

Remissvar: Utveckling av makrotillsynsområdet (dnr: Fi2025/01375)

Peter Englund och Lars E.O. Svensson, Handelshögskolan i Stockholm*

2025-10-15

Sverige har en föredömligt tydlig, ändamålsenlig och välmotiverad uppdelning mellan berörda myndigheter av ansvar, beslutsrätt och verktyg för att upprätthålla den finansiella och makroekonomiska stabilitet samt hantera kriser. Denna uppdelning har fungerat bra. Trots detta föreslår Finansdepartementets promemoria ”Utveckling av makrotillsynsområdet” ändringar i ansvarsfördelningen för makrotillsynen som skulle innebära ett mycket problematiskt dubbelkommando i makrotillsynen som skulle försvåra ansvarsutkrävande och försämra effektivitet och handlingskraft. Vi avstyrker detta förslag.

Dessutom föreslås att låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder ska regleras i lag, vilket genom sämre flexibilitet skulle ytterligare försämra effektivitet och handlingskraft. Makrotillsynen rör tekniska och svårbedömda frågor som är olämpliga för valkampanjer och riksdagsbeslut. Vi avstyrker även detta förslag.

Promemorian föreslår också vissa ändringar av de låntagarbaserade makrotillsynsåtgärderna, lånetak och amorteringskrav. Vårt remissvar behandlar inte dessa specifika förslag. Våra respektive ställningstaganden beträffande dessa åtgärder framgår av makrotillsynsutredningens betänkande (SOU 2024:71) med ett särskilt yttrande av Lars E.O. Svensson.

Ansvar för att värna den finansiella stabiliteten är idag uppdelat så att Finansinspektionen (FI) har ansvar för krisförebyggande verksamhet och verktyg för att värna den finansiella stabiliteten och förebygga kriser, Riksbanken har ansvar för krishantering med verktygen likviditetsstöd och värdepapperköp om en kris ändå uppstår, och Riksgälden har ansvar och verktyg för hantering av finansiella företag som ändå fallerar. Enligt denna logik är FI makrotillsynsmyndighet i syfte att förebygga finansiell instabilitet och kriser. Till FI:s verktyg hör krav riktade mot banker, bland annat kapitaltäckningskrav, och krav riktade mot hushåll, lånetak och amorteringskrav.

Promemorian föreslår dels att ansvarsfördelningen ändras så att ansvaret för ett specifikt makrotillsynsverktyg, den så kallade kontracykliska kapitalbufferten, överförs från FI till Riksbanken, dels att beslut om låntagarbaserade åtgärder fortsättningsvis ska regleras i lag i stället för att nu regleras genom FI:s föreskrifter efter regeringens godkännande.

Nuvarande ansvarsfördelning för makrotillsynen är genomtänkt och välmotiverad och har fungerat väl i praktiken. Den tar hänsyn till fundamentala skillnader mellan politikområdena makrotillsyn och penningpolitik, nämligen att de har olika mål, olika lämpliga verktyg och bäst bedrivs separat av separata myndigheter. Det ena politikområdets verktyg har små och osystematiska effekter på det andra politikområdets mål. Nuvarande ansvarsfördelning är den som är mest effektiv och möjliggör bäst ansvarsutkrävande. Märkligt nog kan Finansdepartementets promemoria inte påvisa något problem med denna ordning. Det föreslagna delade ansvaret för makrotillsynen skulle däremot innebära ett problematiskt dubbelkommando som försvårar ansvarsutkrävande och försämrar effektivitet och handlingskraft.¹

* Remissvaret är författarnas eget och inte nödvändigtvis representativt för övriga personer vid Handelshögskolan i Stockholm.

¹ För övrigt kan man konstatera att korseffekterna mellan verktyg och mål är betydligt större och mer systematiska mellan penningpolitik och finanspolitik än mellan penningpolitik och makrotillsyn. Promemorian

Därtill är det olämpligt att splittra ansvaret för banktillsynen genom att bryta ut en del av makrotillsynen till en myndighet utanför FI. Det faktum att det finansiella systemet i Sverige domineras av ett fåtal storbanker medför att mikro- och makrotillsynen är ömsesidigt beroende och att det är stora effektivitetsvinster av att kombinera mikro- och makrotillsyn i en och samma myndighet.

