

Datum 2019-12-19

FI Dnr 19-27340

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

Finansinspektionen och finansiell stabilitet

Förord

Finansinspektionen (FI) har i uppdrag att arbeta för att det finansiella systemet ska vara stabilt och präglas av ett högt förtroende med väl fungerande marknader. Uppdraget inkluderar också att arbeta för att det finansiella systemet ska ge ett högt skydd för konsumenter och att vidta åtgärder för att motverka finansiella obalanser.

Denna promemoria beskriver hur FI definierar sitt stabilitetsuppdrag, hur detta uppdrag relaterar till de andra uppdrag som vi har och hur det hänger samman med uppdragen för andra myndigheter med ansvar att bidra till finansiell stabilitet.

Den beskriver även hur FI arbetar för att upprätthålla stabiliteten i det finansiella systemet. Det handlar bland annat om FI:s tillsyn över finansiella aktörer och marknader, hur vi arbetar med att identifiera sårbarheter för att bedöma behovet och effekterna av åtgärder. Syftet är dels att sätta ramarna för vårt arbete med finansiell stabilitet, dels att kommunicera vår syn på det uppdrag vi har och hur vi tolkar det.

Givet att det finansiella systemet ständigt är i förändring och kunskaperna på området växer ser FI också möjligheter att lyfta upp områden där vi ska utvecklas och bli bättre. FI kommer bland annat att arbeta med att utveckla sin samlade syn på sårbarheter och motståndskraft i det finansiella systemet med nya metoder.

FI ser också ett behov av att tydliggöra sin policyprocess; från att identifiera sårbarheter till att vidta åtgärder och därefter utvärdera effekterna.

I denna promemoria introducerar FI även så kallade mellanliggande stabilitetsmål. De är ett sätt att konkretisera stabilitetsuppdraget genom att tydliggöra sambandet mellan uppdraget och de sårbarhetsindikatorer som vi använder.

Innehåll

Sammanfattning	3
Vad är finansiell stabilitet?.....	5
Det finansiella systemet och dess grundläggande funktioner	5
Det svenska finansiella systemet.....	5
Effektivitet i det finansiella systemet	6
Störningar, sårbarheter och motståndskraft.....	6
Finansiell stabilitet och systemrisker	7
Finansiella obalanser på kreditmarknaden	8
Marknadsmislyckanden motiv för reglering och tillsyn	8
FI:s uppdrag inom stabilitetsområdet	11
FI ska verka för finansiell stabilitet.....	11
FI ska motverka finansiella obalanser	11
En avvägning mellan stabilitet och effektivitet.....	12
Makrotillsynen fokuserar på systemrisker	13
FI och andra aktörer	14
FI:s mål för finansiell stabilitet	16
FI:s tolkning av stabilitetsuppdraget	16
Mellanliggande stabilitetsmål	17
FI:s arbetssätt.....	21
Tillståndsprovning och tillsyn	21
Från sårbarheter till åtgärd	22
FI kartlägger och bedömer sårbarheter och motståndskraft	23
Sårbarhetsindikatorer och stresstester	24
Informationsinhämtning och mikrodata	25
Kvalitativa sårbarhetsbedömningar	26
Verktyg och utvärdering.....	27
FI:s verktyg	27
Val av åtgärd	28
Konsekvensanalys och utvärdering av åtgärders effekter	29

Sammanfattning

Det finansiella systemet förmedlar betalningar, omvandlar sparande till finansiering och hanterar risker. Dessa grundläggande funktioner är centrala för att samhällsekonomin ska fungera väl. Finansiell stabilitet innebär att det finansiella systemet kan upprätthålla sina grundläggande funktioner i både normala och stressade lägen. Finansiella obalanser på kreditmarknaden avser situationer där hushåll och icke-finansiella företag genom överdrivet stora skulder och annat högt finansiellt risktagande kan förstärka svängningar i samhällsekonomin.

FI har i uppdrag att arbeta för att det finansiella systemet ska vara stabilt, ha högt förtroende med väl fungerande marknader, ett högt konsumentskydd och att motverka finansiella obalanser på kreditmarknaden. FI:s arbete inom stabilitetsområdet innefattar både mikrotillsyn och makrotillsyn. Medan mikrotillsynen fokuserar på enskilda företags risker och beteende utgår makrotillsynen från ett systemperspektiv.

Utöver FI finns det andra aktörer som har uppdrag som är kopplade till finansiell stabilitet. Riksbanken ska främja ett säkert betalningsväsende och kan ge likviditetsstöd till banker i en kris. Riksgäldskontoret ansvarar för den statliga insättningsgarantin och resolution av banker i kris. Det krävs därför samordning för att uppdraget att värna ett stabilt finansiellt system ska uppfyllas. Samordningen sker bland annat i Finansiella stabilitetsrådet. Att det svenska finansiella systemet är nära sammankopplat med det globala skapar dessutom ett behov av internationellt samarbete, särskilt på EU-nivå där många regelverk beslutas.

Ett mål för FI:s arbete är att det finansiella systemet ska ha en tillfredsställande stabilitet. Det innebär att det finansiella systemet ska ha en motståndskraft som gör att det trots stora störningar, som till exempel under finanskrisen 2008–2009, klarar av att utföra sina grundfunktioner utan statliga ingripanden som medför betydande kostnader för skattebetalarna. Om det uppstår hot mot den finansiella stabiliteten, ska FI vidta åtgärder för att hantera de sårbarheter som har byggts upp med de verktyg som lagstiftningen ställer till förfogande. Samtidigt kan en allt för strikt reglering försämra förutsättningarna för det finansiella systemet att utföra sina grundfunktioner. Därför behöver åtgärdernas effekt på finansiell stabilitet alltid vägas mot hur effektiviteten i det finansiella systemet påverkas.

För att konkretisera arbetet mot målet har FI satt upp fyra mellanliggande stabilitetsmål. De utgår från de sårbarheter som kan uppstå på grund av marknadsmisslyckanden på finansmarknaderna:

1. Begränsa systemriskerna från eller konsekvenserna av incitament som ger ett för högt risktagande

2. Begränsa systemriskerna och finansiella obalanser som orsakas av stora skulder
3. Begränsa systemriskerna som orsakas av löptidsobalanser och bristande marknadslikviditet
4. Begränsa systemriskerna som orsakas av höga (direkta och indirekta) koncentrationer av exponeringar.

Grunden i arbetet med finansiell stabilitet är att se till att finansiella företag uppfyller de krav som ställs för att driva finansiell verksamhet och att de följer gällande lagar och regler. För att övervaka den finansiella stabiliteten identifierar och mäter FI de sårbarheter som uppkommer i det finansiella systemet både kvalitativt och kvantitativt med hjälp av sårbarhetsindikatorer. Indikatorerna kan mäta både enskilda sårbarheter och systemriskerna på en aggregerad nivå. Om de kvantitativa indikatorerna fungerar väl kan FI identifiera problem tidigare och arbeta mer förebyggande.

FI arbetar på flera sätt för att nå målet med finansiell stabilitet. De grundläggande verktygen är tillståndsgivning, regelgivning och tillsyn. Genom de två förstnämnda verktygen styr FI vilka som får rätt att driva finansiell verksamhet och vilka regler de ska följa, baserat på lagar beslutade på EU-nivå eller i Sverige. Det tredje verktyget – tillsyn – syftar till att säkerställa att företagen följer reglerna. För att åtgärderna som införs ska få effekt är det viktigt att FI kommunicerar kring de regler som gäller, men också om de förväntningar som finns och sina bedömningar av regelefterlevnad och sårbarheter.

Inom regelgivningen är kapital och likviditetskrav viktiga åtgärder. De kan säkerställa att finansiella företag har tillräckligt med kapital och att de håller tillräckligt med likvida tillgångar givet deras riskprofil eller riskerna de skapar för systemet som helhet. FI har också möjlighet att använda låntagarbaserade åtgärder, som till exempel amorteringskrav. De syftar i stället primärt på att motverka finansiella obalanser genom att stärka motståndskraften hos hushållen.

När FI beslutar om åtgärder eller insatser är de inriktade på de aktörer eller fenomen som skapar sårbarheter. Då kan åtgärderna medföra att den önskade effekten uppnås med så små bieffekter som möjligt. Innan FI beslutar om en åtgärd ska vidtas utför FI en konsekvensanalys för att bedöma effekterna på den finansiella stabiliteten och det finansiella systemets funktionssätt, samt på de aktörer som omfattas. Men arbetet slutar inte där; utvärderingar av åtgärdernas effekter är en integrerad del av processen. Utvärderingarna utgör sedan underlag för om ytterligare åtgärder behövs eller om införda åtgärder behöver ändras.

Vad är finansiell stabilitet?

Det finansiella systemet förmedlar betalningar, omvandlar sparande till finansiering och hanterar risker. Dessa grundläggande funktioner är centrala för att samhällsekonomin ska fungera väl. Finansiell stabilitet innebär att det finansiella systemet kan upprätthålla sina grundläggande funktioner både under normala och stressade lägen. Finansiella obalanser på kreditmarknaden avser situationer där hushåll och icke-finansiella företag genom överdrivet stora skulder och annat högt finansiellt risktagande kan förstärka svängningar i samhällsekonomin.

Det finansiella systemet och dess grundläggande funktioner

Det finansiella systemet tillhandahåller grundläggande funktioner som är centrala för att samhällsekonomin ska fungera väl, nämligen att

- förmedla betalningar
- omvandla sparande till finansiering
- hantera risker.

Förmedling av betalningar innebär att det finansiella systemet hjälper hushåll och företag när de ska betala för till exempel varor eller tjänster. En omvandling av sparande till finansiering innebär att det finansiella systemet tar hand om sparandet i hushåll och företag och medverkar till att finansiera konsumtion och investeringar i till exempel fastigheter. Hantering av risker innebär att det finansiella systemet gör det möjligt för hushåll och företag att hantera, sprida och fördela sina risker. Det kan till exempel vara ett hushåll som tecknar en hemförsäkring eller ett exportföretag som skyddar sig mot valutarisken i inkommande och utgående utlandsbetalningar genom derivatkontrakt.

