



Datum: 2015-02-19  
Talare: Martin Andersson  
Möte: SNS/SIFR Finanspanel

**Finansinspektionen**  
Box 7821  
SE-103 97 Stockholm  
[Brunnsgatan 3]  
Tel +46 8 787 80 00  
Fax +46 8 24 13 35  
finansinspektionen@fi.se  
www.fi.se

## Ett år med den nya makrotillsynen

Hej och tack för att jag får komma hit och prata om makrotillsyn och det utökade uppdrag Finansinspektionen har fått. Vad är makrotillsyn, hur bedriver vi makrotillsyn och inte minst varför det är viktigt? Det är saker jag tänkte prata med er om. Låt mig börja med varför.

### Kriser leder till förändringar i reglering och tillsyn

I Sverige hade vi en bankkras i början av 90-talet. Finansinspektionen hade då just bildats genom en sammanslagning av Bankinspektionen och Försäkringsinspektionen. Efter denna kris skedde en genomgripande översyn av den svenska banklagstiftningen. Det genomgående temat var att statens insatser skulle fokusera på att värna systemstabiliteten. Finansinspektionens instruktion ändrades 1995 så att de övergripande målen för Finansinspektionens verksamhet skulle vara att bidra till det finansiella systemets stabilitet och effektivitet samt att verka för ett gott konsumentskydd.<sup>1</sup> Så för svensk del är det här med makrotillsyn i form av att verka för systemstabilitet inget nytt, utan snarare något som legat i Finansinspektionens uppdrag i 20 års tid.

Den senaste krisen kulminerade när den amerikanska investmentbanken Lehman Brothers gick omkull i september 2008. Till skillnad mot den svenska bankkrisen var detta en finansiell kris som sköljde över hela världen. Det finansiella systemet var mycket bräckligare än man hade trott. Problem i en bank spred sig snabbt och bankernas förmåga att hantera förluster och brist på likviditet var otillräcklig. Vissa länder drabbades hårdare än andra men även för oss i Sverige blev läxan dyr. Våra storbanker förlorade miljarder i Baltikum och Sveriges BNP backade under 2009 med ungefär 5 procent, den största nedgången sedan krigsåret 1940. Bostäder tappade i värde, folk förlorade jobben och alla var oroliga.

Det var den största internationella kraschen sedan depressionen på 1930-talet och att saker behövdes förändras var uppenbart för alla. Åren efter finanskrisen

---

<sup>1</sup> Se 2 § i Förordning (1994:1538) om ändring i förordningen (1992:102) med instruktion för Finansinspektionen. Denna förändring trädde i kraft 1995-01-01.

har därför handlat om att ta fram nya regler – globalt, inom EU och i Sverige – för att täppa till de brister som krisen blottade. I likhet med vad som hände i Sverige efter bankkrisen har dessa regler inneburit att politiken i många länder nu har fått ett mer tydligt fokus på systemstabilitet. Många stater har utökat sina verktygslådor och åtgärder har vidtagits för att stärka stabiliteten i det finansiella systemet. Högre krav på bankernas kapital, större likviditetsbuffertar och nya bonusregler är direkta resultat av den reglering som tillkommit sedan finanskrisen.

### **Finansinspektionens uppdrag har utökats**

Reglering och tillsyn motiveras av vad ekonomer brukar kalla marknadsmisslyckanden. Ett marknadsmisslyckande innebär att en fri eller oreglerad marknad inte kan uppnå en samhällsekonomiskt effektiv resursanvändning. Det kan handla om informationsasymmetrier, det vill säga att alla aktörer inte har samma information. Det kan också handla om externa effekter, det vill säga att en transaktion eller ett beslut påverkar nyttan för en tredje part på ett sätt som inte speglas i kostnaden för transaktionen eller beslutet.