Nuvarande ansvarsfördelning bygger också på en viktig skillnad mellan penningpolitiken, där starka skäl talar för att den är delegerad till en oberoende Riksbank, och makrotillsynen, som är delegerad till en statlig myndighet och därmed står under mer direkt demokratisk kontroll av regering och riksdag. Den demokratiska kontrollen kommer bland annat till uttryck genom att FI:s föreskrifter om hushållsbaserade åtgärder kräver regeringens godkännande.

Nuvarande system där FI beslutar om låntagarbaserade åtgärder efter regeringens godkännande fungerar bra. Det ger både flexibilitet att ändra eller ta bort åtgärder vid behov och demokratisk legitimitet. Inte heller på denna punkt lyckas promemorian påvisa några problem med nuvarande ordning. Varför försöka lösa problem som inte finns, när lösningen skapar nya problem?

Promemorians förslag och våra ställningstaganden

5.2

Promemorians bedömning: (sid. 36) Det finns skäl att se över ansvarsfördelningen mellan Finansinspektionen och Riksbanken när det gäller de kapitalbaserade makrotillsynsåtgärderna.

Sverige har idag en tydlig, ändamålsenlig och välmotiverad uppdelning av mål, ansvar och verktyg för hanteringen av finansiell och makroekonomisk stabilitet och kriser. Denna uppdelning har fungerat bra. Promemorian lyckas inte peka på något problem med uppdelningen. Det finns ingen anledning att försöka lösa ett problem som inte finns.

Enligt den nuvarande ansvarsfördelningen har **Finansinspektionen** som mål och ansvar att **upprätthålla** den finansiella stabiliteten genom **krisförebyggande** åtgärder. Som medel har den makro- och makrotillsynsverktygen för att minska risken för en finansiell kris.

Riksbanken har som mål och ansvar att upprätthålla den makroekonomiska stabiliteten, i betydelsen ”varaktigt låg och stabil inflation”, samt ”bidra till en balanserad utveckling av produktion och sysselsättning” (Riksbankslagen, 2 kap. Penningpolitik), vad man kan tillsammans kalla ”prisstabilitet och full sysselsättning”. Som medel för detta har den främst styrräntan och värdepappersköp. Riksbanken ska också

bidra till att det finansiella systemet är stabilt och effektivt, inbegripet att allmänheten ska kunna göra betalningar. (3 kap. Det finansiella systemet, 1 §)

Under rubriken Generellt likviditetsstöd gäller beträffande likviditetsstöd och värdepappersköp:

Om det behövs för att motverka en allvarlig störning i det finansiella systemet i Sverige, får Riksbanken ...
mot betryggande säkerhet lämna krediter i svenska kronor eller utländsk valuta ... och
... om det finns synnerliga skäl köpa och sälja finansiella instrument till förutbestämda

innehåller dock inte något förslag om att Riksbanken ska överta något eller några av de finanspolitiska verktygen, t.ex. momsen.

priser i syfte att tillfälligt stödja systemviktiga finansiella marknadens funktionssätt. (3 kap. 6 §)

Under rubriken **Krisförberedande arbete** ska Riksbanken

ha en god förmåga att motverka allvarliga störningar i det finansiella systemet i Sverige. Riksbanken ska identifiera likviditetsstödjande åtgärder som kan användas för att motverka sådana störningar. Riksbanken får delta i krisförberedande arbete i Sverige och utomlands. (3 kap. Krisförberedande arbete, 10 §)

Riksbanken har således enligt Riksbankslagen inte till uppgift att vidta några krisförebyggande åtgärder utan bara att under rubriken **Övervakning**

bedöma om det finansiella systemet är stabilt och effektivt, identifiera risker för allvarliga störningar eller betydande effektivitetsförluster och redovisa sina bedömningar. (3 kap. 9 §)

Förslaget att Riksbanken skulle ta över ett krisförebyggande verktyg som den kontracykliska kapitalbufferten tycks stå i klar motsättning till Riksbankslagen.