Det svenska finansiella systemet

Det finansiella systemet består av

- aktörer
- marknader
- infrastruktur
- regelverk.

Bland aktörerna finns finansiella företag som banker, försäkringsföretag, fondbolag, finansiella infrastrukturföretag och myndigheter. Aktörer inkluderar också hushåll och icke-finansiella företag. Till de finansiella marknaderna hör de marknader där det finansiella systemets grundläggande funktioner tillhandahålls, till exempel marknaden för betalningstjänster, kreditmarknaden och värdepappersmarknader. Den finansiella infrastrukturen gör det möjligt att betala och utbyta värdepapper, registrera ägande och att hjälpa aktörerna att hantera sina risker. Det finansiella regelverket består av exempelvis lagar och

normer. Regelverket sätter ramarna och spelreglerna för det finansiella systemet.

Det svenska finansiella systemet omfattar de aktörer som är aktiva på svenska finansiella marknader, även i de fall som en aktör har sin legala hemvist utanför Sverige. Det svenska systemet är också i hög grad sammanflätat med omvärldens.

Effektivitet i det finansiella systemet

Ett *effektivt* finansiellt system

- förmedlar betalningar snabbt, säkert och till rimliga transaktionskostnader.
- ger sparare och investerare tillgång till sparformer som motsvarar deras önskade risk och förväntad avkastning till rimliga priser.
- omvandlar sparande till finansiering av ekonomiskt sunda investeringar och konsumtion, och allokerar risker till aktörer som är lämpade och villiga att hantera dem.

Dessa funktioner främjas av konkurrens och av att kunder och finansiella aktörer får god tillgång till information. Men konkurrens måste ske inom ramar som säkerställer att verksamheten är sund utifrån målet om finansiell stabilitet och andra samhällseliga mål, som ett högt konsumentskydd.

Störningar, sårbarheter och motståndskraft

En *störning* innebär att något plötsligt eller oväntat påverkar det finansiella systemet. Ett exempel kan vara att den ekonomiska utvecklingen plötsligt försämras kraftigt. Det kan också handla om att globala investerare tappar förtroendet för banker och därför slutar att finansiera deras verksamhet. Störningarna kan uppstå inom det svenska finansiella systemet men kan också komma från omvärlden eller realekonomin.

Aktörer, marknader och det finansiella systemet kan vara *sårbara* för störningar, vilket kan leda till allvarliga problem hos dessa, eller att de i värsta fall slutar fungera. Till exempel kan ett livförsäkringsföretag vara sårbart för en störning som ett kraftigt aktieprisfall. Ju större andel av företagets tillgångar som utgörs av aktier, desto större blir denna sårbarhet. En aktör eller marknad som är sårbar för en viss störning behöver inte nödvändigtvis vara sårbar för andra typer av störningar.

Motståndskraft hos aktörer, marknader, infrastruktur eller det finansiella systemet som helhet, innebär att de kan fortsätta att upprätthålla sina grundläggande funktioner när störningar inträffar. Att öka motståndskraften är nära förknippat med att minska sårbarheten, men syftar ofta på ett agerande som får en bredare påverkan. Om till exempel en bank har stor utlåning till icke-finansiella företag så kan banken vara sårbar om en kraftigt försämrade lönsamhet uppstår hos dessa, eftersom bankens kreditförluster då kan öka.

Banken kan i sådana fall minska sin sårbarhet gentemot icke-finansiella företag genom att minska sin utlåning till dem. Men banken kan också bygga mer motståndskraft mot problem hos icke-finansiella företag genom att öka sina kapitalbuffertar. En större kapitalbuffert innebär samtidigt att banken blir mer motståndskraftig mot andra störningar, till exempel är det mindre sannolikt att en bank med en god kapitalsituation får finansieringsproblem vid finansiell stress. Därmed bygger banken motståndskraft mot sina sårbarheter i flera dimensioner samtidigt. Begreppet motståndskraft behöver inte vara kopplat till en på förhand specificerad störning utan inbegriper också kapacitet att kunna upprätthålla grundläggande funktioner när det helt oväntade inträffar.

Det finansiella systemet kan som helhet ha en god motståndskraft även om enskilda aktörer eller marknader är sårbara. Till exempel kan en bank vara sårbar för förluster kopplade till utlåning till företag, vilket kan leda till att banken inte kan fortsätta låna ut. Men om andra banker eller obligationsmarknaden kan fortsätta försörja företag och hushåll med utlåning är kreditmarknaden som helhet motståndskraftig trots den enskilda bankens sårbarhet.

Finansiell stabilitet och systemrisk

Finansiell stabilitet innebär att det finansiella systemet kan upprätthålla sina grundläggande funktioner. Det förutsätter att systemet har god motståndskraft så att funktionerna kan fullgöras även när det utsätts för störningar. Om motståndskraften i det finansiella systemet är för låg kan det inte upprätthålla de grundläggande funktionerna när störningar inträffar, vilket får negativa effekter på samhällsekonomin både på kort och lång sikt.

Finansiell stabilitet är svår att mäta, men kan konkretiseras genom att man beskriver sårbarheter och de konsekvenser som de kan leda till. Ett finansiellt system kan till synes fungera väl och vara effektivt, samtidigt som det kan finnas underliggande sårbarheter och brist på motståndskraft som gör att störningar kan rubba systemets balans. Före finanskrisen 2008–2009 fungerade till exempel det svenska finansiella systemet till synes väl. Men när problem kopplade till de amerikanska finansiella marknaderna uppstod, spred sig problemen till svenska marknader och förstärktes av de sårbarheter som redan fanns hos svenska finansiella företag. Därigenom uppstod det ett behov av myndighetsåtgärder för att återställa stabiliteten i det svenska finansiella systemet.

Givet rådande metoder för att tillhandahålla de grundläggande funktionerna finns det alltid en viss inneboende instabilitet. Till exempel omvandlar bankerna kortsiktigt sparande, genom inlåning, till långsiktiga investeringar. Det innebär att löptidsobalanser uppstår på bankens balansräkning, vilket kan göra den sårbar för störningar som påverkar bankens finansiering.

Allvarliga hot mot den finansiella stabiliteten brukar benämnas *systemrisk*. Sådana kan byggas upp i enskilda – men centrala – företag eller i samspelet

mellan olika företag och marknader. Systemriskerna kan vara strukturella eller cykliska. Skillnaden är att strukturella systemrisker har sin grund i mer varaktiga förhållanden i det finansiella systemet, medan de cykliska systemriskerna kan öka och minska över tiden när till exempel viljan att ta risk förändras.

Finansiella obalanser på kreditmarknaden

Med finansiella obalanser på kreditmarknaden menas situationer där stora och snabbt växande skulder och högt risktagande bland hushåll och icke-finansiella företag kan förstärka svängningar i samhällsekonomin och därmed innebära makroekonomiska stabilitetsrisker. Finansiella obalanser kan till exempel byggas upp när breda grupper av låntagare ökar sina skulder kraftigt. Då ökar också deras räntekänslighet, vilket minskar deras ekonomiska marginaler när räntor stiger. Hushåll och icke-finansiella företag kan också öka sitt risktagande genom att ta på sig stora skulder för att köpa finansiella tillgångar eller reala tillgångar som fastigheter. Det gör att deras förmögenhet kan minska när tillgångspriser faller kraftigt.

Sammantaget innebär detta att i ett försämrat ekonomiskt läge – med till exempel markant stigande räntor, fallande tillgångspriser och en allmän ekonomisk nedgång – kan många hushåll eller icke-finansiella företag välja eller tvingas till stora anpassningar för att hantera högre skuldbetalningar och anpassa sig till en lägre förmögenhet. Hushållen kan då minska sin konsumtion och företagen sina investeringar och sin efterfrågan på arbetskraft, vilket förstärker den ekonomiska nedgången.¹ Exempel på kreditdrivna överinvesteringar är fastighetssektorerna i Spanien och på Irland åren före finanskrisen, vilka bidrog till de kraftiga ekonomiska nedgångar som sedan skedde där. Storbritannien och Danmark är exempel på länder där stora och snabbt växande skulder bidrog till stora konsumtionsfall i samband med finanskrisen. Finansiella obalanser behöver inte innebära ett direkt hot mot den finansiella stabiliteten, om låntagarna fortsätter att fullgöra sina åtaganden och motståndskraften i det finansiella systemet är god. Samtidigt kan en uppbyggnad av finansiella obalanser i förlängningen hota den finansiella stabiliteten.²

Marknadsmislyckanden motiv för reglering och tillsyn

Finansiell reglering och tillsyn kan motiveras av vad som brukar kallas marknadsmislyckanden, som innebär att marknaden inte på egen hand kan uppnå den bästa fördelningen av resurserna. Marknadsmislyckanden kan uppstå när aktörer utnyttjar att andra aktörer inte har samma information och kunskapsnivå, eller när incitamenten för enskilda aktörer inte ligger i linje med

¹ Se Braconier och Palmqvist (2017), "Makrotillsynens roll i Sverige", Ekonomisk Debatt nr 4, 2017.

² I andra sammanhang förekommer det att till exempel tillgångsvärderingar isolerat betraktas som en finansiell obalans. I denna PM avser finansiella obalanser primärt skulder i den privata sektorn.

samhällsintresset som helhet. Exempelvis kan aktörer ta alltför stora risker som de kan få egen vinning av om utfallet blir gott samtidigt som de kan skjuta över kostnaderna på andra aktörer, eller samhället som helhet, om det går illa (så kallad *moral hazard*).