Det klassiska exemplet på en extern effekt är när ett företag smutsar ner miljön utan att betala för det. Men den här typen av fenomen finns också på det finansiella området. Ett tydligt exempel på en extern effekt är när banker tar på sig stora risker, som ger dem hög avkastning om det går bra samtidigt som de kan lämpa över kostnaderna på samhället om det går illa. Ett exempel på en informationsasymmetri är när konsumenter ska förhandla om räntan på sitt bolån med sin bank, där banken typiskt sett besitter mer information om vad som påverkar vilken ränta konsumenten kan få.

Finansinspektionen är idag alltså ansvarig för makrotillsynen i Sverige. Det annonserades under hösten 2013 och har nu formaliserats i den instruktion som reglerar Finansinspektionens verksamhet. Samtidigt har vi alltså i 20 år ansvarat för den finansiella stabiliteten, det vill säga inte bara tillsyn över enskilda företag. Till skillnad mot i många andra länder innebär därför valet av oss som makrotillsynsmyndighet principiellt inte särskilt stora förändringar. Det som framförallt har påverkat oss är att vi har fått möjlighet att lägga större resurser på den typen av analys än förut. Det som är mer genuint nytt för vår del är att vi därutöver också ska motverka finansiella obalanser i syfte att stabilisera kreditmarknaden.

Att uppdraget har utökats beror på att historien har visat att det inte räcker med att enbart verka för finansiell stabilitet, i meningen att de finansiella marknaderna kan utföra sina grundläggande funktioner, som är att förmedla betalningar, att omvandla sparande till finansiering och att hantera risker. Finansmarknaden och den finansiella utvecklingen har bredare effekter på samhällsekonomin än så. En obalanserad kreditmarknad kan orsaka problem för samhällsekonomin genom överinvesteringar och överdriven skuldsättning i

någon del av ekonomin, samt genom den efterföljande sanering av balansräkningarna som förr eller senare tvingas fram. Sådana kreditdrivna överinvesteringar i fastigheter skedde i Spanien och Irland under åren före finanskrisen.

### **Makrotillsyn innebär att fatta beslut under osäkerhet**

Forskningen kring makrotillsyn och finansiella obalanser är fortfarande i ett tidigt stadium. Det finns därför inte så mycket teori att luta sig mot om hur man ska utöva makrotillsyn. Dessutom har många av åtgärderna inte använts i särskilt stor omfattning. Det innebär att det heller inte finns särskilt mycket empiri om vilka effekter olika åtgärder får. Man kan likna det vid att navigera utan att ha varken någon bra karta eller tillförlitlig kompass till förfogande.

Makrotillsyn handlar därför i stor utsträckning om att fatta beslut under osäkerhet. Vi kommer inte att veta allt innan vi agerar. Den strategi vi har valt är därför att göra lite i taget och utvärdera effekterna av varje åtgärd innan vi tar nästa steg om det behövs. Vi försöker hitta och ta tag i potentiellt stora problem när de fortfarande är hanterbara. Samtidigt vet vi inte exakt vilken effekt våra åtgärder får och om vi tar i för mycket riskerar vi att göra mer skada än nytta. Genom att vidta åtgärder successivt kan vi analysera effekterna av dem och vid behov utöka dem eller vidta andra åtgärder.

Att vidta makrotillsynsåtgärder innebär också en avvägning mellan finansiell stabilitet och samhällsekonomisk effektivitet. En reglering innebär ökade kostnader, att konkurrensen begränsas eller att innovationstakten blir lägre. Exempelvis skulle ransonering av krediter innebära att det finansiella systemet blev stabilt, men inte särskilt effektivt. Utmaningen för reglering och tillsyn är därför att hitta en lämplig avvägning mellan stabilitet och effektivitet.

### **En tankeram för stabilitetsarbetet**

Sverige har ett stort och sammankopplat finansiellt system med stora banker som alla är beroende av marknadsfinansiering. Det sammanhänger med att Sverige är en utvecklad ekonomi. Svenska hushåll har gott om pengar, som de sparar eller investerar i bostäder. Sparandet sker oftare i form av aktier än via traditionellt banksparande. De bostäder vi köper är ganska dyra vilket leder till att vi får ett stort banksystem som har mindre inlåning än utlåning. Bankerna behöver därför vända sig till marknaden för att få finansiering.