Riksgälden är garanti-, resolutions- och stödmyndighet och ska hantera finansiella företag i kris (resolution och förebyggande stöd till kreditinstitut).

Myndighetscheferna och finansmarknadsministern ingår i **Finansiella stabilitetsrådet**, som är ett forum för diskussion och informationsutbyte. Om en kris inträffar blir stabilitetsrådet ett krisledningsorgan där krisåtgärder av de berörda myndigheterna koordineras.

Promemorian beskriver rollfördelningen mellan FI och Riksbanken som att

de båda myndigheterna [har] **parallella uppdrag** att motverka störningar i det finansiella systemet, och att värna att systemets funktioner upprätthålls. I bådas fall rör uppdraget det finansiella systemet som helhet. (s. 40, vår betoning)

Detta är en missvisande beskrivning av huvudpunkterna i nuvarande ordning för att upprätthålla den finansiella stabiliteten. De båda myndigheterna har inte **parallella** uppdrag. De har snarast uppdrag som är **konsekutiva**. FI har som sagt ansvar för **krisförebyggande** verksamhet, verksamhet som minskar risken för en kris. Medlen innefattar regleringar inom mikro- och makrotillsyn. Riksbanken har beträffande den finansiella stabiliteten enbart ansvar för **krisförberedande** och **krishanterande** verksamhet, verksamhet som förbereder en effektiv krishantering om en kris ändå inträffar. Medlen innefattar främst förberedelser för att kunna ge likviditetstöd och göra värdepappersköp i en kris. Riksbanken saknar däremot **krisförebyggande** verktyg.

Promemorian vill hävda vissa fördelar med en koordinering av den kontracykliska bufferten:

Beslut om kontracykliska buffertvärden kan få betydelse för penningpolitiken. Kontracykliska buffertvärden kan t.ex. påverka räntor och utbudet av krediter på den svenska bankmarknaden, vilket i sin tur kan påverka hushålls och företags konsumtion eller investeringar. Det innebär också att inflation och aktivitetsnivå i ekonomin kan påverkas, vilket innebär att beslut om denna buffert kan motverka eller samverka med penningpolitiken.

På motsvarande sätt kan penningpolitiken få betydelse för bedömningen av cykliska systemrisker. Exempelvis påverkar ränteläget efterfrågan och utbud av krediter och därigenom också risken för banker att utlånade medel inte återbetalas. (sid. 42)

Men, som FI (2025, sid. 7) framhåller i sitt remissvar, styrs hur det kontracykliska buffertvärdet ska sättas av EU-regler.² I dessa nämns inget om att beslut kan ta hänsyn till inflation eller andra penningpolitiska förhållanden. Dessa regler gäller oavsett vilken myndighet som har ansvaret. Det betyder att även om Riksbanken skulle fatta beslut om det kontracykliska buffertvärdet måste det ske utifrån andra än penningpolitiska hänsyn. Det betyder också att när Riksbankens direktion fattar räntebeslut skulle den behöva ta det kontracykliska kapitalkravet som givet, på samma sätt som om nivån beslutats av någon annan.

Allmänt har politikområdena makrotillsyn och penningpolitik olika mål och olika lämpliga verktyg. Enligt vår bedömning är korseffekterna relativt svaga och osystematiska och promemorian ger en missvisande beskrivning av sambanden. Det ena politikområdets verktyg har begränsade och osystematiska effekter på det andra politikområdets mål och vice versa. Även om det skulle finnas en viss ömsesidig påverkan är detta ett otillräckligt skäl för en otydlig ansvarsfördelning. Och enligt EU-reglerna måste ändå penningpolitiken ta den kontracykliska kapitalbufferten för given.

Makrotillsynens eventuella sidoeffekter på inflation och sysselsättning kan neutraliseras genom penningpolitiken, likaväl som penningpolitikens effekter på den finansiella stabiliteten kan neutraliseras genom makrotillsynsåtgärder.³ En ordning där respektive myndighet tar den andra myndighetens åtgärd för given är under sådana förutsättningar ändamålsenlig (en så kallad Nash-jämvikt). Dubbelkommando försvårar ansvarsutkrävande och försämrar effektiviteten. De två politikområdena bör därför separeras vad gäller beredning, beslut, och genomförande. Detta kan göras inom en och samma myndighet, som för Bank of England med två separata beslutskommittéer, eller med två separata myndigheter, som i Sverige.