I förlängningen kan sådana marknadsmisslyckanden hota den finansiella stabiliteten. Väl avvägda regleringar kan därmed bidra till ett mer stabilt system och en effektivare resursfördelning, till exempel genom att minska aktörernas incitament eller möjligheter att ta alltför stora risker. Vissa marknadsmisslyckanden uppstår främst på grund av enskilda företags agerande eller de produkter som företagen säljer. Andra marknadsmisslyckanden uppstår eller förstärks i stället i samspelet mellan olika finansiella företag och marknader.

Exempel på sådana anledningar till marknadsmisslyckanden är ³

- strategiska komplementariteter
- nödförsäljningar
- sammanlänkning.

Med *strategiska komplementariteter* menas att finansiella aktörers förväntade ekonomiska utbyte från en viss strategi ökar när många andra aktörer väljer samma strategi. Till exempel kan en aktör välja att ta på sig allt högre risker när andra gör det eftersom hen annars riskerar att generera lägre avkastning än konkurrenterna.

Nödförsäljningar sker när aktörer som upplever finansiella svårigheter tvingas sälja tillgångar och därigenom pressar ner priserna. Det kan i sin tur försätta andra aktörer i finansiella svårigheter och tvinga fram liknande försäljningar från deras håll, vilket pressar ner tillgångspriserna ytterligare.

Det finansiella systemet är *sammanlänkat* och om en aktör får problem kan det därför leda till spridningseffekter. Till exempel kan stora utflöden från räntefonder som investerar i bankobligationer sänka priserna på dessa tillgångar och skapa finansieringsproblem för banker. Banker är dessutom ofta nära sammanlänkade med varandra, till exempel genom att de använder samma infrastruktur och tillsammans finansierar varandras verksamheter genom att äga fordringar på varandra. Sammanlänkningar kan även uppstå genom att finansiella företag ofta har liknande motparter och därmed blir känsliga för samma slags störningar.

Ett argument för reglering är att aktörer på de finansiella marknaderna ibland tycks villiga att ta på sig allt större risker när ekonomin utvecklas starkt och de finansiella villkoren är stabila och gynnsamma under längre perioder. Det ökade risktagandet kan spå på den ekonomiska tillväxten vilket i sin tur kan

³ Se De Nicolò med flera (2012), "Externalities and Macroprudential policy", IMF SDN/12/05.

bidra till ett ännu högre risktagande. När sedan utvecklingen vänder minskar viljan att ta risk, och aktörer kan då uppleva att de tagit på sig alltför stora risker, till exempel i form av stora skulder. De försöker då minska sitt risktagande och sina skulder, vilket kan bidra till en ytterligare inbromsning i ekonomin och stramare finansiella villkor. Det kan leda till förlopp som kallas kreditlevsningscykler, som typiskt är betydligt längre än en vanlig konjunkturcykel.⁴

Den ökade viljan att ta risk kan uppstå bland både de finansiella företagen och deras kunder. Om de finansiella företagen blir alltmer villiga att ta på sig risk kan de till exempel i allt högre grad tillhandahålla krediter utan att vidmakthålla höga kreditstandarder och tillräckliga kapitalbuffertar. I ett sådant läge kan utbudet av krediter och annan finansiering bli alltför stort och riskerna för stora i relation till långivarnas kapital, och det finansiella systemet kan bli sårbart för störningar.

Men om den ökade viljan att ta risk i stället uppstår hos de finansiella företagens kunder, det vill säga hushållen och de icke-finansiella företagen, kan efterfrågan på krediter och skulderna hos dessa öka alltför mycket utan att kreditstandarder försämrats. Därmed blir dessa aktörer alltför sårbara för störningar, vilket till exempel kan leda till att hushåll kraftigt drar ner sin konsumtion för att de önskar eller tvingas att minska sina skulder. Om många hushåll gör det samtidigt kan det i sin tur förstärka ekonomiska uppgångar och fördjupa svackor. Så länge de finansiella aktörerna i ett sådant läge har upprätthållit höga kreditstandarder och tillräckliga kapitalbuffertar har de dock tillräcklig motståndskraft mot en sådan djupare svacka, och den finansiella stabiliteten behöver inte hotas. Däremot har icke-finansiella aktörer i ett sådant fall bidragit till att skapa obalanser på kreditmarknaden, som kan leda till större svängningar i den reala ekonomin.⁵

⁴ Se till exempel Borio med flera (2013), "Characterising the financial cycle: don't lose sight of the medium term". Det bör även noteras att kreditlevsningscykler ibland drivs av en kombination av alltför högt utbud av och efterfrågan på krediter, vilket ökar risken att finansiella obalanser går över i finansiell instabilitet.

⁵ Sådana skuldnivåer kan uppkomma trots att enskilda hushåll och banker är rationella. Skuldnivåerna kan dock bli för höga ur samhällssynvinkel om hushåll inte tar hänsyn till effekterna på andra hushåll av att de kan tvingas dra ner på sin konsumtion, det vill säga sämre aggregerad ekonomisk utveckling, eller väljer att sälja sin bostad (nedpressade bostadspriser och därmed svagare balansräkningar för andra hushåll). Se till exempel Korinek och Simsek (2016) "Liquidity trap and excessive leverage", American Economic Review samt Farhi och Werning (2016) "A theory of macroprudential policies in the presence of nominal rigidities", Econometrica.

FI:s uppdrag inom stabilitetsområdet

FI:s uppdrag inom stabilitetsområdet är att arbeta för att det finansiella systemet är stabilt och att motverka finansiella obalanser på kreditmarknaden. Det innebär att FI måste göra avvägningar mellan stabilitet och effektivitet. Eftersom det också finns andra aktörer som har uppdrag kopplade till finansiell stabilitet, krävs det även samordning för att uppdraget ska uppfyllas. Det svenska finansiella systemet är också nära sammankopplat med det globala. Det skapar i sin tur ett behov av internationellt samarbete.

FI ska verka för finansiell stabilitet

Det uppdrag och de befogenheter som FI har regleras genom lagar, förordningar och regleringsbrev. Högst i den juridiska hierarkin är de lagar som riksdagen har beslutat, och deras förarbeten. Förordningar i Europeiska unionen (EU) är direkt tillämpliga i Sverige och har därför samma plats i hierarkin som svenska lagar. Efter det följer svenska förordningar som regeringen har beslutat, som exempelvis förordningen med instruktion för Finansinspektionen. Regeringens regleringsbrev är längst ner i hierarkin. Regleringsbrevet uppdateras minst en gång per år och styr FI:s budget och inriktning på arbetet, till exempel genom särskilda uppdrag, för ett enskilt år.

Enligt den gällande instruktionen ska FI arbeta för att det finansiella systemet:

*” – är stabilt och präglas av ett högt förtroende med väl fungerande marknader som tillgodoser hushållens och företagens behov av finansiella tjänster, och
– ger ett högt skydd för konsumenter.”⁶*

Detta uppdrag har i allt väsentligt varit oförändrat sedan 1995. FI har således sedan länge haft ett uppdrag att värna stabiliteten i de finansiella företagen och i det finansiella systemet som helhet. FI:s bemyndigande att vidta åtgärder styrs av svenska lagar och andra svenska författningar som genomför eller kompletterar EU-rättsakter. Det följer också av instruktionen att FI har en viktig roll i konsumentskyddet på finansmarknaden och att marknaderna fungerar väl. De uppdragen tas inte upp i detta dokument utöver hur de relaterar till finansiell stabilitet.

FI ska motverka finansiella obalanser

Som tidigare har diskuterats i dokumentet kan hushåll och icke-finansiella företag bidra till att finansiella obalanser byggs upp på kreditmarknaden. FI har därför även ett uppdrag att motverka finansiella obalanser, uttryckt som att FI ansvarar för

⁶ Se 2 § i förordningen (2009:93) med instruktion för Finansinspektionen.

”...att vidta åtgärder för att motverka finansiella obalanser i syfte att stabilisera kreditmarknaden, men med beaktande av åtgärdernas effekt på den ekonomiska utvecklingen.”⁷

För att uppfylla detta kompletterande uppdrag har FI med tiden fått utvidgade befogenheter. FI kan, efter regeringens medgivande, ställa ytterligare krav på banker så att de inte bidrar till makroekonomiska eller finansiella stabilitetsrisker.⁸

En avvägning mellan stabilitet och effektivitet

FI:s uppdrag kan uttryckas som att verka för finansiell stabilitet, väl fungerande marknader, ett högt konsumentskydd och att motverka finansiella obalanser. Även om de olika uppdragen överlappar varandra, finns det också motsättningar som skapar ett behov av att väga uppdragen mot varandra. Å ena sidan kan finansiell reglering som ensidigt prioriterar stabilitet göra det dyrare för hushåll och företag att få tillgång till finansiella tjänster, såsom krediter eller försäkringar. Å andra sidan kan ett finansiellt system där stabilitet ges låg prioritet innebära att marknaderna stundtals är effektiva och fungerar väl men samtidigt vara utsatt för återkommande kriser och samhällsekonomisk instabilitet, vilket innebär höga kostnader för både enskilda och samhället. Till exempel hjälper bankers löptidsomvandling hushåll och företag att låna pengar, samtidigt som bankernas löptidsobalanser kan innebära högre systemrisker. Därför innebär avvägningen ofta att sådana sårbarheter ska hanteras snarare än elimineras. En ensidig prioritering av stabilitet kan också bli ett hinder för konkurrens och innovation. Detta innebär både direkta och indirekta samhällsekonomiska kostnader, i form av lägre tillväxt eller minskad ekonomisk handlingsfrihet för enskilda.⁹ Därför behöver stabiliteten vägas mot effektiviteten i det finansiella systemet. En sådan avvägning innebär att ett fullständigt stabilt finansiellt system inte är önskvärt, eftersom det skulle innebära att många viktiga funktioner aldrig skulle fullgöras.

