speciella med denna typ av verktyg framgår även av att makrotillsynsåtgärder som rör kapitalkrav på banker är delegerade till FI, på samma sätt som övriga beslut om tillämpning av kapitalkravsregler.

Dessutom finns Finansiella stabilitetsrådet som forum för diskussion och informationsutbyte kring alla typer av frågor inom området finansiell stabilitet, självklart inklusive makrotillsyn.

### **Ansvarsfördelningen mellan FI och regeringen**

Låt mig i det här sammanhanget ge min syn på ansvarsfördelningen mellan FI och regeringen vid beslut om makrotillsynsverktyg. Regelverket bygger på att FI ska analysera vilka åtgärder som bör vidtas för att värna finansiell stabilitet och vid behov motverka finansiella obalanser. Det avspeglar att FI har ett uttalat ansvar för dessa frågor. Av den anledningen har FI mer kapacitet för att

analysera just stabilitetsrisker och lämpliga åtgärder än Regeringskansliet. Denna arbetsfördelning lägger också ansvaret att ta initiativ på FI som självständig myndighet, vilket kan bidra till att behov av åtgärder identifieras och vidtas snabbare än om ansvaret läggs helt på det politiska systemet.

FI:s förslag har också föregåtts av gedigna och ingående analyser av motiv och effekter. Innan vi föreslog en skärpning av amorteringskravet publicerade vi fyra FI-analyser. De studerade både vilka sårbarheter hushållens stora skulder medför och konsekvenserna av olika tänkbara åtgärder.<sup>1</sup> I arbetet med dessa analyser har vi ibland använt externa referenspersoner med hög kompetens inom området. Och vi skrev en omfattande remisspromemoria som motiverar vårt förslag och redovisar dess konsekvenser. Att förslagen remissbehandlas gör att analyserna kvalitetssäkras och kan ses över en gång till innan vi lämnar dem till regeringen.

Det kan därför inte vara lagstiftarens tanke att regeringen ska börja med ett blankt papper och göra alla analyser av problem och möjliga åtgärder från grunden när FI har skickat in ett förslag för godkännande. Inte heller att regeringen på basis av ett förslag från FI ska initiera en utvärdering av ett brett spektrum av alternativa åtgärder. I så fall skulle ansvaret i dess helhet ha lagts på regeringen. Regeringen ska värdera den föreslagna åtgärden. Att regeringen endast har att säga ja eller nej till FI:s förslag pekar i samma riktning.

Regeringens överväganden bör syfta till att tillföra *nya aspekter* på förslaget. Och det kan finnas frågor som regeringen bör besvara. Regeringen kan till exempel ställa sig följande frågor:

1. Har regeringen en annan syn på de obalanser och risker som föranleder FI:s förslag? Att förslaget är remissbehandlat och offentligt gör att regeringen även kan väga in synpunkter från andra än FI i sitt beslut.
2. Överväger regeringen andra åtgärder som gör att behovet att använda makrotillsynsverktyg inte är så stort som FI:s analyser indikerar? Här handlar det om att regeringen kan ha mer information än FI.
3. Bedömer regeringen att åtgärden påverkar andra politikområden negativt, till exempel fördelningspolitiken eller stabiliseringspolitiken? Regeringen kan här ha anledning att göra andra avvägningar mellan potentiellt motstridiga mål än FI som naturligen fokuserar på sitt specialområde.

Svarar regeringen nej på dessa frågor, bör den kunna besluta att ge FI rätt att genomföra sitt förslag.

En beslutsordning som på detta sätt fördelar berednings- och beslutsansvar mellan regeringen och en specialmyndighet är inte unik. FI har tidigare pekat

---

<sup>1</sup> Se FI-analys nr 5, 9, 10 och 11 (<http://www.fi.se/sv/publicerat/rapporter/fi-analys/>).

på likheter med styrsystemet för statsskuldsförvaltningen som nu varit i bruk i närmare 20 år (och infördes när jag arbetade på Riksgälden). Även här har en expertmyndighet i uppdrag att analysera och lämna förslag om hur ett av riksdagen beslutat mål bäst ska uppnås. Förslaget kommenteras av Riksbanken och eventuellt andra instanser innan regeringen årligen fattar beslut om riktlinjer för statsskuldens förvaltning.

Det finns skillnader mellan statsskuldsförvaltning och makrotillsyn, till exempel hur ansvaret fördelas mellan regeringen och expertmyndigheten, hur ofta beslut fattas och så vidare. Men jag tycker att inspiration kan hämtas från detta område, där procedurerna nu är väl inarbetade. Att regeringen i årets regleringsbrev gett FI i uppdrag att redovisa metoder för identifiering och värdering av makroekonomiska och finansiella stabilitetsrisker samt för att utvärdera verktygen kan till exempel vara ett första steg i utvecklingen av mer samlad rapportering om makrotillsynen. Jag minns att Riksgälden hade motsvarande utvecklingsuppdrag när styrsystemet för statsskuldsförvaltningen var nytt.