Därtill är det olämpligt att splittra ansvaret för banktillsynen genom att bryta ut en del av makrotillsynen till en myndighet utanför FI. Det faktum att det finansiella systemet i Sverige domineras av ett fåtal storbanker medför att mikro- och makrotillsynen är ömsesidigt beroende och att det är stora effektivitetsvinster av att kombinera mikro- och makrotillsyn i en och samma myndighet. Det finns således starka skäl för nuvarande ordning i Sverige, där FI har hand om hela makro- och mikrotillsynen och tillhörande krisförebyggande åtgärder medan Riksbanken har hand om penningpolitiken och vissa krisförberedande åtgärder.

5.3

Promemorians förslag: (sid. 41) Riksbanken ska ansvara för det kontracykliska buffertvärdet.

Riksbankens beslut ska få överklagas till allmän förvaltningsdomstol. Vid överklagande till kammarrätten ska prövningstillstånd krävas.

Särregleringen om verkställighet av beslut i buffertlagen ska tas bort.

Förslaget avstyrks. Av resonemanget ovan följer att Riksbanken inte bör ha några makrotillsynsverktyg. Enligt Riksbankslagen ska den visserligen förutom penningpolitiken ägna sig åt viss krisförberedande verksamhet, men däremot inte ägna sig åt krisförebyggande verksamhet. Det senare är FI:s verksamhetsområde, och bör så förbli. Förslaget att Riksbanken ska utföra krisförebyggande åtgärder genom att ta över den kontracykliska bufferten skulle enligt ovan innebära ett nytt uppdrag som inte synes förenligt i Riksbankslagen; se också FI:s remissvar, sid. 6–8.

Den kontracykliska bufferten syftar till att upprätthålla banksystemets motståndskraft mot störningar när risken för störningar varierar över tid. Den cykel som åsyftas är inte den vanliga konjunkturcykeln

² 9 Se lag (2014:966) om kapitalbuffertar 7 kap. 2 §, som genomför artikel 136.2 och 136.3 i kapitaltäckningsdirektivet.

³ Se Svensson (2018) för en systematisk diskussion av dessa frågor.

utan en separat finansiell cykel som beskriver hur risken för finansiell instabilitet varierar över tiden. Bufferten är avsedd och lämplig för att stabilisera sådana risker. För att stabilisera konjunkturen har penningpolitiken en mer direkt effekt.

Den kontracykliska bufferten ingår i ett paket med de andra samverkande kapitalkraven som tillsammans påverkar den finansiella stabiliteten. Den bör därför hanteras tillsammans med de övriga kapitalkraven. För bästa effektivitet och möjlighet till ansvarsutkrävande bör samtliga kapitalkrav hanteras av en och samma myndighet, med finansiell stabilitet som mål. Den kontracykliska bufferten bör således även fortsättningsvis hanteras av FI, inte av Riksbanken. En uppsplittring av makrotillsynsverktygen mellan två myndigheter innebär ett olämpligt dubbelkommando som skulle medföra sämre effektivitet.

6.3

Promemorians bedömning: Riksbankschefen bör i fortsättningen vara styrelseledamot med rösträtt i ESRB:s styrelse.

Finansinspektionens särskilda uppdrag att vidta åtgärder för att motverka finansiella obalanser i syfte att stabilisera kreditmarknaden, men med beaktande av åtgärdernas effekt på den ekonomiska utvecklingen, bör tas bort.

Förslaget avstyrks. Chefen för den myndighet som har ansvar för makrotillsynen, som bör vara FI, skall vara styrelseledamot med rösträtt i ESRB:s styrelse.

FI:s särskilda uppdrag bör stå kvar.

4.2

Promemorians förslag: (sid. 19)

Låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder ska regleras i en ny lag och Finansinspektionens allmänna råd och föreskrifter om bolånetak och amorteringskrav ska i stor utsträckning föras över till den nya lagen.

Lantbruksenheter ska vara undantagna lagens tillämpningsområde.