En del av den finansieringen är svenska pensionspengar, men bankerna har också utländska finansiärer. Dessutom lånar bankerna ut pengar till varandra för att täcka eller placera över- och underskott. De äger varandras obligationer, inte för att de vill ge krediter till varandra, utan för att de behöver kunna hantera sin likviditet.

Det här ger vissa egenskaper till det finansiella systemet som kan orsaka problem när chocker eller störningar inträffar. Det kallar vi för sårbarheter. En sådan sårbarhet är att svenska banker är beroende av kortfristig marknadsfinansiering. Det gör bankerna beroende av investerarnas fortsatta intresse. Finansinspektionen kan inte förhindra att chocker eller störningar, som Lehman Brothers fall, inträffar och när sådana störningar inträffar kan de skapa problem på grund av de sårbarheter som finns.

Det vi kan göra är att utforma regelverket och utöva tillsyn som skapar en god motståndskraft så att bankerna eller andra finansiella företag själva kan hantera en sådan störning. Vi ställer till exempel krav på likviditetsbuffertar så att bankerna själva kan klara av att marknadsfinansieringen blir osäkrare eller försvinner en tid. Och vi ställer krav på bankerna att bankerna ska ha tillräckligt med förlusttäckande kapacitet för de risker de utsätter sig själva och systemet för. Ingen av dessa åtgärder förhindrar i sig att det inträffar nya störningar. Men med en bättre motståndskraft kan det finansiella systemet upprätthålla sina grundläggande funktioner, trots förändrade ekonomiska förutsättningar.

Vi ska som sagt också motverka finansiella obalanser. Det har vi tolkat som att det finansiella systemet inte i alltför hög grad ska skapa eller förstärka svängningar i den reala ekonomin. I dagsläget handlar den problematiken framför allt om hushållens skulder. Internationella erfarenheter tyder nämligen på att hushåll med höga belåningsgrader är mer känsliga för ändrade ekonomiska förutsättningar. Hushållen fortsätter att betala på sina lån även om inkomsten minskar. Men de tvingas dra ner på annan konsumtion, vilket leder till att en konjunkturedgång kan förstärkas. Då ingår det numera i vårt uppdrag att även försöka göra hushållen mer motståndskraftiga.

Åtgärder som syftar till att motverka finansiella obalanser gör att vi tangerar andra politikområden. När vi inför åtgärder i syfte att stabilisera kreditmarknaden kommer dessa åtgärder ofta att ha såväl realekonomiska som fördelningspolitiska effekter. Det är också så att andra myndigheter kan ha bättre verktyg för att hantera ett problem som vi identifierat. När det sker ska vi lyfta den frågan när det behövs.

Här är det Finansiella stabilitetsrådet ett viktigt forum eftersom det är en plats där flera myndigheter kan diskutera problem och vilka åtgärder som behövs. Men det innebär inte att vare sig vi eller de andra myndigheter som ingår i rådet kan fransäga sig ansvaret att agera i väntan på att en annan aktör ska införa en viss åtgärd.

### **Vårt arbete i praktiken**

Makrotillsyn handlar om att minska riskerna för att det finansiella systemet sätts i gungning eller att det finansiella systemet sätter samhällsekonomin i gungning. En viktig beståndsdel är då att ligga steget före och försöka ta tag i

problem så fort som möjligt. Det innebär att en avgörande faktor är hur bra man är på att både hitta och förstå vad som är morgondagens problem. Vårt arbetssätt måste därför vara *framåtblickande*. Det innebär samtidigt att makrotillsyn inte handlar om att bli populär. Letar man efter problem tidigt blir man den som alltid ifrågasätter och ställer de besvärliga frågorna.