### **Utmaningar i makrotillsynen**

Låt mig så återkomma till de aktuella utmaningarna inom makrotillsynen. De grundläggande förutsättningarna ges av utvecklingen i det finansiella systemet.

I den senaste stabilitetsrapporten, som vi publicerade i november, bedömer FI att svenska banker överlag har tillfredsställande motståndskraft och förmåga att upprätthålla samhällskritiska funktioner även under turbulenta förhållanden. Det beror på att svenska banker har fortsatt god lönsamhet, låga kreditförluster och höga kapitalnivåer i förhållande till riskerna i verksamheten. Bankernas kapital består till stor del av buffertar som kan användas som stötdämpare i krislägen. Svenska banker har omfattande finansiering via värdepapper, men även betydande likviditetsbuffertar. FI lägger särskilt vikt vid att de håller tillgångar i dollar och euro. Det ger buffertar med extra hög likviditet i en kris. Men även om motståndskraften är tillfredsställande finns risker. Vi har identifierat två sårbarheter i att bankerna är stora och sammanlänkade, respektive att de är beroende av marknadsfinansiering. Vi följer löpande hur dessa sårbarheter utvecklas.

Men vi kunde förstås också konstatera att den starka utlåningstillväxten i hushållssektorn fortsätter trots att FI infört ett amorteringskrav kopplat till belåningsgraden. Den utvecklingen riskerar att skapa än större obalanser i kreditmarknaden och minska ekonomins och finanssektorns motståndskraft mot störningar.

FI bedömer alltså att vi fortsatt ser ökande risker kopplade till att allt fler hushåll tar på sig stora skulder och att det därför krävs åtgärder som stärker hushållens motståndskraft. FI:s viktigaste verktyg för detta är makrotillsynsåtgärder som via bankernas kreditprövningar påverkar skuldsättningen. Vi kommer nu i mars att skärpa amorteringskravet på nya lån.

De mest sårbara låntagarna, det vill säga de som har stora skulder både i förhållande till inkomster och till bostadens värde kommer att behöva amortera minst 3 procent per år.

Genom sådana åtgärder bidrar vi till att göra ekonomin och det finansiella systemet mer robusta. Sverige tillhör de länder som mest aktivt använt makrotillsynsverktyg, men de tillämpas förstås inte bara i Sverige. Till exempel har Storbritannien, Danmark och Irland infört bolånetak och skuldkvotstak. Det är länder som drabbades av problem under finanskrisåren. De har alltså lärt sig den hårda vägen vad finansiella obalanser kan leda till. Även Norge, ett land där utvecklingen mer liknar Sveriges, har bolånetak och skuldkvotstak.

Tack vare det beslut som riksdagen fattade i december har FI från februari tillgång till en bred uppsättning verktyg för makrotillsyn. Vi står på så sätt bättre rustade än tidigare.

Från FI:s sida tackar vi för förtroendet att hantera dessa verktyg. Vi kommer på samma sätt som hittills att analysera utvecklingen och vid behov vidta respektive föreslå åtgärder. Men vi måste samtidigt peka på de utmaningar vi under rådande omständigheter möter i arbetet att motverka finansiella obalanser med hjälp av makrotillsynsåtgärder. Utmaningarna beror i hög grad på det ovanliga ekonomiska läget.

Sverige och många andra länder upplever en period med envist låg inflation. Trogna sitt uppdrag för centralbankerna en starkt expansiv penningpolitik. I kombination med en långsiktig nedgång i längre räntor gör det att låneräntorna ligger på historiskt låga nivåer. Vi har en högkonjunktur som i Sverige visar tecken på att övergå i vad som normalt skulle kallas en överhettning, inte minst på arbetsmarknaden. Men inflationen har förblivit låg. I stället har priser på tillgångar, som bostäder och aktier, stigit desto mer. Högre tillgångspriser ger underlag för större lån mot bostäder som säkerhet. Lån till låga räntor och jakt på tillgångar med högre avkastning än statspapper har varit – och är – pådrivande i förloppet. Låga räntor har gett effekter, men inte enbart som det varit tänkt.

Makrotillsynens utmaningar förstärks av beslut – eller icke-beslut – inom andra politikområden:

- **Skattepolitiken** gör via avdragsrätten för räntebetalningar att hushållen betalar ännu lägre räntor efter skatt.
- **Bostadspolitiken** har inte förmått balansera den ökade efterfrågan på bostäder, i synnerhet i storstadsområdena. Det har pressat upp bostadspriserna och därmed hur mycket hushåll måste och kan låna för att köpa en bostad. Byggandet har kommit i gång på senare år, men nu framtonar att det delvis är fråga om bostäder av en typ som hushållen inte har råd att köpa.