Förslaget avstyrks. Lånetak och amorteringskrav och andra låntagarbaserade åtgärder slår direkt mot enskilda hushålls ekonomi och bostadsval. Det är därför rimligt att de står under demokratisk kontroll. Samtidigt är det angeläget att beslut vid behov kan fattas snabbt och med tillräcklig flexibilitet.

Låntagarbaserade åtgärder och stabilitetsrisker kopplade till bolånen är tekniska och svårbedömda frågor som kräver expertis och betydande analys. Riksdagsbeslut och lagreglering skulle skapa trögheter och göra det svårt att anpassa åtgärderna till ny forskning och oväntade och ändrade förhållanden. En finansiell kris kan uppstå snabbt, och en omväg över Riksdagen skulle försämra effektivitet och handlingskraft.

Promemorian anför däremot att

[d]en nuvarande ordningen – som innebär att Finansinspektionens föreskrifter ska medges av regeringen i syfte att förankra åtgärderna på demokratisk väg – framstår som en omväg i förhållande till det närmast liggande alternativet, nämligen att låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder regleras genom lag i stället för genom Finansinspektionens föreskrifter.

Till skillnad från föreskrifter vid tillämpning av flertalet lagar på finansmarknadsområdet är låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder inte av teknisk karaktär. (sid. 22)

Promemorian menar också att

Låntagarbaserade makrotillsynsåtgärder inte kan klassificeras som åtgärder som behöver vara föremål för återkommande ändringar som kan motivera att åtgärderna ska regleras genom föreskrifter på myndighetsnivå. (sid. 22)

Huvudargumentet tycks således vara att de låntagarbaserade åtgärderna inte är av teknisk karaktär och inte behöver ändras så ofta. Men som framgår av SOU 2024:71 är bedömningar av åtgärderna och tillhörande risker definitivt av teknisk karaktär och inte lämpliga för riksdagsbeslut. Det stämmer visserligen att åtgärderna inte bör varieras alltför ofta i takt med ändrade bedömningar av den finansiella stabiliteten. Hushållen bör möta fasta spelregler. Men som ovan betonats kan åtgärderna under vissa omständigheter behöva ändras snabbt. Ur det perspektivet är det reglering genom lagstiftning som utgör en omväg jämfört med dagens beslutsordning.

Nuvarande system där FI beslutar om låntagarbaserade åtgärder efter regeringens godkännande är beprövat och fungerar bra. Det ger både flexibilitet att ändra eller ta bort åtgärderna vid behov och demokratisk legitimitet. Det finns inget skäl till att dessa åtgärder ska regleras i lag. Inte heller på denna punkt lyckas promemorian påvisa några problem med nuvarande ordning.

Referenser

Finansdepartementet (2025), "Utveckling av makrotillsynsområdet", Fi2025-01375, <https://www.regeringen.se/rattsliga-dokument/departementsserien-och-promemorior/2025/06/utveckling-av-makrotillsynsomradet/>.

Finansinspektionen (2025), "Utveckling av makrotillsynsområdet", remissvar, FI dnr 25-18174, <https://www.fi.se/sv/publicerat/remissvar/2025/delat-ansvar-for-makrotillsyn-forsamrar-effektivitet-och-handlingskraft/>.

SOU 2024:71, "Reglering av hushållens skulder", <https://www.regeringen.se/rattsliga-dokument/statens-offentliga-utredningar/2024/11/sou-202471/>.

Sveriges riksdag (2014), "Lag (2014:966) om kapitalbuffertar", https://www.riksdagen.se/sv/dokument-och-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/lag-2014966-om-kapitalbuffertar_sfs-2014-966/.

Svensson, Lars E.O. (2018), "Monetary policy and macroprudential policy: Different and separate?" *Canadian Journal of Economics* (2018) 51(3) 802-827, <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/abs/10.1111/caje.12345>.

Svensson, Lars E.O. (2025), "Särskilt yttrande av sakkunnige Lars E.O. Svensson", SOU 2024:71, sid. 340–356, <https://ekonomistas.se/2024/11/04/sarskilt-yttrande-till-utredningen-om-lantagarbaserade-makrotillsynsatgarder-sou-2024xx/>