Det andra är en *beslutsamhet* när man upptäcker problem. Att fatta beslut under osäkerhet innebär inte att man står passiv, utan att man börjar införa åtgärder som successivt minskar riskerna man ser. Det gäller all tillsyn men är särskilt viktigt att komma ihåg för makrotillsynen eftersom vi sällan kommer ha hela bilden tydlig, och konsekvenserna av att inte agera ofta ligger långt i framtiden. Men om vi kan se att den potentiella skadan av att inte göra något kan bli väldigt stor, måste vi agera trots en ofullständig bild.

Makrotillsyn kräver mycket kraft, en tilltro till vår förmåga men kanske mest av allt professionalism. Det här är nämligen beslut som många gånger får stora konsekvenser för företag och hushåll. Vi får varken vara alarmister som för snabbt tillgriper kostsamma åtgärder som sen visar sig vara obehövligen, eller vara obekymrade och tro att allt ordnar sig. Ingridanden är sådant som väcker rädslor, oro och många gånger ilska hos dem som påverkas. Samtidigt är det nödvändigt för alla att vi fattar de här besluten för att undvika värre faror längre fram. Ett bra exempel i närtid är när vi införde bolånetaket 2010. Detta beslut ifrågasattes då av de flesta, men idag är det många som tycker att vi gjorde rätt.

Det tredje är att ha en *tydlighet* i sin kommunikation. Makrotillsynsmyndigheter måste anamma tankesättet att kommunikation är ett viktigt tillsynsverktyg för att både hantera och minska risker i systemet. Genom att vara mer öppna om våra ställningstaganden, vårt tankesätt och genom att hela tiden signalera vilka risker vi är oroliga för, kan vi påverka utvecklingen och ibland säkert undvika behovet av nya regler. För att lyckas med vår kommunikation måste vi bli sedda som en trovärdig aktör. Det betyder både ett klart och tydligt mandat men också att branschen och aktörerna har förtroende för vår analytiska förmåga. Folk måste tro på det vi pratar om. Och vi måste bli bättre på att prata om det vi tror på.

### **En illustration av arbetssättet - hushållens skulder**

Ett område som vi jobbar mycket med och som också fungerar som en bra illustration för hur vi arbetar med makrotillsynsåtgärder är hushållens skulder.

Svenska hushåll har stora skulder, framför allt i form av bolån. Samtidigt har hushållen höga inkomster. Men under perioden 1995-2010 ökade skulderna snabbare än inkomsterna, vilket återspeglas i form av en stigande skuldkvot denna period. En viktig förklaring är att allt fler äger sin egen bostad. Tidigare fanns det fler hyresrätter som nu har ombildats till bostadsrätter. Högt skuldsättning bland hushåll innebär risker, framför allt för hushållen själva.

Såväl finansiella kriser som stora makroekonomiska anpassningar inträffar dock främst efter en period när skulderna har ökat betydligt snabbare än inkomsterna.

Idag är skuldkvoten på ungefär samma nivå som 2010. Tillväxten i utlåningen till svenska hushåll de senaste åren har varit lägre än den var under början av 2000-talet. Detta är en indikation på att utvecklingen inte är alarmerande. Att både skuldkvoten och tillväxten i utlåningen har dämpats sedan 2010 kan delvis bero på att Finansinspektionen sedan dess infört en rad åtgärder. Först infördes bolånetaket. Efter det har vi successivt höjt kapitalkraven på bankerna för att se till att bankerna har marginaler att klara av eventuella kreditförluster.

Dock har tillväxten i utlåningen börjat stiga igen sedan mitten av 2012, och på några års sikt kan stigande bostadspriser och låga räntor driva upp kredittillväxten och andelen relativt högt belånade hushåll ytterligare. Det kan medföra att sårbarheter byggs upp.