Avvägningen mellan sådana övergripande mål är till sin natur politisk.¹⁰ Det är därför önskvärt att riksdag och regering redovisar en övergripande syn på uppdragen och den avvägning mellan stabilitet och effektivitet som de innebär. Det är särskilt viktigt eftersom flera myndigheter utöver FI också har stabilitetsuppdrag, och att myndigheterna i brist på en övergripande syn kan

⁷ Se 1 § förordningen (2009:93) med instruktion för Finansinspektionen. Uppdraget infördes genom en ändring i instruktionen som trädde i kraft den 1 januari 2014.

⁸ Se 6 kap. 3 b och 3 c § lagen (2004:297) om bank- och finansieringsrörelse och prop. 2017/18:22 s. 17. I de utvidgade befogenheterna ingår även möjligheten att föreskriva om amorteringskrav. Se prop. 2015/16:89 s. 11.

⁹ En annan typ av avvägning behöver göras om en åtgärd kan innebära betydande fördelningseffekter. Det är till exempel fallet för makrotillsynsåtgärder riktade mot hushåll, vilket är en orsak till att sådana åtgärder kräver regeringens godkännande.

¹⁰ Riksrevisionen rekommenderade också att regeringen skulle klargöra hur FI ska väga olika mål mot varandra, se Riksrevisionen (2018), ”Finansiell stabilitet – makrotillsyn på rätt sätt”, RIR 2018:2.

göra olika tolkningar och därmed göra olika avvägningar mellan stabilitet och effektivitet.

Makrotillsynen fokuserar på systemrisk

Finansiell regelgivning och tillsyn delas ofta upp i en mikro- och en makrodimension.¹¹ Eftersom dessa två dimensioner såväl överlappar som samverkar med varandra är det dock svårt att dra en tydlig gräns mellan dem. Uppdelningen sker delvis av institutionella skäl, eftersom ansvaret för de två i många länder ligger på olika myndigheter. I Sverige ansvarar dock FI för båda. Men uppdelningen görs även på grund av att fokus skiljer sig åt mellan de båda ansatserna. Mikrodimensionen fokuserar på att övervaka och vidta åtgärder mot enskilda aktörer och marknader FI utövar tillsyn över. Till exempel definierar FI syftet med banktillsynen som att säkerställa en rimlig balans mellan kreditinstitutens risker och kapital så att banksystemets stabilitet inte äventyras. På ett liknande sätt syftar försäkringstillsynen till att säkerställa att det finns en rimlig balans mellan försäkringsföretagens risker och solvens så att åtaganden gentemot försäkringstagarna kan infrias. FI definierar syftet med tillsynen på marknadsområdet som att säkerställa att värdepappersmarknader är effektiva och att främja en finansiellt stabil och operativt säker infrastruktur.

Makrotillsynen fokuserar på att övervaka och vidta åtgärder för att motverka sårbarheter som uppstår i det finansiella systemet som helhet och som kan hota den finansiella stabiliteten och i förlängningen den ekonomiska stabiliteten. I detta ingår också att motverka finansiella obalanser. Makrotillsynen har därmed ett systemperspektiv, bland annat med utgångspunkt i analysen av marknadsmisslyckanden som uppkommer till följd av samspelet mellan olika aktörer, marknader och infrastruktur och som därmed ger upphov till systemrisk. Internationellt används ofta termerna *macroprudential regulation* eller *macroprudential policy* vilket speglar att det handlar om just regelgivning och åtgärder utifrån ett systemperspektiv i stället för ett företagsperspektiv. I gränslandet mellan systemperspektiv och företagsperspektiv finns de finansiella företag som är systemviktiga. Ett företag är systemviktigt om problem som uppstår hos det enskilda företaget kan leda till allvarliga störningar i det finansiella systemet som hotar den finansiella stabiliteten. Det gäller till exempel vissa banker och företag som tillhandahåller finansiell infrastruktur, som centrala motparter.

Samtidigt kan det vara svårt att separera makrotillsyn från regelgivning och tillsyn på mikronivå. För det första sker såväl mikrotillsynsreglering som makrotillsynsreglering via de finansiella företag som står under FI:s tillsyn. Dessutom har en del av de verktyg som används inom de två tillsynsgrenarna – till exempel kapitalkrav på storbanker – liknande effekter. I sådana fall handlar skillnaden snarare om att FI av makrotillsynsskäl till exempel kan vilja lägga högre kapitalkrav på en systemviktig bank än vad företagsspecifika risker

¹¹ Se till exempel "Micro- versus macro-prudential supervision: Potential differences, tensions and complementarities", ECB Financial Stability Review – Special feature C, Maj 2014.

skulle motivera, för att ta höjd för de systemriskerna som sådana banker skapar. Samtidigt kan FI också av mikrotillsynskäl välja att ställa högre kapitalkrav på en enskild bank om bankens risktagande motiverar det. Slutligen är det också så att de båda ansatserna i hög grad samverkar när det gäller att uppnå de olika stabilitetsmålen. Till exempel är en sund tillsyn av finansiella företag en förutsättning för finansiell och ekonomisk stabilitet. Samtidigt kan en makrotillsynsåtgärd som ett amorteringskrav minska sannolikheten för stora prisfall på bostäder och därmed kreditriskerna för enskilda banker.

FI och andra aktörer

Nationell samverkan

Som tidigare har angetts är det inte bara FI som ansvarar för att verka för finansiell stabilitet. Riksdagen stiftar lagar och regeringen beslutar om förordningar på det finansiella området. EU beslutar om direktiv som styr svenska lagar och om förordningar som fungerar som inhemsk lag. Riksbanken ska främja ett säkert och effektivt betalningsväsende och kan ge likviditetsstöd till banker i en kris.¹² Riksgäldskontoret ansvarar för den statliga insättningsgarantin och ansvarar som resolutionsmyndighet även för att hantera banker som FI har bedömt närmar sig obestånd eller redan har gått omkull.¹³ En skillnad är att Riksgäldens och Riksbankens respektive arbete för finansiell stabilitet i högre grad gäller planering inför kris och hantering av kriser i enskilda företag eller det finansiella systemet, medan FI:s arbete främst är förebyggande. Även om FI:s arbete i högre grad är förebyggande finns det element som fokuserar på att underlätta krishantering. Ett viktigt sådant område är återhämtningsplaner för systemviktiga banker och finansiella infrastruktur företag.

För att de ansvariga myndigheterna tillsammans ska uppnå målen för finansiell stabilitet behöver de ha en god inbördes kommunikation och samverkan. Regeringen har med bland annat med det syftet inrättat Finansiella stabilitetsrådet.¹⁴ Där möts företrädare för Finansinspektionen, regeringen, Riksbanken och Riksgälden för att diskutera frågor som rör finansiell stabilitet och hur finansiella obalanser kan motverkas. Rådet har också en roll när det gäller informationsutbyte och att samverka vid hantering av en kris, men beslut om åtgärder fattas av de enskilda myndigheterna inom ramen för deras respektive uppdrag och befogenheter.

Internationellt samarbete

Det svenska finansiella systemet är nära sammankopplat med det globala, till exempel genom finansiella företag som har gränsöverskridande verksamheter. Därför påverkas även det svenska finansiella systemet av vad

¹² Se 1 kap. 2 § i lagen (1988:1385) om Sveriges riksbank.

¹³ Se 1 § förordningen (2007:1447) med instruktion för Riksgäldskontoret. FI gör en bedömning om en bank är fallerande eller sannolikt kommer falla innan Riksgälden kan försätta banken i resolution.

¹⁴ Rådet är tekniskt sett en del av en kommitté där även en beredningsgrupp och ett kansli ingår; se dir. 2013:120.

tillsynsmyndigheter och reglerare i andra länder beslutar. Det skapar ett behov av att FI följer och påverkar vad som händer utanför Sverige. Det internationella samarbetet innebär både möjligheter och begränsningar för det svenska arbetet med finansiell stabilitet. När FI avser att vidta en åtgärd inom ramen för de europeiska direktiven och förordningarna, finns det i vissa fall en skyldighet att meddela EU:s centrala myndigheter och de behöriga tillsynsmyndigheterna i andra medlemsländer. FI kan i vissa fall behöva invänta godkännande från berörda myndigheter innan FI genomför en åtgärd.

Eftersom många regelverk som FI arbetar utefter tas fram på europeisk nivå är samverkan inom EU det enskilt viktigaste området för internationellt samarbete. De mest centrala forumen är EU:s tillsynsmyndigheter för banker (EBA), försäkringsföretag (Eiopa) och marknader (Esma) samt den Europeiska systemrisknämnden (ESRB).¹⁵ Dessutom sker samarbete regionalt och globalt.¹⁶

¹⁵ De europeiska tillsynsmyndigheternas fullständiga namn är Europeiska bankmyndigheten (EBA), Europeiska försäkrings- och tjänstepensionsmyndigheten (Eiopa), och Europeiska värdepappers- och marknadsmyndigheten (Esma).

¹⁶ Regionalt sker samarbetet för makrotillsynen inom ramen för det nordisk-baltiska makrotillsynsforumet (NBMF). På den globala nivån deltar FI bland annat i Baselkommittén för banktillsyn, Finansiella stabilitetsnämnden (FSB) och Internationella organisationen för värdepapperstillsyn (Iosco).

FI:s mål för finansiell stabilitet

Ett mål för FI:s arbete är att det finansiella systemet ska ha en tillfredsställande stabilitet. Om den finansiella stabiliteten försämras bör FI vidta åtgärder för att hantera de sårbarheter som har byggts upp. Samtidigt behöver åtgärdernas effekt på stabiliteten alltid vägas mot hur effektiviteten i det finansiella systemet påverkas. För att arbeta mer effektivt med finansiell stabilitet har FI satt upp fyra mellanliggande mål. De utgår från de sårbarheter som kan uppstå vid marknadsmisslyckanden på finansmarknaderna.