## Vägen framåt

Krisen på 1990-talet gav Sverige ett inflationsmål och insikten om värdet av stabila statsfinanser. Finanskrisen 2008 kom utifrån. Sverige klarade den bättre än många andra länder, bland annat i kraft av lärdomarna från bankkrisen 15 år tidigare. Därefter har finanskrisen gett oss hårdare kapital- och likviditetskrav på banker och resolution som metod för hantering av banker i kris. Det gör att Sverige nu står bättre rustat än före finanskrisen.

Finanskrisen har också gett oss makrotillsyn som ett nytt och viktigt politikområde. Verktyg som säkerställer gränser för enskildas skuldsättning och amorteringskrav är viktiga grundelement i en väl fungerande och robust kreditmarknad. Ett syfte är att motverka förlopp som inte faller inom traditionella politikområden eller till och med förstärks av åtgärder inom andra politikområden. Men det är inte rimligt att förvänta sig att den typen av åtgärder under nuvarande omständigheter ska kunna stå emot de starka krafter som gör att skulderna växer. Det finns en paradox i att FI antas skruva åt så hårt att skuld tillväxten vänds samtidigt som politiken på andra områden delvis verkar i motsatt riktning.

Det långsiktiga ekonomisk-politiska målet är hög och hållbar tillväxt med låg arbetslöshet. Det målet – menar jag – hotas om vi inte inser den stora risk som kombinationen av högkonjunktur, låga räntor efter skatt och låg rörlighet på bostadsmarknaden skapar på kreditmarknaden. Makrotillsynen, inklusive det skärpta amorteringskravet, försöker minska riskerna kopplade till höga skulder, men det krävs även strukturella åtgärder för att hantera detta unika makroekonomiska läge.

Från FI:s sida har vi därför redan tidigare pekat på att det behövs *en samlad politik* för att hantera hushållens skulder. En samlad politik handlar i första hand om pragmatisk tillämpning av det nuvarande ramverket. Den situation som nu råder var inte förutsedd när skatteregler beslutades och inflationsmålet infördes. Och när ramverket för makrotillsyn skisserades av internationella organ var det få som anade att det nya politikområdet skulle möta stora utmaningar.

En lärdom från kriser är att inget ramverk är perfekt. Det måste inte minst hanteras beroende på rådande omständigheter, i synnerhet om dessa har oförutsedda inslag. Utmaningen för Sverige under nuvarande omständigheter är att se till att vi utvecklar vårt ramverk så att vi inte hamnar i en kris.

En bred diskussion om en samlad politik skulle kunna leda oss in på åtgärder inom flera politikområden för att *i tid* hantera dagens höga skuldsättning. Och då skulle den relativt milda reglering som amorteringskravet utgör kunna ses i ett mer rimligt perspektiv.

Tilläggas kan att även banker och andra privata aktörer har ett betydande ansvar. Många företag har numera ambitiösa hållbarhetsmål. Det är bra. På motsvarande sätt borde en sund och långsiktigt hållbar kreditgivning vara ett givet inslag. Och en självklar ingrediens i en hållbar kreditgivning är att hushåll inte belånar sig för mycket och att de med höga skulder amorterar. Så var det inte innan Finansinspektionen och det politiska systemet började agera. Men nu verkar amorteringskraven och bankernas ändrade inställning i samma riktning: ett sunt amorteringsbeteende håller på att etableras.

## Slutord

Makrotillsynen arbetar inte i ett vakuum. FI har ett ansvar att uppmärksamma när möjligheterna att fullgöra vårt uppdrag påverkas av beslut på andra politikområden. Vi förväntar oss – och välkomnar – motsvarande diskussion om vårt agerande.

Som framgått bedömer jag att vi befinner oss i ett exceptionellt läge vad gäller hushållens skuldsättning. För att hantera läget på bästa sätt behövs en öppen diskussion om möjliga åtgärder inom flera politikområden (även makrotillsynen). Det exceptionella läget gör alltså att vägar till en mer samlad politik mot hushållens skulder bör prövas.

Att uppgången i priserna på bostäder på senare tid brutits och priser till och med fallit kan i detta avseende ses som en fördel. Sannolikt kommer lägre bostadspriser även att dämpa kredittillväxten. Det kan ge mer utrymme att vänta och se. Och mer tid till analys och reflektion kring de större frågorna.

*Alla bör dra sitt strå till stacken* är ett slitet uttryck, men det är likväl en god utgångspunkt när man står inför utmaningar. Med en mer samlad politik kan vi som har ansvar för finansiell stabilitet *gemensamt* bidra till att minska riskerna för en framtida kris i svensk ekonomi. Den breda samsynen bland beslutsfattare att skulduppbyggnaden är ett hot bör ge en bra utgångspunkt för en konstruktiv diskussion, här i finansutskottet i dag och framöver.