De flesta hushåll som tar nya bolån amorterar idag. De med störst lån i relation till bostadens värde amorterar i princip alltid. Däremot väljer nästan vartannat hushåll med en belåningsgrad i intervallet 50-75 procent att vänta med amorteringarna. Det är problematiskt eftersom internationella jämförelser visar att hushåll med belåningsgrader över 40-50 procent tycks reagera extra mycket på makroekonomiska störningar. De slutar inte betala av ränta och amortering på bolånen. Däremot drar de ner på mycket annat.

Detta kan få stora negativa konsekvenser på ekonomin i stort och förstärker konjunkturedgångar. På ekonomspråk är detta ett exempel på ett marknadsmisslyckande i form av en extern effekt. Ju större lån ett hushåll tar, desto djupare blir nästa lågkonjunktur. Detta tänker inte den enskilda individen på, men om alla agerar så ökar riskerna för samhället som helhet.

Om något oväntat inträffar är risken alltså stor att även svenska hushåll med belåningsgrader över 50 procent kommer att skära ner på sina konsumtionsutgifter. Då är det oroande att se att andelen hushåll med belåningsgrader över 50 procent har ökat de senaste åren, samtidigt som många av dessa hushåll väljer att vänta med sina amorteringar. Detta är skälet till att vi föreslagit införa ett amorteringskrav i Sverige. För att vi vill att bolånelåntagare på sikt ska vara bättre rustade för störningar i ekonomin. Detta kommer på sikt ge hushållen bättre motståndskraft mot störningar. Den svåra avvägningen är även denna gång att inte ta i för mycket så att vi skapar de problem vi vill undvika samtidigt som ett alltför mjukt krav kan leda till att riskerna eskalerar. Därför måste vi följa upp effekterna av amorteringskravet, utvärdera det och, vid behov, ändra det.

Vårt arbete med hushållens skulder har pågått i snart fem år. Hur den har skiftat och utvecklats fångar väl hur makrotillsyn i mitt tycke ska fungera. Under de här fem åren har vi först tagit hand om de akuta riskerna vi såg för

hushållen där allt för många tog för stora lån genom att införa bolånetaket. Därefter har vi bättrat på bankernas förmåga att stå emot kreditförluster genom att kräva att de avsätter mer kapital för sin bostadsutlåning. Och nu har vi börjat hantera de risker som finns kvar för Sveriges ekonomi, makroriskerna, genom att kräva att hushållen amorterar mer.

Hade vi försökt göra allt det här på en gång hade vi kanske skapat stora problem. Bostadsmarknaden hade kunnat hamna under hård press och vi hade skapat stor osäkerhet för både hushåll och banker. I stället har vi tagit en sak i taget och infört åtgärder successivt. Och tittar man på resultatet är det positivt. Bostadsmarknaden har inte kraschat, som vissa befarade. Och både hushållen och bankerna har bättre motståndskraft än tidigare.

Agerandet kring hushållens skulder visar också på en annan viktig lärdom. Att det viktigaste är att ha ett identifierat mål och ett tydligt uppdrag, en förståelse för sambanden, och en tillgång till verktygen. Vem som har detta ansvar spelar däremot mindre roll. Det hävdas ibland att den svenska lösningen med ett rådgivande organ och en tillsynsmyndighet med all beslutande makt skulle vara dålig. Tanken är att det inte går att delegera makrotillsynen till en myndighet som Finansinspektionen, eftersom Finansinspektionen lyder under regeringen och därmed inte skulle våga vidta de åtgärder som behövs. Det pratas om en "inaction bias".

Blickar man ut över Europa kan man dock se att detta inte stämmer. Finansinspektionen har faktiskt vidtagit fler makrotillsynsåtgärder sedan finanskrisen än något annat EU-land. Det verkar heller inte som att hur man väljer att dela upp makrotillsynen mellan olika myndigheter spelar särskilt stor roll för själva besluten, utan det viktigaste verkar vara att finns en tydlig ansvarsfördelning.

Tack!