FI:s tolkning av stabilitetsuppdraget

FI verkar för ett stabilt finansiellt system och motverkar finansiella obalanser, men väger också av dessa uppdrag mot effektiviteten i det finansiella systemet. Det är svårt för det politiska systemet att formulera ett entydigt och konkret stabilitetsmål för FI:s verksamhet eftersom finansiell stabilitet är svår att mäta. FI behöver därför själv förtydliga sitt mål för finansiell stabilitet och hur avvägningen mellan stabilitet och effektivitet ska göras.

Även om regering och riksdag inte konkret har formulerat stabilitetsmål för FI:s arbete, har det politiska systemet indirekt gett vissa utgångspunkter det. Nuvarande regleringar av finansiella företag innehåller till exempel så kallad minimireglering, det vill säga krav på bland annat kapital som många finansiella företag måste uppfylla för att kunna verka på de finansiella marknaderna. Det finns också maximinivåer på vissa områden som begränsar hur höga krav FI kan ställa på företagen. Nivåerna innehåller ibland också en uttalad risktolerans.¹⁷ Därtill finns det regleringar som ställer krav på hur FI ska utöva tillsyn och områden där FI kan ställa krav, men där sådana beslut kräver ett godkännande av det politiska systemet, antingen nationellt eller på EU-nivå. Sammantaget innebär dessa utgångspunkter gränser för stabilitetsarbetet och hjälper därmed FI att tolka sitt uppdrag.

Ett rimligt mål är att det finansiella systemet ska ha en tillfredsställande stabilitet. Det innebär att det finansiella systemet ska ha en motståndskraft som gör att det trots stora störningar, som till exempel under finanskrisen 2008–2009, klarar av att utföra sina grundfunktioner utan statliga ingripanden som medför betydande kostnader för skattebetalarna. Om sårbarheterna ökar så att det faktiska eller bedömda framtida läget avviker från detta mål bör FI vidta åtgärder för att dämpa sårbarheterna eller öka motståndskraften, men med beaktande av hur det påverkar effektiviteten på de finansiella marknaderna. På motsvarande sätt kan minskade sårbarheter i det finansiella systemet skapa utrymme för att lätta på vidtagna åtgärder.

¹⁷ Till exempel anger Solvens 2-direktivet att solvenkapitalskravet ska säkerställa att företag givet deras riskprofil ska kunna uppfylla sina förpliktelser mot försäkringstagare med en sannolikhet på 99,5 procent under de kommande tolv månaderna.

För att kunna följa och bedöma stabiliteten i det svenska systemet behöver FI analysera hur viktiga finansiella företag, marknader och regler kan komma att fungera i stressade lägen. Men finansiell stabilitet handlar också om att förebygga och skapa motståndskraft mot störningar som inte nödvändigtvis får snabba och stora konsekvenser som en systemkris innebär. Sådana störningar kan ändå få mycket kännbara samhällsekonomiska effekter om det finansiella systemets grundfunktioner försämras.¹⁸ Eftersom det finansiella systemet är komplext och finansiell stabilitet därför är svår att mäta ser FI ett behov av att använda ett antal ansatser för att bedöma stabiliteten.

I princip vore en systemövergripande ansats att föredra, för att direkt kunna utvärdera FI:s måluppfyllelse och identifiera behov av åtgärder. Men det saknas i dagsläget en vedertagen metod för en sådan analys. Samtidigt som FI kommer att arbeta med att utveckla systemövergripande mått, kommer stabilitetsbedömningen på kortare sikt att utgå från ett antal delmål som fokuserar på de största stabilitetsriskerna för det finansiella systemet. Sådana mellanliggande stabilitetsmål kan konkretisera och underlätta arbetet med att verka för finansiell stabilitet och att motverka finansiella obalanser.¹⁹ Dessa delmål kan innefatta kvalitativa bedömningar och kan därför flexibelt hantera nytillkomna eller underskattade sårbarheter. Delmålen gör det även lättare för FI att på ett pedagogiskt sätt förmedla sin riskbedömning och hur införda eller föreslagna åtgärder bidrar till det övergripande stabilitetsmålet.

Mellanliggande stabilitetsmål

Med utgångspunkt i de marknadsmisslyckanden som är relevanta för finansiell stabilitet, har FI identifierat fyra mellanliggande stabilitetsmål. I formuleringen av målen har FI utgått från ESRB:s mellanliggande mål som är avsedda för att bevaka sårbarheter i banksystemet i sin helhet. FI har utvecklat målen så att de är tillämpliga även för andra sektorer, men också för att bevaka företagspecifika sårbarheter.²⁰ Det innebär att alla fyra mellanliggande mål kan användas för såväl banker, försäkringsföretag, fonder som för finansiella infrastrukturföretag. Samtidigt är mellanliggande mål mer tillämpbara för vissa områden än för andra i dagsläget. Men att målen är utformade för att kunna

¹⁸ Om till exempel bankers internetjänster skulle drabbas av upprepade, mer eller mindre allvarliga störningar och säkerhetsproblem behöver detta inte innebära någon akut "kris". Men det skulle skada förtroendet för det finansiella systemets funktionsförmåga, vilket kan leda till instabilitet.

¹⁹ Se t.ex. Suarez, 2018, "In search of a macroprudential stance assessment framework", ESRB/ECB/IMF workshop "Towards a framework for macroprudential stance", Frankfurt, 31 oktober, 2018 om fördelar med mellanliggande mål.

²⁰ ESRB har ytterligare ett mellanliggande mål i sin rekommendation, uttryckt på en övergripande nivå som att stärka de finansiella infrastrukturernas motståndskraft. De verktyg ESRB kopplar till detta mellanliggande mål omfattar t.ex. ökad information och krav om säkerhetsmarginaler och värderingsavdrag gällande clearing via centrala motparter. FI har valt att bryta upp målet och inkludera det i de övriga mellanliggande målen då infrastrukturens motståndskraft är viktig för alla övriga mellanliggande mål. Se ESRB:s rekommendation av den 4 april 2013 om makrotillsynspolitikens mellanliggande mål och instrument (ESRB/2013/1).

användas av alla områden gör att ansatsen kan anpassas allteftersom det finansiella systemet förändras.

FI har därför valt att kalla de mellanliggande målen för stabilitetsmål i stället för makrotillsynsmål. Dels för att grunden i att de mellanliggande stabilitetsmålen uppfylls läggs av tillståndsprövning, regelgivning och tillsyn utifrån ett företagsspecifikt perspektiv. Men också för att de mest effektiva verktygen för att uppfylla målen kan tillhöra både mikro- och makrotillsynen. FI:s stabilitetsmål är formulerade så att det blir lättare att mäta sårbarheter och motståndskraft och att det går att utforma och utvärdera åtgärder i syfte att nå målen.

1. *Begränsa systemriskerna från eller konsekvenserna av incitament som ger ett för högt risktagande*

Att finansiella företag tar risker är en förutsättning för att de ska fullgöra sina funktioner. Men ibland har företagen, enskilt eller som grupp, incitament att ta risker eller agera på ett sätt som kan leda till att det finansiella systemet inte kan utföra sina grundläggande funktioner. Exempelvis är en banks strävan att ta aktieägarnas intresse överordnat dess intresse för finansiell stabilitet och ett ökat risktagande kan till och med i vissa fall vara rationellt ur aktieägarnas perspektiv även om det riskerar bankens överlevnad.

Vissa enskilda finansiella företags stabilitet är centrala för att det finansiella systemet ska fullgöra de grundläggande funktionerna. Därför har de marknadsaktörer som gör affärer med sådana systemviktiga finansiella företag, till exempel köper bankernas obligationer, ofta räknat med att staten ska rädda dessa om de får problem. Förväntningar om ett sådant statligt stöd skapar incitament för systemviktiga företag att ta för mycket risk, till exempel genom mer riskfylld utlåning (så kallad *moral hazard*). Därmed blir det finansiella systemet som helhet mer sårbart för störningar.

Utöver förväntningar om statligt stöd för systemviktiga företag så kan också insättningsgarantin skapa situationer där företagets finansieringskostnader för inlåning inte motsvarar deras riskprofil. Om många finansiella företag samtidigt ett alltför högt risktagande på grund av det, kan det också skapa problem för det finansiella systemet. Dessa systemriskerna kan till exempel dämpas genom högre kapitalkrav eller genom att begära förstärkning av de finansiella företagens interna styrning och riskhantering.

2. *Begränsa systemriskerna och finansiella obalanser som orsakas av stora skulder*

Snabbt växande skulder är en viktig pådrivande faktor vid finansiella kriser och skuldernas nivå kan ha en förstärkande effekt. Lågt kapitaliserade finansiella företag, i förhållande till risknivån, är sårbara för störningar och förluster. Det finns en risk för att finansiella företag i en kris inte kan fylla sina funktioner i

det finansiella systemet, vilket kan få stora negativa konsekvenser för samhällsekonomin. Snabbt ökande skulder hos hushåll och icke-finansiella företag kan på liknande sätt öka risken för att finansiella obalanser byggs upp.

Att se till att finansiella företag har eget kapital som motsvarar riskerna i deras affärsmodeller och sårbarheterna de skapar för det finansiella systemet är centralt för tillsynen. Utöver företagsspecifik tillsyn är kapitalkrav och låntagarbaserade verktyg²¹ riktade mot hushållens skulder exempel på åtgärder som FI kan använda för att bygga motståndskraft hos de finansiella företagen och mot hushållens stora skulder.

3. Begränsa systemriskerna som orsakas av löptidsobalanser och bristande marknadslikviditet

Många finansiella företag, såsom banker och fonder, har en betydande del av sin finansiering i form av inlåning och andra skuldinstrument med kortare löptid än tillgångarna. Sådana löptidsobalanser gör de finansiella företagen sårbara för störningar i finansieringen, eftersom de kan tvingas till snabba försäljningar av tillgångar. Ju mindre likvida dessa tillgångsmarknader är i ett krisläge, desto svårare är det att sälja tillgångarna och desto större prisfall leder försäljningarna till. Därmed blir spridningseffekter till andra finansiella företag som håller liknande tillgångar större, och i värsta fall kan utvecklingen hota den finansiella stabiliteten.

I livförsäkringsföretag förekommer en omvänd situation, eftersom åtaganden på skuldsidan ofta har en längre löptid än tillgångarna. Även denna löptidsobalans kan medföra problem, till exempel genom att kraftigt fallande aktiepriser tvingar företagen att sälja av riskfyllda tillgångar och köpa räntebärande värdepapper med längre löptid. Sker sådana försäljningar samtidigt av flertalet företag kan det förstärka marknadsrörelser och fördjupa en finansiell kris.

För att begränsa systemproblemet till följd av bristande marknadslikviditet behöver också den finansiella infrastrukturen ha en betryggande motståndskraft för att marknader där transaktioner utförs inte ska sluta fungera vid störningar som till exempel cyberattacker. Till exempel skulle operativa störningar i RIX eller Euroclear Sweden, det svenska betalningssystemet och Sveriges värdepapperscentral, kunna få stor likviditetspåverkan och kunna skapa finansiell instabilitet.

För att minska sårbarheterna utövar FI tillsyn över de finansiella företagens finansieringsstrategier och kan till exempel ställa krav på att finansiella företag ska finansiera sina illikvida tillgångar med stabil finansiering samt inneha

²¹ Låntagarbaserade verktyg syftar i allmänhet till att öka låntagarnas motståndskraft genom att begränsa uppbyggnaden av skulder och omfattar åtgärder som bolånetak, skuldkvotstak och amorteringskrav.

reserver av likvida tillgångar av hög kvalitet som vid behov kan avyttras eller belånas för att anskaffa likviditet.

4. Begränsa systemriskerna som orsakas av höga (direkta och indirekta) koncentrationer av exponeringar

En direkt koncentrationsrisk uppstår om finansiella företag får en alltför stor exponering mot en viss sektor av ekonomin (till exempel fastighetsmarknaden) eller mot ett fåtal motparter. Hög koncentration gör ett finansiellt företag sårbart för störningar och risker som är specifika för just dessa motparter. Det gäller både exponeringar på tillgångs- och på finansieringssidan av balansräkningen. Exempelvis påverkas en fond som i huvudsak investerar i kommersiella fastigheter mycket av en störning på fastighetsmarknaden.

Indirekta koncentrationer av exponeringar uppstår inom det finansiella systemet när de finansiella företagen har stora exponeringar mot samma motparter och samtidigt har mycket affärer inbördes, det vill säga är exponerade mot varandra. En hög sådan koncentration innebär att flera företag är sårbara för samma störning. Sammanlänkningsen mellan företagen kan dessutom medföra att en störning sprids och förstärks i det finansiella systemet genom en dominoeffekt. Till exempel förstärks effekter av nödförsäljningar av en hög indirekt koncentration av exponeringar och att många finansiella aktörer är sammanlänkade.

För större banker övervakar FI exponeringarna löpande i tillsynen och det finns till exempel begränsningar av hur stora exponeringar företag får ha mot en enskild motpart och särskilda kapitalpåslag som beror på graden av koncentration i de finansiella företagens exponeringar. Ett sätt att motverka negativa spridningseffekter som kan uppstå om en viss motpart med exponeringar mot många andra går omkull, är krav på att till exempel derivatkontrakt ska clearas via centrala motparter (CCP). Samtidigt innebär en koncentration av clearingerna till CCP:er också i sig en koncentrationsrisk som även den måste hanteras. Till exempel kan en stor koncentration av exponeringar hos CCP:er innebära att deras krav på säkerheter snabbt påverkar många aktörer i systemet samtidigt.

FI:s arbetssätt

Grunden i FI:s arbete med finansiell stabilitet är att säkerställa att finansiella företag uppfyller de krav som ställs för att driva finansiell verksamhet och att de följer gällande lagar och regler. FI identifierar och mäter de sårbarheter som uppkommer i det finansiella systemet både kvalitativt och kvantitativt med hjälp av sårbarhetsindikatorer. Indikatorerna kan mäta både aggregerade systemrisker och enskilda sårbarheter. Väl fungerande kvantitativa indikatorer skapar utrymme för att arbeta mer förebyggande.

Tillståndsprovning och tillsyn

Det krävs tillstånd från FI för att bedriva finansiell verksamhet. Genom tillståndsprovning kan FI se till att finansiella företag, deras ägare och ledning uppfyller de grundläggande kraven för att få driva finansiell verksamhet, vilket är viktigt för den finansiella stabiliteten. De aktörer som inte uppfyller kraven kan stängas ute. Tillsynen av enskilda företag syftar till att dels säkerställa att företagen följer de regler som gäller, dels identifiera och hantera sårbarheter.

Tillsynen kan förenklat delas in i tre former:

- Löpande tillsyn
- Undersökningar
- Kartläggningar och fördjupade analyser.

Den löpande tillsynen fokuserar på löpande övervakning av företagens riskprofil och att företagen och marknader uppfyller de regler och krav som ställs. Till exempel är tillsynen av försäkringsföretagens Egen risk- och solvensbedömning (ORSA) en central del av försäkringstillsynen.²² En viktig del i den löpande banktillsynen är FI:s översyn och undersökning av bankerna. Översynen syftar till att utvärdera och bedöma bankernas kapital- och likviditetssituationer utifrån deras risktagande. Översyns- och undersökningsprocessen (ÖUP) innefattar en omfattande insamling av information och en detaljerad riskutvärdering innan en slutgiltig bedömning görs. Arbetet med ÖUP:n är sedan en grund för beslut om åtgärder ska vidtas, exempelvis högre kapitalkrav, eller om det finns behov av ytterligare tillsynsaktiviteter, till exempel en undersökning.

Undersökningar innebär att FI på djupet undersöker regelefterlevnaden inom ett enskilt företag eller ett visst område.²³ Kartläggningar och fördjupade analyser används oftast för att FI behöver skapa sig en bättre förståelse för

²² FI granskar både inrapporterade resultat och företagets processer. Se till exempel FI-tillsyn 12, "Försäkringsföretagens egna risk- och solvensbedömningar", för en detaljerad undersökning av försäkringsföretagens processer.

²³ Undersökningar inom ett visst område där flera finansiella företag ingår kallas temaundersökningar.

risker. De syftar inte i första hand till att bedöma regelefterlevnad och genomförs därför ofta under friare former än undersökningar.

FI kan välja att genomföra en undersökning eller kartläggning av flera olika anledningar. I vissa fall beror det på att FI har identifierat en risk som är av stor vikt för den finansiella stabiliteten utan att det finns någon misstanke om bristande regelefterlevnad. I andra fall är undersökningsverksamheten mer händelsestyrd, till exempel för att FI genom den löpande tillsynen uppmärksammat ett problem som behöver undersökas närmre.

För att tillsynen ska kunna förebygga problem måste arbetet vara framåtblickande. Ett grundläggande förhållningssätt arbetet är därför att det ska vara riskbaserat. Det innebär att FI fördelar resurser och prioriterar arbetet utifrån var riskerna bedöms vara störst och kan få störst negativa konsekvenser. Utgångspunkten i den riskbaserade tillsynen är riskbedömningen, där de viktigaste riskerna identifieras, och riskklassificeringen där de företag där problem kan få störst genomslag identifieras.²⁴ I dialogen med företag under tillsyn och genom tillämpning av praxis kan FI verka för att nå sina mål på stabilitetsområdet. Genom den periodiska rapporteringen, informationsinhämtningen och tillsynsdialogen får FI insyn i enskilda företag och marknader. Det är grundläggande verktyg för att förebygga, upptäcka och hantera sårbarheter i det finansiella systemet som helhet.

Från sårbarheter till åtgärd

FI:s stabilitetsarbete är riskbaserat och strävar mot ett arbetssätt som kan beskrivas i sex olika steg (se Figur 1).²⁵ Det *första* steget är att utifrån uppdragen och de mellanliggande mål FI satt upp identifiera och kartlägga sårbarheter i det finansiella systemet och risker hos dess aktörer. Det *andra* steget innebär att bedöma om systemet har tillräcklig motståndskraft för att uppväga sårbarheterna. Detta kan till exempel ske med hjälp av stresstest av systemviktiga företag. Om motståndskraften inte bedöms tillräcklig vidtar det *tredje* steget. Det fokuserar på att identifiera rätt åtgärd för att hantera sårbarheten eller öka de finansiella företagens eller marknadernas motståndskraft. I det *fyjärde* steget bedöms och justeras identifierade åtgärder och effekter med hjälp av konsekvensanalyser. Det *femte* steget beslutar om en specifik åtgärd ska genomföras, till exempel en regeländring eller ett beslut om kapitalpåslag. I det *avslutande* steget utvärderas effekterna av åtgärderna. Det steget ligger efter införandet. Effekterna av de åtgärder som har vidtagits, tillsammans med andra förändringar i sårbarheterna i det finansiella systemet, leder till en förnyad sårbarhetsidentifiering.

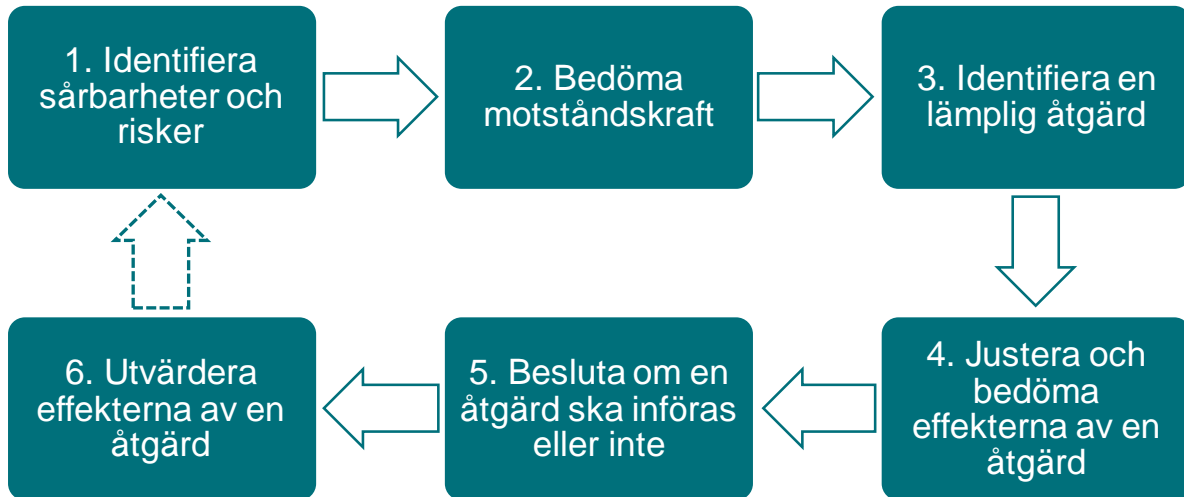
Processen kan sägas pågå kontinuerligt genom att eventuella förändringar i sårbarheterna i det finansiella systemet observeras och inkluderas i den

²⁴ Till exempel är tillsynskategoriseringen det första ledet i ÖUP. Se FI:s promemoria "Finansinspektionens tillsynskategorisering av kreditinstitut", FI Dnr 16-13938.

²⁵ Se "Elements of a Macroprudential Stance", ESRB 2019 för en liknande ansats.

samlade bedömningen av den finansiella stabiliteten. Detta kapitel fokuserar på de första två stegen i processen, och i viss mån steg 3.

Figur 1: FI:s arbete med finansiell stabilitet



FI kartlägger och bedömer sårbarheter och motståndskraft

FI följer löpande sårbarheter och motståndskraft i det finansiella systemet. En del sker med hjälp av den löpande tillsynen av finansiella företag (som till exempel inom ÖUP) och en annan genom fördjupade analyser av det finansiella systemet som helhet eller av enskilda företag. Eftersom det kan ta tid för åtgärder att få effekt är det viktigt att uppbyggnaden av sårbarheter identifieras i god tid. Ju tidigare en åtgärd kan vidtas, desto mindre omfattande behöver den i regel vara. Insatser i rätt tid minskar därmed sannolikheten för att stabiliteten ska hotas framöver men också att ekonomin ska påverkas negativt vid införandet, vilket kan bli fallet om åtgärder i ett sent skede måste sättas in med stor kraft.

En stor del av de sårbarheter som FI har identifierat kan sorteras in under de mellanliggande målen (se Tabell 1). Utöver bedömningarna i tillsynsarbetet har FI även utvecklat kvantitativa indikatorer kopplade till de mellanliggande målen för att systematiskt kunna följa sårbarheterna i det finansiella systemet.²⁶ På ett övergripande plan kan varje sårbarhetsindikator fungera som en länk i kedjan från uppdrag, över mellanliggande mål till verktyg. På ett liknande sätt som fokus i tillsynen anpassas efter riskerna kan listan över sårbarheter och indikatorer komma att förändras över tid. Det beror på att det finansiella systemets och samhällsekonomin struktur förändras, att FI inför åtgärder mot sårbarheter och att bättre data gör det möjligt att vidareutveckla metoder.

²⁶ Se till exempel Stabiliteten i det finansiella systemet, FI, 2019:2.

Sårbarhetsindikatorer och stresstester

För att mäta hur stor negativ effekt en störning kan få på det finansiella systemet behövs en eller flera indikatorer som fångar och ger ett mått på den specifika sårbarheten. FI jobbar med indikatorer för sårbarheter snarare än krissignaleringsindikatorer. Det beror på att sårbarheter utvecklas långsamt och går att följa. De störningar som utlöser kriser uppstår ofta plötsligt och är svåra att förutsäga. De utvalda indikatorernas värden bestämmer inte ensamt sårbarhetens potentiella effekt på den finansiella stabiliteten. Vissa sårbarheter kan bedömas ha större påverkan än andra. I den bedömningen ingår att värdera sannolikheten att den aktuella sårbarheten kommer att utsättas för en belastning. Till exempel har FI utvecklat olika typer av så kallade stresstest inom olika områden. Stresstester av banker syftar till att bedöma om det finns tillräckligt stora kapitalbuffertar i banksystemet, om de håller tillräckligt likvida tillgångar och om enskilda banker har tillräcklig kapitaltäckning givet deras risker. I stresstesten utsätts bankernas balansräkningar för en eller flera störningar, och om till exempel kapitalbuffertarna inte räcker till är detta en indikation på att bankerna inte har tillräcklig motståndskraft. Samtidigt beror sårbarheten på hur sannolik en sådan störning är, det vill säga om den kan förväntas inträffa relativt ofta eller kanske bara ett år på tusen.

FI:s kvantitativa arbete utgår i dag från *indikatorer som kan knytas till de fyra mellanliggande målen för finansiell stabilitet som berördes ovan*. Indikatorerna fokuserar på att kvantifiera sårbarheter. Ett sådant exempel är den totala kredittillväxten i den svenska ekonomin. Den är kopplad till det andra mellanliggande målet. Ett annat exempel är försäkringssektorns grad av koncentration i olika produktkategorier. Det måttet är kopplat till det fjärde mellanliggande målet.

Tröskelvärden för när en indikator signalerar förhöjd sårbarhet kan skattas med data, sättas genom en expertbedömning eller en kombination av de två. I vissa fall är det svårt att göra en bedömning. Då är det en fördel om data för att beräkna indikatorn finns långt bak i tiden. Ett sådant exempel är kredittillväxt. Den finns dessutom för andra länder än Sverige. Det gör att fler erfarenheter än de svenska kan användas för att kalibrera vid vilka nivåer indikatorn visar på förhöjd sårbarhet.

I FI:s stabilitetsrapport vägs olika sårbarhetsindikatorer inom en specifik del av det finansiella systemet, till exempel försäkringssektorn, ihop till en samlad sårbarhetsindikator för hela sektorn.²⁷ Utöver sådana sektorspecifika sårbarhetsindikatorer kan man också tänka sig att väga ihop olika indikatorer för varje mellanliggande mål till ett samlat mått för de risker som är kopplade till det specifika målet.

²⁷ Se FI-analys 2, ”Finansinspektionens sårbarhetsindikatorer”.

Informationsinhämtning och mikrodata

Sårbarhetsindikatorer kan inte fullständigt fånga sårbarheter eller transmissionskanaler, det vill säga hur en störning överförs via en sårbarhet och hur detta i sin tur påverkar den finansiella stabiliteten. Det kan medföra att effekter av sårbarheter antingen under- eller överskattas. Till exempel kan bankernas totala utlåningstillväxt till icke-finansiella företag vara låg samtidigt som utlåningen till enskilda sektorer, en liten grupp företag eller företag med höga belåningsgrader kan växa väldigt snabbt. Är dessa delar tillräckligt stora kan de utgöra sårbarheter som har betydelse för den finansiella stabiliteten om det inträffar en störning just där. Därför är det viktigt att också använda sårbarhetsindikatorer på en mer detaljerad nivå.

En sådan ansats kan till exempel vara att koncentrationsrisker mäts med hjälp av detaljerad portföljdata från alla svenska banker, försäkringsföretag och investeringsfonder i stället för aggregerad data över de finansiella företagens exponeringar på sektornivå. Ett annat exempel är indikatorer baserade på bolånedata som mäter andelen hushåll som tar stora bolån relativt sin inkomst i stället för att enbart använda indikatorer över hushållens samlade bolånetillväxt eller den genomsnittliga skuldkvoten för hushållen. Förutom att fördjupa och komplettera bedömningen av sårbarheter är detaljerade indikatorer, och mikrodata mer generellt, viktiga för att FI ska kunna identifiera rätt åtgärd samt bedöma och utvärdera dess effekter.²⁸

Tabell 1: Mellanliggande mål, sårbarheter och verktyg

Mellanliggande mål	Exempel på sårbarhet	Exempel på sårbarhetsindikator	Exempel på verktyg
1. Begränsa systemriskerna från eller konsekvenserna av incitament som ger ett för högt risktagande	a) Systemviktiga banker b) Styrning och kontroll i försäkringsföretag	a) Too-big-too-fail-premien ²⁹	a) Samlade kapitalkrav och MREL-krav b) Tillsyn och kommunikation kring ORSA
2. Begränsa stabilitetsrisker och finansiella obalanser som orsakas av stora skulder.	a) Hushållens stora skulder b) Lågt kapitaliserade banker	a) Andel hushåll med hög LTI b) Kärnprimärkapitalrelation vid stresstester	a) Amorteringskrav b) Ökade kapitalbuffertkrav

²⁸ Ett exempel på ett användande av mikrodata för att bedöma effekter av en åtgärd är FI-analys 11, "Konsekvenser av ett skärpt amorteringskrav".

²⁹ Se FI-analys 15, "Gynnans bankerna fortfarande av en förväntan om en implicit statlig garanti?".

3. Begränsa systemriskerna som orsakas av löptidsobalanser i den finansiella sektorn och bristande marknadslikviditet	a) Bankernas beroende av marknadsfinansiering b) Likviditetsobalans hos investeringsfonder c) Livförsäkringsföretagens aktieinnehav	a) Andel kortfristig marknadsfinansiering b) Stresstest - inlösen scenario c) Andel aktier relativt överskott i förhållande till garanterade åtaganden	a) NSFR-krav. b) Tillsynsaktivitet rörande fonders inlösenpolicy. c) Tillsynsaktivitet rörande försäkringsföretags investeringsstrategier
4. Begränsa systemriskerna som orsakas av den finansiella sektorns höga (direkta och indirekta) koncentrationer av exponeringar.	Koncentration av exponeringar: a) i försäkringsföretag b) hos centrala motparter c) Sammanlänkning i banksektorn	Koncentrationsindikatorer och stresstester	a) Kapitalkrav för koncentrationsrisk (pelare 1) och löpande tillsyn b) Marginalkrav för derivatkontrakt c) Systemriskbuffert

Kvalitativa sårbarhetsbedömningar

Sårbarhetsindikatorer är till sin natur beroende av att sårbarheten går att mäta. Men allt är inte mätbart. Därför kan inte FI följa alla önskade sårbarheter med kvantitativa indikatorer.³⁰ Det kan gälla för sårbarheter som historiskt visat sig ha stor påverkan på finansiell stabilitet. Men det kan också vara så att förändringar i det finansiella systemets struktur ger upphov till nya sårbarheter, till exempel cyberrisker, eller att andra operativa risker förändras.

Tillsammans med kvalitativa bedömningar i den löpande tillsynen är FI:s årliga riskidentifieringsprocess därför en viktig del i arbetet med finansiell stabilitet. Denna genomgång identifierar och rangordnar aktuella sårbarheter, bland annat för det finansiella systemets stabilitet och funktionsförmåga. Dessa sårbarheter behöver inte nödvändigtvis vara kvantifierbara. De sårbarheter som bedöms vara störst tas med i FI:s verksamhetsplan med en riktad tillsynsaktivitet eller genom ett regelprojekt.

³⁰ Även om FI kunde följa alla tänkbara sårbarheter med hjälp av indikatorer är det inte troligt att FI enbart skulle förlita sig på dessa. Indikatorerna kan påvisa eventuell uppbyggnad av sårbarheter. Men det krävs mer analys innan FI kan införa åtgärder mot sårbarheterna.

Verktyg och utvärdering

De åtgärder FI främst använder för att nå målet med finansiell stabilitet är tillståndsgivning, regelgivning och tillsyn. För att åtgärderna ska få effekt är det viktigt att FI kommunicerar kring regler, förväntningar och sina bedömningar. Inom regelgivningen är de vanligaste verktygen kapital-, likviditets- eller låntagarbaserade. När FI beslutar om åtgärder är de inriktade på de aktörer eller fenomen som skapar sårbarheter. Därigenom kan åtgärderna uppnå den önskade effekten med så små bieffekter som möjligt. Innan FI fattar beslut görs en konsekvensanalys för att bedöma effekterna på de aktörer som omfattas samt på den finansiella stabiliteten och det finansiella systemets funktionssätt. Efter att åtgärder har införts utvärderas deras effekter vilket utgör underlag för om ytterligare åtgärder behövs eller om införda åtgärder behöver ändras.

FI:s verktyg

FI ansvarar för tillsyn, regelgivning och tillståndsprövning som rör finansiella marknader och finansiella företag. Det innebär att vi kan verka för finansiell stabilitet och motverka obalanser genom ett antal olika åtgärder. De olika åtgärderna kan även grupperas in under ett eller flera av FI:s mellanliggande mål (se exempel i Tabell 1). En förutsättning för att åtgärder ska få effekt är att FI på ett tydligt sätt kommunicerar kring nyheter om regler, våra förväntningar på företagen och våra bedömningar.

Genom *tillståndsgivning och ledningsprövningar* kan FI påverka vilka företag som verkar på de finansiella marknaderna och vilka som innehar viktiga poster i företagen. Därmed kan FI bidra till ett mer stabilt finansiellt system, till exempel genom att kräva att ett företag har tillräckligt långfristig finansiering för sin utlåning, eller att styrelseledamöter har tillräcklig kunskap och erfarenhet.

FI kan också verka för ett stabilt finansiellt system genom *regelgivning* på finansmarknaden.³¹ Det sker genom tillämpning av nationellt och internationellt beslutade regelverk samt till viss del genom de regler i form av föreskrifter som FI tar fram. För att dessa åtgärder ska få effekt krävs det att företagen följer reglerna och att marknader påverkas som avsett. Därför är *tillsynen* över de finansiella företagen och marknaderna central för FI. Inom ramen för tillsynen och arbetet med finansiell stabilitet kan FI utföra riktade tillsynsaktiviteter eller tillsynsåtgärder. FI kan till exempel begära förstärkning av bankers styrformer, processer eller rutiner enligt kapitaltäckningsdirektivet.

³¹ I begreppet regelgivning ryms arbetet med att ta fram föreskrifter.

När det gäller regelgivning kan de vanligaste verktygen förenklat delas in i tre kategorier: kapitalbaserade, likviditetsbaserade och låntagarbaserade instrument.³²

Kapitalbaserade instrument syftar främst till att öka de finansiella företagens motståndskraft genom att öka deras förmåga att bära förluster. Inom bankområdet har det historiskt främst handlat om kreditförluster, men både banker och värdepappersfonder behöver till exempel också ha kapital för att kunna täcka eventuella förluster relaterade till operativa risker. Inom försäkringsområdet handlar det främst om situationer då värdet på företagens tillgångar inte motsvarar deras åtaganden. Sådana lägen kan till exempel uppstå som en följd av fallande räntor, vilket kan leda till att värdet på åtaganden stiger mer än värdet på tillgångar. För att hantera kredit- och motpartsrisk hos centrala motparter finns det också krav på kapital som ska motsvaras av likvida och omedelbart omsättningsbara placeringar på tillgångssidan.³³

Likviditetsbaserade instrument syftar till att öka de finansiella företagens motståndskraft mot likviditetsstörningar, till exempel i form av refinansieringsproblem. Dessa verktyg bidrar huvudsakligen till att hantera risker som uppstår till följd av bristande tillgång på likviditet och alltför stor löptidsobalans.

Slutligen syftar *låntagarbaserade instrument* till att öka låntagarnas motståndskraft genom att begränsa uppbyggnaden av skulder. Sådana åtgärder kan bidra till att minska finansiella obalanser och ekonomiska nedgångar, eftersom till exempel hushåll med mindre skulder och balansräkningar kan väntas dra ner mindre på sin konsumtion. De kan också bidra till att minska stabilitetsriskerna eftersom fler låntagare kan förväntas klara av att betala räntor och återbetala lån under stressade förhållanden.

Val av åtgärd

Om sårbarheterna i det finansiella systemet växer kan det behövas åtgärder för att stärka den finansiella stabiliteten. Om FI till exempel har bedömt att det finns sårbarheter i utlåningen till hushåll kan åtgärden antingen fokusera på banken eller på hushållet. Uppstår sårbarheten på bankens balansräkning, till exempel en ökad risk för kreditförluster, fokuseras åtgärden på banken. Om den i stället uppstår på hushållets balansräkning, bör åtgärden fokusera på hushållen. Ett exempel är om det bedöms att hushåll fortsätter att betala ränta och amortering även vid en störning men att de kan välja eller tvingas dra ner på sin konsumtion. Riktas inte åtgärden mot aktören eller fenomenet som bidrar till sårbarheten riskerar åtgärden att vara ineffektiv eller inte uppnå

³² I gruppen låntagarbaserade åtgärder brukar ibland regleringar som rör finansiella företags exponeringar på portföljnivå sorteras in. Till skillnad från kapitalbaserade och likviditetsbaserade instrument är låntagarbaserade instrument främst kopplat till makrotillsynen.

³³ Om en motpart till en central motpart fallerar täcker kapitalet upp för eventuella förluster som överskrider värdet på motpartens ställda säkerheter och dess bidrag till defaultfonden.

syftet.³⁴ Grunden i den åtgärd som FI väljer är proportionalitetsprincipen som syftar till att åtgärder inte ska vara mer ingripande än vad som krävs med hänsyn till syftet. Det kan till exempel innebära att det i regelverk finns undantag för mindre företag om de inte bedöms bidra i samma utsträckning till sårbarheter och om de samtidigt skulle bära stora kostnader på grund av en åtgärd.

Konsekvensanalys och utvärdering av åtgärders effekter

Inför beslut om att genomföra en åtgärd tar FI fram ett beslutsunderlag som består av en riskidentifiering, val av verktyg och kalibrering samt en konsekvensanalys. Konsekvensanalysen omfattar vanligtvis en bedömning av åtgärdens förväntade effekter på berörda finansiella aktörer och deras motparter, den finansiella stabiliteten, det finansiella systemets funktionssätt och i slutändan samhället i stort.³⁵ Bedömningar av åtgärders effekter kan genomföras både kvantitativt och kvalitativt.

När FI har vidtagit en åtgärd bör effekterna av den utvärderas i efterhand.³⁶ En sådan utvärdering bör dels bedöma om åtgärden har uppnått den avsedda effekten på det finansiella systemet, dels om väntade – eller icke-väntade – sidoeffekter har uppstått. I den mån åtgärden inte har uppnått de effekter som har avsetts kan den behöva omformas, eller ytterligare åtgärder kan behöva vidtas.

³⁴ Se ”FI:s användning av makrotillsynsverktyg”, s.17, för en jämförelse av olika åtgärder där syftet är att stärka hushållens balansräkningar genom att minska andelen bolåntagare med stora skulder relativt sin inkomst i stället för att stärka bankernas motståndskraft.

³⁵ Ett exempel på en sådan konsekvensanalys är FI-analys 11, ”Konsekvenser av ett skärpt amorteringskrav”.

³⁶ Några exempel på sådana utvärderingar är FI-analys 10, ”Amorteringskravet har minskat hushållens skulder”, FI-analys 12, ”Bolånetaket har dämpat hushållens skulder” och FI-analys 17, ”Färre sårbara hushåll efter skärpt amorteringskrav”.